

信用等级公告

联合[2008] 335 号

联合资信评估有限公司通过对 2009 年大连市中小企业集合债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

2009 年大连市中小企业集合债券
信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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 信用评级分析报告

评级结果：

本期企业债券信用等级：AA

本期企业债券发行额度：5.15 亿元

本期企业债券期限：6 年

评级时间：2008 年 11 月 24 日

债券发行人及债券担保人主体长期信用等级

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

分析师

张晓斌 刘雪城 孙 炜 黄 竞
黄 滨 张 华 吕明远

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

大连市是中国沿海开放城市之一，拥有优越的自然条件和特殊的区域优势，目前经济发展水平在全国大中城市中处于前列。大连市委、市政府高度重视中小企业及民营经济发展，不断优化政策和创业环境。目前，大连市中小企业数量较多，民营经济较为发达，发展前景较好。

本期债券的 8 家发行人均是大连市中小企业的优秀代表，具有良好的持续经营能力和发展潜力。本期债券发行人主体级别在投资级别以上企业家数及发债额度所占比重较高，且所涉及细分行业相关度较低，发生大规模违约风险较小。

本期债券由大连港集团有限公司（以下简称“大连港”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险小。

优势

1. 本期债券采用“统一组织、集合发行”的方式，并且得到了大连市政府的积极倡导和大力推动。
2. 本期债券的各发行人均是大连市中小企业的优秀代表，主体级别在投资级别以上企业家数及发债额度所占比重较高，所涉及细分行业相关度较低，发生大规模违约风险较小。
3. 作为本期债券的担保方，大连港担保实力强，有效提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 本期债券由 8 家企业集合发行，各个企业存在业务发展不均衡的情况，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，经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力较弱。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与 8 家大连市中小企业（以下简称“债券发行人”，包括大连东兴工业机械有限公司、大连尚艺玻璃集团有限公司、大连冶金轴承股份有限公司、大连生威粮食集团有限公司、大连大高阀门有限公司、大连巅峰集团有限公司、大连民勇集团股份有限公司、大连第二耐酸泵厂）构成委托关系外，联合资信、评估人员与债券发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因债券发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2009 年大连市中小企业集合债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、基本情况

2009年大连市中小企业集合债券（以下简称“本期债券”）计划发行人民币5.15亿元，债券发行人和发行额度见表1。本期债券采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发行”发行方式，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。

表1 债券发行人及发债额度

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

本期债券由大连港集团有限公司（以下简称“大连港”）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

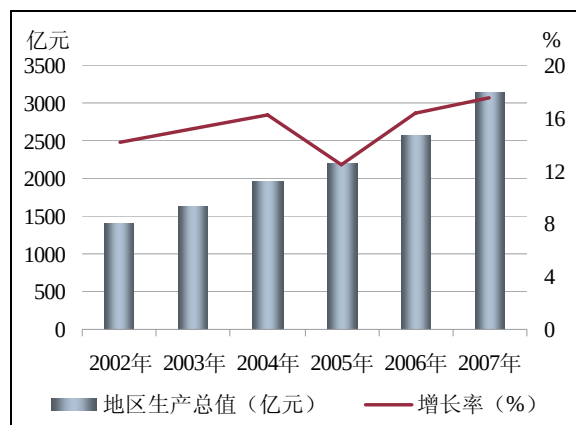
大连位于辽东半岛南端，东濒黄海，西临渤海，南与山东半岛隔海相望，北依东北平原，是中国北方重要港口、工业、贸易、旅游城市和中国沿海开放城市之一。大连市总面积12574

平方公里，其中市区面积2415平方公里，海岸线长1906公里；2007年末常住人口608万人，其中户籍人口578.2万人；下辖6个区、3个县级市、1个海岛县和3个国家级对外开放先导区。

大连是有100多年近代工业发展史的老工业城市，作为东北地区的老工业基地，大连市已经形成了以石油化工、装备制造、船舶制造、电子信息和软件等支柱产业为支撑，以精品钢材、农副产品深加工、纺织服装、制药、建材等优势产业为特色的新型工业体系。

2007年，大连实现地区生产总值3131亿元，同比增长17.5%（参见图1）。其中第一产业增加值247.6亿元，增长10.4%；第二产业增加值1536.5亿元，增长20.5%；第三产业增加值1346.9亿元，增长15.5%。三次产业构成比例为7.9:49.1:43.0，对经济增长的贡献率分别为4.8%、56.2%和39.0%。按照常驻平均人口计算，全市人均生产总值51624元，按年末汇率折算7067美元。

图1 大连市地区生产总值及增长率



资料来源：大连市统计局

财政税收方面，2007年大连市实现地方一般预算收入268亿元，同比增长36.6%，其中市级121.2亿元，增长34.8%；区市县146.8亿元，同比增长38.1%。地方财政一般预算支出344.6亿元，同比增长29.3%。

工业生产方面，2007年，大连工业经济持续快速发展，实现工业增加值1344.80亿元，同

比增长23%。其中规模以上工业企业（年主营业务收入500万元以上）完成工业增加值1157亿元，同比增长27.1%；实现销售收入4295.50亿元，同比增长29.3%。

固定资产投资方面，2007年，大连完成全社会固定资产投资总额1930.8亿元，同比增长31.49%。其中城镇投资616.6亿元，增长33.4%；农村投资34.1亿元，增长21.9%。按照结构划分，第一产业投资69.1亿元，增长23.7%；第二产业投资796.2亿元，增长38.1%；第三产业投资1065.5亿元，增长27.3%。三次产业投资比例由2006年的3.8：39.2：57.0调整为3.6：41.2：55.2。

对外贸易方面，2007年大连地区内企业完成进出口总额387.5亿美元，比上年增长21.9%。其中，进口172.9亿美元，增长18.9%；出口214.5亿美元，增长24.3%。完成自营进出口总额363亿美元，增长23.8%。其中，进口166.1亿美元，增长21.5%；出口196.9亿美元，增长25.8%。机电产品出口增长33.1%，占自营出口总额的48%，所占比重比上年提高2.7个百分点；一般贸易出口增长20.5%，占自营出口总额近30%。

总体看，大连市拥有优越的自然条件和特殊的区域优势和体制优势，目前经济较为发达，在全国大中城市中处于前列，发展前景较好。

2. 大连市中小及民营企业经济发展概况

（1）发展现状

“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁布实施，广大中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。大连市委、市政府积极推动完善配套政策环境、加强服务体系建设和推动企业做大做强等工作。2005年以来，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》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，2005年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。

2007年，大连市新办民营企业1.06万户，总数已经突破7万户。营业收入超亿元的企业已达300户，较2006年增加20户；全市民营企业引进内资278亿元，同比增长39%；民营企业投资建设的亿元以上项目138项，总投资448亿元。

（2）面临主要问题

“十五”期间，虽然大连市中小及民营经济取得了长足的发展，但还面临以下主要问题：观念和认识有待提高、政策体系尚不健全、综合服务平台需要进一步完善、结构性矛盾依然存在、总体经济实力仍然偏弱、集群效应尚不明显、融资难题进一步凸现、自主创新能力偏低。

（3）未来发展

2006年，《大连市民营经济发展“十一五”规划》出台，确定“十一五”期间（2006-2010年），大连市民营经济发展的总体目标为：

定性目标

“十一五”期间，大连市将进一步改善民营经济发展的政策环境、政务环境、舆论环境、融资环境，大力拓展民营经济的产业空间，全面提升民营企业的发展质量。在产业集群化、高新技术产业和现代化服务业方面，促进民营经济快速发展；在装备制造、软件包装、生物制药、新材料、精细化工、家具制造等为代表的新兴优势产业领域，扶持培育一批具有国际竞争力和知名度的外向型民营企业集团；在水产品、水果、畜禽养殖等农产品深加工领域，推进规模优势和知名品牌建设，使民营经济成为大连经济增量的重要支撑，在吸纳就业、提高居民收入水平、满足人们日常增长的物质文化需求方面做出贡献。

定量目标

①发展总量及增长速度：到 2010 年，民营经济营业收入将达到 8600 亿元，年均增长 18%；民营经济完成增加值预计可达到 2560 亿元，年均增长 16%。

②民营经济纳税目标：到 2010 年，民营经济实缴税金预计达 200 亿元以上，年均增长 17%。

③从业人员：到 2010 年，预计民营经济从业人数可达 235 万人，年均增长 10 万人。

④企业总量、投资总额增长目标：到 2010 年，民营经济的业户单位预计可达到 35 万户，其中私营企业 15 万户，规模以上私营企业 4000 户以上；民营经济的 5 年累计固定资产投资规模预计达到 4500 亿元，年均增长 25%，2010 年民营经济生产性固定资产投资将达到 1450 亿元。

⑤品牌与技术创新：“十一五”期间，在提升现有 5 个中国驰名商标影响力的同时，在化工、制药、机械制造、水果、海珍品等领域加大培育中国驰名商标的力度，使民营中国驰名商标总数达到 15 个以上。到 2010 年末，民营高科技企业的增加值将达到 1000 亿元左右，占民营全部增加值的 30%左右。

⑥出口创汇目标：到 2010 年，民营经济出口创汇将达到 50 亿美元以上，年均增长 15%。

⑦各类金融担保机构：“十一五”期间，发展各类融资担保机构 70 户以上，注册资本 45 亿元以上，融资担保余额 200 亿元以上。

⑧民营经济发展综合服务平台：创办各类社会化民营经济服务机构，到 2010 年，全市创业辅导基地总数将达 20 个，创业培训辅导人次累计达到 10 万人以上。

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、发行人基本情况及债券筹资项目概况

本期债券发行主体共 8 家，各企业主要财务数据见附件 1。

1. 大连东兴工业机械有限公司

主体概况

大连东兴工业机械有限公司（以下简称“大连东兴”）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年大连东兴改制为私营有限责任公司，注册资金500万元人民币，其中自然人王治礼持股90%，自然人刘艳持股10%；法人代表王治礼是大连东兴的实际控制人。

大连东兴属于工程机械零部件加工制造业。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，五交化商品，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 and 销售。

大连东兴下设综合管理办公室、财务部、供应科、品保科、技术科、设备科、排料科、储运科、生产车间（6个）、下料车间、机械车间、喷漆车间等17个职能部门。截至2007年底，大连东兴拥有控股子公司1家（大连东伊机械制作有限公司，注册资本220万美元，大连东兴持75%股权）。

表2 大连东兴下属控股公司情况

子公司	注册资本	实际投资额	持股比例	经营范围
大连东伊机械制作有限公司	220 万美元	165 万美元	75%	生产钣金件，加铸、锻件

资料来源：公司提供

截至 2007 年底，大连东兴资产总额 16732.72 万元，所有者权益 8654.34 万元，少数股东权益 1741.14 万元。2007 年，大连东兴实现主营业务收入 15757.49 万元，净利润 1123.55 万元。

截至 2008 年 6 月底，大连东兴资产总额

19270.61万元，所有者权益9005.67万元，少数股东权益1795.77万元。2008年1~6月大连东兴实现主营业务收入8591.86万元，净利润351.33万元。

大连东兴注册地址：大连市甘井子区营城子镇工业区；法定代表人：王治礼。

募集资金用途

本期债券大连东兴拟发行 2000 万元，其中 1800 万元用偿还银行贷款，200 万元用于补充公司流动资金。

2. 大连尚艺玻璃集团有限公司

主体概况

大连尚艺玻璃集团有限公司（以下简称“尚艺玻璃”）于 2003 年 1 月成立，前身“恒之伟公司”。2007 年 12 月 15 日，“恒之伟公司”整体变更为“大连尚艺玻璃集团有限公司”，注册资本金为 2000 万元人民币，自然人股东为 6 人。2008 年 5 月 29 日，尚艺玻璃变更自然人股东，减至 5 人，调整股权结构。截至 2008 年 6 月底，尚艺玻璃的股权结构参见表 3。

表 3 尚艺玻璃股权结构表

投资者名称	金额（万元）	股权比例
纪庆锴	1434	71.70%
刘晓莉	233.4	11.67%
刘智国	216.6	10.83%
刘立宇	92.8	4.64%
田影	23.2	1.16%

资料来源：公司提供

尚艺玻璃本部下设运营部、设计研发部、生产计划部、财务部、器皿销售部、灯具销售部、内贸销售部等职能部门。截至 2008 年 6 月底，尚艺玻璃拥有 3 家全资子公司：大连每日构想进出口贸易有限公司、大连正彩玻璃制品有限公司、大连永峰玻璃制品有限公司。

尚艺玻璃经营范围为高档手工玻璃制品的生产销售。

截至 2007 年底，尚艺玻璃（合并）资产总额 22547.50 万元，负债合计 9850.06 万元，所

有者权益（含少数股东权益）12697.43 万元。2007 年，尚艺玻璃实现主营业务收入 21467.62 万元，净利润 3997.86 万元。

截至 2008 年 6 月底，尚艺玻璃（合并）资产总额 26350.13 万元，负债合计 12170.58 万元，所有者权益（含少数股东权益）14179.55 万元。2008 年 1~6 月，尚艺玻璃实现主营业务收入 9610.48 万元，净利润 1597.78 万元。

尚艺玻璃注册地址：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。

募集资金用途

本次拟发行债券 4700 万元，其中 4200 万元用于钕晶质玻璃生产线扩建项目，500 万元用于补充尚艺玻璃流动资金。

尚艺玻璃本次发行债券募集资金 4200 万元将用于钕晶质玻璃生产线扩建项目。该项目总投资 7000 万元，将建设一条钕晶质水晶玻璃生产线，用来取代传统的不符合环保的铅晶质水晶玻璃生产工艺，购进钕晶质点熔炉、进口金刚石切割机、全自动抛光机、激光雕刻机及其它配套设备。同时建设配套厂房和办公楼。

该项目所得税前主要评价指标内部收益率 43%，财务净现值为 14024.2 万元，投资回收期为 3.39 年（含建设期）；所得税后主要评价指标内部收益率为 30.5%，财务净现值为 8848 万元，投资回收期为 4.26 年（含建设期）。投资利润率为 40%，投资净利润率为 32.5%。

3. 大连冶金轴承股份有限公司

主体概况

大连冶金轴承股份有限公司（以下简称“大冶轴”）前身为大连冶金轴承有限公司，于 2002 年 8 月 19 日经大连市人民政府以商外资大资字[2002]0367 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》批准成立的中外合资企业。2007 年 8 月 25 日，经大连市对外贸易经济合作局以《关于大连冶金轴承股份有限公司增资扩股及变更营业范围的批复》（大外经贸发[2007]450 号）

文件批复，同意大冶轴按每股人民币 3.15 元进行增资，增资扩股数为 2400 万股，占大冶轴本次增资扩股前股本总额的 12%。此次增资后，大冶轴注册资本变更为 22400 万元，为中外合资股份有限公司。截至 2008 年 6 月底，大冶轴的股权结构参见表 4。

表 4 大冶轴股权结构表

投资者名称	金额(万元)	股权比例
大冶轴集团	15000.00	66.96%
周发毅	5600.00	25.00%
深圳市创新投资集团有限公司	672.00	3.00%
三一集团有限公司	560.00	2.50%
深圳市南海成长创业投资合伙企业	448.00	2.00%
大连聚和投资咨询中心	120.00	0.54%
合计	22400.00	100%

资料来源：公司提供

联合资信注意到，大冶轴集团持有大冶轴 66.96% 的股份，为大冶轴的控股股东。因周喜玉持有大冶轴集团 60% 的股份，其女周晓艳、周晓华分别持有大冶轴集团 20%、20% 的股份，其子周发毅直接持有大冶轴 25% 的股份。周喜玉及其子女直接及间接合计持有大冶轴 91.96% 的股份。大冶轴的实际控制人为周喜玉先生及其子女周发毅、周晓艳、周晓华。

大冶轴下设生产计划部、财务管理部、销售管理部、供应管理部、出口管理部、人力资源部、信息中心、技术中心、设备管理部、审计部等职能部门。截至 2008 年 6 月底，大冶轴拥有一家子公司及成都、武汉、兰州、沈阳、黑龙江、济南、唐山等七家分公司。

大冶轴的经营范围为开发、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。

截至 2007 年底，大冶轴（合并）资产总额 79221.34 万元，负债合计 43010.01 万元，所有者权益（含少数股东权益）36211.33 万元。2007 年，大冶轴实现营业收入 48460.24 万元，净利润 5024.61 万元。

截至 2008 年 6 月底，大冶轴（合并）资产总额 83528.29 万元，负债合计 45161.61 万元，

所有者权益（含少数股东权益）38366.68 万元。2008 年 1~6 月，大冶轴实现营业收入 24587.55 万元，净利润 2155.35 万元。

大冶轴注册地址：辽宁省普兰店市瓦窝镇王家村；法定代表人：周喜玉。

募集资金用途

本次发行债券募集资金 13500 万元将用于中外（南非）合资大冶轴特大型回转支撑及风力发电轴承与重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目。

该项目总投资 37900 万元，其中固定资产投资 25400 万元，流动资金 12500。该项目建设主要内容为：建设车间 26210 平方米，购置新设备 155 台（套），项目建成后可形成年产重大型回转支撑轴承 2050 套，风力发电轴承 2000 套，油膜轴承 400 万套的生产能力。

该项目经大连市发改委《关于中外（南非）合资大连冶金轴承股份有限公司特大型回转支撑及风力发电轴承与重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目核准的批复》（大发改贸字[2007]497 号）批准。

4. 大连生威粮食集团有限公司

主体概况

大连生威粮食集团有限公司（以下简称“生威粮食”）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。后在此基础上经过多次增资，股权转让，生威粮食注册资本增至 10000 万元，并更名至现在。截至 2008 年 6 月 30 日，各股东出资及持有的权益情况见表 5。

表 5 生威粮食股权结构

股东名称	出资额(万元)	权益比例(%)
赵毅	8971.48	89.81
赵志刚	1018.52	10.19
合计	10000.00	100.00

注：财务附注

生威粮食属于粮食流通加工业。目前生威粮食偏重粮食流通，粮食流通经营品种以玉米为主，粮食加工为大米。

生威粮食内部下设财务部、资金部、企管部、行政部、研发部、贸易部、投资部7个职能部门。截至2008年6月底，生威粮食纳入合并范围控股子公司共6家。

截至2007年底，生威粮食（合并）资产总额74321.05万元，所有者权益（不含少数股东权益）20234.10万元；2007年生威粮食实现主营业务收入86033.70万元，净利润3904.91万元；2007年经营活动产生的现金流量净额5855.92万元。

截至2008年6月底，生威粮食（合并）资产总额75308.01万元，所有者权益（不含少数股东权益）21687.26万元；2008年上半年生威粮食实现主营业务收入49636.74万元，净利润1453.16万元。

生威粮食注册地址：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。

募集资金用途

生威粮食本次发行债券募集资金8500万元将用于发行人下属子公司辽宁中稻股份有限公司60万吨/年稻谷深加工项目。该项目总投资60000万元，其中固定资产投资23000万元，流动资金37000万元。计划自筹资金25000万元，通过贷款、发债筹集资金35000万元。

本次60万吨/年稻谷深加工项目的主要建设内容为建设生产厂房、综合科研楼和仓储物流中心；建设地址位于辽宁沈阳蒲河新城玉米工业园内；项目投产后主要产品为大米、米糠油和稻壳燃烧所产生的电能及蒸汽。

该项目是目前国内单体产能最大、产业链最长、技术含量最高、综合利用能力最全面的稻谷加工产业项目。水稻加工成大米，其出成率一般在62%~72%之间，其副产品主要为稻壳和米糠以及少量碎米。稻壳和米糠传统上没有使用价值。本项目结合国内外新研发技术，

进行副产品综合利用。米糠可以提炼米糠油产品，稻壳可以用来做发电原料，稻壳灰可以制作白炭黑产品（橡胶产品添加剂）。

该项目经辽宁沈阳蒲河新城管理委员会《辽宁省沈阳市企业投资项目备案确认书》（沈蒲备[2006]53号）确认备案。

5. 大连大高阀门有限公司

主体概况

大连大高阀门有限公司（以下称“大高阀门”）前身是2002年7月于传奇等25位自然人以货币出资方式成立的大连帝威阀门有限公司，设立后通过购买大连高压阀门厂所持的大连大锻锻造有限公司股权和部分房产、设备、商标、土地使用权等经营性资产逐步发展起来，并经过多次股东、注册资本和名称变化，最终变更为大连大高阀门有限公司。

截至2008年6月底，大高阀门注册资本6427.8625万元，其中于传奇持有其50.53%的股份，上海中华控股股份有限公司（中华控股，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。

大高阀门营业范围包括阀门、机械设备及零部件、汽车配件加工及销售；五交化商品、建筑材料、机电产品、通讯器材的销售。目前公司的主营业务是各类阀门的生产销售。

截至2008年6月底，大高阀门设有采购部、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2007年底，大高阀门（合并）资产总额42447.67万元，所有者权益14234.46万元；2007年大高阀门实现主营业务收入22248.12万元，净利润3180.11万元。

截至2008年6月底，大高阀门资产总额44272.20万元，所有者权益16173.28万元；2008年1~6月，大高阀门实现主营业务收入12316.29万元，净利润520.19万元。

大高阀门注册地址：大连市沙河口区鞍山路 63 号；法定代表人：于传奇。

募集资金用途

大高阀门本次发行债券募集资金 4700 万元将用于 CPR1000 核电阀门自主化项目；600 万元用于补充营运资金。

为满足百万千瓦级核电工程配套质量要求，大高阀门准备进行技术改造项目建设，形成年产 CPR1000 核岛阀门 500 吨的能力，可批量生产核电站所需的核一、二、三级关断类阀门（闸阀、截止阀、止回阀、球阀）。该项目主要建设内容包括补充关键设备和设计开发条件，新增工艺设备和软件 28 台（套），扩大核电阀门生产车间，新建生产厂房建筑面积 1 万平方米。项目总投资 7912 万元，其中固定资产投资 7102 万元（其中国家发改委资金补贴 710 万元），铺底流动资金 810 万元，经测算，项目达产后年销售收入 1.8 亿元，借款偿还期（含建设期）6.79 年，所得税后内部收益率 11.64%。

该项目经国家发改委《关于大连大高阀门有限公司 CPR1000 核电阀门自主化项目的复函》（发改办工业[2007]2834 号文）批复。

6. 大连巅峰集团有限公司

主体概况

大连巅峰集团有限公司（以下简称“巅峰集团”）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 28 日在大连市工商行政管理局登记注册。其中徐德贵出资 45 万元（占注册资本的 90%），大连第一有机化工有限公司出资 5 万元（占注册资本的 10%）。

2006 年 2 月 22 日，徐德贵以货币资金 3357 万元增资，大连第一有机化工有限公司出资 373 万元增资，变更后注册资本为 3780 万元人民币。投资双方的投资比例保持不变。

表6 巅峰集团股东情况

股东名称	股权比例	注册资本
徐德贵	90%	3402 万元
大连第一有机化工有限公司	10%	378 万元

资料来源：公司提供

2007 年 9 月 10 日，大连工商行政管理局核准了大连巅峰橡胶制品有限公司变更为大连巅峰集团有限公司的申请，巅峰集团出资 702 万收购大连巅峰橡胶机带有限公司（占注册资本的 90%）；巅峰集团出资 480 万收购大连巅峰化学橡塑有限公司（占注册资本的 96%）；巅峰集团投资 178.50 万组建大连巅峰输送带有限公司（占注册资本的 51%）。截至 2008 年 6 月 30 日，巅峰集团的注册资本为 3780 万元。

巅峰集团经营范围是：橡胶制品制造、轮胎翻新、涂料生产、聚氨酯制品制造与安装；化工产品（不含专项审批）、五金交电商品、汽车配件、建筑材料、化工材料（不含危险品）、钢材、轴承批发兼零售；轮胎修补（限分支机构）；运动场地皮套设备安装；轮胎收购。

巅峰集团股东大会下设执行董事和监事，执行董事下设总经理。公司运营和管理机构主要有财务处、行政处、技术中心和发展规划处。

截至 2007 年底，巅峰集团（合并）资产总额 23458.48 万元，股东权益（含少数股东权益）11906.43 万元；2007 年巅峰集团实现营业收入 8750.12 万元，净利润 915.81 万元。

巅峰集团注册地址：大连市西岗区香周路 101 号；法人代表：徐德贵。

募集资金用途

本次发债募集资金 2500 万元将用于大连巅峰输送带有限公司新厂区建设及钢丝运输带生产工程项目，500 万元用于补充营运资金。该项目主要建设内容为建设年产 30 万米钢丝运输带生产线，购置设备 7 台（套），建设厂房、泵房、变电所及宿舍等 19123 平方米。项目总投资 8393.11 万元。建设地址位于大连普兰店市海湾工业区。

7. 大连民勇集团股份有限公司

主体概况

大连民勇集团股份有限公司(以下简称“民勇集团”),是在原大连市沙河口区商业管理局的基础上,于1992年2月组建而成,原控股股东为大连市沙河口区国资办。2003年民勇集团依据大连市经济体制改革办公室[2003]72号文件改制为自然人持股的民营企业。截至2007年底民勇集团注册资本1.4亿元,股东为5名自然人,其中薛殿斌持为控股股东,持股比例为76.00%,林永生持有17.5%,薛慧娟持有2.5%,薛扬持有3%,矫军持有1%。

民勇集团主营商业零售连锁,大众餐饮及房地产开发和销售,同时涉足房屋租赁,服装,铝合金加工,住宿,建筑装饰,企业营销策划,经济信息服务等业务。

民勇集团本部设有社区连锁管理部、餐饮连锁管理部、采购配送中心、加工配送中心4个经营部门,设有财务管理部、网络管理部、资产运营部、行政人事部、法律事务部等8个职能部门,并下设有商业咨询分公司。

截至2007年底,民勇集团(合并)资产总额47103.03万元,所有者权益20467.29万元,其中少数股东权益20.00万元;2007年民勇集团实现主营业务收入25269.19万元,净利润3539.97万元。

截至2008年6月底,民勇集团(合并)资产总额56133.99万元,所有者权益22464.46万元,其中少数股东权益20.00万元;2008年1~6月民勇集团实现主营业务收入8793.38万元,净利润1814.88万元。

民勇集团注册地址:大连市沙河口区华北路235号;法定代表人:薛殿斌。

募集资金用途

民勇集团本次发行债券募集资金8500万元将用于玉华社区生鲜连锁超市项目。该项目总投资15000万元,将在市内四区改造和新建40家经营果、菜、肉、蛋、奶等品类的综合连锁社区超市,包括玉华、汤山街、刘家桥、解

放广场、湾家村等在内的市内40处主要社区周边。

8. 大连第二耐酸泵厂

主体概况

大连第二耐酸泵厂(以下简称“大连二耐”)成立于1988年4月,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6月底,大连二耐注册资本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,为大连二耐实际控制人。

大连二耐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6月底,大连二耐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67.89%)、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2007年底,大连二耐(合并)资产总额39154.16万元,所有者权益17609.26万元,少数股东权益1572.60万元;2007年大连二耐实现主营业务收入22877.95万元,净利润2576.17万元。

截至2008年6月底,大连二耐(合并)资产总额45436.75万元,所有者权益17767.95万元,少数股东权益1696.04万元;2008年1~6月大连二耐实现主营业务收入13447.43万元,净利润158.69万元。

大连二耐注册地址:大连市甘井子区西洼街86号;法定代表人:张志勤。

募集资金用途

本次拟发行债券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

元将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。该项目经国家发改委《关于大连深蓝泵业有限公司核电用泵自主化项目的复函》(发改办工业[2007]2790 号文)批准。

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。项目总投资 8034 万元(其中国家发改委资金补贴 680 万元),其中固定资产投资 6834 万元,铺底流动资金 1200 万元。

经测算,该项目自投产到达产约三年时间,达产年份每年新增销售收入 2.4 亿元,平均年税后利润 3775 万元,动态投资回收期 5.3 年。

四、本期债券主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定,8 家债券发行人主体长期信用等级见表 7,具体分析内容参见附件各家债券发行人的《主体长期信用评级分析报告》。

从表 7 可以看出,本期债券发行主体长期信用等级在投资级别以上企业共计 5 家,占发债家数的 55.56%,其中 BBB⁺1 家, BBB 1 家, BBB⁻3 家;信用等级在投资级以下的企业 3 家,主体级别均为 BB⁺。

表 7 债券发行人主体长期信用等级

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

从本期债券债务资金在各个级别的分布情况看(参见表 8),投资级以上企业发行债券额度占 80.00%,其中其中 BBB⁺占 26.21%, BBB 占 11.65%, BBB⁻占 42.14%;投资级以下企业

发行债券额度占 20.00%,相对较小。

表 8 本期债券发行额度级别分布

主体级别	发行家数	发行额度(万元)	所占比例(%)
BBB ⁺	1	13500	26.21
BBB	1	6000	11.65
BBB ⁻	3	21700	42.14
BB ⁺	3	10300	20.00
合计	8	51500	100.00

从表 9 可以看出,8 家发行主体所涉及细分行业较为分散,除大连东兴、大冶轴所涉及细分行业(同属于机械加工行业)关联度较高以外,其他企业所涉及细分行业相关度较低。联合资信认为,上述 8 家发行主体同时发生大规模违约风险较小。

表 9 本期债券发行主体所涉及细分行业分布

	债券发行人	涉及细分行业
1	大连东兴工业机械有限公司	机械零部件加工
2	大连尚艺玻璃集团有限公司	高档手工玻璃
3	大连冶金轴承股份有限公司	轴承行业
4	大连生威粮食集团有限公司	粮食流通和加工
5	大连大高阀门有限公司	阀门行业
6	大连巅峰集团有限公司	橡胶行业
7	大连民勇集团股份有限公司	商业连锁
8	大连第二耐酸泵厂	耐酸泵

五、担保能力分析

1. 担保条款

大连港为本期债券8家发行人发行面额总计为人民币5.15亿元的企业债券的到期兑付提供无条件的不可撤销的担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式:连带责任担保。

2. 担保人担保能力分析

大连港企业主体长期信用评级报告见附件。经联合资信评估有限公司评定,大连港企业主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。

3. 反担保分析

本期债券由大连港提供无条件不可撤销的

连带责任保证担保，并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大连港提供反担保。反担保措施对本期债券的信用等级提升作用不大。

六、综合评价

大连市拥有优越的自然条件和特殊的区域优势和体制优势，目前经济发展水平在全国大中城市中处于前列。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发展环境良好。

本期债券的 8 家发行人均是大连市中小企业的优秀代表，主体级别在投资级别以上企业数及发债额度所占比重较高，且所涉及细分行业相关度较低，同时发生大规模违约风险较小。

本期债券由大连港提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，大连港担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险小。

附件 1 8 家债券发行人的主要财务数据

序号	企业名称	项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
1	大连东兴工业机械有限公司	资产总额（万元）	11345.25	12940.01	17723.94	18584.85
		所有者权益（万元）	6755.94	7982.04	8992.46	9316.81
		长期债务（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
		全部债务（万元）	550.00	250.00	3450.00	3638.00
		主营业务收入（万元）	11590.50	15641.71	15757.49	8591.86
		净利润（万元）	608.94	1207.66	1127.70	324.35
		EBITDA（万元）	1369.78	2260.82	2369.98	--
		主营业务利润率（%）	15.93	16.64	19.94	14.09
		净资产收益率（%）	9.01	15.13	12.54	--
		资产负债率（%）	27.35	25.58	39.44	40.21
		全部债务资本化比率（%）	7.53	3.04	27.73	28.08
		流动比率（%）	246.87	255.61	182.80	179.43
		全部债务/EBITDA（倍）	0.40	0.11	1.46	--
		EBITDA 利息倍数（倍）	14.00	34.79	8.21	--
2	大连尚艺玻璃集团有限公司	资产总额（万元）	9163.65	13529.37	22547.50	26350.13
		所有者权益（万元）	4575.89	7672.43	12697.43	14179.55
		长期债务（万元）	0.00	0.00	1600.00	1500.00
		全部债务（万元）	2006.74	2977.69	4738.27	5799.81
		主营业务收入（万元）	11476.32	16631.69	21467.62	9610.48
		净利润（万元）	1723.41	3170.89	3997.86	1597.78
		EBITDA（万元）	2845.27	5666.74	6667.47	--
		主营业务利润率（%）	36.26	42.98	38.91	34.94
		净资产收益率（%）	37.66	41.33	31.49	--
		资产负债率（%）	50.06	43.29	43.69	46.19
		全部债务资本化比率（%）	29.41	27.53	26.84	28.88
		流动比率（%）	137.97	107.69	109.41	111.12
		全部债务/EBITDA（倍）	0.71	0.53	0.71	--
		EBITDA 利息倍数（倍）	107.72	36.18	17.73	--
3	大连冶金轴承股份有限公司	资产总额（万元）	62731.13	71305.24	79221.34	83528.29
		所有者权益（万元）	25921.93	23615.71	36211.33	38366.68
		长期债务（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
		全部债务（万元）	31427.00	30680.00	37184.05	37446.20
		营业收入（万元）	31190.38	39678.67	48460.24	24587.55
		净利润（万元）	5102.42	5637.98	5024.61	2155.35
		EBITDA（万元）	7570.92	9623.41	10433.08	--
		营业利润率（%）	33.54	33.14	29.88	11.49
		净资产收益率（%）	19.68	23.87	13.88	--
		资产负债率（%）	58.68	66.88	54.29	54.07
		全部债务资本化比率（%）	54.80	56.51	50.66	49.39
		流动比率（%）	117.38	101.70	126.24	125.89
		全部债务/EBITDA（倍）	4.15	3.19	3.56	--
		EBITDA 利息倍数（倍）	9.76	5.31	4.95	--
4	大连生威粮食集团有限公司	资产总额（万元）	46569.34	60597.63	74321.05	75308.01
		所有者权益（万元）	8113.68	16121.59	20234.10	21687.26
		长期债务（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
		全部债务（万元）	32800.00	41180.00	46000.00	46272.00
		主营业务收入（万元）	45014.94	46937.12	86033.70	49636.74
		净利润（万元）	1072.38	3407.51	3904.91	1453.16
		EBITDA（万元）	2924.33	5495.64	8567.53	--

		主营业务利润率 (%)	12.22	20.83	14.24	13.26
		净资产收益率 (%)	13.22	21.14	19.30	--
		资产负债率 (%)	80.44	70.49	68.42	67.00
		全部债务资本化比率 (%)	80.17	71.87	69.45	68.09
		流动比率 (%)	119.10	133.26	129.23	116.64
		全部债务/EBITDA (倍)	11.22	7.49	5.37	--
		EBITDA 利息倍数 (倍)	2.70	19.38	4.08	--
5	大连大高阀门有限公司	资产总额 (万元)	26419.91	32863.73	42447.67	44272.20
		所有者权益 (万元)	6643.21	10782.87	14234.46	16173.28
		长期债务 (万元)	1685.00	1660.00	860.00	660.00
		全部债务 (万元)	4075.50	5920.00	8455.00	6320.42
		主营业务收入 (万元)	15406.23	18940.30	22248.12	12316.29
		净利润 (万元)	722.13	2065.08	3180.11	520.19
		EBITDA (万元)	1342.86	2950.89	3463.88	----
		主营业务利润率 (%)	32.14	32.18	36.45	31.08
		净资产收益率 (%)	10.87	19.15	22.34	----
		资产负债率 (%)	72.09	63.06	61.35	59.08
		全部债务资本化比率 (%)	35.60	32.78	34.01	25.87
		流动比率 (%)	85.21	113.43	110.02	120.43
		全部债务/EBITDA (倍)	3.03	2.01	2.44	----
		EBITDA 利息倍数 (倍)	6.52	10.65	7.04	----
6	大连巅峰集团有限公司	资产总额 (万元)	1878.98	5541.93	23458.48	25555.09
		所有者权益 (万元)	316.84	4217.43	11906.43	12252.12
		长期债务 (万元)	0.00	0.00	3000.00	3000.00
		全部债务 (万元)	0.00	0.00	3000.00	3000.00
		营业收入 (万元)	968.27	897.47	8750.12	3549.99
		净利润 (万元)	1.21	170.56	915.81	262.99
		EBITDA (万元)	61.76	256.41	1275.44	--
		营业利润率 (%)	8.66	35.95	20.76	20.38
		净资产收益率 (%)	0.38	4.04	7.69	--
		资产负债率 (%)	83.14	23.90	49.24	52.06
		全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	20.13	19.67
		流动比率 (%)	119.76	417.95	151.46	139.10
		全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	2.35	--
		EBITDA 利息倍数 (倍)	4.42	--	45.80	--
7	大连民勇集团股份有限公司	资产总额 (万元)	22393.45	53339.65	47103.02	56133.99
		所有者权益 (万元)	11384.83	18784.68	20467.29	22444.46
		长期债务 (万元)	0.00	10500.00	9900.00	9900.00
		全部债务 (万元)	3561.64	15663.20	16550.70	19250.70
		主营业务收入 (万元)	9480.24	27627.11	25269.19	8793.38
		净利润 (万元)	351.11	2345.12	3539.97	1814.88
		EBITDA (万元)	1008.69	4458.19	7096.35	3935.51
		主营业务利润率 (%)	29.72	24.33	39.45	54.71
		净资产收益率 (%)	3.08	12.48	17.30	8.09
		资产负债率 (%)	49.16	64.78	56.51	59.98
		全部债务资本化比率 (%)	23.83	45.47	44.69	46.15
		流动比率 (%)	137.20	191.04	188.16	170.87
		全部债务/EBITDA (倍)	3.53	3.51	2.33	--
		EBITDA 利息倍数 (倍)	2.48	18.42	4.84	--
8	大连第二耐酸泵厂	资产总额 (万元)	15603.57	22190.94	39154.16	45436.75
		所有者权益 (万元)	7502.38	11963.95	17609.26	17767.95
		长期债务 (万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
		全部债务 (万元)	1900.00	2700.00	4200.00	5100.00
		主营业务收入 (万元)	12622.51	18505.96	22877.95	13447.43

		净利润（万元）	2538.67	3305.88	2576.17	158.69
		EBITDA（万元）	4082.61	5475.49	5186.31	--
		主营业务利润率（%）	35.52	34.33	31.98	23.07
		净资产收益率（%）	33.84	27.63	14.63	--
		资产负债率（%）	48.39	43.05	51.01	57.16
		全部债务资本化比率（%）	19.09	17.60	17.96	20.76
		流动比率（%）	170.78	198.00	151.39	129.48
		全部债务/EBITDA（倍）	0.47	0.49	0.81	--
		EBITDA 利息倍数（倍）	49.77	37.67	19.49	--

附件 2 长期债券信用等级的定义

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，长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 大连市中小企业集合债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

债券发行人（包括大连东兴工业机械有限公司、大连尚艺玻璃集团有限公司、大连冶金轴承股份有限公司、大连生威粮食集团有限公司、大连大高阀门有限公司、大连巅峰集团有限公司、大连民勇集团股份有限公司、大连第二耐酸泵厂）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。债券发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，债券发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



信用等级公告

联合[2008] 336 号

联合资信评估有限公司通过对大连东兴工业机械有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

大连东兴工业机械有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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

2008年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：BB⁺

评级展望：稳定

评级时间：2008年11月24日

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额(万元)	11345.25	12940.01	17723.94	18584.85
所有者权益(万元)	6755.94	7982.04	8992.46	9316.81
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	550.00	250.00	3450.00	3638.00
主营业务收入(万元)	11590.50	15641.71	15757.49	8591.86
净利润(万元)	608.94	1207.66	1127.70	324.35
EBITDA(万元)	1369.78	2260.82	2369.98	--
主营业务利润率(%)	15.93	16.64	19.94	14.09
净资产收益率(%)	9.01	15.13	12.54	--
资产负债率(%)	27.35	25.58	39.44	40.21
全部债务资本化比率(%)	7.53	3.04	27.73	28.08
流动比率(%)	246.87	255.61	182.80	179.43
全部债务/EBITDA(倍)	0.40	0.11	1.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.00	34.79	8.21	--

注：2008年6月数据未经审计。

分析师

黄 滨

电话：010-85679696-8880

邮箱：huangbin@lianheratings.com.cn

黄 竞

电话：010-85679696-8875

邮箱：huangjing@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对大连东兴工业机械有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为专业制造、加工钢结构焊接零部件的企业，其技术水平、生产规模在国内工程机械钢结构配套行业中均处于领先地位。联合资信也注意到目前公司关联企业占用资金严重、债务规模增长快、经营活动的获现能力较弱等因素对公司经营与发展的不利影响。

受国内基础设施建设和固定资产投资增长的支撑，中国工程机械零部件加工和整机制造行业仍具备发展前景。未来公司将加快工程机械零部件市场的开发，并逐步向生产整机产品发展，盈利水平有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 在中国工程机械钢结构配套生产加工细分领域，公司在同业中具有较强的技术优势和综合实力。
2. 近年来公司业务快速发展，销售规模不断扩大，收入规模稳步提升，盈利能力良好。

关注

1. 中国工程机械加工制造企业专业化程度低，竞争力有待提高。
2. 钢材等原材料价格波动较大，对公司持续经营产生一定影响。
3. 公司客户集中度较高，对下游厂商的议价能力较弱。
4. 公司注册资本较少，未分配利润在权益类资产中占比高，股东权益不稳定。
5. 公司关联企业占用资金严重，资金管理有待加强。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连东兴工业机械有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连东兴工业机械有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连东兴工业机械有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连东兴工业机械有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连东兴工业机械有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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年公司改制为私营有限责任公司,注册资金500万元人民币,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。

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,五交化商品,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。

公司下设综合管理办公室、财务部、供应科、品保科、技术科、设备科、排料科、储运科、生产车间(6个)、下料车间、机械车间、喷漆车间等17个职能部门。截至2007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,注册资本220万美元,公司持75%股权)。

表1 公司下属控股公司情况

子公司	注册资本	实际投资额	持股比例	经营范围
大连东伊机械制作有限公司	220 万美元	165 万美元	75%	生产钣金件,加铸、锻件

资料来源:公司提供

截至2007年底,公司资产总额17723.94万元,所有者权益8992.46万元,少数股东权益1741.14万元。2007年,公司实现主营业务收入15757.49万元,净利润1127.70万元。

截至2008年6月底,公司资产总额18584.85万元,所有者权益9316.81万元,少数股东权益1795.77万元。2008年1~6月公司实现主营业务收入8591.86万元,净利润324.35万元。

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、行业分析

公司属于工程机械零部件制造业,是工程机械整机制造的上游产业,也是资金、技术、劳动密集型行业。

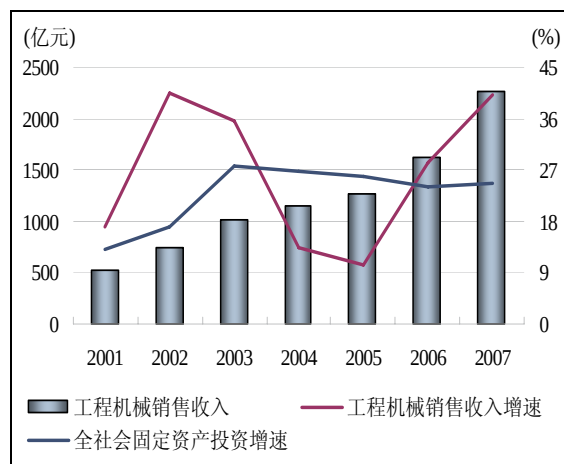
1. 行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。目前,中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一,工程机械产量仅次于美国、日本,位居全球第三位,国内市场总量占世界市场近 1/6。

(1) 产品销售旺盛

近年来,随着中国深化改革、扩大内需和完善市场经济等一系列重大政策的推行,中国工程机械行业总体进入一个快速发展阶段,特别是2006~2007年,受旺盛国内需求和出口快速增长的拉动,工程机械行业实现了大幅增长(图1),销售规模在中国机械工业16个重点行业中名列第四位(仅次于汽车、电工电器、石化通用三个行业)。

图1 工程机械销售收入与固定资产投资变化趋势图



资料来源:国家统计局、中国机械工业联合会

据中国工程机械工业协会统计,2007年工程机械行业实现销售收入2268亿元,同比增长40%;主要产品销量平均增幅为36%,其中销量最高的是混凝土机械,销量增幅处于前列的是混凝土机械和挖掘机,年增幅均在40%以上(表

2)。

表2 中国工程机械主要产品销量

分类	2006年	2007年	08年1-7
装载机	销量(辆)	119853	159425
	同比增长(%)	13	33
挖掘机	销量(辆)	45702	66507
	同比增长(%)	36	46
推土机	销量(辆)	6101	7382
	同比增长(%)	17	21
叉车	销量(辆)	105844	145972
	同比增长(%)	30	38
混凝土机	销量(辆)	121724	175008
	同比增长(%)	18	44

资料来源：工程机械工业协会

(2) 进出口额大幅增长

中国工程机械生产的高速发展以及中国市场的日益成熟，成为拉动全球工程机械行业发展的因素。一方面，中国经济的高速增长，特别是基础设施建设的大规模发展和房地产业的持续兴旺，为工程机械产业提供了广阔的市场，部分跨国公司及其零部件制造商将销售和生产的重心向中国转移；另一方面，通过引进国外技术和自主研发，中国企业已经开始具备自主创新、对产品进行升级换代的能力，开始参与国际市场竞争。

2007年，工程机械产品进出口贸易总额累计达到136.38亿美元，其中进口额49.41亿美元，同比增长25.7%，出口额86.97亿美元，同比增长73.5%（见表3）。出口成为了减轻产能过剩压力、促进中国工程机械行业增长的重要影响因素。

表3 中国工程机械进出口情况

年份	进口额 (亿美元)	增长率 (%)	出口额 (亿美元)	增长率 (%)	进出口额 (亿美元)	增长率 (%)
2002年	20.42	--	7.43	--	27.85	24
2003年	35.88	75.7	10.53	41.7	46.41	67
2004年	36.43	1.5	18.52	75.9	54.95	18
2005年	30.64	-15.9	29.4	58.7	60.04	9.5
2006年	39.31	28.3	50.12	70.5	89.43	48.9
2007年	49.41	25.7	86.97	73.5	136.38	52.5
08年1Q	13.6	20	28.5	73.6	42.1	51.6

资料来源：工程机械工业协会

(3) 产业集中度不断提高

截至2007年底，中国已有工程机械生产企业及科研单位2000多家，形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局，产业集中度不断提高。目前，以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位；以龙工、三一重工为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

表4 2007年中国工程机械企业的排名情况

排名	公司名称	国籍	市场份额
14	徐工集团	中国	2.10%
24	中联重科	中国	0.90%
26	三一重工	中国	0.90%
28	山推	中国	0.80%
30	广西柳工	中国	0.80%
36	厦工厦工集团	中国	0.50%
40	龙工	中国	0.50%

资料来源：中华商务网

目前，中国共有7家企业进入2007年国际工程机械行业50强之列（见表4，以各公司2006年工程机械产品销售额进行排名），2006年的总销售额为79亿美元，约占50强销售总额的6.5%，较2005年提高了3.8个百分点，中国工程机械市场实现了快速成长。随着行业整合的加快和集中度的不断提升，将使其中的优势企业获得更好的发展机遇。

2. 行业关注

(1) 原料价格上涨，利润空间降低

2008年来，工程机械行业面临的是钢材价格大幅上升的形势，这对企业转移成本压力的

能力形成挑战。

2007年，中板及热轧板的年均价涨幅分别为24.65%、8.83%。2008年以来，钢价呈现加速上涨趋势，截至2008年5月底，中板、热轧板的均价已分别上涨28.1%、24.20%，其他常用的板材品种涨幅也均已超过2007年全年的涨幅（见表5）。

表5 中国国内钢材价格

品种	规格	2006年 均价 (元/吨)	2007年 均价 (元/吨)	涨幅 (%)	08年1 -5月 均价 (元/吨)	涨幅 (%)
中板	8mm	3960	4936	24.56	6323	28.10
热轧板	3mm	3952	4301	8.83	5342	24.20
冷轧板	1mm	4881	5070	3.87	6415	26.50
镀锌	1mm	5277	5186	-1.72	6251	20.50
彩涂	0.5mm	7005	7480	6.78	8080	8.00

资料来源：mysteel, bloomberg

钢材是市场化程度很高的一类产品，价格一般随行就市，工程机械行业对上游的钢铁行业的议价能力低，通常被动地承受钢价上涨带来的成本压力。尤其是零部件制造行业，其毛利率和议价能力较整机制造行业更低，受钢材涨价影响更大。一般情况下，拥有技术优势的核心配件厂商的定价权高于基础件厂商，基础配件厂商则要更多地承受整机企业对其利润空间的挤压。

（2）人民币升值，削弱出口价格优势

2007年人民币升值幅度约6.5%，2008年前1~5月升值幅度约5.1%，2007年下半年以来人民币呈现加速升值状态。人民币的加速升值对工程机械企业出口业务的盈利能力产生不利影响。随着人民币持续升值，工程机械企业的汇兑损失较多；且出口的价格优势被削弱，竞争力受到一定程度的不利影响。

（3）专业化程度低，竞争力有待提高

随着世界性市场的形成，社会生产分工更加细化，没有任何一个企业能够做到所有零部件都保持着技术领先地位，而是更多的依靠专业零部件分包供应商。目前，发动机、传动件、

液压件、电子系统及其他关键零部件基本由专业厂配套，主机生产企业趋向于开发设计及组装。但中国众多的生产厂家至今没有掌握世界最先进的核心技术，如挖掘机等设备里必不可少的大流量泵、阀、缸、变速箱、过桥等精密制造技术和热处理技术，绝大部分在国际市场上处于二、三流低位，价格仅为世界一流产品的二分之一或三分之一。同时，国际大品牌公司出于各种利益考虑，很少在中国开展OEM加工业务，中国企业很少有机会接触国际名牌产品零部件生产过程。尽管中国产品出口额大增，但销售地多为拉美、东南亚、非洲等地国家，与日本企业生产的各类工程机械出口量为全国总产量的60%，韩国为70%，美国和德国为50%相比，还有较大差距。

3. 产业政策

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。在2006年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策；财政部发布《国内投资项目不予免税的进口商品目录（2006年修订）》于2007年3月1日起执行，进口装备免税门槛大幅提高，减少了进口产品的免税范围，相关国外产品价格有20%左右的增长，其市场竞争力被削弱，为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。

整体上看，上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展，促进工程机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

4. 未来发展

从短期来看, 2008年工程机械行业仍将保持较高的景气度。据中国工程机械工业协会统计, 2008年1~7月, 工程机械行业累计工业产值为1248亿元, 同比增长44%, 增幅高于机械行业平均水平15个百分点。工程机械增长受国内固定资产和基本建设投资规模的影响较大, 预计2008年国民经济和固定资产投资增速将较2007年略有回落, 但仍处于高位运行, 工程机械行业在保持较快发展速度基础上增速有所放缓。

从中长期看, 目前中国正处于城市化和重工业化进程中, 根据国家“十一五”发展规划, “十一五”期间固定资产投资的重点仍然是交通、水电、水利、能源、建筑及环保等基础设施, 中国计划固定资产投资将达1.6万亿元, 其中工程机械相关行业每年投资达900亿元, 未来5~10年, 工程机械行业各主要市场均面临巨大的发展机遇。根据《工程机械行业“十一五”发展规划》预测, “十一五”期间中国工程机械消费额平均每年占全社会固定资产投资额的1.5%左右, 年平均增长幅度在10%上下振荡, 2010年将达到2500~2700 亿元左右。综合看, 国内工程机械市场长期发展空间大。

总的来看, 工程机械行业是国内机械工业的主要支柱产业之一。近年来, 随着国内外经济持续快速增长, 中国工程机械行业发展迅猛; 长期来看, 受国内大规模的基础设施建设和庞大的固定资产投资因素影响, 工程机械行业面临巨大的发展机遇, 同时随着中国工程机械产品竞争力大幅提升和出口快速增长, 行业周期性波动趋于平缓。

三、企业素质

1. 公司规模与竞争力

公司是专业制造、加工钢结构焊接零部件的企业, 目前的技术水平在国内工程机械钢结构配套行业中均处于领先地位, 现占地面积5.1

万平方米, 厂房面积4.8万平方米, 年生产能力5万吨。

公司有多年与世界知名企业合作的基础, 掌握了先进的焊接及机械加工技术, 先后与小松集团、加藤制作所、日立建机、多田野、卡特比勒、美国拉托尼奥、小松美国、英国的KUK、利勃海尔等世界著名企业进行了密切合作, 为其配套生产各种型号挖掘机、装载机、铲雪机、推土机等工程机械设备的钢结构件, 产品质量已达到世界先进水平。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员在公司工作年限较长, 管理团队行业经验比较丰富, 综合素质较高。

公司总经理王治礼先生, 60岁, 中共党员, 大专学历, 工程师, 曾任营城子机械厂工人、采购员、厂长, 营城子镇工业办主任, 营城子镇工业公司经理等。公司财务总监刘艳女士, 50岁, 大专学历, 高级会计师, 曾任大连东兴工业机械有限公司财务部长。

截至2007年底, 公司拥有在职员工554人。按年龄划分, 30岁以下的占43.50%、30岁~50岁之间的占47.83%, 50岁以上的占8.67%。按学历划分, 大专以上学历占总人数13.17%, 高中和中专人员占总人数23.65%, 初中及以下人员占总人数63.18%。

总体而言, 公司主要领导人均具备较高的专业素养和丰富的中小型企业管理经验, 管理团队稳定; 公司员工队伍年轻化, 整体文化素质偏低。目前公司人力资源构成符合制造行业的特点, 能满足公司发展的需要。

3. 技术水平

从工艺设备看, 公司拥有数控等离子切割机、数控火焰切割机、半自动焊机操作机、大型数控龙门镗铣机床、大型数控落地镗铣床、重型数控双面镗床、700吨数控折弯机、3000吨压力机、各种焊机等先进设备300多台套, 具

有较强的板材下料、焊接、机械加工能力。生产车间配备10~75吨吊车50多台，起吊高度9~16米；还配备了大型工件退货炉、封闭式油漆涂装室、大型喷丸室等设施，能够较好的满足工程机械行业对重型钢结构件的加工要求。公司拥有大型数控三坐标检测仪、无损探伤检测仪等先进的检验设备，满足严格的检验要求。

从技术人员看，公司拥有30多名具有专业知识和丰富实践经验的技术人员，具备大型精密工艺装备及专用机械的设计制造能力。

总体来看，公司技术水平较先进，产品均为大型、复杂、精密度高的工程机械零部件，为公司的国际化发展提供了有力的技术支持。

四、经营管理

1. 公司治理

2008年5月，公司重新审议和通过了新的《公司章程》。公司已按《公司法》、《公司章程》等相关规定建立了股东会、执行董事、监事和经理议事制度。股东会为公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，目前由2名自然人构成（王治礼持股90%，刘艳持股10%），股权结构清晰。公司第一大股东王治礼先生及其家族成员在工程机械零部件和整机制造行业另有其他投资和经营企业（见表6），有助于形成产业链经营。

表6 公司第一大股东王治礼及其家族成员
持有公司情况介绍

姓名	持有公司	职务	投资金额	持股比例
王治礼	大连东兴工业机械有限公司	法人代表	450 万	90%
	大连东伊机械制作有限公司	法人代表	--	--
	大连东拓工程机械制造有限公司	法人代表	5000 万	100%
王巧燕 (长女)	大连兴顺机械有限公司	法人代表	32 万	64%
	大连巨浪铸造有限公司	法人代表	300 万	30%
王巧凤 (次女)	大连新拓重型机械有限公司	法人代表	300 万	30%

资料来源：公司提供

公司设执行董事1人，对股东会负责，经理

对执行董事负责，负责公司的日常经营与管理工作；监事1人，由股东会选任，根据《公司法》和《公司章程》的授权，严格履行法律和章程赋予的监督和检查职能。公司下设董事长（即执行董事）兼总经理1人，常务副总经理1人，财务总监1人，副总经理4人，分别负责综合管理办公室、财务部、供应科、品保科、技术科、设备科、排料科、储运科、生产车间（6个）、下料车间、机械车间、喷漆车间等17个职能部门。各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

总体看，公司股权高度集中，现代企业决策监督制约机制较弱，所有权与经营权重叠，法人治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司结合部门和行业系统的内部控制规定，建立健全了适合钢结构零部件生产制造企业经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施，公司的管理水平不断提高，管理流程不断优化。

在财务管理方面，公司制定了明确的财务内控制度，具体包括固定资产采购审批制度、产品成本控制制度、库存物资管理流程、主管会计管理细则等，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。但值得注意的是公司大股东控制的关联单位占用资金情况较严重（王治礼先生控股的大连东拓工程机械制造有限公司尚欠公司 4590 万其他应收款），公司无相关审批流程与控制制度予以制约。

人力资源管理方面，公司制定了《招聘管理程序》、《员工奖惩条例》、《培训管理程序》、《薪酬管理制度》等一系列规章制度，形成了对员工的有效激励。

总体看，公司已初步建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构具有民营企业特点，资金管理与控制有待加强。

五、公司经营

1. 经营概况

公司是专业从事工程机械钢结构件的生产和销售的企业，一直贯彻执行“以单定产”的经营策略，其主要业务流程是：接受订单—采购原材料—组织生产—产品检验—销售发货。

原材料采购

公司生产所需的原材料主要是板材、角钢、无缝管等钢材和石油气、液氧等用气，其中板

材采购金额占全部采购金额的87%以上，是公司最重要的原材料。由表7可以看出，2007年，板材的平均价格同比上涨了33.09%，公司成本压力进一步加大。公司前5大供应商是鞍钢集团有限公司、大连大正金属材料有限公司、大连骏达金属材料有限公司、大连岩谷气体机具有限公司和大连旅顺盐场液化气站，均为公司附近供应商，供货距离较近，运输成本低廉，合作关系密切而稳定。

表7 2005~2007年主要原材料采购情况

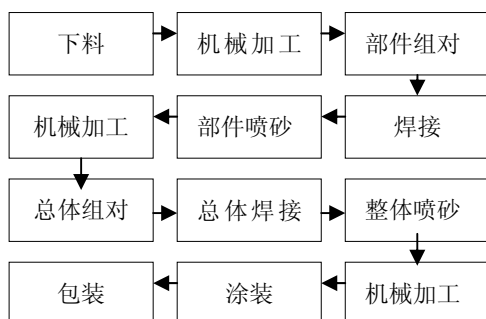
原材料	2006 年			2007 年			2008 年 1~6 月		
	数量 (吨)	平均价 (元/吨)	金额 (万元)	数量 (吨)	平均价 (元/吨)	金额 (万元)	数量 (吨)	平均价 (元/吨)	金额 (万元)
板材	22798.64	3491.76	7960.74	17998.89	4647.32	8364.66	13887.05	5854.19	8129.74
圆钢	280.19	3382.80	94.78	227.30	4479.91	101.83	109.91	5493.75	60.38
角钢	744.22	2757.16	205.19	1237.69	3318.45	410.72	539.81	3829.82	206.74
无缝管	628.52	4938.75	310.41	577.89	5304.80	306.56	252.96	6374.79	161.26
石油气	333.54	5130.06	171.11	265.68	5382.96	143.01	165.81	6637.17	110.05
液氧	1317.89	1154.07	152.09	1177.35	1116.35	131.43	698.56	1153.85	80.60
二氧气	1291.28	755.84	97.60	1407.13	778.22	109.51	903.32	743.59	67.17
焊丝	703.97	6227.55	438.40	723.55	7165.09	518.43	402.57	8928.32	359.43
油漆	22.44	100119.70	224.64	84.17	22370.34	188.28	61.60	26994.25	166.27
合计	--	--	9654.97	--	--	10274.43	--	--	9341.64

数据来源：公司提供

产品生产

从生产组织方式看，公司主要有两大工序，包括涂装工序（下料、机械加工、专业车间集中生产）；组装、焊接工序（按不同产品组成不同的生产线进行生产），有助于充分发挥生产效率，降低成本。

图2 公司产品生产工艺流程



资料来源：公司提供

重型装载机等工程机械钢结构件，重型机械钢结构件，船舶钢结构件等共计3大类产品。2005年~2007年，公司产销量稳步增长，产销率均在99%以上（见表8）。2007年，公司共完成305项技术工作。在巩固完善老产品工艺的同时，公司还不断开发新产品，如比利时大、小溢流装置，托尼奥港口吊，拉托尼奥L-1350车型，拉托尼奥D950前车架，拉托尼奥L-1850小摇臂，拉托尼奥450行走机构和正在技术准备的拉托尼奥超级950车型以及1150车型等，技术水平和生产工艺都有所提升。

从产品看，公司主要生产挖掘机、推土机、

表8 公司重要产品产销量
(单位: 吨)

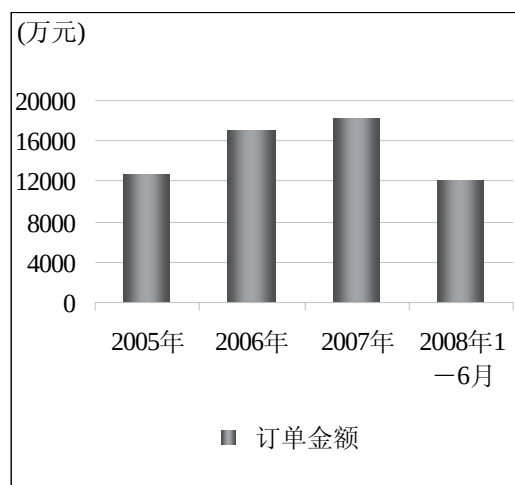
分类	2005		2006		2007	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
工程机械 钢结构件	8500	8700	11200	13000	12500	13500
重型机械 钢结构件	1000	1000	1500	1500	3000	3000
船舶 钢结构件	800	800	1200	1200	1500	1500

资料来源: 公司提供

产品销售

2005年~2007年, 公司依靠先进设备及与下游整机制造厂商的密切合作, 产品附加值不断提高, 订单金额逐年上升(见图3)。2005年~2008年6月, 公司接受的订单金额合计(美元已折算为人民币)分别为12692.91万元、17062.99万元、18183.05万元和11990.40万元, 三年复合增长率为19.69%, 其中2008年上半年公司订单金额已接近2005年全年订单金额。2007年, 公司前10大下游厂商订单金额合计16164.05万元, 占全部订单金额的88.90%; 前5大下游厂商订单金额合计10822.22万元, 占全部订单金额的59.52%, 公司对下游厂商的议价能力较弱, 对大型整机制造企业的依赖性较强(见表9)。

图3 2005~2008年6月公司订单金额



资料来源: 公司提供

表9 2007年公司前10大下游厂商情况
(单位: 万元, 万元/吨)

	厂商	分类	订单额 (USD)	订单额 (RMB)	产品吨 位价格
1	拉托尼奥	--	549.48	4013.72	1.83
2	真冈	自卸卡车前、 后车架	366.57	2677.65	0.96
3	加藤	挖掘机零件	204.34	1492.61	1.20
4	利渤海尔	挖掘机零件	0.00	1388.65	0.99
5	秋尾	装载机零件	171.07	1249.59	1.44
6	小松美国	挖掘机零件	163.35	1193.23	1.17
7	加拿大	装载机零件	148.74	1086.48	0.96
8	日本住友	--	--	849.91	1.37
9	栗津 D 项目	挖掘机零件	110.31	805.75	0.95
10	小松英国	挖掘机零件	100.45	733.71	1.33
合计			1906.40	16164.05	--

资料来源: 公司提供

公司始终重视市场开发, 2007年, 公司承接了美国拉托尼奥订单66票, 共计4013.72万元; 新开发了奥地利诺森和爱迪姆两个新客户, 订单总额148.75万元, 为2008年增加订单及进一步开发市场打下了坚实的基础。

2. 经营效率

2005年~2007年, 公司资产总额年均增长24.99%, 所有者权益年均增长15.37%, 负债总额年均增长50.10%。受益于业务扩张带来的效益增长, 公司营业收入和净利润近三年分别增长16.60%和36.08%; 利润规模增速略高于资产规模增速, 公司资产质量增长较好。

从反映经营效率的指标来看, 2005年~2007年公司的销售债权周转次数分别为8.03次、8.56次和7.22次, 存货周转次数分别为3.24次、4.35次和3.72次, 总资产周转次数分别为1.02次、1.29次和1.03次。总体来看, 公司近年来经营效率偏低。

3. 未来发展

从行业发展趋势来看, 未来五年国内机械加工设备市场“缺大少精”的局面依然得不到根本解决, 特别是军工行业的设备加工, 国家从国防安全考虑, 决定走国产化道路; 另外, 在冶金机械、水电设备、水泥设备、石油化工、

造船工业、出口成套设备等行业还会维持相当规模的需求，因此工程机械、重型机械等整机和加工设备行业的市场前景较乐观。

公司未来三年的经营目标是：以工程机械钢结构件为主，加大船用钢结构件、重型机械零部件的生产，逐步向生产制造工程机械整机

产品发展；发挥重型机械加工能力，开发生产高技术的数控机床及重型机械产品；进入核发电领域，为核电站生产配套的压力容器产品。规划新增产品的销售收入在2008年达到3亿元，2009年达到4亿元，2010年达到5亿元。

表10 公司未来三年经营预测（单位：万元）

项 目（万元）	2007 年	2008 年 6 月	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
预计销售收入	15757.49	8591.86	28000	40000	50000
预计利润总额	1647.53	471.76	2000	4000	5500
预计净利润	1123.55	351.33	1500	3000	4125
预计折旧	402.41	206.74	420	430	500
预计摊销	34.19	13.44	26.88	26.88	26.88
预计利息支出	288.5	162.01	400	600	800
预计短期债务余额	3450	3638	5188	7188	9000
预计长期债务余额	--	--	--	--	--
预计少数股东权益	1741.14	1795.77	1795.77	1795.77	1795.77
预计所有者权益	8992.46	9316.81	11000	14000	17000
预计资产总额	17723.94	18584.85	20000	25000	30000
指 标	2007 年	2008 年 6 月	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
资产负债率（%）	39.44	40.21	45.00	44.00	43.33
全部债务资本化比率（%）	27.73	28.08	32.05	33.92	34.62
EBITDA 利息倍数（倍）	8.21	--	7.12	8.43	8.53
全部债务/EBITDA（倍）	1.46	--	1.82	1.42	1.32
净资产收益率（%）	12.54	--	13.64	21.43	24.26

资料来源：公司提供

表10列出了公司2005年～2008年6月的经营数据和2008年～2010年的经营预测。公司未来将逐步向生产制造工程机械整机产品发展，并为核电站生产配套的压力容器产品，因此预计投资规模还将扩大，公司将主要通过银行借款筹资。债务负担方面，随着投资支出的不断增加，公司债务负担将有所加重。

随着工程机械行业的快速发展以及公司在建工程项目的完工，预计公司未来营业收入将继续增长。从公司2008年上半年的收入实现情况来看，公司对未来的预测过于乐观。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2005年～2008年6月财务报告均经天职国际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。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。

2005年～2008年6月，公司未发生重大会计政策变更，也未发生合并报表范围变更。总体看，公司近年会计政策具有连续性，数据具有可比性。

截至2007年底，公司资产总额17723.94万元，所有者权益8992.46万元，少数股东权益1741.14万元。2007年，公司实现主营业务收入15757.49万元，净利润1127.70万元。

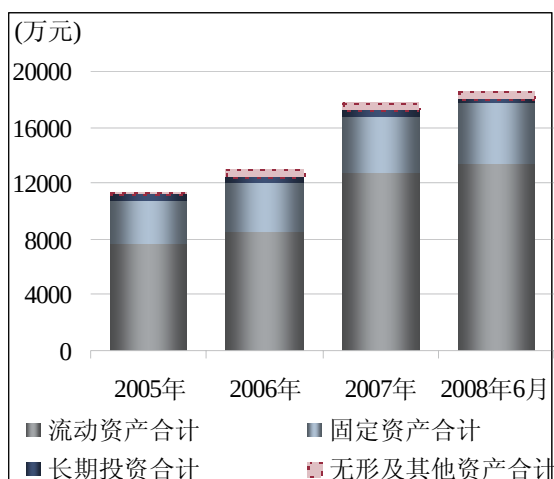
截至2008年6月底，公司资产总额18584.85万元，所有者权益9316.81万元，少数股东权益1795.77万元。2008年1~6月公司实现主营业务收入8591.86万元，净利润324.35万元。

公司2005~2008年6月财务数据和主要计算指标见附件2~附件6。

2. 资产构成及资产质量

2005年~2007年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率为24.99%。截至2007年底，公司资产总额17723.94万元，其中流动资产占72.10%，固定资产占22.88%，长期投资占1.95%，无形资产及其他资产占3.07%。截至2008年6月底，公司资产总额18584.85万元，其中流动资产占72.14%，固定资产占23.13%，长期投资占1.86%，无形资产及其他资产占2.87%。公司资产构成以流动资产为主，三年来保持稳定，符合公司的行业特点（见图4）。

图4 公司2005年~2008年6月资产总额构成
(单位：万元)

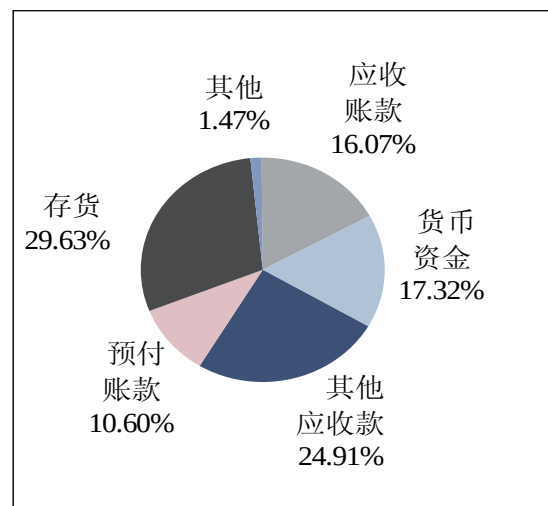


资料来源：公司年报

2005年~2007年，公司流动资产年均复合增长率为29.16%，主要是其他应收账款和预付账款的大幅增长所致。截至2007年底，公司流

动资产合计12778.19万元，以货币资金（占比17.32%）、应收账款（占比16.07%）、其他应收款（占比24.91%）、预付款项（占比10.60%）和存货（占比29.63%）为主（见图5）。

图5 2007年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2005年~2007年，公司货币资金基本保持稳定。截至2007年底，公司货币资金为2213.11万元，其中银行存款占99.99%；银行存款中89.53%是人民币存款，欧元和美元存款合计占10.47%，公司存在一定汇率风险。截至2008年6月底，公司货币资金为1038.99万元。公司无抵押、冻结等对变现有限制或有潜在回收风险的款项。

表11 2008年6月底公司应收账款前5名

单位名称	金额	所占比例
日本伊藤忠汽车商事株式会社	799.69	61.35%
日本住友建机株式会社	216.41	16.60%
ITM 荷兰	66.42	5.10%
威克诺森工程机械制造有限公司	65.04	4.99%
大连科迈特国际贸易有限公司	61.10	4.69%
合 计	1208.67	92.73%

资料来源：公司提供

2005年~2007年，公司应收账款年均复合增长19.31%。截至2007年底，公司应收账款2053.43万元，其中一年以内的应收账款占比94.84%，坏账准备计提比例为3.53%，应收账

款账龄较短。截至 2008 年 6 月底，公司应收账款 1255.20 万元，其中一年以内的应收账款占比 93.87%，坏账准备计提比例为 3.70%，欠款金额前 5 名的欠款金额共计占应收账款账面余额的 92.73%，集中度较高，但账龄很短，均系 1 年以内。

2005 年~2007 年，公司其他应收款年均复合增长 768.81%，主要是 2007~2008 年公司与大东拓工程机械制造有限公司（与公司为同一法人关联单位）发生资金往来 4590.00 万元，采用个别认定方法，未计提坏账准备；公司关联方占用资金严重，占公司净资产的 39.92%。

表 12 2008 年 6 月底公司其他应收账款前 5 名

单位名称	金额	欠款时间	所占比例 (%)
大连保税局三伊经贸有限公司	10.00	4-5 年	0.21
大连东拓工程机械制造有限公司	4590.00	1-2 年	97.36
周卫星	7.25	1-2 年	0.15
大连华城企业集团公司	26.09	4-5 年	0.55
王政起	22.00	2-3 年	0.47
合 计	4655.34		98.74

资料来源：公司提供

2005 年~2007 年，公司预付款项年均复合增长 28.70%，主要是公司为适应生产规模的扩大，增加了材料采购规模，导致期末尚未与供货商结算的原材料预付款项增加。截至 2008 年 6 月底，公司预付款项 1968.71 万元。

2005 年~2007 年，公司存货年均复合增长 12.32%，主要原因是随着公司生产规模扩大，导致原材料库存相应增加。截至 2007 年底，公司存货合计 3786.32 万元，以原材料（占比 83.21%）、在产品（占比 16.26%）为主；截至 2008 年 6 月底，公司存货合计 4362.91 万元，以原材料（占比 81.06%）、在产品（占比 18.47%）为主，公司未计提存货跌价准备。

2005~2008 年 6 月底，公司长期投资无变化，报告期内以成本法核算的长期股权投资 345.03 万元，全部是对大连东酒钣金制作有限公司投资。

2005 年~2007 年，公司固定资产合计年均

复合增长 13.51%，主要是为适应产品生产销售规模的不断扩大，公司投入厂房、办公楼支出较大所致（2007 年 10 月，金州新厂一期厂房投入使用；2007 年 12 月，新办公楼竣工，建筑面积 2000 平方米）。截至 2007 年底，公司固定资产净额 3443.18 万元，累计折旧 206.74 万元，未计提减值准备。固定资产主要包括房屋及建筑物（占比 41.43%）、机器设备（占比 30.72%）和运输工具（占比 27.85%）。截至 2008 年 6 月底，公司拥有房屋建筑物原值 939.30 万元尚未办理产权证。

2005 年~2007 年，公司在建工程年均复合增长 307.49%，主要是在建露天 30m、48m 跨钢结构厂房基础及地面工程、铆焊车间工程。截至 2008 年 6 月底，公司在建工程因竣工已全部转入固定资产。

2005 年~2007 年，公司无形资产年均复合增长 68.01%。截至 2008 年 6 月底，公司无形资产 533.04 万元，全部为土地使用权。

总体看，除其他应收款存在不确定性外，其余资产质量正常。

3. 负债及所有者权益

2005 年~2007 年，公司所有者权益合计年均复合增长 15.37%。截至 2007 年底，公司所有者权益 8992.46 万元，主要以未分配利润为主（占比 81.31%），其中少数股东权益 1741.14 万元。截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益为 9316.81 万元，仍以未分配利润为主（占比 81.96%），少数股东权益 1795.77 万元，较 2007 年底增长 3.61%。公司股东权益的稳定性弱。

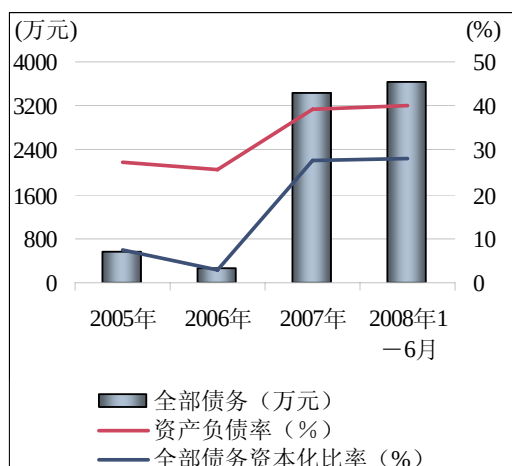
2005 年~2007 年，公司负债总额逐年扩大，三年复合增长率为 50.10%，增长幅度高于资产总额增长幅度。截至 2007 年底，公司负债合计 6990.34 万元；截至 2008 年 6 月底，公司负债合计为 7472.27 万元，均全部为流动负债，负债结构有待改善。

截至 2007 年底，公司流动负债主要是短期借款（占 49.35%）、应付账款（占 18.34%）、应

付福利费(占7.13%)和其他应付款(占13.56%)。

随着生产销售规模扩大以及厂房和设备的投入,资金需求不断增加,公司债务规模相应增加。2005年~2007年,公司债务总额年均复合增长527.27%。截至2007年底,公司债务总额3450.00万元,全部为短期债务(见图6)。

图6 2005年~2008年6月公司债务结构



资料来源: 公司年报

2005年~2007年,公司资产负债率平均值为32.86%,三年分别为27.35%、25.58%和39.44%。截至2007年底,公司全部债务资本化

比率为27.73%。截至2008年6月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.21%和28.08%,债务负担继续加重,但仍在合理范围内。

总体看,公司负债规模增长快,债务负担加重,但整体负债水平不高。

4. 盈利能力

随着公司生产规模的扩大,主营业务收入逐年增加,2005年~2007年年均增长16.60%,2007年实现主营业务收入15757.49万元。2005年~2007年,公司主营业务成本年均增长13.78%,基本与同期营业收入增长保持同步。2007年,公司前5名客户的销售收入总额为15319.49万元,占公司全部主营业务收入的97.22%;2008年1~6月,公司前五名客户的销售收入总额为8497.40万元,占公司全部主营收入的98.90%,公司对下游大客户依赖性较大,集中度很高。

表13 公司主营业务收入、成本、利润情况
(单位: 万元)

项目	2005 年度			2006 年度			2007 年度			2008 年 1-6 月		
	收入	成本	利润	收入	成本	利润	收入	成本	利润	收入	成本	利润
机械工程配套	11590.50	9731.34	1859.17	15641.71	13015.66	2626.05	15757.49	12597.63	3159.87	8591.86	7380.99	1210.87
合计	11590.50	9731.34	1859.17	15641.71	13015.66	2626.05	15757.49	12597.63	3159.87	8591.86	7380.99	1210.87

资料来源: 公司财报

2005年~2007年,公司三项费用(销售费用、管理费用、财务费用)总额年均增长26.04%,2007年为1725.46万元,相应公司营业利润为1653.59万元,净利润为1127.70万元。2008年1~6月,公司营业利润为447.46万元,净利润为324.35万元,分别占2007年度的27.06%和28.76%。主要是由于原材料价格上涨,成本压力加大,公司2008年上半年盈利水平有所下降。

2005年~2007年,公司主营业务利润率逐

年上升,三年平均值为18.15%;总资本收益率和净资产收益率波动上升,2007年分别为11.38%和12.54%,盈利能力较强。

5. 现金流分析

从经营活动来看,2005年~2007年,公司主要现金流入为销售商品、提供劳务收到的现金,三年复合增长率为17.10%;从收入实现质量指标看,2005年~2007年公司现金收入比率

分别为105.81%、94.49%和106.73%，加权平均值为102.87%，收入实现情况较好；2005年～2006年，公司收到的其他与经营活动有关的现金（主要是代收海运费、暂收款和各项政府补助）分别为235.26万元和1041.75万元；公司经营现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，三年复合增长率为18.31%，2007年和2008年1～6月，公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要是随着原材料价格上涨，公司的支付的暂付款大幅增长。2005年～2008年6月，公司经营现金流量净额分别为1988.99万元、1184.79万元、-2055.85万元和-921.79万元。

从投资活动来看，2005年～2008年6月，公司无投资现金流入；公司投资现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，近三年规模都较小；相应投资活动产生的现金流量净额均为负值。

2005年～2008年6月，公司筹资活动前现金流量净额逐年下降，分别为1570.74万元、474.65万元、-2694.83万元和-1167.08万元，公司经营产生净现金流不能覆盖投资需求，公司对外筹资压力大。

从筹资活动看，2005年～2008年6月，公司筹资活动的现金流入主要为银行借款收到的现金，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2005年～2008年6月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为507.91万元、-457.04万元、2735.59万元和25.99万元。

综合来看，目前公司经营获现能力较弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2005年～2007年，公司的流动比率和速动比率三年平均值分别为217.46%和143.98%，2007年底分别为182.80%和128.63%，受流动负债规模上升影响，公

司2007年以来流动比率和速动比率有所下降；2005年～2007年，受经营性现金流净额大幅减少的影响，公司经营现金流动负债比率逐年下降，分别为64.11%、35.79%和-29.41%。总体看，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2005年～2007年，公司EBITDA分别为1369.78万元、2260.82万元和2369.98万元，年均增长73.02%，主要受益于利润总额的大幅增长。2005年～2007年，公司的EBITDA利息倍数分别为14.00倍、34.79倍和8.21倍，全部债务/EBITDA分别为0.40倍、0.11倍和1.46倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力较强。

7. 本期债券偿还能力

2008年公司计划通过发行债券募集资金2000万元，其中1800万元用于替换银行贷款，改善公司债务结构，另外200万元用于补充营运资金。债券额度为公司2007年底总债务的57.97%，为2008年6月底总债务的54.98%，但由于大部分募集资金用于替代银行贷款，对公司的实际影响不大。

预计本期债券发行之后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将由2008年6月底的40.21%和28.08%上升到46.02%和37.70%。

截至2008年6月底，公司及下属子公司没有对外提供担保等或有负债情况。

截至2008年6月末，公司在多家商业银行共获得银行授信额度8800万元，已使用额度3800万元，尚未使用信用额度5000万元，公司间接融资渠道较为畅通。

七、综合评价

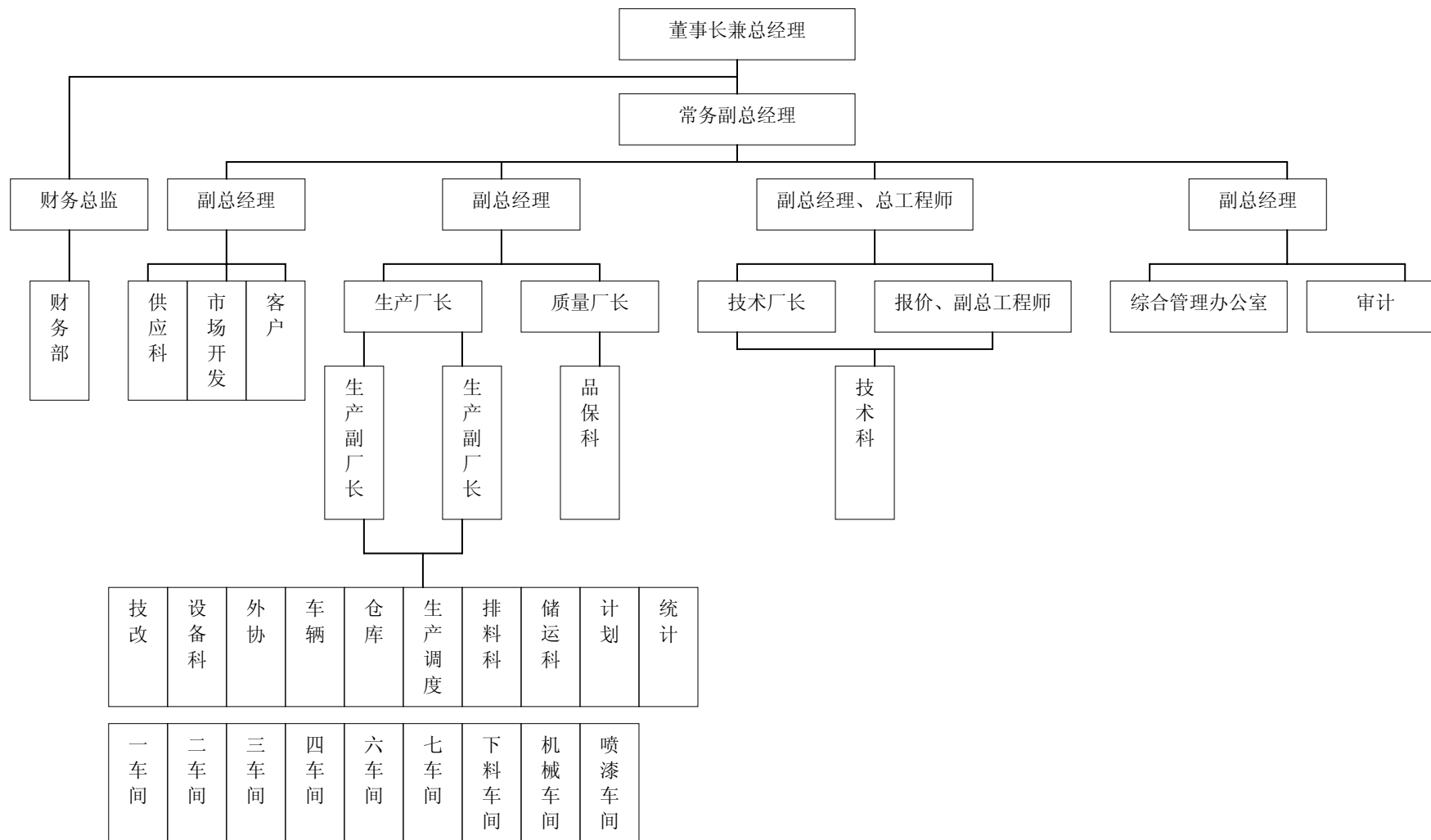
工程机械行业是国内机械工业的主要支柱产业之一。受国内基础设施建设和固定资产投资增长的支撑，中国工程机械零部件加工和整机制造行业仍具备发展前景。

公司是专业制造、加工钢结构焊接零部件

的企业，目前的技术水平、生产规模在国内工程机械钢结构配套行业中均处于领先地位。近年来，公司业务快速发展，销售收入稳步增长，盈利能力良好。但目前公司存在关联企业占用资金问题，注册资本较少，股东权益不稳定。公司整体负债水平不高，但负债规模增长较快。未来公司将加快工程机械零部件市场的开发，并逐步向生产整机产品发展，盈利水平有望提高。

总体看，公司整体信用风险较高。

附件 1-2 2007 年公司内部组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	08 年 6 月底
货币资金	2324.30	2309.25	2213.11	-2.42	1038.99
短期投资					
应收票据		20.00	102.87		90.00
应收股利					
应收利息					
应收账款	1442.60	2191.54	2053.43	19.31	1255.20
其他应收款	42.18	77.33	3183.65	768.81	4685.85
预付账款	817.67	841.45	1354.28	28.70	1968.71
期货保证金					
应收补贴款	31.37	37.62	84.53	64.16	5.85
应收出口退税					
存货	3001.19	2985.21	3786.32	12.32	4362.91
待摊费用					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	7659.31	8462.40	12778.19	29.16	13407.51
长期投资	345.03	345.03	345.03	0.00	345.03
其中：长期股权投资	345.03	345.03	345.03	0.00	345.03
长期债权投资					
*合并价差					
长期投资合计	345.03	345.03	345.03	0.00	345.03
固定资产原价	4478.25	5197.16	5527.99	11.10	6587.42
减：累计折旧	1364.29	1715.54	2084.81	23.62	2288.15
固定资产净值	3113.96	3481.62	3443.18	5.15	4299.27
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	3113.96	3481.62	3443.18	5.15	4299.27
固定资产清理					
工程物资					
在建工程	33.88	97.78	562.56	307.49	
固定资产合计	3147.84	3579.40	4055.73	13.51	4299.27
无形资产	193.07	553.18	544.98	68.01	533.04
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形及其他资产合计	193.07	553.18	544.98	68.01	533.04
递延税款借项					
资 产 总 计	11345.25	12940.01	17723.94	24.99	18584.85

附件 2-2 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	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	08 年 6 月底
短期借款	550.00	250.00	3450.00	150.45	3638.00
应付票据					
应付账款	774.20	1232.17	1282.36	28.70	1438.60
预收账款	937.44	38.16	202.40	-53.53	36.00
应付工资					
应付福利费	336.37	401.43	498.22	21.70	498.22
应付利润（股利）	377.44	403.08	403.08	3.34	403.08
应付利息					
应交税金	-44.34	-25.68	50.56		-120.98
其他应交款	4.52	5.27	5.55	10.84	-0.14
其他应付款	167.00	1006.22	948.17	138.28	966.97
预提费用					
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	3102.62	3310.65	6990.34	50.10	7472.27
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
其中：特准储备资金					
长期负债合计					
递延税款贷项					
负 债 合 计	3102.62	3310.65	6990.34	50.10	7472.27
*少数股东权益	1486.68	1647.32	1741.14	8.22	1795.77
实收资本	500.00	500.00	500.00	0.00	500.00
减：利润归还投资					
实收资本净额	500.00	500.00	500.00	0.00	500.00
资本公积	703.21	800.11	800.11	6.67	800.11
盈余公积	380.62	380.62	380.62	0.00	380.62
其中：法定公益金					
*未确认的投资损失（以“-”号填列）					
未分配利润	5172.11	6301.31	7311.73	18.90	7636.08
外币报表折算差额					0.00
所有者权益合计	6755.94	7982.04	8992.46	15.37	9316.81
负债和所有者权益总计	11345.25	12940.01	17723.94	24.99	18584.85

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年度	2006 年度	2007 年度	变动率%	08 年 1-6 月
一、主营业务收入	11590.50	15641.71	15757.49	16.60	8591.86
减: 折扣与折让					
二、主营业务收入净额	11590.50	15641.71	15757.49	16.60	8591.86
减: 主营业务成本	9731.34	13015.66	12597.63	13.78	7380.99
主营业务税金及附加	12.54	23.07	17.25	17.29	0.14
其他					
加: 递延收益					
三、主营业务利润(亏损以“一”号填列)	1846.63	2602.98	3142.62	30.45	1210.72
加: 其他业务利润(亏损以“一”号填列)	108.92	327.85	236.42	47.33	169.31
减: 营业费用	279.32	305.89	256.80	-4.12	157.81
管理费用	646.34	738.21	1061.22	28.14	570.20
财务费用	160.41	80.85	407.44	59.37	204.56
其他					
四、营业利润(亏损以“一”号填列)	869.48	1805.87	1653.59	37.91	447.46
加: 投资收益(损失以“一”号填列)					
期货收益					
补贴收入	5.69	0.71	2.28	-36.77	
营业外收入	50.00	0.18	0.00	-100.00	
其他					
减: 营业外支出	7.72	3.35	4.18	-26.39	2.68
其他支出					
五、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	917.45	1803.41	1651.68	34.17	444.78
减: 所得税	146.31	317.42	254.26	31.82	65.80
* 少数股东损益	162.20	278.33	269.73	28.96	54.63
加: * 未确认的投资损失(以“+”号填列)					
六、净利润(净亏损以“一”号填列)	608.94	1207.66	1127.70	36.08	324.35

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年度	2006 年度	2007 年度	变动率%	08 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	12263.68	14779.59	16817.65	17.10	9867.94
收到的税费返还	918.54	841.62	920.68	0.12	523.12
收到的其他与经营活动有关的现金	235.26	1041.75	0.00	-100.00	0.00
现金流入小计	13417.47	16662.96	17738.33	14.98	10391.06
购买商品、接受劳务支付的现金	9836.97	12524.49	13769.56	18.31	8125.26
支付给职工以及为职工支付的现金	957.13	1558.68	1609.61	29.68	937.69
支付的各项税费	197.96	402.83	469.79	54.05	197.55
支付的其他与经营活动有关的现金	436.42	992.18	3945.22	200.66	2052.35
现金流出小计	11428.48	15478.18	19794.18	31.61	11312.85
经营活动产生的现金流量净额	1988.99	1184.79	-2055.85		-921.79
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资所收到的现金					
其中: 出售子公司所收到的现金					
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所收回的现金净额					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计					
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	418.25	710.13	638.99	23.60	245.30
投资所支付的现金					
其中: 购买子公司所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	418.25	710.13	638.99	23.60	245.30
投资活动产生的现金流量净额	-418.25	-710.13	-638.99	23.60	-245.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金	247.92				
借款所收到的现金	1300.00		4200.00	79.74	4838.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	1547.92		4200.00		4838.00
偿还债务所支付的现金	850.00	300.00	1000.00	8.47	4650.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	190.01	157.04	464.41	56.34	162.01
现金流出小计	1040.01	457.04	1464.41	18.66	4812.01
筹资活动产生的现金流量净额	507.91	-457.04	2735.59	132.08	25.99
四、汇率变动对现金的影响	-71.72	-32.66	-136.90	38.16	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	2006.93	-15.04	-96.14		-1174.13

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年度	2006 年度	2007 年度	变动率%	08 年 1-6 月
补充资料:					
1、将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	608.94	1207.66	1127.70	36.08	324.35
加: *少数股东损益	162.20	278.33	269.73	28.96	54.63
减: *未确认投资损失					
加: 计提的资产减值准备	5.91	31.35	16.43	66.78	-22.72
固定资产折旧	345.36	368.37	395.61	7.03	203.34
无形资产摊销	9.10	24.05	34.19	93.80	13.44
长期待摊费用摊销					
待摊费用减少(减: 增加)					
预提费用增加(减: 减少)					55.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)					
固定资产报废损失		3.44			
财务费用	161.97	64.98	425.39	62.06	195.04
投资损失(减: 收益)					
递延税款贷项(减: 借项)					
存货的减少(减: 增加)	-215.69	15.98	-801.11	92.72	-676.60
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-416.59	-715.44	-4128.08	214.79	-1378.24
经营性应付项目的增加(减: 减少)	1327.79	-93.95	604.29	-32.54	309.37
其他					
经营活动产生的现金流量净额	1988.99	1184.79	-2055.85		-921.79
2、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					
3、现金及现金等价物净增加情况:					
现金的期末余额	2324.30	2309.25	2213.11	-2.42	1038.99
减: 现金的期初余额	317.36	2324.30	2309.25	169.75	2213.11
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	2006.93	-15.04	-96.14		-1174.13

附件 5 公司主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	08 年 1~6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.03	8.56	7.22	7.78	--
存货周转次数(次)	3.24	4.35	3.72	3.81	--
总资产周转次数(次)	1.02	1.29	1.03	1.10	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	15.93	16.64	19.94	18.15	14.09
总资本收益率(%)	9.67	15.46	11.38	12.26	--
净资产收益率(%)	9.01	15.13	12.54	12.61	--
财务构成					
资产负债率(%)	27.35	25.58	39.44	32.86	40.21
全部债务资本化比率(%)	7.53	3.04	27.73	16.28	28.08
长期债务资本化比率(%)	--	--	--	--	--
偿债能力					
流动比率(%)	246.87	255.61	182.80	217.46	179.43
速动比率(%)	150.13	165.44	128.63	143.98	121.04
EBITDA 利息倍数(倍)	14.00	34.79	8.21	17.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.40	0.11	1.46	0.84	--
筹资活动前现金流量净额债务 保护倍数(倍)	2.86	1.90	-0.78	0.75	-0.32
筹资活动前现金流量净额利息 偿还能力(倍)	16.05	7.31	-9.34	0.73	-7.20
现金流					
现金收入比(%)	105.81	94.49	106.73	102.87	114.85
盈利现金比率(%)	326.63	98.11	-182.31	3.61	-284.20
本期债项偿债能力					
经营现金流流动负债比率(%)	64.11	35.79	-29.41	8.85	-12.34
现金偿债倍数(倍)	0.58	0.58	0.58	0.58	0.28

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	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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期短期融资券到期偿还额

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 7 企业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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 337 号

联合资信评估有限公司通过对大连尚艺玻璃集团有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连尚艺玻璃集团有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BBB⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: BBB⁻

评级展望: 负面

评级时间: 2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008.6
资产总额(万元)	9163.65	13529.37	22547.50	26350.13
所有者权益(万元)	4575.89	7672.43	12697.43	14179.55
长期债务(万元)	0.00	0.00	1600.00	1500.00
全部债务(万元)	2006.74	2977.69	4738.27	5799.81
主营业务收入(万元)	11476.32	16631.69	21467.62	9610.48
净利润(万元)	1723.41	3170.89	3997.86	1597.78
EBITDA(万元)	2845.27	5666.74	6667.47	--
经营性净现金流(万元)	715.37	3074.14	4786.12	100.57
主营业务利润率(%)	36.26	42.98	38.91	34.94
净资产收益率(%)	37.66	41.33	31.49	--
资产负债率(%)	50.06	43.29	43.69	46.19
全部债务资本化比率(%)	29.41	27.53	26.84	28.88
流动比率(%)	137.97	107.69	109.41	111.12
全部债务/EBITDA(倍)	0.71	0.53	0.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	107.72	36.18	17.73	--
经营现金流动负债比率(%)	15.59	52.49	58.01	--

注: ①2005 年~2008 年 6 月所有者权益包含少数股东权益。

分析师

孙 炜

电话: 010-85679696-8870

邮箱: sunwei@lianheratings.com.cn

黄 竞

电话: 010-85679696-8875

邮箱: huangjing@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大连尚艺玻璃集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为高档手工玻璃制品的国内厂商之一,在客户关系及生产区域等方面的显著优势。联合资信也关注到中国现有日用玻璃企业生产规模较小,缺乏技术和品牌优势,公司目前对国外 OEM 销售依赖程度高,应收账款及其他应收款占比大,一定程度上加大资金周转难度,且固定资产已全部抵押等不利因素。

随着中国国内居民生活质量日益改善,对玻璃饰品需求也逐渐提高。但目前公司海外订单与 OEM 占比大,在未来 12 至 18 个月内,国际市场需求下降,可能对公司运营造成较大冲击,联合资信对公司评级展望为负面。

优势

1. 随着中国生活质量日益提高,对中高端玻璃饰品的需求逐渐提高。
2. 公司拥有完整的产业链及生产区域优势,人工吹制的人才和配套企业齐全。
3. 公司与 LEONARDO、PIER1 等国际排名前 20 位的专业公司建立了长期稳定的合作关系;与宜家签订长期订单,为公司持续发展提供了保障。

关注

1. 公司目前主要业务为国外 OEM 销售,国内市场开发力度较弱。国际市场需求下降,可能对公司运营造成较大冲击。
2. 公司应收账款及其他应收款增加有可能进一步加大公司资金周转的难度。
3. 公司固定资产已经全部抵押。
4. 公司未来投资计划将加大其资金压力。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连尚艺玻璃集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连尚艺玻璃集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连尚艺玻璃集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由大连尚艺玻璃集团有限公司提供，联合资信对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合资信的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 大连尚艺玻璃集团有限公司主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 15 日，“恒之伟公司”整体变更为“大连尚艺玻璃集团有限公司”，注册资本金为 2000 万元人民币，自然人股东为 6 人。2008 年 5 月 29 日，公司变更自然人股东，减至 5 人，调整股权结构。截至 2008 年 6 月底，公司的股权结构参见表 1。

表 1 公司股权结构表

投资者名称	金额（万元）	股权比例
纪庆锴	1434.00	71.70%
刘晓莉	233.40	11.67%
刘智国	216.60	10.83%
刘立宇	92.80	4.64%
田影	23.20	1.16%

资料来源：公司提供

公司本部下设运营部、设计研发部、生产计划部、财务部、器皿销售部、灯具销售部、内贸销售部等职能部门。截至 2008 年 6 月底，公司拥有 3 家全资子公司：大连每日构想进出口贸易有限公司、大连正彩玻璃制品有限公司、大连永烽玻璃制品有限公司。

公司经营范围为高档手工玻璃制品的生产销售。

截至 2007 年底，公司合并资产总额

22547.50 万元，负债合计 9850.06 万元，所有者权益（含少数股东权益）12697.43 万元。2007 年，公司实现主营业务收入 21467.62 万元，净利润 3997.86 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 26350.13 万元，负债合计 12170.58 万元，所有者权益（含少数股东权益）14179.55 万元。2007 年，公司实现主营业务收入 9610.48 万元，净利润 1597.78 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、行业分析

1. 中国日用玻璃行业概况

中国日用玻璃行业在“十五”期间获得了快速发展。根据国家统计局对年销售额在 500 万元以上的全部国有和非国有共计 1000 余家工业企业的统计，2007 年与 2006 年同期比较，日用玻璃制品产量增长 15.61%，玻璃制品制造业产值增长 32.14%，产品销售收入增长 32.44%，利润增长 40.03%；2008 年上半年与 2007 年同期比较，日用玻璃制品产量增长 17.60%，玻璃制品制造业产值增长 39.26%，产品销售收入增长 36.71%，利润增长 44.60%（参见表 2）。

在目前世界金融危机影响下，预计国外未来两年的日用玻璃行业的产销量将有所回落。

表 2 2005~2008 年 1-6 月日用玻璃行业主要统计指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
日用玻璃制品产量（万吨）	871.75	997.98	1153.76	694.90
玻璃制品制造业产值（亿元）	404.61（现价）	513.01（现价）	677.89（现价）	474.21（现价）
产品销售收入（亿元）	383.68	501.28	663.89	464.82
产销率（%）	94.83	97.71	97.93	98.02
利润（亿元）	29.86	40.14	56.21	41.56

资料来源：国家统计局

2. 中国玻璃进出口现状

2007 年中国玻璃及制品累计出口额为 714905.5 万美元，同比增长 27.10%，其中玻璃制品累计出口额为 278202.1 万美元，同比增长

21.3%。在国际市场上，中国是家居玻璃工艺品主要供应地之一，在未来一段时期内此格局并不会改变。西欧美日等经济发达国家对日用玻璃行业的产业结构调整 and 战略转移，向高质

低产和高技术方向发展，其日用玻璃行业集中程度较高，仅少数企业占据市场竞争优势，如奥地利的施华洛世奇 SWAROVSKI、法国杜郎 DARQUES 公司。而中国的日用玻璃行业由于在生产传统、人才、资源和劳动力等方面均具有比较优势，日用玻璃行业得到了迅速发展，但其竞争优势主要集中在中低档产品上，而中高档产品的市场份额仅占不足 10%。因此，在发达国家同行业结构调整的背景下，玻璃饰品的国际市场份额通过结构调整和技术升级，出口价格 and 市场份额的提高仍然有较大的空间。目前日用玻璃制造企业通过自建销售部门、经销商或者代销商进入零售、批发等渠道销售。

3. 辽宁省日用玻璃行业现状

辽宁省日用玻璃制品行业于 20 世纪 90 年代就成为全国的重要基地，产量呈连年增长态势，2006 年开始就位于全国前七名，2007 年产值达 38.04 亿元，创造产品销售收入 37.36 亿元，产销率 98.21%，利润 3.19 亿元。

4. 高档手工玻璃制品特点

(1) 手工制造为主要工艺的小行业

人工吹制的手工制造是玻璃饰品区别于其它产品的本质特征，手工制造玻璃饰品需要有出色的技术人员及适宜的气候条件。同时，产品的不可复制性等诸多特性给予产品很高的内在价值。因此，相对于广义的传统玻璃行业比较，尤其在规模上，玻璃饰品相对处于小行业。小行业弊端是规模化能量不足（相对），但优势是灵活性强，对应能力强，同样具有“小行业、大市场”空间。

(2) 企业数量多，规模化程度低

中国现有日用玻璃行业的生产企业众多，但企业的生产规模较小，产销失衡、竞争力弱、盈利能力低、主要在低档产品市场上采取价格手段进行低层次竞争等问题，规模化程度低，是玻璃饰品行业的显著特征。

长期以来，中国日用玻璃企业包括玻璃饰

品主要以海外市场为主，对国内市场需求的重视程度不高。因此，国内的日用玻璃市场，包括玻璃饰品市场竞争呈现以下格局①缺乏占据市场份额优势的企业；②低档产品市场完全饱和，中高档产品市场发展潜力极大；③产品竞争向技术含量、品牌、营销和服务等非价格竞争手段发展。

总的来看，中国日用玻璃行业国内外市场前景广阔，辽宁省区域优势明显，但目前行业集中度低，特别是高档手工玻璃制造业，缺乏技术、品牌优势。

三、基础素质分析

1. 区域优势

辽宁是中国家居玻璃工艺饰品的重要产业基地之一，从 20 世纪八十年代便形成了原材料供应，辽宁区域的玻璃原材料储量丰富，能源供应充足，玻璃生产，后加工，包装及交通运输等一条完整的产业链结构。而大连处于东北经济及贸易的核心地位，又使得当地的产业链有着独特的地理优势。同时，人工吹制的技师和配套原材料、加工企业齐全，使得公司在采购原材料、辅料和燃料的成本、聘用员工、外协加工等方面均具有较强的优势。

2. 研发设计能力

公司致力于硅酸盐专业的科研能力开发，与大连工业大学合作建设了玻璃材料研发实验室，在玻璃产品配料及生产工艺两方面进行探索研究，从而提升产品质量。

高档手工玻璃制品的核心是产品设计的研究开发。近年来，公司根据目标市场、消费习惯、流行风尚等不同需求不断进行新系列新品种的设计工作，使得公司的产品在外观、质量和包装设计能力处于国内同行业领先地位。

珠宝类无铅人工水晶，它用一种特殊原料代替了现有水晶中的铅元素，电熔工艺要求高，成本是普通玻璃的 2 倍，但售价却是普通玻璃

的5~10倍，是一种环保、市场空间大、附加值高的新工艺产品。2007年5月集团研究室已成功开发了无铅水晶的配方，电熔技术也达到生产工艺要求，达到了国际领先水平。

3. 人员素质

公司总裁纪庆锴先生，38岁，研究生学历。1993年至1994年任职于中化南海公司；1994年至2002年任职于辽宁省轻工业品进出口公司玻璃出口部；2003年起任公司总裁。

公司副总裁刘智国先生，38岁，本科学历。1992年7月至2002年12月任职于中国工商银行大连分行；自2003年起任公司副总裁。

截至2007年底，公司职工总数712人，其中大专以上学历124人，占17.42%；高级技术职称5人，中级技术职称26人，共占4.35%。

总体来看，公司主要领导素质高、领导力强，拥有长时间的进出口从业经历和丰富的管理经验；公司员工中技术工人优势明显，符合行业特点。

五、公司管理

1. 治理结构

公司成立以来，依照国家有关法律、法规规范运行，依据《公司法》等对公司章程进行了多次修改，逐步建立了较为规范的法人治理结构。

公司设立以来，股东会、董事会等均依法召开并按程序运行，会议的通知方式、召开方式和表决方式均符合《公司法》和《公司章程》的规定，会议记录真实准确完整。

公司的各项重大决策均能够按照相关规定运行，正在逐步建立健全法人治理结构。

2. 管理体制

公司自成立至今，严格按照公司章程及相关法律法规的规定开展经营活动，不存在违法违规行为，也不存在被相关主管机关处罚的情况。

公司有严格的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占有的情形。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高档手工玻璃制品的设计、生产、销售业务，因其产品中的设计与创意元素成为产品的创新主力，加之人工吹制的生产工艺，使其成为日用玻璃器皿下的朝阳产业——“高档手工玻璃制品”。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；按业务类别，包括高档手工玻璃制品国外OEM销售和高档手工玻璃制品国内销售。

2005~2007年公司主营业务收入分别为11476.32万元、16631.69万元和21467.62万元。从业务类别来看，三年国外OEM销售占主营业务收入比都在99%以上（参见表3）；从产品类别来看，以家居玻璃饰品为主，截至2007年底，家居玻璃饰品、玻璃礼品、玻璃灯具分别占公司主营业务收入的比重的82.62%、16.59%和0.79%（参见表4）。

表3 2005~2008年1-6月销售收入(按业务类别)

项目 业务类别	2005年		2006年		2007年		2008年1-6月	
	销售(万元)	占比%	销售(万元)	占比%	销售(万元)	占比%	销售(万元)	占比%
国外OEM	11456	99.83	16579	99.68	21276	99.11	9587	99.76
国内销售	20	0.17	53	0.32	192	0.89	23	0.24
合计	11476	100	16632	100	21468	100	9610	100

资料来源：公司提供

表 4 2005~2008 年 1-6 月销售收入(按产品类别)

项目 产品类别	2005 年		2006 年		2007 年		2008 年 1-6 月	
	销售 (万元)	销售利润 (万元)	销售 (万元)	销售利润 (万元)	销售 (万元)	销售利润 (万元)	销售 (万元)	销售利润 (万元)
家居玻璃饰品	9227	2876	13673	5360	17737	6201	7880	2440
玻璃礼品	2144	1239	2829	1726	3562	2066	1652	876
玻璃灯具	105	49	130	67	169	87	78	37
合计	11476	4164	16632	7153	21468	8354	9610	3353

资料来源：公司提供

2. 生产及工艺

基于长期战略发展的需要，公司投资兴建了两家生产设备先进、生产工艺完备、节能环保的大型配套生产厂，大连正彩玻璃制品有限公司和大连永烽玻璃制品有限公司。

2005 年 4 月，公司投资约 6700 万元在金州市三十里堡建设了第一家配套生产厂—大连正彩玻璃制品有限公司。该厂占地面积 35 亩，配有一条本地区最大的 12 吨/日电池炉生产线和两条圆炉生产线，年生产能力 3600 万元，2006 年 4 月工程完工，正式投入使用。

2006 年 6 月，公司投资约 7500 万元在大连市瓦房店炮台镇建设了第二家配套生产厂—大连永烽玻璃制品有限公司。该厂占地面积 50 亩，建筑面积为 17000 平方米，建设厂房、宿舍及综合楼各一座，15 吨/日电池炉生产线一条，圆炉生产线两条，年生产能力 4500 万元，2007 年 7 月工程完工，正式投入使用。

此外，公司在全国拥有淄博宜臣玻璃制品有限公司、大连富达玻璃制品有限公司等多家外协生产合作单位，年生产能力达 1 亿元以上。

在产品设备方面，公司均采用先进设备，其中煤气发生炉、电炉均可以较大强度地减少对环境的污染；主要热工设备采用电为能源（参见表 5）。2008 年获得国家环境保护标杆企业称号，对此，环境保护部给予环保实际投入的 80% 进行核报，同时连续 5 年享受国家一级环保补贴。

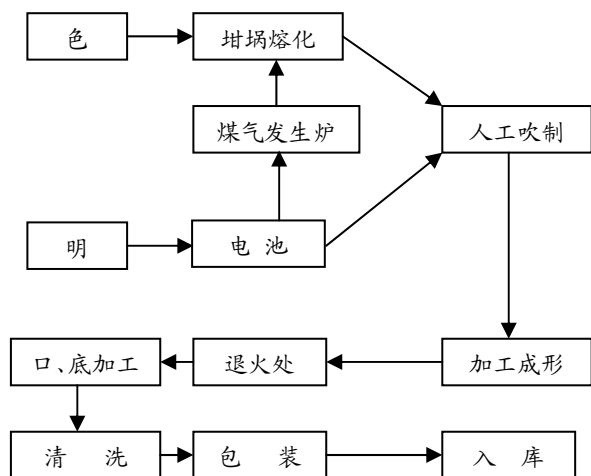
表 5 公司主要设备情况

类别	主要设备	技术指标
1	电熔炉	日产 15 吨
2	煤气发生炉	
3	坩埚炉	12 坩位
4	玻璃制品退火炉	THL-D(X)
5	混料机	750
6	升降机	SLG-4.2
7	柴油发电机组设备	BF-DW312
8	螺杆空压机	UP5-22-7
9	单相干式变压器	70KVA
10	输送机	1M*25M
11	电烘烤炉	2 个 φ 200 口
12	净化水设备	3200GPD
13	可控硅调压设备	KTS100KVA
14	超微粉碎机	AB03/电脉冲滤袋
15	液化汽汽化装置	100 型/WTZ2034
16	单相干式变压器	100KVA/60KVA
17	干式电力变压器	SCLB10-1600KVA
18	摇臂钻床	Z3040*16(I)
19	车床	2A055634

资料来源：公司提供

公司玻璃产品生产工艺流程图参见图 1，主要分八个步骤：①按生产要求，将工业纯碱、硅石粉、硼砂等按比例混合均匀，加显色剂；②混合好的明料和色料分别进行融化，明料加入电池窑内熔化，色料送入坩埚炉（燃煤气）进行融化；③利用吹制工具从熔化料中蘸取原料进行人工吹制、加工、定形；④成形的产品送入电退火窑中进行退火处理；⑤出窑产品由质检进行初检；⑥检查后的产品送到加工车间进行口部、底部的切、磨加工；⑦清洗产品，质检进行二检；⑧合格产品包装，入库。

图1 玻璃产品生产工艺流程图



资料来源：公司提供

3. 销售管理

(1) 高档手工玻璃制品国外 OEM 销售

公司通过国内外各类交易会，获取客户资源。在后期服务中，针对重要客户实行专员服务和销售二次开发，邀请客户共同进行产品开发与设计，以优质的服务和设计领先的产品吸引和保持客户。目前，公司产品已经销往欧洲、美洲、大洋洲、日本等二十多个国家和地区，并与 LEONARDO、PIER1 等国际排名前 20 位的专业公司建立了稳定的长期合作关系。其销售多年来呈稳定的增长势头，主要包括研发，设计，签订订单，工厂排产，产品生产，成品验收，实现销售 7 项业务流程。因美元汇率的持续降低，公司一方面通过贸易融资规避风险；另一方面从发展战略上，今后 3~5 年公司将重点开发国内市场。

(2) 高档手工玻璃制品国内销售

国内销售的营销模式为直营+代理+经销。2006 年 7 月公司先后开发了北京、浙江、广州地区的国内市场，建立了联营销售专柜，开发了国内的经销商，在国内销售渠道的建立上初见成效，因国内市场空间巨大，是公司未来 3~5 年内业务快速增长点，发展的重心所在。

4. 原材料采购

公司原材料主要是硅石和纯碱，在采购方

面，公司通过订立长期供应合同，采购地集中在山西、河北，产量极为丰富，价格低廉；燃料煤，电占生产成本比例较高，价格上涨较快，且供应商有较强的议价能力，公司需要承担价格波动的风险。

5. 经营效率

2005 年~2007 年，公司资产总额年增长率为 56.86%，所有者权益年增长率为 66.58%，主营业务收入和利润总额年增长率分别为 36.77% 和 49.73%，从各科目增长配比来看，公司资产增长质量较好。

2005 年~2007 年公司除销售债权周转次数外，存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，主要因存货及所有者权益的增长，2007 年分别为 6.02 次、11.29 次和 1.19 次，公司目前整体资产经营效率适宜。

6. 未来发展

在战略上，公司将明确发展方向，打造终端品牌，引领“高档手工玻璃制品”发展，进一步提升玻璃产品内在价值。通过国内市场的稳固发展，逐渐将终端品牌走向国际，逐渐弱化现存 OEM 为主的销售模式。

公司 2007 年 10 月与世界 500 强之一的 IKEA（宜家）正式接洽，每年玻璃制品的采购量在 1.2 亿美元，70% 的采购量来源于中国。公司现已通过 IKEA 的验厂程序，成为 IKEA 的中国采购商之一，每年可与之签订 1000~1500 万美元的订单。2008 年已签订 1000 万美元的框架协议，出货期为 2008 年 10 月到 2009 年 6 月，预计与 IKEA 的合作每年增加销售额 0.67~1.01 亿元，实现净利 0.11~0.17 亿元。

公司未来投资计划为 2008 年 10 月至 2009 年 12 月永烽厂区手工艺玻璃生产线二期项目，建设普通电池炉生产线一条，圆炉生产线二条；6 吨/日钕晶质点熔炉生产线一条，项目总投资为 7000 万元，其中，建设投资为 6700 万元，铺底流动资金为 300 万元。资金来源为自筹资

金和债券融资，其中自筹资金 2900 万元，占项目总投资的 41.4%，债券融资 4100 万元，占项目总投资的 58.6%。所得税前主要评价指标内部收益率 43%，财务净现值为 14024.2 万元，投资回收期为 3.39 年（含建设期）；所得税后主要评价指标内部收益率为 30.5%，财务净现值为 8848 万元，投资回收期为 4.26 年（含建设期）。投资利润率为 40%，投资净利率为 32.5%。

2012年至2013年公司计划建设机制玻璃制品，投资6000万元，自筹3000万元，对外融资3000万，人员扩充计划400人。

公司未来3年盈利预测见表6。公司2007年

实现主营业务收入 21467.62 万元，净利润 3997.86 万元。未来几年，考虑到新产能的迅速释放，预测实现可能性大。

债务负担方面，公司投入的高峰期主要在 2008~2009 年，公司经营现金流按净利润加非付现成本保守估计为每年 4000 万元左右，结合公司目前货币资金的情况，能够基本满足 2008~2009 年的项目建设，但考虑到公司资金应收占款大，债务负担将有所上升。

总体来看，随着公司重点项目的建成完工，规模优势进一步体现，公司整体盈利水平将保持稳定增长态势，发展前景看好。

表6 公司未来3年经营预测

项目（亿元）	2007 年（实际数）	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
计划投资	--	0.2	0.47	0.03
预计主营业务收入	2.15	2.1	2.7	3.7
预计利润总额	0.62	0.45	0.6	0.85
预计净利润	0.40	0.34	0.45	0.64
预计折旧	0.01	0.05	0.05	0.08
预计利息支出	0.04	0.07	0.07	0.05
预计资产总额	2.25	2.72	3.05	3.35

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005~2008 年中期财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2008 年 1~6 月，合并范围增加新设公司大连每日构想进出口贸易有限公司，三年财务报表可比性强。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 22547.50 万元，负债合计 9850.06 万元，所有者权益（含少数股东权益）12697.43 万元。2007 年，公司实现主营业务收入 21467.62 万元，净利润 3997.86 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 26350.13 万元，负债合计 12170.58 万元，所有者权益（含少数股东权益）14179.55 万元。2007 年，公司实现主营业务收入 9610.48 万元，净

利润 1597.78 万元。

2. 资产质量

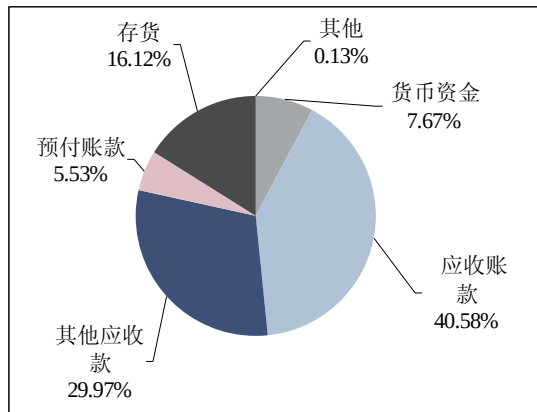
2005~2007 年公司资产总额分别为 9163.65 万元、13529.37 万元和 22547.50 万元，年均增长率为 56.86%，资产规模增长很快。截至 2007 年底，公司流动资产、固定资产占资产总额比重分别为 40.03%和 59.41%，公司固定资产占比较大。

2008 年 6 月底，公司资产总额 26350.13 万元，较 2007 年有微幅增长，其中流动资产、固定资产占资产总额比重分别为 45.00%和 52.21%，流动资产占比有所上升。

流动资产

2005~2007 年公司流动资产年均增长率 19.42%，截至 2007 年底，公司流动资产 9026.75 万元，其中占比 5%以上的有货币资金、存货、应收账款、其他应收款和预付款项（参见图 2）。

图 2 2007 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2007年底，公司货币资金692.74万元，年均变动较大。

截至 2007 年底，公司应收账款 3663.42 万元，年均增长 0.58%，保持稳定。从账龄分布看，全部为 1 年以内。截至 2008 年 6 月底，公司应收账款 6538.99 万元，从账龄分布看，全部为 1 年以内；从客户集中度看，前五名客户的金额合计 4727.08 万元，占应收账款的比例为 72.29%，集中度很高，前五名主要债务人参见表 7。联合资信注意到，2008 年公司应收账款增长迅速，全部为货款，结算方式采用 L/C^①，因而账款回收的保障力度较强。2007 年底，公司未计提坏账准备。

表 7 应收账款前五名主要债务人明细

序号	单位名称	2008 年 6 月底	所占比例
1	BOBCRAFT/BOB	1176.88	18.00%
2	GLASKOCH	1170.81	17.91%
3	邦成 /PIER 1/EVERGETIC	1085.29	16.60%
4	SAPOTA/泉满	662.10	10.13%
5	世天实业 JOELSO	631.99	9.66%
合计		4727.08	72.29%

资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司其他应收款净额 2,705.07 万元，年均增长 51.33%，高于主营业

务收入增长速度。从其他应收款的性质看，借款、保证金为其他应收款的主要构成科目；从账龄分布看，1 年内的其他应收款余额占 98.91%，2 至 3 年的其他应收款余额占 1.09%。截至 2008 年 6 月底，公司其他应收款净额 2,876.09 万元，从账龄分布看，1 年内的其他应收款余额占 98.97%，账龄较短；从主要客户来看，其他应收款前五名单位参见表 8，占其他应收款总额的 95.99%，集中度很高。公司未计提其他应收款坏账准备。联合资信同时关注到，虽然公司大部分应收款项不能收回的风险较小，但其他应收款快速增长会加大公司资金周转的难度。

表 8 其他应收账款前五名主要债务人明细

序号	单位名称	2008 年 6 月底	所占比例
1	ARIAMOTION (U.K.)LIMITED	1496.71	52.04%
2	大连精做	905.00	31.47%
3	管理费保证金	150.57	5.24%
4	纪庆锴	150.00	5.22%
5	桃园玻璃	58.60	2.04%
合计		2760.88	95.99%

资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司预付账款 498.80 万元，年均增长 257.89%，主要为预付给供应商的采购款，账龄全部在 1 年内。截至 2008 年 6 月底，公司预付账款 41.41 万元，账龄全部在 1 年内，预付账款前五名金额共计 31.80 万元，占预付账款总金额的 76.79%。

截至 2007 年底，公司存货净额 1455.11 万元，年均增长 94.30%，高于主营业务收入增长速度。存货增长主要是公司为满足订单合同增加的原材料储备、在产品和产成品。从存货的主要构成来看，原材料占 12.37%、自制半成品及在产品占 24.11%、库存商品（产成品）占 62.61%，其他（低值易耗品）占 0.91%。截至 2008 年 6 月底，公司存货净额 1473.65 万元，构成无明显变化，仍以原材料储备、在产品和产成品为主。

^① L/C：信用证付款方式

固定资产

2005~2007年公司固定资产合计年均增长124.44%，截至2007年底，公司固定资产合计为13395.89万元，增长的主要因素是公司为了保证核心业务的竞争力，增加了先进设备的购置。2007年底公司固定资产净值942.88万元，主要为机器设备（占45.47%）、房屋建筑物（占34.40%）、运输设备（占12.54%）、办公设备（占7.05%）和其他（占0.54%）。2007年底公司累计折旧为300.80万元。截至2008年6月底，公司固定资产净值3181.87万元，构成稳定。

截至2007年底，公司在建工程净额12449.19万元，为扩大产能新建的房屋建筑物及购置机器设备。截至2008年6月底，公司在建工程净额10572.18万元，构成基本相同。

总体看，公司资产规模增长迅速，以固定资产为主。流动资产中，应收款项和其他应收账款风险较小，占比大。

3. 负债及所有者权益

公司2007年通过增资，所有者权益大幅增长，截至2007年底，所有者权益12,697.43万元，其中以实收资本（占15.75%）、未分配利润（占82.51%）为主。

2005~2007年公司负债规模年均增长46.53%。截至2007年底，公司负债合计9850.06万元，其中流动负债和长期负债分别占83.76%和16.24%。

流动负债

2005~2007年公司流动负债年均增长34.10%。截至2007年底，公司流动负债合计8250.06万元，以短期借款（占33.19%）、应付账款（占32.26%）为主。

截至2007年底，公司短期借款余额2738.27万元，全部为抵押借款。截至2008年6月底，公司短期借款4299.81万元，增长较快，全部为抵押贷款，借款期限及年利率参见表9，截至2008年9月，公司固定资产基本都已用作抵押借款。

表9 短期借款明细（单位：万元）

借款银行	借款期限	年利率	2008年 6月底	借款 类别
上海浦东发展 银行 大连分行	2007.07.03-20 08.06.07	8.22%	2220.00	抵押 借款
上海浦东发展 银行 大连分行	2007.10.23-20 08.10.23	8.51%	677.67	抵押 借款
中国农业银行 大连分行	2008.02.22-20 09.02.21	7.01%	1402.14	抵押 借款
合计			4299.81	

资料来源：公司年报

截至2007年底，公司应付账款2661.42万元，从账龄分布看，全部为1年以内，账龄较短。截至2008年6月底，公司应付账款3783.42万元，从账龄分布看，全部为1年以内；从债券人来看，前五名主要债券人占总额72.10%，集中度很高。

长期负债

2005~2006年公司无长期负债，截至2007年底，公司长期负债合计1600.00万元，全部为长期借款。

截至2007年底，公司资产负债率由2005年的50.06%下降到2007年底的43.69%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.84%和11.02%。公司资产负债水平适宜。

截至2008年6月底，公司负债略有增加，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.19%、28.88%和9.50%，与2007年底相比变化不大。

总体看，目前公司负债水平合理，债务负担适中。

4. 盈利能力

公司主营业务收入增长迅速，2005~2007年平均增长36.77%，2007年主营业务收入达到21467.62万元。从业务种类来看，公司的主营业务收入绝大部分来自国外OEM销售，2007年占比达到99.76%。公司近三年主营业务成本的增长幅度（33.92%）略低于主营业务收入的

增长幅度。从期间费用来看，除因有息债务上升导致财务费用增长过快外，营业费用和管理费用均低于主营业务收入的增长幅度。2007 年底，公司利润总额和净利润分别达到 6,158.11 万元和 3997.86 万元。

从盈利指标看，2007 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 38.91%、24.55%和 31.49%，公司整体盈利能力较好。

2008 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 9610.48 万元，利润总额 2173.02 万元，净利润 1597.78 万元，按目前公司订单情况，预计公司 2008 年下半年盈利水平将有所提高。

5. 现金流分析

经营活动方面，2005~2007 年公司经营活动产生的现金流入量年均增长 50.03%，2007 年为 22613.69 万元，经营性净现金流为 4786.12 万元。

投资活动方面，2005~2007 年公司投资活动现金流净额为负值，年均增长 70.19%，2007 年为 -6282.87 万元，主要是购建固定资产支付的现金。

筹资活动方面，2005~2007 年公司筹资活动现金流净额为正，2007 年为 1851.35 万元，表现为净流入，流入主要系借款收到的现金，有一定融资压力。

联合资信注意到 2008 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量为 7143.96 万元，经营性净现金流为 100.57 万元，虽考虑到公司下半年为现金集中回款期，但联合资信认为现金流可能存在不稳定性。

总体看，前三年公司经营活动净现金流较为稳定，但上半年现金流存在不稳定性，投资活动表现为净流出，对外融资方式单一，主要依靠银行借款，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007 年公司的流

动比率和速动比率底分别为 109.41%和 91.78%，较 2006 年底基本保持稳定；2007 年底，公司经营现金流动负债比率为 58.01%，经营现金净流量对流动负债的覆盖程度较好，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，虽然公司 EBITDA 稳定增长，但由于公司有息债务规模增加较多，贷款利率的上调，公司利息支出增加较快，导致 2007 年公司 EBITDA 利息倍数较 2006 年的 36.18 倍有所下降，为 17.73 倍；全部债务/EBITDA 为 0.71 倍，较 2006 年的 0.53 倍呈上升趋势，表明公司对全部债务偿还能力有所下降，但整体长期偿债能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司及其控股子公司共获得银行借款授信额度 9260 万元，其中未使用授信额度 3428 万元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2008 年 6 月底，公司无对外担保、诉讼案件和或有负债。

八、本期债券偿还

公司拟于 2008 年发行企业债券 4700 万元，主要用于永峰厂区手工艺玻璃生产线二期项目，部分补充流动资金。本次发行债券额度占公司 2007 年底全部债务的 81.04%，对公司债务影响很大。

截至 2007 年底，公司 EBITDA 和净利润分别为 6667.47 万元和 3997.86 万元，分别为本期拟发行总额度的 1.42 倍和 0.85 倍，保障程度尚可。根据公司提供的经营预测，2010 年的净利润为 6400 万元，为本期拟发行总额度的 1.42 倍，保障程度较好。

以 2008 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素进行测算，本期企业债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 54.33%和 42.37%，债务负担趋重。

综合上述以及公司未来盈利增长速度，公司对本期债券的整体偿还能力尚可。

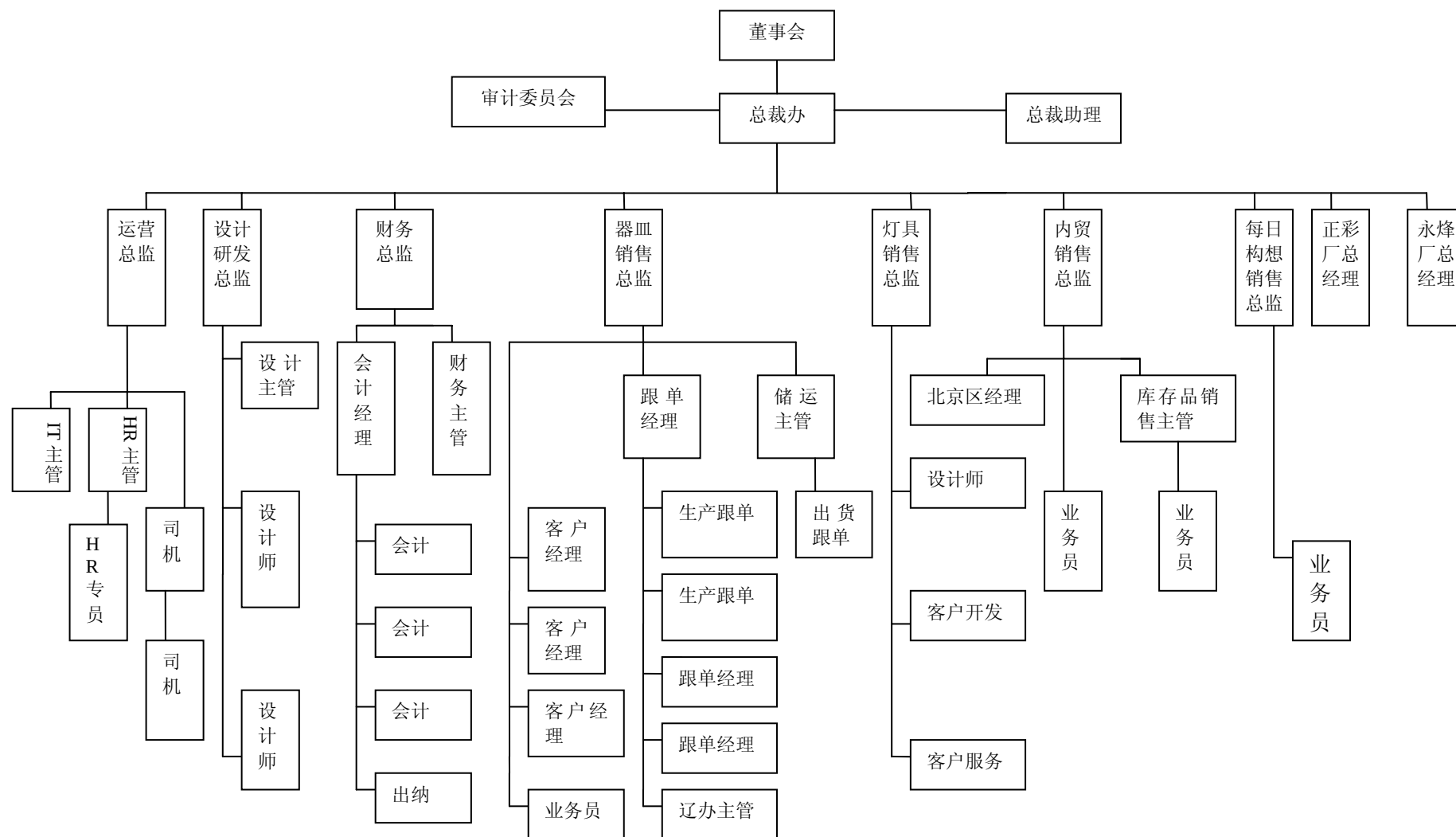
九、综合评价

中国是日用玻璃行业生产和输出国，同时也是最大的消费国。随着国内生活质量的日益提高，对玻璃饰品的需求也逐渐提高，尤其是中高档玻璃饰品。公司产业链条基础完善、客户关系稳固。

目前，公司资产规模、主营业务收入快速增长，整体盈利能力良好；债务负担合理；但公司生产规模较小；缺乏品牌优势；大额的应收账款及其他应收款加大资金周转难度；固定资产已全部抵押，对国外 OEM 销售依赖程度很高，易受海外市场需求变化的冲击。

整体看，公司主体信用风险一般。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 大连尚亿玻璃集团有限公司
2005 年～2008 年中期公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	1,102.38	338.14	692.74	20.73	884.50
应收账款	3,621.47	3,463.41	3,663.32	0.58	6,538.99
其他应收款	1,181.19	1,325.56	2,705.07	51.33	2,876.08
减：坏账准备					
应收账款净额	4,802.66	4,788.97	6,368.38	15.15	9,415.07
预付账款	38.94	301.65	498.80	257.89	41.41
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	385.42	868.15	1,455.11	94.30	1,473.65
减：存货跌价准备					
存货净额	385.42	868.15	1,455.11	94.30	1,473.65
待摊费用	0.45	10.20	11.72	408.48	42.85
待处理流动资产净损失					
流动资产合计	6,329.85	6,307.11	9,026.75	19.42	11,857.48
长期投资					
长期股权投资	59.20				
长期债权投资					
长期投资合计	59.20				
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	59.20				
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	756.17	1,242.36	1,243.68	28.25	3,558.49
减：累计折旧	88.38	190.03	300.80	84.48	376.63
固定资产净值	667.79	1,052.33	942.88	18.83	3,181.87
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	667.79	1,052.33	942.88	18.83	3,181.87
工程物资					
在建工程	1,991.60	6,074.39	12,449.19	150.02	10,572.18
固定资产清理			3.81		3.81
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	2,659.39	7,126.73	13,395.89	124.44	13,757.86
无形资产及其他资产					
无形资产		9.00	60.90		682.42
股权分置流通权					
长期待摊费用	115.20	86.54	63.95	25.49	52.38
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	115.20	95.54	124.85	4.10	734.79
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	9,163.65	13,529.37	22,547.50	56.86	26,350.13

附件 2-2 大连尚亿玻璃集团有限公司
2005 年～2008 年中期公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和股东权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款	2,006.74	2,977.69	2,738.27	16.81	4,299.81
应付票据			400.00		
应付账款	789.51	979.34	2,661.42	83.60	3,783.42
预收账款	287.77	352.27	469.54	27.74	280.80
应付工资	19.75	5.33	14.80	13.43	94.97
应付福利费	52.93	62.38	73.20	17.60	82.92
应付股利					
应付利息					
应交税金	367.13	556.45	827.75	50.15	901.08
其他应交款	6.29	5.51	4.97	11.12	5.98
其他应付款	1,057.63	722.09	987.56	3.37	1,185.57
预提费用		195.87	72.54		36.02
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	4,587.76	5,856.94	8,250.06	34.10	10,670.58
长期负债					
长期借款			1,600.00		1,500.00
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			1,600.00		1,500.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	4,587.76	5,856.94	9,850.06	46.53	12,170.58
少数股东权益	240.53	165.64	219.88	4.39	104.23
所有者权益					
实收资本	1,000.00	1,000.00	2,000.00	41.42	2,000.00
资本公积		0.54	0.54		0.54
盈余公积					
其中：公益金					
未确认的投资损失					
未分配利润	3,335.36	6,506.25	10,477.01	77.23	12,074.78
外币报表折算差额					
所有者权益合计	4,335.36	7,506.80	12,477.55	69.65	14,075.33
负债及所有者权益合计	9,163.65	13,529.37	22,547.50	56.86	26,350.13

附件 3 大连尚亿玻璃集团有限公司

2005 年~2008 年中期公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年度	2006 年度	2007 年度	变动率 (%)	2008 年 1-6 月
一、主营业务收入	11,476.32	16,631.69	21,467.62	36.77	9,610.48
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	11,476.32	16,631.69	21,467.62	36.77	9,610.48
减: 主营业务成本	7,312.48	9,479.06	13,114.08	33.92	6,251.20
主营业务税金及附加	2.99	3.63	1.50	29.15	1.68
经营费用					
二、主营业务利润	4,160.85	7,149.01	8,352.04	41.68	3,357.59
加: 其他业务利润			65.72		5.14
减: 存货跌价损失					
营业费用	665.41	840.75	953.91	19.73	496.29
管理费用	611.83	730.43	804.75	14.69	368.92
财务费用	80.36	231.94	574.71	167.43	321.80
其他					
三、营业利润	2,803.25	5,345.89	6,084.39	47.33	2,175.72
加: 投资收益	71.03	59.56	0.00	100.00	
期货收益					
补贴收入	14.48	94.08	63.05	108.70	
营业外收入			37.66		
其他					
减: 营业外支出	0.04	0.61	26.99	2,497.40	2.70
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	2,746.66	5,379.80	6,158.11	49.73	2,173.02
减: 所得税	1,043.30	2,269.80	2,199.01	45.18	590.90
减: 少数股东损益	20.05	60.89	38.75	39.04	15.66
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	1,723.41	3,170.89	3,997.86	52.31	1,597.78
加: 年初未分配利润	1,611.96	3,335.36	6,506.25	100.90	10,477.01
盈余公积转入数					
其他调整因素			27.11		
六、可供分配的利润	3,335.36	6,506.25	10,477.01	77.23	
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
提取职工奖励及福利基金					
其他					
七、可供股东分配的利润	3,335.36	6,506.25	10,477.01	77.23	12,074.78
减: 应付优先股股利					
其他					
八、未分配利润	3,335.36	6,506.25	10,477.01	77.23	12,074.78

附件 4 大连尚亿玻璃集团有限公司
2005 年～2008 年中期公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年度	2006 年度	2007 年度	变动率 (%)	2008 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	9,551.50	16,854.26	21,384.98	49.63	6,546.07
收到的税费返还	494.42	844.92	1,228.71	57.64	597.89
收到的其他与经营活动有关的现金					
现金流入小计	10,045.92	17,699.17	22,613.69	50.03	7,143.96
购买商品、接受劳务支付的现金	6,925.83	10,034.66	11,827.50	30.68	5,078.96
支付给职工以及为职工支付的现金	270.62	1,232.71	1,336.92	122.27	653.20
支付的各项税费	745.66	2,102.93	2,066.38	66.47	583.56
支付的其他与经营活动有关的现金	1,388.44	1,254.73	2,596.78	36.76	727.66
现金流出小计	9,330.55	14,625.03	17,827.58	38.23	7,043.38
经营活动产生的现金流量净额	715.37	3,074.14	4,786.12	158.66	100.57
二、投资活动产生的现金流量					
收到的其他与投资活动有关的现金		19.64			
现金流入小计		19.64			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,169.18	4,628.93	6,282.87	70.19	1,117.48
增加保证金存款支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	2,169.18	4,648.93	6,282.87	70.19	1,117.48
投资活动产生的现金流量净额	2,169.18	4,629.29	6,282.87	70.19	1,117.48
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	500.00		1,000.00	41.42	
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	2,058.37	5,766.42	7,438.61	90.10	4,280.54
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	2,558.37	5,766.42	8,438.61	81.62	4,280.54
偿还债务所支付的现金	331.63	4,795.47	6,078.04	328.11	2,819.00
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	26.41	156.63	384.37	281.48	195.38
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	28.89	23.41	124.85	107.89	57.50
现金流出小计	386.93	4,975.50	6,587.26	312.60	3,071.87
筹资活动产生的现金流量净额	2,171.44	790.92	1,851.35	7.66	1,208.67
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	717.63	764.24	354.60	29.71	191.76

附件 5 大连尚亿玻璃集团有限公司

现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	1,723.41	3,170.89	3,997.86	52.31	1,597.78
加: 少数股东损益					
减: 未确认的投资损失					
加: 计提的坏账准备或转销的坏账					
固定资产折旧	43.53	101.65	110.77	59.52	75.83
无形资产摊销					
长期待摊费用摊销	28.67	28.67	22.58	11.24	11.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)					
待摊费用减少(减:增加)	0.45	9.75	1.51		31.13
预提费用增加(减:减少)		195.87	123.33		36.52
固定资产报废损失					
财务费用	26.41	156.63	384.37	281.48	195.38
投资损失(减:收益)	71.03	59.56			
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	24.51	482.73	586.96	389.33	18.54
经营性应收项目的减少(减:增加)	2,763.10	249.01	1,776.57	19.82	2,589.30
经营性应付项目的增加(减:减少)	1,610.39	102.36	2,755.88	30.82	895.49
其他					
经营性活动产生的现金流量净额	715.37	3,074.14	4,786.12	158.66	100.57
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	1,102.38	338.14	692.74	20.73	884.50
减: 货币资金的期初余额	384.75	1,102.38	338.14	6.25	692.74
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	717.63	764.24	354.60	29.71	191.76

附件 6 大连尚亿玻璃集团有限公司主要财务指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1~6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.17	4.69	6.02	--
存货周转次数 (次)	18.97	15.12	11.29	--
总资产周转次数 (次)	1.25	1.47	1.19	--
盈利能力				
主营业务利润率 (%)	36.26	42.98	38.91	34.94
总资本收益率 (%)	25.35	30.20	24.55	8.93
净资产收益率 (%)	37.66	41.33	31.49	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	--	--	11.02	9.50
全部债务资本化比率 (%)	29.41	27.53	26.84	28.88
资产负债率 (%)	50.06	43.29	43.69	46.19
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	107.72	36.18	17.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.71	0.53	0.71	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.72	-0.52	-0.32	-0.18
流动比率 (%)	137.97	107.69	109.41	111.12
速动比率 (%)	129.57	92.86	91.78	97.31
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-55.04	-9.93	-3.98	--
经营现金流动负债比率 (%)	15.59	52.49	58.01	0.94
现金流				
现金收入比率 (%)	83.23	101.34	99.62	68.11
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-1453.81	-1555.15	-1496.75	-1016.90

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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 8 公司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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 338 号

联合资信评估有限公司通过对大连冶金轴承股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连冶金轴承股份有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BBB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008.6
资产总额(万元)	62731.13	71305.24	79221.34	83528.29
所有者权益(万元)	25921.93	23615.71	36211.33	38366.68
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	31427.00	30680.00	37184.05	37446.20
营业收入(万元)	31190.38	39678.67	48460.24	24587.55
净利润(万元)	5102.42	5637.98	5024.61	2155.35
EBITDA(万元)	7570.92	9623.41	10433.08	--
经营性净现金流(万元)	7750.88	216.91	1427.95	3924.87
营业利润率(%)	33.54	33.14	29.88	11.49
净资产收益率(%)	19.68	23.87	13.88	--
资产负债率(%)	58.68	66.88	54.29	54.07
全部债务资本化比率(%)	54.80	56.51	50.66	49.39
流动比率(%)	117.38	101.70	126.24	125.89
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	3.19	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.76	5.31	4.95	--
经营现金流动负债比率(%)	21.06	0.45	3.32	8.69

注: ①公司从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整; ②2005 年及 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯。

分析师

孙 炜

电话: 010-85679696-8870

邮箱: sunwei@lianheratings.com.cn

黄 竞

电话: 010-85679696-8875

邮箱: huangjing@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大连冶金轴承股份有限公司(“大冶轴”或“公司”)的评级反映了公司在区域地位、技术研发及销售网络等方面的优势; 同时, 联合资信也关注到中国轴承行业竞争日趋激烈, 轴承钢等原材料价格持续上涨等因素对公司经营与发展的不利影响。

公司重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目、特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目尚处于前期建设阶段, 未来融资压力加大, 但其市场前景良好。预计公司将凭借其技术优势, 保持主营业务良好的增长态势, 进而支撑其信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 受基础设施建设和新农村建设等固定资产投资因素影响, 中国工程机械行业快速发展, 有效带动了轴承行业的整体发展。

2. 中国轴承行业已经初步形成了专业化分工的区域布局, 辽宁省集中了生产中大型以上轴承的企业。公司在区域建设条件、技术研发和销售网络方面优势显著。

3. 公司资产和收入规模稳定增长, 盈利能力较强。

关注

1. 轴承行业市场竞争激烈, 同时受原材料价格上涨影响, 公司盈利空间受到挤压, 2008 年上半年毛利率下降明显。

2. 公司重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目、特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目处于前期建设阶段, 未来融资压力较大。

3. 公司拥有产权证明的资产已全部抵押。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连冶金轴承股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连冶金轴承股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连冶金轴承股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由大连冶金轴承股份有限公司提供，联合资信对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合资信的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 大连冶金轴承股份有限公司主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大连冶金轴承股份有限公司（以下简称“大冶轴”或“公司”）前身为大连冶金轴承有限公司，于 2002 年 8 月 19 日经大连市人民政府以商外资大资字[2002]0367 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》批准成立的中外合资企业。2007 年 8 月 25 日，经大连市对外贸易经济合作局以《关于大连冶金轴承股份有限公司增资扩股及变更营业范围的批复》（大外经贸发[2007]450 号）文件批复，同意公司按每股人民币 3.15 元进行增资，增资扩股数为 2400 万股，占公司本次增资扩股前股本总额的 12%。此次增资后，公司注册资本变更为 22400 万元，为中外合资股份有限公司。截至 2008 年 6 月底，公司的股权结构参见表 1。

表 1 公司股权结构表

投资者名称	金额(万元)	股权比例
大冶轴集团	15000.00	66.96%
周发毅	5600.00	25.00%
深圳市创新投资集团有限公司	672.00	3.00%
三一集团有限公司	560.00	2.50%
深圳市南海成长创业投资合伙企业	448.00	2.00%
大连聚和投资咨询中心	120.00	0.54%
合计	22400.00	100%

资料来源：公司提供

联合资信注意到，大冶轴集团持有公司 66.96% 的股份，为公司的控股股东。因周喜玉持有大冶轴集团 60% 的股份，其女周晓艳、周晓华分别持有大冶轴集团 20%、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。公司的实际控制人为周喜玉先生及其子女周发毅、周晓艳、周晓华（详见附件 1）。

公司下设生产计划部、财务管理部、销售管理部、供应管理部、出口管理部、人力资源部、信息中心、技术中心、设备管理部、审计部等职能部门（详见附件 2）。截至 2008

年 6 月底，公司拥有 1 家子公司及成都、武汉、兰州、沈阳、黑龙江、济南、唐山等 7 家分公司。

公司的经营范围为开发、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。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 79221.34 万元，负债合计 43010.01 万元，所有者权益（含少数股东权益）36211.33 万元。2007 年，公司实现营业收入 48460.24 万元，净利润 5024.61 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 83528.29 万元，负债合计 45161.61 万元，所有者权益（含少数股东权益）38366.68 万元。2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 24587.55 万元，净利润 2155.35 万元。

公司注册地址：辽宁省普兰店市瓦窝镇王家村；法定代表人：周喜玉。

二、行业分析

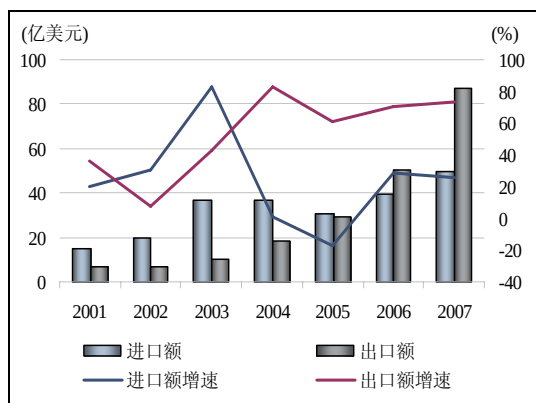
1. 工程机械行业概况

现代工业中，轴承广泛应用于交通机械、工程机械、精密机床、仪器仪表等众多领域，为机械工业及其他产业的发展发挥有着重要作用。

根据中国工程机械工业协会统计，2007 年中国工程机械行业主营业务销售额为 2268 亿元，比 2006 年增长 40%。根据海关总署统计，2007 年中国工程机械进出口贸易总额累计达到 136.4 亿美元，比上年增长 52.6%。其中累计进口金额 49.4 亿美元，比上年增长 25.7%；累计出口金额 87 亿美元，比上年增长 73.5%，贸易顺差 37.6 亿美元（参见图 1）。

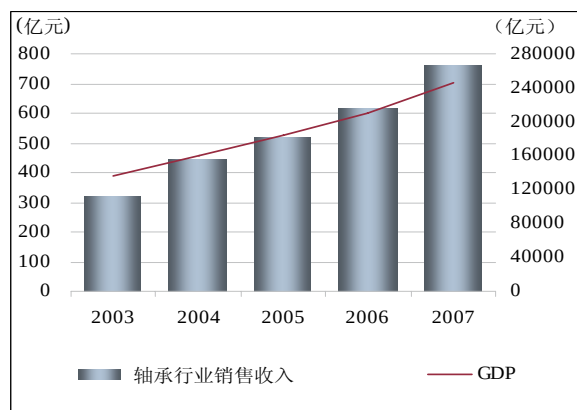
总体来看，受基础设施建设和新农村建设等固定资产投资因素影响，未来 10~20 年，国内工程机械市场发展空间大。中国工程机械产品在国际市场的竞争能力稳步增长，出口正逐渐成为带动中国工程机械行业增长的重要动力，这将有效带动轴承行业整体迅速发展。

图 1 中国工程机械行业进出口额情况



数据来源：中国机械工业联合会网站

图 2 中国轴承销售收入与 GDP 增长对比情况



数据来源：GDP 数据引自国家统计局；轴承行业销售收入数据引自《中国机械工业年鉴》

2. 世界轴承产业概况

世界轴承工业兴起于十九世纪末期到二十世纪初，1880 年英国开始生产轴承，1883 年德国建立了世界上首家轴承公司 FAG，美国于 1889 年建立了 TIMKEN 制造公司，瑞典于 1907 年成立了 SKF 公司，欧美其他大型轴承企业基本都在二十世纪初奠定基础。日本轴承工业形成于欧美之后，NSK、NTN 等轴承公司先后于 1914 年和 1918 年建立。目前，全球范围内，形成集中在美国、日本、德国和瑞典四个国家的八个大型轴承企业垄断竞争的态势。世界八大跨国公司包括 SKF、INA、TIMKEN、NSK、NTN、KOYO、NMB 和 NACHI 等技术先进、实力雄厚，在近年来全世界 300 多亿美元的轴承销售额中占 75%~80%，向世界各国尤其是发展中国家销售产品，同时各大轴承公司向发展中国家扩张迅速。

3. 中国轴承产业概况

(1) 轴承行业发展现状

从 2005 年起，中国在销售收入和产品产量上已经成为世界第三大轴承制造国，同时也是世界轴承使用大国。

2003~2007 年中国轴承行业随着机械制造业快速增长，2007 年销售收入达到 760 亿元，增长速度超过 GDP 增速（参见图 2）。

从产业规模看，中国轴承行业经历了由小到大的发展历程。2007 年轴承行业销售收入达到 760 亿元。轴承品种从 100 多个增加至 7000 多个，规格多达 28000 多个，具备较大的生产能力。

从产业结构看，目前行业市场形成国有、民营、外资企业销售额比例 2：6：2 的格局。2006 年销售额 10 亿元以上的企业，仅占全行业销售额的 28.3%，行业集中度较低。哈尔滨轴承集团公司、瓦房店轴承集团有限责任公司、洛阳轴承集团等大型国有企业仍是中国轴承行业的骨干企业，占据大部分通用轴承市场。同时，世界各大轴承公司相继进入中国，建立合资或独资企业。

从区域特征看，中国轴承行业已经初步形成了专业化分工的区域布局。辽宁、河南集中了生产中大型以上轴承的企业；浙江省成为中小型通用轴承的生产大省；江苏省的滚针轴承和轴承装备产业初具规模；浙江新昌和山东聊城则形成轴承毛坯和保持架专业化生产基地。

从产品技术含量上，与世界轴承工业强国相比，中国存在较大差距，主要表现在自主创新能力低、生产设备和制造技术较低；产品主要处于中低端领域，高精度、高技术的产品比例偏低。

(2) 中国轴承出口状况

中国轴承出口保持较高增长态势，据海关总署统计，2007 年前三季度，中国轴承行业出口 24.35 亿套，同比增长 16.39 亿元，出口创汇 15.34 亿美

元,同比增长 25.87%,均价为 0.66 美元/个。据中国轴承行业协会统计,2008 年第一季度,中国轴承行业出口数量 8.1 亿套,同比增长 11.7%,出口创汇 6.27 亿美元,同比增长 42.44%。一季度轴承出口均价为 0.77 美元/套,轴承出口均价稳步提升。

联合资信注意到,中国轴承行业设备和制造技术还处在较低水平,大量高端轴承产品如风电轴承等主要依赖进口,进口均价明显高于出口轴承均价。2008 年第一季度进口数量 3.92 亿套,同比增加 11.54%,用汇 6.14 亿美元,同比增加 35.49%。中国轴承进口替代的市场空间还很大,轴承制造需要向高精度方向发展。

4. 竞争格局

全球范围内,形成美国、日本、德国和瑞典四个国家的八个大型轴承企业垄断竞争的态势,并向世界各国尤其是发展中国家出口轴承产品。

中国轴承行业处于高速增长阶段,中小企业众多,产业集中度较低。2006 年,据中国轴承工业协会报告,中国 1000 多家轴承企业的销售额约占全球销售额的 12%左右,2006 年起民营企业从销售额上已经成为中国轴承行业的主体,但哈轴、瓦轴、洛轴等大型国有企业仍占据重要的行业地位。

公司主导产品为调心滚子轴承,目前国内生产滚子轴承的其他主要厂家参见表 2,国内竞争日趋激烈。

表 2 国内生产滚子轴承的主要厂家情况

公司名称	销售收入(万元)	优势
大连冶金轴承股份有限公司	27659.51	
无锡市滚动轴承公司	15268	中国最大调心滚子生产基地
瓦房店轴承集团有限责任公司	334947	最大的轴承制造与销售企业
哈尔滨轴承集团公司	197893	轴承行业 3 大基地之一
洛阳轴承集团	185705	中国规模最大的综合性轴承制造企业之一

西北轴承股份有限公司	45189	中国轴承行业首家上市公司
张家港市 AAA 轴承有限公司	25330	
瓦房店阳光轴承集团公司	18572	中国现代化大型以上尺寸轴承主要生产厂家和具有国内先进水平的研发基地之一

资料来源:各公司网站

5. 产业政策

2005 年,国家发改委颁布《产业结构调整指导目录》和《促进产业结构调整暂行规定》,机械业属于国家重点鼓励发展的二十六个领域之一,而精密轴承制造属于其中重点发展的产品。

中国《轴承行业“十一五”发展规划》提出,轴承行业在“十一五”期间要坚持以科学发展观统领行业发展大局,走新型工业化道路。以市场为导向、企业为主体,推进自主创新和设计制造技术升级,推进大集团、“小巨人”企业建设,提高核心竞争力,提高生产集中度,实现从规模增长型向质量效益型的转变。2010 年部分企业产品达到具有国际竞争力的水平;2020 年实现轴承生产大国迈入世界轴承强国行列的奋斗目标。

综上,上述产业政策为轴承行业提供了良好的宏观政策环境和广阔的市场前景。

6. 行业关注

(1) 原材料涨价

自 2006 年来,铁矿石价格大幅上涨带动钢材价格普涨,轴承钢价格也随之上涨。另外,轴承钢为合金钢,含有较多的合金元素如铬、硅、钒等,其中铬含量最高,属铬钢系列。因中国铬资源缺乏,进口铬在 2007 年一季度每吨上涨 50 美元左右,第二季度每吨又上涨 20 美元左右。

(2) 国内外企业竞争激烈

中国国内轴承行业产能和企业数量的不断增加使得国内轴承市场竞争日益激烈;加之国外八大著名轴承公司都已在中国合资或独资建厂,形成生产能力,跨国厂商获得了国内轴承行业的生产基地和销售渠道。

7. 行业前景

“十一五”期间中国国民经济快速、稳定、健康的发展，使得工程机械、冶金矿山机械等行业配套用轴承需求量与日俱增，产品精度和技术性能要求越来越高，迫切需要轴承行业扩大产能、提升工艺装备水平。同时，风力发电作为洁净能源，近年得到长足发展，将在未来得到迅速发展，但目前国内风力发电轴承尚处于开发阶段，急需加大投入形成生产能力，市场前景广阔。

三、基础素质分析

1. 综合竞争力

2005年~2008年，公司获得中国机械工业企业管理协会授予“中国机械500强”称号；连续被中国轴承工业协会评为第三届全国轴承行业管理先进企业；2008年被世界品牌实验室及其独立测评委员会测评为“2008年中国最具价值品牌”，品牌价值为9.82亿元；2006年公司董事长周喜玉获得中国轴承工业协会授予的第二届全国轴承行业优秀企业家。2003~2006年公司连续通过ISO9001-2000版的认证，系《全国煤炭行业机电设备定点生产企业》、中国石油一级供应网络成员单位及中国钢铁工业协会配件中心成员单位。

公司现有轴承制造厂区占地77.00万平方米，厂区拥有铁路专用线，建设用地充足，交通运输方便；公司动力配套设施及环保、消防、职业安全卫生设施齐全完善；公司长期从事轴承制造，具有备料、锻造、车削加工、热处理、磨削加工、轴承装配以及车制保持架、冲压保持架和滚子制造等完善的轴承制造系统。

2. 研发及品牌

公司设有轴承研究机构，现有中、高级技术职称的科技和管理人员300余人，拥有

较雄厚的技术开发和设计能力。依靠先进的ERP信息网络管理系统、先进的工艺、优良的设备 and 精确的检测手段，产品质量全部达到或超过国家标准。“DYZV”牌轴承在产品精度、可靠性、寿命等方面性能指标已达到同类产品先进水平；率先被评为冶金部名牌产品、国家“中华驰名商标”，辽宁省和大连市名牌产品；2008年被世界品牌实验室及其独立的测评委员会测评为“中国500最具价值品牌”。

3. 人员素质

公司董事长周喜玉先生，66岁，大专学历，高级经济师，1963年9月至1981年4月任职于瓦房店轴承厂，曾任瓦房店轴承厂质检处处长；自1981年5月至1984年12月任职于无锡轴承厂，曾任无锡轴承厂副厂长；1986年10月起历任大连冶金轴承厂厂长、大连冶金轴承集团公司董事长、大连冶金轴承集团有限公司董事长及公司董事长，拥有近40年轴承行业生产、市场和企业管理实践经验。周喜玉先生现兼任大冶轴集团董事长、总经理、华大塑胶董事、农业高科监事。周喜玉先生本届任期自2007年7月至2010年7月。

公司董事兼总经理周发毅先生，46岁，南非籍。1982年7月至1991年8月任职瓦房店轴承厂，曾任瓦房店轴承厂热处理车间主任；1991年9月至2000年7月任南非周氏国际执行董事及总经理；2002年起历任大冶轴有限及公司总经理，拥有20多年轴承行业生产、市场和企业管理实践经验。现兼任大冶轴集团董事、周氏国际董事、华大塑胶董事长、大连橡胶塑料机械股份有限公司监事。

公司董事兼常务副总经理周晓艳女士，41岁，清华大学EMBA。周晓艳女士1992年起历任大连冶金轴承集团公司副总经理、公司及其前身大连冶金轴承有限公司董事、常务副总经理。周晓艳女士现兼任公司控股股东大连冶金轴承集团有限公司监事、大连大冶轴农业高科技有限公司执行董事、通辽市科大农牧业有限责任公司执行董事、大连鑫汇海实业发展有限公司执行董事、普兰店市瓦窝镇晓艳采石矿经营者。

公司核心技术人员郭溪泉先生及张宏伟先生：郭溪泉先生现拥有 2 项油膜轴承的专利：“高速重载油膜轴承，专利号 ZL02233498.x”，“具有对称工作面的高速线材轧机油膜轴承，专利号 ZL200520024644.0”；郭溪泉先生主持研发的“油膜轴承合金表面高频冲击加工技术”的专利申请已经获得国家知识产权局正式受理（申请号 200710012383.4）。张宏伟先生为公司风电轴承研发负责人，1983 年至 2006 年在洛阳轴承集团公司从事轴承生产技术工作，期间曾在奥地利 NKE 公司工作两年，2005 年开始研发风力发电变桨轴承的制造工艺，2007 年 1 月起在公司负责风电轴承研发工作。

截至 2007 年底，公司职工总数 2934 人，其中大学以上学历 248 人，占 8.5%；中级技术职称（含技术工人）606 人，占 20.7%；高级技术职称（含技术工人）101 人，占 3.4%。

总体来看，公司主要领导专业素质较高、领导力强，拥有长时间的轴承行业从业经历和丰富的管理经验；核心技术人员为公司未来技术研发提供强有力支持，符合公司行业特点。

4. 政策支持

2005~2007 年，公司分别收到省市级政府技术改造补贴和财政补贴 96 万元、290.60 万元和 28 万元，三年主要补贴情况为：

2005 年，公司收到辽宁省财政厅拨入出口产品技术改造贴息人民币 60 万元；根据公司所享受的出口机电产品研究开发项目清算资金补贴政策[财政部文件：财企[2005]95 号，大连市财政局文件：大财指企[2005]509 号]收到大连市财政局 2004 年度财政补贴款人民币 36 万元。

2006 年，根据大连市财政局大财指企

[2005]1008 号文件通知，公司享受企业技术改造补助人民币 110.6 万元；根据财政部财企[2005]232 号文通知，公司冶金矿山特大型精密轴承加工改造项目得到 2004 年度机电产品技术更新改造项目贷款贴息资金人民币 116 万元。

2007 年，根据辽宁省经济委员会、辽宁省财政厅及辽宁省对外贸易经济合作厅辽经科技[2007]203 号文通知，公司享受出口贷款财政贴息人民币 17 万元。

2008 年，根据辽经投资[2007]384 号，公司享有改造项目贷款贴息资金 416 万元。

四、公司管理

1. 治理结构

公司最高权力机构为股东大会，董事会为股东大会常设决策和管理机构。董事会设 7 名董事，其中 2 名职工代表董事；公司设总经理 1 名，总经理在董事会的领导下主持全面工作；设副总经理 5 名、总工程师 1 名、财务总监 1 名协助总经理负责公司的日常生产、经营、研发活动；公司设董事会秘书 1 名，负责对外信息披露，处理公司与证券管理部门、股东的相关事宜。董事会下设了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会。

公司已按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善《公司章程》等相关工作制度和流程，通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转，有效制衡，加之实施有效的内部控制管理体系，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

2. 管理体制

生产经营控制方面，公司制定了《生产设备管理制度》、《生产控制制度》和《质量反控制管理办法》严格产品质量控制。

投资管理方面，公司制定《重大投资和决策制度》保证对外投资活动的规范性、合法性和效益性，切实保护公司和投资者的利益。

内部审计方面，公司董事会下设了独立的审计

委员会，制订并发布了《内部审计管理制度》，从制度上明确了内部审计的工作内容、工作方法，充分发挥了内部审计的检查监督职能。

综上，公司管理体制较为完善。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务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。

公司近年来收入规模稳步增长，表 3 为 2005~2007 年公司主营业务收入及成本构

成。2007 年，公司实现营业收入 48460.24 万元，主营业务收入 46871.87 万元，按产品来看，调心滚子轴承为公司主导产品，销售收入占主营业务收入的 59.01%，深沟球轴承占 3.44%，圆锥滚子轴承占 20.94%，其他（圆柱滚子轴承、角接触球轴承、推力球轴承、推力滚子轴承、回转支承和零部件）占 16.61%。

从销售区域来看，三年构成比较稳定，2007 年，公司华东地区、华北地区、东北地区、西南地区、华南地区、中南地区和国外地区分别占主营业务收入的比重参见图3。公司主要市场集中在东北地区、华东地区和国外市场，分别占公司当年主营业务收入的29.82%、22.31%和20.83%。

表3 公司主营业务收入及成本构成表

单位：万元

项 目	2005 年度		2006 年度		2007 年度	
	主营收入	主营成本	主营收入	主营成本	主营收入	主营成本
深沟球轴承	868.00	563.12	1462.32	900.05	1610.07	1522.01
圆柱滚子轴承	4353.52	1932.76	6896.93	3240.90	6221.41	3502.08
调心滚子轴承	19540.48	14207.41	21724.32	15748.72	27659.51	20174.79
角接触球轴承	25.82	15.05	112.10	77.32	182.18	163.63
圆锥滚子轴承	4918.57	3382.55	7470.03	5905.21	9813.50	7962.64
推力球轴承	135.97	88.70	262.02	198.72	272.03	152.08
推力滚子轴承	799.62	493.82	689.66	381.23	845.75	396.69
回转支承	43.98	28.59	76.09	50.98	127.35	49.61
零部件	25.50	16.25	37.92	25.15	140.07	56.08
合 计	30711.46	20728.24	38731.39	26528.28	46871.87	33979.61

资料来源：公司年报

从主营业务盈利情况看，2005~2007 年，主营业务毛利率分别为 32.51%、31.51%和 27.51%，逐年呈下降趋势，主要是因为原材料成本的快速上涨压低了企业的毛利率。

2. 生产经营

公司共有 14 个生产车间，负责完成相关轴承零部件的生产和装配。

公司拥有各种设备仪器 988 台，其中设备 933 台，仪器 55 台，公司拥有主要生产设备 843 台，其中数控设备 60 台，占 7.1%；自动设备 104 台，占 12.3%；专用设备 275 台，占 32.6%。按设备役龄分，5 年以内 239 台，占 28.3%；6~10 年 54 台，占 6.4%；10 年以上 552 台，占

65.5%（参见表 4）。

公司拥有完备的理化计量手段，关键检测设备仪器包括圆度仪、波纹度仪、粗糙度仪、轮廓仪、测长仪、轴承振动仪、投影仪、探伤机及整套的物理化学分析仪器等。但公司缺少轴承试验手段。

联合资信注意到，2007 年公司产量增长 3.4%，而营业收入增长 14.54%，说明公司的产品单价增长，产品的结构调整步伐加快。2007 年产量只比去年增加 5.4 万套，但是产值却增加了 9344 万元，单套产值同比增加了 40 元，经济效益非常突出。同时，公司大型回转支承轴承收入同比翻了一翻，弧型齿等新产品完成 171 个品种，产量达到 16038 套，内径 500 以上的

达到 124 品种，总计达到 313 个品种，占总产 点。
值 17%，新产品的开发成为公司业绩新的增长

表 4 主要生产设备汇总表

单位：台

序号	部门	主要生产设备				按役龄分		
		合计	其 中：			≤5 年	6~10 年	>10 年
			数控	自动	专用			
1	备料工段	18		7	2	3		15
2	锻造车间	34			14	6	5	23
3	车工车间	145	9		10	31	4	110
4	热处理车间	50				35	4	11
5	磨工车间	204	34	48	108	55	2	147
6	装配车间	34		6	10	25	4	5
7	圆锥滚子车间	69		12	32	5	4	60
8	滚子车加工车间	91	10	14	49	19	6	66
9	滚子磨加工车间	96	5	17	36	28	13	55
10	车制保持架车间	73	2		14	27	9	37
11	冲压保持架车间	29				3	3	23
	合 计	843	60	104	275	239	54	552

资料来源：公司提供

3. 技术改造项目

自 2002 年以来，公司除日常的年度设备更新外，先后进行了扩大生产规模技术改造、冶金矿山轴承技术改造和特大型精密轴承技术改造，三次重大技术改造共投入技改资金 11500 万元，新增土地面积 7.6 万 m²，新增厂房面积 31000 m²，新增各种设备 211 台。通过技术改造是公司的生产规模和工艺装备技术水平得到了显著的提升。

目前公司主要技术改造两项，为重大精密轴承及油膜轴承技术改造项目和特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目，已经大发改审字[2007]497 号核准批复，项目总投资 37900 万元（参见表 5）。根据可研报告，重大精密轴承及油膜轴承技术改造项目可实现年新增销售收入 21168 万元，年利润总额 6954 万元，年利税总额 8901 万元，投资回收期为 3.2 年；特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目可实现利润总额 9639 万元、利税总额 12400 万元；投资利润率 40.16%，投资回收期 3.5 年。综合来看，项目产品市场前景好，产品规模合理，设计方案先进可靠，社会效益和经济效益好。

目前，项目正在进行土建，将根据上市资金募集及企业债资金募集进度进行阶段性建

设。

表 5 公司主要技术改造项目

项目名称	开工-竣工时间	项目主要内容	产品纲领	项目投资（万元）
重大精密轴承及油膜轴承技术改造项目	2007.1~2009.12	新建车间 10370 平方米，购置设备 65 台（套）	年产大型精密轴承 20 万套，油膜轴承 400 套	13900
特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目	2007.1~2009.12	新建车间 15840 平方米，购置设备 90 台（套）	年产回转支撑轴承 2050 套，风力发电轴承 2000 套	24000

资料来源：公司提供

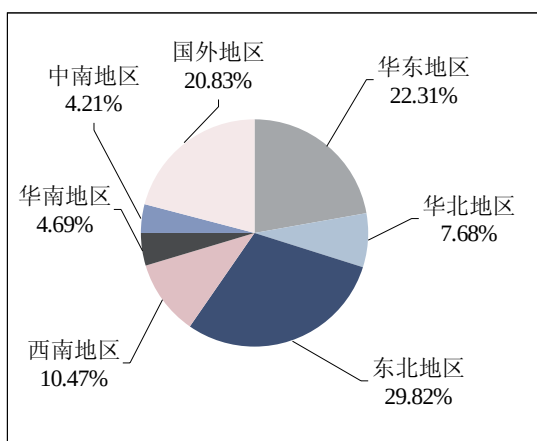
4. 销售管理

公司在国内设有 4 个区域物流中心、22 个销售分公司及办事处，负责公司在国内各个地区的销售、联络和售后服务；国外在欧洲、亚洲、南非、美国、加拿大、澳大利亚、等国家和地区设立销售机构。公司 2007 年销售区域情况见图 3。

公司轴承产品主要面对重型机械行业（包括矿山机械、冶金机械、水泥机械、起重运输机械等）、工程机械行业、石油机械行业等。其中矿山冶金机械行业和工程机械行业是公司的主要销售对象，2005 年~2007 年矿山冶金机械行业销售量占公司总销售量的比例分别为

63.46%、63.08%和 63.23%；工程机械行业销售量占公司总销售量的比例分别为 23.08%、23.08%和 23.04%；其他行业（包括石油机械、水泥机械和重型起重运输机械等）销售量占公司总销售量的比例分别为 13.46%、13.85%和 13.73%。2005~2007 年公司前五名客户销售额所占比例为 26.41%、24.52%和 24.91%。

图 3 2007 年公司主营业务收入区域构成



资料来源：公司提供

5. 原材料采购

公司原材料主要是轴承钢，在采购方面，公司通过订立长期供应合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力，公司需要承担原材料价格波动的风险，对公司主营业务利润率造成一定的影响。

6. 经营效率

2005 年~2007 年，公司资产总额年增长率为 12.38%，所有者权益年增长率为 18.19%，营业收入和利润总额年增长率分别为 24.65%和 2.94%。总体看，受原材料上涨影响明显，公司资产增长质量一般。

2005 年~2007 年，公司销售债权周转次

数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，2007 年分别为 2.91 次、1.55 次和 0.62 次。总体看，公司目前整体资产经营效率较低。

7. 未来发展

根据公司未来五年规划，重点为产品结构调整优化和技术结构调整和优化。

在产品结构方面，优先发展汽车轴承、铁路轴承、冶金轧机轴承、石油机械轴承、工程机械轴承、数控机床轴承和风力发电机轴承等为重点主机配套的高精度、高技术含量、高附加值的产品；重点开发第三代、第四代轿车轮毂轴承单元，准高速、高速铁路客车、机车轴承，提速重载铁路货车轴承，办公机械及新一代家电产品用静音轴承，特殊材料轴承、特殊工况下使用的轴承，航空、航天、计算机、机器人等高新技术轴承；限制发展通用轴承，特别是通用微型、小型、中小型球轴承。形成适应市场多层次需求，各个档次产品合理配置的产品结构：高端产品约占 20%；中档产品约占 50%；普通产品约占 30%。主机配套率达到 90%。

在技术结构方面，通过提高研发和创新能力，提高设计制造技术水平，提升产品精度、性能、寿命和可靠性，并自主开发研制特大型回转支撑和风力发电轴承、油膜轴承、精密轴承。

根据公司提供未来 5 年分阶段年产品、销售收入等目标参见表 6 和表 7，主要经济指标以 20~25%速度增长，到 2010 年实现销售收入 10 亿元，2012 年实现销售收入 15 亿元，因公司预测收入增长有赖于回转支承及风力发电轴承、油膜轴承产量及销售情况，而这两项技术改造项目尚处于前期建设阶段，未来资金压力较大，具有一定的不确定性，经营预测过于乐观。因而联合资信将密切关注技改项目的运行情况。

表 6 公司未来主要产品产量预测

序号	产品名称	产量（万套）				销售收入（万元）				销售收入 年增长率 %
		2006	2007	2010	2012	2006	2007	2010	2012	
1	圆柱滚子轴承	11	13	20	25	6896	6221	9200	12500	13.5
2	调心滚子轴承	66	80	97	125	21724	27659	32400	48000	12.5
3	圆锥滚子轴承	75	90	103	114	7410	9813	10500	16500	13.2
4	推力滚子轴承	1.2	1.5	2	3.3	262	272	1250	2000	17.8
5	深沟球轴承	3	3.6	4	5	1462	1690	800	1200	16.5
6	推力球轴承	0.06	0.08	0.125	0.2	262	272	350	500	16.5
7	角接触球轴承	0.2	0.3	0.4	0.6	112	182	200	300	18
8	回转支承及风力发电轴承	0	0	0.405	0.95	0	0	32000	45400	
9	油膜轴承	0	0	0.04	0.07	0	0	13000	23000	
10	特种轴承	0	0	1	2	0	0	300	600	
	合 计	156.46	188.48	227.97	276.12	38731	46871	100000	150000	25

资料来源：公司提供

表 7 公司未来经营主要指标预测

序号	项 目	单位	2006 年实际	2007 年实际	2010 年预计	2012 年预计	年增长率%
1	销售收入	万元	38731	46871	100000	150000	25.3
2	利润总额	万元	6194	5667	18900	32472	31.8
3	所得税	万元	557	643	4725	8118	55.2
4	净利润	万元	5638	5024	14175	24354	27.7

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005~2008 年中期财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司合并范围未发生变化，财务报表可比性强。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 79221.34 万元，负债合计 43010.01 万元，所有者权益（含少数股东权益）36211.33 万元。2007 年，公司实现营业收入 48460.24 万元，净利润 5024.61 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 83528.29 万元，负债合计 45161.61 万元，所有者权益（含少数股东权益）38366.68 万元。2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 24587.55 万元，净利润 2155.35 万元。

2. 资产质量

2005~2007 年底公司资产总额分别为 62731.13 万元、71305.24 万元和 79221.34 万元，年均增长率为 12.38%，资产规模增长较快，以

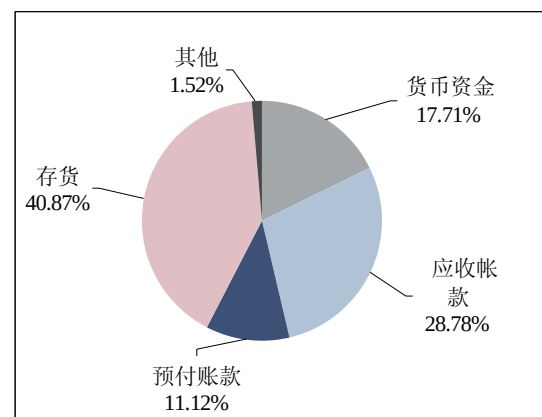
流动资产为主。截至 2007 年底，公司流动资产占资产总额比重为 68.54%。

2008 年 6 月底，公司资产总额 83528.29 万元，较 2007 年底增长 5.44%，其中流动资产占资产总额的 68.07%，构成无明显变化。

流动资产

2005~2007 年公司流动资产年均增长率 12.38%，截至 2007 年底，公司流动资产 54295.51 万元，主要包括货币资金、存货、应收账款和预付款项（参见图 4）。

图 4 2007 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司货币资金 9614.34 万元，年均增长 29.81%，货币资金的大幅增加，主要原因在于公司业务扩张需要保持并增加适当的流动资金。2007 年底公司货币资金总额中，银行存款占 33.33%，现金占 2.87%，其他货币资金占 63.81%。截至 2008 年 6 月底，公司货币资金 7148.35 万元。

截至 2007 年底，公司应收账款 15628.43 万元，2005~2007 年均增长率 19.85%。从账龄分布看，1 年以内的占 74.93%，1 至 2 年占 15.84%、2 至 3 年占 5.93%、3 年以上占 3.30%。2007 年底，公司已计提坏账准备 1264.50 万元。截至 2008 年 6 月底，公司应收账款 15174.78 万元，欠款金额前五名总计占应收账款总额的 16.55%，全部为 1 年以内货款（参见表 8）。

表 8 公司应收账款前五名主要债务人明细

序号	单位名称	2008 年 6 月底	所占比例
1	大连冶金轴承集团有限公司	7740.93	4.71%
2	成都温江重型锻造有限公司	690.32	4.20%
3	ZHOU' S ENTERPRISE	458.27	2.79%
4	四川石油管理局装备公司	405.14	2.46%
5	荆州市巨鲸传动机械公司	392.89	2.39%
合计		2720.71	16.55%

资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司预付账款 6035.28 万元，2005~2007 年均增长 218.72%，主要为预付给供应商的货款。其中账龄在 1 年内的占 98.84%，1 至 2 年的占 1.16%。截至 2008 年 6 月底，公司预付账款 5517.56 万元，预付账款前五名金额共计 3523.78 万元，占预付账款总金额的 63.86%，集中度高。

截至 2007 年底，公司存货净额 22190.65 万元，2005~2007 年均增长 13.80%，低于营业收入增长速度。存货增长主要是公司为满足订单合同增加的原材料储备、在产品和产成品。从存货的主要构成来看，原材料占 19.25%、自制半成品及在产品占 16.64%、库存商品（产成品）占 64.07%，其他（低值易耗品和包装物）占 0.04%。截至 2008 年 6 月底，公司存货净额

25654.70 万元，构成无明显变化，仍以原材料储备、在产品和产成品为主。

非流动资产

2005~2007 年公司非流动资产年均增长 12.98%，截至 2007 年底，公司非流动资产 24925.83 万元，主要为固定资产（占 79.41%）、和无形资产（占 10.09%）。

截至 2008 年 6 月底，公司非流动资产 26672.87 万元，其中固定资产和无形资产构成稳定。

2005~2007 年公司固定资产净值年均增长 20.88%，增长的主要原因是公司为了保证核心业务的竞争力，扩大厂房建设及先进设备的购置，以满足技改项目建设的需要。2007 年底公司固定资产净值 19418.98 万元，主要为机器设备（占 48.98%）、房屋建筑物（占 40.54%）、运输设备（占 6.56%）和办公设备及其它（占 3.92%）。截至 2008 年 6 月底，公司固定资产净值 21179.70 万元，累计计提折旧为 8225.70 万元，公司未计提固定资产减值准备。

截至 2007 年底，公司无形资产 2721.26 万元，主要为土地使用权和铁路专用线使用权，分别占 82.46%和 17.54%。联合资信注意到，截至 2008 年 6 月底，无形资产中的所有土地使用权已经单独或连同地上建筑物被用于公司的贷款抵押。

总体看，公司以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项和存货占比大；非流动资产主要以固定资产和无形资产为主，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

公司通过增资，所有者权益有所增长，截至 2007 年底，所有者权益 36211.33 万元，其中实收资本（占 61.86%）、资本公积（占 23.85%）和未分配利润（占 12.84%）。

截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益合计为 38366.68 万元，其中实收资本占 58.38%，资本公积占 22.51%，未分配利润占 17.74%。与

2007 年底相比，所有者权益构成变化不大。

2005～2007 年公司负债规模年均增长 8.10%。截至 2007 年底，公司负债合计 43010.01 万元，全部为流动负债。截至 2008 年 6 月底，公司负债略有增加，为 45161.61 万元，仍全部为流动负债。

流动负债

2005～2007 年公司流动负债年均增长 8.10%。2007 年底流动负债合计 43010.01 万元，以短期借款（占 76.01%）、应付票据（占 10.45%）和应付账款（占 6.64%）为主。

截至 2007 年底，公司短期借款余额 32690.00 万元，截至 2008 年 6 月底，公司短期借款余额 30690.00 万元，其中抵押借款、信用借款和保证借款分别占 80.45%、9.775%、和 9.775%（参见表 9），需要注意的是抵押借款均由公司的房屋建筑物、生产用机器设备或土地使用权作为抵押物。其中有 3000 万元的抵押借款由公司之实际控制人周喜玉提供连带责任担保。

表 9 短期借款明细（单位：万元）

项目	2008 年 6 月底	2007 年底
抵押借款	24690.00	24690.00
质押借款		2000.00
信用借款	3000.00	3000.00
保证借款	3000.00	3000.00
合计	30690.00	32690.00

资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司应付票据 4494.05 万元，截至 2008 年 6 月底，公司应付票据 6756.20 万元，均为六个月内到期的银行承兑汇票，系以存入保证金形式开出。

截至 2007 年底，公司应付账款 2857.23 万元，从账龄分布看，1 年以内的占 74.93%，1 至 2 年占 15.84%、2 至 3 年占 5.93%、3 年以上的占 3.30%。截至 2008 年 6 月底，公司应付账款 4538.57 万元，1 年以内的占 93.37%；从债券人来看，前五名主要债权人占总额 17.95%。

2005～2007 年，公司资产负债率波动下降，截至 2007 年底为 54.29%；全部债务资本化比率为 50.66%。截至 2008 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 54.07%和 49.39%，较 2007 年底有所下降，负债水平基本合理。

4. 盈利能力

公司营业收入增长迅速，2005～2007 年增长率 24.65%，2007 年营业收入达到 48460.24 万元。公司近三年营业成本的增长幅度（28.03%）高于主营业务收入的增长幅度，主要是因原材料涨价明显。从期间费用来看，除因有息债务上升导致财务费用增长过快外，营业费用和管理费用均略高于营业收入的增长幅度。2007 年，公司利润总额和净利润分别达到 5667.26 万元和 5024.61 万元。

从盈利指标看，2007 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 29.88%、9.72%和 13.88%，公司整体盈利能力较强。

2008 年 1～6 月，公司实现营业收入 24587.55 万元，利润总额 2825.85 万元，净利润 2155.35 万元，受到轴承钢等原材料上涨的影响，2008 年上半年营业利润率为 11.49%，下降比较明显。

5. 现金流分析

经营活动方面，2005～2007 年公司经营活动产生的现金流入量年均增长 26.01%，2007 年为 54838.56 万元，经营性净现金流为 1427.95 万元。

投资活动方面，2005～2007 年公司投资活动现金流净额为负值，年均增长 2.52%，2007 年为 -4539.82 万元，主要是购建固定资产支付的现金。

筹资活动方面，2005～2007 年公司筹资活动现金流净额由负转正，2007 年为 6627.97 万元，表现为净流入，流入主要系借款收到的现

金 39820.00 万元，有一定融资压力。

总体看，公司经营活动净现金流有所波动，投资活动因技改项目多表现为净流出，对外融资方式单一，主要依靠银行借款，随着重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目 and 特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目建设，对外融资压力加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年底，公司的流动比率和速动比率分别为 126.24% 和 74.65%，较2006年底较明显改善；2007年底，公司经营现金流动负债比率为3.32%，经营现金净流量对流动负债的覆盖程度较差，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，虽然公司 EBITDA 稳定增长，但由于公司有息债务规模增加较多，公司利息支出增加较快，导致 2007 年公司 EBITDA 利息倍数较 2006 年的 5.31 倍有所下降，为 4.95 倍；全部债务/ EBITDA 为 3.56 倍，较 2006 年的 3.19 倍呈上升趋势，表明公司对全部债务偿还能力有所下降，整体长期偿债能力一般。

截至2008年6月底，公司及其控股子公司共获得银行借款授信额度已全部使用。

截至 2008 年 6 月底，公司无诉讼案件和或有负债。

截至 2008 年 6 月底，公司土地使用权已经单独或连同地上建筑物被用于公司的贷款抵押（有产权证明书的资产已全部抵押）。

截至 2008 年 6 月底，公司无对外担保事项。

表 10 公司资本承诺事项

资本承诺事项	金额(万元)
资产负债表日后第 1 年	1724.71
资产负债表日后第 2 年	1832.67
资产负债表日后第 3 年	185.07
合计	3742.45

资料来源：公司年报

截至 2008 年 6 月底，公司就购买回转支承与风力轴承设备而签订但尚未执行完毕的采购合同构成了公司对外的资本承诺事项（参见表 10）。

七、本期债券偿还能力

公司拟于 2008 年发行企业债券 13500 万元，主要用于重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目 and 特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目，部分补充流动资金。本次发行企业债券额度占公司 2007 年底全部债务的 36.31%，对公司债务有一定影响。以 2008 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素进行测算，本期企业债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.46% 和 57.04%，债务负担加重。

截至 2007 年底，公司 EBITDA 和净利润分别为 10433.08 万元和 5024.61 万元，分别为本期拟发行总额度的 0.77 倍和 0.37 倍，保障程度一般。

综合看，公司对本期债券的偿还能力一般。

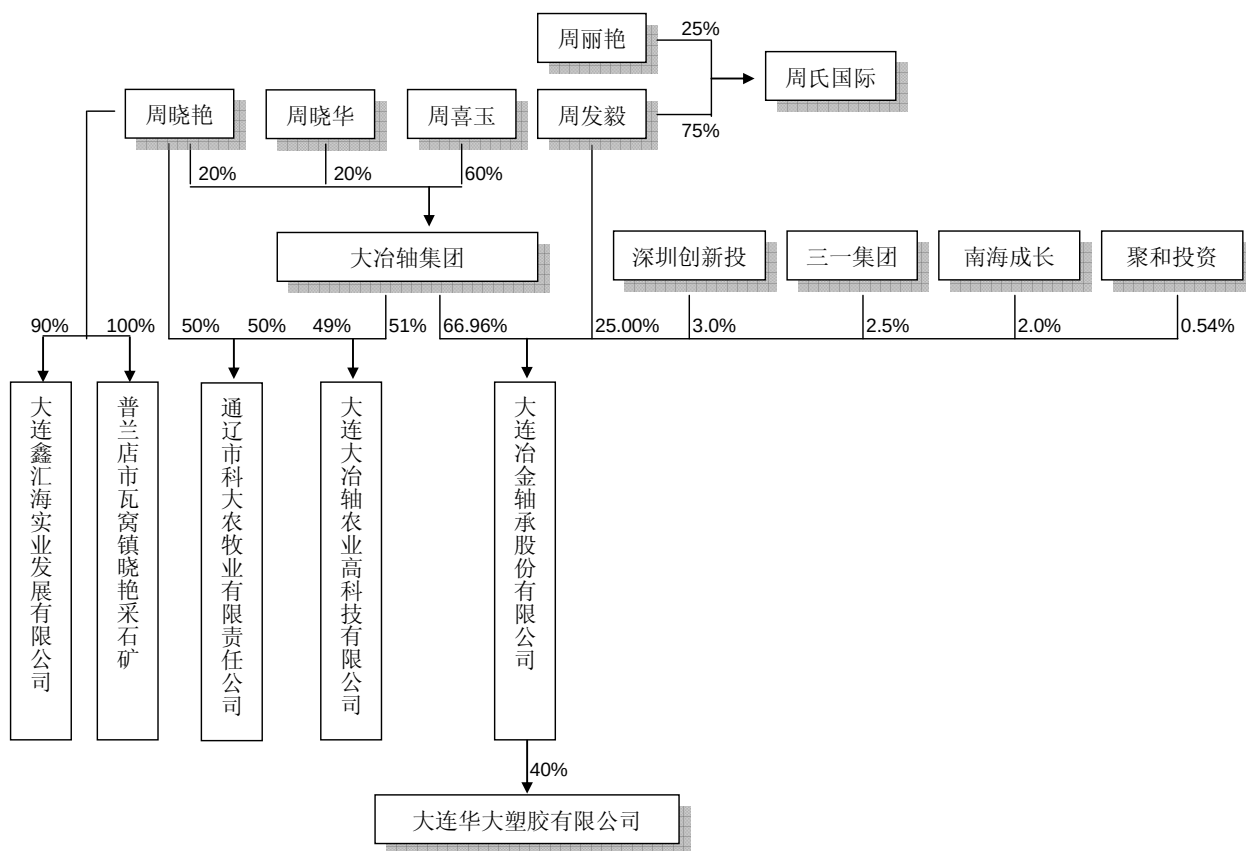
八、综合评价

公司作为轴承制造企业，在行业区域地位、技术研发及销售网络等方面拥有显著优势。

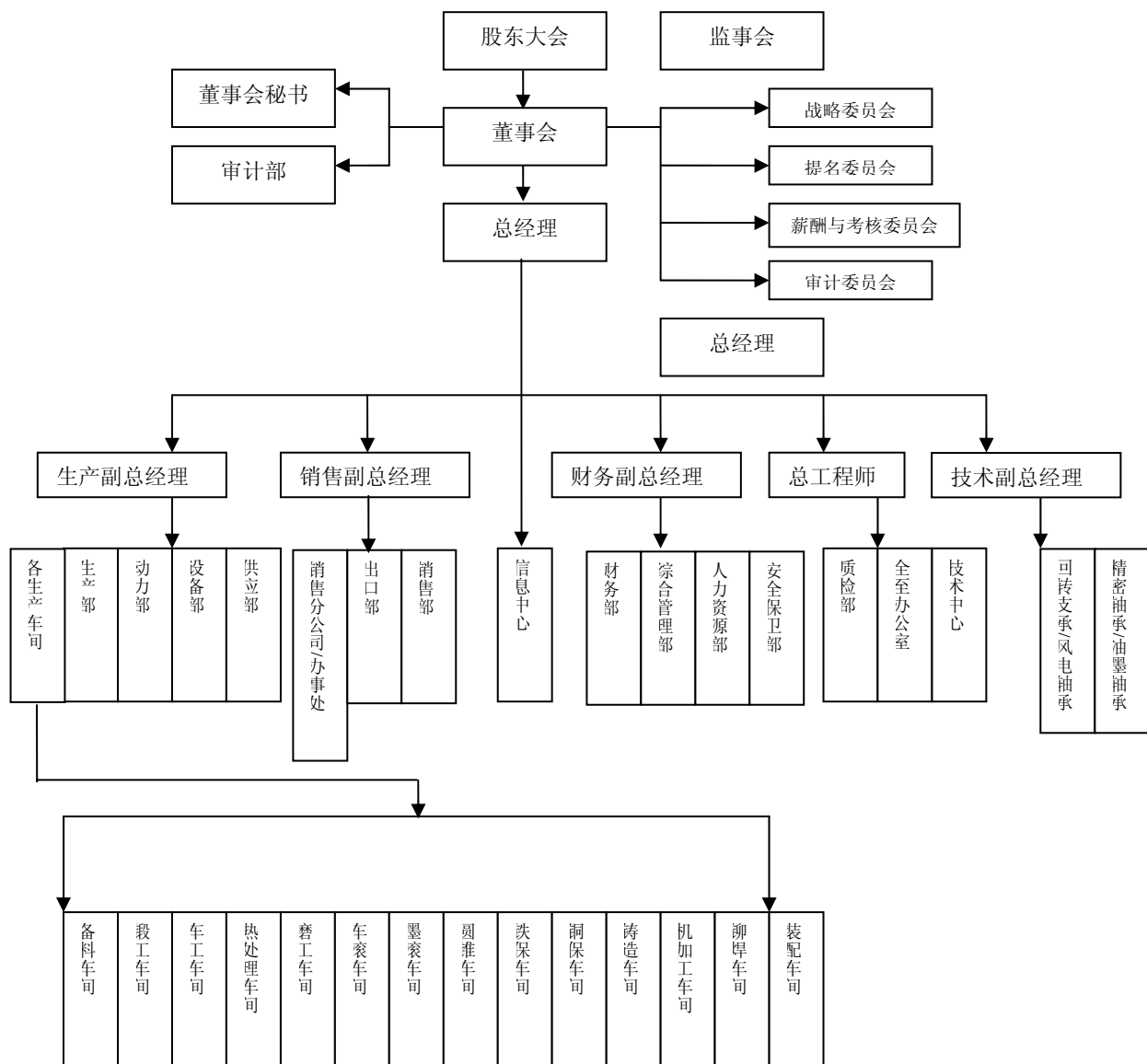
目前，公司整体资产质量尚可，负债水平适宜；整体偿债能力一般。公司重大型精密轴承及油膜轴承技术改造项目、特大型回转支承及风力发电轴承技术改造项目尚处于前期建设阶段，但考虑到中国目前工程机械行业的迅速发展以及国内风力发电行业发展的产业政策保障，其市场前景良好。预计公司将凭借其技术优势，保持主营业务良好的增长态势。

整体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 大连冶金轴承股份有限公司股权结构图



附件 2 大连冶金轴承股份有限公司组织结构图



附件 3-1 大连冶金轴承股份有限公司
 2005 年～2008 年中期公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产：					
货币资金	7,656.61	3,236.42	9,614.34	29.81	7,148.35
交易性金融资产	-	-	-		-
应收票据	595.09	2,064.19	6.00	-89.96	2,848.86
应收账款	10,880.01	14,557.99	15,628.43	19.85	15,174.78
预付款项	594.13	2,391.01	6,035.28	218.72	5,517.56
应收利息	-	-	-		-
应收股利	-	-	-		-
其他应收款	6,345.39	4,477.05	820.81	-64.03	511.16
存货	17,133.60	21,773.85	22,190.65	13.80	25,654.70
一年内到期的非流动资产	-	-	-		-
其他流动资产	-	-	-		-
流动资产合计	43,204.83	48,500.51	54,295.51	12.10	56,855.42
	-	-	-		-
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	1,000.00	1,000.00	1,000.00		1,000.00
长期股权投资	-	-	717.94		717.94
投资性房地产	-	-	-		-
固定资产	13,290.47	18,056.02	19,418.98	20.88	21,179.70
在建工程	2,257.17	806.09	740.33	-42.73	756.03
油气资产	-	-	-		-
无形资产	2,840.87	2,781.06	2,721.26	-2.13	2,691.36
开发支出	-	-	-		-
商誉	-	-	-		-
长期待摊费用	-	-	-		0.53
递延所得税资产	137.80	161.56	327.32	54.12	327.32
其他非流动资产	-	-	-		-
非流动资产合计	19,526.30	22,804.74	24,925.83	12.98	26,672.87
资产总计	62,731.13	71,305.24	79,221.34	12.38	83,528.29

附件 3-2 大连冶金轴承股份有限公司
2005 年～2008 年中期公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益 (或股东权益)	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债：					
短期借款	24,332.00	25,070.00	32,690.00	15.91	30,690.00
交易性金融负债	-	-	-		-
应付票据	7,095.00	5,610.00	4,494.05	-20.41	6,756.20
应付账款	1,342.65	3,102.13	2,857.23	45.88	4,538.57
预收款项	540.01	621.03	1,054.21	39.72	1,564.31
应付职工薪酬	2,200.79	2,387.13	1,518.37	-16.94	1,552.38
应交税费	524.23	1,507.70	217.80	-35.54	- 126.03
应付利息	-	-	-		-
应付股利	-	7,567.84	1.96		1.96
其他应付款	774.53	1,823.71	176.38	-52.28	184.22
一年内到期的非流动负债	-	-	-		-
其他流动负债	-	-	-		-
流动负债合计	36,809.20	47,689.53	43,010.01	8.10	45,161.61
	-	-	-		-
非流动负债：	-	-	-		-
应付债券	-	-	-		-
非流动负债合计	-	-	-		-
负债合计	36,809.20	47,689.53	43,010.01	8.10	45,161.61
	-	-	-		-
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-		-
实收资本（或股本）	10,000.00	20,000.00	22,400.00	49.67	22,400.00
资本公积	70.43	88.74	8,636.46	1,007.34	8,636.46
盈余公积	2,555.26	3,400.96	524.61	-54.69	524.61
未分配利润	13,296.23	126.02	4,650.26	-40.86	6,805.61
外币报表折算差额	-	-	-		-
归属于母公司所有者权益合计	25,921.93	23,615.71	36,211.33	18.19	38,366.68
少数股东权益	-	-	-		-
所有者权益（或股东权益）合计	25,921.93	23,615.71	36,211.33	18.19	38,366.68
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	62,731.13	71,305.24	79,221.34	12.38	83,528.29

附件 4 大连冶金轴承股份有限公司
2005 年～2008 年中期公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1-6 月
一、营业收入	31,190.38	39,678.67	48,460.24	24.65	24,587.55
减：营业成本	20,728.24	26,528.28	33,979.61	28.03	17,083.40
营业税金及附加	0.03	0.02	-		-
销售费用	1,582.87	2,384.15	2,628.54	28.86	1,471.74
管理费用	2,125.02	2,343.42	3,535.82	28.99	1,843.71
财务费用	854.69	1,892.47	2,352.51	65.91	1,359.11
其它支出	71.80	238.02	144.18		3.74
资产减值损失	525.48	198.06	37.10		-
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）	-	34.01	9.06		-
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）	5,302.26	6,128.24	5,847.63	5.02	2,825.85
加：营业外收入	125.21	308.21	159.79	12.97	81.40
减：营业外支出	79.60	241.69	340.16	106.72	45.07
	-	-	-		-
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	5,347.87	6,194.77	5,667.26	2.94	2,862.17
减：所得税费用	245.44	556.79	642.65	61.81	706.82
	-	-	-		-
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	5,102.42	5,637.98	5,024.61	-0.77	2,155.35
五、每股收益：					
（一）基本每股收益	0.26	0.28	0.22	-8.01	0.10
（二）稀释每股收益	0.26	0.28	0.22	-8.01	0.13

附件 5 大连冶金轴承股份有限公司
2005 年~2008 年中期公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 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	33,756.83	41,385.12	53,458.21	25.84	26,888.32
收到的税费返还	103.77	395.02	397.28	95.66	-
收到其他与经营活动有关的现金	673.33	653.56	983.08	20.83	5,891.08
经营活动现金流入小计	34,533.93	42,433.71	54,838.56	26.01	32,779.40
购买商品、接受劳务支付的现金	18,714.49	30,698.20	38,671.16	43.75	19,583.70
支付给职工以及为职工支付的现金	4,837.39	6,205.63	5,799.18	9.49	2,463.36
支付的各项税费	608.53	1,677.68	4,669.85	177.02	4,685.94
支付其他与经营活动有关的现金	2,622.65	3,635.29	4,270.42	27.60	2,121.53
经营活动现金流出小计	26,783.05	42,216.79	53,410.61	41.22	28,854.53
经营活动产生的现金流量净额	7,750.88	216.91	1,427.95	-57.08	3,924.87
	-	-	-		-
二、投资活动产生的现金流量:					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	34.01	34.01	33.00	-1.49	-
处置子公司及其他营业单位收到的	-	-	-		-
收到其他与投资活动有关的现金	27.22	13.96	2.99	-66.85	-
投资活动现金流入小计	61.23	47.97	35.99	-23.33	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,380.25	4,914.86	3,891.81	-5.74	3,123.81
投资支付的现金	-	-	684.00		-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-		-
投资活动现金流出小计	4,380.25	4,914.86	4,575.81	2.21	3,123.81
投资活动产生的现金流量净额	-4,319.02	-4,866.89	-4,539.82	2.52	-3,123.81
	-	-	-		-
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	-	-	5,670.00		-
取得借款收到的现金	21,420.00	27,680.00	39,820.00	36.35	-
收到其他与筹资活动有关的现金	200.00	5,510.43	3,054.72	290.81	-
筹资活动现金流入小计	21,620.00	33,190.43	48,544.72	49.85	-
偿还债务支付的现金	16,501.50	25,776.00	33,651.00	42.80	2,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	1,910.00	1,612.34	2,131.69	5.64	1,267.05
支付其他与筹资活动有关的现金	5,415.15	3,000.15	6,134.05	6.43	-
筹资活动现金流出小计	23,826.65	30,388.50	41,916.75	32.64	3,267.05
筹资活动产生的现金流量净额	-2,206.65	2,801.93	6,627.97		-3,267.05
	-	-	-		-
四、汇率变动对现金及现金等价物的	33.42	157.15	272.09	185.35	-
	-	-	-		-
五、现金及现金等价物净增加额	1,191.79	-2,005.20	3,244.02	64.98	2,465.99
加: 期初现金及现金等价物余	-	-	-		-
	-	-	-		-
六、期末现金及现金等价物余额	1,191.79	-2,005.20	3,244.02	64.98	2,465.99

附件 6 大连冶金轴承股份有限公司

现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	5,102.42	5,637.98	5,024.61	-0.77	2,155.35
加: 资产减值准备	525.48	198.06	37.10		
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,388.29	1,557.14	2,599.75	36.84	1,347.40
无形资产摊销	59.31	59.80	59.80	0.42	29.90
长期待摊费用摊销	0.26	0.26	-		- 0.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	25.34	22.07	44.06	31.86	-
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-	-	-		-
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-	-	-		-
财务费用(收益以“-”号填列)	854.69	1,892.47	2,352.51	65.91	1,267.05
投资损失(收益以“-”号填列)		34.01	9.06		
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	63.06	23.77	165.75	62.13	-
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-	-	-		-
存货的减少(增加以“-”号填列)	3,548.23	4,640.25	416.80	-65.73	3,464.05
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	6,249.78	5,075.61	5,212.86	-8.67	1,561.84
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	9,656.68	622.76	2,829.32		4,151.60
其他	-	-	-		
经营活动产生的现金流量净额	7,750.88	216.91	1,427.95	-57.08	3,924.87

附件 7 大连冶金轴承股份有限公司主要财务指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1~6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	2.76	2.91	--
存货周转次数(次)	--	1.36	1.55	--
总资产周转次数(次)	--	0.58	0.62	--
盈利能力				
营业利润率(%)	33.54	33.14	29.88	11.49
总资本收益率(%)	10.25	13.72	9.72	4.52
净资产收益率(%)	19.68	23.87	13.88	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	54.80	56.51	50.66	49.39
资产负债率(%)	58.68	66.88	54.29	54.07
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	9.76	5.31	4.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	3.19	3.56	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	-0.15	-0.08	0.02
流动比率(%)	117.38	101.70	126.24	125.89
速动比率(%)	70.83	56.04	74.65	69.09
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.42	-2.57	-1.48	--
经营现金流动负债比率(%)	21.06	0.45	3.32	8.69
现金流				
现金收入比率(%)	108.23	104.30	110.31	109.36
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	3,431.86	-4,649.98	-3,111.87	801.06

附件 8 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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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 9 公司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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 340 号

联合资信评估有限公司通过对大连生威粮食集团有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连生威粮食集团有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BBB⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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

2008年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: BBB⁻
评级展望: 稳定
评级时间: 2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额(万元)	46569.34	60597.63	74321.05	75308.01
所有者权益(万元)	8113.68	16121.59	20234.10	21687.26
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	32800.00	41180.00	46000.00	46272.00
主营业务收入(万元)	45014.94	46937.12	86033.70	49636.74
净利润(万元)	1072.38	3407.51	3904.91	1453.16
EBITDA(万元)	2924.33	5495.64	8567.53	--
主营业务利润率(%)	12.22	20.83	14.24	13.26
净资产收益率(%)	13.22	21.14	19.30	--
资产负债率(%)	80.44	70.49	68.42	67.00
全部债务资本化比率(%)	80.17	71.87	69.45	68.09
流动比率(%)	119.10	133.26	129.23	116.64
全部债务/EBITDA(倍)	11.22	7.49	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	19.38	4.08	--

分析师

黄 竞

电话 010-85679696-8875

邮箱 huangjing@lianheratings.com.cn

孙 炜

电话 010-85679696-8870

邮箱 sunwei@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大连生威粮食集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为粮食流通企业,拥有健全成熟的粮食流通体系,且粮食流通管理水平优势显著。同时,联合资信注意到,公司新开工建设的稻谷深加工项目投资额大,公司收储量增大对短期资金需求增多,公司资金链较为紧张。

未来基于粮食加工产能快速扩大,公司主营业务收入有望大幅增长,盈利能力相应得以提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司所处大连地区粮食批发交易市场比较健全和活跃,有利于公司业务开展;
2. 公司粮食流通体系完善健全,管理水平较高,粮食漏损率较低;
3. 公司资产流动性强,现金类资产充足;
4. 公司主营业务收入规模较大,整体盈利能力较强。

关注

1. 粮食流通行业竞争日趋激烈,粮食收储难度加大;
2. 公司债务负担重,未来项目建设资本支出压力较大,对外融资需求增加;
3. 受行业特性的影响,公司存货占用资金较大;
4. 公司由粮食流通向粮食加工转型,将增大公司资金、粮食收储、运输和销售的压力;
5. 公司的股权集中,法人治理结构有待完善。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连生威粮食集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连生威粮食集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连生威粮食集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连生威粮食集团有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连生威粮食集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

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。后在此基础上经过多次增资,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6月30日,各股东出资及持有的权益情况见表1。

表1 公司股权结构

股东名称	出资额(万元)	权益比例%
赵毅	8971.48	89.81
赵志刚	1018.52	10.19
合计	10000.00	100.00

注:财务附注

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、企管部、行政部、研发部、贸易部、投资部7个职能部门。截至2008年6月底,公司纳入合并范围控股子公司共6家(见附件6)。

截至2007年底,公司(合并)资产总额74321.05万元,所有者权益(不含少数股东权益)20234.10万元;2007年公司实现主营业务收入86033.70万元,净利润3904.91万元;2007年公司经营活动产生的现金流量净额5855.92万元。

截至2008年6月底,公司(合并)资产总额75308.01万元,所有者权益(不含少数股东权益)21687.26万元;2008年上半年公司实现主营业务收入49636.74万元,净利润1453.16万元。

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、行业分析

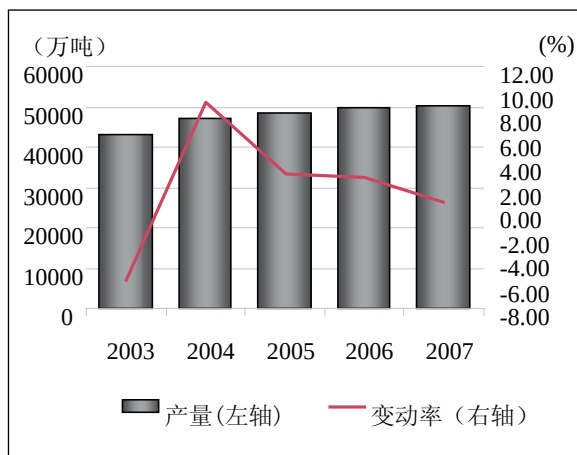
公司属于粮食流通和粮食加工行业。

(一) 粮食流通

1. 中国粮食产业现状

农业是国民经济的基础,也是社会稳定的基础。中国是粮食生产和消费大国。近五年,中国粮食已实现连续4年增产,年均复合增长4%,但受耕地面积的限制,增长幅度逐步下滑。2007年,中国粮食总产量达到50148.30万吨,较2006年增长400.41万吨(见图1)。

图1 2003年~2007年中国粮食产量变化



资料来源:国家统计局

从部分主要粮食品种看,中国是水稻的最大生产国,也是最大消费国,水稻已连续五年实现增产,近三年产量基本维持在1.8亿吨左右,中国水稻生产基本自给自足。近几年,大米在国家宏观政策调控下,加之水稻的工业属性尚未打开,中国大米的价格较为稳定,均价维持在2200~2400元/吨的水平。

中国是玉米的生产和出口大国。近几年受玉米工业和饲料消费需求的推动影响,尽管玉米增长快于同期粮食增长幅度,但玉米市场需求快速增长,使之供需已处于紧平衡状态。中国玉米主产区包括:东北和内蒙地区,该两地区产量合计约占全国总产量的45%左右,华北黄淮地区(包括:山东、河北、河南、山西、安徽)产量约占全国总产量的35%左右。近几

年，随着玉米工业属性的增强，工业产业附加值的提升，加之运输成本的上涨，玉米的市价提升较快，由 2003 年均价 1100 元/吨上升至 2007 年末的 1600 元/吨左右。

中国的大豆产量较低，主要依赖进口，年均进口量占总消费量的 60%以上。国产大豆主要为东北三省及内蒙古自治区，以及安徽和河南等省份。黑龙江省大豆产量居全国首位，约占全国总产量的 40%左右。近几年大豆产量有所下降。此外，由于中国大豆进口依存度过高，国内对大豆基本没有定价权，近几年原油价格快速提升，增强大豆能源属性，国际大豆市场价格提升较快，加之国内大豆产量下降，国内大豆价格上涨较快，由 2003 年约 2400 元/吨上升至 2007 年末约 4600 元/吨。

表 2 中国部分主要粮食品种产量情况

种类	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	变动率%
水稻	16066	17909	18059	18257	18650	3.78
玉米	11583	13029	13937	14548	14800	6.32
大豆	1539	1740	1635	1597	1350	-3.23

资料来源：中国农业信息网

整体看，中国作为粮食生产和消费的第一大国，粮食国内贸易量较大，加之粮食产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，国内贸易较为活跃。此外，随着城市化进程，耕地面积的限制，中国粮食产需将保持紧平衡状况，从而更依赖于粮食流通。另外，近几年，粮食价格的快速上涨，加剧了单边粮食贸易的风险。

2. 粮食流通和管理体制

改革开放以来，中国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破以统购统销为基本特征的体制，市场机制在粮食生产和流通中的基础性作用日益凸现出来。从 2004 年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，这意味着中国建立在计划经济基础上的粮食流通体制在 2004 年全面结束。

现行粮食管理体制的主要特点是：

(1)中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级人民政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

(2)政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

(3)对粮食进出口实行统一管理，粮食内外贸还基本处于分离的状况。

3. 行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多，仓容量大，储备轮换量大的优势，为目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司，中粮集团有限公司和吉林粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：是原有省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活，且与当地的关系紧密。虽单体经营规模小，但拥有的库点总量庞大，已在当地政府支持下逐渐形成集团化，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性远远高于其他粮食流通机构，即使在收储资格管理的约束下，其规模实力也同样不可低估。

此外，由于粮源紧张，加之粮食流通盈利逐渐趋薄，很多粮食流通企业已逐步转型进入粮食加工企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代，并随着对粮源的争夺，行业竞争进一步加剧。

4. 大连地区行业发展环境

从 20 世纪九十年代开始,大连市依靠国家投入和政策支持,大力发展粮食批发交易市场,目前已基本形成了粮食期货与现货相结合、有形市场与无形市场相配套、传统交易方式与电子商务并存的较为完善的粮食市场体系,在发展东北地区粮食流通,解决北粮南运问题,促进中国粮食进出口等方面发挥了重要作用。

(1)粮食期货市场发育健全。大连商品交易所(以下简称:大商所)成立于 1993 年 2 月 28 日,是国务院批准的三家期货交易所之一。经中国证监会批准,目前正式挂牌交易的品种有大豆、玉米、豆粕和豆油,是全国最大的农产品期货交易所和世界第二大大豆期货市场。

(2)大型粮食物流基地已形成。大连北良港是现代粮食物流基地,拥有粮食码头、植物油码头、石油化工码头、集装箱码头等 10 个大型深水泊位,年吞吐能力 2800 万吨。港口沿线建有 87 万吨粮食中转库、60 万吨国家粮食储备库,开通了 7 条国内国际班轮航线和 1 列散粮铁路班列,年粮食中转量 1200 万吨,是目前国内最大的粮食中转枢纽港和国家粮油储备基地。

(3)粮食现货交易商流型市场发展迅速。大连北方粮食交易市场成立于 1998 年,现拥有各类粮食经营主体会员单位 386 家,交易品种包括:玉米、大豆、水稻、小麦。截至 2007 年底,已累计完成粮食交易量 2600 万吨,实现交易额 300 亿元,是国家粮食局确立的全国首批八大重点联系粮食批发市场之一。

(4)成品粮油批发市场交易活跃。大连金三角粮食批发市场始建于 1993 年 8 月,是大连地区成品粮油的主要集散地。市场总面积 22 万平方米,经营品种包括大米、面粉、食用油、杂粮、饲料等。

“十一五”期间大连市将继续发挥粮食集散地优势,健全和完善大连粮食流通市场体系。一是要加快粮食仓储基础设施建设。至 2010 年大连市粮食立筒仓仓储能力要达到 330 万吨

(含国储库)。二是要加快粮食储备体系的建设,“十一五”期间大连市规划建设 20 万吨市本级地方粮食储备库。三是要加快粮食集疏运体系建设,重点发展海铁联运陆海集疏班线化业务,加快建立粮食现代物流综合服务体系。四是要加快粮食物流信息平台建设,充分利用大连、东北和国家公共通信基础链网和互联网基础条件,构建北粮南运粮食物流公共信息共享网络。五是要加快粮食加工基地建设,至 2010 年大连市粮食临港加工业处理能力将达到 980 万吨。

整体看,公司所属地区粮食产业发展环境较好,有利于公司长期从事粮食产业的发展。

5. 行业发展

随着粮食购销体制改革的不断深化,粮食收购渠道进一步拓宽,市场供求形成粮食价格的机制不断完善;粮食补贴方式得到改进,逐步符合 WTO 规则的“绿箱”政策;粮食批发市场和粮食期货市场的作用越来越明显,全国统一、开放、竞争、有序的粮食市场体系逐步形成;粮食产销关系逐步稳定,生产和流通得到协调发展;中央储备粮垂直管理体系逐步健全,粮食宏观调控能力得到增强。

此外,随着加入 WTO 和粮食购销的市场化,中国各种形式的粮食流通主体将围绕着粮源的争夺展开新一轮竞争。各类粮食流通企业也将逐步打破行业、地区的界限,开展多种形式的联合,进行资产重组,扩大经营规模,提高经营管理水平,增强经济实力。一批有规模、有实力的贸工农、内外贸相结合的产业化龙头企业将逐步诞生。

(二)粮食加工

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业,也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。粮食加工业作为食品加工重要组成,其发展情况如下

1. 粮食工业发展现状

近几年，中国粮食加工结构调整取得较大进展，各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。其中，粮食加工中，特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的70%，精米占大米总产量的85%左右。

2. 粮食加工存在主要问题

粮食加工虽然取得了很大成绩，但其总体水平仍然较低，特别是与国外发达国家相比，差距较大，主要存在以下问题：

粮食加工结构不够合理

从行业结构看，粮食资源粗加工多，深加工和精加工少；从产品结构看，产品品种花色少、档次低、包装差，产品更新换代慢，产品结构不能完全适应市场需求变化。

粮食加工企业总体规模小，生产集中度不高

粮油加工企业合理的经济规模为：面粉加工400~600吨/日、稻谷加工200~400吨/日，而中国78.9%的面粉企业为50~100吨/日的生产规模，80%的稻谷加工设备为日处理50吨以下的小机组。

技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在中国的粮食加工科技成果中，初级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成果明显不足；对粮食的综合利用，尤其是废弃物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

粮食安全和环境污染问题较多

在粮食加工中掺杂使假，以假充真，发霉变质原料；一些企业在兴建项目时不做环境影响评价，生产产生的大量“三废”随意排放，对周边环境造成了较严重的污染。这种状况影响了粮食加工产品出口，破坏了市场经济秩序。

3. 粮食加工未来发展

生产和消费趋势

(1) 安全性、营养健康性粮食加工食品将得到较快发展。

(2) 绿色食品、有机粮食加工食品市场前景良好。这些食品虽起步晚，但发展快，目前正向标准化、系列化、规范化和产业化的方向发展。

(3) 方便快捷性粮食加工食品将进一步发展。为了适应人们工作、生活快节奏、高效率的迫切需要，目前，全世界方便食品的品种已超过1.5万种，有向主流食品发展的趋势。

技术发展趋势

各种高新技术将普遍应用于粮食加工工业。粮食已逐步进入的精深加工时代，粮食的综合利用也将得到充分发展，粮食的工业价值也将得到进一步提升。

三、基础素质

1. 规模和竞争优势

(1) 粮食流通领域

公司经营粮食品种多样，近几年主要涉及经营的品种包括玉米、大豆、小麦、高粱、水稻以及白芸豆等，其中以玉米经营为主。收储方面：公司已在锦州、铁岭、吉林和黑龙江等主要粮食生产地区设立十多个收储网点。公司自建和租赁十多家粮库，其中自有粮库2个，合计仓储能力20万吨，目前为长春玉米淀粉的指定交割库。2007年公司年收储能力已超过57万吨，其中玉米达到52万吨；物流方面，公司参股了北方国际物流股份有限公司，可以确保粮食水路运输通畅，用以保证稳定的粮食运输。销售方面，公司已在广东、广西、山东、四川等饲料业发达地区设立了十多个销售网点，目前合作方包括新希望集团、正大集团、六和集团、通威饲料、温氏集团等知名企业，已成为这些地区主要饲料供应商之一。

（2）粮食加工

公司现有三条大米加工生产线，核定大米产能 1.8 万吨，并拥有“米老叔”大米品牌，该大米品牌在东北地区的知名度较高，其中在大连的市场占有率接近 20%。

整体看，公司拥有健全成熟的收储、物流、销售网络粮食流通体系，但粮食加工业务方面还较为薄弱。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 4 人，包括董事长兼总经理 1 名，副总经理 2 名，财务负责人 1 名，平均年龄 40 岁，均为大学本科以上学历。

公司董事长兼总经理赵毅先生，现年 40 岁，研究生学历，是公司创办人，曾在斯大精密（大连）有限公司和中土畜大连分公司任相关经理职位，1997 年至今在公司任董事长兼总经理。

截止 2007 年底，公司共有员工 257 人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的 223 人，占总数的 87%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 2%，30~50 岁占 82%，30 岁以下占 16%。

整体看，公司高级管理人员文化程度较高，具备经营管理素质，公司员工整体素质较好。

3. 外部支持

农业的发展一直为国家所鼓励和支持，党的十六届五中全会明确提出建设社会主义新农村的重大历史任务，《中共中央、国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见》将对农村建设和农业发展的支持上升到一个新的历史高度，农业发展将获得全面的政策支持。

综合看，公司在所属行业综合素质较好。

四、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司已按照现代企业的法人治理结构设立了董事会、监事会及管理层。但公司股权单一，

法人治理结构有待完善。

2. 内部管理

内部管理结构方面，公司采取扁平化管理模式；公司下设财务部、资金部、企管部、行政部、研发部、贸易部、投资部 7 个职能部门，总部为三级制管理结构，即包括总经理—副总经理—部门总经理。

内部管理制度建设方面，公司已建立了包括人力资源管理、粮食加工管理、资金管理、客户管理、期货投资管理、粮食检验管理、粮食收购和库存管理等相关制度，并通过加大制度的制约力度，基本满足公司日常运作管理的需求。此外，由于粮食季节性生产、连续分散性消费、使得粮食价格周期性波动较大，因此利用期货等金融工具用以避免单边粮食贸易风险是粮食流通企业经营中主要采取的措施，公司注重期货投资管理，严格控制期货仓位，使之仅限于从事安全的套期保值业务。

另外，粮食流通中程序繁杂，公司十分注重粮食流通的精细化管理，使之在流通中粮食损失率一直保持在千分之三以下。

综合看，公司管理结构合理，制度建设较完善，且管理水平较高。

五、经营分析

1. 公司经营模式及主营业务板块

公司所属粮食流通和粮食加工行业。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。

2005~2007 年，公司主营业务收入增长较快。2007 年公司实现主营业务收入 86033.70 万元，其中粮食流通占 94.26%，粮食流通中的玉米经营占 90.92%。

表3 公司主营业务收入结构

项目(万吨)	2005 年	2006 年	2007 年
主营业务合计	45014.94	46937.12	86033.70
粮食流通占比%	95.13	89.77	94.26
粮食加工占比%	5.12	11.40	6.09

资料来源：公司提供

(1) 粮食流通

公司经营粮食品种多样,近几年主要涉及经营的品种包括玉米、大豆、小麦、高粱、水稻以及白芸豆等。2005~2007年,公司收储量有所波动,但整体呈快速上升趋势。其中2006年公司收储量有所下滑,主要来自玉米收储量的减少,主要由于2006年玉米工业产业大规模释放导致玉米市价波动较大,以及部分工业企业直接参与收购,加剧了行业竞争和收储难度所致。

表4 公司粮食收储情况

项目(万吨)	2005年	2006年	2007年	变动率%
收储总量	37.97	32.51	57.06	22.58
其中:玉米	35.52	28.55	52.02	21.02

资料来源:公司提供

2005~2007年,公司收购价随着粮食市场价格提升有所增长,但由于三年粮食差价不同(粮食收购与市场批发价差),公司粮食流通业务盈利有所不同。2005~2007年,公司粮食流通业务利润率分别为12.61%、22.23%和14.76%,其中2006年最高,主要由于当年玉米市场价格波动大,公司准确判断,加大玉米交易差价所致。

表5 公司玉米经营情况

项目	2005年	2006年	2007年	变动率%
玉米实现收入(亿元)	4.04	3.76	7.37	35.17
其中:玉米(万吨)	35.52	28.55	52.02	21.02
批发价格(元/吨)	1136.19	1315.86	1417.46	11.69
收购价格(元/吨)	988.38	984.27	1204.50	10.39
项目	2005年	2006年	2007年	平均值
玉米业务利润率(%)	13.01	25.20	15.02	17.67

资料来源:公司提供

(2) 粮食加工

目前,公司粮食加工全部为大米加工,产能较小,且实现的业务收入占主营业务收入的比重不大。2005~2007年,公司大米核定产能无变化,且随着产量的增加,产能释放空间日趋缩小,2007年公司大米生产达产率已达到87.89%。

表6 公司大米加工能力

年份	核定产能(吨)	实际产量(吨)
2005	18000	9181.60
2006	18000	14691.95
2007	18000	15820.37

资料来源:公司提供

尽管公司依托自身收储体系解决大米加工水稻来源,但由于大米加工为初加工,产业的附加值不高,因此主营业务利润率偏低,三年均值仅为6.81%。

整体看,公司主营业务收入以粮食流通为主,由于粮食年产量的不确定性、粮食季节性生产、连续分散性消费、粮食价格周期性波动较大,加之饲料和一些加工企业为降低成本也挤入粮食收储行业,加剧行业竞争,从而导致近三年公司粮食收储量和粮食流通业务盈利能力的的不稳定。此外与其他粮食流通企业一样,公司利用期货金融工具进行套期保值锁定了一部分收益,2005~2007年公司获得的期货投资收益分别93.83万元、149.48万元、402.03万元。加强了公司整体盈利能力。

2. 公司经营效率

2005~2007年,公司应收账款的管理较好,在主营业务收入大幅上涨的前提下,应收账款大幅下降,其中2007年较为显著,主要是由于2007年粮食供需紧张使得粮食产品紧俏,现款交易大幅上升,产品销售款回笼较快所致。

由于粮食收购期分为夏秋两季,从目前公司存货周转指标来看,公司存货产品不存在滞销的状况,并在收储规模不断扩大的同时,存货周转次数仍有所提升,公司存货精细化管理水平有所提高。

2005~2007年,公司总资产周转次数也有所提升。整体看,公司经营效率较高。

表7 2005~2007年公司经营效率

项目	2005年	2006年	2007年
销售债权周转次数(次)	3.94	6.44	25.36
存货周转次数(次)	3.86	3.15	4.65
总资产周转次数(次)	0.97	0.88	1.28

资料来源:公司年报

3. 公司未来发展

公司将注重加强粮食加工产业的发展，并逐步向粮食加工企业转型。

投资方面：公司目前已开始投资建设稻谷深加工项目，该项目总投资 60000 万元，其中固定资产投资合计 23324.80 万元，主要包括生产厂房、综合科研楼、仓储物流中心。项目建成后，公司将拥有 60 万吨/年稻谷加工产能，可产出的产品包括大米、米糠油和米淀粉等，此外，稻谷的稻壳还可用于发电，该项目的综合利用粮食的能力较强。

目前该项目已获得市发改委等相关部门的审批，根据项目可研报告，项目建成周期 2 年，项目投资建成后，年收入可达到 178274.64 万元，项目收益率 25.45%，预计投资回报周期为 4.91 年(含建设期)。

公司已于 2007 年末正式启动该项目，项目资金主要来源为公司自有资金、银行借款和本期计划发行 8500 万元企业债券。截至 2008 年 6 月底，公司已投入该项目资金累计 6548.28 万元。

经营方面：随着稻谷深加工项目的建设投产，公司主营业务收入有望大规模的增长，公司整体盈利能也有望得到提升。

负债方面：由于稻谷深加工项目固定资本支出较大，加之稻谷项目投产后，水稻收购量大幅增加，将加大公司的资金压力，公司债务水平也将基于此大幅增长。

整体看，公司逐步向粮食加工企业转型，且注重粮食深加工和粮食综合利用的发展，发展前景较好，但公司的转型，粮食加工产能大幅度提升，原材料需求的大幅上涨，也将加大公司粮食收储、运输、销售和短期流动资金压力。另外，公司未来项目建设投入资金较大，也将加大公司债务负担，且存在一定项目建设风险，从而加大公司未来经营的风险。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2005~2007 全年和 2008 年上半年经北京兴华会计师事务所有限公司审计的合并报告，并出具标准无保留审计意见。

2005~2007 全年和 2008 年上半年公司执行《企业会计准则》一致，合并报表范围变化不大，公司提供的财务数据可比性较强。

截至2007年底，公司（合并）资产总额74321.05万元，所有者权益（不含少数股东权益）20234.10万元；2007年公司实现主营业务收入86033.70万元，净利润3904.91万元；2007年公司经营活动产生的现金流量净额5855.92万元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额75308.01万元，所有者权益（不含少数股东权益）21687.26万元；2008年上半年公司实现主营业务收入49636.74万元，净利润1453.16万元。

以下以公司合并财务数据分析为主。

2. 资产构成及资产质量

2005~2007 年，公司资产年均复合增长 26.33%，主要来自流动资产、固定资产和无形资产的增长。2005~2007 年底，公司资产结构以流动资产为主。2007 年底，公司资产合计 47923.51 万元，其中流动资产占 88.42%。

2005~2007 年，公司流动资产结构有所波动，以货币资金、存货和其他应收款为主。2007 年底，公司流动资产合计 65714.28 万元，其中货币资金占 21.61%，存货占 27.94%，其他应收款占 39.46%。

2005~2007 年，公司货币资金增长较快，年均复合增长 33.71%，主要是公司主营业务收入的增加带来经营活动现金净入量的增多，以及公司粮食收储量的增多和稻谷深加工项目建设启动，公司加大筹资力度所致。2007 年底，公司货币资金合计 14199.28 万元。

2005~2007 年，公司存货随着粮食收储量

的增多而快速上涨，年均复合增长 33.87%。2007 年底，公司存货合计 18360.27 万元，以库存粮食产品为主。

2005~2007 年，公司其他应收款以期货保证金为主，近几年随着公司粮食收储量增多，导致参与套期保值粮食现货量的增大，公司期货保证金也逐步增多，使得公司其他应收款增长较快，三年复合增长 35.89%。

2005~2007 年，随着粮食交易市场的好转，加之公司加强应收账款管理，近三年应收账款下降较快，年均复合下降 43.48%。2007 年底，公司应收账款余额 3653.01 万元，主要为拖欠的一年期内的货款，考虑到账龄较短，公司未计提坏账准备。

2005~2007 年，公司预付账款波动较大，三年复合增长 193.86%。2007 年底，公司预付账款余额 3538.43 万元，主要是预付稻谷深加工项目的工程款。

2005~2007 年，公司固定资产合计增长快速，年均复合增长 55.39%，主要是 2007 年公司启动稻谷深加工项目带动在建工程的增长。公司固定资产原值规模不大，2007 年底为 1917.69 万元，以房屋、机器设备和交通工具为主，固定资产的成新率 71.42%，资产质量一般。

2005~2007 年底，受 2007 年土地使用权增长的影响，公司无形资产上涨快速。2007 年底，公司无形资产合计 3385.13 万元，其中土地使用权合计 3200 万元，占 94.53%。

2008 年 6 月底，公司的资产进一步增长，达到 75308.01 万元。资产结构变化不大，仍以流动资产为主，但稻谷深加工项目建设促进公司固定资产的增长，以及项目建设所需土地带来无形资产的增长，使得公司流动资产占比较 2007 年底有所下降。流动资产方面，公司增大夏粮的收储，导致公司存货快速上涨，也由此占用了现金，使得流动资产结构中，货币资金有所下降，存货占比大幅提升，占据公司流动资产的主导地位。2008 年 6 月底，公司存货合计 32360.05 万元，占流动资产的 54.98%。

整体看，公司资产基本反应和符合粮食流通企业，资产流动性强，现金类资产充足，粮食存货大等特性。随着公司正向粮食加工企业转型，公司非流动资产也得到快速增长。

3. 所有者权益和负债

2005~2007 年，受 2006 年公司增资和近三年未分配利润增大的影响，公司所有者权益增长快速，年均复合增长 57.92%。2007 年底，公司所有者权益合计 20234.10 万元，以实收资本（占 49.42%）和未分配利润（占 49.45%）为主，公司所有者权益的稳定程度一般。

2005~2007 年，公司无长期负债，流动负债年均复合增长 16.50%，慢于同期资产增长幅度，公司流动负债以短期有息债务为主，近三年公司短期有息债务年均复合增长 18.42%，以短期借款为主。

2005~2007 年，伴随着公司资产和所有者权益的快速增长，公司资产负债率由 2005 年底的 80.44% 下降至 2007 年底的 68.42%，全部债务资本化比率由 2005 年底的 80.17% 下降至 2007 年底 69.45%。

2008 年上半年，公司未分配利润的增加，带动公司所有者权益的继续增长，截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益合计 21687.26 万元，其中实收资本占 46.11%，未分配利润占 52.93%，公司所有者权益的稳定性有所下降。

截至 2008 年 6 月底，公司负债规模小幅降低，结构无变化。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.00%、68.09%。

整体看，公司负债水平和债务负担指标偏高，但考虑到公司所属行业经营特性，其债务负担适中。

4. 盈利能力分析

从公司主营业务盈利能力看，2005~2007 年，受 2007 年粮食收储量大幅提升的影响。公司主营业务收入增长较快，年均复合增长 38.25%。但受粮食周期性交易差价波动的影响，

公司主营业务利润率有所波动，其中2006年最高，达到20.83%，三年均值为15.81%。公司主营业务盈利能力一般，主要是公司主从事粮食流通业务，其粮食贸易现货市场价格风险较大，导致该业务利润相对较薄。

从公司整体盈利能力看，与其他粮食流通企业一样，公司也利用期货金融工具规避粮食现货市场的价格风险，锁定利润，并随着公司收储能力的提升，套期保值量的增多，公司期货投资收益逐步增加，基于公司合理有效的期货保值操作，公司净利润增长快速，三年复合增长90.82%，2005~2007年，公司净资产收益率和总资本收益率也有所增强，且三年均值分别为7.51%和18.64%。

整体看，公司主营业务盈利能力不够稳定，但公司期货投资水平较高，整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2005~2007年，在主营业务收入、期货保证金返还和期货投资收益增长带动下，公司经营活动现金流入快速增长，2007年达到91125.71万元；同期经营活动净流入也增长快速，由于原基数较小，其增长幅度快于同期经营活动流入幅度，但相对经营活动流入规模较小，主要是从事粮食流通业务盈利能力一般，加之收储粮食现金交易，导致存货占用的资金较多，以及公司从事套期保值，保证金占用部分资金所致。

投资活动方面，2005~2007年，公司投资活动均为净流出，且随着2007年稻谷深加工项目的启动，公司投资活动净流出规模逐步增大。2007年公司投资活动净流出4832.75万元，可被经营现金净流入覆盖。

筹资活动方面，2005~2007年，尽管公司增资带来了一部分股权筹资，但公司筹资活动仍以债权筹资为主，且债权以短期银行借款为主，并随着粮食流通业务的增大，筹资活动的流入有所增大。2005~2007年，公司筹资活动均为净流入，主要是为满足次年3~6月粮食收购

所用。

整体看，公司现金流具有经营现金的流入规模大，净流入小，短期筹资活跃等特点。此外，联合资信注意到，公司新开工建设的稻谷深加工项目资本支出较大，加之公司收储量增大对短期资金需求增多，公司资金链较为紧张。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2005~2007年，由于公司主要从事粮食流通，固定资产较少，因此公司流动指标较高，三年均值达到128.41%，但公司存货较大，三年速动比率均值为95.52%。2008年6月底，受公司收储规模扩大导致存货增多，公司速动比率仅为52.51%。但考虑到公司经营活动现金流入量较大，加之近三年公司存货周转效率较好，公司短期支付能力尚可。

从长期支付能力看，随着公司经营快速发展，公司 EBITDA 逐年增长，公司全部债务/EBITDA 有所下降，2007 年为 5.37 倍，整体偿债能力偏弱。

截至 2008 年 6 月底，公司对外担保合计 5000 万元，担保额度较小，全部为对盘锦大洼平安粮库贷款担保，被担保方为国有企业，经营正常，代偿风险较低。

截至 2008 年 6 月底，公司共获得国家开发银行和地区商业银行累计授信总额 76000 万元，未使用额度 29728 万元，全部为流动授信。整体看，公司间接融合渠道畅通。

七、本期债券偿债情况

公司本期计划发行 8500 万元的债券，预计本期债券发行后，以 2008 年 6 月底的财务数据为基础，预计公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 70.35%和 71.64%，债务负担加重。

本期发行债券金额占 2008 年 6 月底公司全部债务 18.36%，对公司现有债务结构产生一定影响。2008 年 6 月底，公司现金类资产

是本期债券的 1.08 倍，2007 年公司经营活动现金流入和净流入分别是本期债券的 8.16 倍和 0.69 倍，整体看公司对本期发行债券的保护能力尚可。

八、综合评价

公司主要从事粮食流通业务，行业竞争较激烈，且现货市场价格波动较大，近几年，公司有效利用期货金融工具用以避免了粮食流通单边市场风险，锁定利润。公司目前已拥有健全成熟的粮食流通体系，管理水平较高，粮食漏损率低。未来随着公司稻谷深加工项目建成投产，公司粮食加工能力将迅速扩大，主营业务收入也将有望快速增长，但同时也给公司带来了资金、粮食收储、运输和销售的压力，从而增大了经营风险。

公司资产流动性强，现金类资产充足，主营业务收入规模较大，整体盈利能力较强；目前公司债务负担重，整体偿债能力偏弱。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月底
货币资金	7942.55	8738.50	14199.28	33.71	9219.35
短期投资	120.00				
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	11435.29	3132.65	3653.01	-43.48	1786.87
其他应收款	14041.43	21048.82	25929.73	35.89	12167.86
预付账款	409.75	10371.31	3538.43	193.86	3091.38
应收补贴款					
存货	10244.40	13343.34	18360.27	33.87	32360.05
待摊费用	425.15	285.00	33.55	-71.91	228.50
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	44618.57	56919.62	65714.28	21.36	58854.01
长期投资	575.00	2417.00	1917.00	82.59	1917.00
其中：长期股权投资	575.00	2417.00	1917.00	82.59	1917.00
长期债权投资					
*合并价差					
长期投资合计	575.00	2417.00	1917.00	82.59	1917.00
固定资产原价	1581.92	1617.70	1917.69	10.10	1943.72
减：累计折旧	227.91	403.27	548.15	55.08	639.54
固定资产净值	1354.01	1214.43	1369.54	0.57	1304.18
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	1354.01	1214.43	1369.54	0.57	1304.18
工程物资					
在建工程	14.58	11.60	1935.10	1052.05	6548.28
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	1368.59	1226.03	3304.65	55.39	7852.46
无形资产		1.18	3200.76		6049.85
其中：土地使用权			3200.00		
长期待摊费用（递延资产）	7.18	33.80	184.36	406.72	634.68
无形及其他资产合计	7.18	34.98	3385.13	2071.33	6684.53
资 产 总 计	46569.34	60597.63	74321.05	26.33	75308.01

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	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月底
短期借款	24000.00	33180.00	41000.00	30.70	36272.00
应付票据	8800.00	8000.00	5000.00	-24.62	10000.00
应付账款	534.26	264.56	4382.70	186.41	495.82
预收账款		5.60	3.72		169.42
应付工资		11.61	3.65		13.53
应付福利费	17.89	39.85	38.81	47.29	31.18
应付股利（应付利润）					
应付利息					
应交税金	-153.56	-261.75	-66.27		-1315.32
其他应交款	0.02	1.08	0.00	-100.00	1.57
其他应付款	4256.45	1463.86	459.62	-67.14	4762.67
预提费用	7.13	8.97	26.46	92.64	27.63
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
应付权证					
其他流动负债					
流动负债合计	37462.18	42713.79	50848.69	16.50	50458.49
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					
递延税款贷项					
负债合计	37462.18	42713.79	50848.69	16.50	50458.49
*少数股东权益	993.48	1762.25	3238.26	80.54	3162.26
实收资本（股本）	5400.00	10000.00	10000.00	36.08	10000.00
资本公积		0.40	208.00		208.00
盈余公积					
未分配利润	2713.68	6121.19	10026.09	92.21	11479.26
其中：现金股利					
外币报表折算差额					
所有者权益小计	8113.68	16121.59	20234.10	57.92	21687.26
负债和所有者权益总计	46569.34	60597.63	74321.05	26.33	75308.01

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1~6 月
一、主营业务收入	45014.94	46937.12	86033.70	38.25	49636.74
二、主营业务收入净额	45014.94	46937.12	86033.70	38.25	49636.74
减: (一) 主营业务成本	39512.34	37092.23	73781.86	36.65	43051.86
(二) 主营业务税金及附加		67.38	1.30		5.03
三、主营业务利润 (亏损以 “-” 号填列)	5502.60	9777.51	12250.54	49.21	6579.84
加: 其他业务利润 (亏损以 “-” 号填列)	147.19	306.77	438.43	72.59	1380.85
减: (一) 营业费用	2231.68	2577.58	4295.96	38.74	4144.75
(二) 管理费用	590.91	894.97	831.88	18.65	482.48
(三) 财务费用	937.46	1675.92	1858.40	40.80	1921.41
四、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	1889.75	4935.82	5702.73	73.72	1412.06
加: (一) 投资收益 (损失以 “-” 号填列)	-182.80	84.38	90.75		526.04
(二) 补贴收入					
(三) 营业外收入	2.74	14.83	421.28	1139.97	14.99
减: (一) 营业外支出	18.20	24.98	40.24	48.69	6.23
五、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	1691.48	5010.05	6174.52	91.06	1946.85
减: 所得税	667.17	1426.28	2126.2	78.52	500.3
* 少数股东损益	-48.06	176.27	143.41		-6.62
加: * 未确认的投资损失	0	0	0		0
六、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	1072.38	3407.51	3904.91	90.82	1453.16

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 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	43060.63	56959.01	89125.43	43.87	49979.08
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	8536.34	934.25	2000.27	-51.59	19413.03
现金流入小计	51596.97	57893.26	91125.71	32.89	69392.11
购买商品、接受劳务支付的现金	47028.09	52166.23	75045.66	26.32	55491.47
支付给职工以及为职工支付的现金	152.86	238.53	385.69	58.84	182.56
支付的各项税费	665.79	765.29	698.53	2.43	452.88
支付的其他与经营活动有关的现金	2822.58	3472.55	9139.91	79.95	4633.47
现金流出小计	50669.33	56642.59	85269.79	29.73	60760.38
经营活动产生的现金流量净额	927.65	1250.67	5855.92	151.25	8631.73
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资所收到的现金	191.46	0.00	500.00	61.60	0.00
其中: 出售子公司所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金		84.38	90.75		526.04
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					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	191.46	84.38	590.75	75.66	526.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	555.94	1.18	5423.50	212.34	7488.29
投资所支付的现金		1842.00			
其中: 购买子公司所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	555.94	1843.18	5423.50	212.34	7488.29
投资活动产生的现金流量净额	-364.48	-1758.80	-4832.75	264.13	-6962.25
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金	2400.00	4600.00	1476.02	-21.58	
借款所收到的现金	32800.00	41180.00	46000.00	18.42	36272.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	35200.00	45780.00	47476.02	16.14	36272.00
偿还债务所支付的现金	37500.00	42800.00	41180.00	4.79	41000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	937.46	1675.92	1858.40	40.80	1921.41
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	38437.46	44475.92	43038.40	5.82	42921.41
筹资活动产生的现金流量净额	-3237.46	1304.08	4437.61		-6649.41
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-2674.30	795.95	5460.78		-4979.93

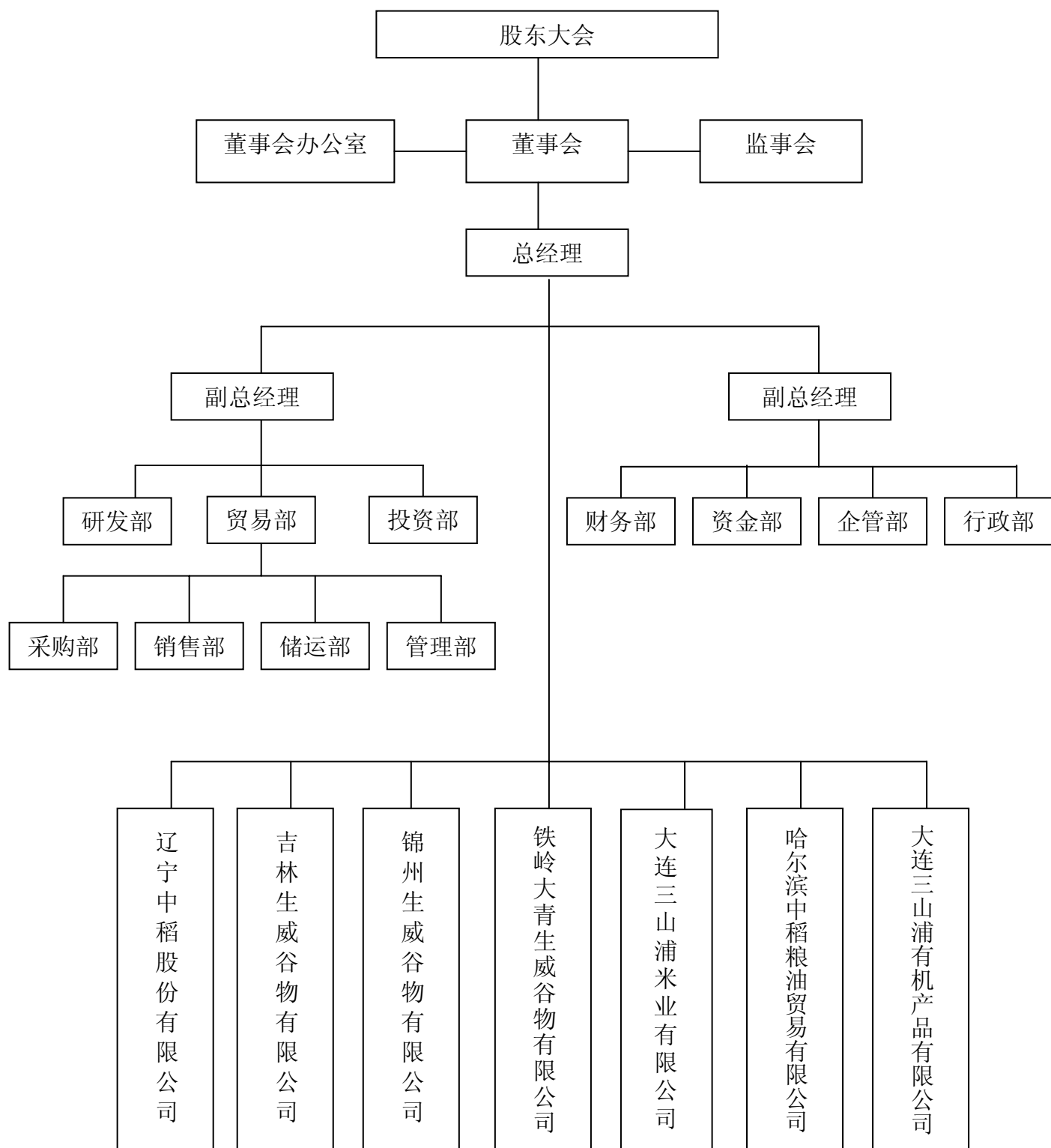
附件 3-2 公司现金流量补充表

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1~6 月
补充资料:					
1、将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	1072.38	3407.51	3904.91	90.82	1453.16
加: *少数股东损益	-48.06	176.27	143.41		-6.62
固定资产折旧	150.29	175.36	144.88	-1.82	91.38
无形资产摊销					
长期待摊费用摊销	1.02	26.62	150.56	1114.94	296.68
待摊费用减少	-223.49	140.15	251.45		-194.95
预提费用增加	7.13	1.84	17.49	56.62	1.16
固定资产报废损失					
财务费用	937.46	1675.92	1858.40	40.80	1921.41
投资损失(减:收益)	182.80	-84.38	-90.75		-526.04
经营性应收项目的减少	7978.85	1959.43	1183.46	-61.49	16005.67
经营性应付项目的增加	-2221.69	-3129.09	3309.02		3589.63
其他					
经营活动产生的现金流量净额	927.65	1250.67	5855.92	151.25	8631.73
2、现金及现金等价物净增加情况:					
现金的期末余额	7942.55	8738.50	14199.28	33.71	9219.35
减: 现金的期初余额	10616.85	7942.55	8738.50	-9.28	14199.28
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	-2674.30	795.95	5460.78		-4979.93

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.94	6.44	25.36	15.40	--
存货周转次数(次)	3.86	3.15	4.65	4.04	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.88	1.28	1.10	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	12.22	20.83	14.24	15.81	13.26
总资本收益率(%)	5.26	6.44	9.06	7.51	--
净资产收益率(%)	13.22	21.14	19.30	18.64	--
财务构成					
资产负债率(%)	80.44	70.49	68.42	71.45	67.00
全部债务资本化比率(%)	80.17	71.87	69.45	72.32	68.09
长期债务资本化比率(%)					
偿债能力					
流动比率(%)	119.10	133.26	129.23	128.41	116.64
速动比率(%)	91.76	102.02	93.13	95.52	52.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	19.38	4.08	8.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.22	7.49	5.37	7.18	--
现金流					
现金收入比(%)	95.66	121.35	103.59	107.33	100.69

附件 5 公司组织机构图



附件 6 截至 2008 年 6 月底计入公司合并范围的下属二级子公司

合并子公司名称	注册地	法定代表人	注册资本 (万元)	经营范围	公司投资额 (万元)	公司占 权益比例%
吉林生威谷物有限公司	长春	祝明耀	1000.00	粮食贸易加工等	600.00	90
铁岭大青生威谷物有限公司	铁岭	李志刚	603.17	粮食贸易加工等	553.17	91.71
锦州生威谷物有限公司	锦州	李志刚	450.00	粮食贸易加工等	450.00	90
辽宁中稻股份有限公司	沈阳	赵毅	10000.00	粮食贸易加工等	8000.00	80
大连生威国际贸易有限公司	大连	丁全石	1000.00	粮食贸易加工等	558.00	55.8
哈尔滨中稻粮油贸易有限公司	哈尔滨	宫一彬	100.00	粮食贸易加工等	100.00	100

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期短期融资券到期偿还额

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 8 企业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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级

信用等级公告

联合[2008] 342 号

联合资信评估有限公司通过对大连大高阀门有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连大高阀门有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

大连大高阀门有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果: BB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
资产总额(万元)	26419.91	32863.73	42447.67	44272.20
所有者权益(万元)	6643.21	10782.87	14234.46	16173.28
长期债务(万元)	1685.00	1660.00	860.00	660.00
全部债务(万元)	4075.50	5920.00	8455.00	6320.42
主营业务收入(万元)	15406.23	18940.30	22248.12	12316.29
净利润(万元)	722.13	2065.08	3180.11	520.19
EBITDA(万元)	1342.86	2950.89	3463.88	----
主营业务利润率(%)	32.14	32.18	36.45	31.08
净资产收益率(%)	10.87	19.15	22.34	----
资产负债率(%)	72.09	63.06	61.35	59.08
全部债务资本化比率(%)	35.60	32.78	34.01	25.87
流动比率(%)	85.21	113.43	110.02	120.43
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	2.01	2.44	----
EBITDA 利息倍数(倍)	6.52	10.65	7.04	----

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 liuxc@lianheratings.com.cn

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对大连大高阀门有限公司(以下称“公司”)的评级反映了公司在生产规模、技术水平、产品线等方面所具有的优势,同时联合资信也关注到原材料价格上涨、应收款增长、未来投资规模大,及存在大额逾期借款等因素可能对公司偿债能力带来的负面影响。

考虑到公司核电阀门建设项目带来的生产能力扩大、产品档次上升和产品结构优化,公司经营及财务状况有望持续改善,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司生产规模大,产品种类齐全,技术水平先进。
2. 公司拥有良好的资质条件,进军核电、军工业务便利。
3. 公司主营业务收入快速增长,盈利能力强。

关注

1. 经济增长减缓预期可能带来电力、冶金等行业的建设投资减少,从而导致阀门市场需求增速的放缓。
2. 行业竞争激烈,原材料价格波动可能影响公司的盈利能力。
3. 公司应收账款、应付账款和存货余额大。
4. 公司未来投资规模大,债务负担可能加重。
5. 公司存在大额逾期借款。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连大高阀门有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连大高阀门有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连大高阀门有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连大高阀门有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连大高阀门有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连大高阀门有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大连大高阀门有限公司（以下称“公司”）前身是 2002 年 7 月于传奇等 25 位自然人以货币出资方式成立的大连帝威阀门有限公司，设立后通过购买大连高压阀门厂所持的大连大锻锻造有限公司股权和部分房产、设备、商标、土地使用权等经营性资产逐步发展起来，并经过多次股东、注册资本和名称变化，最终变更为大连大高阀门有限公司。

截至 2008 年 6 月底，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。

公司营业范围包括阀门、机械设备及零部件、汽车配件加工及销售；五交化商品、建筑材料、机电产品、通讯器材的销售。目前公司的主营业务是各类阀门的生产销售。

截至 2008 年 6 月底，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 2007 年底，公司（合并）资产总额 42447.67 万元，所有者权益 14234.46 万元；2007 年公司实现主营业务收入 22248.12 万元，净利润 3180.11 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司资产总额 44272.20 万元，所有者权益 16173.28 万元；2008 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 12316.29 万元，净利润 520.19 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、行业分析

阀门是一种涉及门类多、品种繁杂、量大面广的产品，包括闸阀、截止阀、止回阀、蝶阀、球阀等多类品种，并随着各类成套设备、

工艺流程的改进而不断出现新品阀门；不完全统计数据显示，目前阀门产品约有 3000 多种型号。

阀门的最大消费市场包括石油、化工、电力、冶金及城市建设等；石油化工行业主要应用美国石油协会标准的闸阀、截止阀和止回阀等；电力行业主要应用电站用高温压闸阀、截止阀、止回阀、安全阀以及部分给排水阀的代压蝶阀和闸阀等；冶金行业主要应用低压大口径蝶阀、氧气截止阀和氧气球阀等；城市建设部门主要采用低压阀，如自来水管用大口径蝶阀、供热用金属密封蝶阀等；其他行业中，如制药和食品加工行业主要应用不锈钢球阀。作为国民经济的支柱性产业，上述行业发展较快并继续得到国家相关政策的支持，亦有力带动了中国阀门工业的发展。

目前中国阀门生产企业超过 5000 家，分布于全国各个省市，能够生产类型齐全的阀门产品，产品质量、使用寿命和技术水平亦不断提升并基本满足国内需要。根据中国通用机械工业协会的统计资料，截至 2007 年底全国规模以上阀门生产企业达到 1700 多家，阀门生产量超过 330 万吨，2007 年阀门全行业实现工业总产值 842.97 亿元，较上年增长 20.26%。中国阀门行业中的两家上市公司资料见表 1。

表 1 阀门行业上市公司 2007 年基本财务数据

单位：亿元/%

	资产总额	营业收入	净利润	营业利润率
中核苏阀	7.67	4.37	2.26	25.88
洪城股份	8.02	2.19	0.11	25.56

资料来源：根据公开信息整理。

在阀门行业快速发展的同时也存在着一些问题：（1）企业数量多但规模普遍小，难以与国际知名企业竞争；（2）市场恶性竞争，以次充好的现象时有发生；（3）处于低端的产品占比大，部分产品技术含量低，产品质量差，生产能力过剩；而高端产品仍需进口，国产化水平亟待提升。

目前石油供应仍不能满足国内的消费需

求，中国正在大力推进大型石油化工项目的建设；火力发电正“上大压小”，并积极促进核电等清洁能源的发展；煤炭冶金、城市建设作为国民经济发展的基础行业亦有较大的发展空间；根据相关预测，“十一五”期间中国阀门的需求总量约为 345 亿元，未来三年的市场需求量仍有望保持 10%~20% 左右的增长速度，但经济增长减缓预期可能带来电力、冶金等行业的建设投资减少，从而导致阀门市场需求增速的放缓。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司产品包括闸阀、截止阀、止回阀、节流阀、球阀、蝶阀、疏水阀、仪表阀、调节阀、波纹管阀、平板闸阀、真空阀、深冷阀、抗硫阀、以及 Y 型阀、核安全级阀门等十几大类、500 多个型号、4000 多个规格；适用介质包括水、蒸汽、油品及硝酸、醋酸、氨、含硫化氢油气等腐蚀性介质。

中核苏阀和洪城股份是阀门行业的两家上市公司，也排名中国阀门生产企业最前列，其 2007 年营业收入分别为 4.37 亿元和 2.19 亿元。据此推算，2007 年公司 2.22 亿元的收入收入规模居于行业较前位置。

总体看，公司产品种类齐全，收入水平处于行业前列，具有较为明显的规模优势。

2. 人员素质

目前公司高层管理人员 8 人，平均年龄 47 岁，均一直在本公司或大连高压阀门厂任职；高层管理人员大部分具有高级职称并拥有硕士或 MBA 学历。

公司董事长于传奇先生，52 岁，高级工程师，MBA 学历，曾任大连电瓷厂副厂长、大连高压阀门厂厂长、公司总经理。

公司总经理郎咸东先生，43 岁，教授级工程师，MBA 学历，曾任公司常务副总经理。

目前公司员工总数 390 人，其中大专以上学历者占 36.15%，中级以上职称者占 31.54%；按年龄划分，30 岁以下者占 33.08%、30 至 50 岁之间者占 45.64%、50 岁以上者占 21.28%。

总体看，公司高层管理人员综合素质高，员工结构符合生产型企业的特点，能够满足公司正常经营的需要。

3. 技术水平

目前公司已获得美国石油学会“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，并进入美孚可按受制造商名录。

公司已获得国家核电部授予的生产“核级”阀门许可、国家核安全局批准的民用核承压设备设计资格和制造资格、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，并成为大亚湾核电站、秦山核电公司、江苏核电公司等单位的合格供应商。

总体看，公司技术水平先进，具有良好的资质条件和供应经验。

四、管理体制

公司设有股东会，并制订了股东会的议事规则；股东会为公司的最高权力机构。

公司董事会由 7 人组成，设董事长 1 名、董事 6 名；董事长为公司法定代表人。

公司设总经理 1 名、副总经理 2 名，主持公司的日常生产经营管理工作。

公司设监事 1 名，履行财务和管理人员的监督职权。

公司制订有《产成品出入库管理办法》、《半成品、在制品管理标准》、《生产管理标准》、《应收账款管理办法》、《售后服务管理制度》、《合同管理规定》、《安全生产管理条例》、

《工伤事故和处理规定》等系列制度文件，基本可满足日常生产管理的需要。

总体看，公司治理结构基本建立，管理制度较为完善，可适应公司目前生产运营的要求；但随着公司的进一步发展，公司的管理制度需要进一步完善，较为粗放式的管理模式也有待进一步改进。

五、生产经营

公司主导产品包括闸阀、截止阀、止回阀、锥钢件等，2007 年末抵销前收入数据显示，公司阀门产品收入所占比重接近 70%。

公司阀门生产所需原材料主要为钢材，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集中，主要为大连本地区的物资经销公司，公司在原材料采购方面具有便利性；但另一方面公司主要采用零星采购的采购模式，不利于议价能力的提高和原材料品质的统一。

公司本部及下属各子公司均从事生产，其中本部是最主要的阀门生产基地，子公司大连大锻铸造有限公司是最主要的锻钢件生产基地。公司产品属性大多属于常规阀门，最近年度石油化工产业、核电产业的快速增长引起了市场结构的变化，公司产品档次也有所提升。在生产过程中公司引入了国外的先进技术和相关生产设备，以保证产品质量的合格；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。过去年度中，国民经济重要行业投资规模的扩大直接带动了阀门的市场需求，公司生产规模不断扩大并处于饱和生产状态，2005~2007 年公司产品产量见表 2。

表 2 公司产品产量表

	2005 年	2006 年	2007 年
闸阀（万套）	10.37	14.73	13.82
截止阀（万套）	3.60	4.14	3.71
止回阀（万套）	0.56	2.59	1.61
锻钢件（万吨）	3.98	0.31	0.47

资料来源：公司提供。

公司产品以国内销售为主，根据 2005~2007 年收入数据的统计，国内销售额平均占到公司总收入的 85%，出口额平均约占到 15%。石油化工行业的发展使得公司在石化业务上的比重逐年提高，2007 年在石化领域的销售额已超过公司总收入的 20%。而中国核电事业的发展使得核用阀门业务迅速扩张，公司在核业务上的比重也快速上升，2007 年约占到 15%。根据公司的目标，未来公司将继续在石化、核电业务上重点开拓，并细化产品进入军工和火电市场，争取在 2010 年实现公司产品在石化、核电军工和出口市场业务均达到 30% 以上。根据对公司 2005~2007 年销售客户的分析，公司闸阀产品主要客户集中于中石化和中石油系统，截止阀和止回阀产品主要客户集中于中石化系统和国外市场。

2005~2007 年公司产品产量不断提高、产品结构应用领域不断得到改善，公司生产销售状况较好；同时，公司资产和收入均保持了 20% 以上的增长速度，利润更是保持了 100% 的增长速度；但公司应收债权、存货和总资产的周转速度较慢，2007 年分别为 2.19 倍、1.43 倍和 0.52 倍；公司整体运营效率较低。

根据公司的发展规划，公司将凭借良好的资质条件大力增强核电业务。目前公司计划建设“CPR1000 核电阀门自主化项目”，该项目计划总投资 7912 万元，形成年产 CPR 核电阀门 500 吨的生产能力，可批量生产核电站所需的一、二、三级关断类阀门。国家发改委已将该项目列入重大装备本地化和东北老工业基地改造专项，并安排中央预算内投资 710 万元给予项目补助。

该项目的建成有助于改善公司的产品结构、提升公司的产品品质和档次，并改变核级阀门以进口为主导的供应格局，有利于提升公司的综合竞争实力；但该项目的建设也对公司的技术人才、加工质量和精度、加工工艺以及生产设备提出更高要求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了的 2005 年至 2008 年 1~6 月份的财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计,并具有标准无保留意见的审计结论。

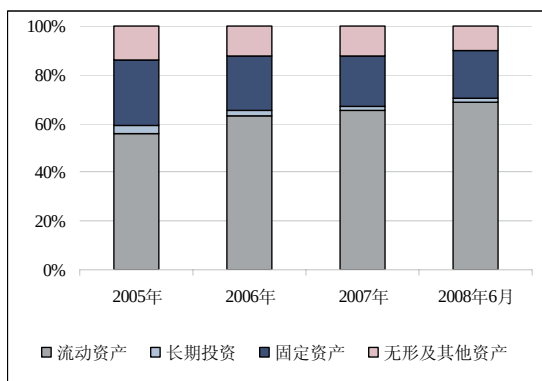
截至 2007 年底,公司资产总额 42447.67 万元,所有者权益 14234.46 万元;2007 年公司实现主营业务收入 22248.12 万元,净利润 3180.11 万元。

截至 2008 年 6 月底,公司资产总额 44272.20 万元,所有者权益 16173.28 万元;2008 年 1~6 月,公司实现主营业务收入 12316.29 万元,净利润 520.19 万元。

2. 资产质量

2005~2007 年公司资产总额年均复合增长 26.75%,2007 年底为 42447.67 万元,增长来自股本、盈利和银行借款;资产结构有小幅变化(图 1),流动资产所占比重逐年上升,其他资产所占比重逐年下降,2007 年底流动资产所占比重为 65.27%,固定资产所占比重为 20.31%,其他类资产所占比重合计为 14.42%。

图 1 公司资产构成变化

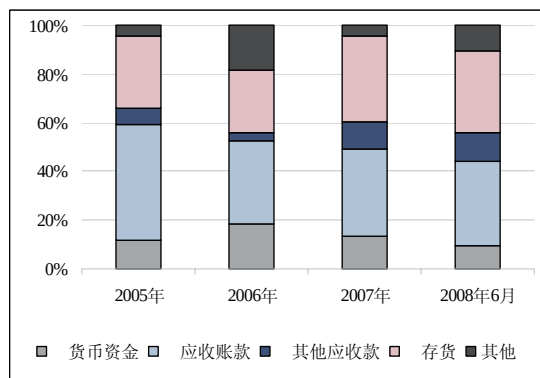


资料来源:根据公司报表整理。

2005~2007 年公司流动资产年均复合增长 36.85%,2007 年底为 27706.86 万元;应收账款、存货、货币资金和其他应收款是公司流动资产的最主要部分,2007 年底四者合计占公

司流动资产的 95.44%。

图 2 公司资产构成变化



资料来源:根据公司报表整理。

经营规模的扩大使公司营业收入增长,同时带来应收账款的增加,2005~2007 年公司应收账款净额年均复合增长 19.05%,2007 年底账面余额为 9923.89 万元,欠款最大的前五名占公司应收账款总额的 26.39%,主要为国内石油化工类企业。公司 2007 年应收账款账面余额按账龄分析,一年以内的占 85.89%,一年以上三年以内的占比 12.41%,三年以上的占比 1.70%。公司对应收款项采用单项分析和账龄分析相结合的方法计提坏账准备,2007 年底公司累计计提坏账准备 541.44 万元,计提符合公司的会计政策。

2005~2007 年公司其他应收款净额年均复合增长 69.29%,2007 年底为 2997.99 万元,主要是为收购大连液压件厂支付的款项。

生产规模的扩大使公司存货快速增加,2005~2007 年年均复合增长 50.63%,2007 年底净额为 9783.49 万元,其中原材料占 22.98%、库存商品占 49.50%、在途物资和自制半成品占 17.39%。公司对存货按成本与可变现净值孰低法单项计提跌价准备,产品生产所需原材料主要为钢材且 2007 年钢材价格持续上涨,公司 2007 年末对存货计提跌价准备。

公司固定资产主要为生产用房屋建筑物和机器设备,2005~2007 年年均复合增长 7.48%,2007 年底账面净额为 8319.18 万元,其中房屋建筑物占 51.13%,平均成新率

81.25%；机器设备占 44.63%，平均成新率 54.96%。

土地使用权公司无形资产的主要部分，2007 年底公司无形资产 4987.81 万元，其中土地使用权占比 98.01%。

2008 年 6 月底，公司资产总额 44272.20 万元，较 2007 年增长 4.30%，增长主要来自于公司因搬迁改造带来的财政拨款；流动资产所占比重继续上升至 68.72%。

综上所述，公司资产以流动资产为主且高度集中于应收账款和存货，资产构成不尽合理；固定资产基本满足目前生产需要。公司整体资产质量正常。

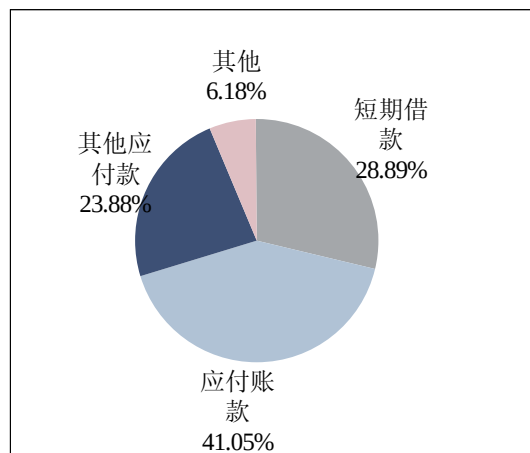
3. 负债及所有者权益

2005~2007 年公司所有者权益年均复合增长 46.38%，主要来源于股东投入、盈利增加及搬迁改造带来的财政拨款等；所有者权益结构变化大，2007 年底股本占比 43.05%、资本公积占比 19.32%、未分配利润占 29.19%，公司所有者权益稳定性一般。2008 年 6 月底，公司所有者权益 16173.28 万元，较上年底增长 13.62%，增长主要来源于外部股东的投入。

公司经营规模的扩大对外部融资需求增加，2005~2007 年公司负债总额年均复合增长 16.93%，2007 年底为 26042.92 万元；公司负债结构基本保持稳定，流动负债是主要构成部分，2007 年底占比 96.70%，公司负债结构不合理。

公司短期借款、应付账款和其他应付款是公司流动负债的主要构成（图 3），2007 年底合计占 93.82%。

图 3 2007 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理。

2005~2007 年公司短期借款年均复合增长 97.77%，2007 年底为 7275.00 万元。截至 2008 年 6 月底，公司存在到期未偿还的短期借款 300 万元，债权人为大连市工业发展投资公司。

公司应付账款主要为应付采购原材料款，2007 年底为 10338.84 万元，其中预付一年以内的占 78.91%，一年以上二年以内的占 13.09%，二年以上的占 8.00%。

2007 年底公司其他应付款余额为 6014.02 万元，主要为收取的合作方款项；按账龄划分，一年以内的占 46.52%，一年以上二年以内的占 7.34%，二年以上的占 46.14%。

长期借款是公司长期负债的主要形式，2007 年底公司长期借款余额为 860.00 万元。截至 2008 年 6 月底，公司存在到期未偿还的长期借款 660 万元，债权人分别为大连市工业发展投资公司（400 万元）和招商银行大连分行（260 万元）。

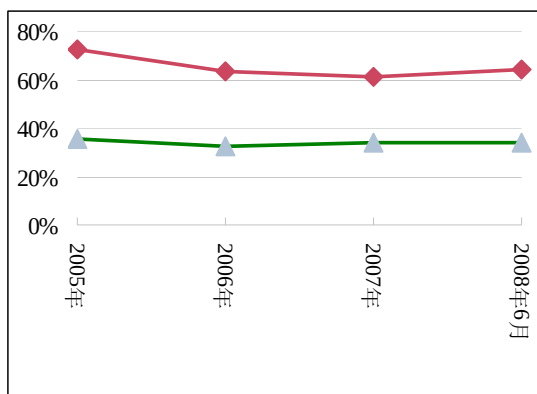
公司现存逾期借款余额为 960 万元，根据公司做出的专项说明，归属于债权人大连市工业发展投资公司的 700 万元（包括 400 万元长期借款与 300 万元短期借款）是大连市政府为帮助公司搬迁改造，通过大连市经委下属大连市工业发展投资公司转交给企业的资金，目前大连市政府无意收回，公司亦无偿还计划；归属于债权人招商银行大连分行的 260 万元，由

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，公司对此笔资金亦无明确的偿还计划。

2008 年 6 月底公司的负债总额及负债结构与 2007 年底相比未有明显变化。

2005~2007 年公司资产负债率逐年下降，由 72.09%下降至 61.35%，并于 2008 年 6 月底下降至 59.08%；与此同时，全部债务资本化比率亦保持下降，由 35.60%下降至 2008 年 6 月底的 25.87%；公司目前的负债水平适宜，债务负担较轻。若公司的“CPR1000 核电阀门自主化项目”按计划建设，公司的债务负担将有较为明显的加重。

图 4 公司负债比率变化趋势



资料来源：根据公司报表整理。

4. 盈利能力

2005~2007 年公司主营业务收入年均复合增长 20.17%，2007 年实现 22248.12 万元；主营业务利润率有小幅上升，2007 年为 36.45%，公司主营业务获利能力强。

按产品结构划分，公司收入主要来自于闸阀、锻钢件和截止阀，未抵销的数据显示，2007 年上述三种产品的销售收入分别占到销售总收入的 36.71%、32.71%和 16.63%。从产品的获利能力看，闸阀、截止阀和止回阀的毛利率均在 30%以上，其中截止阀的毛利率超过了 40%；而锻钢件的毛利率只有不到 6%。因此，公司主营业务利润主要来自闸阀和截止阀两类产品。

经营规模的扩大使公司营业费用和管理费用亦保持增长趋势，但增速小于主营业务收入的增长速度；经营规模的扩大带来债务规模的增长，并导致财务费用大幅增加；2007 年公司期间费用总额为 5852.18 万元。

非经常性损益在公司利润总额所占比重逐年上升，2007 年占比 20.32%；公司非经常性损益主要来自罚款收入。

2005~2007 年公司利润总额和净利润分别年均复合增长 102.35%和 109.85%，2007 年分别实现 3049.14 万元和 3180.10 万元；公司总资产收益率和净资产收益率在 2005~2007 年亦快速上升，2007 年分别达到 14.77%和 22.34%；公司整体盈利能力强。

2008 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 12316.29 万元，占 2007 年全年收入规模的 55.36%；在原料成本变化的环境下，主营业务利润率有所下降，为 31.08%；同时，期间费用已占到 2007 年全年的 50%以上；因此，2008 上半年公司整体盈利能力有较为明显下降，实现净利润 520.19 万元，为 2007 全年的 16.36%。

总体分析，2005~2007 年公司保持了很强的盈利能力，但在原材料成本变化的环境下公司 2008 年的盈利能力受到明显影响，若钢材价格波动幅度加大，将影响公司的盈利水平。

5. 现金流量

2005~2007 年公司销售商品提供劳务收到的现金年均复合增长 34.35%，明显高于主营业务收入的增长速度 20.17%；现金收入比率三年平均值为 115.79%，公司收入的现金实现质量尚可。由于存货和应收款项的持续增长，公司经营活动产生的现金净额未能明显扩大，2007 年实现 153.79 万元。总体看，公司经营活动获取现金净额的能力不稳定，现金流净额规模相对偏小。

公司投资活动的现金流入主要来自固定资产处置，但规模小；经营规模的扩大使公司购建或更新了部分设备及相关固定资产，因此

公司投资活动出现现金净流出。2005~2007 年公司投资活动现金净流出累计 5483.65 万元，其中 2007 年净流出 3181.53 万元。

公司经营活动获取的现金净额远不能满足投资的需要，经营规模扩大所需资金主要来自银行借款及合资方股东投入等外部融资；筹资活动的现金流出主要为偿还到期债务、利润分配或支付利息；2005~2007 年公司筹资活动累计产生现金净流入 8491.64 万元。

总体分析，公司现金流量状况合理，但公司需加大对应收款项和存货的管理力度以提升经营活动的现金获取能力；同时，公司正在进行核电阀门国产化项目，未来投资规模大，公司存在一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

2005~2007 年公司流动比率和速动比率有小幅上升，2007 年底分别为 110.91%和 71.75%；经营现金流动负债比率指标值低，三年平均值为-4.62%；同时公司流动资产高度集中于应收账款和存货，且其周转速度慢；总体看，公司短期偿债能力较弱。

2005~2007 年公司利润的大幅增加致使 EBITDA 快速增长，并高于利息支出的增长速度，因而公司 EBITDA 利息支出倍数有所上升，2007 年为 7.04 倍；同时 EBITDA 的增长速度也快于全部债务的增长速度，公司全部债务/EBITDA 倍数有所下降，2007 年为 2.44 倍；公司长期偿债能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司获得的商业银授信总额为 4000 万元，已使用 3873.67 万元，剩余 126.33 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司对外担保 1000 万元，担保比例 6.18%；被担保方为大连天元机电有限公司。

七、本期债券的偿还

根据上文所述，公司计划建设“CPR1000 核电阀门自主化项目”，项目总投资 7912 万元。

为满足项目建设的资金需求，公司计划发行三年期企业债券 5300 万元（本期债券）。

2007 年公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量分别是本期债券的 0.65 倍和 6.15 倍，对本期债券的保障能力较好。

核电站的建设及正常运转均需要大量的阀门产品，公司扩建项目将形成年产 CPR 核电阀门 500 吨的生产能力，可批量生产核电站所需的一、二、三级关断类阀门。国家发改委已将该项目列入重大装备本地化和东北老工业基地改造专项，并安排中央预算内投资 710 万元给予项目补助。公司预计项目投产后每年可新增销售收入 1.8 亿元，项目前景良好。

预计在本期债券存续期内，公司的收入规模将逐年提升，公司经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 对本期债券的保障能力也将逐年提升。

八、综合评价

公司是中国最大的阀门生产企业之一，在市场需求快速增长的环境下，公司的产品产销量持续上升，主营业务收入快速增长，总体经营状况较好，但产品结构有待进一步改善。目前公司资产质量正常，负债水平适宜，盈利能力强，但公司面临原材料价格波动、应收款增长、未来投资规模大，及存在大额逾期借款等负面因素。

总体看，公司主体信用风险较高。

附件 1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
货币资金	1,733.93	3,812.71	3,737.54	2,841.44
应收票据	101.06	218.00	216.32	532.00
应收账款	7,001.86	7,076.88	9,923.89	10,637.80
其他应收款	1,046.04	637.56	2,997.99	3,533.64
预付账款	598.94	3,620.55	1,025.63	2,701.80
应收补贴款	-	-	0.91	25.50
存货	4,311.71	5,341.34	9,783.49	10,151.83
待摊费用	-	-	21.09	-
流动资产合计	14,793.54	20,707.04	27,706.86	30,424.01
长期投资	819.00	819.00	819.00	819.00
其中: 长期股权投资	819.00	819.00	819.00	819.00
长期投资合计	819.00	819.00	819.00	819.00
固定资产原价	10,902.17	11,634.98	12,594.65	12,756.84
减: 累计折旧	4,069.13	4,408.17	4,275.47	4,720.73
固定资产净值	6,833.04	7,226.82	8,319.18	8,036.11
减: 固定资产减值准备	-	-	-	-
固定资产净额	6,833.04	7,226.82	8,319.18	8,036.11
在建工程	316.31	105.78	301.31	654.06
固定资产合计	7,149.35	7,332.60	8,620.49	8,690.18
无形资产	3,658.01	3,656.20	4,987.81	3,932.52
长期待摊费用	-	348.89	291.65	220.00
其他长期资产	-	-	21.85	186.50
无形及其他资产合计	3,658.01	4,005.09	5,301.32	4,339.02
资 产 总 计	26,419.91	32,863.73	42,447.67	44,272.20
	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
短期借款	1,860.00	4,160.00	7,275.00	4,775.00
应付票据	530.50	100.00	320.00	885.42
应付账款	8,061.00	9,245.08	10,338.84	8,679.22
预收账款	1,185.58	91.49	550.02	1,905.76
应付工资	250.45	179.19	65.37	88.36
应付福利费	92.77	103.41	161.69	137.94
应付利润(股利)	-	-	-	182.34
应交税金	237.77	13.33	305.36	394.27
其他应交款	6.13	11.99	16.44	11.84
其他应付款	5,115.79	4,349.54	6,014.02	7,980.88
预提费用	21.85	1.57	136.17	220.96
流动负债合计	17,361.84	18,255.62	25,182.92	25,261.99
长期借款	1,685.00	1,660.00	860.00	660.00
专项应付款	-	808.25	-	-
其他长期负债	-	-	-	235.62
长期负债合计	1,685.00	2,468.25	860.00	895.62
负 债 合 计	19,046.84	20,723.87	26,042.92	26,157.61
*少数股东权益	729.86	1,356.99	2,170.29	1,941.31
股本	1,000.00	6,127.86	6,127.86	6,427.86
资本公积	4,782.27	1,728.99	2,750.47	3,869.10
盈余公积	231.43	452.07	1,200.74	1,200.74
未分配利润	629.52	2,473.96	4,155.38	4,675.57
所有者权益合计	6,643.21	10,782.87	14,234.46	16,173.28
负债和所有者权益总计	26,419.91	32,863.73	42,447.67	44,272.20

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
一、主营业务收入	15,406.23	18,940.30	22,248.12	12,316.29
减：(一) 主营业务成本	10,368.29	12,718.07	14,030.50	8,411.85
(二) 主营业务税金及附加	86.17	126.63	109.18	76.11
二、主营业务利润	4,951.77	6,095.60	8,108.44	3,828.33
加：其他业务利润	84.50	521.64	173.33	55.55
减：(一) 营业费用	1,806.67	2,012.28	2,245.25	1,181.90
(二) 管理费用	2,184.44	2,299.95	3,115.17	1,712.97
(三) 财务费用	206.04	223.07	491.76	294.26
三、营业利润	839.13	2,081.94	2,429.59	694.75
加：(一) 投资收益	-97.11	-4.02	-1.26	-
(二) 补贴收入	72.76	1.00	373.24	-
(三) 营业外收入	3.90	201.43	273.79	179.97
减：营业外支出	73.24	43.57	26.22	40.40
四、利润总额	745.45	2,236.79	3,049.14	834.32
减：所得税	1.97	15.65	24.20	330.15
少数股东损益	21.35	156.06	-155.16	-16.01
五、净利润	722.13	2,065.08	3,180.11	520.19
加：年初未分配利润	51.81	629.52	2,473.96	4,155.38
六、可供分配的利润	773.94	2,694.59	5,654.06	4,675.57
减：(一) 提取法定盈余公积	144.43	220.64	748.68	-
七、可供投资者分配的利润	629.52	2,473.96	4,905.38	4,675.57
减：应付普通股股利	-	-	750.00	-
八、未分配利润	629.52	2,473.96	4,155.38	4,675.57

附件 3 现金流量表
 （单位：人民币万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 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	15,775.31	22,157.60	28,476.29	18,642.02
收到的税费返还	269.98	97.57	369.78	163.79
收到的其他与经营活动有关的现金	673.46	4,027.17	3,731.12	2,316.35
现金流入小计	16,718.74	26,282.33	32,577.19	21,122.16
购买商品、接受劳务支付的现金	10,963.11	17,835.91	22,022.03	13,385.39
支付给职工以及为职工支付的现金	1,712.05	1,591.60	2,315.64	1,438.93
支付的各项税费	668.09	1,331.30	940.54	1,111.56
支付的其他与经营活动有关的现金	3,223.24	6,637.64	7,145.20	2,456.70
现金流出小计	16,566.49	27,396.44	32,423.40	18,392.58
经营活动产生的现金流量净额	152.24	-1,114.11	153.79	2,729.57
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	-	-	-	52.00
处置固定资产、无形资产等收回的现金净额	0.77	-	110.30	55.07
收到的其他与投资活动有关的现金	-	26.00	-	1,000.00
现金流入小计	0.77	26.00	110.30	1,107.07
购建固定资产、无形资产等支付的现金	549.62	1,391.89	2,006.95	302.27
投资所支付的现金	266.79	120.59	1,157.45	344.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	127.43	2,773.67
现金流出小计	816.41	1,512.48	3,291.83	3,419.94
投资活动产生的现金流量净额	-815.64	-1,486.48	-3,181.53	-2,312.87
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	660.00	2,587.97	2,314.63	2,642.55
借款所收到的现金	2,513.50	4,045.00	7,910.00	3,400.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	153.52	55.00	2,480.35	-
现金流入小计	3,327.02	6,687.97	12,704.98	6,042.55
偿还债务所支付的现金	2,256.22	1,785.00	5,525.00	7,300.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	211.00	223.61	1,228.23	54.78
支付的其他与筹资活动有关的现金	1.04	-	2,998.24	-
现金流出小计	2,468.25	2,008.61	9,751.47	7,354.78
筹资活动产生的现金流量净额	858.77	4,679.37	2,953.51	-1,312.23
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-0.93	-0.58
五、现金及现金等价物净增加额	195.37	2,078.78	-75.17	-896.10

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
补充资料:				
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	722.13	2,065.08	3,180.11	520.19
加: *少数股东损益	21.35	156.06	-155.16	-16.01
减: *未确认投资损失				
加: 计提的资产减值准备	110.91	24.71	290.83	137.22
固定资产折旧	260.64	622.79	-132.70	442.22
无形资产摊销	130.73	133.17	-16.27	45.82
长期待摊费用摊销	-	-319.00	71.95	71.65
待摊费用减少(减: 增加)	10.81	-	-21.09	52.65
预提费用增加(减: 减少)	-36.28	30.20	134.59	65.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	18.61	-	-	-
固定资产报废损失	-	-	0.26	-
财务费用	193.80	277.14	118.86	260.77
投资损失(减: 收益)	97.11	4.02	1.26	-
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	-1,188.36	-1,029.63	-4,372.88	-395.92
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-2,621.28	-1,726.50	-2,150.63	-1,554.45
经营性应付项目的增加(减: 减少)	2,432.06	-1,077.40	3,567.00	3,094.81
其他	-	-274.75	-362.32	5.44
经营活动产生的现金流量净额	152.24	-1,114.11	153.79	2,729.57
2、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				
3、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	1,733.93	3,812.71	3,737.54	2,841.44
减: 现金的期初余额	1,538.56	1,733.93	3,812.71	3,737.54
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	195.37	2,078.78	-75.17	-896.10

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.17	2.60	2.19	2.32	
存货周转次数(次)	2.40	2.38	1.43	2.07	
总资产周转次数(次)	0.58	0.58	0.52	0.56	
盈利能力					
主营业务利润率(%)	32.14	32.18	36.45	33.59	31.08
总资产收益率(%)	8.11	12.67	14.77	11.85	
净资产收益率(%)	10.87	19.15	22.34	17.45	
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.60	12.03	4.98	11.87	3.52
全部债务资本化比率(%)	35.60	32.78	34.01	34.13	25.87
资产负债率(%)	72.09	63.06	61.35	65.50	59.08
偿债能力					
流动比率(%)	85.21	113.43	110.02	102.89	120.43
速动比率(%)	60.37	84.17	71.17	71.91	80.25
EBITDA 利息倍数(倍)	6.52	10.65	7.04	8.07	
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	2.01	2.44	2.49	
经营现金流动负债比率(%)	0.88	-6.10	0.61	-1.54	10.81
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.44	-0.36	-0.32	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.22	-11.66	-6.16	-7.01	
现金流					
现金收入比(%)	102.40	116.99	127.99	115.79	151.36
利润现金比率(%)	21.08	-53.95	4.84	-9.34	

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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

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 7 企业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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 343 号

联合资信评估有限公司通过对大连巅峰集团有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连巅峰集团有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

大连巅峰集团有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：BB⁺

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额 (万元)	1878.98	5541.93	23458.48	25555.09
所有者权益 (万元)	316.84	4217.43	11906.43	12252.12
长期债务 (万元)	0.00	0.00	3000.00	3000.00
全部债务 (万元)	0.00	0.00	3000.00	3000.00
营业收入 (万元)	968.27	897.47	8750.12	3549.99
净利润 (万元)	1.21	170.56	915.81	262.99
EBITDA (万元)	61.76	256.41	1275.44	--
营业利润率 (%)	8.66	35.95	20.76	20.38
净资产收益率 (%)	0.38	4.04	7.69	--
资产负债率 (%)	83.14	23.90	49.24	52.06
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	20.13	19.67
流动比率 (%)	119.76	417.95	151.46	139.10
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	2.35	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.42	--	45.80	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整。2008 年 6 月财务数据已经审计。

分析师

张 华

电话 010-85679696-8827

邮箱 zhanghua@lianheratings.com.cn

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对大连巅峰集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为生产输送带、橡胶护舷和塑胶场地的橡胶制品企业，在技术水平和上下游资源方面的优势。联合资信也注意到近期原材料价格上涨、公司产品需求下滑，以及经营活动的获现能力一般等因素对公司带来的负面影响。

橡胶工业是国家产业政策支持的行业，公司产品将受益于政策支持。公司将从供应链、销售链和技术研发上实行专业化运营，盈利水平有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国家产业政策支持橡胶工业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。
2. 公司高层管理人员有较丰富的专业和管理经验。
3. 公司设备先进，技术领先，上下游客户较为稳定。

关注

1. 宏观经济增长减缓，对公司产品需求降低。
2. 橡胶等原材料价格大幅度上涨，对公司净利润产生一定的负面影响。
3. 公司收入规模偏小，经营活动获现能力较弱，对外部融资的依赖较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与大连巅峰集团有限公司（以下简称“巅峰集团”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与巅峰集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因巅峰集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由巅峰集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 巅峰集团企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内巅峰集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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28日在大连市工商行政管理局登记注册。其中徐德贵出资45万元（占注册资本的90%），大连第一有机化工有限公司出资5万元（占注册资本的10%）。

2006年2月22日，徐德贵以货币资金3357万元增资，大连第一有机化工有限公司出资373万元增资，变更后注册资本为3780万元人民币。投资双方的投资比例保持不变。

表1 公司股东情况

股东名称	股权比例	出资方式	法人代表	注册资本
徐德贵	90%	货币资金	徐德贵	3402万元
大连第一有机化工有限公司	10%	货币资金	孙逢武	378万元
股东关系说明	法律上各自独立，行为规范。（法人股股东间的关联关系和自然人股东的法律关系）			

资料来源：公司提供

2007年9月10日，大连工商行政管理局核准了大连巅峰橡胶制品有限公司变更为大连巅峰集团有限公司的申请，公司出资702万收购大连巅峰橡胶机带有限公司（占注册资本的90%）；公司出资480万收购大连巅峰化学橡塑有限公司（占注册资本的96%）；公司投资178.50万组建大连巅峰输送带有限公司（占注册资本的51%）。截至2008年6月30日，公司的注册资本为3780万元。

公司经营范围是：橡胶制品制造、轮胎翻新、涂料生产、聚氨酯制品制造与安装；化工产品（不含专项审批）、五金交电商品、汽车配件、建筑材料、化工材料（不含危险品）、钢材、轴承批发兼零售；轮胎修补（限分支机构）；运动场地皮套设备安装；轮胎收购。

公司股东大会下设执行董事和监事，执行董事下设总经理。公司运营和管理机构主要有财务处、行政处、技术中心和发展规划处。

截至2007年底，公司（合并）资产总额23458.48万元，股东权益（含少数股东权益）11906.43万元；2007年公司实现营业收入8750.12万元，净利润915.81万元。

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、行业分析

公司所属行业为橡胶工业，主营输送带、各型号橡胶护舷和塑胶场地等橡胶制品的生产和销售。

1. 行业现状

橡胶工业是指以橡胶加工或直接服务于橡胶加工为特点的工业门类，拥有160年的发展历史，已经形成了一个独立、完整的工业体系，是国民经济的重要基础产业之一。

2007年橡胶工业整体来看运行良好，总产值、出口产品交货值、销售收入、实现利润及利税等指标较2006年均有一定程度的增长。2007年中国轮胎产量达到3.3亿条，比上年增长18%。其中子午胎产量2.3亿条，比上年增长28%。从2007年橡胶工业协会会员单位上报的统计报表中所汇总的18种产品产量完成情况看，有14种产品呈上升趋势，其中骨架油封、复合密封条和橡胶配件增长幅度较大；密封圈、汽车制动皮碗、工程橡胶、工业胶布、胶辊、橡胶衬里也都呈2位数增长；仅有4种产品呈下降趋势。

2008年上半年，中国橡胶工业的主要产品子午线轮胎外胎、轮胎外胎、胶鞋产量增长分别为18.52%、12.82%、12.48%，产量分别达到1.31亿条、2.81亿条、10.37亿双。投资总额为217.95亿元，同比增长率为9.90%，较2007年同期下降了20.80个百分点。

输送带

输送带是继轮胎之后的第二大橡胶工业产品，主要用于煤炭、码头、冶金、机械行业

及仓储业的物料输送，其产品质量、规格品种及应用范围，在一定程度上标志着国民经济及技术的发展水平。

中国在“七五”期间，就把高强力及阻燃输送带列为技术改造重点。经过二十多年的努力，高科技含量的产品已成为主导产品，其中，用于长距离物料输送且抗冲击、防撕裂、耐磨耗的钢丝绳芯输送带，用于保障煤矿井下安全输送的阻燃输送带，用于食品、电子产品等输送的非污染型轻型输送带等已占据市场主导地位。

近几年，国民经济的持续增长加强了对煤炭、冶金、交通、建材等相关行业的需求。2007年全国煤炭产量25亿吨，比上年增长8%，煤炭行业产能的增加相应加强了输送带的需求。电力、冶金、港口、水泥等行业投资较快增长也相应拉动了输送带的需求。

受全球经济增长减速的影响，2008年的煤炭、电力、建材和交通运输业的发展出现了不同程度的放缓，这对输送带的市场需求有一定的影响；输送带生产企业众多，输送带企业很少有核心的竞争力和价格控制力。因此，输送带产值和利润放缓明显。

橡胶护舷

橡胶护舷性能优越、吸能量大，反力好，具有安装容易、易维护保养特点。主要用于港口、码头、船舶、内河桥梁等方面，使用领域广泛。

目前，橡胶护舷主要有D型橡胶护舷、DGH型橡胶护舷、DO型橡胶护舷、圆筒型橡胶护舷、YGCH鼓型橡胶护舷、DD型橡胶护舷、锥型橡胶护舷、船用拖轮橡胶护舷、充气型橡胶护舷、转鼓型橡胶护舷、漂浮型橡胶护舷、ME型橡胶护舷、II型橡胶护舷、ST型橡胶护舷、橡胶舷梯、矩形橡胶护舷、W型橡胶护舷、扇型橡胶护舷、浮筒型橡胶护舷、包角型橡胶护舷等。

运输行业在过去的几年里发展迅速。在此背景下，作为大宗商品长途运输的一种主要方

式，水运行业在这几年也进入了发展的“黄金期”，因此港口码头增加迅速，港口每年增加600个泊位；同时伴随我国造船业规模总量大幅跃升，中国已成为全球重要的造船中心之一。2006年承接新船订单位居世界第二，2007年中国承接新船订单量大幅增长，跃居世界第一。这都加大对与之配套橡胶护舷产品的需求。

但在全球贸易规模增长减速的背景下，包括散货运输、集装箱运输及油轮在内的各运输子行业将受到不同程度的负面影响，与此对应的是，市场对橡胶护舷产品的需求减弱。

塑胶场地

塑胶场地又称全天候运动场地，由聚氨酯预聚体、混合聚醚、废轮胎橡胶、EPDM橡胶粒或PU颗粒、颜料、助剂、填料组成。塑胶跑道具有平整度好、抗压强度高、硬度弹性适当、物理性能稳定的特性，有利于运动员速度和技术发挥，有效地提高运动成绩，降低摔伤率。塑胶跑道是由聚氨酯橡胶等材料组成的，具有一定的弹性和色彩，具有一定的抗紫外线能力和耐老化力，是国际上公认的最佳全天候室外运动场地坪材料。

奥运会带动的全民健身热潮激活了运动场地市场。随着国家对教育投入的加大，塑胶场地是教委改善学校教学设施的首选，同时房地产热和居民对休闲健身的重视都加大了高尚社区、会所铺设塑胶场地的总量。

2. 未来发展

根据中国橡胶工业协会制定的《橡胶工业“十一五”科学发展规划意见》的总体目标，中国橡胶工业将以8%~10%的年增长速度发展，利税力争同步增长，主导产品出口占35%左右，节能降耗、资源利用要切实实现国家“十一五”发展纲要提出的目标，并争取有新突破。

三、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

公司是国内最早生产输送带产品的企业之一。公司 2006 年投资 2 亿元人民币，在大连化工产业园建成占地面积达 16 万平方米的新型现代化厂区，同时引进 PVC、钢丝绳输送带生产线，以及各种检测设备、试验设备。

公司与大连理工大学、北京化工大学、瑞典 KCS 公司等国内外船舶设计院建立了“院企联合”的紧密合作，不断开发、研制新产品、改进原有产品，提高产品的技术含量；同时，公司聘请橡胶行业著名设备专家、工艺专家进行指导，大大的缩短科技转化生产产品的时间，使最先进的技术科研成果应用于“巅峰”产品，公司综合实力得到迅速提高，产品畅销全国，并已远销日本、东南亚、中东国家及欧美市场地区。

公司已通过 ISO9001: 2000 国际质量管理体系认证，通过 ISO14001 环境管理体系认证。2005 年公司被评为全国石油化工优秀民营企业。除此之外，公司还获得“大连市中合同守信誉单位”、“花园式工厂”、“现场管理免检单位”、“国家船级社的认证”、“通过国家卫生防疫部门的无毒认证”、“中国质量合格放心产品”、“安全无毒害环保建材产品”等多项荣誉。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理徐德贵先生，现年 46 岁，硕士，1983 年毕业于大连理工大学企业管理专业，后就职于大连第三橡胶厂，曾先后历任大连第三橡胶厂计划科科长、副厂长、厂长，兼任大连橡胶制品公司经理兼党委书记；2002 年 2 月创立大连巅峰橡胶制品有限公司，任董事长、总经理至今。徐德贵先生先后被评为大连市“十杰百优”优秀青年、大连市优秀青年、辽宁省优秀青年企业家、大连市优秀党员、优秀党务工作者、年度优秀企业家等荣誉称号；同时，还担任辽宁省化工协会副理事长等职，

并被推选为大连市西岗区党代表，普兰店市政协委员。

公司副总经理姜冰先生，现年 37 岁。姜冰先生 1995 年毕业于沈阳化工学院高分子材料专业，后就职于大连第三橡胶厂，任办公室副主任；1996 年调任大连橡胶机带厂办公室主任兼劳动人事科科长；2001 年任大连巅峰橡胶机带有限公司副总经理，主持常务工作，并负责大连巅峰输送带有限公司的建设及项目的技术、设备、工艺。姜冰先生主持实施了 1.8×6 米的运输带生产线和护舷技术改造、靠球技术改造、钢丝带技术改造等项目；并组织研发了十几种新产品。

截至 2007 年底，公司职工总数 650 人，其中高级职称人员 26 人，占 4.00%，中级职称人员 84 人，占 12.92%；按学历划分，大专及以上学历 387 人（占 59.54%）。

总体而言，公司现有高层管理人员在公司工作年限较长，管理团队行业经验较丰富，专业背景较强，综合素质较高，管理团队稳定；公司员工素质及结构基本符合石化、制造行业的特点，基本适应公司生产经营的需要。

3. 技术水平

从工艺设备看，公司选用的自动切割拈幅合胶成型设备及恒张力硫化生产线，在盖胶粘合、钢丝绳初张力给定、张力控制、平板硫化、液压自动顶铁、隔热材料、电控系统等关键部位均采用德国和意大利先进技术制造，整套系统技术水平达到国内领先，国际先进水平。

从产品配方及工艺技术看，公司已掌握阻燃、粘着、工艺等核心问题，可以进行大规模批量生产。

从技术人员看，公司拥有 20 多名具有专业知识和丰富实践经验的技术人员，具备较高的产品配方和工艺设计能力。

总体来看，公司技术水平较先进，为公司的发展提供了有力的技术支持。

四、管理体制

1. 法人治理

公司已按《公司法》、《公司章程》等相关规定建立了股东会、执行董事、监事和经理议事制度。股东会为公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，目前公司股东由徐德贵（持股90%）和大连第一有机化工有限公司（持股10%）构成，股权结构清晰。

公司监事1人，由股东会选任，根据《公司法》和《公司章程》的授权，严格履行法律和章程赋予的监督和检查职能；执行董事1人，对股东会负责，经理对执行董事负责，负责公司的日常经营与管理工作。公司下设董事长兼总经理1人，副总经理1人，行政总监1人，生产总监1人，技术总监1人，财务总监1人，分别负责综合管理办公室、产品生产、供应科、品保科、设备科、排料科、储运科、生产车间、下料车间、技术科、财务部等17个职能部门。各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

总体看，公司股权相对集中，现代企业决策监督制约机制较弱，所有权与经营权未分离，法人治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司结合部门和行业系统的内部控制规定，建立健全了生产制造企业经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施，公司的管理水平不断提高，管理流程不断优化。

在财务管理方面，公司制定了明确的财务内控制度，具体包括固定资产采购审批制度、产品成本控制制度、库存物资管理流程、主管会计管理细则等，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。

人力资源管理方面，公司制定了《招聘管理程序》、《员工奖惩条例》、《培训管理程序》、《薪酬管理制度》等一系列规章制度，形成了对员工的有效激励。

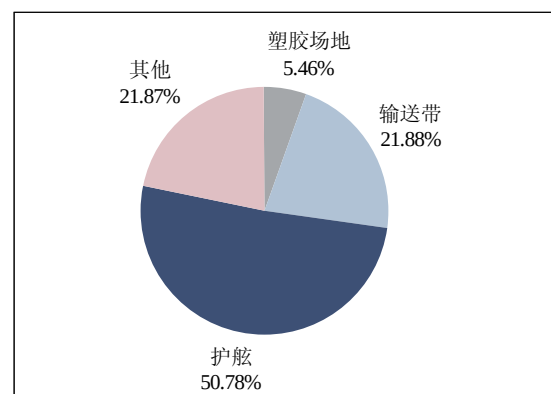
总体看，公司已初步建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，并执行了比较规范的管理制度，法人治理结构具有民营企业特点。

五、生产经营

公司主要从事输送带、各型号橡胶护舷和塑胶场地橡胶制品的生产和销售。2006年2月22日，徐德贵和大连第一有机化工有限公司对公司增资，致使公司2007年营业收入比2006年增加874.98%。

2007年公司实现主营业务收入8750.12万元，其中输送带收入占21.88%，各型号橡胶护舷收入占50.78%，塑胶场地收入占5.46%，其他收入占21.87%。

图1 2007年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供。

1. 产品生产

2005年~2007年，公司输送带产量逐步减产，各型号护舷和塑胶场地等橡胶制品产量稳步增长（见表2）。

表2 公司产品产量情况

产品	产量		
	2005年	2006年	2007年
输送带	545万平	500万平	400万平
橡胶护舷	550万千克	620万千克	650万千克
塑胶场地	14万平	15万平	18万平

资料来源：公司提供

输送带

公司输送带生产历史较长，行业中产品、工艺技术和售后跟进具有优势。

公司新型输送带特别是煤矿用整体带芯阻燃输送带的研究通过安标国家矿用产品中心认证。市场遍及东北、内蒙、华北、陕西、山西部分较大型企业集团。

橡胶护舷

2001年公司开始橡胶护舷生产。公司采用的日本普利司通技术获国家船级社认证；公司产品在船舶、港口、船坞、石油平台、军港，甚至航母建设等被广泛使用。公司参与了橡胶行业锥型护舷国家标准的制定。

公司开发了十几种新产品，其中聚脲新型漂浮护舷获得国家专利。公司具有国内最大硫化罐4米×6米，能独家制作国内最大充气和填充护舷。

塑胶场地

2002 年公司与北京化工大学等科研院所联手开发。公司产品技术领先，工艺稳定，通过了国家环保许可。

2. 原料采购

公司生产所需的原材料主要是橡胶和化

工助剂等辅助材料等。2005年～2007年各主要原材料采购总量和各对应的采购总额详见表3。

表3 主要原材料的采购情况

项 目	采购量（吨）			采购价格（万元/吨）			采购金额（万元）		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
胶	1187	1340	1515	1.55	1.67	1.75	1839	2243	2650
辅料	265	300	350	2.50	1.88	1.91	662	565	670

资料来源：公司提供；价格均为不含税的价格。

橡胶和化工助剂主要依靠多年经营相对较成熟的区域供应商常年合作供给（见表4），价格比公司单独到厂家采购要低，并节省运输成本；同时化工助剂等辅助材料品种多，单独采购批量小，商家经营齐全，结算和价格也相对优惠。采购批量较大的其他材料则完全从厂家直接采购。

目前，公司供应链是较成熟的市场，供给充足，价格品质稳定，供求双方形成常年伙伴关系，同时公司完全按照市场化经营，每个材料同时确定不低于3家合格供应方，并以招标方式采购，确保采购环节通畅，成本质量最优。

表4 主要供应商分布情况

名称	供货品种	总量占比	供货条件
辽宁省化工贸易有限公司	橡胶、辅料	19.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
沈阳禹燕化工材料有限公司	橡胶、辅料	16.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
中化物资贸易有限公司	橡胶	17.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
锦州金锋轮胎销售有限公司	再生胶	3.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
天津第一有机化学有限公司	化工助剂	5.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
山东东大化工集团	聚醚	3.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
辽宁正新化工有限公司	二乙氢酸脂	9.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
锦化集团氯碱股份有限公司	聚醚	2.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
江苏共创人造草坪有限公司	人造草坪	2.50%	合同采购，价格低于市场5%-10%，3-6月账期。
旅顺江西化工工业总公司	氯化石蜡	2.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，1-3月账期。
大连钢材市场	钢材	8.00%	合同采购，价格低于市场5%-10%，1-3月账期。

资料来源：公司提供

3. 市场营销

公司产品的主要销售市场是煤矿、冶金、电力、交通、建材、装备制造、船舶、船坞、港口、石油平台、军港、学校、体育场馆等。

公司根据自身产品生产情况和产品市场特征，在产品销售渠道、营销策略和产品定价方面行程了适合公司方式。

在销售渠道及营销策略方面，公司整体定

位在中端偏高端市场。销售途径具体产品有所不同：输送带实行直销和中间商两种方式，传统的老客户通常是使用方指定采购，使用量较大的客户和非标准产品采用直销，标准产品、使用量规模有限的客户和未开发客户由中间商销售；橡胶护舷出口以中间商为主，内销以直销为主；聚氨脂制品生产和塑胶场地铺装目前山东、东北靠直销为主，个别区域选择中间销售。

在产品价格方面，公司根据客户区域、采购数量、产品品质、技术要求的不同采用不同的价格政策。中间商实行低于市场销售均价的出厂价，长期合作伙伴和年使用量超五百万元的较大客户实行折扣价格；对相对垄断区域和特殊产品要求实行优质优价，主要定价原则是保证销售平稳，稳中有升，兼顾增大获利空间。

表5 公司销量和产品价格情况

产品	销量			平均售价（亿元）		
	2005年	2006年	2007年	2005年	2006年	2007年
输送带	400万平	456万平	440万平	0.72	0.912	1.1
护舷	500万kg	633万kg	615万kg	0.6	0.76	0.8
塑胶场地	14万平	15万平	18万平	0.28	0.3	0.45

资料来源：公司提供；价格都为不含税的价格。

对于单一客户保持长期合作关系，实现共赢是企业的销售宗旨。但客户市场较大，企业产能受限，所占份额较少，客户市场呈现多元化、集群化，依赖性不强。

4. 经营效率

2005 年～2007 年，公司资产总额年均增长 253.34%，所有者权益年均增长 513.01%，负债总额年均增长 171.94%。公司营业收入和净利润近三年分别年均增长 200.61% 和 2647.10%；利润规模增速远高于资产规模增速。2007 年合并范围在 2006 年基础上增加大连巅峰橡胶机带有限公司、大连巅峰化学橡塑有限公司和大连巅峰输送带有限公司 3 家公司，从而使得公司资产总额、所有者权益、营

业收入和净利润都陡然大幅增加。

从反映经营效率的指标来看，2005 年～2007 年公司的销售债权周转次数分别为 8.30 次、3.99 次和 6.63 次，存货周转次数分别为 47.90 次、22.10 次和 6.37 次，总资产周转次数分别为 0.52 次、0.24 次和 0.60 次。总体来看，公司近年来经营正常，但经营效率指标一般。

5. 未来发展

公司计划以大连巅峰输送带有限公司、大连巅峰橡胶机带有限公司、大连巅峰化学橡塑有限公司三个生产实体为依托，增加 2-3 个控股子公司，门类涉及贸易服务和研发，从供应链、销售链和技术研发上更加专业化运营。公司通过成立专业物流公司，提供制造基地供给；通过成立专业经营公司，组建具有国际水平的专业营销队伍，提高集团产品国际市场份额；通过与高校科研院所建立合作关系，进一步开发具有独立知识产权的专利和技术，搭建公司产品向高科技含量拓展的科技平台。

公司本次募集的 3000 万元将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。该项目将投资建设 2 万平方米的生产厂房及变电、泵房和购置四条生产线。项目采用英国和德国技术标准，生产具有拉伸强度大、抗冲击好、使用伸长小、成槽性好、耐曲挠性好等产品特性的钢丝输送带。钢丝输送带将更好的满足煤矿、冶金、电力、交通、建材、装备制造等输送物料的需求。项目属于石油化工行业，是国家振兴东北老工业基地政策鼓励发展的产业。

项目投资总额 8393 万元，其中自筹资金 3393 万元，外部融资 5000 万元。项目建设工期为一年。目前项目已经大连华彩工程咨询中心论证，项目所在地普兰店市发展和改革局以普发改基字[26]17 号文件予以立项批准，2008 年 9 月 19 日，取得大经备[2008]3 号大连市经济委员会备案确认书，获得大连市环境保护局

建设项目审批许可，产品获得国家煤矿矿用产品安标认证。

项目建设用地是 2007 年 4 月 13 日普国用（2007）第 47 号土地证书所确认的坐落于普兰店市经济开发区的 2801131 地号面积为 101095 平方米的土地。

项目现已完成 10 万平方米的土地征用平整，1.8 万平方米的厂房建设和 1600 钢丝带生产线和双层 PVC 生产线和四辊压延生产线的安装，厂区绿化和部分公用工程施工。2008 年底将完成已上生产线的开工投产，完成此次融资工作后，公司将配套辅机、2600 钢丝带生产线、密炼装置、电力和管网设施配齐。

公司将重点发展输送带、橡胶护舷、塑胶场地三大骨干产品。

六、财务分析

1. 财务概况

北京兴华会计师事务所有限责任公司对公司近三年（2005 年~2007 年）以及 2008 年 1~6 月的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 23458.48 万元，股东权益（含少数股东权益 569.08 万元）11906.43 万元；2007 年公司实现营业收入 8750.12 万元，净利润（含少数股东损益 59.20 万元）915.81 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 25555.09 万元，股东权益（含少数股东权益 645.23 万元）12252.12 万元；2008 年 1-6 月公司实现营业收入 3549.99 万元，净利润（含少数股东损益 35.63 万元）262.99 万元。

由于 2005 年、2006 年与 2007 年及 2008 年中期财务报表合并采用不同的口径，报表可比性较差，为增强可比性，本报告以 2007 年经审计的财务报表和 08 年半年报分析为主。

2. 资产质量

截至 2007 年底，公司资产总额 23458.48 万元，其中流动资产占 53.29%，非流动资产占 46.71%。

截至 2007 年底，公司流动资产 12501.72 万元，主要是应收账款（18.45%）、预付款项（29.59%）、其他应收款（28.69%）和存货（16.95%）。

截至 2007 年底，公司货币资金 768.73 万元，占流动资产的 6.15%，货币资金规模较小。

截至 2007 年底，公司应收账款合计 2306.29 万元。其中，账龄 1 年以内的占 65.01%，1-2 年的占 25.58%，2-3 年的占 4.96%，3 年以上的占 4.45%。前 5 名欠款金额占总额的 43.06%，集中度较高。公司未计提坏账准备，有一定的损失风险。

截至 2007 年底，公司预付货款合计 3699.12 万元。从账龄来看，1 年以内的占 97.62%。公司预付货款主要为金波土木工程、渤海建筑、悦泰公司和大连寰通公司的预付材料款。

截至 2007 年底，公司其他应收款合计 3587.30 万元，账龄 2 年以内的占 91.29%，前 5 名欠款金额占总额的 11.07%，集中度不高。公司未计提坏账准备，有一定的损失风险。

截至 2007 年底，公司存货合计 2118.56 万元。其中主要为原材料（47.46%）和产成品（48.56%）。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2007 年底，公司长期股权投资 20 万元，全部为对金橡商场的投资。

截至 2007 年底，公司固定资产原值合计 2935.14 万元，其中主要为房屋及建筑物（45.53%）和机器设备（48.32%）。2007 年，累计折旧合计 1397.07 万元，固定资产净值 1538.07 万元。公司无形资产 2504.69 万元，全部为土地使用权。

截至 2007 年底，公司在建工程合计 6788.15 万元。主要是厂房（42.25%）和压延机组（15.17%）。

截至 2008 年 6 月底，公司资产总额

25555.09 万元,较 2007 年增长 8.94%。流动资产较 2007 年增长 11.32%,达到 13916.43 万元,非流动资产较 2007 年增长 6.22%,达到 11638.66 万元。

总体看,公司资产流动性一般,整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

截至 2007 年底,公司所有者权益 11906.43 万元(含少数股东权益 569.08 万元),其中实收资本占 31.75%,资本公积占 56.93%,主要是公司的股权投资准备,未分配利润占 8.83%。

2005~2007 年,公司负债总额年复合增长率为 772.18%,增长幅度高于资产总额增长幅度。截至 2007 年底,公司负债总额 11552.05 万元。其中流动负债占 71.45%,非流动负债占 28.55%。

截至 2007 年底,流动负债 8254.05 万元,以应付账款和其他应付款为主。其中应付账款 2333.72 万元,1 年以内(含 1 年)的应付账款占比 65.01%;其他应付款 5201.56 万元,1 年以内(含 1 年)的其他应付款占比 54.26%。

2007 年底,公司非流动负债 3298 万元,主要是交通银行大连分行 3000 万元的三年期借款。

2005 年~2007 年,公司资产负债率分别为 83.14%、23.90%和 49.24%。截至 2007 年底,公司全部债务资本化比率为 20.13%,债务负担较轻。截至 2008 年 6 月底,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.06%和 19.67%。

总体看,公司负债较轻。

4. 盈利能力

公司 2007 年实现主营业务收入 8750.12 万元,实现利润总额和净利润分别为 1142.40 万元和 915.81 万元。2007 年公司主营业务成本 6854.47。

2007 年公司三项费用(销售费用、管理费用、财务费用)为 683.91 万元,相应公司营业

利润为 1132.78 万元。

公司从盈利指标看,2007 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 7.69%和 6.33%,盈利能力一般。

2008 年 1-6 月,公司实现营业收入 3549.99 万元;实现利润总额和净利润分别为 377.21 万元和 262.99 万元。这主要是煤炭、电力、建材和交通运输业受全球经济放缓的影响出现了不同程度的放缓,这对公司的主要产品输送带和橡胶护舷的需求产生了影响所致。

总体看,2007 年以来,公司盈利能力出现了一定的下降。

5. 现金流

从经营活动来看,2007 年和 2008 年 1~6 月,公司主要现金流入为销售商品、提供劳务收到的现金;2007 年和 2008 年 1~6 月,公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为 4183.18 万元和 1041.03 万元。公司经营性现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金,2007 年和 2008 年 1~6 月,公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长,主要是合并口径增加和原材料价格上涨所致。2007 年~2008 年 6 月,公司经营活动现金流量净额分别为 1490.17 万元和 435.77 万元。

从投资活动来看,2007 年~2008 年 6 月,公司无投资现金流入;公司投资现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金,2007 年规模都较大,达到 4006.69 万元,2008 年 6 月为 582.05 万元。相应投资活动产生的现金流量净额均为负值。

2007 年~2008 年 6 月,公司经营活动产生净现金流不能覆盖投资需求,公司对外筹资压力大。

从筹资活动看,2007 年~2008 年 6 月,公司筹资活动的现金流入主要为吸收投资和银行借款收到的现金,公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息所

支付的现金。2007年~2008年6月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2926.24万元和-70.43万元。

综合来看，2007~2008年6月，公司经营活动的获现能力较弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2007年公司流动比率和速动比率分别为151.46%和125.79%；截至2008年6月底，两项指标分别为139.10%和126.69%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2007年，公司EBITDA为1275.44万元。2007年公司的EBITDA利息倍数为45.80倍，全部债务/EBITDA为2.35倍。整体来看，公司长期偿债能力较强。

截至2007年底，公司无贷款违约记录；公司无涉及诉讼案件情况；公司对子公司大连巅峰输送带有限公司贷款担保余额为3000万元。公司无对外担保。

七、本期债券偿还能力

2008年公司计划通过发行债券募集资金3000万元，募集资金将投入新厂区建设及钢丝运输带生产工程（一标段）项目。债券额度为公司2007年底总债务的100%，为2008年6月底总债务的100%，对公司现有债务影响大。

以2008年6月底财务数据为基础，本期企业债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将由52.06%和19.67%上升到63.80%和32.87%，公司债务负担明显加重。

2005年~2007年，公司实现EBITDA分别为本期债券发行额度的0.02倍、0.09倍和0.43倍，EBITDA对本期债务的保护程度差。

2007年，公司经营活动现金流入量为13026.27万元，经营活动产生的现金流量净额1490.17万元，分别为本期3000万元企业债券发

行额度的4.34倍和0.50倍，公司经营活动现金流入量对本期企业债券的覆盖程度一般。

总体看，公司对本期债券保障程度一般。

八、综合评价

公司作为生产输送带、橡胶护舷和塑胶场地的橡胶制品企业，其技术水平与生产规模在国内同行业中居于领先地位。公司经营历史长，技术能力强，内部管理机制较为完备，高层管理素质较高。但联合资信也注意到近期宏观经济增长减缓，公司产品需求降低；原材料价格上涨，以及公司经营活动的获现能力一般等因素对公司经营及信用水平带来的负面影响。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	231.87	359.01	768.73	82.08	552.02
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据					
应收账款	116.63	332.94	2306.29	344.69	4464.62
预付款项		3298.00	3699.12		3510.12
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1503.09	1511.48	3587.30	54.49	4126.30
存货	18.01	33.08	2118.56	984.60	1240.99
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1.27	1.27	21.72	313.38	22.37
流动资产合计	1870.87	5535.79	12501.72	158.50	13916.43
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					
长期债权投资					
投资性房地产					
股权分置流通权					
固定资产	8.11	6.15	1538.07	1277.06	1484.80
在建工程			6788.15		7452.89
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产			2504.69		2504.69
开发支出					
商誉					
长期待摊费用			105.84		176.28
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	8.11	6.15	10956.76	3575.39	11638.66
资产总计	1878.98	5541.93	23458.48	253.34	25555.09

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）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	184.98	94.65	2333.72	0.03	2545.27
预收款项			126.05		639.43
应付职工薪酬	11.20	15.55	266.60	0.04	157.09
应交税费	10.01	84.30	326.12	0.05	451.74
应付利息					
应付股利					
其他应付款	1355.96	1130.00	5201.56	0.01	6211.45
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	1562.14	1324.50	8254.05	129.87	10004.97
非流动负债：					
长期借款			3000.00		3000.00
应付债券					
长期应付款			298.00		298.00
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		3298.00
负债合计	1562.14	1324.50	11552.05	171.94	13302.97
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	50.00	3780.00	3780.00	769.48	3780.00
资本公积	237.87	237.87	6777.84	433.80	6820.02
盈余公积	2.39	3.44	5.13	46.55	5.13
未分配利润	26.58	196.12	1051.03	528.80	1278.40
未确认的投资损失			-276.66		-276.66
归属于母公司所有者权益合计	316.84	4217.43	11337.35	498.18	11606.89
少数股东权益			569.08		645.23
所有者权益（或股东权益）合计	316.84	4217.43	11906.43	513.01	12252.12
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1878.98	5541.93	23458.48	253.34	25555.09

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
一、营业收入	968.27	897.47	8750.12	200.61	3549.99
减: 营业成本	862.69	564.52	6854.47	181.88	2774.21
营业税金及附加	21.69	10.35	78.97	90.80	52.27
销售费用	14.20	15.94	226.50	299.43	128.93
管理费用	52.85	51.97	428.80	184.85	187.34
财务费用	11.75	-0.52	28.61	56.06	26.08
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)	5.10	255.21	1132.78	1389.69	381.15
加: 营业外收入			11.31		0.06
减: 营业外支出	1.29	0.76	1.68	14.10	4.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	3.81	254.44	1142.40	1630.69	377.21
减: 所得税费用	2.60	83.88	226.60	833.48	114.22
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1.21	170.56	915.81	2647.10	262.99
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1.21	170.56	856.60	2556.82	227.37
少数股东损益			59.20		35.63
五、每股收益					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 3-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 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	1028.95	790.72	8843.09	193.16	2364.76
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	2.39	150.62	4183.18	4081.38	1041.03
经营活动现金流入小计	1031.35	941.34	13026.27	255.39	3405.79
购买商品、接受劳务支付的现金	618.89	768.45	7900.59	257.29	2004.25
支付给职工以及为职工支付的现金	26.72	32.28	427.40	299.97	308.67
支付的各项税费	24.31	17.64	312.56	258.59	99.71
支付其他与经营活动有关的现金	212.23	77.83	2895.55	269.37	557.39
经营活动现金流出小计	882.14	896.20	11536.10	261.63	2970.02
经营活动产生的现金流量净额	149.21	45.14	1490.17	216.03	435.77
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、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	43.50			-100.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	43.50			-100.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		3648.00	4006.69		582.05
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	0.00	3648.00	4006.69		582.05
投资活动产生的现金流量净额	43.50	-3648.00	-4006.69		-582.05
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金		3730.00			
取得借款收到的现金			3000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计		3730.00	3000.00		
偿还债务支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息支付的现金					
支付其他与筹资活动有关的现金			73.76		70.43
筹资活动现金流出小计			73.76		70.43
筹资活动产生的现金流量净额		3730.00	2926.24		-70.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
报表合并范围变更影响现金流入					
五、现金及现金等价物净增加额	192.71	127.14	409.71	45.81	-216.71
加: 期初现金及现金等价物余额	39.16	231.87	359.01	202.76	768.73
六、期末现金及现金等价物余额	231.87	359.01	768.73	82.08	552.02

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量					
净利润	1.21	170.56	915.81	2647.10	262.99
加: 资产减值准备					
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧		1.96	105.18		53.28
无形资产摊销	43.50			-100.00	
长期待摊费用摊销	0.46			-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)			2.10		-0.49
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)					
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					
财务费用(收益以“-”号填列)					
投资损失(收益以“-”号填列)					
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)					
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)					
存货的减少(增加以“-”号填列)	90.59	-15.07	366.43	101.12	877.57
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	78.17	208.79	-4655.16		-2079.54
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-64.72	-321.11	4755.81		1321.97
其他					
经营活动产生的现金流量净额	149.21	45.14	1490.17	216.03	435.77
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	231.87	359.01	768.73	82.08	552.02
减: 现金的期初余额	39.16	231.87	359.01	202.76	768.73
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	192.71	127.14	409.71	45.81	-216.71

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.30	3.99	6.63	1.05
存货周转次数(次)	47.90	22.10	6.37	1.65
总资产周转次数(次)	0.52	0.24	0.60	0.14
盈利能力				
营业利润率(%)	8.66	35.95	20.76	20.38
总资本收益率(%)	4.80	4.04	6.33	1.89
净资产收益率(%)	0.38	4.04	7.69	2.15
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	20.13	19.67
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	20.13	19.67
资产负债率(%)	83.14	23.90	49.24	52.06
偿债能力				
流动比率(%)	119.76	417.95	151.46	139.10
速动比率(%)	118.61	415.45	125.79	126.69
EBITDA 利息倍数(倍)	4.42		45.80	17.66
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	2.35	6.57

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

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)

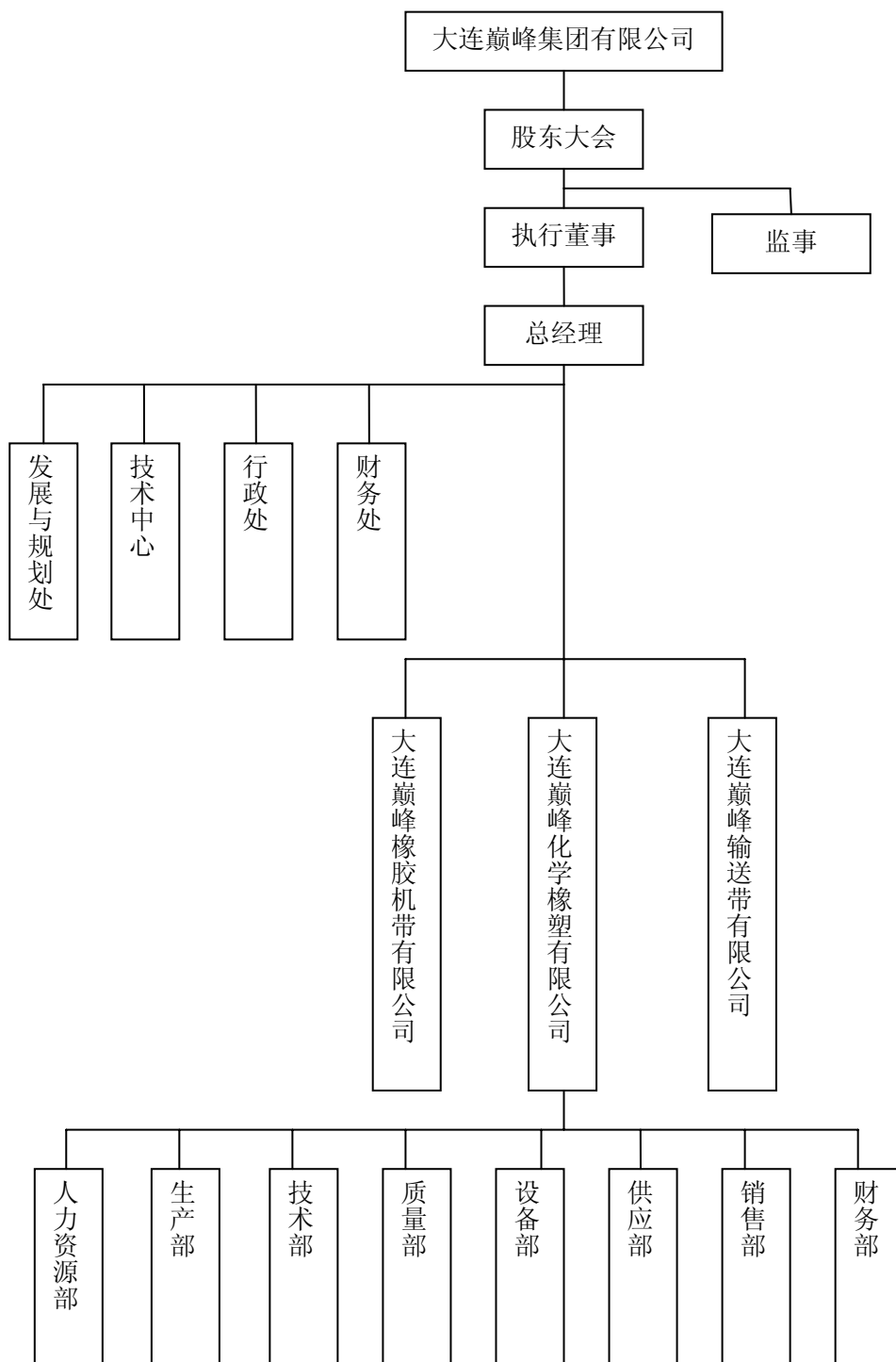
EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司组织结构图



附件 7 企业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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 344 号

联合资信评估有限公司通过对大连民勇集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连民勇集团股份有限公司
2008 年度企业主体长期信用等级为
BBB⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (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

2008 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额(万元)	22393.45	53339.65	47103.02	56133.99
所有者权益(万元)	11384.83	18784.68	20467.29	22444.46
长期债务(万元)	0	10500.00	9900.00	9900.00
全部债务(万元)	3561.64	15663.20	16550.70	19250.70
主营业务收入(万元)	9480.24	27627.11	25269.19	8793.38
净利润(万元)	351.11	2345.12	3539.97	1814.88
EBITDA(万元)	1008.69	4458.19	7096.35	3935.51
主营业务利润率(%)	29.72	24.33	39.45	54.71
净资产收益率(%)	3.08	12.48	17.30	8.09
资产负债率(%)	49.16	64.78	56.51	59.98
全部债务资本化比率(%)	23.83	45.47	44.69	46.15
流动比率(%)	137.20	191.04	188.16	170.87
全部债务/EBITDA(倍)	3.53	3.51	2.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	18.42	4.84	--
经营现金流负债比率(%)	15.92	36.51	56.93	--
现金偿债倍数(倍)	0.37	0.67	0.93	1.11

注: 公司 2008 年数据已经过审计。

分析师

吕明远

电话 010-85679696-8892

邮箱 lvmy@lianheratings.com.cn

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大连民勇集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为大连市老字号商品流通企业,在网点资源、社区超市专业化经营、物流供应体系建设及整合传统商业门店等方面的优势。同时联合资信也关注到,零售行业竞争日趋加剧,未来房地产板块收入增长的不确定性等因素都可能影响公司经营及财务状况,进而对公司整体偿债能力造成负面影响。

中国国内居民可支配收入持续增长,促进社会商品零售总额增加,零售行业长期发展前景乐观。公司目前大力投资拓展社区生鲜连锁超市,未来零售连锁板块收入有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为大连市老字号商品流通企业,拥有丰富的商业网点资源。
2. 公司拥有丰富的社区生鲜超市的经营经验,并逐步建立了完善的产品供应体系。
3. 公司部分大型商业网点,地理位置优越,为公司房地产业务发展提供了机遇。

关注

1. 公司所处行业均为充分竞争行业,市场竞争压力大。
2. 公司房地产业务后续项目未有明确进展,地产板块收入或将下滑。
3. 公司股权相对集中,内部监督制约机制较弱,法人治理结构有待完善。
4. 公司其他应收款规模过大,且账龄较长。
5. 受房地产业务波动影响,公司现金流稳定性较差。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连民勇集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连民勇集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连民勇集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连民勇集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连民勇集团股份有限公司企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连民勇集团股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大连民勇集团股份有限公司（以下简称“公司”），是在原大连市沙河口区商业管理局的基础上，于 1992 年 2 月组建而成，原控股股东为大连市沙河口区国资办。2003 年公司依据大连市经济体制改革办公室[2003]72 号文件改制为自然人持股的民营企业。截至 2007 年底公司注册资本 1.4 亿元，股东为 5 名自然人，其中薛殿斌持为控股股东，持股比例为 76.00%，林永生持有 17.5%，薛慧娟持有 2.5%，薛扬持有 3%，矫军持有 1%。

公司主营商业零售连锁，大众餐饮及房地产开发和销售，同时涉足房屋租赁，服装，铝合金加工，住宿，建筑装饰，企业营销策划，经济信息服务等业务。

公司本部设有社区连锁管理部、餐饮连锁管理部、采购配送中心、加工配送中心 4 个经营部门，设有财务管理部、网络管理部、资产运营部、行政人事部、法律事务部等 8 个职能部门，并下设有商业咨询分公司（见附件 1）。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 47103.03 万元，所有者权益 20467.29 万元，其中少数股东权益 20.00 万元；2007 年公司实现主营业务收入 25269.19 万元，净利润 3539.97 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 56133.99 万元，所有者权益 22464.46 万元，其中少数股东权益 20.00 万元；2008 年 1~6 月公司实现主营业务收入 8793.38 万元，净利润 1814.88 万元。

公司注册地址：大连是沙河口区昌平街 67 号；法定代表人：薛殿斌。

二、基础素质分析

1. 企业规模和竞争力

“民勇”是大连商界的老字号企业，始于 1936 年成立于西安路商业街的老民勇商场，经

过 70 多年的经营，民勇在大连消费品市场中拥有良好的信誉度和美誉度，具有一定的品牌效应。目前民勇集团在大连市内四区拥有各类营业场所 80 余处，涉及商业零售，大众餐饮，房地产开发，文化产业等，总营业面积共计 8 万平方米。

2. 人员素质

公司现有董事长、总裁、副总裁、财务经理等高层管理人员 6 名，其中硕士学历 3 人，本科学历 2 人，大专学历 1 人。公司主要高管在公司工作年限较长，行业管理经验丰富，综合素质较高。

公司董事长兼总裁薛殿斌先生，1961 年生，中共党员，硕士学历，曾任大连解放商场经理，大连市沙河口区商业管理局局长，大连商业经贸集团公司副总经理等职务。2003 年与其他股东共同收购大连民勇集团股份有限公司，任公司董事长职务。

截至 2007 年底，公司拥有在职员工 496 人。按年龄划分，30 岁以下的占 21.97%、30 岁~50 岁之间的占 67.94%，50 岁以上的占 10.09%。按学历划分，大专以上学历占总人数 45.96%，高中和中专人员占总人数 42.94%，初中及以下人员占总人数 11.10%。

总体来看，公司主要领导人综合素质较高，行业经验丰富；公司员工队伍年龄结构合理，整体文化素质较高。目前公司人力资源构成符合行业特点，能满足公司发展的需要。

3. 外部环境

公司主营的零售连锁，大众餐饮和房地产开发均具有明显的地域性。公司所处的大连市地处环渤海经济圈出海口，是中国北方著名的港口，工业、贸易、旅游城市，同时也是国务院首批确定的沿海开放城市，计划单列市，享有省级经济管理权限。近年来，大连市经济一直保持快速增长，综合经济实力不断增强。自 1992 年以来，GDP 连续每年保持两位数的增长

速度。2007年全市实现地区人均生产总值51624元，较上年增长16.85%；实现社会消费品零售额983.3亿元，较上年增长14.68%；实现城镇居民人均可支配收入15108.63，较上年增长13.20%。

大连作为东北地区最具发展潜力的城市，在国家振兴东北老工业基地和积极开发环渤海经济圈的政策背景下，大连市地方经济将继续保持高速增长的趋势，同时会对大连市居民收入和消费品需求的增长提供有力支撑，为地区的消费品零售商提供良好的发展机遇。

三、管理体制

公司是由5名自然人共同出资组建的有限责任公司（其中董事长兼总裁薛殿斌持股76%，为公司实际控制人）。公司严格按照《公司法》、《公司章程》的规定运行，股东大会是公司最高权利机构，董事会对股东大会负责，公司实行董事会下领导的总经理负责制。目前，公司董事会成员6人，监事会成员3人，其中职工监事1名。

公司结合自身组织架构特点和行业属性，建立了相对完善的人力资源管理、内部审计管理、财务管理、资产运营等相关制度，并通过加大制度的执行力度，来管理和规范公司日常运作。

在财务管理方面，公司制定了明确的财务

内控制度，具体包括固定资产采购审批制度、项目付款审批制度、资金跟踪制度、主管会计管理细则等，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。但值得注意的是目前公司股东占款情况较明显（截至2008年6月公司股东林永生和矫军对公司应收账款欠额分别为2150.00万元和438.60万元），公司相关审批流程与控制制度相对欠缺。

总体看，公司股权相对集中，现代企业决策监督制约机制较弱，所有权与经营权重叠，法人治理结构有待完善。

四、生产经营

公司在继承原有的商业流通网点资源的基础上，以商业零售和大众餐饮作为主要发展方向，并于2006年开始涉足房地产行业，目前形成了以商业零售、大众餐饮和房地产开发与销售为核心的主营业务板块。

2005年~2007年，餐饮板块营业收入基本保持稳定，对主营业务收入的贡献率逐年下降；商业零售板块收入保持快速增长，由于利润率有所降低，该板块对营业利润增长贡献有限；房地产业务尽管起步较晚，但由于销售金额较大，且毛利率较高，对收入和利润贡献较大；以租赁业务为主的其他业务收入占比较小，但对利润贡献作用较为显著。（见表1）

表1 公司主营业务收入构成

板 块	2005 年		2006 年		2007 年		2008 年 1~6 月	
	营业收入	营业利润	营业收入	营业利润	营业收入	营业利润	营业收入	营业利润
商业零售	5576	883	7597	1276	10086	1374	3470	608
大众餐饮	3384	1649	3704	1781	3770	1937	1180	524
房地产开发			15425	3045	9761	5410	3438	3262
其他业务	520	500	901	861	1652	1638	705	584
合 计	9480	3032	27627	6964	25269	10359	8793	4980

资料来源：公司财务报表

1. 商业零售连锁

1) 行业分析

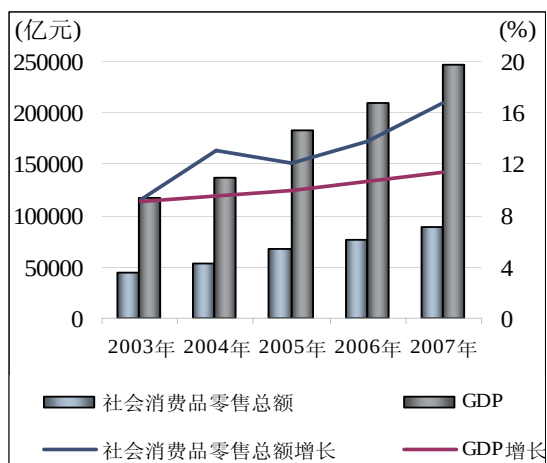
国内零售市场持续高速增长

零售业包括百货商店、连锁超市、仓储会

员店、专卖店等多种为满足不同需求而形成的业态，其发展主要受宏观经济状况和社会消费需求影响。“十五”期间，在国民经济快速增长和国家扩大内需政策的影响下，国内商业零售

市场规模不断扩大，增长持续加快。从消费增速的趋势看，中国消费品零售总额增速和 GDP 增速、居民人均可支配收入的增速具有明显的一致性，并呈周期性波动。近年来在经济快速增长的背景下，中国居民收入保持较快增长态势，2003 年~2007 年城镇居民人均可支配收入分别为 8472 元、9422 元、10493 元、11759 元和 13786 元，增长率分别为 9%、7.7%、9.6%、10.4%和 12.2%。居民可支配收入的持续增长拉动了社会消费需求的增长，2003 年~2007 年，社会消费品零售总额的年均复合增长率接近 16%（见图 1）。2007 年，中国社会消费品零售总额达到了 8.9 万亿元，同比增长 13.1%，比同期 GDP 增幅高 2.5 个百分点。

图1 中国消费品零售总额与GDP



资料来源：国家统计局

外资零售巨头高速拓展，行业竞争加剧

自 2005 年国内零售业市场全面开放以来，国内广阔的市场空间和增速强劲的消费市场极大地吸引了外资零售企业，外资零售巨头正凭借其雄厚的资本实力、先进管理方式、新型业态，巨额国际订单等优势，大规模、全方位地涌入中国，对中国零售业形成渗透和吞并之势。2005 年~2007 年，包括家乐福、沃尔玛在内的国内市场前 5 大外资超市运营商在华门店数年均增长 20.97%，销售额年均增长 30.87%。截至 2007 年底，5 大外资超市在华门店共 382 家，年内实现营业收入 1002.69 亿元。目前外资零

售企业多采取以经济发达的一线城市为核心的全国布局战略，而包括联华超市，物美商业，京客隆等在内的众多内资企业多以区域发展为主。从整个市场来看，各零售商的主要竞争手段是价格和规模，而非商品和服务品质，因此加速扩张和并购使得企业运营成本增加，相互间价格导致毛利率下降，目前整个行业的利润率存在下降趋势。

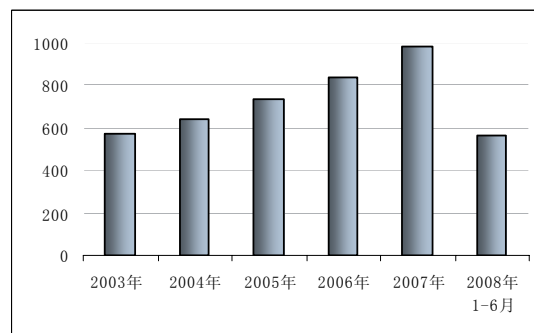
国内零售市场未来发展空间广阔

目前中国零售行业经济增加值仅占 GDP 的 8%左右，大型零售企业的资产、收入、利润水平还不到国外零售巨头平均水平的 3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。未来随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进等多种因素促进下，可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展的空间广阔。未来优质内资企业将通过与外资零售业龙头的合作、资源整合及商业模式创新来提高中国零售企业自身的核心竞争力。

大连零售业发展现状

作为东北地区最具开放色彩的经济城市，2000 年以来大连市经济增长速度一直保持在 14%以上，2007 年大连市实现地区生产总值 3131 亿元，按可比价格计算比上年增长了 17.50%，增幅为 1994 年以来的最高。近年在地区经济和居民收入快速增长的背景下，大连市零售商品总额保持强劲的增长势头，2003 年~2007 年年均增速为 14.68%，2007 年全市零售商品总额达到 983.3 亿元。（见图 2）

图2 大连市消费品零售总额(单位:亿元)



数据来源：大连统计局

大连市现已经形成了以清泥洼桥、天津街、西安路等五大商圈为基础的零售业基本框架，形成了以大中型百货店、购物中心、超市、专业店为主体，以其他零售业态为补充多层次的业态结构。大商集团作为国内最大的零售业集团之一，在大连市拥有大量百货商场，购物中心，超市门店，在大连市零售行业中具有主导地位。目前大连市大型零售业态门店密度过高，一定程度上影响了中小型业态的生存，大连市商业“十一五”发展规划中明确指出：今后大连零售业网点的发展重点是连锁超市、便利店和社区型（邻里型）商业，以实现在便利性、服务性、多功能方面满足居民消费的需要。

从发展机遇与政策环境来看，大连作为东北地区最具发展潜力的城市，在国家振兴东北老工业基地和积极开发环渤海经济圈的政策背景下，大连市地方经济将继续保持高速增长的趋势，同时会对大连市居民收入和消费品需求的增长提供有力支撑，大连市零售业具有良好的发展前景。

2) 公司经营

公司的商业零售连锁业务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，5 家门店营业面积均在 2000-2200 平方米左右。

公司主要连锁门店定位介于传统大型超市与便利店之间，采取贴近社区的经营理念。经营范围以家庭餐桌和日常生活必需品为主，包括蔬菜、水果、水产品、蛋类、生肉、熟肉食品、奶制品、速冻食品、现场加工食品、方便食品以及日常生活所需的小百货产品，其中生鲜食品占比在 60%以上。生鲜食品经营对食品保鲜与加工技术，食品加工组织管理水平有较高要求，公司作为老字号的商品流通企业，在社区型超市经营模式、食品保鲜和食品加工方面具有丰富经验。

公司下设专职的采购配送中心，对所有商

业网点商品实行集中采购，集中配送，集中结算，有效提高了议价能力，降低了采购成本和运输成本。供货商选择方面，公司每年年初根据各部门汇总需求，进行公开招标，统一签订全年采购合同，采用随需随供的原则以保证产品的新鲜程度。同时公司通过生产与市场的有效对接降低渠道成本。公司在旅顺和普兰店分别拥有蔬菜采购基地，还新建了具有一定规模的熟食加工厂，将生产基地作为超市的延伸部分，实施自主生产，在降低渠道成本的基础上还减轻了对主要供应商的依赖程度。

公司零售连锁经营体系尽管已采用了电子收款机，但仍未建立起商品实时管理系统。配送中心自动化建设也处于较低水平，未能与供应商实现数据共享。在企业物流管理上，公司仍以人工记录，盘点为主，缺乏对 EDI（电子数据交换）、条形码扫描等先进技术的应用。

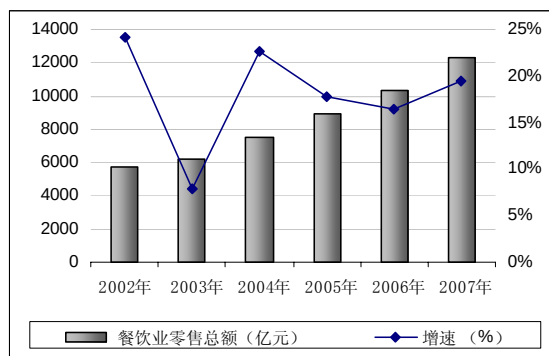
2007 年公司商业零售板块实现营业收入 10085.78 万元，较上年增长了 32.76%，但受用工成本增加和食品价格上涨的影响毛利率则由 2006 年 16.80%下滑到 13.62%。商业零售板块作为公司未来发展战略的重点，有望在未来两年实现较快增长。

2. 餐饮连锁

1) 行业分析

餐饮行业与国民经济的发展密切相关，国民经济的持续发展为餐饮业快速发展提供了动力。改革开放以来，国民经济的持续发展推动了居民收入水平的持续增长，居民消费能力不断提高，为消费启动奠定了基础。伴随着人口增长和城市化水平不断提高，居民在外就餐次数增多，餐饮行业保持较快增长。2002 年~2007 年间，除 2003 年受“非典”疫情影响，中国餐饮行业的增速始终保持在 15%以上。2007 年餐饮行业实现零售总额 12352 亿元，同比增长 19.40%，对社会消费品零售总额增长的贡献率为 15.60%。

图3 餐饮行业零售总额及增速变动



数据来源：国家统计局

从全球的消费经验来看，在人均 GDP 从 1000 美元向 3000 美元过渡时，食物占总支出的比例将有小幅下降，但仍是第一大消费支出，总增量仍旧可观。目前中国 GDP 正处于 1000 美元到 3000 美元的增长期，2007 年中国餐饮业对 GDP 的贡献率仅为 5% 左右，到 2010 年这一数据有望突破 9%。2007 年中国居民每日在外就餐的平均比例为 17.20%，其中城市为 29.91%，农村为 6.51%，而目前发达国家在外就餐比例均在 50% 以上。从人均消费支出来看，2007 年中国人均餐饮消费支出约为 110 美元，而 1999 年美国的人均餐饮消费支出就在 1600 美元以上。

从长远来看，在国民经济持续增长，城市化进程不断推进的背景下，中国的餐饮行业具有较大的发展空间。

2) 公司经营

公司的餐饮业务主要定位于大众化餐饮。公司目前拥有餐饮门店 8 家，经营面积从 100 平方米到 2000 平方米不等，总营业面积为 8000 平方米。主要门店都集中在商业繁华地段，客流充足。下设的黑石礁酒楼是大连餐饮业资历最老，名声最响的本土老字号之一，2007 年实现营业收入 2500 万元左右；下设的域乐楼是东北三省规模最大的清真餐饮场所，2007 年实现营业收入 600 万元左右。

在经营方面公司采取直营与权力下放经营两种方式。权力下放经营包括店长责任制和租

赁制，将经营权交由负责店长或租赁人，实行员工双重管理，日常工作由租赁人代管，劳动关系仍归属公司。店长负责制和租赁制的实行，有效的激活的员工积极性，提高了门店运营效率。餐饮业务的原材料采购也纳入了公司整体采购体系中。目前由公司统一采购原材料比例约为 95%，有助于提升餐饮业务成本控制能力。

公司食品配送中心还经营营养配餐加工，目前承担了多所学校，5000 余份的学生快餐业务，同时还与大连理工大学，东北财经大学合办了超过 10000 平方米的美食广场。2007 年合计产生营业收入为 300 万元左右。

2007 年公司餐饮业务实现收入为 3769.98 万元，其中原材料成本约为 1200 万元，人工成本约为 400 万元，房屋租赁成本约为 100 万元，其余成本约为 150 万元，毛利约为 1920 万元，毛利率较上年有小幅提升。

3. 房地产开发

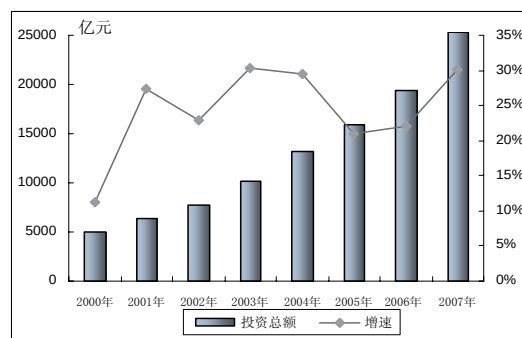
1) 行业分析

国内房地产市场持续高速发展

房地产行业是中国现阶段经济发展的一个重要支柱产业，近年来中国经济持续快速发展，城镇化进程推进加速，同时伴随着人口增长和住宅消费结构升级，国内房地产市场自 2000 年以来持续高速发展，房地产行业投资增长率始终保持在 20% 以上，个别年份甚至接近 30%，远高于同期 GDP 增长速度。2007 年全国完成房地产开发投资 25280 亿元，同比增长 30.20%。

（见图 4）

图4 中国房地产行业投资总额及增速



数据来源：国家统计局

调控效应显现，行业进入调整期

近年来，针对房地产行业投资过快增长和快速攀升的房价，政府陆续出台了包括规范土地转让程序，调整住宅开发结构，限制外资投资房地产，上调房贷首付比率，压缩房地产开发贷款规模，大力发展经济适用房和廉租房等一系列调控措施，力图从需求和供给两方面对房地产市场进行规范和调整。2007 年末以来，随着相关调控措施效应的逐步显现，国内房地产市场投资增速大幅回落，成交量大幅萎缩，部分城市平均房价也出现较大跌幅。2008 年 1~6 月，全国商品房销售面积共 2.6 亿平方米，较去年同期下降了 29.3 个百分点，商品房销售均价 3988 元/平方米，较去年同期下降了 5.6 个百分点。

行业利润下滑，整合加速

目前，房地产市场面临着交易量萎缩、信贷紧缩、廉租房和经济适用房供给加大、存货增加，原材料成本和用工成本增加等诸多不利因素。此外，在前期房价快速攀升同时，土地销售价格呈现高企，土地作为不可再生资源，具有稀缺性，在价格上更易呈现刚性特征，长期来看，开发商成本的上涨，特别是土地成本的上涨，难以全部转嫁给下游消费者，房地产企业面临利润下行的压力。短期内成交量低迷和价格的波动将会使中小地产企业承受明显的资金压力，特别是在销售资金不能快速结转与开发贷款受限的情况下，将被迫通过出售土地储备甚至是被兼并的方式来保全自身。而全国性的大型地产企业则通过其在品牌、资金调配等方面的优势，在行业内进行整合，提高市场占有率。例如，2008 年上半年，万科的市场份额已由 2007 年 2.07% 提升到 2.70%。

行业长期发展前景良好

尽管在目前的调控政策下，地产市场中的投资需求受到抑制，成交量大幅萎缩，但自住购房的刚性需求依然巨大。可以预见，随着城市可开发土地的减少，未来土地供应量的下降与目前偏低的人均住房面积的矛盾将持续存

在。特别是在中国经济持续发展，城市化进程加快，可支配收入增长以及居民住宅消费升级趋势日趋明显的背景下，刚性需求与购买力的增长将会对房地产市场的长期发展构成有力支撑。

大连市房地产市场现状

近年来，大连市房地产市场在城市化进程加快、外来人口的增长、拆迁安置、改善住房条件和投资需求增加等因素的推动下实现了快速增长。大连市商品房销售面积从 2004 年的 486 万平方米增长到了 2007 年的 828 万平方米，年均复合增长率为 18.48%；商品房销售金额从 2004 年的 152 亿增长到 2007 年 461 亿，年均复合增长率达到了 48.89%（见表 3）。进入 2008 年受宏观调控政策的影响，大连市的房地产市场交易量出现明显萎缩。2008 年 1~6 月大连市商品房销售面 212.7 万平方米，较去年同期下降了 15.7%，实现销售金额 115.4 亿元，较去年同期下降了 10.8%，全市空置商品房面积 208.8 万平方米，较年初上涨了 0.3%。

表 3 大连房地产市场主要数据

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
商品房销售面积（万平方米）	486	505	629	828
商品房销售金额（亿元）	152	187	285	461
房地产开工面积（万平方米）	1334	1570	2196	2748

资料来源：大连市统计局

尽管目前大连市房地产业进入调整阶段，但从长期来看，大连作为全国的著名的旅游城市和适宜居住城市，在地方经济持续快速发展的背景下，房地产市场的需求刚性明显。同时，目前逐步松动的宏观调控政策，以及地方政府着力改善居民居住条件等相关因素也为大连市房地产行业的长期发展提供了有力的支撑。

2) 公司经营

公司从 2006 年开始进入房地产行业，经营的主要思路是利用公司自有的，地理位置优越的大型商业网点，在原址上新建综合型地产项

目，实现网点的升级改造。

公司目前仅有一项地产开发项目，即在地处西安路商圈核心位置的老民勇商场的原址上新建复合型商业地产项目民勇大厦。该项目占地 5800 平方米，总建筑面积 47800 平方米。地下 1 层至地上 5 层共 22800 平米，为公建商业项目。地上 6-27 层为公寓及写字楼。目前公寓及写字楼部分已全部销售完毕，公建商业部分有 17000 平方米公司留作自营餐饮业务及对外出租。2006 年~2008 年 6 月，公司地产业务实现收入 28624.59 万元，实现营业利润 11717.16 万元，对公司的主营业务收入和利润的增长具有明显的贡献。

目前公司没有在建的房地产项目，拥有土地储备近 10 万平方米，其中 8 万平方米位于旅顺市，2 万平方米位于大连市甘井子区，土地规划用途均为商用住宅用地。同时公司现有的大型商业网点如玉华商场也是公司未来地产项目发展的储备资源。但目前公司房地产板块的后续项目未有明确进展，公司地产业务未来销售收入有较大不确定性。

4. 经营效率

2005~2007 年公司资产总额，主营业务收入均在波动中保持增长，利润总额则实现了年均复合 400.88% 的增长速度，增长质量较好。

2005 年~2007 年，受地产板块收入下降影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2007 年分别为 72.29 次、1.48 次和 0.50 次。考虑到公司存货

中房地产比例较高，公司目前整体资产经营效率适宜。

5. 未来发展

公司未来的发展战略以提升传统商业和发展现代商业的有机结合为突破口，重点发展社区生鲜食品连锁超市、主题型购物中心和大众化餐饮三大业态。建立完善的采购配送和食品加工配送体系；突出扩大自营比重，实现自营商品统采分销，扩大自产比重，实现自产商品统产分销两大特色。

玉华社区生鲜连锁超市项目是公司近期的投资重点，本次债券发行所筹集的 8500 万元将全部用于该项目投资。该项目总投资 15000 万元，计划在大连市内 4 区改造和新建 40 家社区超市。玉华社区超市主要针对社区商业功能不完善的新、老社区，满足大型超市与便利店之间存在的市场盲点。超市经营的主要内容以家庭日常食品和生活必需品为主，其中生鲜食品占 60% 以上。随着新的社区超市门店逐步建成投入运营，预计 2009 年公司新增的收入为 14000 万元，2010 年为 25000 万元。

表3列出了公司2007年的经营数据和2008年~2010年的经营预测。从主要指标来看，公司的资产负债率将有所降低，债务负担也将逐步回稳，盈利能力也将逐渐提高。总体来看，公司对未来经营业绩的预测依据较为合理，若连锁生鲜超市项目拓展顺利，经营预测实现可能性较大。

表3 公司未来三年经营预测
(单位: 万元)

项 目 (万元)	2007 年	2008 年 6 月	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
计划投资			5000	10000	12000
预计销售收入	25269	8793	16000	30000	55000
预计利润总额	5165	2773	3300	5000	6000
预计净利润	3540	1815	2475	3750	4500
预计折旧	266.86	2295	2200	4300	4300
预计摊销	199.38	26	55	120	120
预计利息支出	1465	979	1200	1800	1700
预计短期债务余额	6650.7	14000	15000	16000	17000
预计长期债务余额	9900	9900	6000	8000	8000
预计少数股东权益	20	20	20	20	20

预计所有者权益	20467	28504	30000	32000	34000
预计资产总额	47103	55043	55000	63000	64000
指 标	2007 年	2008 年 6 月	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
资产负债率 (%)	56.55%	48.22%	45.45%	49.21%	46.88%
全部债务资本化比率 (%)	44.71%	45.61%	41.18%	42.86%	42.37%
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.72	--	5.63	6.23	7.13
全部债务/EBITDA (倍)	4.13	--	3.11	3.48	3.14
净资产收益率 (%)	17.30%	--	8.25%	11.72%	13.24%

资料来源：公司提供

五、财务分析

公司提供的 2005 年~2008 年 6 月财务报表均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。从财务报表合并范围看，2007 年增加 3 家合并财务报告单位，均系当年新成立的子公司，新增子公司经营实体为公司原有直属经营部门。合并报表范围的变化对公司财务报表影响不大。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 47103.03 万元，所有者权益 20467.29 万元，其中少数股东权益 20.00 万元；2007 年公司实现主营业务收入 25269.19 万元，净利润 3539.97 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 56133.99 万元，所有者权益 22464.46 万元，其中少数股东权益 20.00 万元；2008 年 1~6 月公司实现主营业务收入 8793.38 万元，净利润 1814.88 万元。

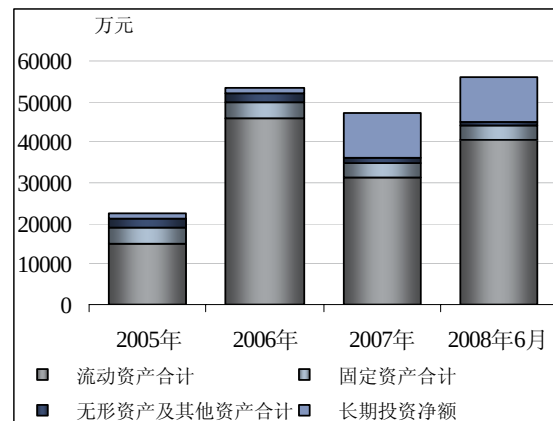
1. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产规模波动增长，三年复合增长率为 45.03%。截至 2007 年底公司资产总额 47103.02 万元，其中流动资产占 66.77%，长期投资占 23.46%，固定资产占 7.52%，无形资产和其他资产合计占 2.25%。（见图 5）

2006 年公司流动资产大幅增长，2007 年则有所回落，主要原因是 2007 年公司房地产业务存货减少以及其他应收款的减少；截至 2007 年底公司流动资产总额 31451.67 万元，其中货币

资金占 17.80%，应收账款占 1.14%，其他应收款占 53.52%，存货占 27.46%。

图 5 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司应收账款总额为 359.41 万元，较上年增长 5.81%，应收账款占流动资产比例很小。从账龄来看，1 年以内占 62.35%，3 年以上占 37.65%。从应收账款集中度来看，前 5 名客户合计欠款占比 23.42%。公司应收账款规模较小，集中度较低，但 3 年以上欠款占比较高。

公司其他应收款规模较大，2005 年~2007 年，其他应收款占流动资产比例始终保持在 50%以上。截至 2007 年底，公司其他应收款总额为 22892.09 万元，较上年减少 36.62%。公司主要的欠款人为下属关联企业和与公司有业务往来的自然人，其中包括公司部分股东。截至 2008 年 6 月底，公司其他应收款合计 21143.60 万元，其中一年以内的占 68.29%，1~2 年占 2.79%，2~3 年占 21.20%，3 年以上占 7.72%。公司其他应收款的集中度较低，前 5 名欠款客户合计占比 19.96%，其中公司第二股东林永生目前是公司最主要的欠款人之一，欠款金额为

2150.00 万元（见表 4）。公司未对其他应收款计提坏账准备。

表 4 2008 年 6 月底公司应收账款前 5 名

单位名称	金额(万元)	所占比例(%)
林永生(公司股东)	2150.00	10.17
贺长谊	640.00	3.03
李成财	500.00	2.36
矫军(公司股东)	438.60	2.07
薛灵	492.02	2.33
合 计	4220.62	19.96

资料来源：公司提供

2005 年~2007 年，公司存货规模的复合增长率为 484.30%，主要原因是公司从 2006 年开始涉足房地产行业，相关业务存货水平大幅增长。截至 2007 年底，公司存货总额 8636.72 万元，其中开发商品占 96.58%，库存商品占 2.73%。

2005 年~2007 年，公司固定资产规模基本保持稳定，截至 2007 年底，公司固定资产净额为 3541.86 万元，其中主要为商业零售板块经营所需的房屋建筑物（占比 93.13%），机器设备（占比 3.43%）和运输设备（占比 3.67%）。

截至 2007 年底，公司长期投资净额为 11050.00 万元，全部为长期股权投资，其中 1050.00 万元为对大连联合创业投资有限公司的股权投资，10000 万元为对大连银行股份有限公司的投资。

截至 2008 年 6 月，公司资产总额 56133.99 万元，较年初增长 19.17%。公司资产仍以流动资产为主，为 40614.56 万元（占总资产 70.87%），其中其他应收款规模仍较大，为 24008.06 万元（占流动资产 53.52%）。

总体上看，公司资产以流动资产为主，但其他应收款占比过大，且账龄较长，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2005 年~2007 年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长率为 34.08%，主要原因是 2006 年公司增资扩股，注册资本由 2000 万元

扩充到 14000 万元。截至 2007 年底，公司所有者权益合计 20467.69 万元，其中实收资本占 68.40%，资本公积占 21.17%，盈余公积占 1.31%，未分配利润占 15.12%，未确认的投资损失占 -5.99%，公司所有者权益稳定性较好。

2005 年~2007 年公司负债规模有所波动，总体仍呈现上升趋势。截至 2007 年底，公司负债总额 26615.73 万元，其中流动负债占 62.80%，长期负债占 37.20%。公司流动负债以短期借款（占 23.80%）、应付票据（占 15.99%）和其他应付款（占 40.96%）为主。截至 2007 年底，公司其他应付款共计 6845.96 万元，主要为关联方借款。

截至 2008 年 6 月底，公司负债总额 33669.53 万元，较年年初增长了 26.50%，主要来自其他应付款和短期借款的增长。公司负债仍以流动负债为主，占比为 70.60%。

2006 年公司增加一笔 10500 万的长期借款，引起长期债务负担大幅上升。截至 2008 年 6 月该笔贷款规模缩减为 9900 万，2008 年 8 月 28 日公司已将该笔贷款全额偿还。

2005 年~2007 年底，公司资产负债率分别为 49.16%、64.78% 和 56.51%，波动中有所增长，整体负债水平较高。截至 2007 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 32.58% 和 44.69%。截至 2008 年 6 月底，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 59.98%，30.59% 和 46.15%，公司债务负担较年初有所加重。

整体看，公司负债规模和债务负担有所波动，总体呈上升趋势，未来随着投资规模加大，债务负担可能继续增加。

3. 盈利能力

2005 年~2007 年，公司主营业务收入变动较大，三年分别为 9480.24 万元，27627.11 万元和 25269.19 万元。2006 年公司开始涉足房地产行业，开发大连民勇嘉泰广场，受房地产板块销售收入带动，公司主营业务收入增长了

291.42%。2007 年，公司零售板块和餐饮板块销售收入均有所增长，但主营业务收入下降了 8.54%，原因是地产项目的销售主要集中在 2006 年，2007 年地产板块销售收入同比下降了 -36.72%。近两年，公司主营业务收入中房地产销售收入占比始终在 40%以上，但目前公司后续房地产开发项目未有明显进展，未来主营业务收入在短期内可能有所回落。

2005 年~2007 年，公司主营业务利润率波动较大，三年分别为 29.72%、24.33%和 39.45%，其中零售业务与餐饮业务利润率较为稳定，变动主要由房地产板块所引起。2007 年公司房地产板块营业利润率由 2006 年 19.74%上升到 2007 年的 55.42%，主要原因是部分前期开发成本集中在 2006 年确认，以及 2007 年单位面积销售价格有所上升。

2005~2007 年，受益于房地产业务发展，公司净利润实现大幅增长，年均复合增长率为 301.37%，公司净资产收益率也快速上升，三年分别为 3.08%，12.48%和 17.30%。

2008 年 1~6 月公司实现主营业务收入 87933.83 万元，为去年全年的 34.08%，主要为受到地产板块销售收入萎缩的影响；实现净利润 1814.88 万元，为去年全年的 51.72%，仍保持较高的盈利水平。

总体来看，随着房地产业拓展，公司销售收入增长，盈利能力提高。但由于地产项目衔接连续性较差，未来公司地产板块销售收入存在回落可能。

4. 现金流

2005 年~2007 年，公司经营活动现金流入变动趋势与主营业务收入变动基本保持一致。近三年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 1752.99 万元、-8781.92 万元和 9516.27 万元，波动较大。2005 年~2007 年公司现金收入比率分别为 100.02%、92.60%和 92.67%，受地产业务回款能力下降的影响，收入实现质量下滑。总体看，公司收入实现情况一般。

2005~2007 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 50.00 万，242.05 万和 344.36 万。2005 年和 2006 年公司投资活动未产生现金流出，2007 年投资活动现金流出为 10470.00 主要为投资购买大连银行股份有限公司股份。

2005 年~2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 -430.96 万元、8538.22 万元和 344.74 万元。

2005 年~2007 年，公司筹资活动前现金流净额为 1802.99 万元，-8539.87 万元和 -609.37 万元。2006 年由于房地产项目投资规模较大，筹资活动前现金净流出数额较大。

2008 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流净额为 3786.31 万元；投资活动产生的现金流净额为 61.25 万元；筹资活动产生的现金流净额为 2021.44 万元主要来自短期借款的增加。

总体来看，2005 年 2007 年公司期末现金及现金等价物总额实现了年均 59.68%的增长，现金流量变动基本与投资规模的变化保持一致。未来随着公司加大对连锁生鲜超市的建设，公司对外融资依赖程度将有所上升。

5. 偿债能力

由于公司资产以流动资产为主，2005~2007 年，公司流动比率和速动比率均保持在较高水平，三年平均值分别为 178.83%和 138.15%。截至 2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 188.16%和 136.49%，但考虑到公司流动资产中，其他应收款比例过高，且账龄较长，公司短期偿债能力可能弱于指标所反映。

2005 年~2007 年，公司 EBITDA 保持较快增长，但利息支出波动较大，引起 EBITDA 利息保护倍数先升后降，2007 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.72 倍，EBITDA 对利息保护程度较弱。

2005 年~2007 年公司债务规模逐年增长，但增速低于 EBITDA 增速，全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势，截至 2007 年底公司全部债务/EBITDA 倍数为 4.13 倍，EBITDA 对全部债务的

保护程度一般。

6. 本期债券偿还能力

2008 年公司计划通过发行债券募集资金 8500 万元，全部用于投资社区生鲜连锁超市项目。本期计划发行债券额度为公司 2007 年底总债务的 51.35%，为 2008 年 6 月底总债务的 44.16%，对公司现有债务影响大。

预计本期债券发行之后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将由2008年6月底的 59.98%和41.15%上升到65.24%和55.26%，本次债券发行显著增加公司的债务负担。

从经营性现金流和EBITDA对本期债券的保障程度来看，2007年公司EBITDA/债券余额为0.84倍，EBITFDA对本期债券保障程度一般；经营性现金流净额/债券余额为1.12倍，经营性现金流净额对本期债券覆盖程度良好。截至2008年6月底，公司现金偿债倍数为0.78倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度适中。

截至 2008 年 6 月底，公司及下属子公司没有对外提供担保。

目前公司的商业银行贷款中，大多数为单次的，非循环授信贷款。截至 2008 年 6 月末，公司只在广东发展银行大连分行获得授信额度 800 万元，且目前已全额使用，公司通过间接融资渠道融资难度较大。

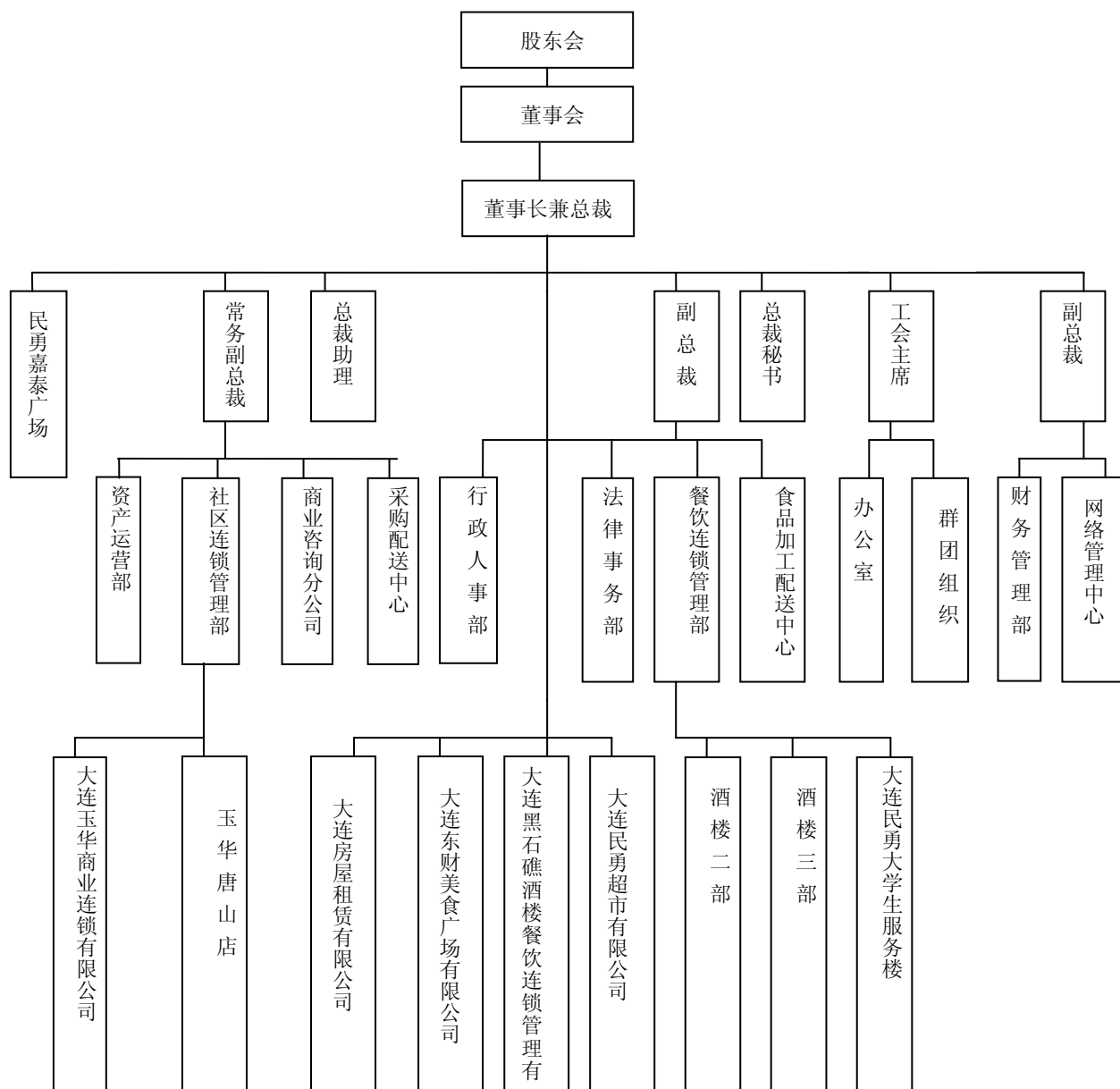
趋加剧，未来房地产板块收入增长的不确定性增加等因素都可能影响公司经营及财务状况，进而对公司整体偿债能力造成负面影响。

总体看，公司主体信用风险一般。

六、综合评价

中国国内居民可支配收入持续增长，促进社会商品零售总额增加，零售行业长期发展前景乐观。公司作为大连市老字号的商业流通企业，具有大量优质的商业网点资源，拥有丰富生鲜超市的经营经验，逐步建立了完整的物流供应体系。近年来，受地产业务带动，公司收入增长较快，盈利能力增强，未来随着社区连锁生鲜超市项目的推进，公司商业零售板块有望实现较快增长。同时联合资信也关注到，规模过大，帐龄较长的应收款，零售行业竞争日

附件1 大连民勇集团股份有限公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	2195.19	3998.90	5597.20	59.68	6641.80
短期投资					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	119.68	339.67	359.41	73.29	2864.46
其他应收款	12531.21	30060.69	16832.73	15.90	21143.60
减：坏账准备					
应收账款净额	12650.89	30400.36	17192.14	16.57	24008.06
预付账款		18.00	16.73	-7.03	36.43
应收补贴款					
存货	252.97	11535.44	8636.72	484.30	9892.23
减：存货跌价准备					
存货净额	252.97	11535.44	8636.72	484.30	9892.23
待摊费用	2.10	2.10	8.87	105.53	36.03
待处理流动资产净损失	2.99				
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	15104.14	45954.81	31451.67	44.30	40614.56
长期投资					
长期股权投资	1300.00	1300.00	11050.00	191.55	11050.00
长期债权投资					
固定资产					
固定资产原值	5212.95	5708.87	5706.61	4.63	5710.39
减：累计折旧	1458.40	1897.89	2164.76	21.83	2294.89
固定资产净值	3754.55	3810.98	3541.86	-2.87	3415.49
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	3754.55	3810.98	3541.86	-2.87	3415.49
工程物资					
在建工程					
固定资产清理	-99.41				
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	3655.13	3810.98	3541.86	-1.56	3415.49
无形资产及其他资产					
无形资产	2029.06	1939.08	778.37	-38.06	758.28
开办费					
长期待摊费用	305.11	334.79	281.13	-4.01	295.65
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	2334.17	2273.87	1059.50	-32.63	1053.94
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	22393.45	53339.65	47103.02	45.03	56133.99

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款	3407.00	1568.00	3978.00	8.06	6978.00
应付票据	154.64	3595.20	2672.70	315.74	2372.70
应付账款	495.36	880.88	1197.11	55.46	889.15
预收账款		7631.68			
代销商品款					
应付工资					
应付福利费	281.82	342.86	402.65	19.53	372.73
应付股利(利润)		11.99			
应交税金	655.62	946.97	1570.45	54.77	2470.19
其他应交款	0.69	-27.21	-49.31	742.92	-49.44
其他应付款	5923.16	9087.83	6845.96	7.51	10674.57
预提费用	90.33	16.77	98.16	4.25	61.62
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	11008.61	24054.98	16715.73	23.22	23769.53
长期负债					
长期借款		10500.00	9900.00	24.49	9900.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
		10500.00	9900.00	24.49	9900.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	11008.61	34554.98	26615.73	55.49	33669.53
少数股东权益			20.00		20.00
所有者权益					
实收资本	2000.00	14000.00	14000.00	164.58	14000.00
资本公积	5861.68	6082.03	4332.30	-14.03	4442.18
盈余公积	268.08	268.08	268.08		268.08
减：未确认投资损失	-975.00	-1119.21	-1226.83	12.17	-1174.41
未分配利润	4230.07	-446.23	3093.74	-14.48	4908.62
外币报表折算差额					
所有者权益合计	11384.83	18784.68	20467.29	34.08	22444.46
负债及所有者权益合计	22393.45	53339.65	47103.02	45.03	56133.99

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 1~6 月
一、主营业务收入	9480.24	27627.11	25269.19	63.26	8793.38
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	9480.24	27627.11	25269.19	63.26	8793.38
减: 主营业务成本	6448.60	20663.20	14909.89	52.06	3813.30
主营业务税金及附加	214.25	242.85	390.02	34.92	169.21
二、主营业务利润	2817.39	6721.06	9969.27	88.11	4810.87
加: 其他业务利润	111.17	52.98	67.63	-22.00	241.01
减: 存货跌价损失					
营业费用	577.29	795.91	696.59	9.85	278.58
管理费用	1776.53	2448.22	2634.65	21.78	1157.45
财务费用	407.17	242.05	1500.24	91.95	964.08
三、营业利润	167.58	3287.85	5205.42	457.34	2651.78
加: 投资收益	50.00	22.60	116.43	52.60	61.25
补贴收入					
营业外收入	108.30	175.88	18.75	-58.39	98.47
减: 营业外支出	23.32	88.15	175.75	174.50	38.14
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	302.55	3398.18	5164.85	313.17	2773.36
减: 所得税	172.94	1155.06	1732.50	216.51	906.07
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失	221.50	102.01	107.62	-30.30	-52.41
五、净利润	351.11	2345.12	3539.97	217.52	1814.88
0					
加: 年初未分配利润	3878.96	-1829.28	-446.23	-5.60	3093.74
其他转入					
减: 合资企业提取奖福基金					
其他调整因素		-962.07			
六、可供分配的利润	4230.07	-446.23	3093.74	-14.48	4908.62
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
其他					
七、可供股东分配的利润	4230.07	-446.23	3093.74	-14.48	4908.62
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利(应付利润)					
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	4230.07	-446.23	3093.74	-14.48	4908.62

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 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	9481.88	25583.76	23417.78	57.15	11063.03
收到的租金					
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	15095.77	19497.41	13102.82	-6.83	12447.35
现金流入小计	24577.66	45081.17	36520.60	21.90	23510.38
购买商品、接受劳务支付的现金	6051.58	28119.58	12617.44	44.39	5676.77
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	642.51	893.64	1049.71	27.82	274.75
支付的各项税费	287.67	630.52	1639.57	138.74	308.35
支付的其他与经营活动有关的现金	15842.91	24219.35	11697.61	-14.07	13464.20
现金流出小计	22824.66	53863.09	27004.33	8.77	19724.07
经营活动产生的现金流量净额	1752.99	-8781.92	9516.27	132.99	3786.31
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金			250.00		
取得投资收益所收到的现金	50.00	242.05	94.36	37.38	61.25
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					
现金流入小计	50.00	242.05	344.36	162.43	61.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金					
投资所支付的现金			10470.00		
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计			10470.00		
投资活动产生的现金流量净额	50.00	242.05	-10125.64	1323.07	61.25
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)					
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金		10500.00	2410.00		3000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计		10500.00	2410.00		3000.00
偿还债务所支付的现金		1839.00	600.00		
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润所支付的现金	430.96	122.78	1465.26	84.39	978.56
偿付利息所支付的现金					
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	430.96	1961.78	2065.26	118.91	978.56
筹资活动产生的现金流量净额	-430.96	8538.22	344.74	-10.56	2021.44
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	1372.03	-1.65	-264.63	-56.08	5869.00

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 1~6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	351.11	2345.12	3539.97	217.52	1814.88
加: 少数股东损益					
减: 本期未确认投资损失					
计提的资产减值准备					
固定资产折旧	146.08	509.49	266.86	35.16	130.14
无形资产摊销					-20.09
长期待摊费用摊销	152.89	308.47	199.38	14.20	73.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)					
待摊费用减少(减:增加)			-6.77		-27.16
预提费用增加(减:减少)	86.54	-73.56	81.39	-3.02	-36.55
固定资产报废损失					
财务费用	430.96	122.78	1465.26	84.39	978.56
投资损失(减:收益)	-50.00	-22.60	-94.36	37.38	-61.25
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	319.05	-11282.47	2898.72	201.42	-1255.51
经营性应收项目的减少(减:增加)	1179.22	-15636.09	11009.12	205.55	-10013.79
经营性应付项目的增加(减:减少)	-2140.29	14946.92	-9818.64	114.19	6860.22
其他					
经营性活动产生的现金流量净额	475.56	-8781.92	9540.94	347.91	-1557.01
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	2195.19	3998.90	5597.20	59.68	6641.80
减: 货币资金的期初余额	944.49	2195.19	3998.90	105.77	5597.20
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	1250.71	1803.71	1598.29	13.04	1044.61

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	--	120.29	72.29	72.23	--
存货周转次数(次)	--	3.51	1.48	1.79	--
总资产周转次数(次)	--	0.73	0.50	0.47	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	29.72	24.33	39.45	32.97	54.71
总资本收益率(%)	5.66	7.54	13.64	10.22	--
净资产收益率(%)	3.08	12.48	17.30	13.01	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	35.85	32.58	27.05	30.59
全部债务资本化比率(%)	23.83	45.47	44.69	40.75	46.15
资产负债率(%)	49.16	64.78	56.51	57.52	59.98
偿债能力					
流动比率(%)	137.20	191.04	188.16	178.83	170.87
速动比率(%)	134.91	143.09	136.49	138.15	129.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	17.69	4.72	8.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.48	4.95	4.13	4.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.51	-0.55	-0.04	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.64	-33.80	-0.40	-9.61	--
现金流					
现金收入比(%)	100.02	92.60	92.67	94.12	125.81
利润现金比率(%)	499.27	-374.48	268.82	121.92	208.63
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	1802.99	-8539.87	-609.37	-2506.05	3847.56

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

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 企业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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

信用等级公告

联合[2008] 345 号

联合资信评估有限公司通过对大连第二耐酸泵厂信用状况进行综合分析和评估, 确定

大连第二耐酸泵厂
2008 年度企业主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

大连第二耐酸泵厂

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：BBB

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额 (万元)	15603.57	22190.94	39154.16	45436.75
所有者权益 (万元)	7502.38	11963.95	17609.26	17767.95
长期债务 (万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (万元)	1900.00	2700.00	4200.00	5100.00
主营业务收入 (万元)	12622.51	18505.96	22877.95	13447.43
净利润 (万元)	2538.67	3305.88	2576.17	158.69
EBITDA (万元)	4082.61	5475.49	5186.31	--
主营业务利润率 (%)	35.52	34.33	31.98	23.07
净资产收益率 (%)	33.84	27.63	14.63	--
资产负债率 (%)	48.39	43.05	51.01	57.16
全部债务资本化比率 (%)	19.09	17.60	17.96	20.76
流动比率 (%)	170.78	198.00	151.39	129.48
全部债务/EBITDA (倍)	0.47	0.49	0.81	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	49.77	37.67	19.49	--

分析师

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 liuxc@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对大连第二耐酸泵厂（以下简称“大连二耐”或“公司”）的评级反映了公司作为中国国内重要的耐酸泵生产企业，在行业需求、生产规模、技术研发等方面的优势；同时，联合资信注意到行业竞争激烈、公司现有产能制约、未来投资规模较大等因素给公司经营与发展带来的负面影响。

未来几年，石化行业等下游行业将继续保持较高的景气度，对耐酸泵、核电用泵需求有望保持稳定。公司核电用泵项目建成投产后，将有效提升公司市场竞争力，发展前景看好。联合资信对公司评级展望为稳定。

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）一直保持较高的景气度，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，产品种类齐全，研发能力较强，主要产品市场占有率较高。
3. 公司是国家核安全总局认定的三家核级泵制造企业之一，是中国国内唯一通过全部核三级泵鉴定的泵制造商和唯一拥有自主知识产权的核三级泵供应商。
4. 公司生产经营稳定，主营业务收入稳步增长，盈利能力较强，债务负担较轻。

关注

1. 中国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. 受现有产能制约，公司产量已饱和，订单增长受限。
4. 公司未来投资较大，存在一定的融资压力。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连第二耐酸泵厂构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连第二耐酸泵厂不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连第二耐酸泵厂和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连第二耐酸泵厂提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连第二耐酸泵厂企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连第二耐酸泵厂的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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，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6月底，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6月底，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67.89%）、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2007年底，公司（合并）资产总额39154.16万元，所有者权益17609.26万元（不含少数股东权益1572.60万元）；2007年公司实现主营业务收入22877.95万元，净利润2576.17万元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额45436.75万元，所有者权益17767.95万元（不含少数股东权益1696.04万元）；2008年1~6月公司实现主营业务收入13447.43万元，净利润158.69万元。

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、行业分析

公司主营耐酸泵的生产和销售，兼营压力容器的制造销售。

1. 泵的定义及应用领域

泵是把原动机的机械能转换成流体介质的动能、势能并实现流体介质输送的机械，在家

庭供排水、农林灌溉、市政、工业、国防军工等领域均有大量应用。

泵的产品种类繁多，按传输介质分类，可分为水泵、气泵、真空泵等；按驱动形式分类，可分为电动机驱动泵、涡轮机驱动泵、内燃机驱动泵、蒸汽驱动泵、气或液驱动泵等；按应用领域分，可分为小型家用泵、电力工业用泵、石油化工用泵、矿山用泵、城市给排水用泵、农业灌溉和排水用泵、轻工业用泵、水利建设用泵以及飞机、火箭和船用泵等。

2. 世界泵行业

行业现状

世界泵行业为成熟行业，市场增长相对稳定。近年来，世界泵行业需求年均增长率在4.5%左右。据Mcilvaine公司的统计，全球大约有1万家泵制造商，2007年全球泵行业的市场容量约为300亿美元，预计到2010年将达到360亿美元。就世界泵行业来说，泵的品种约有5000多个，行业已向产品多样化、机电一体化、高科技、高可靠性、长寿命等方面发展，其中泵的可靠性、寿命及监控系统的技术水平逐渐成为用户选购时考虑的重点因素。

竞争格局

世界泵行业竞争激烈，但行业集中度较高。根据Mcilvaine公司的《Pump World Markets》统计，前五名制造厂商的产值约占世界泵业总产值的22%，前10名约占30.90%。世界前10名泵业生产厂商的市场占有率见表1。

表1 世界前10名泵业厂商的市场占有率

排名	企业名称	占有率(%)
1	美国ITT (ITT)	6.30
2	美国福斯 (Flowserve)	3.82
3	丹麦格兰富 (Grundfos)	3.74
4	日本荏原 (Ebrar)	3.70
5	德国KSB (KSB)	3.33
6	瑞士苏尔寿 (Sulzer)	2.53
7	英国威尔 (Weir)	2.26
8	德国威乐 (Wilo)	2.16
9	美国IDEX (IDEX)	1.58
10	美国滨特尔 (Pentair)	1.48
合计		30.90

资料来源：Pump World Markets

发展趋势

世界泵行业发展趋势主要体现在：①竞争日益加剧，一些主要制造厂商的制造技术已经达到相当成熟的完善水平，产品有很高的知名度和市场占有率；②行业垄断趋势不断加强，主要制造厂商开始推行集团化的合作发展战略；③不断开拓新的市场范围和领域，各大泵制造厂商努力拓展高速成长的中国市场。

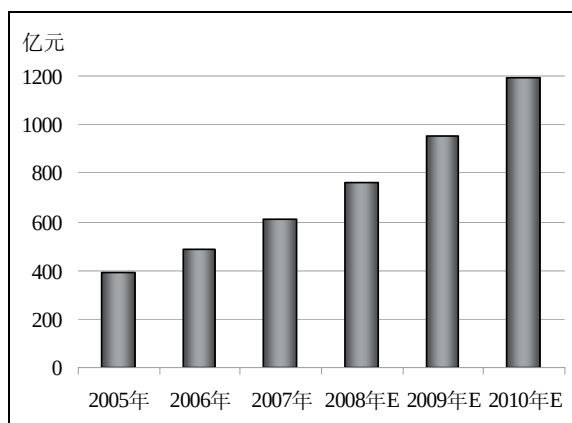
3. 中国泵行业

行业现状

自改革开放以来，中国经济的高速增长和市场的全球化，引发了对泵产品的巨大需求。目前，中国已发展成为世界最大的泵生产国，形成了具备相当生产规模和技术水平的生产体系，是全球泵产品重要生产基地。

据中国农业机械协会排灌机械分会统计，2007年中国泵行业（规模以上企业）实现销售收入约609.63亿元，较2006年增长25.00%（参见图1）。其中国内农业与水利、建筑业、石油化工、电力行业、船舶工程、矿业、冶金工业以及环保等市场的高速增长和一系列重大工程建设（如南水北调、奥运工程）是推动国内泵行业持续增长的主要力量。

图1 中国泵行业销售收入及预测



资料来源：中国农业机械协会排灌机械分会

耐酸泵方面，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，用于输送腐蚀性的或不允许污染的物

介质。近年来，随着中国固定资产投资高位运行，尤其是化工、冶金、电力、造纸等投资的增长，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。

竞争格局

相对于国外企业，中国泵行业发展时间较短，行业集中度较低。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。目前，中国泵行业形成了多个具有特色的生产基地，代表性企业在各自的产品领域具有较强的竞争优势（参见表2）。

表2 中国泵行业竞争格局

产品类型	生产基地	代表企业
小型泵	浙江温岭	利欧股份有限公司
工业泵	沈阳	沈阳水泵厂、长沙水泵厂
耐酸泵	大连	大连耐酸泵厂、大连二耐
杂质泵	石家庄	石家庄工业泵厂
不锈钢泵	江苏靖江	--
管道泵	上海	上海凯泉泵业集团公司
潜污泵	江苏	江苏亚太泵阀有限公司
电站泵	上海	上海KSB

资料来源：中国农业机械协会排灌机械分会

从行业竞争格局来看，尽管部分国有泵企业在其优势产品领域具有较强的竞争力，但总体而言，国有泵企业的市场份额逐渐萎缩。新型民营企业机制灵活、市场意识及创新意识强、运营效率高，在国内泵产品市场上迅速崛起，成为影响行业发展的重要力量。外资企业则借助资金、技术、品牌等方面的优势，抢占国有企业因市场萎缩而让出的市场空间，迅速扩大市场份额，逐渐成为高、精、尖产品领域的领

导力量。

发展趋势

未来几年，石化行业、石油天然气行业、电力行业（包括核电行业）将继续保持较高的景气度，耐酸泵、核电用泵行业有望保持较快发展，行业发展前景看好。联合资信注也意到，由于国内企业规模普遍偏小，生产技术与产品质量与外资企业均有较大差距，加之外资企业的进入，行业竞争将进一步加剧。

三、基础素质

1. 企业规模

公司目前生产42个系列，1000多个品种的耐腐蚀工业用泵（耐酸泵），是中国耐酸泵的重要生产厂商，同时是中国国内唯一通过全部核三级泵鉴定的泵制造商和唯一拥有自主知识产权的核三级泵供应商。公司于1996年获得机械工业部质量认证中心ISO9001质量体系认证；2005年6月20日取得国家核安全局颁发的《民用核承压设备活动资格许可证》，成为核三级泵设计、制造单位；另外，公司是中石化首批组织集中采购的32家厂商之一。

2. 人员素质

公司董事长张志勤先生，现年50岁，本科学历，历任大连耐酸泵厂设计科长、大连第二耐酸泵厂董事长、大连深蓝泵业有限公司董事长；公司总经理刘放先生，大专学历，1980年参加工作，历任湘潭客车厂科长、大连第二耐酸泵厂工程师、副总经理、总经理。

截至2008年6月底，公司拥有员工857人，按学历划分，大专以上占32.91%，高中、中专占42.59%，初中以下占24.50%；按年龄划分，50岁以上占7.23%，30~50岁占47.14%，30岁以下占45.63%；按职称划分，高级职称占1.98%，中级职称占6.77%，初级职称占6.18%。

3. 技术水平

公司的技术中心是中国工业泵研发中心之

一，市级企业技术中心；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。

公司拥有理化分析室、耐腐蚀材料试验室，各种分析仪器20余台套。公司产品开发全面使用CAD计算机辅助设计系统、CAPP计算机辅助工艺设计软件、水力设计软件、模拟分析系统软件，有限元分析软件和三维设计软件。实现从产品水力设计、结构设计到计算机三维造型、三维模拟流体试验分析计算、计算机模拟运转试验的全过程，缩短了新产品的研发试制周期，提高了产品设计的快速反应能力和成功率。公司建有两套设施齐全、技术先进的闭式实验台和大型试验泵站。试验流量可达6000m³/h和30000m³/h，扬程最高可达35MPa，最高试验功率3500KW。

公司同国内多所高校保持着良好的合作关系，先后同清华大学、哈工大、华中科技大学、甘肃工业大学、江苏理工等院校进行了软件、水力、材料、培训等方面的合作或攻关任务，效果良好。保证了公司的技术水平处于国内领先地位；同时，公司同国外多家研究机构以及泵制造商有着良好的合作关系，使公司的技术始终和国外先进技术保持同步。

总体看，公司产品种类较为齐全，技术研发能力较强，人员素质较高。

四、管理体制

公司严格按照《公司法》、《公司章程》的规定运行，股东大会是公司最高权利机构，董事会对股东大会负责，公司实行董事会下领导的总经理负责制。目前，公司董事会成员5人，监事会成员3人。公司按照现代企业制度要求，进一步完善股东会、董事会和经理层的职责，提高了公司经营决策及规范化管理水平。

截至2008年6月底，公司本部下设财务部、供应部、人力资源部和维服公司，公司本部只负责投资、管理和采购，管理的内容主要是财务、高级管理人员的任免等，下属子公司负责

技术、销售、质量管理和生产经营业务。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》、《固定资产管理制度》和《往来账款管理制度》等，在集团内实行统一的财务管理制度，对财务人员集中管理；内部审计方面，公司制定了《内部控制制度》、《关于对重大项目报价进行审计的通知》等制度，对采购、存货管理、重大项目报价、铸钢件成本进行审计；对外担保方面，除母子公司之间、子公司与子公司之间外，原则上不对外提供担保。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理机制较为规范，基本能满足公司业务运营的需要。

五、生产经营

1. 业务构成

公司主营耐酸泵的生产与销售，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。2007年公司实现主营业务收入22877.95万元，其中耐酸泵占66.37%，压力容器占33.63%。

2. 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，深蓝泵业将回购里奇·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，上述股权变更正在办理中。

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。

石化方面，深蓝泵业订单在石化行业已连续三年处于国内第三名的位置，前两名均为外资企业；深蓝泵业所研制的高新技术产品已经覆盖石化行业的90%泵产品种类，供应主要项目包括镇海炼化、扬巴乙烯、赛科乙烯、壳牌乙烯、广西炼油、高桥炼油、上海炼油、福炼一体化、湛江炼油、海南炼油、抚顺一体化、天津石化等项目，其中镇海炼化项目就获得近3000万元订单。

煤化工方面，煤化工行业订单已连续两年占深蓝泵业总订货量的50%以上，供应主要项目包括神华煤制油项目、大唐（多伦）项目、湖北双环项目、伊泰项目、兖矿项目、中原大化、大连大化、宁煤工程、天碱工程等。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。

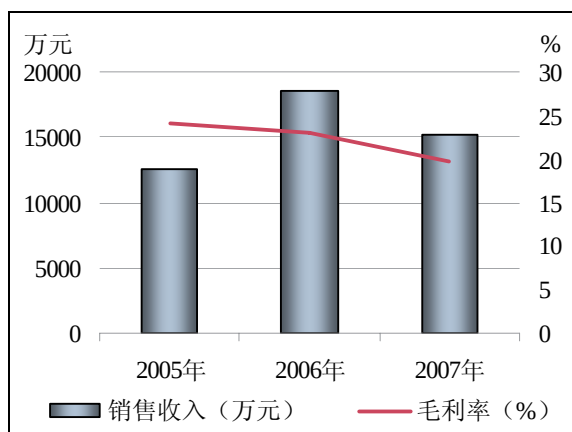
核电方面，深蓝泵业是经过国家核安全总局认定的三家核级泵制造企业之一（另外两家分别为沈阳鼓风机集团公司核长沙水泵厂），是国内唯一通过全部核三级泵鉴定的泵制造商和唯一拥有自主知识产权的核三级泵供应商。深蓝泵业供应主要项目包括秦山核电、奥岭核电、巴基斯坦C₂核电项目，并且已经获得红河沿、宁德、阳江等项目的订单近1亿元。

出口方面，深蓝泵业已经成为中石化出口团队成员之一，是中石化出口团队唯一的泵供应商，具有明显的排他性。深蓝泵业将充分利用中石化八个境外公司将业务拓展到全球。2008年，深蓝泵业已经获得海外订单9300万元，预计全年出口订单将达到1.2亿元。

2005年~2007年，深蓝泵业泵产量分别为3281台、3265台和3505台，实现销售收入有所波动，毛利率呈现下降趋势，2007年分别为15181万元和19.75%。

联合资信注意到，一方面，深蓝泵业厂房、设备数量已经制约产能的扩大，无法承担更多的市场需求，只能放弃部分订单；另一方面，由于核电用泵的质量控制机器严格，所有关键工序（包括铸造、机加工各种检验探伤、热处理、试验）必须自主完成，不得社会化分包，随着核电迅猛发展，深蓝泵业装备水平无法承担更多的核电项目。

图2 深蓝泵业销售收入及毛利率



资料来源：公司提供

市场营销

深蓝泵业的营销网络遍布全国，在29个城市设有办事处，并于2005年成立国际贸易部，拓展了海外市场，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。

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。大连二耐收购深蓝重工的初衷是充分利用深蓝泵业的市场、生产管理经验优势、面向中国石油炼制和精

细化工市场，专业生产各类压力容器、化工机械、不锈钢制品以及高效设备内件。

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。

2007年，深蓝重工生产压力容器3035吨，实现销售收入7695万元，销售利润840万元，毛利率10.92%，盈利能力一般。

4. 经营效率

2005年~2007年，公司资产总额年均增长58.41%，所有者权益年均增长53.20%，主营业务收入年均增长34.63%，利润总额年均增长6.60%，公司资产增长质量较好。

从经营效率指标看，2005年~2007年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均有所波动，三年平均值分别为3.08次、5.91次和0.83次，由于2007年合并深蓝重工、三项指标较2006年均有所下降，2007年分别为2.93次、2.95次和0.75次。总体看，公司经营效率较低。

5. 未来发展

根据发展规划，公司产品将明确四大核心领域：煤化工、化工、核电和出口，其中煤化工用泵保持市场第一，石化用泵保持前三名市场地位，核电用泵进入前两名，出口占到公司收入比重的30%以上，争取成为中国第一化工泵制造商。

截至2008年6月底，公司在建项目主要是核电用泵自主化项目，该项目已经国家发改委发改办工业（2007）2790号文批准，该项目计划投资8034万元，其中自有资金3034万元（其中国家发改委补贴680万元），对外融资5000万元。该项目于2006年底开工建设，目前主体厂房、变电所已经完工，现在进行配套工程建设、设备采购等，预计2009年建成。该项目建成后每年新增销售收入2.4亿元，平均年税后利润3775万元，动态投资回收期5.3年。

总体分析，公司下属企业经营稳定，耐酸泵、压力容器等产品产销良好，盈利能力一般；但受产能制约影响，公司放弃了部分订单；公司未来投资较大，存在一定的债务压力；现有核电用泵项目建成投产后，将有效提升公司竞争力，发展前景看好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年财务报表已经天职国际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，2008年上半年报表已经审计。2005年~2007年，公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。2007年将深蓝重工纳入合并范围。

截至2007年底，公司（合并）资产总额39154.16万元，所有者权益17609.26万元（不含少数股东权益1572.60万元）；2007年公司实现主营业务收入22877.95万元，净利润2576.17万元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额45436.75万元，所有者权益17767.95万元（不含少数股东权益1696.04万元）；2008年1~6月公司实现主营业务收入13447.43万元，净利润158.69万元。

以下分析以合并报表分析为主。

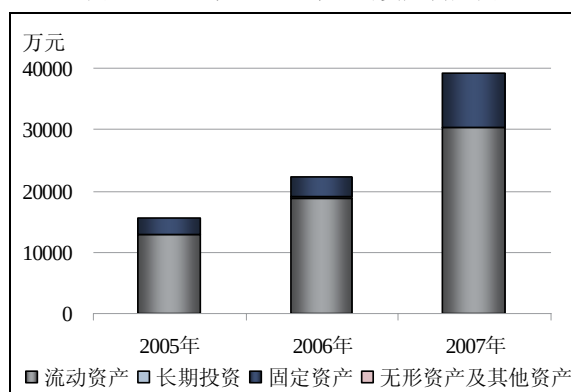
2. 资产构成

2005年~2007年，公司资产总额年均增长

58.41%，主要是固定资产和流动资产增长。截至2007年底，公司资产总额39154.16万元，其中流动资产占77.22%，固定资产占22.62%，无形资产及其他资产占0.16%（参见图3）。

2005年~2007年，公司流动资产年均增长53.13%。截至2007年底，公司流动资产30236.62万元，其中存货占31.36%、应收账款占29.57%、预付账款占19.10%、货币资金占15.17%、其他应收款占4.80%。

图3 2005年~2007年公司资产构成图



资料来源：公司年报

截至2007年底，公司货币资金4578.44万元，主要是银行存款和其他货币资金（全部为履约保证金）；公司应收账款余额为8475.98万元，其中一年以内占89.57%，主要欠款客户为大唐国际发电股份有限公司、内蒙古伊泰煤制油有限责任公司、大化集团搬迁改造工程建设有限公司、兖州煤业榆林能化有限公司等，2007年公司对应收账款计提535.38万元；公司预付账款5774.67万元，主要是预付原材料及设备采购款；公司存货9481.98万元，其中原材料占33.03%、在产品占52.10%、库存商品占10.55%，2007年，公司未对存货计提跌价准备。

截至2007年底，公司固定资产原值10560.10万元，其中房屋、建筑物占57.44%、机器设备占34.95%，固定资产成新率为82.00%；公司在建工程主要是瓦房店工业园特材车间等项目；公司无形资产全部是专利权。

总体看，公司资产以流动资产为主，固定资产占比较低；流动资产中存货和应收账款占比较大，资产流动性尚可，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至2007年底，公司所有者权益17609.26万元，其中实收资本占1.56%，资本公积占15.98%，盈余公积占25.00%，未分配利润占57.46%，公司所有者权益稳定性较差。

2005年~2007年，公司负债总额年均增长62.64%，主要是合并范围增加所致。截至2007年底，公司负债总额18872.30万元，全部为流动负债，债务结构有待改善。

截至2007年底，公司流动负债19972.30万元，主要为短期借款（全部为保证借款）占20.03%、应付账款占14.69%、预收账款占62.93%（订单预收款）。

2005年~2007年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所波动，2007年底分别为51.01%和17.96%；2008年6月底分别为57.16%和20.76%，公司债务负担较轻。

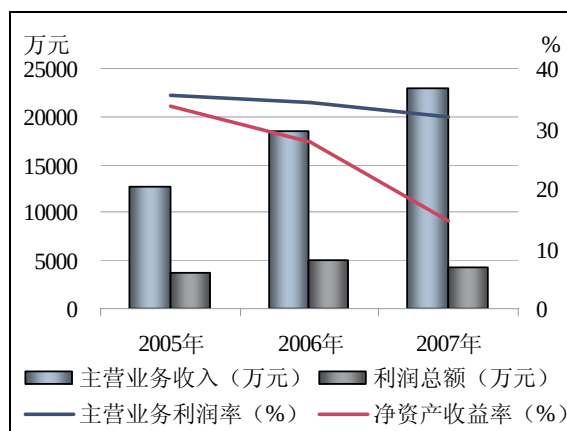
4. 盈利能力

2005年~2007年，受益于压力容器销售收入增加，公司实现主营业务收入22877.95万元，年均增长34.63%；同时公司主营业务成本年均增长38.63%，略高于主营业务收入增长幅度，2007年为15505.08万元；公司主营业务利润年均增长27.74%，2007年为7315.61万元；主营业务利润率分别为35.53%、34.33%和31.98%，主营业务盈利能力呈现下降趋势，但仍处于较高水平。

从期间费用看，2005年~2007年，公司期间费用占主营业务收入比例分别为11.38%、11.29%和15.21%，公司期间费用控制力度有待提高。

从盈利指标看，2005年~2007年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，但盈利能力仍保持在较强的范围内，三年平均值分别为18.09%、22.37%，2007年底分别为12.16%和14.63%，公司盈利能力较强（参见图4）。

图4 2005年~2007年公司盈利情况



资料来源：公司年报

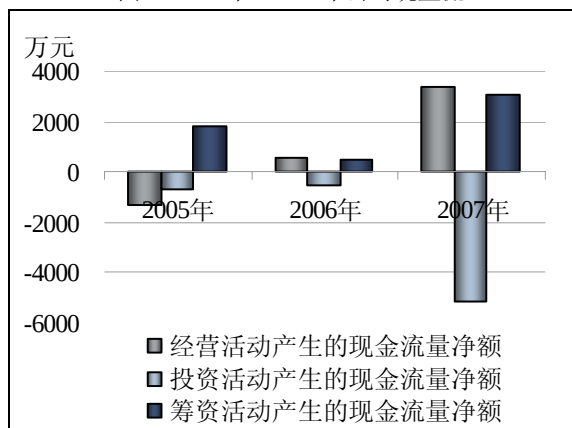
2008年1~6月，公司实现主营业务收入13447.43万元，利润总额526.71万元，净利润158.69万元，公司上半年盈利能力弱，主要是上半年原材料价格上涨，产品定价迟后，导致前期产品定价偏低所致。根据公司提供最新资料，截至2008年8月底，公司实现利润总额约2094万元，较上半年有较大幅度提高。

5. 现金流

从经营活动看，2005年~2007年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长45.02%，2007年为33561.50万元，与主营业务收入增长基本一致；从收入质量看，公司现金收入比分别为126.42%、85.09%和146.70%；公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务所收到的现金，支付其他与经营活动有关的现金主要是办公费、运输费和差旅费的支出；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1335.78万元、544.18万元和3394.37万元，2007年公司经营活动获取现金能力尚可。

从投资活动看，2005年~2007年，公司投资活动现金流入相对较小，2007年公司投资活动现金流出金额大，主要是对压力容器和核电项目投资；投资活动产生的现金流量净额分别为-653.59万元、-552.96万元和-5126.56万元。

图5 2005年~2007年公司现金流



资料来源：公司年报

2005年~2007年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1987.87万元、-8.78万元和-1732.89万元，经营活动产生的现金流净额能够满足公司投资需求。

从筹资活动看，2005年~2007年，公司筹资活动现金流入主要以银行借款为主，筹资活动现金流出主要是偿还借款和支付股利和银行利息，筹资活动现金流量净额分别为1804.90万元、454.63万元和3058.77万元。

2008年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为14369.13万元，经营活动产生的现金流量净额1994.89万元，投资活动产生的现金流量净额-1427.74万元，筹资活动产生的现金流量净额-98.42万元。

总体看，公司经营活动获取现金能力尚可，2007年对外投资金额相对较小，筹资活动主要是满足公司流动资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2005年~2007年，公司流动比率和速动比率均有所波动，三年平均值分别为169.25%和138.94%，2007年分别为151.39%和103.92%；公司经营现金流动负债比率分别为-17.69%、5.70%和17.00%；总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2005年~2007年，公

司EBITDA分别为4082.61万元、5475.49万元和5186.31万元；公司EBITDA利息倍数分别为49.77次、37.67次和19.49次；全部债务/EBITDA分别为0.47倍、0.49倍和0.81倍，公司对全部债务保护能力强。

截至2008年8月底，公司共获得上海浦东发展银行大连分行、深圳发展银行授信4800万元，其中已使用4000万元，未使用800万元。

七、本期债券的偿还

公司本期发行企业债券额度为6000万元，占公司2008年6月底全部债务的117.65%，对现有债务影响很大。以2008年6月底财务数据为基础，本期企业债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将升至62.16%、36.32%和23.56%，公司债务负担有所加重。

2005年~2007年，公司实现EBITDA分别为本期债券发行额度的0.68倍、0.91倍和0.86倍，EBITDA对本期债务的保护程度较弱。

2007年，公司经营活动现金流入量为33561.50万元，经营活动产生的现金流量净额3394.37万元，分别为本期6000万元企业债券发行额度的5.59倍和0.57倍，公司经营活动现金流入量对本期企业债券的覆盖程度一般。

总体看，公司对本期债券偿还能力尚可。

八、综合评价

近年来，石油化工、石油天然气行业、电力行业（包括核电行业）一直保持较高的景气度，对耐酸泵、核电用泵需求稳定。但国内生产企业在生产规模、生产技术与产品质量方面还有待进一步提高。

公司是中国耐酸泵和核电用泵重要生产企业，产品种类较为齐全，主要产品市场占有率较高，研发能力较强；公司法人治理结构基本完善，内部管理机制较为规范。

公司生产经营稳定，耐酸泵、压力容器等

产品产销良好，盈利能力尚可；但受产能制约，订单增长空间有限；公司未来投资较大，存在一定的融资压力；现有核电用泵项目建成投产后，将有效提升公司竞争力，发展前景看好。

公司资产质量一般，债务负担较轻，整体盈利能力较强，现金流状况尚可，但公司收入规模偏小，整体抗风险能力有限，公司对债务保护能力一般。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	2065.55	2511.40	4587.44	49.03	5056.16
短期投资					
应收票据					
应收股利	745.29	745.29		-100.00	
应收利息					
应收账款	4245.10	6665.13	8940.61	45.12	10689.57
其他应收款	618.96	551.45	1450.93	53.11	1012.43
预付账款	3932.64	7415.35	5774.67	21.18	5531.79
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	1262.66	1027.90	9481.98	174.04	11340.28
待摊费用	23.86		1.00	-79.53	
其他流动资产					
流动资产合计	12894.05	18916.53	30236.62	53.13	33630.22
长期投资					
长期股权投资		190.00			1000.00
长期债权投资					
长期投资合计		190.00			1000.00
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额		190.00			1000.00
固定资产					
固定资产原值	3093.97	3961.16	10560.10	84.75	10692.09
减：累计折旧	857.56	1092.57	1900.53	48.87	2307.63
固定资产净值	2236.41	2868.59	8659.57	96.78	8384.46
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	2236.41	2868.59	8659.57	96.78	8384.46
工程物资					
在建工程	419.72	177.86	196.50	-31.58	2337.33
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	2656.13	3046.45	8856.07	82.60	10721.79
无形资产及其他资产					
无形资产	22.08	17.08	12.08	-26.03	9.58
长期待摊费用	31.31	20.87	49.38	25.59	75.15
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	53.39	37.96	61.47	7.30	84.73
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	15603.57	22190.94	39154.16	58.41	45436.75

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款	1900.00	2500.00	4000.00	45.10	4000.00
应付票据		200.00	200.00		1100.00
应付账款	1393.88	1364.77	2934.83	45.10	3566.43
预收账款	1421.46	1994.93	12568.53	197.35	16361.51
应付工资					
应付福利费	432.35	388.80	287.99	-18.38	90.31
应付利润（股利）	1097.86	1097.86		-100.00	
应交税金	1176.45	1658.88	-245.34		-347.64
其他未交款	21.61	50.81	25.44	8.48	22.27
其他应付款	106.45	297.55	200.86	37.36	1179.87
预提费用					
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	7550.06	9553.60	19972.30	62.64	25972.76
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	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	7550.06	9553.60	19972.30	62.64	25972.76
少数股东权益	551.12	673.39	1572.60	68.92	1696.04
所有者权益					
实收资本	275.30	275.30	275.30	0.00	275.30
资本公积	895.94	895.94	2813.79	77.22	2813.79
盈余公积	1507.16	2993.43	4402.34	70.91	4402.34
未分配利润	4823.98	7799.27	10117.83	44.82	10276.52
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	7502.38	11963.95	17609.26	53.20	17767.95
负债及所有者权益合计	15603.57	22190.94	39154.16	58.41	45436.75

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、主营业务收入	12622.51	18505.96	22877.95	34.63	13447.43
减: 主营业务成本	8067.43	12041.57	15505.08	38.63	10324.50
主营业务税金及附加	71.53	111.43	57.26	-10.53	20.45
二、主营业务利润	4483.55	6352.95	7315.61	27.74	3102.47
加: 其他业务利润		5.25	2.82		1.85
减: 营业费用	243.68	383.64	1082.39	110.76	826.67
管理费用	1117.72	1569.16	2017.69	34.36	1656.76
财务费用	75.07	137.34	380.41	125.10	109.47
三、营业利润	3047.07	4268.05	3837.94	12.23	511.42
加: 投资收益					
补贴收入	745.11	822.77	510.31	-17.24	36.68
营业外收入	7.99	0.64	1.83	-52.09	0.00
减: 营业外支出	9.60	11.78	42.83	111.27	21.39
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	3790.57	5079.68	4307.25	6.60	526.71
减: 所得税	1209.29	1651.54	1128.71	-3.39	244.58
减: 少数股东损益	42.61	122.27	602.37	276.00	123.44
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	2538.67	3305.88	2576.17	0.74	158.69

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 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	15957.29	15746.98	33561.50	45.02	14369.13
收到的税费返还	745.11	610.58	663.74	-5.62	192.56
收到的其他与经营活动有关的现金	781.22	1695.79	1975.85	59.03	1502.80
现金流入小计	17483.62	18053.35	36201.09	43.89	16064.48
购买商品、接受劳务支付的现金	15779.47	12062.72	23562.07	22.20	9613.44
支付给职工以及为职工支付的现金	465.00	945.90	1736.74	93.26	1300.02
支付的各项税费	1152.59	1177.41	1822.35	25.74	770.22
支付的其他与经营活动有关的现金	1422.34	3323.15	5685.56	99.93	2385.91
现金流出小计	18819.40	17509.17	32806.72	32.03	14069.59
经营活动产生的现金流量净额	-1335.78	544.18	3394.37	--	1994.89
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金			8.00		
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		3.02			
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计		3.02	8.00		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	653.59	365.98	4906.56	173.99	1427.74
投资所支付的现金		190.00	228.00		
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	653.59	555.98	5134.56	180.29	1427.74
投资活动产生的现金流量净额	-653.59	-552.96	-5126.56	180.07	-1427.74
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金			200.00		
借款所收到的现金	2800.00	2500.00	5000.00	33.63	2500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	2800.00	2500.00	5200.00	36.28	2500.00
偿还债务所支付的现金	900.00	1987.95	2000.00	49.07	2500.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13.07	57.42	141.23	228.68	98.42
支付的其他与筹资活动有关的现金	82.03	0.00	0.00	-100.00	0.00
现金流出小计	995.10	2045.37	2141.23	46.69	2598.42
筹资活动产生的现金流量净额	1804.90	454.63	3058.77	30.18	-98.42
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-184.47	445.86	1326.58		468.72

附件 3-2 现金流量表补充资料

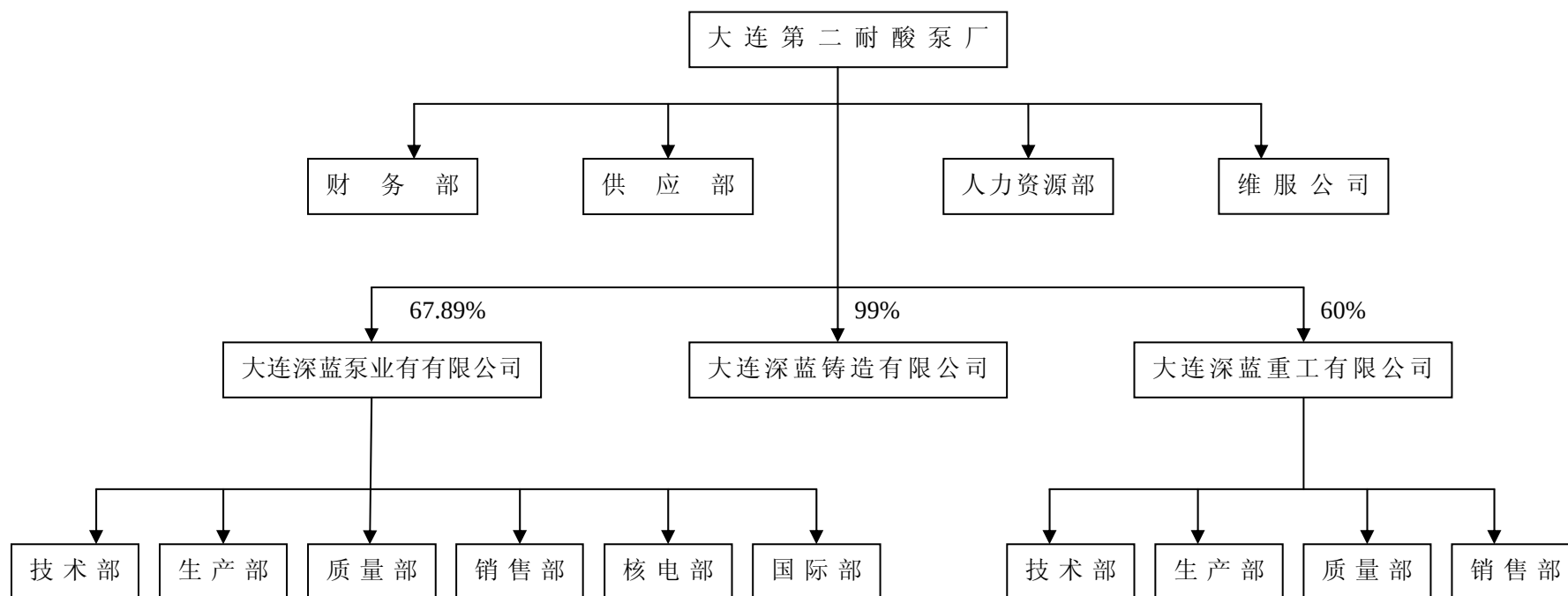
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	2538.67	3305.88	2576.17	0.74	158.69
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)					
加: 少数股东损益	42.61	122.27	602.37	276.00	123.44
计提的资产减值准备	109.09	191.79	84.73	-11.87	-40.59
固定资产折旧	194.58	235.00	596.17	75.04	456.69
无形资产摊销	5.00	5.00	5.00	0.00	2.50
长期待摊费用摊销	10.44	10.44	11.85	6.56	12.03
待摊费用减少(减:增加)		23.86	-1.00		1.00
预提费用增加(减:减少)					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-7.99		6.73		
固定资产报废损失					
财务费用	76.44	145.37	381.35	123.36	109.47
投资损失(减:收益)					
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	19.44	234.75	-6317.62		-2630.04
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2908.31	-7070.21	-7020.44	55.37	1459.56
经营性应付项目的增加(减:减少)	-43.00	3340.04	12469.07	--	2342.15
其他	-1372.74			-100.00	0.00
经营性活动产生的现金流量净额	-1335.78	544.18	3394.37	--	1994.89
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	2065.55	2511.40	4587.44	49.03	5056.16
减: 现金的期初余额	2250.02	2065.55	3260.86	20.39	4587.44
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	-184.47	445.86	1326.58	--	468.72

附件 4 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 6 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数 (次)	2.97	3.39	2.93	3.08	1.37
存货周转次数 (次)	6.39	10.51	2.95	5.91	0.99
总资产周转次数 (次)	0.81	0.98	0.75	0.83	0.32
2. 盈利能力					
主营业务利润率 (%)	35.52	34.33	31.98	33.39	23.07
总资本收益率 (%)	26.33	22.50	12.16	18.09	1.08
净资产收益率 (%)	33.84	27.63	14.63	22.37	0.89
3. 财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	19.09	17.60	17.96	18.08	20.76
资产负债率 (%)	48.39	43.05	51.01	48.10	57.16
4. 偿债能力					
流动比率 (%)	170.78	198.00	151.39	169.25	129.48
速动比率 (%)	154.06	187.24	103.92	138.94	85.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	49.77	37.67	19.49	31.00	10.29
全部债务/EBITDA (倍)	0.47	0.49	0.81	0.65	4.61
经营现金流动负债比率 (%)	-17.69	5.70	17.00	6.67	7.68
5. 现金流					
现金收入比 (%)	126.42	85.09	146.70	124.16	106.85
利润现金比率 (%)	-52.62	16.46	131.76	60.29	1257.10

附件 5 公司组织结构图



附件 6 有关指标的计算公式

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

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 7 企业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，企业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

大连港集团有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2008 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
资产总额(亿元)	202.87	247.48	247.29	237.79
所有者权益(亿元)	90.76	98.46	111.98	135.96
长期债务(亿元)	63.72	59.65	48.71	59.34
全部债务(亿元)	73.74	70.12	74.36	67.30
主营业务收入(亿元)	27.20	28.71	36.90	23.82
净利润(亿元)	1.04	1.16	3.35	7.53
EBITDA(亿元)	11.13	13.42	17.46	--
经营性净现金流(亿元)	-0.63	4.10	16.49	-1.17
主营业务利润率(%)	37.74	44.59	37.79	34.48
净资产收益率(%)	1.14	1.18	2.99	--
资产负债率(%)	48.90	46.32	40.39	42.82
全部债务资本化比率(%)	41.57	34.55	33.53	33.11
流动比率(%)	105.99	172.37	104.48	187.03
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	5.22	4.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.78	5.39	7.83	--

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2008 年 9 月数据未经审计。

分析师

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对大连港集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国东北部最大港口类运营企业，在行业前景、经营规模、港口条件、政府支持、客户资源等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司周边港口竞争激烈、未来几年资本支出规模较大等因素对公司经营与发展的不利影响。

未来几年，公司进入港口建设投资高峰期，吞吐能力将保持增长，综合实力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 港口行业发展前景良好，公司腹地经济增长迅速，将直接带动公司港口货物吞吐量和收入持续增加。
2. 大连港为中国东北部最大的港口，港口条件优良，在油品、集装箱码头业务等方面具有一定垄断优势。
3. 国家致力于将大连建设成为东北亚重要的国际航运中心，相关政策支持力度大。
4. 公司在油品/液体化工品、集装箱码头业务方面已与主要行业伙伴建立起战略合作关系，货源稳定。
5. 公司债务负担较轻，债务结构合理。

关注

1. 全球经济增长放缓，对贸易量及港口作业吞吐量产生负面影响。
2. 周边港口竞争激烈，腹地经济自然资源自给程度较高，重化工业产业结构特征使得集装箱货物适箱率较低。
3. 公司未来几年资本支出规模大。
4. 2007 年和 2008 年三季度公司净利润主要来自营业外收入和投资收益。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大连港集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与大连港集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连港集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大连港集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大连港集团有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 11 月 24 日至 2009 年 11 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内大连港集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。2007年，公司共完成货物吞吐量16543.96万吨，比上年增长13.95%；集装箱完成381.01万TEU，比上年增长18.64%。2008年上半年，公司共完成货物吞吐量9007.6万吨，集装箱完成211.7万TEU。

截至2008年6月末，公司拥有下属二级单位53家，其中全资子公司15家，控股子公司13家，参股子公司25家。

截至2007年底，公司资产总额2472897.72万元，所有者权益1119754.58万元。2007年公司实现主营业务收入368970.46万元，净利润33524.25万元。

截至2008年9月底，公司资产总额2377881.74万元，所有者权益1359588.21万元（其中含少数股东权益272817.17万元）。2008年1~9月，公司实现营业收入238181.47万元，净利润75306.89万元（其中归属于母公司所有者的净利润39757.68万元）。

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、行业分析

1. 行业现状

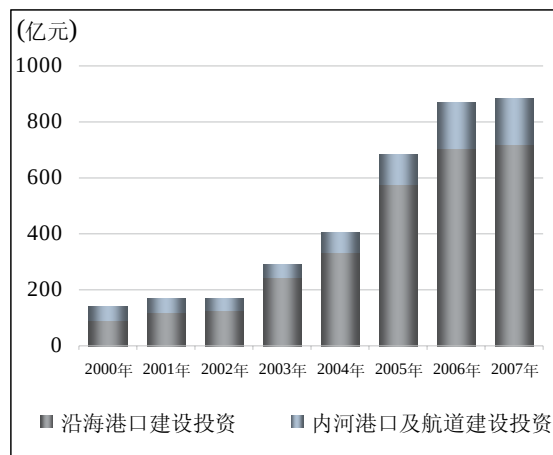
交通运输业发展与国民经济发展是相互依存、相互影响的。在国民经济稳步增长和内

外贸需求日益旺盛的背景下，港口发展与经济发展之间的关系尤为密切。中国港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，有力支撑了经济、社会和贸易发展以及人民生活水平的提高。“十一五”期间中国港口行业得到国家的重点投资，处于加速扩容阶段，建设投资保持增长态势，投资额逐年增加，港口的吞吐能力和吞吐量持续上升。

水运建设投资增速大幅回落

根据交通部《2007年公路水路交通行业发展统计公报》，2007年，中国沿海及内河建设完成投资886.48亿元，同比增长2.0%，增速较上年下降了24.2个百分点。其中，沿海建设完成投资720.11亿元，同比增长1.7%，增速较上年下降了21.2个百分点；内河建设完成投资166.37亿元，同比增长3.2%，增速较上年下降了40.1个百分点。

图1 近年来中国经济和港口建设投资情况



资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

2007年，中国沿海港口新建及改（扩）建码头泊位211个，新增吞吐能力32429万吨，其中万吨级以上泊位114个，新增吞吐能力30790万吨。内河港口新建及改（扩）建码头泊位160个，新增吞吐能力7560万吨，其中万吨级以上泊位9个，新增吞吐能力2101万吨。全年新增及改善内河航道里程594公里。

港口码头泊位持续增加、大型化和专业化程度进一步提升

根据交通部《2007 年公路水路交通行业发展统计公报》，2007 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 35947 个，比上年净增 494 个，其中万吨级及以上泊位 1337 个，比上年净增 134 个。全国沿海港口拥有生产用码头泊位 4701 个，其中万吨级及以上泊位 1078 个，比上年末分别增加 190 个和 100 个；内河港口拥有生产用码头泊位 31246 个，其中万吨级及以上泊位 259 个，比上年末分别增加 304 个和 34 个。内河港口万吨级泊位分布在长江干流和珠江水系，分别为 255 个和 4 个。

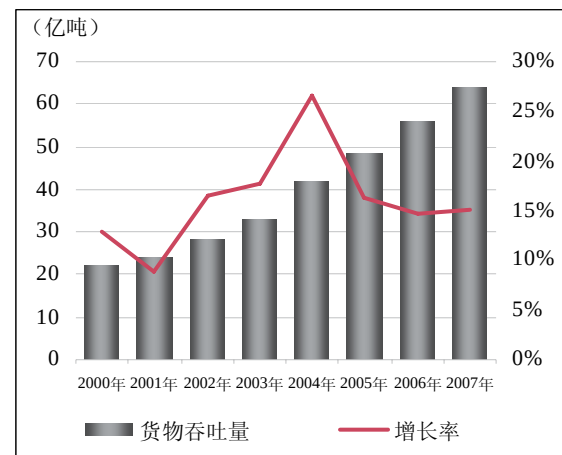
港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升。全国沿海港口万吨级及以上泊位中，1 万至 3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 522 个，3 万至 5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 183 个，5 万至 10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 263 个，10 万吨级以上泊位 110 个，比上年末分别增加 16 个、17 个、44 个和 23 个。全国内河港口万吨级及以上泊位中，1 万至 3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 124 个，3 万至 5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 81 个，5 万至 10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 52 个，比上年末分别增加 10 个、12 个和 12 个，10 万吨级以上泊位 2 个，与上年同期持平。全国万吨级及以上泊位中，通用散货泊位 190 个，通用件杂货泊位 309 个，专业化泊位 754 个，比上年末分别增加 19 个、20 个和 75 个。专业化泊位中，原油泊位 63 个，成品油及液化气泊位 110 个，粮食泊位 31 个，煤炭泊位 151 个，集装箱泊位 253 个，比上年末分别增加 6 个、6 个，减少 1 个，增加 12 个和 29 个。

港口货物吞吐量平稳较快增长

根据交通部《2007 年公路水路交通行业发展统计公报》，2007 年，中国港口完成货物吞吐量 64.10 亿吨，比上年增长 15.1%，增速比上年加快 0.3 个百分点。其中，沿海港口完成 40.42 亿吨，增长 14.5%；内河港口完成 23.68

亿吨，增长 16.1%。外贸货物吞吐量增速继续小幅回落。全国港口完成外贸货物吞吐量 18.49 亿吨，比上年增长 14.6%，增速回落 3.5 个百分点。其中，沿海港口完成 16.91 亿吨，增长 14.6%；内河港口完成 1.58 亿吨，增长 14.1%。中国港口货物吞吐量已连续四年稳居世界首位。

图 2 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

综合性大型枢纽港发展势头良好

2007 年，随着烟台港、营口港上年进入亿吨港行列，中国货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 12 个上升到 14 个。其中吞吐量超过 2 亿吨的港口由上年的 7 个增加到 8 个（见表 1）。至此，中国已成为世界上拥有亿吨港口最多的国家。

表 1 2007 年货物吞吐量超过亿吨的港口情况

排 名	港 口	吞吐量 (亿吨)
1	上海港	4.92
2	宁波—舟山港	4.73
3	广州港	3.43
4	天津港	3.09
5	青岛港	2.65
6	秦皇岛港	2.49
7	大连港	2.23
8	深圳港	2.00
9	苏州港	1.84
10	日照港	1.31
11	南通港	1.23
12	营口港	1.22
13	南京港	1.09
14	烟台港	1.01

资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

集装箱吞吐量持续高位增长

2007 年，中国港口集装箱吞吐量突破 1 亿 TEU，达 1.14 亿 TEU，比上年增长 22.3%。其中，沿海港口完成 1.05 亿 TEU，比上年增长 22.0%；内河港口完成 974 万 TEU，比上年增长 24.6%。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。在世界港口集装箱运量排名榜中，香港、上海、深圳三地稳居 2~4 位。2007 年上海港集装箱吞吐量完成 2615 万标准箱，增长 20.4%，首次超越香港，跃居世界第二。2007 年全国集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口由上年的 14 个增加到 16 个，各港口具体集装箱吞吐量情况见表 2。

表 2 2007 年集装箱吞吐量超过百万 TEU 的港口情况

排 名	港 口	吞吐量 (万 TEU)
1	上海港	2615
2	深圳港	2110
3	青岛港	946
4	宁波—舟山港	943
5	广州港	926
6	天津港	710
7	厦门港	463
8	大连港	381
9	连云港	200
10	苏州港	190
11	营口港	137
12	中山港	127
13	烟台港	125
14	福州港	120
15	南京港	106
16	泉州港	102

资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

件杂货和集装箱吞吐量增幅较大

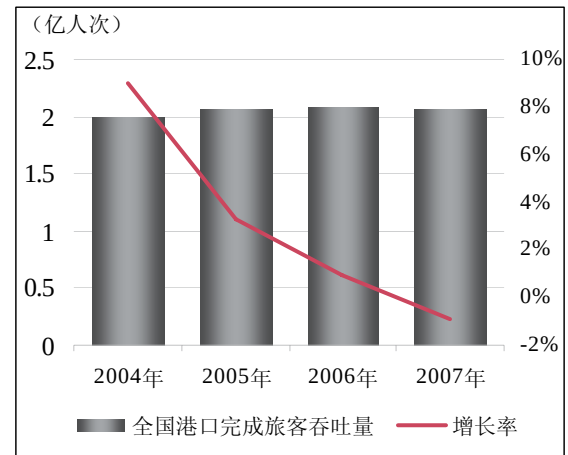
2007 年，中国港口完成干散货吞吐量 35.65 亿吨，比上年增长 13.5%；件杂货 8.82 亿吨，比上年增长 25.5%；液体散货 6.34 亿吨，比上年增长 6.2%；集装箱吞吐量(按重量计算) 10.95 亿吨，比上年增长 23.2%；滚装吞吐量 2.35 亿吨，比上年减少 3.3%。干散货、件杂货、液体散货、集装箱和滚装车辆在港口货物吞吐量中所占比重分别为 55.6%、13.8%、9.9%、17.1%和 3.7%。

客滚运输

2007 年中国港口旅客吞吐量较上年略有回落。全年全国港口完成旅客吞吐量 2.06 亿

人，比上年减少 0.9%。其中，沿海港口旅客吞吐量 7518 万人，同比减少 6.4%；内河港口旅客吞吐量 1.31 亿人，同比增长 2.6%。

图 3 2004 年~2007 年全国港口完成旅客吞吐量



资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

港口货类中，煤炭及制品、金属矿石、矿建材料、石油天然气及制品、钢铁和机械设备电器在港口货类中占较大比重。2007 年，中国规模以上港口完成货物吞吐量 52.64 亿吨，比上年增长 14.5%，增速回落 2.1 个百分点。其中，煤炭及制品吞吐量 10.63 亿吨、金属矿石 7.89 亿吨、矿建材料 6.10 亿吨、石油天然气及制品 5.00 亿吨、钢铁 2.86 亿吨、机械设备电器 2.50 亿吨，比上年分别增长 17.3%、17.0%、3.9%、2.7%、20.6%和 22.8%。上述货类分别占全国规模以上港口货物吞吐量的 20.2%、15.0%、11.6%、9.5%、5.4%和 4.7%，比上年分别提高 0.5 个、0.3 个，下降 1.2 个、1.1 个，提高 0.2 个和 0.3 个百分点。

2. 行业发展

外部经济环境

港口行业的发展与世界经济和中国经济的发展密切相关。世界货币基金组织 (IMF) 在《世界经济展望》中，对 2008 年的世界经济贸易表示了谨慎乐观的态度。根据 IMF 预计，2008 年全球经济增长率预期为 4.8%，低于 2006 年 5.4% 和 2007 年 5.2% 的增长水平；全球贸易量增长率预期为 5% 至 6%，低于 2006 年 9.2% 和

2007年7%的增长水平。同时,据世界权威航运研究机构克拉克森公司预计,2008年全球集装箱贸易量将继续保持高速增长,达到1.43亿TEU,增幅约10%,保持在近年的较高水平。

从国内形势看,目前中国经济增长的基本面总体发展趋势良好,国际经贸环境比较有利,2008年中国经济将继续保持平稳较快增长,全年国内生产总值将增长10%左右。商务部发布的《中国对外贸易形势报告》预计,2008年世界经济贸易将保持增长趋势,但存在一些不确定和不稳定因素,增长速度可能放缓。该报告初步预计2008年中国对外贸易将增长15%左右,比2007年的增长速度略有放缓,进出口总额有望超过2.4万亿美元。中国进出口货物中,超过90%通过海运方式进行,港口航运业成为保障中国经济发展快速发展的关键环节。因此,“十一五”期间,中国重点打造港口行业的发展,港口行业拥有良好的发展环境。

行业政策

国家“十一五”规划明确提出“十一五”期间将加强沿海主枢纽港口的建设,调整码头布局结构;通过新建、技术改造和资源整合,使沿海港口适应货物的结构性变化 and 专业化、大型化、集约化的运输发展要求,推动部分老港区的功能调整;相应发展地区性重要港口。

根据国务院2006年审议通过的《全国沿海港口布局规划》,将全国沿海港口划分为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海5个港口群体,强化群体内综合性、大型港口的主体作用,形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。

根据《全国沿海港口布局规划》预测,到2010年,中国港口年吞吐量将达到61亿吨,集装箱吞吐量将达到1.2亿至1.4亿标箱。

港口整合

从世界港口行业的发展经验看,随着港口的不断建设,港口之间的竞争也日趋激烈,港

口的自然垄断能力已经减弱许多,因此,为了更好的提高优势来面对海运业日益激烈的竞争,港口之间的整合是大的趋势。

《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理勾划,将引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。目前,中国沿海的各大港口已经完成,或在进行或在酝酿资产整合,另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营,以及沿海和内河港口之间的联姻,都将成为未来中国港口行业的主要趋势。长远来看,资产整合将成为港口行业上市公司充分享受行业增长果实,不断推动发展的最佳途径。

从世界港口业的发展历史来看,港口之间采取竞争合作的策略是一种趋势。对于中国港口业来说,随着《港口法》的出台以及港口市场的开放,中国沿海港口面临着更加激烈的外部市场竞争,也需要通过开展本地区港口的合作,来加强整体竞争力和提高抵御市场风险的能力。

3. 行业关注

全球经济波动对港口业发展产生一定影响

2008年全球经济面临风险主要来自次贷危机、国际油价、美元汇率和通货膨胀四个方面,这些因素交织在一起,使世界经济前景充满复杂性和不确定性。港口业对经济波动的敏感性相当强,经济的发展必然影响人类的消费行为以及货物的流转方向。当经济处于衰退时期时,港口业发展也会停滞。

全球经济放缓的趋势将给中国外贸带来不利影响,从而对港口业尤其是外贸业务带来一定冲击。但鉴于世界主要经济体的周期非同步性,尤其是新兴市场经济体保持强劲增长势头,全球经济仍将维持温和增长。因此,在世界经济增长放缓的背景下,预计2008年中国港口吞吐量增速将下滑。由于中国长三角和珠三角地区以外向型经济为主,以集装箱装卸为主

的港口增幅下滑的趋势将最为明显。

国家宏观调控和产业政策短期内对港口业发展产生一定影响

从2007年7月1日起,国家调整了2831项商品的出口退税政策,这些商品约占海关税则中包括的全部商品总数的37%。从短期看,出口退税政策调整将给港口生产发展带来负面影响,但不会影响港口业的长期稳定的发展趋势。另外,2008年国家将会实施适度从紧的财政政策和货币政策,对固定资产投资力度会有所放缓,沿海港口泊位的建设速度会稍有降低。

经营管理比较落后

目前中国除少数几个上市公司和部分中外合资码头基本实现与港务局脱钩外,多数港口企业都沿袭传统政企合一的计划经济管理模式,部分港口企业虽然通过建立港务集团公司从形式上与作为政府部门的港务局分离出来,但实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况。总体看,中国的港口业仍然存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。

港口行业分化加大

2002年4月《外商投资产业指导目录》中,国家放宽了外商投资港口的股权限制,取消了港口公用码头的中方控股要求。目前国家积极欢迎外资参股中国港口的建设以及货代船代等相关服务业,在资金技术和管理水平方面具有明显优势的国际港航集团直接进入货运仓储装卸等行业后,必然会加剧港口业的竞争,一些管理不善、技术和设备落后的港口企业将面临破产的危险,只有规模较大、市场定位清晰的港航企业才拥有较大的发展空间。

综上所述,尽管近期中国外贸出口增速放缓,全球运力增长较快,价格竞争日趋激烈,在一定程度上将影响港口运输需求的增幅。但整体看,中国持续增长的宏观经济以及政府对港口行业产业政策的支持都将成为港口业稳

定发展的保证。预计未来两年,中国港口行业风险较小。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

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。大连港水域面积346平方公里。其中大连湾水域186平方公里,大窑湾水域33平方公里,小窑湾水域17平方公里,三湾以外110平方公里。大连港陆域使用面积15平方公里,按六大专业货种划分,包括钢铁、化肥等杂货和煤炭转运中心、油品及液体化工品中心、集装箱转运中心、矿石散货中心、散粮运输中心、专业汽车及客滚旅游中心。公司现有港内铁路160余公里、仓库30余万平方米、货物堆场180万平方米、各类装卸机械千余台;拥有集装箱、原油、成品油、粮食、煤炭、三矿、化工产品、客货滚装等84个现代化专业泊位,其中万吨级以上泊位54个。

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。

码头条件优越

大连港自然条件优越,有天然掩护,港区水流较缓,易于靠泊,是东北经济区唯一的不冻港,也是转运远东、南亚、北美、欧洲货物最便捷的港口。港口自有水域346平方公里,陆地面积15平方公里,港区所在地属基岩海岸,泥沙淤积甚微,港区开阔,具有建造-15米以上深水码头的条件,且码头、泊位、港池、航道一经修建后,不必进行航道清淤,有维护投资少、工程难度小等特点。这些天然条件明显优于周边港口。因此,大连港可容纳需要深水泊位的大型船舶,包括超大型油轮及装载量逾10000个标准箱的集装箱船舶。大连港集团可利用大连港的天然深水良港优势,发展油品/液体化工品、集装箱、散矿和粮食等码头业务。

港口地位突出

大连港位处渤海湾入口的战略位置，处于环太平洋经济圈和东北亚经济圈的交汇点上，水上运距较渤海湾内港口近100多海里。目前，大连港集团已开辟了拓展到欧洲、北美、地中海和波斯湾等全球广大区域远洋集装箱班轮干线，至东南亚等地区的近洋航线密度也大大超过辽宁省内其他港口。

目前，大连港集团已与世界上160多个国家和地区、300多个港口建立了海上经贸航运往来关系，开辟了集装箱国际航线74条，已成为全国主要集装箱海铁联运和海上中转港口之一。大连港拥有目前全国最大、最先进的30万吨级原油码头和30万吨矿石码头；大连港新港是国内自有储罐储量最大的港口；大连港矿石码头拥有全国效率最高的卸船机和装车系统，均被评为2005年全国交通企业新记录；公司大窑湾港是国家重点建设的四大国际深水中转港之一；大连港是东北亚油品转运中心，主要从事原油、成品油和液体化工产品的装卸和储运，可停靠30万吨级油轮，装卸效率每小时达1.2万吨，港区储油罐容量达300余万立方米，年综合通过能力5600万吨以上；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。

大连新港（大连港新港港区后端）为中国指定四大战略储油基地之一（另外三个在青岛、镇海和舟山）。同时，大连港集团为中国主要油品码头运营商之一，以吞吐量计算为中国东北部最大的油品码头运营商。在大连口岸和渤海湾内，公司位于新港的油品码头是唯一获交通部批准为石化企业提供进口原油中转服务的码头。我们认为，在大连设立战略储备油基地将强化大连港集团的油品/液体化工品码头业务的长期发展。

为进一步扩大东北地区的对外开放度，国家提出要充分利用东北地区现有港口条件和优势，把大连建设成为东北亚重要的国际航运中心。这是国家继上海国际航运中心之后，明

确提出建设的第二个国际航运中心，为大连的港口发展提供了新的发展机遇。公司作为中国东北地区首屈一指的油品及集装箱港口运营商将因此而受惠。

2004年8月16日，国务院办公厅批准大连保税区进行区港联动试点（国办函[2004]58号），试点面积1.5平方公里。2004年11月24日，大连区港联动试点区域--大连保税物流园区通过由海关总署及国务院有关部门组成的联合验收小组的验收。

2006年8月，国务院正式批准设立大连大窑湾保税港区。作为国内首批三个保税港区之一，大连大窑湾保税港区叠加了保税区、出口加工区、保税物流园区和港口码头作业的所有政策和功能。2007年6月，大连大窑湾保税港区一期工程顺利通过了国务院相关部委的联合验收。大连大窑湾保税港区能够充分整合大连港口的功能优势和保税港区的政策优势，将大大提高大连口岸的对外开放水平，对创新口岸管理体制和物流运作机制、增强港口吸引外资和聚集航运要素的能力、加快大连国际航运中心建设意义深远。

集疏运、中转体系完善

近年来，大连港集团积极建设大型化、专业化、现代化的国际深水中转港和现代信息港，使之具有国际第三代港口的功能与运营机制，实现高效、一体化的港口现代物流运营及多式联运系统，海上中转系统、高速公路集疏运网络系统、铁路集疏运网络系统和数字物流口岸系统不断完善，港口的效率与服务处于世界先进行列。

完善的海上中转系统。经过多年努力，公司已建立起以大连港为转运中心，辐射营口、锦州、秦皇岛、天津、威海、龙口和烟台港的公共内支线集装箱中转服务网络，架起了环渤海湾通向世界各地的桥梁，使大连港成为仅次于上海的全国第二大集装箱中转港。

畅通的高速公路集疏运网络系统。大连港港区道路长达100多公里，与市区道路纵横贯

通，经疏港路与沈大高速公路连接，使货物实现门到门运输。

便捷的专业化铁路集疏运网络系统。公司利用东北铁路网优势，积极拓展海铁联运业务，开通了大连港至哈尔滨、长春、延吉、沈阳等内陆干港的多条铁路集装箱直达班列，每周40多个班次，形成了方便、快捷、高效的内陆集疏运网络，集装箱海铁联运量位居国内沿海港口的首位。

功能齐全的数字物流口岸系统。位于国际深水良港——大窑湾港的大连国际物流园，面积为1.5平方公里，是继上海之后国家批准的第二批区港联动试点区。

目前，公司在建立内陆干港，集装箱班列，建立环渤海内支线，加强与铁路的合作，与内陆场站的合作，与内贸港口和船公司的合作等各项工作上都取得了较大进展，基本建立了完善的海陆集疏运与中转体系。

客户关系稳定

公司在油品/液体化工品、集装箱码头业务方面已与主要行业伙伴建立起战略合作关系，确保货源稳定。在油品/液体化工品业务方面，公司已与中油销售，以及从事化工品及其他特制液体散货运输的挪威公司奥德菲尔集团成立合资企业。大连港集团还通过接驳油管与临近的炼油厂，例如西太平洋石油化工建立战略合作伙伴关系。在集装箱码头业务方面，大连港集团与主要港口营运商及船公司（包括新加坡港务集团、马士基码头大连有限公司、中远太平洋（中国）投资有限公司（中远集团成员公司）及中海码头发展有限公司）成立合资企业。公司与新加坡港务集团（PSAChina）合作逾十年，使其学习和掌握了先进的港口经营和管理经验。我们认为，依靠这些战略合作关系，公司将可在经营及管理业务中，借助其伙伴的经验及专业知识，获得更快的发展。

周边港口竞争日趋激烈

大连港集团竞争对手从地域上可分为东北亚区域港口、环渤海区域港口、同腹地港口、

大连口岸港口四个层面。从行业上分，随着进一步扩大开放，相关行业、物流企业、船公司和国际港口经营人都将进入港口市场，也将成为潜在的竞争对手。“十一五”期间腹地港口企业之间的竞争将更为突出。

东北亚港口间竞争环境。东北亚经济区作为世界经济最具活力的地区之一，经济高速增长必将带动港口的快速发展，区域内韩国的釜山、光阳港、日本的横滨港、国内的天津港、青岛港和大连港均具有较强的竞争实力，上海港口群、珠江三角洲港口群发展对东北亚、东南亚两大经济区也都将产生重要影响。未来区域内枢纽港将形成韩国港口群、日本港口群、上海港口群、渤海湾港口群等几大区域性枢纽港口群，都将为东北亚国际航运中心地位展开竞争。

环渤海地区港口竞争。环渤海主要港口天津、青岛、大连三港呈“三角”关系，各具自身的直接腹地，不具备相互替代条件，由于集装箱各自已发展到相当规模，形成互为中转格局，预测未来将较长时期形成“三足”鼎立局面，既存在成为北方国际航运中心的激烈竞争，也存在着共同构成中国北方航运中心核心港口的可能。

三港之中，天津港腹地开阔，后方资源最大，且背靠京、津中国政治经济中心，发展前景十分广阔。青岛港的优势在于山东省正在打造山东半岛制造业基地，以承接日本、韩国产业转移，区域内经济活跃。大连港的优势在于东北经济发展潜力巨大，其天然深水岸线条件在三港中居于首位，这一点在原油、大宗散货船舶大型化的发展趋势下，显得尤为重要。

同腹地港口竞争。同腹地港口竞争主要存在于大连港、营口港、锦州港和丹东港之间。其中，营口港是“十一五”期间集团最主要的竞争对手，由于其腹地与集团重叠，且陆路运输距离较集团近约190公里，背靠辽宁中部城市群，腹地资源综合运输成本明显低于大连港集团。“十一五”期营口港瞄准辽宁中部城市

群，加入沈阳经济圈并成为其唯一的出海口。一方面完成深水航道、大型专业化码头建设，另一方面积极与沈阳中心城市的物流基地，与鞍山、本溪的钢铁基地，与抚顺、辽阳的石化基地，与铁岭的粮食基地实现对接与合作，重点发展散杂货、石油物流，并积极培育集装箱产业。未来，公司将面对营口港给公司带来的挑战与威胁。

2. 外部环境

2003年10月，中共中央、国务院下发了《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》（中央11号文件），明确提出将老工业基地发展成新型的产业基地和中国经济新的增长区域的宏伟目标。2003年国家发改委批准100个总投资额为人民币610亿元的政府补贴项目，以振兴东北老工业基地。2004年，国家又批准另外197个政府补贴项目，总投资额高达1089亿元。根据该计划，外商投资国有企业可获多项优惠，包括当地运输及准许外资物流公司将其业务扩充至东北地区。

在一系列优惠政策的促动下，东北地区对外开放进一步扩大，经济形势明显好转。自2003年至2006年，东北三省GDP复合增长率达到15.04%，显著高于全国平均水平。东北腹地经济的逐步回暖和开放度的进一步提高，将为大连港口加速发展提供重要动力，公司发展也将受惠于经济环境的改善。

3. 人员素质

公司高级管理人员10人，其中9人具备高级职称，7人具备大学本科及以上学历。公司董事长、党委书记邢良忠，1950年3月出生，研究生学历，曾任大连钢厂党委副书记、副厂长，大连口岸委主任，大连开发区管委会副主任、大连保税区管委会主任，大连市发改委主任，大连市府副市长等职。

公司董事、总经理孙宏，1963年4月出生，研究生学历，高级经济师，曾任大连港务局人

事处干事、大连港务局团委副书记、大连港务局外经处业务员、大连港务局外经处合资合作部科长、大连港务局外经处副处长（副处级）、大连港务局局长助理（正处级）、大连港务局局长助理兼大窑湾港务公司经理（正处级）、大连港务局局长助理兼大连集装箱码头有限公司副总经理（正处级）、大连港务局副局长兼集发、投发公司总经理等职。

由于公司重点加大了劳动用工改革和富余人员分流工作力度，在人员总量减少的情况下，港口吞吐量、经营效益和人均收入等均有大幅增长。公司初步建立人力资源管理宏观调控体系，为建立适应港口发展的人力资源配置模式和提升公司竞争力奠定了基础。

截至2008年6月末，大连港集团在册人员11638人，其中在岗员工9409人。现有劳务人员6794人，在岗员工与劳务人员的比例为1:0.72。从在岗员工学历构成来看，本科以上学历的占26.25%。总体来看，公司人员稳定、员工素质较高、工作技能水平较高。

总体来看，公司高管素质较高，员工队伍较为稳定，能够满足公司未来发展的需要。

4. 税收优惠

增值税优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署发布的财税（2000）25号《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关政策问题的通知》的规定，以及大连市国家税务局中山分局2004年12月1日确认的集团的控股子公司大连口岸物流科技有限公司“减免税申请审批表”，大连口岸物流科技有限公司为增值税一般纳税人，对其自行开发生产的软件产品，2010年前按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。出口创汇的高新技术产品、软件产品实行增值税零税率。

按照财政部关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关税收政策问题的通知（财税

[2000]25号)的规定,集团的控股子公司大连港隆科技有限公司自2000年6月24日起至2010年底以前,对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品,按17%的法定税率征收增值税后,对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。

企业所得税优惠政策

大连集装箱码头有限公司系位于大连市金州区大窑湾港区的从事港口码头经营的企业,根据大连市国家税务局“关于大连集装箱码头有限公司所得税适用税率及定期减免问题的批复”文件经大连市国家税务局对外分局大国税外发[1997]199号批准,按15%税率缴纳企业所得税,并从开始获利年度起,第一年至第五年免征企业所得税,第六年至第十年减半征收企业所得税。大连集装箱码头有限公司1997年为开始获利年度,1997年至2001年免征企业所得税;2002年至2006年减半征收企业所得税。另根据大连市国家税务局经济技术开发区分局大国税开金字(2004)01号“外商投资企业再申请减免地方所得税审批通知书”,免征大连集装箱码头有限公司2004年至2006年度企业地方所得税。

根据大连市税务局大税字[1986]8号关于鼓励外商投资免征、减免地方所得税的相关规定,中外合资经营企业的地方所得税均从企业开始获利年度起免征7年,大连大港中海集装箱码头有限公司2000年为开始获利年度,2000年至2006年免征企业地方所得税。

大连港隆科技有限公司经认定为软件生产企业,第一年和第二年免征企业所得税,第三年至第五年减半征收企业所得税。2006年度经认定为高新技术企业,每年审核通过后企业所得税则按15%上缴。

四、公司管理

1. 法人治理结构

大连港集团是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设立,具有独立法人资格的国有独资的有限责任公司,目前公司的股东是大连市国资委。大连港集团初步建立了集团公司法人治理结构:以董事会为决策中心,总经理负责日常运营管理,与集团化改革相适应的决策运营体系;建立并完善了董事会决策制度、总经理办公会制度;公司监事会依法对公司财务以及董事、高管人员履行职责的合法性进行监督。此外,公司下属主要控股公司大连港股份有限公司于2006年4月在香港联交所上市,对于完善公司治理结构具有一定的积极作用。

截至2008年6月末,公司拥有下属二级单位53家,其中全资子公司15家,控股子公司13家,参股子公司25家。对下属子公司管控模式方面,由于管理链条较长,集团提出以建立现代产权制度为基础,以实施投资主体多元化为主要途径,全面推进产权制度改革目标。重点吸引与港口密切相关的中外大型航运企业和货主单位参与核心业务单位的改革,将集团下属港务公司和二级公司改造成多元投资主体的股份制企业。逐步实现集团公司为资本运营型管理控股公司,集团子公司为生产经营型专业化公司的改革目标。

总体看,目前公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范,相关职能部门运行独立,与控股股东及其下属公司之间的关联交易符合相关法律法规的规定。由于公司正处于控股型公司的转型期,我们将重点关注这一管理模式改革的进程。

2. 内部管理

为了防范控制经营过程中出现的风险,大连港集团根据公司章程和相关规定制定了较为完善的风险管理系统。

目前,公司采用内部审计和外部审计相结合的方式实现公司治理结构对企业经营风险的监督控制要求。公司的财务管理制度比较完善,公司对预算、会计核算、经营绩效、往来

帐项、资金、收入、成本、外租车服务费用、基本建设工程项目结算、固定资产、招标管理等方面统一规划和集中管控，形成全面预算管理体制。通过调整管理流程，公司加快内部资金的融通和资产的周转，统一规范融资、投资及其他财务管理行为，达到合理配置各项资源和整体效益提升的财务目标。

总体看，现阶段公司基本通过结算中心和财务部门的协同工作控制了其业务运营中的关键风险点，整体运营效率较高。

大连港集团十分重视安全生产工作。一是加强了安全生产管理制度建设，针对码头建设大型化、装卸工艺专业化、建筑施工主体、属地化监管责任、劳务用工多等新形势，制订了一系列的安全管理制度，安全操作规程以企业标准形式制定和实施；二是强化安全生产责任体系的落实，通过专项、季度和动态等多种检查方式，将其纳入到安全生产考核之中。进一步完善了安全生产控制指标考核体系，并将其纳入集团各单位经营业绩考核；三是强化作业现场监督管理。对于重点环节和部位实施全过程监控，同时加大隐患整改力度，必保安全投入。2006 年全年共查出各类安全隐患409项，投入整改资金1132万余元；2007年公司全年共查出各类安全隐患949项，投入整改资金3239万元。四是落实安全预控措施，建立了港口突发公共事件应急预案体系。五是开展集团重点部位的环境风险排查和评价活动，直接用于防范控制环境污染风险的经费达527万元，对集团提升防范环境污染风险的能力起到积极作用。

总体来看，公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

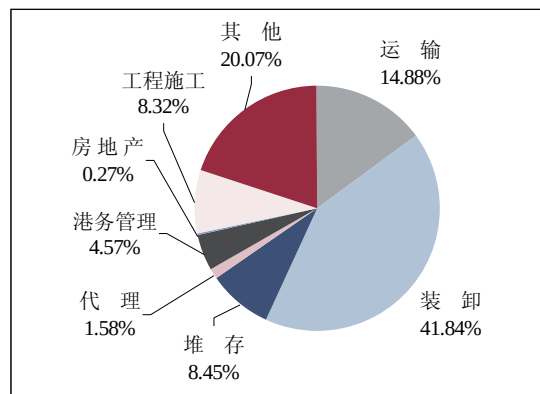
五、生产经营

1. 业务运营

大连港集团以大连港为载体，主要经营装卸、堆存、运输和港口管理等业务。2005~2007

年装卸、运输和堆存三项收入占比约70%，为公司主要的收入来源。公司经营的主要货种包括集装箱、原油和成品油、粮食、煤炭、散矿和化工产品等大宗散货，另外还有一定的客货滚装。其中集装箱和油品收入是公司的主要收入来源。

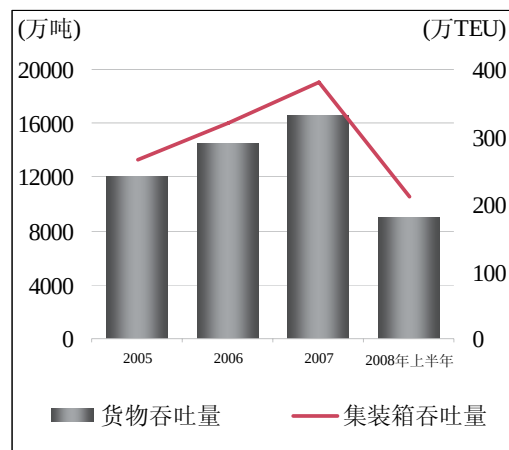
图4 2007年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

大连港集团港口水域346平方公里，陆地面积约15平方公里，基本形成以“一岛三湾”（大孤山半岛、大窑湾、大连湾、鲇鱼湾）为核心，集装箱、油品、矿石、杂货、汽车码头、散粮等“六大中心”。2007 年，公司共完成货物吞吐量16543.96万吨，比上年增长13.95%，连续三年净增长超过2000 万吨；集装箱完成381.01万TEU，比上年增长18.64%。2008年上半年，公司共完成货物吞吐量9007.6万吨，集装箱完成211.7万TEU。

图5 公司2005~2008年上半年吞吐量



资料来源：公司提供

集装箱业务

大连港是中国东北部最大的外贸货物集装箱港口，占该区外贸集装箱总吞吐量超过90%。公司集装箱业务的主要经营实体为大连港集团与新加坡港务集团合资组建的外贸集装箱码头公司（DCT），集装箱年处理能力达到230万标箱；大连港集团与新加坡港务集团、马士基集团、中远集团合资组建的大连港湾集装箱码头有限公司（DPCM）；大连集装箱码头有限公司与中国海运集团、大连港集团、新加坡港务集团共同投资组建的合资公司大连大港中海集装箱码头有限公司（DDCT.CS），主要经营内贸集装箱业务，以大连至黄埔、大连至上海为主要干线，连接珠江、长江和渤海湾三大区域性运输体系。

受腹地经济快速发展，对外贸易的拉动等因素的影响，2005～2007年公司集装箱吞吐量稳步增长，同时外贸比例较高。

大连港集团目前拥有国际国内集装箱航线83条，航班密度为400多班/月，东北地区90%以上的外贸集装箱均在大连港转运。通过与船公司合资合作经营集装箱码头，公司可以增加港口的航运交通量，并进一步增加挂靠港口的航线；同时作为股东方，与船公司的合作也较为稳定。由于东北地区经济以重工业为主，外贸集装箱适箱率仍然较低，未来公司将重点发展海上中转业务，目前已经建立了连接渤海湾地区主要港口的航线，形成了以大连湾为中心的渤海湾地区中转网络。2006年以来公司通过以线增量的方式，促进航线优化，加强与船公司的合作，吸引中转货源。2006年、2007年分别完成中转量24.6万标箱、29.9万标箱，2008年上半年完成中转量15.3万标箱。预计集装箱中转业务将成为公司业务量重要的增长来源。

在集装箱物流服务方面，公司为客户提供海铁联运，联运范围涵盖连接大连与东北部其他主要城市的线路。为了完善配套物流服务，公司将与中铁集运合资建设和经营大连、哈尔滨、沈阳三个集装箱物流中心，于2007年下半

年启动，建设期为两年，建成之后将形成以3个集装箱物流中心为中心，辐射东北地区的铁路集装箱运输服务网络。

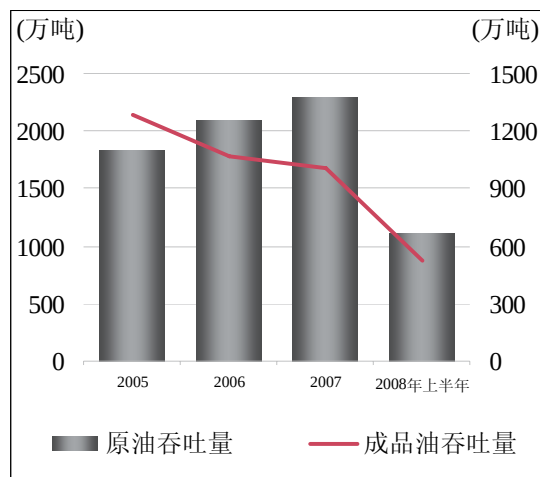
此外，2006年8月国务院正式批准设立大连大窑湾保税港区，2007年下半年开始正式运作，集团所属的集装箱码头和物流圈均包含在保税港区内，届时保税港的优惠政策将有助于带动东北地区国际贸易的发展，推动大连国际航运中心的建设，进而推动公司的业务发展。

在集装箱吞吐能力方面，2007年下半年，公司大窑湾二期13#、14#集装箱泊位投入试运营，公司集装箱码头处理能力达385万标箱。另外为了满足集装箱业务未来发展的需要，集团将与中海码头发展有限公司、中海码头发展（香港）有限公司和日本株式会社设立合资公司，共同建设大窑湾三期集装箱码头，该项目完工后，大连港集团的集装箱吞吐能力将大大增强。

油品业务

大连港是亚洲最先进的散装液体化工产品转运基地，同时大连已经获选成为战略储油基地之一。公司主要提供原油、成品油及液体化工品装卸及储存业务。

图6 近年来公司油品吞吐量情况



资料来源：公司提供

2007年公司完成原油吞吐量2288.2万吨，同比增长9.54%；成品油吞吐量1008万吨，同比减少5.54%。2008年上半年，公司分别完成

原油吞吐量、成品油吞吐量1120.5万吨、528.4万吨。

2006年以来公司的成品油吞吐量减少，主要原因在于2006年以来国际原油价格处于高位，成品油价格与原油价格倒挂，国内炼油厂普遍亏损，影响原油加工量以及进口量的增长；另外经满洲里进口的俄罗斯原油量增加也冲减了海上原油进口量。受国际市场影响，东北炼油厂原油加工量减少，但本地成品油需求量增加，造成下海的成品油数量减少；同时中石油天然气股份有限公司调整了东北成品油的调运方式，也使得经铁路到码头下海的成品油量有所减少。

为了应对油品吞吐量受国际原油价格影响较大的冲击，公司加强与客户的沟通，准确掌握货源信息，并加大中转货源的揽货力度。在油品中转方面，公司位于新港的油品码头是环渤海地区唯一获交通部批准为石化企业提供进口原油中转服务的码头，目前的中转网络可以覆盖青岛、上海、营口、锦州、天津、秦皇岛等多个港口。2006年、2007年公司分别完成油品中转吞吐量626.4万吨、569.1万吨，2008年上半年完成195.9万吨。

目前，公司油品业务的主要客户为东北地区的大型炼油厂和油品贸易公司，与大连西太平洋石油化工和中石油集团建有接驳管道，可直接运往炼油厂和化工生产，毋庸中转运输（表3）。在费率方面，对国际贸易客户按照交通部规定的费率收取，国内贸易的费率按市场情况而定。

在战略油品储备方面，大连已经获选成为四大战略储油基地之一，目前处于兴建阶段的油品储备设施就位于新港港区。该项举措更加奠定了大连港口作为渤海湾地区国际油品中转枢纽的地位。

在码头设施方面，公司有17个油品泊位，总处理能力5800万吨；现有原油储罐38座，共275万立方米；成品油储罐39座，储存能力36.8万立方米，以及液体化工品储罐24座，6.64万

立方米；总储存能力达到318.4万立方米。由于油品储存能力充足，公司向中国石油天然气股份有限公司大连石化分公司和西太平洋化工出租了16个原油储存罐，可以获取稳定的租赁收入。

表3 公司前五大油品客户业务量占比情况

单位：万吨

排名	2005		2006		2007	
	客户	业务量	客户	业务量	客户	业务量
1	西炼	1653.2	西炼	1604	西炼	1536.2
2	大连石化	566.5	大连石化	626.7	大连石化	890.9
3	天津石化	109.4	中燃油	284.7	中燃油	321.8
4	锦州石化	71.6	天津石化	78.4	中油销售	244.4
5	锦西石化	62.3	锦州石化	76.5	中油国际	150.3
前五大客户合计	--	2463	--	2670.3	--	3143.6
公司年总吞吐量	--	2606.4	--	2861.4	--	3440.2
前五大客户占比	--	94.50%	--	93.30%	--	91.40%

资料来源：公司提供

散杂货业务

大连港杂货码头公司是以通用杂货、客运滚装为主的专业化公司，是大连港集团“六大中心”建设的重要组成部分。拥有大连湾、大港、黑嘴子三个作业区，港内外交通便捷，具有货物集疏运的良好内外部环境，是中国北方地区重要的贸易口岸。

大连港杂货码头公司有陆域面积4平方公里，资产总额7.43亿元，有生产泊位25个，其中5万吨以上泊位5个，煤炭专用泊位1个，滚装泊位1个。煤炭专用泊位为大连华能电厂输送发电用煤；杂货泊位可为客户提供钢材、原木、粮食、水泥、化肥等二十余种散杂货的装卸运输服务；滚装泊位承运大连至烟台的客运滚装服务。目前，大连港杂货码头公司和世界上40多个国家和地区的120多个港口建立了经贸航运往来关系。2008年8月25日，公司与世界第一大铁矿石生产和出口商——巴西淡水

河谷公司举行了港口矿石物流合作协议的签字仪式，双方将联手共同打造中国北方矿石物流分拨中心。

在客运方面，大连港是目前中国最大的海上客运港，东北最大的海上客运通道，目前在全力推进国内客滚中心和国际邮轮中心建设。大连港客运总公司现有客货滚装专业泊位9个，目前经营中国第四代客运滚装船舶，具有适航能力强、客货装载能力强、抗风等级高等优点，并拥有各类高速船、普通船、邮轮、滚装船、客箱船等16艘。现已开辟了大连至烟台、威海、天津及长海县诸岛4条国内客运航线和大连至韩国仁川的国际航线，每天进出港航班25~28个，年旅客接送量500多万人次，滚装车辆38多万辆。

散粮方面，大连港成为东北三省和内蒙古地区粮食进出口的主要集散地，散粮码头集疏运便捷，与吉林省粮油运销总公司、中央储备粮大连直属库相邻，专用线与甘井子铁路站相接。由于粮食贸易受国家政策影响较大，2005~2007年大连港集团的散粮吞吐量呈现一定波动性。

表4 近年来公司散杂货吞吐量情况

	2005	2006	2007	2008年上半年
滚装车（万吨）	3522.5	4629.4	5387.3	1847.1
粮食（万吨）	629.3	592.9	610.1	304.7
煤炭（万吨）	368.9	428.9	525.4	465.7
散矿（万吨）	989.9	815.8	1216.3	684.9
化工产品（万吨）	72.5	117.6	137.4	61
其他货种（万吨）	915.5	1055.4	1159.7	678.7

注：其他货种包括钢铁、矿建材料、水泥、木材、化学肥料及农药、盐、机电、设备、电器、有色金属、轻工医药产品等货种。

资料来源：公司提供

总体来看，大连港作为东北地区最大的外贸集装箱和油品港口，近年来受腹地经济的拉动发展迅速。公司作为港区内最大的港口运营商，主营业务突出，2005~2007年公司的集装箱、油品和散杂货吞吐量均稳步增长。预计公司的新建集装箱和油品泊位及配套设施完工

后，总体货物吞吐量将有较大规模的增长，但是公司也面临经营货种受经济周期和经济政策影响较大，以及周边港口竞争日益激烈的风险。

2. 经营效率

从公司经营效率看，2005~2006年公司主营业务收入保持稳定，2007年有较大幅度增长，同比增长28.51%；同期总资产规模也呈增长趋势，年均复合增长率为10.41%。

从经营效率指标看，公司2005~2007年的销售债权周转次数呈下降趋势，2007年为12.66次；存货周转次数先减后增，波动不大，2007年为2.32次；总资产周转次数基本稳定，2007年为0.15次。整体看，公司经营效率正常，符合港口运营企业的经营特点。

3. 未来发展

大连港集团制定的总体发展目标为将公司由区域性国有港口企业打造成为具有区域化发展空间、国际化竞争能力和现代化管理模式的港口综合物流经营人，同时建设多功能、全方位、现代化国际大港。公司计划到“十一五”末期，初步形成“六大中心”、“三大基地”、“四大系统”的港口生产经营框架格局；2010年预计完成港口吞吐量2.3亿吨，其中集装箱吞吐量700万标准箱；2010年预计完成营业收入60亿元，资产总额达到360亿元。

根据战略规划，公司进入港口建设投资高峰期，“十一五”期内在建及拟建项目共分三大类，总投资为220亿元，其中基建项目投资166.5亿元，技改及设备更新购置投资15亿元，股权及其它投资38.5亿元。资金来源方面，老港区搬迁大连市政府土地补偿金52亿元，目前已基本到位；公司计划引入船公司等战略合作单位共同投资。整体上看，公司的战略规划目标明确，对公司的未来的业务发展及投资方向起到了较强的引导和约束作用。需要关注的是，由于腹地经济增长速度和外贸比重与公司

货物吞吐量密切相关,未来公司整体战略能否顺利实施受腹地经济发展和外贸政策的影响较明显。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年财务会计报表经辽宁天健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 2005 年~2007 年财务会计报表合并范围变化不大,可比性强。

公司自 2008 年 1 月开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司 2008 年 1~9 月份财务会计报表未经审计。

截至 2007 年底,公司资产总额 2472897.72 万元,所有者权益 1119754.58 万元。2007 年公司实现主营业务收入 368970.46 万元,净利润 33524.25 万元。

截至 2008 年 9 月底,公司资产总额 2377881.74 万元,所有者权益 1359588.21 万元(其中含少数股东权益 272817.17 万元)。2008 年 1~9 月,公司实现营业收入 238181.47 万元,净利润 75306.89 万元(其中归属于母公司所有者的净利润 39757.68 万元)。

以下分析以合并报表为主,重点分析 2007 年财务会计报表,并适当补充 2008 年 9 月份公司财务变化情况。

2. 资产质量

2005~2007 年,公司资产总额增长较快。截至 2007 年底,公司资产总额 2472897.72 万元,其中流动资产占 17.92%,长期投资占 7.25%,固定资产占 70.74%,无形资产占 3.68%。

截至 2007 年底,公司流动资产 443185.09 万元,较年初增长 79.69%,其中货币资金占 28.91%,其他应收款占 47.64%,存货占 12.77%。

截至 2007 年底,公司其他应收款 211127.76 万元,较年初增长了 102.66%,其中账龄 1 年以内的占 84.24%,1~2 年的占 14.51%。公司对其他应收款中个别单项金额重大的款项的坏账准备计提方法为个别认定法。其中,一年以内其他应收款 21476 万元系为大连国际集装箱码头有限公司(筹)垫付的大窑湾三期工程款,该公司正在筹备中,待其正式成立后大连港将收回该项垫付款,因此,未对其计提减值准备;一至二年其他应收款 17260 万元为应收大连市财政局搬迁补偿款,未对其计提减值准备;一年以内其他应收款 25000 万元和 20000 万元分别为应收大连市财政局和大连融达投资有限责任公司搬迁补偿款,未对其计提减值准备。公司其他应收款期末余额中金额较大的债务人情况见表 5。公司对其他应收款共计提坏账准备 9095.96 万元,计提较充分。

表5 公司其他应收款中金额较大的债务人情况

单位:万元

债务人名称	业务内容	2007.12.31
大窑湾三期工程垫付款	工程垫付款	68500.00
大连市财政局	搬迁补偿款	25000.00
垫付沙坨子项目款	工程垫付款	21476.42
大连融达投资有限责任公司	搬迁补偿款	20000.00
大连市财政局	搬迁补偿款	17259.62
大连保税区政府	借款	11000.00
新 30 万吨原油码头前期垫付款	工程垫付款	8440.04

资料来源:公司提供

截至 2007 年底,公司存货 56593.72 万元,其中库存商品占 81.70%。公司对全部存货 3149.51 万元,按照单个项目计提跌价准备合计 215.06 万元。

截至 2007 年底,公司长期股权投资 179254.54 万元,较年初增长 113.70%,其中投资额较大的有大连国际集装箱码头有限公司、大通证券有限公司、大连港湾液体储罐码头有限公司、大连普集置业发展有限公司等。公司 2007 年底金额较大的长期股权投资情况见表

6。

表6 公司2007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 (%)	核算 方法
山东威海港股份有限公司	1190.00	9.97	成本法
吉林铁合金有限责任公司	2000.00	2.13	成本法
海通房地产公司	1400.00	34	成本法
大连华信信托股份有限公司	6368.00	4.96	成本法
大连市商业银行	2158.77	3.23	成本法
交通银行	2934.02	5	成本法
银河证券有限公司	6000.00	20	成本法
大连华信投资有限公司	6000.00	9.6	成本法
锦州新时代集装箱码头有限公司	5284.36	15	成本法
秦皇岛港新港湾集装箱码头有限公司	4800.00	15	成本法
海南通利船务有限公司	6000.00	20	成本法
大连国际集装箱码头有限公司	32617.42	40	权益法
大连港地产集团有限公司	2161.92	21.72	权益法
大连港埠机电有限公司	1512.66	30	权益法
中海港联航运有限公司	2512.53	30	权益法
大通证券有限公司	46267.79	27.25	权益法
大连港湾集装箱码头有限责任公司	6778.56	0.35	权益法
大连万通荣海船务有限公司	3070.00	50	权益法
大连集龙物流有限公司	1669.10	30	权益法
大连毅都集发冷藏物流有限公司	1575.16	50	权益法
大连宝供集发物流有限公司	123.28	45	权益法
大连中油码头管理有限公司	1679.78	49	权益法
大连港湾液体储罐码头有限公司	11212.87	50	权益法
大连中石油国际储运有限公司	2028.85	20	权益法
大连普集置业发展有限公司	12456.69	40	权益法
沈阳普集置业发展有限公司	4876.19	40	权益法
合计	174677.95		

资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司固定资产原值 1868325.00 万元，其中其中房屋建筑物占 67.31%，生产设备占 25.01%，运输设备占 6.58%，工具器具占 1.07%。2007 年，公司对固定资产计提累计折旧 299697.66 万元，固定资产净值 1568627.34 万元。

截至 2007 年底，公司在建工程 179745.23 万元，较年初减少 67.38%，主要是由于大连湾通用泊位、矿石码头堆场、大窑湾二期 13-16#泊位、改二 11、12-15、16#泊位、改二成品油罐区等部分在建工程转入固定资产所致。目前，公司在建工程中金额较大的项目有金窑铁路复线、大窑湾二期 15、16#泊位、南海罐区二期、前八艘拖轮等。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 2377881.74 万元，与年初同口径相比（2349332.18 万元）变化很小。

总体看，公司资产构成合理，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长率达 11.07%，主要是公司未分配利润和资本公积增加所致。由于 2006 年 4 月公司下属主要控股公司大连港股份有限公司在香港联交所上市募集资金约 25 亿港元，使得 2006 年底公司资本结构有较大改善。2007 年底，公司的资本公积增加约 11 亿元，主要原因是香炉礁港区、东部港区搬迁，政府拨付给公司的搬迁补偿资金在进行核销后余额转增资本公积。

截至 2007 年底，公司所有者权益 1119754.58 万元，其中，实收资本占 35.72%，资本公积占 60.01%，盈余公积占 0.59%，未分配利润占 3.68%，所有者权益稳定性较好。

截至 2007 年底，公司负债总额 998891.65 万元，其中流动负债占 42.47%，长期负债占 57.53%。

在债务规模方面，2005~2007 年，公司总债务规模分别为 73.74 亿元、70.12 亿元和 74.36 亿元，基本保持稳定；截至 2007 年底，公司短期债务 25.65 亿元，长期债务 48.71 亿元，债务结构合理。

由于 2006 年 4 月公司下属主要控股公司大连港股份有限公司在香港联交所上市，公司整体负债负担有所下降。截至 2007 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.39%、33.53% 和 24.84%，债务负担较轻。

2008 年 4 月，公司成功发行 30 亿元 10 年期公司债券。截至 2008 年 9 月底，公司短期债务由年初的 242905.93 万元下降至 79613.91 万元，长期债务由年初的 465376.28 万元增长至 593379.98 万元，债务结构进一步优化；截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

42.82%、33.11%和30.38%，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2005~2007年，随着公司集装箱、原油等业务吞吐量的增加，主营业务收入也稳步增长。2006年公司受货种结构的影响，一季度出现负增长，全年实现主营业务收入28.71亿元，增速有所放缓。2007年公司积极扭转被动局面，随着港口吞吐量增长公司的收入增加较快，包括堆存收入、出租泊位的资产租赁收入的增加等，2007年公司实现主营业务收入36.90亿元，较2006年增长了28.5%，增长速度较快。

从主营业务收入构成看，2005~2007年装卸、运输和堆存三项收入占比约70%，为公司主要的收入来源，2005~2007年公司的三项收入稳步增长。由于公司装卸费率根据交通部指导价制定，区域竞争激烈，公司收入的增长将以业务量推动为主。未来随着大连港集团在建的集装箱、油品码头的完工及配套物流体系的完善，公司的集装箱和油品吞吐业务将更具竞争力。随着吞吐量的增加，公司收入有望进一步提高。

从盈利水平来看，2005~2007年公司的主营业务利润率保持较高水平，2007年达到37.79%，比2006年有所下降，波动的原因主要是传统的装卸、堆存业务受周边港口的竞争日益激烈影响。

2005~2007年大连港集团的期间费用在主营业务收入中的比重均在20%以上，处于较高的水平。2007年由于公司收入规模增长较快，使得三费收入占比下降幅度较大。公司期间费用中，管理费用和财务费用占有绝对比例。2007年底公司管理费用和财务费用分别为6.20亿元和1.89亿元。管理费用的居高不下，原因主要是大连港集团2004年进行了辅业改制、人员分流工作，每年需要支付经济补偿金约一个亿，支付内退人员费用约7000多万，随着分流工作的基本结束，经济补偿金的支付将逐渐减少，同时根据新会计准则内退人员的费

用可预提，届时管理费用有望大幅下降；另外，有息债务规模的增加，在建工程部分转固以及利息停止资本化计入财务费用等因素均导致2005~2007年的财务费用大幅增加。

2005~2007年，公司利润总额分别为3.54亿元、5.68亿元和9.63亿元，净利润分别为1.04亿元、1.16亿元和3.35亿元，均呈逐年上升趋势。

其中2006年公司净利润增加的原因主要是大连港集团通过人员分流、辅业改制和专业化重组等措施严格控制成本，同时老港区搬迁改造政府资金的及时到位和股份公司上市募集资金提前还贷降低了财务费用。2007年公司实现投资收益2.02亿元，主要是公司确认了对大通证券的投资收益，处理固定资产净收益1.17亿元。公司2007年收入、投资收益和处置固定资产收益均增长较快，使得公司的盈利水平有较大幅度增长。

2005~2007年，公司主营业务利润率和总资产收益率呈波动态势，2007年为37.79%和2.52%；净资产收益率呈上升趋势，但指标偏低，2007年为2.99%。公司主营业务盈利能力较强，整体盈利能力一般，营业外收入和投资收益的稳定性对公司盈利水平影响较大。

2008年1~9月，公司实现营业收入238181.47万元，营业利润50339.95万元，营业外收入47123.14万元，净利润75306.89万元。2008年1~9月，公司利润增长主要来自营业外收入和投资收益。

总体来看，随着业务量的增长，公司收入和盈利规模稳步增长，主营业务盈利能力较强；2007年以来，公司营业外收入和投资收益对公司净利润贡献较大，使公司整体盈利能力得以提高，但营业外收入和投资收益的稳定性对公司盈利水平影响较大。

5. 现金流分析

2005~2007年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6324.67万元、41040.60万元、

164921.47万元。2007年公司的经营活动净现金流量有了明显改善，主要原因是公司主营业务收入增长较快，支付的港建费减少。

2005~2007 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-188473.63万元、-87923.69万元、-203443.98万元，近几年公司资本支出规模较大，经营活动现金流不能覆盖投资支出需要。

2005~2007 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为286680.04万元、143372.40万元、-96659.91万元。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受2007年底公司短期债务规模增长较快因素影响，公司流动比率和速动比率下降至104.48%和91.14%；2008年由于公司积极调整债务结构，流动比率和速动比率回升至187.03%和168.26%，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2005 年~2007 年，随着公司盈利能力的加强，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，分别为 4.78 倍、5.39 倍、7.83 倍；全部债务/EBITDA 呈下降趋势，分别为 6.63 倍、5.22 倍、4.26 倍。公司对全部债务的保护程度较强。

截至2007年底，公司下属子公司大连港股份有限公司为大连港湾液体储罐码头有限公司的借款3165万元提供信用担保。由于对外担保金额较小，而且被担保公司均处正常经营状态，公司或有负债风险较小。

截至 2007 年底，公司共获得银行授信 190.5 亿元，已使用 115.13 亿元，尚有 75.37 亿元未使用。同时，公司控股上市公司，直接、间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为中国东北部最大港口的运营企业，在行业前景、经营规模、港口条件、政府支持、客户资源等方面具有突出优势。

目前公司经营状况良好，主营业务收入稳步增长；资产质量较高；债务负担较轻，债务结构合理；主营业务盈利能力较强，整体盈利能力一般；整体偿债能力较强。但公司资本支出规模较大，周边港口竞争激烈。

未来几年，公司进入港口建设投资高峰期，产能和吞吐量将保持持续增长，整体实力有望进一步提升。综合来看，公司主体信用风险很小。

附件 1-1 2005-2007 年度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	169307.84	263816.53	128140.58	-13.00
短期投资	20535.53	3926.78	12813.59	-21.01
应收票据	636.96	276.26	5648.52	197.79
应收股利	8.01			
应收利息		234.91	140.31	
应收账款	17898.73	25007.73	27364.45	23.65
其他应收款	26899.59	104179.64	211127.76	180.16
预付账款	573.99	968.66	1352.68	53.51
应收补贴款	1.17			
存货	64084.99	126578.54	56593.72	-6.03
待摊费用	319.28	354.92	3.48	-89.56
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	300266.09	525343.97	443185.09	21.49
长期投资				
长期股权投资	56246.24	83882.19	179254.54	78.52
长期债权投资				
长期投资合计	56246.24	83882.19	179254.54	78.52
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	56246.24	83882.19	179254.54	78.52
合并价差	7384.02	7291.94	10287.15	
固定资产				
固定资产原值	1362469.64	1510080.31	1868325.00	17.10
减：累计折旧	262939.82	279159.07	299697.66	6.76
固定资产净值	1099529.82	1230921.24	1568627.34	19.44
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1099529.82	1230921.24	1568627.34	19.44
工程物资				
在建工程	496349.14	551018.37	179745.23	-39.82
固定资产清理		2764.89	878.50	
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	1595878.96	1784704.50	1749251.07	4.70
无形资产及其他资产				
无形资产	68566.18	73454.96	88315.06	13.49
开办费				177.80
长期待摊费用	337.54	85.75	2604.81	177.80
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	68903.72	73540.71	90919.87	14.87
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2028679.03	2474763.31	2472897.72	10.41

附件 1-2 2005-2007 年度合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	63872.92	73985.00	252305.44	98.75
应付票据	26885.57	16921.77	4196.00	-60.49
应付账款	32855.93	46133.19	40606.07	11.17
预收账款	3948.88	4347.11	3565.77	-4.97
应付工资	4646.54	4628.13	4622.15	-15.18
应付福利费	6425.27	7028.08	6010.07	-3.28
应付股利	5052.33	14870.48	14281.01	68.13
应交税金	6199.95	9000.41	13362.38	46.81
其他应付款	6982.60	6746.99	262.38	-80.62
其他应付款	116733.50	107071.93	84570.90	-14.88
预提费用	272.03	236.49		
一年内到期的长期负债	9431.59	13800.00		
其他流动负债			401.03	
流动负债合计	283307.11	304769.58	424183.20	22.36
长期负债				
长期借款	637212.05	596540.41	487076.28	-12.57
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	70934.01	244925.32	8103.70	-66.20
住房周转金				
其他长期负债	593.97		79473.77	1056.72
长期负债合计	708740.03	841465.73	574653.75	-9.95
递延税项				
递延税项贷款		54.70	54.70	
负债合计	992047.14	1146290.01	998891.65	0.34
少数股东权益	129021.10	343850.70	354251.49	65.70
所有者权益				
实收资本	400000.00	400000.00	400000.00	0.00
资本公积	494848.35	561931.14	671961.69	16.53
盈余公积	2612.31	3242.18	6567.89	58.56
其中：公益金	506.58			
未分配利润	10150.13	19449.28	41225.00	101.53
外币报表折算差额				
所有者权益合计	907610.79	984622.60	1119754.58	11.07
负债及所有者权益合计	2028679.03	2474763.31	2472897.72	10.41

附件 2 2005-2007 年度合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	271992.11	287104.42	368970.46	16.47
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	271992.11	287104.42	368970.46	16.47
减: 主营业务成本	159300.49	146816.10	212509.28	15.50
主营业务税金及附加	10050.56	12282.22	17020.71	30.13
二、主营业务利润	102641.06	128006.10	139440.47	16.56
加: 其他业务利润	6214.49	1533.88	4035.84	-19.41
减: 存货跌价损失				
营业费用	311.03	110.99	86.20	-47.36
管理费用	53435.93	59330.99	62009.00	7.72
财务费用	15528.99	18875.93	18856.36	10.19
三、营业利润	39579.60	51222.07	62524.75	25.69
加: 投资收益	-4189.81	5309.53	20194.35	
期货收益				
补贴收入	1487.44	148.77	58.39	-80.19
营业外收入	2833.50	3124.70	20627.46	169.81
减: 营业外支出	4275.03	3009.78	7152.12	29.34
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	35435.70	56795.29	96252.83	64.81
减: 所得税	7092.99	8638.82	21500.79	74.11
减: 少数股东损益	17973.76	36545.74	41227.79	51.45
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	10368.95	11610.73	33524.25	79.81
加: 年初未分配利润	9146.94	10150.13	19449.28	45.82
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	19515.89	21760.86	52973.53	64.75
减: 提取法定盈余公积	1013.15	1136.45	3325.71	81.18
提取法定公益金	506.58			
提取职工奖励及福利基金	237.42	246.25	267.17	
七、可供股东分配的利润	17758.74	20378.16	49380.65	66.75
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他	7608.61	928.88	8155.65	3.53
八、未分配利润	10150.13	19449.28	41225.00	101.53

附件 3-1 2005-2007 年度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	306990.91	361014.11	412311.24	15.89
收到的税费返还	1271.43	71.92	326.64	1218.90
收到的其他与经营活动有关的现金	124680.54	125762.62	221165.49	33.19
现金流入小计	432942.88	486848.65	633803.37	20.99
购买商品、接受劳务支付的现金	205321.33	185090.19	207824.10	0.61
支付给职工以及为职工支付的现金	67212.94	72145.46	77758.24	7.56
支付的各项税费	22551.18	24293.34	46582.97	43.72
支付的其他与经营活动有关的现金	144182.10	164279.06	136716.59	-2.62
现金流出小计	439267.55	445808.05	468881.90	3.32
经营活动产生的现金流量净额	-6324.67	41040.60	164921.47	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	7366.97	5078.33	10596.22	19.93
取得投资收益所收到的现金	4298.86	23969.53	-2239.11	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	8835.12	12952.26	20112.17	50.88
收到的其他与投资活动有关的现金	286522.02	217848.40	7302.49	-84.04
现金流入小计	307022.97	259848.52	35771.77	-65.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	224304.49	274861.87	138002.40	-21.56
投资所支付的现金	35264.40	41468.17	71626.66	42.52
支付的其他与投资活动有关的现金	235927.71	31442.17	29586.69	-64.59
现金流出小计	495496.60	347772.21	239215.75	-30.52
投资活动产生的现金流量净额	-188473.63	-87923.69	-203443.98	3.90
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金		286817.55	21322.43	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	239410.83	403518.20	346064.41	20.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	329342.26	26412.90	20451.88	-75.08
现金流入小计	568753.09	716748.65	387838.72	-17.42
偿还债务所支付的现金	184578.61	421612.94	246184.16	15.49
发生筹资费用所支付的现金				63.35
分配股利或利润所支付的现金	60269.86	87374.31	77501.61	13.40
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	37224.58	64389.00	160812.86	107.85
现金流出小计	282073.05	573376.25	484498.63	31.06
筹资活动产生的现金流量净额	286680.04	143372.40	-96659.91	
四、汇率变动对现金的影响	-5.63	-1980.61	-493.53	836.27
五、现金及现金等价物净增加额	91876.11	94508.70	-135675.95	

附件 3-2 2005-2007 年度合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10368.95	11610.73	33524.25	79.81
加: 少数股东本期收益	17973.76	36545.74	41227.79	51.45
计提的资产减值准备	496.65	1729.13	5387.21	229.35
固定资产折旧	45288.72	48445.39	55030.20	10.23
无形资产摊销	7195.78	4097.05	1050.84	-61.79
长期待摊费用摊销	59.29	2.22	-3.35	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1919.82	-1170.44	11655.39	
待摊费用减少(减:增加)	182.59	-35.64	-351.44	
预提费用增加(减:减少)	-24.63	-35.54	-236.49	209.87
固定资产报废损失	1310.64	121.11	-567.17	
财务费用	18163.63	23780.63	22302.01	10.81
投资损失(减:收益)	4189.81	-5309.53	-20194.35	
递延税款贷项(减:借项)		54.69		
存货的减少(减:增加)	56378.94	-62493.55	-69984.85	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5937.31	-84656.75	35891.38	
经营性应付项目的增加(减:减少)	45242.56	18862.77	50190.04	5.33
其他	-205294.24	49492.59		
经营性活动产生的现金流量净额	-6324.68	41040.60	164921.46	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	169307.84	263816.54	128140.58	-13.00
减: 货币资金的期初余额	77431.73	169307.84	263816.53	84.58
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	91876.11	94508.70	-135675.95	

附件 4-1 2008 年 9 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2008 年初	2008 年 9 月
流动资产:		
货币资金	122291.41	139637.81
交易性金融资产	5848.22	0.00
应收票据	5784.27	12126.45
应收账款	48175.93	51656.06
预付款项	1285.84	3421.92
应收利息	140.31	21.22
应收股利	13188.28	285.42
其他应收款	186560.81	173039.24
存货	55289.26	42404.78
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00
流动资产合计	438564.31	422592.89
非流动资产:		
可供出售金融资产	10066.85	31501.79
持有至到期投资	900.00	10735.00
长期应收款	0.00	0.00
长期股权投资	249419.39	344207.59
投资性房地产	203156.71	100780.65
固定资产	1224435.87	1163642.48
在建工程	173689.22	260511.36
工程物资	0.00	0.00
固定资产清理	519.92	511.23
生产性生物资产	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00
无形资产	35386.20	29494.62
开发支出	0.00	0.00
商誉	10287.13	7430.01
长期待摊费用	2075.19	5516.38
递延所得税资产	831.39	957.74
其他非流动资产	0.00	0.00
非流动资产合计	1910767.86	1955288.85
资产总计	2349332.18	2377881.74

附件 4-2 2008 年 9 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2008 年初	2008 年 9 月
流动负债:		
短期借款	239305.44	70390.00
交易性金融负债	291.09	1180.45
应付票据	3600.49	2553.00
应付账款	40100.90	27233.57
预收款项	3417.68	9841.39
应付职工薪酬	10288.54	9358.87
应交税费	11060.18	7511.33
应付利息	127.64	8087.78
应付股利	1686.51	1132.60
其他应付款	70695.19	81968.10
一年内到期的非流动负债	0.00	6670.91
其他流动负债	0.00	19.41
流动负债合计	380573.65	225947.42
非流动负债:		
长期借款	465376.28	293379.98
应付债券	0.00	300000.00
长期应付款	124701.88	112068.31
专项应付款	8063.20	8858.56
预计负债	0.00	0.00
递延所得税负债	1494.61	1494.61
其他非流动负债	79514.27	76544.65
非流动负债合计	679150.23	792346.11
负债合计	1059723.88	1018293.53
所有者权益 (或股东权益):		
实收资本 (或股本)	400000.00	400000.00
资本公积	686634.89	710427.10
减: 库存股	0.00	0.00
盈余公积	0.00	0.00
未分配利润	-63430.80	-23656.05
外币报表折算差额	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1023204.09	1086771.04
少数股东权益	266404.21	272817.17
所有者权益 (或股东权益) 合计	1289608.30	1359588.21
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	2349332.18	2377881.74

附件 5 2008 年 1~9 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年 1~9 月
一、营业收入	238181.47
减: 营业成本	147328.04
营业税金及附加	8732.75
销售费用	6.86
管理费用	30900.23
财务费用	21959.16
资产减值损失	-14.69
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	565.99
投资收益 (损失以“—”号填列)	20504.82
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	50339.95
加: 营业外收入	47123.14
减: 营业外支出	3141.27
其中: 非流动资产处置损失	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	94321.81
减: 所得税费用	19014.92
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	75306.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	39757.68
少数股东损益	35549.21

附件 6-1 2008 年 1~9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 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	278718.18
收到的税费返还	212.47
收到其他与经营活动有关的现金	112111.09
经营活动现金流入小计	391041.75
购买商品、接受劳务支付的现金	141138.65
支付给职工以及为职工支付的现金	56153.87
支付的各项税费	48499.79
支付其他与经营活动有关的现金	156971.80
经营活动现金流出小计	402764.10
经营活动产生的现金流量净额	-11722.36
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	11817.85
取得投资收益收到的现金	57038.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	148748.51
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	16230.82
投资活动现金流入小计	233848.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	91342.32
投资支付的现金	67570.40
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	34234.66
投资活动现金流出小计	193147.38
投资活动产生的现金流量净额	40701.26
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	311557.07
取得借款收到的现金	141035.00
发行债券收到的现金	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	84993.63
筹资活动现金流入小计	537585.69
偿还债务支付的现金	470345.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65038.32
支付其他与筹资活动有关的现金	13390.55
筹资活动现金流出小计	548774.27
筹资活动产生的现金流量净额	-11188.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-443.93
五、现金及现金等价物净增加额	17346.40
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	17346.40

附件 6-2 2008 年 1~9 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年 1~9 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:	
净利润	75306.89
加: 资产减值准备	87.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37908.92
无形资产摊销	1211.62
长期待摊费用摊销	95.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-42262.57
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	45.79
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-565.99
财务费用(收益以“—”号填列)	25811.99
投资损失(收益以“—”号填列)	-20504.82
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-126.35
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00
待摊费用减少(增加以“—”号填列)	0.00
预提费用增加(减少以“—”号填列)	0.00
存货的减少(增加以“—”号填列)	12884.48
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	21597.66
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-123212.41
其他	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-11722.36
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:	
债务转为资本	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00
融资租入固定资产	0.00
3. 现金及现金等价物净变动情况:	
现金的期末余额	139637.81
减: 现金的期初余额	122291.41
加: 现金等价物的期末余额	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00
现金及现金等价物净增加额	17346.40

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.67	13.10	12.66	-
存货周转次数(次)	2.49	1.54	2.32	-
总资产周转次数(次)	0.13	0.13	0.15	-
盈利能力				
主营业务利润率(%)	37.74	44.59	37.79	34.48
总资本收益率(%)	1.90	1.80	2.52	-
净资产收益率(%)	1.14	1.18	2.99	-
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.07	30.99	24.84	30.38
全部债务资本化比率(%)	41.57	34.55	33.53	33.11
资产负债率(%)	48.90	46.32	40.39	42.82
偿债能力				
流动比率(%)	105.99	172.37	104.48	187.03
速动比率(%)	83.37	130.84	91.14	168.26
EBITDA 利息倍数(倍)	4.78	5.39	7.83	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	5.22	4.26	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.07	-0.05	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.37	-1.88	-1.73	-
现金流				
现金收入比(%)	112.87	125.74	111.75	-
利润现金比率(%)	-61.00	353.47	491.95	-

注：公司从2008年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
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

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 9 企业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，企业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