

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1077 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持2011年河南省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
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

2011年河南省中小企业集合债券跟踪评级报告

本期集合债券信用

跟踪评级结果	AA
上次评级结果	AA

本期集合债券要素

集合债券简称	11 豫中小债
发行额度	4.90 亿元
发行时间	2011 年 2 月 16 日
期限	3+3 年

主体长期信用

集合债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
河南大用实业有限公司	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定
南阳普康药业有限公司	BBB ⁻ /负面	BB ⁺ /稳定
河南平原非标准装备股份有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
开封特耐股份有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
林州重机集团股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	A ⁻ /稳定
安阳市岷山有色金属有限责任公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
河南新乡华宇电磁线有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
新乡市起重机厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
集合债券担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
河南省中小企业投资担保股份有限公司	A	A
郑州中小企业担保有限公司	A	A
新乡市发展投资担保有限公司	BBB ⁺	BBB ⁺
安阳市信用担保投资有限责任公司	BBB	BBB

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

分析师

王丽娟 张丽 李小建 于荻 李娟娟

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011 年以来，在国家调整货币政策以及加大房地产市场调控力度等宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的背景下，河南省经济仍保持了相对平稳的增长。但欧洲主权债务危机引发全球经济二次探底的风险，中小企业外部环境有所恶化，经营波动加大。

跟踪期内，本期集合债券大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长。但是，也有部分发行人受政策调控、行业波动等因素的影响，经营和财务状况有所恶化，信用风险加大。本期跟踪中对其信用等级进行了相应调整。

本期集合债券设立了较为完善的偿债保障措施安排，由 4 家担保公司组成统一担保人，为本期集合债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由河南省中小企业担保集团股份有限公司（以下简称“河南省担保集团公司”，原为河南省中小企业信用担保服务中心）提供再担保，以及设立本期集合债券发行总额 10% 的偿债基金。经联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定，维持 4 家担保公司的主体信用等级，4 家担保公司作为统一担保人及河南省担保集团公司的再担保对本期集合债券的信用等级提升作用大。

综合看，本期集合债券不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持 2011 年河南省中小企业集合债券信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，河南省经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 4 家担保公司和河南省担保集团公司的担保对本期集合债券信用级别提升作用大。
3. 根据豫发改财金[2008]1621 号文，河南省及
各市财政按债券票面利率在债券存续期内给予

一定比例的贴息，地方政府对本期集合债券的支持力度较大。

4. 本期集合债券设立了偿债专户，并提取债券发行总额 10%作为风险准备金，具备一定的增级作用。

5. 为预防及控制本期集合债券兑付风险，切实维护债券持有人的利益，设立风险管理委员会。各担保公司都建立了严格的风险控制机制，并与相应的债券发行人签订了资产抵押等保障措施。这些保障措施有助于增强各债券发行人对偿还本期集合债券的约束力。

6. 跟踪期内，本期集合债券大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长。

关注

1. 本期集合债券由8家企业集合发行，发债企业之间存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力有可能发生变化。

2. 本期集合债券的发行人全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。

3. 跟踪期内，部分发行人经营和财务状况有所弱化。

4. 本期集合债券由 4 家担保公司组成统一担保人，各担保公司主要是为中小企业融资而设立的专业担保机构，目前资本规模不大。

一、本期集合债券基本情况

2011年河南省中小企业集合债券（以下简称“本期集合债券”）于2011年2月16日发行，发行总额为人民币4.90亿元，债券发行人和发行额度见表1。本期集合债券按照“统一组织、统一冠名、统一担保、分别负债、集合发行”的模式联合发行，本期集合债券为6年期固定利率债券，同时附加投资者回售选择权。投资者有权选择在本期集合债券第3年期满时将所持有的全部或部分债券按面值回售给发行人。在本期集合债券存续期的第3年末，投资者可选择按面值回售给发行人，如不行使回售权，则债券存续期后3年利率保持不变。本期集合债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

表1 本期集合债券发行人及发债额度

	债券发行人	发债额度（万元）
1	河南大用实业有限公司	15500
2	南阳普康药业有限公司	6800
3	河南新乡华宇电磁线有限公司	6000
4	开封特耐股份有限公司	5000
5	林州重机集团股份有限公司	5000
6	安阳市峨山有色金属有限责任公司	5000
7	新乡市起重机厂有限公司	4000
8	河南平原非标准装备股份有限公司	1700
	合 计	49000

资料来源：联合资信整理

本期集合债券由河南省中小企业投资担保股份有限公司、郑州中小企业担保有限公司、新乡市发展投资担保有限公司、安阳市信用担保投资有限责任公司组成统一担保人，以不可撤销的连带保证责任方式提供债券担保。并由河南省中小企业担保集团股份有限公司对债券担保人的担保责任提供再担保，担保方式为无条件不可撤销的一般保证担保。

本期集合债券还本付息方式为：存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期集合债券设立偿债专户，提取债券发行总额10%的偿债资金，并聘请主承销商第一

创业证券有限责任公司担任本期集合债券的债权代理人，聘请广东发展银行股份有限公司郑州商城支行作为本期集合债券的偿债基金专项账户管理人、募集资金专项账户管理人，以确保本期集合债券的按时还本付息。为预防及控制本期集合债券发行、兑付风险，切实维护债券持有人的利益，特设立风险管理委员会。本期集合债券得到了河南省政府的大力支持，河南省财政厅专门出台了针对本期集合债券的贴息政策。

二、经营环境

1. 中小企业发展概况及政策环境

2008年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业受到了较大程度的冲击。中国中小企业协会发布数据，2010年四季度，中国中小企业发展指数为106.3，环比下降2.6点。中小企业对原材料和劳动力成本上升以及融资困难普遍有所担心。多种因素叠加下，企业效益指数跌至景气临界值以下，仅为95.9，比三季度下降8.7个点；成本指数为72.3，比三季度下降11个点，处于景气临界值100以下，表明企业生产成本进一步上升。2011年第二季度，中国中小企业发展指数为100.2，比一季度下降3.9点，跌至几近景气临界值100，中小企业总体景气度稍差；效益指数为83.8，比上季度下降6个点，大部分行业的企业效益较差。第三季度，中国中小企业发展指数跌至为97.2，在经济增长平稳减速，通胀压力依然较大，国家货币政策从紧的宏观经济形势下，中小企业发展指数自2010年第三季度开始持续下滑。

为了缓解中小企业经营压力，2011年5月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发

展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10月12日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。2011年12月，工信部出台《关于加快推进中小企业服务体系建设的指导意见》，旨在建立健全中小企业服务体系，促进中小企业发展。

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

目前，全球经济进入了一个长期波动和低速增长时期，欧洲均陷入严重的债务危机之中，中国中小企业外部发展环境有所恶化。

2. 河南省经济发展概况

2010年河南省经济运行情况

2010年，河南省经济保持了积极增长的良好态势，全年生产总值22942.68亿元，比上年增长12.2%。其中：第一产业增加值3263.20亿元，增长4.5%；第二产业增加值13226.84亿元，增长14.8%；第三产业增加值6452.64亿元，增长10.5%。三次产业结构为14.2: 57.7: 28.1。

全年全省地方财政总收入2293.37亿元，增长19.3%。地方财政一般预算收入1381.01亿元，比上年增长22.6%，其中：税收收入1016.55亿元，增长23.7%。地方财政一般预算支出3413.22亿元，增长17.5%。

全年全部工业增加值11950.82亿元，比上年增长15.4%，增速比上年提高3.8个百分点。规模以上工业增加值增长19.0%，比上年提高

4.4个百分点，其中，轻工业增长20.0%，重工业增长18.8%，轻、重工业比例为31.0: 69.0。产品销售率98.3%。

规模以上工业38个行业大类中，规模居前10位的行业为：非金属矿物制品业比上年增长26.0%，农副食品加工业增长19.8%，有色金属冶炼及压延加工业增长15.3%，煤炭开采和洗选业增长5.4%，电力热力的生产和供应业增长10.3%，黑色金属冶炼及压延加工业增长11.9%，化学原料及化学制品制造业增长19.7%，专用设备制造业增长28.3%，通用设备制造业增长35.5%，交通运输设备制造业增长31.1%。

全年规模以上工业企业主营业务收入36047.78亿元，比上年增长29.3%，增速比上年提高17.2个百分点；利润总额3166.68亿元，增长35.9%，提高25.2个百分点。

全年全社会固定资产投资16585.85亿元，比上年增长21.0%，增速比上年回落9.6个百分点，其中：城镇投资13934.82亿元，增长21.6%，回落9.7个百分点；农村投资2651.03亿元，增长17.8%，回落9.3个百分点。

全年批发和零售业增加值1213.44亿元，比上年增长10.6%；住宿和餐饮业增加值589.13亿元，增长7.5%。

全年进出口总额177.92亿美元，比上年增长32.0%，增速比上年提高55.1个百分点，其中：出口总额105.34亿美元，增长43.4%；进口总额72.57亿美元，增长18.4%。机电产品出口25.77亿美元，增长28.4%；高新技术产品出口6.14亿美元，增长45.0%。

2011年上半年河南省经济运行情况

2011年上半年，在十分复杂的形势下，特别是在全国经济增速有所放缓的形势下，河南省经济保持了平稳较快增长的态势。上半年全省生产总值12404.68亿元，同比增长11.2%，比一季度增速加快0.4个百分点，高于全国1.6个百分点。其中，二季度当季比上年同期增长11.5%，较一季度加快0.7个百分点。

上半年，全省规模以上工业增加值增长 17.9%，增幅高出一季度 1.1 个百分点。6 月当月，全省规模以上工业增加值增长 20.9%，比一季度加快 4.1 个百分点，去年 11 月以来当月增速连续 8 个月稳中有升，2-6 月份分别增长 17.6%、18.1%、18.1%、18.0%和 20.9%，连续 4 个月在 18%以上。

上半年，全省固定资产投资 7110.99 亿元，比上年同期增长 30.0%，增速比一季度加快 2.1 个百分点，连续 11 个月保持回升势头，连续 5 个月保持在 25%以上。

上半年，全省社会消费品零售总额 4469.3 亿元，同比增长 17.7%。全省进出口总值 117.44 亿美元，增长 52.3%。其中进口增长 56.6%；出口增长 49.5%。进出口总值、进口和出口增速均接近或超过全国平均增速近 1 倍。出口累计增速已连续 14 个月保持在 40%以上。

河南省政策环境

2011 年 1 月 13 日，河南省工商局与邮储银行河南省分行签订了 2011-2015 战略合作协议，两部门将紧紧抓住“十二五”的战略机遇期，持续深入推进“百亿送贷行动”，从 2011 年起，每年送贷 200 亿元以上，5 年投放贷款 1000 亿元以上，惠及 100 万户中小企业和农户，将“百亿送贷”提升为“千亿送贷”。

为破解中小企业“贷款难”，加大中小企业发展的金融支持力度，2011 年河南银监局确保全年新增授信中小企业不少于 10000 户，同时，确保小企业贷款增速高于全年信贷平均增速。

为走出中小企业金融支持“小金融、大批量”的创新发展途径，河南银行业各金融机构成立了专为小企业服务部门，目前数量已达 515 个，同时积极创新建立“小企业信贷工厂模式”。

为有效缓解中小企业融资难问题，河南省工信厅与人行郑州中心支行联合发文，在河南省范围内组织实施千家“小巨人”企业信贷培育计划。该计划将围绕中原经济区建设的目标规划，结合国家和河南省出台的扶持中小企业发展的一系列政策措施，借助产业集聚区、高

新技术园区、担保体系、产权交易体系和政府资源平台，在河南省范围内筛选 1000 户成长型中小企业，通过建立企业名录制度，开展企业财务辅导，实施信用培植、设计综合融资方案、优化信贷审批流程、完善贷款利率风险定价机制，以及全方位提供金融服务等政策措施，不断提升企业获得银行信贷资金、直接上市融资及发行债务融资工具的能力。力争 3-5 年内，培育出一批在行业细分领域居于领先地位、持续成长能力强、具有较高知名度和市场占有率的骨干型中小企业，打造一批“小巨人”企业集群，使其成为促进河南省产业结构优化升级和经济结构战略调整的中坚力量。

三、发行人主体长期信用

表 2 本期集合债券发行人主体长期信用

集合债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
河南大用实业有限公司	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定
南阳普康药业有限公司	BBB ⁻ /负面	BB ⁺ /稳定
河南平原非标准装备股份有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
开封特耐股份有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
林州重机集团股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定
安阳市峨山有色金属有限责任公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
河南新乡华宇电磁线有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
新乡市起重机械厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 8 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。整体看，本期集合票据大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长。但是，也有部分发行人受政策调控、行业波动等因素的影响，经营和财务状况有所恶化，信用风险加大。

在本期跟踪中，6 家主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。南阳普康药业有限公司（以下简称“普康药业”）主体长期信用等级由 BBB⁻调整为 BB⁺，评级展望由负面调为稳定，主要由于跟踪期内，抗生素行业竞争加剧、原材料价格上涨、存货占比大、债务负担重、

对外担保额大等因素给普康药业信用状况带来一定的不利影响。目前，中国政府出台了一系列政策来推动抗生素行业健康发展，同时在原材料价格持续上涨的情况下，抗生素行业的整合力度将加大，行业竞争会进一步加剧，普康药业未来发展机遇与挑战并存。林州重机集团股份有限公司（以下简称“林州重机”）主体长期信用等级由 BBB⁺ 调整为 A⁻，评级展望为稳定，主要由于 2011 年上半年，林州重机在深交所上市及资本公积转增股本，股本增至 40960 万元，优化了资本结构，债务负担显著降低。跟踪期内，林州重机销售收入增长较快，由于调整了产品结构，毛利率也有所提高；林州重机已经初步具备“三机一架”的成套化的能力，募投项目液压支架的扩建改造已基本完成。2011 上半年林州重机与陕煤集团子公司西安重装、辽宁铁法签订的合作协议，既有效降低了客户的集中度，也是未来收入和利润增长的重要保证。

四、担保与再担保能力分析

1. 担保与再担保条款

本期集合债券由河南省中小企业投资担保股份有限公司、郑州中小企业担保有限公司、新乡市发展投资担保有限公司、安阳市信用担保投资有限责任公司组成统一担保人，以不可撤销的连带保证责任方式提供债券担保；并由河南省中小企业担保集团股份有限公司对债券担保人的担保责任提供再担保，担保方式为无条件不可撤销的一般保证担保。

担保和再担保的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。

2. 担保公司基本情况

(1) 河南省中小企业投资担保股份有限公司

河南省中小企业投资担保股份有限公司

（以下简称“河南担保”），成立于 2002 年 12 月 30 日，是经河南省政府批准并出资发起设立的股份制企业，初始注册资本 2.04 亿元，经过股权调整、增资扩股，目前河南担保注册资本 2.50 亿元。截至 2011 年 9 月末，河南担保共有 20 家法人股东。其中，第一大股东为河南省中小企业担保集团股份有限公司（由河南省人民政府独家出资成立的事业法人），出资 5000 万元，持股比例为 20%；原第二大股东河南思达高科技股份有限公司调整为鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司，出资 4000 万元，持股比例为 16%；另有九家股东为省内的市级担保机构以及担保服务中心，其余为企业法人股东。河南担保前八大股东及持股情况见表 3。

表 3 河南担保主要股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (万元)	持股比例 (%)
1	河南省中小企业担保集团股份有限公司	5000	20.00
2	鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司	4000	16.00
3	河南元和投资有限公司	2600	10.40
4	周口市兴农投资担保有限公司	2500	10.00
5	河南神火煤电股份有限公司	2000	8.00
6	河南平原控股集团股份有限公司	2000	8.00
7	河南威华达贸易有限公司	2000	8.00
8	河南智兴投资有限公司	2000	8.00
合 计		22100	88.40

资料来源：河南担保提供。

河南担保经营范围：主营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；兼营诉讼保全担保、履约担保及符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

河南担保内设担保业务部，金融同业部，风险控制部，研究发展部，稽核审计部，计划财务部和综合管理部，现有员工 70 余人。

截至 2011 年 9 月末，河南担保资产总额 85458.11 万元，负债总额 54296.97 万元，所有者权益 31161.14 万元。2011 年 1-9 月，河南担保实现担保业务收入 7394.07 万元，净利润 2681.61 万元。河南担保期末在保余额 353312 万元，其中融资担保余额 276445 万元、非融资担保余额 52867 万元、金融担保余额 24000 万元。

注册地址：郑州市金水路 226 号楷林国际 18 层。法定代表人：关湘平。

(2) 郑州中小企业担保有限公司

郑州中小企业担保有限公司(以下简称“郑州担保”)成立于 2004 年 1 月,是由郑州市人民政府出资组建的政策性担保机构。2010 年 4 月,郑州市财务开发公司向郑州担保增资 1 亿元,郑州担保注册资本增至 40100 万元,股东及持股情况见表 4。郑州担保第一大股东郑州市财务开发公司为国有独资企业,出资人为郑州市财政局。

表 4 郑州担保股东及持股比例情况表

序 号	股 东	出资额 (万元)	持股比例 (%)
1	郑州市财务开发公司	33000	82.29
2	郑州投资控股有限公司	4000	9.98
3	郑州市财政局	2000	4.99
4	新郑市财政局	1000	2.49
5	郑州纱嫂集团	100	0.25
合 计		40100	100.00

资料来源：郑州担保提供。

郑州担保经营范围：主营贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保。兼营诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

郑州担保内设融资担保部、住房公积金担保部、下岗职工担保部、综合管理部、风险管理部、稽核审计部等。郑州担保现有员工 41 人。

截至 2011 年 9 月末,郑州担保资产总额 75872.32 万元,其中货币资金 51591.33 万元;负债总额 29902.26 万元,其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 13209.26 万元;所有者权益 45970.06 万元,其中实收资本 40100 万元;担保余额 132550 万元。2011 年 1~9 月,郑州担保实现担保业务收入 4660.91 万元,净利润 1077.10 万元。

郑州担保注册地址：郑州市二七区嵩山南路 10 号中原商务大厦 6、7 楼。法定代表人：卢伟林。

(3) 新乡市发展投资担保有限公司

新乡市发展投资担保有限公司(以下简称“新乡担保”)成立于 2005 年,由河南省新乡市政府授权新乡市发展改革委员会组建,并代替政府行使出资人职责。新乡担保初始注册资本 1080 万元,其中新乡市政府出资 500 万元,其余 580 万元由 8 家当地企业出资。成立以来,新乡担保历经 5 次增资扩股,资本实力得到充实。2009 年,新乡市汇通投资有限公司受让原股东新乡市人民政府所持全部股份,成为新乡担保第一大股东,持股比例 69.93%。截至 2011 年 9 月末,新乡担保注册资本 10010 万元,股东单位共 11 家,其中前 5 大股东及持股情况见表 5。

表 5 新乡担保前 5 大股东及其持股情况表

股 东	出资额(万元)	占比(%)
新乡市汇通投资有限公司	7000	69.93
河南省新乡市亚丰电子有限公司	700	6.99
延津县人民政府	600	5.99
河南新乡华宇电磁线有限公司	500	5.00
新乡天丰钢板开发有限公司	300	3.00
合 计	8610	90.91

资料来源：新乡担保提供。

新乡担保经营范围：主营贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保；兼营诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资、融资咨询等中介服务。

新乡担保设有担保业务部、风险管理部、综合财务部和综合管理部。员工总数 18 人,其中本科学历 15 人,大专学历 3 人,8 名员工具有中高级职称。

截至 2011 年 9 月末,新乡担保资产总额 16021.62 万元,负债总额 808.18 万元,所有者权益 15213.44 万元。2011 年 1-9 月,新乡担保实现担保业务收入 694.23 万元,净利润 7.28 万元。2011 年 9 月末,新乡担保在保业务 55 笔,担保余额 43483 万元。

新乡担保注册地址：河南省新乡市开发区向阳路 246 号。法定代表人：邓林。

(4) 安阳市信用担保投资有限责任公司

安阳市信用担保投资有限责任公司（以下简称“安阳担保”）于 2005 年 12 月经安阳市政府批准成立，注册资金 1900 万元。历经数次增资扩股，目前安阳担保注册资本 10300 万元。股东全部以货币出资，其中国有股东持股超过 80%。安阳担保前 5 大股东持股比例见表 6。

表 6 安阳担保前 5 大股东及其持股比例表

股 东	出资额 (万元)	持股比例 (%)
安阳投资集团有限公司	6400	62.14
林州建设投资有限责任公司	2000	19.42
安阳市安信投资担保有限责任公司	500	4.85
安阳市殷都经济投资有限责任公司	500	4.85
河南省耀远实业有限公司	300	2.91
合计	9700	94.17

资料来源：安阳担保提供。

安阳担保业务范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

截至 2011 年 9 月末，安阳担保资产总额 17318.61 万元，负债总额 5946.33 万元，所有者权益 11372.28 万元。2011 年前三季度，安阳担保实现担保业务收入 1757.17 万元，净利润 454.41 万元。截至 2011 年 9 月末，安阳担保担保余额 94360 万元。

注册地址：安阳高新区黄河大道中段路北市政设计研究院四层。法定代表人：吴紫阳。

3. 担保能力分析

(1) 统一担保人概况

本期集合债券由上述 4 家担保公司组成统一担保人。跟踪期内，4 家担保公司的注册资

本总和增加至 85410 万元，各家担保公司的注册资本均在 10000 万元（含）以上，其中最大的为 40100 万元，最小的为 10010 万元。4 家担保公司中，政府出资并控股的担保公司 2 家，政府参股的担保公司 2 家。各家担保公司在当地具有较强的竞争力，且大部分担保公司能够得到当地政府的支持。

经联合资信评定，4 家担保公司的信用等级均未发生调整，分布于 BBB~A 之间。其中，2 家担保公司信用等级维持 A，1 家担保公司信用等级维持 BBB⁺，1 家担保公司信用等级维持 BBB。

(2) 风险管理水平

跟踪期内，4 家担保公司内部控制及风险管理体系逐步完善，担保业务风险管理政策和办法逐步健全。在实际业务开展中，担保公司能够按照既定的担保业务管理制度对担保风险进行事前、事中及事后管理。

(3) 担保代偿能力

截至 2011 年 9 月末，4 家担保公司净资产合计 103716.92 万元（见表 7），净资本合计 88875.29 万元，担保余额 647705 万元；4 家担保公司净资产担保倍数为 6.24 倍，净资本担保倍数为 7.29 倍。

截至 2011 年 9 月末，4 家担保公司净资产总额对本次集合债券本金的保障倍数为 2.12 倍，净资本总额保障倍数为 1.81 倍，保障能力较强。在集合债券到期时，可能出现部分企业发生违约的情况，但出现发行人大面积同时违约的可能性很小。该 4 家担保公司组成统一担保，以不可撤销的连带保证责任方式提供债券担保，对本期集合债券的整体担保能力较强。

表 7 2011 年 9 月末担保公司的主要财务及信用指标表

担保公司	总资产 (万元)	净资产 (万元)	净资本 (万元)	担保余额 (万元)	净资产 担保倍数 (倍)	净资本担 保倍数 (倍)	信用等级
河南担保	85458.11	31161.14	24801	353312	11.34	16.93	A
郑州担保	75872.32	45970.06	39398	132550	6.05	7.05	A
新乡担保	16021.62	15213.44	14445.72	43483	3.91	3.01	BBB ⁺

安阳担保	17318.61	11372.28	10230.57	94360	8.30	8.67	BBB
合 计	194670.66	103716.92	88875.29	647705	6.24	7.29	--

资料来源：联合资信整理。

- 注：1、净资产担保倍数=担保余额/净资产；
 2、净资本担保倍数=担保余额/净资本；
 3、合计的净资产担保倍数=担保总余额/净资产总额；
 4、合计的净资本担保倍数=担保总余额/净资本总额。

4. 再担保基本情况

本期债券原由河南省中小企业信用担保服务中心（以下简称“担保服务中心”）提供再担保，2009年8月，经河南省人民政府批准设立河南省中小企业担保集团股份有限公司（以下简称“河南省担保集团公司”），河南省担保集团公司以河南省中小企业信用担保服务中心为基础，联合县级财政部门以其持有的政策性担保公司的股权参股，吸收国有企业和社会资本投资入股，共同组建成立，注册资本金15亿元。原担保服务中心对本期集合债券的再担保责任由新设立的河南省担保集团公司继承。

再担保人对担保人的担保责任承担一般保证责任。在本期集合债券到期时，如债券持有人或债权人书面通知主债务人和担保人履行到期债务主债务人或债权人书面通知主债务人和担保人履行到期债务，主债务人和担保人依据签的相关协议进行清偿债务。主债务人和担保人均不能足额清偿债务时，再担保人对不能清偿的部分承担担保责任。再担保人在收到债券持有人或债权人的书面通知之日起10日内就担保人未代偿部分进行代偿。

河南省担保集团公司是河南省中小企业信用担保机构的增信服务平台，为体系内信用担保机构提供再担保服务；是高科技、高成长型企业的融资服务平台，为省内重点中小企业、重大项目和集合性融资项目提供融资担保服务。截至2011年9月底，河南省担保集团公司资产总额17.33亿元，股东权益15.60亿元，为企业直接担保余额29.23亿元，为全省市、县担保机构提供再担保余额95.12亿元；2010年实现主营业务收入3670万元，实现净利润248.14万元。河南省担保集团公司提供的再担

保有助于增强本期债券本息偿还的安全性。

5. 交易结构

债权人应于兑付日前40日，书面通知偿付人如期支付应偿还的本金和/或利息金额，并同时抄送风险管理委员会和监管银行。监管银行应根据债权代理人的书面通知核对偿付人是否按时将应偿还的本息金额划拨致本协议约定的偿债专项账户总户中，如监管银行发现偿付人在兑付日前33日仍未足额划拨本期应偿还的款项，应在1个工作日内，书面通知偿付人补足，并按协议的约定书面通知债权代理人 and 风险管理委员会，由风险管理委员会决议是否启动债券清偿程序。偿付人的偿付资金全部到达偿债专户后，监管银行应在立即书面通知债权代理人并同时抄送风险管理委员会。债权人应在收到银行书面通知之日起3日内，向监管银行发出印有预留印鉴的书面划拨指令并同时抄送风险管理委员会，监管银行应根据该指令划拨相应资金给债券持有人。

若各偿付人未按约定足额支付本次集合债券的本金、利息和/或逾期利息，或发生其他违约情况时，风险管理委员会应根据《集合担保协议》及其他协议的约定，于不迟于偿付20日前，启动担保追偿程序，要求相应统一担保人不迟于偿付日起15日前将相应本金及利息划入偿债专户。若在履行上述程序后债项仍未得到全部清偿，则风险管理委员会应于不迟于偿付日7日前启动风险准备金清偿并按约履行其他追偿程序。在风险管理委员会决议启动风险准备金清偿后，债权人应及时向监管银行发出风险准备金相关划付指令。

综合考虑，联合资信维持“11豫中小债”AA的信用等级。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2011] 1078 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定下调南阳普康药业有限公司主体长期信用等级为BB⁺，评级展望由负面调整为稳定。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南阳普康药业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(万元)	993.10	2359.25	1039.78
资产总额(万元)	62239.15	77510.99	114008.49
所有者权益(万元)	21365.18	23873.75	25342.44
短期债务(万元)	27250.20	42500.00	50973.00
全部债务(万元)	27250.20	42500.00	57811.15
营业收入(万元)	51677.22	52220.89	43131.73
利润总额(万元)	1843.91	2243.77	1726.05
EBITDA(万元)	5904.62	6490.18	5936.14
经营性净现金流(万元)	1270.02	-3920.52	4763.50
营业利润率(%)	16.39	13.03	12.28
净资产收益率(%)	7.34	7.99	--
资产负债率(%)	65.67	69.20	77.77
全部债务资本化比率(%)	56.05	64.03	69.52
流动比率(%)	88.19	92.10	102.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	6.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.31	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.87	0.95	--

分析师

张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 南阳普康药业有限公司(以下简称“公司”或“普康药业”)受地方政府支持力度较大, 主导产品市场占有率较高。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到抗生素行业竞争加剧、原材料价格上涨、存货占比大、债务负担重、对外担保额大等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

中国政府出台了一系列政策来推动抗生素行业健康发展, 同时在原材料价格持续上涨的情况下, 抗生素行业的整合力度将加大, 行业竞争会进一步加剧, 公司未来发展机遇与挑战并存。

综合考虑, 联合资信下调公司主体长期信用等级至BB⁺, 评级展望由负面调整为稳定。

优势

1. 公司主导产品在细分行业规模优势突出。
2. 公司新增医药研究机构, 研发实力较强。
3. 公司持续收到政府补助, 政府支持力度较大。

关注

1. 新的抗生素管理政策出台, 行业竞争加剧。
2. 公司原材料价格上升; 存货增加迅速, 且未计提存货跌价准备。
3. 公司债务规模持续上升, 债务负担重。
4. 2010 年经营活动现金流量净额为负。
5. 公司对外担保额度大, 担保比率为 50.88%, 存在一定的或有负债风险。

一、企业概况

南阳普康药业有限公司（以下简称“公司”或“普康药业”）成立于 1958 年 4 月，原名为南阳市化学制药厂，2003 年公司实行股份制改制，由国有独资企业变更为国有控股公司，名称由南阳普康集团化学制药厂更名为现名，2008 年 3 月 14 日，新康（中国）有限公司（香港）全资收购公司股份，目前公司性质为港资企业。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 13500 万元。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以生产销售洁霉素（盐酸林可霉素）等抗生素原料药和制剂为主。

截至2010年底，公司资产总额77510.99万元，所有者权益23873.75万元；2010年公司实现营业收入52220.89万元，利润总额2243.77万元。

截至2011年9月底，公司资产总额114008.49万元，所有者权益25342.44万元；2011年1~9月底公司实现营业收入43131.73万元，利润总额1726.05万元。

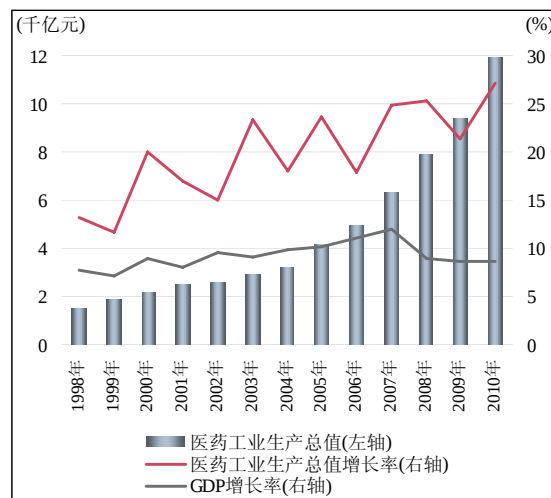
公司注册地址：河南省南阳市工业路 143 号；法定代表人：付蓬旭。

二、经营管理分析

1. 行业概况

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年 1~6 月，中国医药产业实现产值 7146 亿元，同比增长 27.9%。其中，化学药品原药制造业 1178 亿元，同比增长 25.4%；化学药品制剂制造业 1583 亿元，增长 23.4%；中成药制造业 1192 亿元，同比增长 32%；生物生化药品制造业 591 亿元，同比增长 25.4%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011 年医药工业总产值可达到 15500 亿元，同比增长 24%。

图 1 1998~2010 年医药工业生产总值与 GDP 增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

从 2009 年的《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》到 2010 年《关于加快医药行业结构调整的指导意见》等政策的出台，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

抗生素是用于治疗各种细菌感染或抑制致病微生物感染的药物，经过多年发展，中国抗生素原料药和制剂的产能、产量居全球第一。但滥用抗生素的危害性逐渐显现，为了推动为推动抗菌药物合理使用，中国政府出台了一系列政策来推动抗生素行业健康发展：2004 年的《抗菌药物临床应用指导原则》、2008 年的《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理的通知》、2011 年 4 月的《2011 年全国抗菌药物临床应用专项整治活动方案》、《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》等。同时在原材料价格持续上涨的情况下，抗生素行业的整合力度将加大，行业竞争会进一步加剧。

2. 经营现状

从营业收入看，2010年公司收入规模和收入结构与2009年相比变化不大。2010年公司原料药实现收入44438.79万元，主要是盐酸林可霉素及其衍生品、硫酸庆大霉素；制剂收入为7389.04万元，较2009年略有上升；公司其他业务收入来源于蒸汽、豆油、废品、房租等。2011年1~9月公司实现营业收入43131.73万元，是

2010年的82.59%，产品结构中原料药占比略有提高。

从毛利率来看，2010年公司毛利率整体呈下降趋势，主要是原材料价格上涨所致。2011年1~9月公司原料药毛利率略有提升，制剂的毛利率下降了4个百分点左右。

表1 公司主营业务情况（单位：万元、%、%）

产 品	2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
原料药	43485.14	84.15	17.42	44438.79	85.10	13.28	37930.24	87.94	14.53
制剂	7173.01	13.88	12.05	7389.04	14.15	11.61	4861.69	11.27	7.66
其他业务	1019.07	1.97	3.36	393.05	0.75	12.44	339.81	0.79	28.39
合计	51677.22	100.00	16.39	52220.89	100.00	13.03	43131.73	100.00	13.87

资料来源：公司提供

原材料采购

表2 公司原材料采购情况（单位：吨、元/kg）

名称	2009 年		2010 年		2011 年 1~9 月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
淀粉	37766.95	1.94	43960.62	2.52	33128.39	2.80
黄豆	8820.137	3.69	9904.37	3.82	7820.52	3.98
生物氮素	1318.85	3.05	963.00	3.17	730.00	3.23
丙酮	921.82	5.72	944.52	6.87	776.24	8.30

资料来源：公司提供

公司生产所需的主要原材料为淀粉、黄豆、生物氮素、丙酮，其中淀粉和黄豆在成本中分别占比30.61%、10.77%。2010年公司主要原材料的采购量随着生产的需求增长，原材料价格上涨趋势明显。为了规避主要原材料价格的波动，2011年1月公司在黑龙江成立了黄豆种植基地——讷河市广源农业发展有限公司，该公司成立后，可为公司提供1/4的黄豆生产用量。生物氮素、丙酮等其他辅料价格受石油价格影响较大。公司原材料主要供应商为嫩江市嫩原丰农副产品有限责任公司、牡丹江市丰源

商贸有限公司和河南巨龙淀粉实业有限公司等公司。

产品生产

表3 公司主要产品产量（单位：吨）

主导产品	2009年	2010年	2011年 1~9月
盐酸林可霉素	1405	1847	1780
盐酸克林霉素	149	116	183.8
硫酸庆大霉素	152	1.6	21.1

资料来源：公司提供

公司产品以抗生素原料药为主导，已形成盐酸林可霉素年产2400吨规模，其衍生物克林霉素、克林霉素磷酸酯、盐酸克林霉素棕榈酸酯生产规模在国内位居前列；硫酸庆大霉素年产300吨；制剂产品有针剂、片剂、散剂及冻干粉针剂200多种规格。2010年以来，公司注重产品结构优化，以高附加值、全产业链产品为生产目标，在2010年限电2个月的情况下，通过技术改造带动了主要产品产量的稳步增长。2010年公司主要产品盐酸林可霉素实现了

稳定增长，公司随时根据市场需求调整产品结构，2010年盐酸克林霉素和硫酸庆大霉素的产量均有不同程度的降低。

产品销售

2010年以来，公司完善了以产品结构来分类的营销网络设置，对高附加值产品注射用克林霉素和磷酸酯产品加大了销售力度；2011年欧洲债务危机对公司在欧洲市场的销售产生了严重影响，公司通过积极开发南美市场，保证出口产品的顺畅；同时卫生部出台的《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》，对整个抗生素行业产生了较大影响。2010年公司整体产销率下降，在原材料价格上升的情况下，公司提高了销售价格。随着市场对公司产品的认知度逐年提升，2010年公司主要产品的市场占有率较2009年略有提升。从出口情况来看，2010年和2011年1~9月公司出口产品占比分别为35%、45%，2011年以来出口量增加主要是公司拓展了南美市场所致，但人民币汇率的变动对公司盈利能力也带来一定影响。

表4 2010年公司主要产品销售情况

(单位：%、万元/吨、%)

产品	2009年			2010年		
	产销率	价格	市场占有率	产销率	价格	市场占有率
盐酸林可霉素	108.6	27.5	56	96.57	36.4	64.80
盐酸克林霉素	91.28	42.6	47	92.28	50.6	77.94
硫酸庆大霉素	92.76	46.9	25	92.78	85.6	70.64

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司整体产品结构变化不大，原材料价格上升趋势明显，整体产销率有下降趋势。

3. 重大事项

2010年和2011年1~9月公司分别收到政府补助为：197.30万元、1008.17万元，政府对公司的支持力度较大。

2010年，公司与美国蓝色基因公司合作成立了今凯基因药物实验室，进行抗癌新药的研发工作。2011年1月1日，公司与自然人何耀彬、韩光胜签订委托持股协议，委托何耀彬、韩光胜分别代表公司持有讷河市广源农业发展有限公司90%、10%的股权，已拥有对讷河市广源农业发展有限公司的实际控制权。

为了响应南阳市政府规划，公司计划5年内搬迁至南阳市医药产业园，目前土地规划基本确定，但具体搬迁计划尚未公布。未来厂址搬迁对产量的影响值得进一步关注。

三、募集资金使用情况

公司本期发行债券募集资金6800万元，全部用于实施年产500吨洁霉素高新技术产业化扩建工程项目。

该项目总投资为16500万元，其中国内银行贷款1200万元，企业自筹8500万元，本次发行债券募集资金6800万元。项目新征土地100亩，建设年产500吨洁霉素生产线一条，并建设洁霉素菌种选育研究室等设施。项目采用普康药业具有自主知识产权的国内领先提炼工艺技术，购置安装发酵罐、提取罐浓缩器、结晶罐等工艺设备；产品以出口市场为主，国内外市场缺口1000吨以上，产品供不应求，发展前景良好。截至2011年9月底，该项目进展顺利，6800万元募集资金已使用完毕。

四、财务分析

公司2010年和2011年前三季度财务报表均经中喜会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

2011年1月1日，公司通过委托个人持股的形式取得讷河市广源农业发展有限公司100%股权，并对其拥有实际控制权，因此将其纳入合并范围。

截至2010年底，公司资产总额77510.99万元，所有者权益23873.75万元；2010年公司实

现营业收入52220.89万元，利润总额2243.77万元。

截至2011年9月底，公司资产总额114008.49万元，所有者权益25342.44万元；2011年1~9月底公司实现营业收入43131.73万元，利润总额1726.05万元。

以下财务分析以2010年财务数据为主，以2011年前三季度财务数据为辅。

1. 盈利能力

2010年公司实现营业收入与2009年基本持平，为52220.89万元。同期营业成本从2009年的43204.82万元增加至45413.91万元。2010年公司期间费用为4773.28万元，较2009年下降了33.29%，主要原因是公司2010年公司收到专项补贴收入冲减研发费用导致管理费用下降，同时企业间拆借款项计提利息收入大幅增加降低了财务费用。

2010年公司营业外收入233.73万元，主要是补贴收入197.30万元、处理固定资产净收入21.63万元。2010年公司实现利润总额2243.77万元，较2009年增长了21.69%。

从盈利指标看，2010年公司营业利润率13.03%、总资本收益率3.73%，均较2009年有所下降。2010年公司净资产收益率7.99%，与2009年相比略有上升。

2011年1~9月，公司实现营业收入43131.73万元，是2010年全年的82.59%。同期公司营业外收入1038.62万元，其中政府补贴收入1008.17万元。2011年1~9月公司实现利润总额1726.05万元，主要是营业外收入对利润总额贡献大，营业利润率为12.28%。

总体看，公司营业收入较稳定，但整体盈利能力呈下降趋势。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金47593.14万元，较2009年下降了12.86%。2010年现金收入比为

91.14%，虽然较上年下降了14.55个百分点，但公司整体收现能力较强。2010年经营活动现金流出量为58390.41万元，较2009年略有增长。同期公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2010年经营活动现金流量净额为-3920.52万元，较2009年大幅降低。

2010年公司投资活动主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2010年投资活动现金流量净额为-3976.82万元。2010年筹资活动前现金流量净额为-7897.34万元，经营活动现金流量不能覆盖投资活动支出。

2010年公司筹资活动主要表现为取得借款、偿还债务和支付利息，2010年筹资活动产生的现金流量净额为11476.17万元，较2009年大幅增加。

2011年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为4763.50万元；投资活动主要为购建固定资产支付的现金，为-3984.38万元；2011年2月公司本期集合债券募集资金6800万元到账，筹资活动现金流量净额13864.58万元；2011年1~9月现金及现金等价物净增加额为14566.46万元。

总体看，2010年公司经营活动产生的现金流量为负，经营活动产生的净现金流量不能覆盖投资需求，公司筹资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2010年底，公司资产总额77510.99万元，与2009年相比增长24.54%。2010年资产负债中流动资产占比63.73%、非流动资产占比26.27%。2010年货币资金14623.95万元，其中13500万元为银行承兑汇票保证金。2010年公司票据结算业务增加，应收票据增加至1235.30万元；应收账款2756.53万元，其中账龄在1年以内的占比95.55%，未计提坏账准备；预付账款4974.22万元，账龄1年以内的占比90.30%；2010年公司其他应收款10687.74万

元,较 2009 年增长了 63.44%,主要是增加了应收南阳市国资委环保损失款与拆借其他企业资金;由于原材料价格上涨,公司增加了原材料库存量,另外产成品价格有上涨趋势,公司增加了产成品的储量,导致公司 2010 年存货较 2009 年增长了 53.23%。2010 年公司固定资产 24411.68 万元,已计提折旧 18616.99 万元。2010 年公司在建工程为 2873.45 万元,主要为镇平分公司新置土地、污水处理、庆大等各车间改造工程。

截至 2011 年 9 月底,公司货币资金和存货大幅增加,导致公司资产总额增加至 114008.49 万元。2011 年 2 月公司募集资金 6800 万元到账,货币资金大幅增加;2011 年以来产成品价格上涨,公司增加了产成品的储量,导致 2011 年 9 月底存货增加至 22972.37 万元,公司未计提存货跌价准备。长期股权投资 1197.37 万元,主要是投资的讷河市广源农业发展有限公司;无形资产 3817.57 万元,较 2010 年增加了 3433.22 万元,主要是专利及非专利技术、土地使用权增加。

总体看,公司资产规模增长较快,货币资金和存货占比大,总体资产质量较好。

所有者权益

截至 2010 年底,公司所有者权益合计 23873.75 万元,较 2009 年增长 11.74%,主要是资本公积和未分配利润增长所致,所有者权益中实收资本占比 56.55%;截至 2011 年 9 月底,公司所有者权益增长至 25342.44 万元,全部来自于未分配利润的增长。

整体看,公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2010 年底,公司负债合计 53637.24 万元,同比增长了 31.23%,主要是短期借款和应付票据增加所致。2010 年负债全部为流动负债,其中短期借款 29000 万元,较 2009 年增长了 97.41%;应付票据 13500 万元,全部为银行承兑汇票;应付账款 6634.40 万元,账龄在 1 年以内的占比 87.35%。2011 年 9 月底公司负债

总额 88666.05 万元,其中短期借款 33560 万元、应付票据 17413 万元、其他流动负债 16676.01 万元(主要为预提费用和未到期的国内信用证),应付债券 6838.15 万元。

截至 2010 年底,公司全部债务 42500 万元,全部为短期债务,同比增长了 55.96%。从债务指标看,2010 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.20%和 64.03%。截至 2011 年 9 月底,以上指标分别为 77.77%与 69.52%。

总体看,公司负债规模持续上升,债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,截至 2010 年底,公司流动比率和速动比率分别为 92.10%和 65.82%,均较 2009 年底略有所上升;2011 年 9 月底两项指标分别为 102.59%与 74.31%。2010 年、2011 年 9 月底经营活动现金流对流动负债保障能力弱。总体看,公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力来看,2010 年公司 EBITDA 为 6490.18 万元,同比增长了 9.92%;EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 两项指标均较 2009 年有上升,分别为 7.31 倍和 6.55 倍。总体看,公司长期偿债能力一般。

截至 2011 年 9 月底,公司对外提供担保 12895 万元,担保比率为 50.88%。公司为天冠集团担保 895 万元、南阳金冠担保 6800 万元,为浙川铝业担保 1000 万元、为浙川压延担保 4200 万元,被担保企业经营状况正常。总体看,公司对外担保额度大,存在一定的或有负债风险。

截至 2011 年 9 月底,公司获得银行授信额度 33560 万元,已使用完毕,公司间接融资渠道紧张。

5. 本期企业债券偿还能力分析

截至 2011 年 9 月底,公司现金类资产 1039.78 万元,是本期债券的 0.15 倍,对本期债

券的保护能力弱。

2010年,公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期企业债券的保护倍数分别为0.95倍和8.01倍。2010年公司经营活动现金净流量为负,对本期债券的保障能力弱。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较强。

综合考虑,联合资信下调公司主体长期信用等级至BB⁺,评级展望由负面调整为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	11125.40	14623.95	31.45	29190.40
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	117.90	1235.30	947.76	275.22
应收账款	3150.29	2756.53	-12.50	5473.86
预付款项	4461.18	4974.22	11.50	4123.89
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	6539.33	10687.74	63.44	19791.51
存货	9199.08	14095.71	53.23	22972.37
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	591.63	1027.32	73.64	1503.92
流动资产合计	35184.82	49400.78	40.40	83331.18
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00		1197.37
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	25700.84	24411.68	-5.02	22577.06
在建工程	877.44	2873.45	227.48	2669.22
工程物资	0.00	0.00		0.00
无形资产	399.51	384.35	-3.80	3817.57
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	76.54	440.73	475.81	416.09
递延所得税资产	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	27054.34	28110.21	3.90	30677.30
资产总计	62239.15	77510.99	24.54	114008.49

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	17000.00	29000.00	0.01	33560.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	10250.20	13500.00	0.01	17413.00
应付账款	7661.75	7860.12	0.00	0.00
预收款项	1012.41	2653.64	0.01	2303.55
应付职工薪酬	316.39	0.31	-0.01	-0.20
应交税费	200.02	440.58	0.04	965.12
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	2862.11	843.51	-70.53	2450.30
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	592.09	564.79	-4.61	16676.01
流动负债合计	39894.97	53637.24	34.45	81227.90
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00		6838.15
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	979.00	0.00	-100.00	600.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	979.00	0.00	-100.00	7438.15
负债合计	40873.97	53637.24	31.23	88666.05
所有者权益：		0.00		
实收资本	13500.00	13500.00	0.00	13500.00
资本公积	2605.46	3166.19	21.52	3166.19
专项储备	0.00	0.00		
盈余公积	2020.93	2211.65	9.44	2211.65
未分配利润	3238.79	4995.92	54.25	6464.60
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	21365.18	23873.75	11.74	25342.44
少数股东权益	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	21365.18	23873.75	11.74	25342.44
负债和所有者权益总计	62239.15	77510.99	24.54	114008.49

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、营业收入	51677.22	52220.89	1.05	43131.73
减：营业成本	43204.82	45413.91	5.11	37796.36
营业税金及附加	0.00	0.22		40.84
销售费用	1043.19	993.63	-4.75	973.14
管理费用	4797.19	2891.74	-39.72	2324.94
财务费用	1315.28	887.91	-32.49	1487.32
资产减值损失	0.00	0.00		0.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00		0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00		197.37
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00		0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	1316.74	2033.48	54.43	706.51
加：营业外收入	781.69	233.73	-70.10	1038.62
减：营业外支出	254.52	23.44	-90.79	19.08
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	1843.91	2243.77	21.69	1726.05
减：所得税费用	276.59	336.57	21.69	258.91
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	1567.32	1907.20	21.69	1467.14

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	54619.20	47593.14	-12.86	41305.66
收到的税费返还	12.30	2398.17	19,397.30	468.71
收到其他与经营活动有关的现金	2.84	4478.58	157,546.47	2591.40
经营活动现金流入小计	54634.34	54469.89	-0.30	44365.78
购买商品、接受劳务支付的现金	43209.33	48417.90	12.05	35117.06
支付给职工以及为职工支付的现金	3998.50	4214.72	5.41	3452.10
支付的各项税费	2778.95	384.81	-86.15	320.26
支付其他与经营活动有关的现金	3377.54	5372.99	59.08	712.86
经营活动现金流出小计	53364.32	58390.41	9.42	39602.28
经营活动产生的现金流量净额	1270.02	-3920.52	-408.70	4763.50
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.93	3.45	-41.89	10.26
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		1.29
投资活动现金流入小计	5.93	3.45	-41.89	11.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2774.26	3980.26	43.47	3995.93
投资支付的现金	0.00	0.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	2774.26	3980.26	43.47	3995.93
投资活动产生的现金流量净额	-2768.33	-3976.82	43.65	-3984.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		6800.00
取得借款收到的现金	18000.00	39000.00	116.67	27560.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		5000.00
筹资活动现金流入小计	18000.00	39000.00	116.67	39360.00
偿还债务支付的现金	14100.00	26000.00	84.40	24000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1315.28	1478.32	12.40	1150.62
支付其他与筹资活动有关的现金	3851.11	45.50	-98.82	344.79
筹资活动现金流出小计	19266.39	27523.82	42.86	25495.42
筹资活动产生的现金流量净额	-1266.39	11476.18	-1,006.21	13864.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-80.29		-77.24
五、现金及现金等价物净增加额	-2764.70	3498.54	-226.54	14566.46

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	1567.32	1907.20	0.00	1674.72
资产减值准备	0.00	0.00		0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2740.87	3231.93	17.92	2516.48
投资性房地产折旧	0.00	0.00		33.53
无形资产摊销	4.56	11.16	144.62	172.56
长期待摊费用摊销	0.00	115.42		0.00
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）	90.58	17.66	-80.51	-30.12
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00		5.08
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00		0.00
财务费用（收益以“－”号填列）	1315.28	887.91	-32.49	1487.53
投资损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债的增加（减少以“－”号填列）	0.00	0.00		0.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	2919.83	-4896.63	-267.70	-8876.66
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-12405.56	-5495.44	-55.70	-4476.96
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	5037.13	763.26	-84.85	12731.38
其他	0.00	-463.00		-455.17
经营活动产生的现金流量净额	1270.02	-3920.52	-408.70	4782.37

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.81	14.39	--
存货周转次数(次)	4.70	3.90	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.75	--
现金收入比(%)	105.69	91.14	
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	16.39	13.03	12.28
总资本收益率(%)	5.93	3.73	--
净资产收益率(%)	7.34	7.99	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	21.25
全部债务资本化比率(%)	56.05	64.03	69.52
资产负债率(%)	65.67	69.20	77.77
偿债能力			
流动比率(%)	88.19	92.10	102.59
速动比率(%)	65.14	65.82	74.31
经营现金流动负债比(%)	3.18	-7.31	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.31	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	6.55	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.15	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.14	-8.89	-
现金偿债倍数(倍)	0.15	0.35	0.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.03	8.01	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.19	-0.58	-

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 1079 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持河南大用实业有限公司主体长期信用等级为A⁻, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南大用实业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2010年12月30日

财务数据

项 目	2009年	2010年	11年9月
现金类资产(万元)	15103.08	23200.46	18250.37
资产总额(万元)	190231.00	242990.30	278366.56
所有者权益(万元)	56730.48	69430.75	83902.02
长期债务(万元)	0.00	19800.00	44458.14
全部债务(万元)	83927.00	102777.00	126095.14
主营业务收入(万元)	229451.47	309512.37	240763.66
利润总额(万元)	12818.30	13424.73	15369.28
EBITDA(万元)	23977.52	29684.01	--
经营性净现金流量(万元)	11951.03	11183.45	5968.51
主营业务利润率(%)	11.43	10.22	13.56
净资产收益率(%)	19.37	16.83	--
资产负债率(%)	66.14	68.50	67.27
全部债务资本化比率(%)	56.58	57.32	58.06
流动比率(%)	86.06	109.42	124.70
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	3.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	5.98	--
经营现金流负债比(%)	9.51	9.07	--

注: 公司2011年三季度财务数据未经审计。

公司2010年审计报告对2009年财务数据进行了追溯调整, 本报告以调整后数据为准。

分析师

李娟娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 河南大用实业有限公司(以下简称“公司”)养殖规模持续扩大, 在行业内的竞争实力进一步增强, 整体的资产规模和收入水平稳定增长; 同期公司债务规模上升较快, 债务负担较重等因素给公司信用状况带来负面影响。

公司作为河南省肉鸡行业的龙头企业, 养殖技术不断改善, 产品产量及质量有所提高, 合作客户稳定且合作领域不断扩展, 公司盈利能力有望持续增长。

综合分析, 联合资信维持公司A⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司为肉鸡产业一条龙企业, 产业链完整, 在经营效益及风险抵御能力方面有一定优势。
2. 受益于肉鸡行业快速发展, 公司规模持续扩大。
3. 公司成本控制及对成本上涨的转嫁能力有所增强。

关注

1. 养殖行业市场 and 疫情风险较大。
2. 饲料成本波动影响公司未来盈利能力的稳定性。
3. 公司资产负债率较高, 债务负担较重。
4. 公司在建项目多, 未来筹资压力较大。
5. 公司所有者权益中未分配利润占比高, 稳定性较弱。

一、主体概况

河南大用实业有限公司（以下称“公司”），成立于1999年4月，设立时注册资本1200万元，杜文君出资1160万元，占比为96.67%；经过多次增资，截至2011年9月底，公司注册资本10478万元，其中杜文君占98.18%，杜桂红和杜文田分别占0.91%和0.91%，杜文君、杜文田、杜桂红属于亲属关系。杜文君先生为公司实际控制人。

公司是专门从事饲料加工、鸡养殖、鸡肉产品加工的企业。根据中国肉类行业协会公布的数据，公司位列2009年中国肉行业第9位，肉鸡行业第4位，是中国食品工业百强企业，农业产业化国家重点企业。

截至2010年底，公司合并资产总额242990.30万元，所有者权益76534.56万元（含少数股东权益7103.80万元）；2010年，公司实现主营业务收入309512.37万元，利润总额13424.73万元。

截至2011年9月，公司资产总额278366.56万元，所有者权益91096.94万元（含少数股东权益7194.92万元）；2011年1~9月实现主营业务收入240763.66万元，利润总额15369.28万元。

公司注册地址：河南省鹤壁市淇县思德桥北107国道东；法定代表人：杜文君。

二、经营分析

1. 行业分析

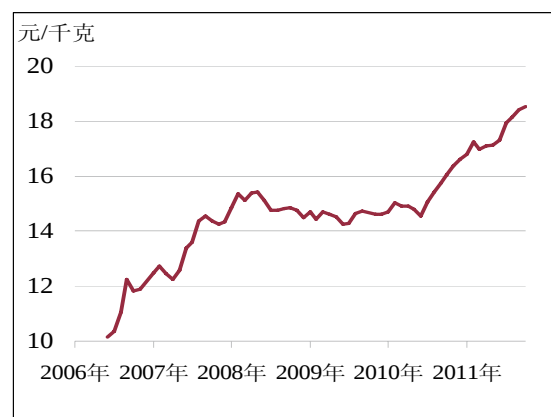
（1）肉鸡市场

公司为肉鸡一条龙企业，产业链从家禽育种、动物饲料加工开始，延伸到下游的工厂化喂养、肉鸡的初级加工、肉制品深加工，产业模式涵盖了从“农田到餐桌”的全过程。这种经营模式对资本、技术水平、土地、劳动力等综合素质要求较高，一旦产业链条形成，其经营效益和风险抵御能力的优势也较为凸显。这种养殖模式是

中国养殖企业长期发展的趋势。这一模式是各地政府的重点扶持对象。

公司主要产品为鸡肉产品，从近两年鸡肉市场价格看，相对于2009年平稳波动的鸡肉价格，2010年鸡肉价格经历了先降后升的大幅波动。2010年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，1月受年初节日效益影响，价格有所上扬，1月底36个城市鸡肉平均零售价格为14.70元/千克，随后一路下滑，6月份受整体存栏减少及其替代品价格触底反弹，肉鸡市场谷底形成，6月底平均价格达14.54元/千克。2010年6月开始，由于肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响，鸡肉价格一路走高，2010年底36个城市鸡肉平均零售价格为16.62元/千克，较2009年底上涨13.84%。截至2011年10月底，中国36个重点城市的鸡肉平均零售价格为18.52元/千克，较年初上涨11.43%。

图1 2006年6月~2011年10月重点城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

整体看，肉鸡行业受宏观经济影响，鸡肉价格持续拉高，需求稳定上升，预计未来中国肉鸡养殖市场潜力巨大，肉鸡养殖业将得到快速发展。

（2）上游市场变动

公司所处行业的上游行业主要为饲料市场，饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米占比较大，单位成本占比约为65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位成本占比约为25%左

右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

玉米

从玉米产量来看，2010 年中国玉米播种面积为 3140 万公顷，较 2009 年的 3072 万公顷增加 68 万公顷，增幅 2.21%，玉米产量为 16500 万吨，维持在历史较高水平，与 2009 年相比，呈恢复性增长态势。2011 年夏季贵州发生旱情，处于灌浆期的玉米受灾严重，但总体看贵州省的减产对全国玉米总产下降影响有限，2011 年玉米产量预计较 2010 年小幅增长。未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将更加趋于缓慢。

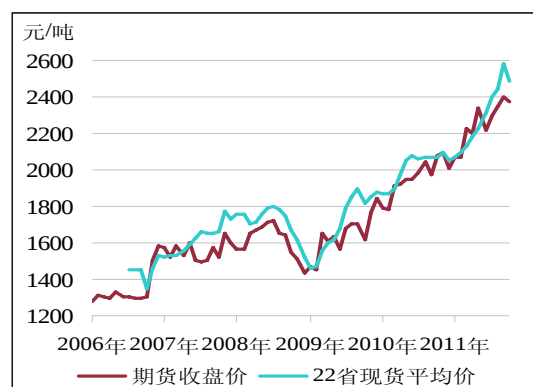
与供给的缓慢增长相对应，玉米的消费需求量持续增加，中国玉米供求近期处于紧平衡状态。

从玉米价格来看，2010 年玉米价格持续在高位区间运行（图 2），天气灾害致使玉米产量减少，同时猪肉价格的上涨致使生猪养殖意愿增强，增加了对玉米消费的需求，因此玉米现货价格和期货价格在 2010 年均突破 2000 元/吨，至 2010 年底 22 省市玉米现货平均价为 2050 元/吨，较 2009 年同期上涨 9.04%。为维持粮食市场稳定，国家也加强了对农产品价格的调控。2010 年上半年政府通过大量的玉米临储拍卖来平抑玉米减产带来的供给压力和快速上涨的玉米价格，同时采取增加进口配额等一系列举措，增加玉米供应，但仍难改变中国玉米供应偏紧的形势。

进入 2011 年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉米产量预期的影响，玉米价格继续高位运行，至 2011 年 9 月底，玉米现货价格达到 2580 元/吨，较年初上涨 25.85%。

总体看，玉米国际产量不容乐观，中国玉米产量增加不明显，玉米消费量持续增加，中国玉米供应紧张平衡局面短期无法解决，远期玉米价格或将继续高位运行。

图 2 2006 年~2011 年 10 月黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

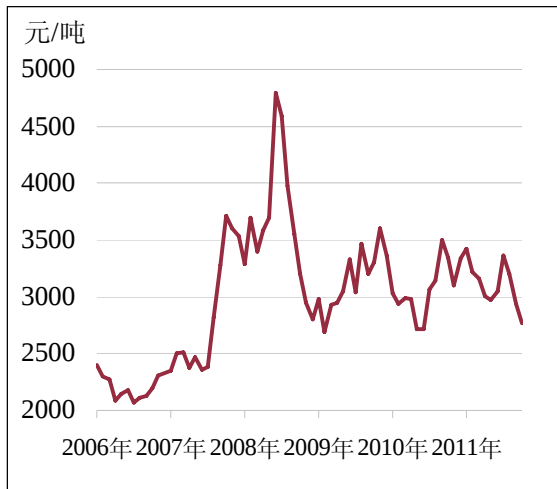
豆粕

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，其价格基本由大豆价格决定。豆粕价格基本为大豆价格 80%~85%。

从大豆价格来看，2009 年，受全球金融危机影响，大豆和豆粕价格下降的影响，中国对大豆消费量增加，为 5705 万吨，同比增长 20.89%；这导致大豆进口量大幅增加为 4255 万吨，同比增长 13.65%。2010 年中国大豆播种面积较上年继续缩减，但受益于生长期的良好天气，大豆产量整体呈现平稳略增态势，为 1500 万吨，但由于大豆消费的大幅提升，2010 年进口大豆总量上升到 5480 万吨，同比增长 28.79%。大豆消费的对外依赖程度进一步上升，进口大豆占总消费量比率上升到 78.51%。

从豆粕价格来看，从 2007 年开始，豆粕价格开始不断走高，2008 年 6 月底，豆粕期货收盘价达到 4799 元/吨，但 2008 年下半年后，豆粕价格暴跌，到 2008 年 12 月底豆粕期货价已经跌到 2800 元/吨，2009 年 1 季度豆粕价格略有回升，3 月底达到 2933 元/吨。从 2009 年开始，豆粕价格低位振荡，于 2009 年 12 月达到高点 3600 元/吨。2010 年全年，豆粕期货收盘价维持在 2700 元/吨~3500 元/吨区间运行。2011 年豆粕价格波动中有所下降，截至 2011 年 10 月底，豆粕期货收盘价为 2770 元/吨，较年初下降 17.02%。

图3 2006年~2011年10月中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升,未来大豆行情的不明朗,使得豆粕价格也存在诸多不确定因素,此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品,在受大豆原材料价格主导影响外,油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。

总体看,受玉米价格波动上升和豆粕价格大幅波动影响,养殖企业饲料成本控制难度加大。

2. 经营分析

经营概况

表1 2009~2011年9月主营业务构成(单位:万元、%)

产 品	2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	主营业 务收入	收入占比	毛利率	主营业 务收入	收入占比	毛利率	主营业 务收入	收入占比	毛利率
饲料	51837	21.94	6.30	58129	18.78	3.04	43066	17.89	5.63
冻鸡肉	146288	61.93	10.59	180649	58.37	9.63	137608	57.15	14.82
调理肉制品	24822	10.51	11.75	25208	8.14	12.94	18781	7.80	12.55
合计	222947	97.16	--	263986	85.29	--	199455	82.84	--

数据来源:公司提供

总体看,公司受鸡肉产品销量扩大影响,公司主营业务收入快速增长,但公司饲料及冻鸡肉盈利能力受鸡肉市场价格波动的影响较大。

原材料采购

公司生产所用原材料主要是玉米、豆粕及小麦等,2010年公司玉米、豆粕及小麦分别占主营业务成本的28.23%、7.86%和8.87%,整

2010年,公司实现主营业务收入309512.37万元,同比增长34.89%,其中,饲料、鸡肉产品以及调理肉制品收入占公司主营业务收入的比重分别为18.78%、58.37%和12.94%,为公司主营业务收入的主要来源。其他收入来源包括猪肉及其他小料、牛肉及药品等,2010年该部分收入占比提高至14.71%,主要因公司前期收购的控股子公司濮阳泓天威药业有限公司兽药及动物保健品正式投产并销售,从而营业收入中的比重有所提高。

2010年公司各项收入均较上年有所增长,饲料、冻鸡肉及调理肉制品收入分别较上年增长12.14%、23.49%和1.56%。玉米等饲料原料价格的上涨及人工成本的增加致使公司2010年饲料及冻鸡肉毛利率下降,而调理肉制品的毛利率则有所提升,2010年三项业务的毛利率分别为3.04%、9.63%和12.94%。

进入2011年,鸡肉价格快速上涨及豆粕价格的下降致使公司饲料及冻鸡肉毛利率大幅回升,分别至5.63%和14.82%;调理肉制品毛利率保持稳定。2011年1~9月,公司实现主营业务收入240763.66万元,占2010年全年的77.79%,业务构成变动较小。

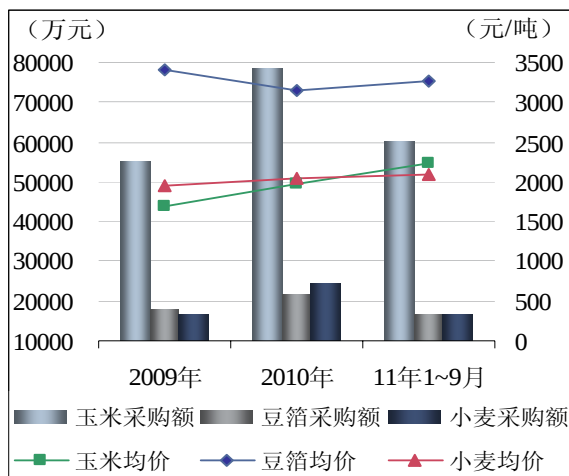
体较2009年变动较小。

从原材料供应来看,公司玉米和小麦主要在当地农户及粮食部门收购,粮食货源充足;豆粕主要从山东采购,供应商合作时间较长,供货较为稳定。

从采购价格看,公司采购价格主要依市场而定,2010年主要原料玉米的价格上涨较快,平均采购价格达到1980元/吨,较2009年均价

上升 17.86%，远高于 22 省市玉米现货平均价 2010 年的涨幅（9.04%）。2011 年 1~9 月采购价格继续上涨，均价较 2010 年全年均价上涨 12.63%，至 2230 元/吨。但公司为了规避原料价格风险，年初与当地农户及主要供应商签定了粮食预购协议，按照合同价格进行原料采购，从而锁定了采购成本，因而相对于行业平均，公司 2011 年采购成本控制能力较 2010 年有所增强，整体涨幅低于 22 省市玉米现货平均价 2011 年 1~9 月的涨幅（25.85%）。豆粕的采购价格整体呈下降趋势，2009 年、2010 年及 2011 年 1~9 月分别为 3400 元/吨、3150 元/吨和 3270 元/吨，2010 年及 2011 年 1~9 月豆粕均价分别较 2009 年下降 7.35%和 3.82%。跟踪期内小麦的采购价格有所上涨，但幅度较小，2010 年及 2011 年 1~9 月均价分别较 2009 年上涨 4.59%和 6.12%

图 4 2009 年~2011 年 9 月公司原材料采购情况



资料来源：公司提供

产品生产

公司拥有 4 个大型基地（1 个北京育种基地和 3 个河南养殖加工基地），跟踪期内，公司新增在建开封养殖基地，总投资 35033.00 万元，是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的项目，包括清真肉鸡屠宰加工厂 1 座，产能 1 亿只/年；熟食加工厂 1 座，产能 2 万吨/年；饲料加工厂 1 座，产能 60 万吨/年；在各项政策落实的情况下，2 年内投资代建标准化养殖小区 40 个，种鸡 20 万套，父母代 500 万套，形成年出栏 1 亿只肉鸡的规模。截至 2011 年 9 月，开封基地目前已投资 14782.59 万元。

从产品产量看，2010 年公司完成饲料生产 60 万吨、鸡肉产品 22 万吨及其他调理肉制品 2.6 万吨，分别较上年增长 25.00%、33.33%和 36.84%，产能利用率分别为 50%、55%和 32.5%，公司产能有待进一步释放。

在周口及焦作等养殖基地已采用地热并实现自动化控制，未来产量将进一步增加。

产品销售

公司主要销售的产品包括饲料、鸡肉产品和其他调理肉制品，产品产销量维持在河南省第一位。其中饲料产品主要供国内农户使用和养殖基地自用，其中外销比例在 30%左右；鸡肉产品主要供应国内农产品批发市场及肯德基、麦当劳、德克士等快餐业；调理肉制品主要出口日本、新加坡、韩国等国家，供应国内学校、军区、政府机关餐厅及批发市场等。

表 2 2009~2011 年 9 月公司产品销售情况

产品		2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
饲料	销量（万吨）	20.00	21.00	13.00
	平均价格（元/千克）	2.59	2.67	3.24
	销售额（万元）	51837	58129	43066
鸡肉产品	销量（万吨）	14.80	17.70	11.00
	平均价格（元/千克）	9.89	10.22	12.66
	销售额（万元）	146288	180649	137608
其他调理肉制品	销量（万吨）	1.75	2.20	2.00
	平均价格（元/千克）	14.20	13.22	13.55
	销售额（万元）	24822	25208	18781

资料来源：公司提供

2010年,公司饲料及鸡肉产品销售均价均较上年有所增长,增长率分别为3.09%和3.33%;其他调理肉制品价格较上年下降6.90%,其中鸡肉产品价格的涨幅低于36个城市鸡肉平均零售价格的涨幅(13.84%)。进入2011年,原料玉米的价格大幅上涨,带动饲料产品售价大幅上升;同时,肉类市场价格也普遍上涨,尤其是猪肉价格的持续上涨带动了替代产品鸡肉的需求增加,从而使鸡肉的市场价格大幅提高,公司产品定价跟随市场而实时调整,因而,2011年1~9月,公司饲料、鸡肉产品和其他调理肉制品价格分别较2010年同期上涨21.35%、23.87%和2.49%,毛利率也相应有所提高,其中鸡肉产品调价幅度远高于36个城市鸡肉平均零售价格的涨幅(11.43%)。整体看,公司2010年对成本上涨风险的转嫁能力较弱,但2011年前三季度有所增强。

整体看,跟踪期内,公司主营业务收入保持了稳定增长,同时原料价格上升增加了公司营业成本,并为公司成本控制加大了难度,但公司通过对市场的判断,提前锁定了采购价格,成本控制能力有所增强,且下游企业的议价能力提高,对成本上涨风险的转嫁能力增强。

3、管理分析

跟踪期内,公司高管人员有所变动,董事长杜文君先生不再兼任总经理一职。公司新聘总经理盖永增先生,48岁,工商管理硕士,曾任山东莱阳春雪食品公司总经理,2010年至今任公司总裁。

跟踪期内,公司对组织机构进行了调整,由原来的职能部门改为事业部管理,目前设有饲料、种鸡、孵化、养殖、加工、出口等7个事业部以及销售、供应、工程、财务、人力资源、食品安全等5个中心。

公司2010年及2011年1~9月公司新增研发费用4320.06万元,新增发明专利1项、实用新型17项、以及外观设计10项。

三、募投项目

本期债券募集资金15500万元,主要用于周口基地二期建设项目。项目总投资69000万元,本期债券发行额占项目总投资的22%。

截至2011年9月底,公司已完成投资额41780万元,占总投资额的比例为90.2%;募集资金已使用完毕。

四、财务分析

公司提供的2009年和2010年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留审计意见。2011年三季度财务报表未经审计。

公司2010年合并范围增加新设立全资子公司开封大用实业有限责任公司,合并范围增至11家。

以下财务分析以2010年财务数据为主,以2011年三季度数据为辅。

1. 盈利能力

近年鸡肉消费的增长以及价格的不断提升促使公司收入规模保持较快增长,2010年全年实现主营业务收入309512.37万元,同比增长34.89%。

同期,公司主营业务成本大幅增长36.73%,至277779.74万元,高于主营业务收入的增幅。尽管2010年下半年鸡肉价格持续上涨,但饲料原材料价格的上涨以及人工成本的提高,致使公司2010年整体毛利率水平较2009年有所下降,主营业务利润率由2009年的11.43%下降到10.22%。

跟踪期内,公司保持了在技术研发方面的投入力度,2010年管理费用较2009年增长42.92%;2010年长期借款的增加也使财务费用较2009年底增长25.32%,但期间费用整体增长略低于主营业务收入的增幅,2010年公司共发生期间费用22283.01万元,同比增长32.18%,

占主营业务收入的比重由2009年的7.35%降至7.20%，公司期间费用控制较好。

2010年公司实现营业外收入3251.30万元，较2009年增长90.02%，主要政府贴息及各项补助。

2010年，公司分别实现利润总额和净利润13424.73万元和13079.83万元，同比增幅分别为4.73%和10.47%。因所有者权益增幅较大，公司净资产收益率较上年下降2.54个百分点，至16.83%；主营业务利润率下降及债务总额加大，致使2010年公司总资本收益率由2009年的16.55%降至14.06%。

2011年1~9月，公司实现主营业务收入240763.66万元，占2010年全年的77.79%，公司盈利能力增强，主营业务利润率提高至13.56%。同期，公司实现利润总额15369.28万元，占2010年全年的114.48%，主要系公司主营业务成本及管理费用大幅减少所致。

总体看，跟踪期内，公司价格及销量的大幅增加，促使公司收入保持了较快增长。2010年公司盈利能力变动较小，但2011年前三季度成本控制能力增强，盈利能力大幅提高。

2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品和提供劳务收到的现金为364927.54万元，较上年增长47.17%，高于收入规模的增速，现金收入比上升9.83个百分点，至117.90%，整体看，公司收入实现质量好。主营业务收入的大幅增加以及取得现金能力的增强致使2010年全年公司经营活动产生的现金流入同比增长51.71%，达到393548.37万元；同期因原料价格上涨以及公司增加了现金结算的采购金额所致，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金均较上年有所增加，主要为关联公司之间购付的材料款以及资金往来、政府补贴收入、营业外收入及支出、差旅费支出、业务招待费支出、保险费支出等，2010年分别为27939.52万元和31904.51万元；公司2010

年经营活动产生的现金净额减少至11183.456万元，同比下降6.42%。

目前，公司投资活动产生的现金流入规模较小，2010年为4796.21万元，主要为收回投资收到的现金。2010年公司对外投资活动增加，投资活动产生的现金流出为40689.07万元，较上年增长79.88%，主要因公司在建项目较多，购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加。公司投资活动产生的现金流量仍为净流出，2010年为-35892.86万元。

公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款，2010年合计128537.62万元，较上年增长50.05%。公司筹资活动产生现金流出主要用于偿还债务，2010年合计95648.35万元，较2009年增长21.87%。2010年公司在建项目增多，整体的筹资压力较大，债务规模较上年增幅明显，筹资活动产生的现金净流入为32889.28万元，较上年增加25709.03万元。

2011年1~9月，公司经营活动现金流净额为10189.12万元；投资活动现金流净额-35258.95万元；筹资活动中，取得借款和偿还债务发生的现金流入及流出额均较2010年大幅下降，但公司年初发行的15500万元企业债一定程度上增加了公司筹资活动现金流入，截止2011年9月，公司筹资活动发生的现金流量净额为20116.13万元。

总体看，2010年及2011年1~9月公司整体的现金流状况正常。

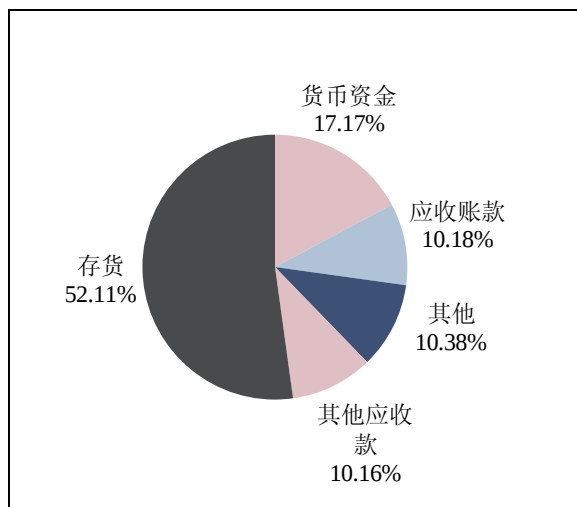
3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司（合并）资产合计242990.30万元，较2009年增长27.73%，资产构成基本保持稳定，流动资产占比55.53%。

截至2010年底，公司流动资产合计134928.58万元，同比增长24.73%，主要由货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产构成主要以货币资金、应收账款和存货为主（见图6）。目前，公司流动资产中存货规模较大，截至2010年底为70314.50万元，主要是

库存商品及原材料等，公司未计提存货跌价准备，另外公司2010年以存货做为质押，向中国农业银行鹤壁分行价款4295.00万元，期限为1年。2010年公司货币资金及其他应收款较2009年大幅增长，增长率分别为54.46%和233.61%，货币资金主要为银行存款，其他应收款主要为对鹤壁金甲商贸有限公司因股权转让发生的应收款。整体看，公司货币资金充裕，流动资产整体流动性较好。

图 5 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 108061.72 万元，较上年末增长 31.69%，增长主要因在建工程（各分公司建设及改造项目共 43 个）较 2009 年增加 20083.18 万元。从非流动资产构成看，2010 年固定资产增速慢于非流动资产的增速，占比由 2009 年的 81.20%降至 65.07；在建工程大幅增长近 14 倍，致使其占非流动资产的比重由 1.78%升至 19.93%；公司经营权及鸡场的租赁费用增加，致使长期待摊费用占比较 2009 年上升 4.94 个百分点，至 6.94%；2010 年公司收回对中小企业投资有限公司的长期股权投资 4000 万元，致使长期股权投资占比从 2009 年的 8.53%降至 2010 年的 2.78%。截至 2010 年底，公司非流动资产主要以固定资产、在建工程和长期待摊费用为主。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额

278366.56 万元，较年初增长 14.56%，主要因存货、固定资产及在建工程继续增加所致；资产结构有所变动，流动资产占比降至 50.79%。

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 69430.75 万元，较上年末增长 22.39%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2010 年底，归属母公司的所有者权益中，实收资本占 15.09%，资本公积占 9.52%，盈余公积占 1.79%，未分配利润占 73.60%，公司所有者权益稳定性弱。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 83902.02 万元，较上年末增长 20.84%，主要来自于未分配利润的增长；归属母公司的所有者权益中未分配利润占比提高至 78.16%，其他项占比均相应下降，公司所有者权益稳定性减弱。

截至 2010 年底，公司负债总额合计 166455.74 万元，较上年末增长 32.3%，负债构成有较大改善，非流动负债占比由 2009 年的 0.09%升至 25.92%，主要因公司增加长期借款 19800.00 万元和对五合一项目¹的长期应付款 23341.04 万元，致使公司非流动负债较 2009 年底增加 43029.34 万元，至 43141.04 万元。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 123314.70 万元，较上年末变动较小。流动负债构成中，短期借款占 64.05%，应付账款占 21.57%，其他应收款占 6.79%，预收款项占 4.33%。应付账款较上年末下降 17.40%，至 26602.04 万元；预收款项较上年增长 77.58%，至 5336.54 万元；短期借款、应付票据和其他应付款等变动较小。

截至 2011 年 9 月底，公司负债总额合计 187269.63 万元，较年初增长 12.50%；受公司 2011 年初发行 15500 万元债券及长期借款继续增加影响，非流动负债占比进一步提高至 39.46%，债务结构变动较大。

截至 2010 年底，公司全部债务合计 102777.00 万元，较上年增长 22.46%，债务结构

¹五合一项目借款，主要用于对农户建设鸡场小区的投资，其款项由信用社、交行对农户投资，“5 合 1”农业产业化发展模式采用“大用公司+标准化养殖小区+农户+金融机构+担保公司”的一体化发展模式。目前养殖小区已经建成投产，已开始陆续还款。

有所变化，改变了公司2009年末无长期债务的状况，长期债务占比达19.27%。有息债务的较快增加致使公司整体的负债水平和债务负担略有上升，全部债务资本化比率和资产负债率分别由上年的56.58%和66.14%上升为57.32%和68.50%。截至2011年9月底，公司所有者权益较快增长，资产负债率小幅回落至67.27%；公司长期债务继续大幅增加，全部债务资本化比率略有上升，至58.06%。

总体看，目前公司流动资产中存货占比较高；整体的负债水平偏高，有息债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动负债减少，而流动资产大幅增长，流动比率和速动比率均有所上升，截至2010年底分别为109.42%和52.40%。2010年公司经营活动现金流及流动负债规模均有所下降，经营现金流动负债比略有所下降，至9.07%。截至2011年9月底，公司流动负债继续减少，流动资产持续增加，流动比率升至124.70%，公司流动资产中存货占比大幅提高，因而速动比率较2010年底有所下降，至50.74%。总体看，公司短期偿债能力较强。

2010年，得益于经营收入的改善，公司EBITDA同比增长23.80%，合计29684.01万元，公司EBITDA利息保护倍数变动较小，2010年为5.98倍。同期，公司EBITDA对全部债务的保障能力略有变动，全部债务/EBITDA倍数由上年的3.50倍降为3.46倍。总体看，目前公司整体偿债能力较强。

2011年，公司参与发行了“11豫中小债”，发行额度为15500万元，期限为6年。截至2011年9月底，公司现金类资产18250.37万元，是本期债券的1.18倍，对本期债券的保护能力尚可。2010年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为1.92倍、25.39倍和0.72倍。

公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较高。

截至2010年底，公司合并口径下不存在对外担保事项。

截至2011年9月底公司获得多家商业银行授信额度合计18.25亿元，其中未使用额度为7.31亿元，公司具备间接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级A⁺，评级展望为稳定。

附件 1 合并资产负债表-资产

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产:				
货币资金	14998.08	23166.50	54.46	18207.09
短期投资				
应收票据	105.00	33.96	-67.66	43.28
应收股利				
应收利息				
应收帐款	14467.22	13739.53	-5.03	10291.96
其他应收款	4108.53	13706.48	233.61	13579.38
预付款项	16231.92	12708.03	-21.71	13957.58
应收补贴款				
存货	56565.60	70314.50	24.31	83845.87
待摊费用	1698.10	1259.58	-25.82	
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				1450.01
流动资产合计	108174.46	134928.58	24.73	141375.17
长期投资:				
长期股权投资	7000.00	3000.00	-57.14	3000.00
长期债权投资				
长期投资合计	7000.00	3000.00	-57.14	3000.00
其中: 合并价差	1143.80	1240.33	8.44	--
商誉	--	--	--	2293.46
固定资产:				
固定资产原价	90302.16	98995.57	9.63	
减: 累计折旧	23675.12	28674.64	21.12	
固定资产净值	66627.05	70320.94	5.54	
减: 固定资产减值准备				
固定资产净额	66627.05	70320.94	5.54	78446.88
工程物资	123.77	45.58	-63.17	232.15
在建工程	1457.97	21541.16	1377.47	29271.02
固定资产清理				-84.99
固定资产合计	68208.79	91907.67	34.74	107865.07
无形资产及其他资产:				
无形资产	4063.19	4318.52	6.28	8275.37
长期待摊费用	1640.77	7497.48	356.95	15459.78
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	5703.96	11816.00	107.15	23735.14
递延税项:				
递延税款借项				97.72
资 产 总 计	190231.00	242990.30	27.73	278366.56

附件 2 合并资产负债表-负债及所有者权益

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	79527.00	78977.00	-0.69	79977.00
应付票据	4400.00	4000.00	-9.09	1660.00
应付账款	32205.27	26602.04	-17.40	18759.66
预收账款	3005.21	5336.54	77.58	3320.75
应付工资	1752.63	2636.90	50.45	3179.24
应付福利费	7.30		--	
应付股利、利息				705.25
应交税金	-3502.11	-2607.21	-25.55	-4035.87
其他未交款				
其他应付款	8308.41	8369.42	0.73	9804.72
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	125703.71	123314.70	-1.90	113370.76
长期负债：				
长期借款		19800.00		29400.00
应付债券				15058.14
长期应付款		23341.04		29440.73
专项应付款	111.70		--	
其他长期负债				
长期负债合计	111.70	43141.04	38522.09	73898.87
递延税项：				
递延税款贷项				
负 债 合 计	125815.41	166455.74	32.30	187269.63
少数股东权益	7685.12	7103.80	-7.56	7194.92
所有者权益：				
实收资本	10478.00	10478.00	0.00	10478.00
资本公积	6606.51	6606.51	0.00	6606.51
盈余公积	974.87	1241.81	27.38	1241.81
未确认的投资损失				
未分配利润	38671.10	51104.43	32.15	65575.69
外币报表折算差额				
所有者权益合计	56730.48	69430.75	22.39	83902.02
负债与股东权益总计	190231.00	242990.30	27.73	278366.56

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、主营业务收入	229451.47	309512.37	34.89	240763.66
减: 主营业务成本	203156.00	277779.74	36.73	208039.60
主营业务税金及附加	62.31	85.49	37.21	81.88
二、主营业务利润	26233.16	31647.14	20.64	32642.18
加: 其他业务利润	1233.23	485.49	-60.63	53.44
减: 营业费用	5317.29	6502.70	22.29	5375.17
管理费用	7482.90	10694.78	42.92	7087.34
财务费用	4057.93	5085.53	25.32	6524.94
三、营业利润	10608.28	9849.62	-7.15	13708.17
加: 投资收益	525.00	400.00	-23.81	
补贴收入				
营业外收入	1761.56	3361.95	90.85	1847.43
减: 营业外支出	76.54	186.84	144.11	186.32
四、利润总额	12818.30	13424.73	4.73	15369.28
减: 所得税	341.69	543.63	59.10	257.82
少数股东本期损益	636.31	-198.74	-131.23	876.25
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	11840.30	13079.83	10.47	14235.22
加: 年初未分配利润	27160.05	38671.10	42.38	51104.43
盈余公积金转入数				
其他		-379.56		236.05
六、可供分配的利润	39000.35	51371.37	31.72	65575.69
减: 提取法定公积金	329.26	266.94	-18.93	
提取法定公益金				
职工福利及奖励金				
七、可供股东分配的利润	38671.10	51104.43	32.15	65575.69
减: 应付优先股股利				

附件 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	247970.50	364927.54	47.17	333586.27
收到的税费返还	836.02	681.30	-18.51	1858.09
收到的其他与经营活动有关的现金	10595.17	27939.52	163.70	14220.69
现金流入小计	259401.68	393548.37	51.71	349665.05
购买商品、接受劳务支付的现金	207391.38	319642.95	54.13	300138.26
支付给职工以及为职工支付的现金	15467.61	29445.19	90.37	19761.16
支付的各项税费	2366.49	1372.27	-42.01	1299.21
支付的其他与经营活动有关的现金	22225.18	31904.51	43.55	22497.91
现金流出小计	247450.65	382364.92	54.52	343696.54
经营活动产生的现金流量净额	11951.03	11183.45	-6.42	5968.51
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		4000.00		
取得投资收益所收到的现金		400.00		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的 现金净额	2059.60	396.21	-80.76	172.74
收到的其他与投资活动有关的现金	24.31		--	
现金流入小计	2083.92	4796.21	130.15	172.74
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	21761.13	40637.07	86.74	31211.08
投资所支付的现金		52.00		
支付的其他与投资活动有关的现金	859.29		--	
现金流出小计	22620.42	40689.07	79.88	31211.08
投资活动产生的流量净额	-20536.50	-35892.86	74.78	-31038.34
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	79527.00	110777.00	39.29	60627.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6137.15	17760.62	189.40	15500.00
现金流入小计	85664.15	128537.62	50.05	76127.00
偿还债务支付的现金	73603.00	90527.00	22.99	49027.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		5121.35		6983.87
支付的其他与筹资活动有关的现金	4880.90		--	
现金流出小计	78483.90	95648.35	21.87	56010.87
筹资活动产生的现金流量净额	7180.25	32889.28	358.05	20116.13
四、汇率变动对现金的影响		-11.45		-5.71
五、现金及现金等价物净增加额	-1405.22	8168.42	-681.29	-4959.41

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年末	2010 年末	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	11840.30	13079.83	10.47
加：少数股东损益			
减：未确认的投资损失			
加：少数股东本期收益	636.31	-198.74	-131.23
计提的资产减值准备	-34.06	10.16	-129.84
固定资产折旧	5386.35	5847.00	8.55
无形资产摊销	671.68	112.38	-83.27
长期待摊费用摊销	853.89	5338.23	525.16
待摊费用的减少（减：增加）	-1051.92	723.28	-168.76
预提费用的增加（减：减少）	-399.80		--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	44.23	17.14	-61.26
固定资产报废损失			
财务费用	4103.63	5085.53	23.93
投资损失（减：收益）	-525.00	-400.00	-23.81
递延税款贷项（减：借项）		-97.72	
存货的减少（减：增加）	-21090.72	-13749.54	-34.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	4220.83	-4761.84	-212.82
经营性应付项目的增加（减：减少）	7295.31	177.75	-97.56
其他			
经营活动产生的现金流量净额	11951.03	11183.45	-6.42
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			
3、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	14998.08	23166.50	54.46
减：现金的期初余额	14998.08	14998.08	0.00
加：现金等价物的期末余额	16403.30		--
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-1405.22	8168.42	-681.29

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数（次）	18.48	21.84	--
存货周转次数（次）	4.37	4.38	--
总资产周转次数（次）	1.33	1.43	--
盈利能力			
主营业务利润率（%）	11.43	10.22	13.56
总资本收益率（%）	16.55	14.06	--
净资产收益率（%）	19.37	16.83	--
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	-	20.55	32.80
全部债务资本化比率（%）	56.58	57.32	58.06
资产负债率（%）	66.14	68.50	67.27
偿债能力			
流动比率（%）	86.06	109.42	124.70
速动比率（%）	41.06	52.40	50.74
经营现金流动负债比率（%）	9.51	9.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	5.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.50	3.46	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.23	-0.49	--
本期债务偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.55	1.92	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.74	25.39	22.56
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.77	0.72	0.39
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.55	-1.59	-1.62
现金类资产对本期债务偿债倍数	0.97	1.50	1.18

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	
主营业务收入年复合增长率*	
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%
主营业务利润率*	(主营业务收入-营业成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	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 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟踪评级公告

联合[2011] 1080 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河南新乡华宇电磁线有限公司主体长期信用等级为BBB⁻,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日
评级业务专用章

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南新乡华宇电磁线有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	7972.20	8097.48	15977.43
资产总额(万元)	34816.64	37615.82	49607.84
所有者权益(万元)	16569.06	17138.25	20927.09
短期债务(万元)	14930.00	17500.00	22060.00
全部债务(万元)	14930.00	17500.00	28060.00
营业收入(万元)	41533.70	45238.61	38110.52
利润总额(万元)	794.33	758.93	1000.75
EBITDA(万元)	1769.46	1827.79	--
经营性净现金流(万元)	1086.87	284.08	-4933.77
营业利润率(%)	5.00	5.33	7.31
净资产收益率(%)	3.60	3.32	--
资产负债率(%)	52.41	54.44	57.81
全部债务资本化比率(%)	47.40	50.52	57.28
流动比率(%)	163.42	158.35	190.95
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.27	--
经营现金流流动负债比(%)	5.96	1.39	-29.00

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李娟娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 河南新乡华宇电磁线有限公司(以下简称“公司”)营业收入保持稳定增长, 受增资以及筹资力度加大的影响, 公司资产规模得以迅速扩大; 同期, 公司经营性现金净流量减少、债务规模快速上升、债务负担加重、对外担保额度增大等因素对公司经营状况带来不利影响。

未来随着漆包线下游行业的快速发展, 公司销售收入有望保持稳步增长; 未来一年铜板带项目的达产有利于提升公司盈利能力, 进而改善公司经营和财务状况。

联合资信维持公司 BBB⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司是河南省漆包线生产的龙头企业, 近年来业务规模稳步增长。
2. 公司资产规模及营业收入稳步提升。
3. 公司铜板带项目建成投产, 未来有望为公司增加盈利空间。

关注

1. 漆包线行业集中度较低, 竞争激烈, 整体盈利水平偏低。
2. 公司对外担保比率达 87.59%, 被担保企业行业相关性较强, 存在较大的或有负债风险。
3. 公司债务规模增长迅速, 债务负担较重。
4. 公司经营性现金流下降明显, 资金压力较大。

一、企业基本情况

河南新乡华宇电磁线有限公司（以下简称“公司”）前身为河南新乡华宇电磁线厂，成立于1998年5月，初始注册资本300万元，2002年5月变更为河南新乡华宇电磁线有限公司，历经多次增资，2011年4月7日，公司再次进行增资，注册资本由2009年底的7000万元变更为10000万元，其中韩勇占变更后注册资本的58.00%，刘万霞占42%。

公司主要经营范围包括：漆包线、防水线、双玻璃丝包扁铜线、铜杆、绝缘材料加工、运输回收废铜、经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进出口业务。公司2011年5月开始进行铜板带的加工与销售，产品结构有所变动。

公司下设生产部、供应部、财务部、质检部、技术中心、市场公司、工会、办公室等9个职能部门（见附件1）；截至2011年9月底，公司在职员工571名。

截至2010年底，公司资产总额37615.82万元，所有者权益合计17138.25万元；2010年公司实现营业收入45238.61万元，净利润569.20万元；2010年公司经营活动产生的现金流量净额284.08万元，现金及现金等价物净增加额116.00万元。

截至2011年9月，公司资产总额49607.84万元，所有者权益合计20927.09万元；2011年1~9月公司实现营业收入38110.52万元，净利润788.75万元；2011年1~9月公司经营活动产生的现金流量净额为-4933.77万元，现金及现金等价物净增加额5959.57万元。

公司注册地址：新乡县七里营镇八柳树村，法定代表人：韩勇。

二、经营管理分析

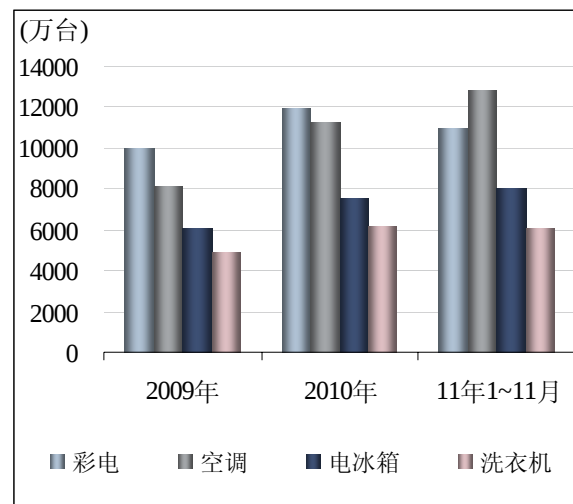
1. 行业分析

漆包线行业是电机电器、家电及电子信

息、电力等行业配套的基础材料行业，近年下游行业的规模扩张以及在环保、高效、节能等技术上的不断创新，促使漆包线行业内生产企业扩大产能，并跟随下游企业变化的需求，不断创新，提高技术水平。

漆包线下游行业主要包括电机电器、家电及电子信息、电力等。自2009年初，“家电下乡”活动面向全国推广，家电行业近两年发展较为迅速，2010年彩电、空调、电冰箱及洗衣机产量分别较2009年增长19.79%、37.61%、24.45%和25.78%，对漆包线的需求相应大幅增长。2011年1~11月，上述家电产量已分别达2010年全年产量的91.61%、114.69%、106.14%和97.67%。电力投资方面，2010年全年完成投资11915.18万元，较2009年增加6.97%，2011年1~11月完成电力投资10219.87万元，占2010年全年的85.77%。整体看，漆包线下游行业发展迅猛，漆包线市场需求空间较大。

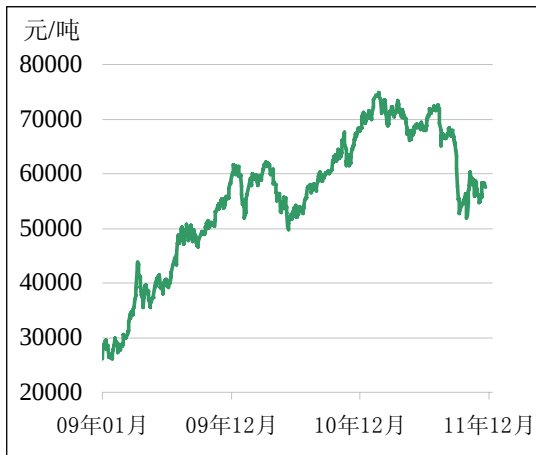
图1 2009年~2011年11月全国家电产量



资料来源：wind 资讯

从上游行业来看，漆包线的主要原材料为铜，行业内的企业普遍采用“基准铜价+加工费”的定价模式，通常基准铜价是盯住金属交易所或期货交易所挂牌铜期货的浮动价格，而加工费在一定时期内基本保持不变，因而铜价变动通常会影响公司采购资金占用情况以及毛利率水平。

图2 2009年~2011年12月上海期货交易所
铜期货结算价走势图



资料来源: Wind 资讯

不同于2009 全年铜价单边上行的走势, 2010 年的铜价基本呈现高位震荡走势, 上海期货交易所铜期货结算价于12月31日达到70440 元/吨, 为全年最高价。2010年全年铜价基本维持在50000-70000 元/吨的区间范围, 全年平均结算价格为59163.80元/吨, 较2009年平均价格上涨40.50%。

进入2011年上半年, 铜价继续高位震荡, 最高达到74830元/吨。但2011年8月起, 铜价开始快速回落, 由8月初的72490元/吨最低降至51930元/吨, 截至2011年12月12日, 上海期货

交易所铜期货结算价格为57480元/吨, 较年初下降18.40%, 前三季度平均结算价格为69347.12 元/吨, 较2010年全年平均结算价上涨17.21%。

铜价的高位运行给企业带来成本压力, 流动资金需求上升。

从国内漆包线整体发展状况看, 目前国内生产技术门槛较低, 行业竞争激烈, 毛利率水平较低, 且生产技术尚处于较低水平, 整体仍呈劳动密集型发展态势, 在目前劳动力成本不断提高的环境下, 盈利水平将面临下降风险。

2. 经营现状

2010 年, 公司实现营业收入 45238.61 万元, 较上年增长 8.92%。营业收入贡献主要来自其核心产品全价漆包线, 但跟踪期内, 全价漆包线占主营业务收入的呈下降趋势。2010 年公司全价漆包线对公司营业收入贡献率由上年的 93.25%降至 85.14%, 2011 年 1~9 月为 86.97%, 主要因公司 2010 年开始试产试销铜板带产品, 致使表 1 中其他项占比有所提高。随着 2011 年 5 月铜板带项目的完工投产, 但 2011 年铜板带市场订单量不足, 至 2011 年 9 月底, 公司完成铜板带销售 2162.58 万元, 较 2010 年全年铜板带下降了 36.18%。

表 1 2009~2011 年 9 月公司营业收入构成(单位: 万元、%)

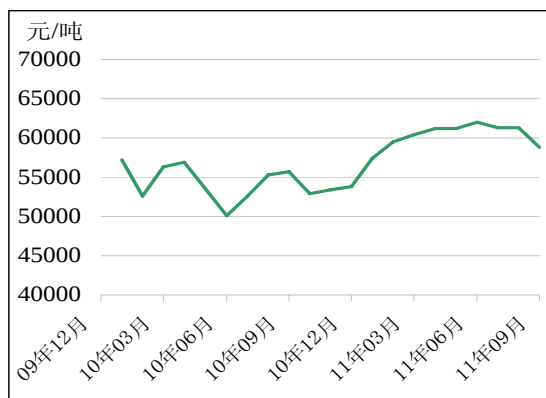
产品	2009 年度			2010 年度			2011 年 1~9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
全价线	38728.57	93.25	5.10	38517.22	85.14	5.29	32896.27	86.32	5.48
加工线	899.49	2.17	6.73	802.69	1.77	5.43	1119.21	2.94	37.55
铝线	49.74	0.12	4.37	302.69	0.67	5.78	418.47	1.10	36.45
Φ3 铜杆	152.38	0.37	4.36	189.63	0.42	5.98	0.00	0.00	00
全价杆	1321.53	3.18	1.25	113.96	0.25	5.87	1290.96	3.39	7.98
加工杆	68.95	0.17	7.63	85.32	0.19	5.44	34.51	0.09	15.89
其他	313.05	0.75	6.80	5227.08	11.55	5.81	3351.10	8.79	33.32
合 计	41,533.70	100.00	5.03	45238.61	100.00	5.36	38110.52	100.00	7.35

注: 其他产品包括: 裸铜线、铜渣、废铝线和铜板带

资料来源: 公司提供

从公司采购成本来看,公司 2010 年主要原材料铜的采购价格波动较大,但整体维持在 50000-60000 元/吨的范围波动(图 3),全年共计采购铜 4059.27 吨,平均采购价格为 54210 元/吨。2011 年 1~9 月,公司铜采购价格快速上涨,多个月份价格超过 60000 元/吨,前三季度共计采购铜 5306.00 吨,平均采购价格 60340 元/吨。

图 3 2010 年 1 月-2011 年 9 月公司原材料铜采购价格



资料来源: 公司提供

市场销售方面,公司于 2010 年拓展了福建市场,月销售 2000 吨以上,出口方面公司通过福建榕江进出口公司、潍坊迈普进出口公司出口到津巴布韦、尼日利亚等国家;销售区域增加了河北正定、鞍山昌峰机械公司、长垣奔宇电机等地区及厂家。公司于 2011 年 5 月开始正式销售铜板带产品,截至 9 月底,公司共完成铜板带销售收入 2162.58 万元。

从各项产品的毛利率情况看,全价漆包线毛利率基本保持稳定,2010 年为 5.29%,因公司定价策略取用盯住期铜价格的方式,价格随市场变动实时波动,因此整体看,公司能够锁定全价漆包线的毛利率;而加工线因加工费保持固定,而人工持续上升,因此 2010 年毛利率较 2009 年下降 1.30 个百分点,至 5.43%。2011 年 1~9 月,全价漆包线毛利率提高至 6.20%;公司新产品铜板带自投产至三季度末,平均销售毛利率为 6.63%,略高于全价漆包线毛利率。总体看,公司盯住铜价的定价方式能够规避铜

价波动对毛利率的影响,从而保证了 2011 年前三季度铜价高位运行期间毛利率仍有提高,但公司各产品毛利率水平整体偏低,致使公司整体盈利能力较差。

整体看,跟踪期内,公司销售收入保持了稳定增长,但公司整体毛利率水平仍偏低。

三、募集资金使用情况

本期债券募集资金 6000 万元,主要用于年产 20000 吨铜板带项目。该项目总投资 12314 万元,本期债券发行额占项目总投资的 48.73%。

项目的厂房建设于 2010 年 8 月底完工,设备安装于 2011 年 5 月完成并试车投产,预计至 2011 年底能够达产 30%左右。

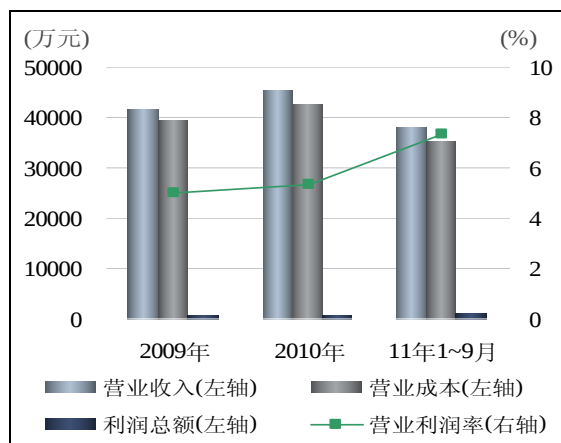
募集资金使用方面,公司项目开工较早,至 2011 年 2 月 16 本期债券募集资金 6000 万元到账时,铜板带项目的厂房建筑、机器设备等已完工 90%以上,资金主要为公司自筹及银行贷款,因而,经股东会同意,公司将本次募集资金用于铜板带项目所需原材料铜板的购置。

四、财务分析

公司 2010 年财务报表经中喜会计师事务所有限责任公司审计,出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2011 年前三季度报表未经审计。

1. 盈利能力

图 4 2009~2011 年 9 月公司盈利能力情况



资料来源: 公司提供

2010 年，公司实现营业收入 45238.61 万元，较上年增长 8.92%；同期，由于铜价格的波动，公司营业成本较上年增长 8.54%，略低于公司营业收入的增幅。公司营业利润率较低，2010 年为 5.33%，较 2009 年小幅上升 0.33 个百分点。

2010 年，公司有息债务规模扩大，致使财务费用较上年增长 64.03%，2010 年全年公司共发生期间费用 1661.73 万元，同比大幅增长 29.88%，占营业收入的比重较上年增加 0.59 个百分点，至 3.67%；2010 年公司实现营业利润 750.11 万元，较上年下降 5.96%；实现利润总额 758.93 万元，较上年减少 4.46%；净资产收益率和总资本收益率均较 2009 年有所下降，分别为 3.32%和 3.26%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 38110.52 万元，占 2010 年全年的 84.24%；营业利润 1000.16 万元，占 2010 年全年的 133.34%；利润总额 1000.75 万元，占 2010 年全年的 131.86%。2011 年 1~9 月公司盈利能力较 2010 年提高，营业利润率上升至 7.31%，较 2010 年上升近 2 个百分点，主要因 2011 年 1~9 月，公司铜渣及边角料等实现部分营业收入但未核算成本，以及铜板带项目于 2011 年 5 月投产并上市销售，致使盈利能力有所提高。

总体看，公司营业收入保持稳定增长，盈利能力有所改善，但整体仍偏低。随着公司铜板带逐渐达产，未来公司收入及利润规模有望继续改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010 年公司经营活动现金流入 52367.28 万元，较上年增长 10.81%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 52356.37 万元，较 2009 年增长 10.78%，略高于营业收入的增长幅度；现金收入比上升 1.94 个百分点，至 115.73%；同期，公司经营活动产生的现金流出较上年上升 12.80%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 50991.70 万元。2010 年公司收

到与支付的其他与经营活动有关的现金主要为与关联公司的资金往来。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额由 2009 年 1086.87 万元降至 284.08 万元。

公司投资活动的现金流量规模较小，2010 年仅发生现金流出 954.72 万元，较 2009 年增加 26.48%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，公司无其他投资活动方面的现金流入或流出。

筹资活动方面，2010 年公司筹资活动产生的现金流入为 10000.00 万元，较 2009 年增加 2070.00 万元，增幅达 26.10%，全部来自公司取得短期借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出增至 9213.36，增幅达 54.13%，远高于现金流入的增长幅度，其中偿还债务支付的现金增加 2930.00 万元，为筹资活动现金流出大幅增加的主要原因。公司筹资活动产生的现金流量净额仍表现为净流入，但数额由 2009 年的 1952.44 万元降至 786.64 万元，降幅达 59.71%。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 41943.87 万元，占 2010 年全年的 80.10%，经营活动现金流出 46877.64 万元，占 2010 年全年的 90.01%。同期，公司收购新乡市电线电缆厂 60%股权，共投资 600.00 万元，从而使投资活动现金净流出增加至 1379.08 万元。公司 2011 年 4 月进行的增资增加筹资活动现金流入 3000.00 万元，同时公司借款继续增加，取得借款收到的现金增至 18020.00 万元，因此，2011 年 1~9 月公司筹资活动现金流入较 2010 年共计增加 17020.00 万元；同期，公司偿还债务支付的现金也增加 5030 万元，致使筹资活动现金流出增至 14747.58 万元，但整体慢于筹资活动现金流入的增长，因而筹资活动现金净流量大幅增加，由 2010 年的 786.64 万元增至 12272.42 万元。

总体看，公司经营活动产生的现金净流量大幅下降，且 2011 年前三季度净流出规模较大；同时，公司投资活动现金净流出不断增加，经

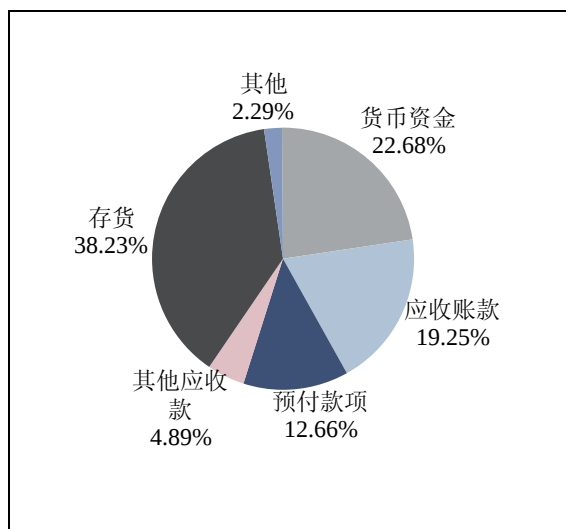
营活动现金流难以覆盖，融资需求较大；公司通过增资及不断增加借款来满足融资需求，债务负担加重，整体看，公司资金压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 37615.82 万元，较 2009 年增加 2799.18 万元，其中流动资产增加 2607.28 万元，占比增至 86.21%；非流动资产仅增加 191.90 万元，占总资产比重为 13.79%。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 32427.07 万元，较 2009 年增长 8.74%，主要因应收账款、预付款项和与其他应收款的增加所致。应收账款 2010 年合计 6241.13 万元，较上年增长 9.95%，主要系公司营业收入增加所致，应收账款占流动资产比例小幅上升至 19.25%；其中一年期以内应收账款占比 92.30%，总体账龄较低；预付款项由 2009 年的 2591.90 万元上升至 4106.08 万元，主要因公司的贷款银行为保证贷款不被挪用，与公司签订受托支付协议，将公司在银行的贷款提前付给公司的交易对手，从而增加了预付账款；其他应收款由 2009 年底的 1104.80 万元增至 1585.40 万元，主要是为对河南恒升起重公司和新乡市汇通投资公司的拆借款。截至 2010 年底，公司流动资产构成如图 4。

图 4 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 5188.75 万元，较 2009 年增长 3.84%，主要因公司铜板带项目的投资致使在建工程增加所致。

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 17138.25 万元，较上年末增长 3.44%，主要为未分配利润增加所致。整体来看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2010 年底，公司负债合计 20477.57 万元，同比增长 12.22%，公司近年未发生非流动负债，负债增长全部来自流动负债，主要为短期借款的增加所致。整体看，公司债务结构有待改善。

截至 2010 年底，公司全部债务合计 17500.00 万元，较上年增长 17.21%，主要为公司短期借款增加所致。从债务指标看，2010 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.44%和 50.52%，分别较上年增加 2.03 和 3.12 个百分点。

截至 2011 年 9 月底，公司资产及负债变动较大，资产总额达 49607.84 万元，较年初大幅上升 31.88%；流动资产大幅增加，占比增至 87.30%，为资产大幅增长的主要来源。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产合计 43307.84 万元，较 2010 年增加 10880.77 万元，其中货币资金三季度末较 2010 年增长 81.02%，至 13315.57 万元，主要为银行存款，其中包含银行承兑汇票保证金 5500.00 万元，公司存款增长主要因公司增资及借款等筹资活动产生较大现金流入，且三季度末银行存款压力较大，公司为协助合作银行完成存款任务，通常在三季度末增加存款。

截至 2011 年 9 月底，公司应收票据自年初的 739.47 万元增加至 2659.86 万元，主要因 2011 年宏观资金面较紧，银行为获得保证金存款而加大开具承兑汇票的力度，因而公司应收票据也相应大幅增加。但公司对于应收承兑汇票都要求按市场价格贴息，以减少公司的财务负担。

除货币资金和应付票据大幅增加外，公司

存货、预付款项及其他应收款分别较年初增加 16.23%、14.23%和 39.17%，主要因公司经营规模扩大及对外往来款增加所致。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动资产较年初增加 1111.26 万元，主要因公司于 2011 年 6 月收购新乡市电线电缆厂 60% 股权，致使长期股权投资增加 600.00 万元，且随着铜板带项目完工并结转固定资产，公司在建工程减少而固定资产增加 1062.35 万元。

从负债方面看，截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 28680.75 万元，较年初增加 8203.18 万元，增幅达 40.06%，主要为短期借款增加 5560.00 万元及公司参与“11 豫中小债”发行债券 6000.00 万元所致。

短期借款及应付债券的增加致使有息债务规模迅速扩大，截至 2011 年 9 月底，公司全部债务合计 28060.00 万元，较年初增长 60.34%；资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初上升 3.38 和 6.76 个百分点，至 57.81% 和 57.28%。

所有者权益方面，公司于 2011 年 4 月股东增资 3000.00 万元，实收资本增至 10000.00 万元，因而，截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 20927.09 万元，较年初增长 22.11%，所有者权益稳定性有所改善。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，但公司非流动负债占比较低，负债结构较不合理，且公司债务规模不断增长，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 158.35% 和 97.81%，存货减少而流动负债增加致使流动比率较 2009 年下降 5.06 个百分点，但速冻比率上升了 2.76 个百分点。2010 年公司经营活动现金流量净额减少而流动负债规模上升，致使经营现金流动负债比大幅下降，由 2009 年的 5.96% 降至 1.39%，经营性净现金流对流动负债

的保障能力弱。截至 2010 年 9 月底，公司流动资产中货币资金及应收票据等大幅增加，而流动负债增幅相对较小，从而使流动比率和速动比率均大幅上升，分别达到 190.95% 和 127.41%，公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力来看，2010 年公司 EBITDA 为 1827.79 万元，同比增长 3.30%；公司有息债务增加致使利息支出较上年增长 16.92%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 两项指标趋弱，分别为 3.27 倍和 9.57 倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

2011 年，公司参与发行了“11 豫中小债”，发行额度为 6000 万元，期限为 6 年。截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产 15977.43 万元，是本期债券的 2.66 倍，对本期债券的保护能力尚可。2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为 0.30 倍、8.73 倍和 0.05 倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较好。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保 22 笔，合计担保金额 18330.00 万元，担保比率达 87.59%，较 2009 年底上升 24.82 个百分点。被担保企业主要是新乡中联石化封头锻压有限公司、新乡天丰机械制造有限公司、河南新机股份有限公司、河南中科化工有限责任公司、河南恒升起重股份有限公司、河南华方通医药有限公司、新乡县京华镁业有限公司和新乡天禄工业有限公司，被担保企业多为机械制造业，且被担保企业基本与公司为互保关系。总体看，公司担保比率过高，被担保企业行业相关性较强，存在较大的或有负债风险。

截至 2010 年 9 月底，公司在多家商业银行共获得银行授信额度 21500 万元，已使用额度 19460 万元，尚未使用信用额度 2040 万元。公司具备间接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持河南新乡华宇电磁线有限公司的主体长期信用等级 BBB⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	7240.00	7356.01	1.60	13315.57
短期投资	2.00	2.00	0.00	2.00
应收票据	730.20	739.47	1.27	2659.86
应收账款	5676.48	6241.13	9.95	6024.00
预付款项	2591.90	4106.08	58.42	4690.33
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1104.80	1585.40	43.50	2206.45
存货	12474.40	12396.99	-0.62	14409.64
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	29819.79	32427.07	8.74	43307.84
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	500.00	500.00	0.00	1100.00
投资性房地产				
固定资产	3569.82	3603.75	0.95	4666.10
在建工程	806.55	977.49	21.19	426.40
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	120.48	107.51	-10.76	107.51
开发支出				
商誉				
价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	4996.85	5188.75	3.84	6300.01
资产总计	34816.64	37615.82	8.04	49607.84

附件 1-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	7930.00	10000.00	26.10	15560.00
交易性金融负债				
应付票据	7000.00	7500.00	7.14	6500.00
应付账款	545.13	220.35	-59.58	116.95
预收账款	1245.21	972.61	-21.89	463.10
应付职工薪酬	31.02		-	
应交税费	1475.00	1664.35	12.84	25.04
应付利息				
应付股利				
其他应付款	21.23	120.25	466.41	15.67
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	18247.58	20477.57	12.22	22680.75
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				6000.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	0.00	0.00	-	6000.00
负债合计	18247.58	20477.57	12.22	28680.75
所有者权益：				
实收资本（或股本）	7000.00	7000.00	0.00	10000.00
资本公积				
减：库存股				
盈余公积	956.59	1013.51	5.95	1013.51
未分配利润	8612.47	9124.74	5.95	9913.58
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	16569.06	17138.25	3.44	20927.09
少数股东权益				
所有者权益合计	16569.06	17138.25	3.44	20927.09
负债和所有者权益总计	34816.64	37615.82	8.04	49607.84

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	41533.70	45238.61	8.92	38110.52
减：营业成本	39445.59	42814.75	8.54	35308.74
营业税金及附加	11.04	12.03	8.88	14.68
销售费用	174.66	183.31	4.95	266.77
管理费用	627.20	695.06	10.82	232.58
财务费用	477.56	783.36	64.03	1287.58
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	797.64	750.11	-5.96	1000.16
加：营业外收入	0.00	10.90	0.00	1.51
减：营业外支出	3.31	2.09	-36.97	0.92
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	794.33	758.93	-4.46	1000.75
减：所得税费用	198.58	189.73	-4.46	212.00
四、净利润	595.75	569.20	-4.46	788.75

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	47260.64	52356.37	10.78	41942.27
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	10.90	0.00	1.60
经营活动现金流入小计	47260.65	52367.28	10.81	41943.87
购买商品、接受劳务支付的现金	45199.70	50991.70	12.81	44893.01
支付给职工以及为职工支付的现金	342.04	409.84	19.82	412.06
支付的各项税费	325.07	324.03	-0.32	452.16
支付其他与经营活动有关的现金	306.97	357.63	16.50	1120.40
经营活动现金流出小计	46173.78	52083.20	12.80	46877.64
经营活动产生的现金流量净额	1086.87	284.08	-73.86	-4933.77
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				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	-	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	754.87	954.72	26.48	779.08
投资支付的现金				600.00
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	754.87	954.72	26.48	1379.08
投资活动产生的现金流量净额	-754.87	-954.72	26.48	-1379.08
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				3000.00
取得借款收到的现金	7930.00	10000.00	26.10	18020.00
发行债券收到的现金				6000.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	7930.00	10000.00	26.10	27020.00
偿还债务支付的现金	5500.00	8430.00	53.27	13460.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	477.56	783.36	64.03	1287.58
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	5977.56	9213.36	54.13	14747.58
筹资活动产生的现金流量净额	1952.44	786.64	-59.71	12272.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	2284.44	116.00	-94.92	5959.57

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	595.75	569.20	-4.46	788.75
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	497.02	509.85	2.58	267.82
无形资产摊销				0.00
长期待摊费用摊销				0.00
处置固定资产、无形资产等损失				0.00
固定资产报废损失				0.00
公允价值变动损失				0.00
财务费用	477.56	783.36	64.03	1287.58
投资损失				0.00
递延所得税资产减少				0.00
递延所得税负债增加				0.00
待摊费用减少	1.74			0.00
预提费用增加				0.00
存货的减少	-1472.30	77.42	-105.26	-2012.65
经营性应收项目的减少	-3.77	-1157.39	30620.69	-3013.13
经营性应付项目的增加	990.85	-498.35	-150.30	-2252.23
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1086.87	284.08	-73.86	-4933.86
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	7240.00	7356.01	1.60	13315.57
减: 现金的期初余额	4955.57	7240.00	46.10	7356.01
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	2284.44	116.00	-94.92	5959.57

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2010 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.48	6.48	--
存货周转次数(次)	3.16	3.45	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.20	--
现金收入比(%)	113.79	115.73	110.05
盈利能力			
营业利润率 (%)	5.00	5.33	7.31
总资本收益率(%)	3.41	3.26	--
净资产收益率(%)	3.60	3.32	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	22.28
全部债务资本化比率(%)	47.40	50.52	57.28
资产负债率(%)	52.41	54.44	57.81
偿债能力			
流动比率(%)	163.42	158.35	190.95
速动比率(%)	95.06	97.81	127.41
经营现金流动负债比 (%)	5.96	1.39	-29.00
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	9.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.69	-1.20	--
现金偿债倍数(倍)	1.33	1.35	0.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.88	8.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	0.05	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 1082 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持新乡市起重机厂有限公司主体长期信用等级为BBB⁻, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新乡市起重机厂有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(万元)	2146.73	1004.56	1789.68
资产总额(万元)	23891.46	26571.94	27862.59
所有者权益(万元)	17355.46	18542.03	19469.15
短期债务(万元)	4100.00	1200.00	3550.00
全部债务(万元)	4100.00	1200.00	7550.00
营业收入(万元)	20123.75	20801.00	21088.20
利润总额(万元)	2053.52	1582.09	1205.51
EBITDA(万元)	2712.84	2360.74	1205.51
经营性净现金流(万元)	646.61	3105.95	2169.02
营业利润率(%)	17.21	17.36	14.52
净资产收益率(%)	8.87	6.40	--
资产负债率(%)	27.36	30.22	30.12
全部债务资本化比率(%)	19.11	6.08	27.94
流动比率(%)	280.60	252.45	339.15
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	0.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.97	5.47	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.59	--

注: 公司 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

张 丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新乡市起重机厂有限公司(以下简称“公司”或“新乡起重”)是专业从事起重机机械制造的民营企业。跟踪期内,公司成为恒升起重的全资子公司,随着公司订单量持续增长,公司收入规模稳定增加,产能利用率提高。同时联合资信也关注到原材料价格波动、应收账款规模大和产能受限等不利因素对公司偿债能力带来的负面影响。

伴随着公司产能扩张的逐步推进,以及提高高附加值产品比重发展战略的实施,未来公司主营业务收入和盈利水平有望进一步提升。

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

优势

1. 受下游行业需求的拉动,中国起重机械制造行业将持续增长。
2. 公司订单量持续增长,产能利用率高。
3. 公司债务负担轻,具有一定的财务弹性。

关注

1. 原材料价格的波动给公司盈利能力带来不确定性影响。
2. 公司产能受限,制约了盈利能力的提升。
3. 公司应收账款金额较大,债务结构有待改善。

一、企业概况

新乡市起重机厂有限公司（以下简称“公司”或“新乡起重”）的前身是设立于 1993 年的新乡市起重机厂，原登记注册为集体所有制企业，实际注册资金均由自然人投入。2003 年，公司申请变更为私营企业，设立新乡市起重机厂有限公司，注册资本 800 万元。2009 年公司注册资本增至 6000 万元，其中河南恒升起重股份有限公司出资 4200 万元，占 70%；马天贺、徐玉兴、徐进增 3 名自然人分别出资 600 万元，各占 10%。2011 年 5 月，公司 3 名自然人股东马天贺、徐玉兴和徐进增将股权全部转让，公司成为河南恒升起重股份有限公司（以下简称“恒升起重”）的全资子公司。

2011 年 11 月，股东恒升起重注册资本增加至 11988 万元，其中徐广善持股 57.39%、徐俊增持股 27.66%、马克成持股 14.95%。恒升起重主要以通用类起重机械的生产和销售为主，截至 2011 年 9 月底，恒升起重资产总额 48478 万元，所有者权益总额 17347 万元；2011 年 1~9 月实现营业收入 30039 万元，净利润 2087 万元。

公司以起重机械制造为主营业务，为了生产经营的需要，2011 年公司新增资金部等多个职能部门，截至 2011 年 9 月底，公司设有审计部、财务部、资金部、管理部、人力资源部、后勤部、基建部、安保部、采购部等 26 个职能部门，分别由总工程师、总经理助理和 4 个副总经理管理；2010 年公司对恒信小额贷款公司投资 400 万元，持股 20%，不参与该公司的经营；截至 2011 年 9 月底，公司在岗员工 862 人。

截至 2010 年底，公司资产总额 26571.94 万元，所有者权益 18542.03 万元；2010 年公司实现营业收入 20801.00 万元，利润总额 1582.09 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 27862.59 万元，所有者权益 19469.15 万元；2011 年 1~9 月底公司实现营业收入 21088.20 万元，利润总额 1205.51 万元。

公司注册地址：河南新乡市开发区南环路

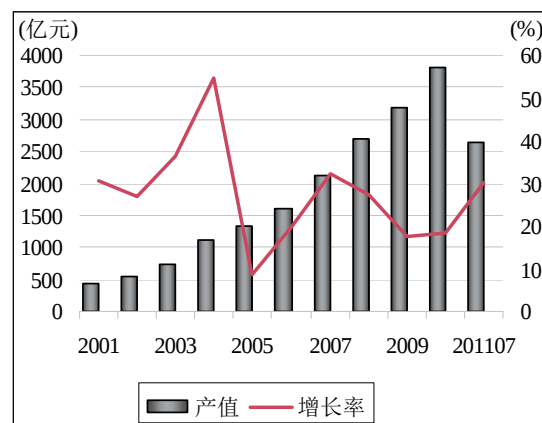
东 1 号；法定代表人：徐广善。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司属于起重运输设备制造业，据中国重型机械协会统计，自 2000 年以来，中国起重运输机械制造业连续十年保持快速增长，产品产量居世界前列。2010 年，中国物料搬运机械制造业规模以上企业数量 2262 家，其中起重设备企业 400 多家，全年产值 3800 亿元。2011 年 1~7 月起重运输机械行业工业总产值 2633.67 亿元，同比增长 30.24%。随着中国经济持续稳定发展，欧美经济发展速度放缓和人民币汇率的提高，中国起重运输机械的进口增幅远大于出口增幅。

图 1 2000~2011 年 7 月起重运输机产值及增长率



资料来源：wind 数据

随着钢铁冶金、能源电力、石油化工、路桥建设、交通物流等基础工业、基础设施建设的需求增加和带动，未来起重机运输机械制造业将持续增长。随着起重运输机械行业下游企业生产规模的扩大，自动化程度的提高，未来起重机运输机械制造业将以市场需求为导向、优化产品结构，形成本行业特色的“大”、“特”、“专”、“精”产品与服务。“大”即开发大型成套技术装备；“特”即开发别无我有的特殊技术与装备；“专”即开发专业化和规模化的基础和通用装置；“精”即开发高科技和信息化的机电液一体化的高新技术与精密装备。

2. 经营现状

公司主要产品为多功能起重机、智能机械手、单双梁起重机和其他小型机械。2010年公司营业收入20800万元，与2009年相比较为稳定。从收入结构来看，受客户订单量的影响，公司多功能起重机和智能机械手在收入中的占比有下降，2010年分别为41.88%、14.48%，单双梁起重机的占比提高至38.67%。2011年公司订单量剧增，1~9月公司实现营业收入21088万元，是2010年全年的1.01倍，从收入结构来看，多功能起重机、单双梁起重机和智能机械手仍为收入的主要来源。

2010年公司优化钢结构件的设计，提高了材料利用率，公司整体毛利率略有提高。特别是多功能起重机和智能机械手的毛利率均提高至28%左右，2010年单双梁起重机的毛利率下降了7.71个百分点，主要公司在销售时多个产品打包销售，公司为了主推附加值高的产品，适时降低单双梁起重机的销售价格，导致该产品毛利率下降。2011年以来，受原材料价格上涨影响，公司2011年1~9月整体毛利率较2010年有下降。

表1 2010~2011年9月公司经营情况
(单位: 万元、%)

产品分类	2009年		2010年		2011年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
多功能起重机	8726	20.98	8712	28.66	7313	23.30
智能机械手	5029	20.82	3012	28.39	4157	20.88
单双梁起重机	5783	9.79	8044	2.08	7642	3.01
其他小型设备	585	15.73	1032	15.02	1976	15.08
合计	20123	17.57	20800	17.66	21088	14.70

资料来源: 公司提供

公司生产所需原材料主要是钢材、电机、电器和配套件等。钢材在成本中占比在50%以上，受钢材价格波动影响，2011年以来公司原

材料的采购成本略有上升。钢材的主要供应商为河南中钢、安阳大富公司和新乡鸿祥物资公司。电机在成本中占比10%左右，电机的价格受钢材价格影响较大，主要供应商为南京特种电机、佳木斯电机、无锡大力电机等公司。

2010年公司仍以多功能起重机、智能机械手和单双梁起重机为主要生产产品，2010年新增的“全自动多用途碳块堆垛起重机”产品技术含量高，市场前景较好。由于2010年产品订单量大，2010年主要产品产量均有大幅度提升，整体产销率达到93%以上。特别是2011年以来订单量剧增，产能严重不足，待募集项目建成可缓解生产计划的压力。截至2011年9月底公司募集项目用地已有1万多平米可投入使用，生产场地增加带动了产能的增长。

公司仍以有色金属冶炼行业产品销售为主，但随着客户需求增加，产业链条有延伸。公司产品主要销往华北、华南、中部、华东和西北地区。主要合作客户是陕煤集团、武钢集团、神华宁夏铝业、魏桥铝电和贵州金元电力公司。公司产品销售价格受钢材影响较大，2010年产品价格均有降低，2011年1~9月产品价格逐步回升。特别是2010年智能机械手价格较2009年下降了50.60%，主要是智能机械手属于新产品推广期，公司为了增加该产品的市场竞争力，适当降低该产品价格。公司实行订单式生产，产销率基本稳定，与客户结算方式实行3: 3: 1的付款方式。

表2 公司主要产品平均销售价格(含税)
(单位: 万元)

项目	2009年	2010年	2011年1~9月
多功能起重机	349.04	311.00	348.00
智能机械手	36.44	18.00	36.00
单双梁起重机	12.17	7.52	8.93
其他小型设备	1.80	1.40	1.50

资料来源: 公司提供

总体看，跟踪期内，公司整体产品结构变化不大、产销率较稳定，但原材料价格的波动

给公司盈利带来不确定性影响。目前公司订单量大，但生产场地受限，未来募集项目逐步完成，有望缓解产能不足的问题。

三、募集资金使用情况

公司于2011年参与发行了“2011年河南省中小企业集合债券”，发行额度4000万元，用于实施“年产80套X342-II全遥控智能化冶炼组合机项目”。

该项目总投资为12670万元，资金来源分别为：申请银行贷款4000万元，发行债券4000万元，其余4670万元由企业自筹。截至2011年9月底，该项目已累计完成投资5800万元，目前车间建设已经完成，部分设备已经购进，4000万元募集资金已使用完毕。

四、财务分析

公司2010年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011年前三季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2010年公司实现营业收入20801.00万元，较2009年增长了3.37%。同期营业成本增长了3.25%。2009年、2010年公司营业利润率分别为17.21%、17.36%，盈利能力增幅不大，但整体盈利能力较强。

2010年公司期间费用为2074.26万元，同比增长47.23%，占营业收入的9.97%，受劳动力成本上升的影响，期间费用较2009年相比上升较快，导致2010年营业利润较2009年下降25.22%。2010年公司新增营业外收入48.50万元，实现利润总额1582.09万元。2010年公司净资产收益率和总资本收益率分别为6.40%和8.20%，较上年略有下降。

2011年1~9月，公司实现营业收入21088.20万元，是2010年全年的1.01倍；营

业利润3619.34万元，占2010年全年的114.16%。2011年1~9月公司收到政府财政贴息补助80万元，实现利润总额1205.50万元。2011年1~9月受原材料价格上涨的影响，公司主营业务利润率较2010年略有下降。

总体看，公司营业收入持续增长，整体盈利能力略有波动，但整体处于较好水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金23323.74万元，较2009年增长了14.97%，高于营业收入增长幅度；2010年现金收入比为112.13%，较上年增加了11.32个百分点。2010年公司收到项目拨款和单位往来款共计670.42万元，公司经营活动产生的现金流入较上年增长了12.95%。2010年经营活动产生的现金流出较上年相比变化不大，但其中支付的其他与经营活动有关的现金较2009年增长了3.2倍，主要是其他费用、单位往来款和办公费用。2010年公司经营活动产生的现金流量净额较2009年大幅增长至3105.94万元，公司经营活动获现能力大幅上升。

投资活动方面，2010年公司投资活动主要为购建固定资产支付的现金和投资支付的现金，其中2010年公司投资了恒信小额贷款公司，持股20%。2010年投资活动产生的现金流全部为现金流出量，为-1409.40万元。2010年筹资活动前产生的现金流量净额为1696.55万元。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动主要变现为取得借款、偿还借款和利息，筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-2831.86万元，较2009年大幅下降了432.12%。

2011年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为2169.02万元；投资活动全部为购建固定资产支付的现金，为6373.29万元；2011年2月公司本期集合债券募集资金4000万元到账，支付的其他与筹资活动有关的现金821.64万元，主要为票据贴现或短期拆借筹资

费用；2011 年 1~9 月现金及现金等价物净增加额为 528.26 万元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加，现金收入质量高；经营活动产生的净现金可覆盖投资需求，但目前公司产能受限，未来投资会继续增加，有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底，公司资产总额 26571.94 万元，与 2009 年相比增长 11.22%。2010 年资产负债表中流动资产占比 69.50%、非流动资产占比 30.50%。2010 年公司为完成剧增的订单量，对存货的支出量加大，导致 2010 年货币资金较 2009 年下降了 53.89%；应收帐款 10309.59 万元，在资产中占比 38.80%，账龄在 1 年之内的占比 77.91%，公司对 1 年以上账龄的应收账款按比例计提了坏账准备，共计 6.85 万元；受部分合同影响，2010 年底大批产成品正在安装尚未实现销售收入，导致 2010 年存货较 2009 年增长了 23.50%，其中 2010 年存货中产成品占比 86.68%，其余为原材料和生产成本；2010 年公司投资 400 万元参股恒信小额贷款公司；2010 年公司固定资产 5628.01 万元，在建工程 294.29 万元，无形资产 1782.14 万元（全部为土地使用权）。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 27862.59 万元，流动资产占比下降至 49.08%。2011 年票据结算业务增加，截至 2011 年 9 月底应收票据增加至 290 万元；公司加大了应收账款催收力度，2011 年 9 月底应收账款 5394.27 万元，较 2010 年下降了 47.68%，应收账款回笼资金多用于在建工程；目前公司产能受限，公司加大了产能扩建工程，截至 2011 年 9 月底，公司在建工程 6682.74 万元，较 2010 年全年增加了 6388.45 万元。

总体看，公司资产总额稳定上涨，但资产结构变化较大，2010 年仍以流动资产为主，应收账款占比大，资产质量一般。

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 1854.03 万元，较 2009 年增长 6.84%，主要是未分配利润增长所致。2010 年所有者权益中，实收资本占比 32.36%、未分配利润占比 59.33%。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益增长至 19469.15 万元，增长主要来自未分配利润和盈余公积。

整体看，公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性较弱。

负债

截至 2010 年底，公司负债合计 8029.91 万元，同比增长了 22.86%。其中应付账款和其他应付款分别较 2009 年增加了 2.19 倍、2.48 倍，主要是公司购置原材料占用了供应商资金和合作单位资金增加所致。专项应付款 714.59 万元，主要是各级政府对公司的奖励资金。截至 2011 年 9 月底，在短期借款、应付账款、其他应付款不同程度下降的情况下，公司负债合计 8393.44 万元，较 2010 年底增长了 4.53%，主要是集合票据募集资金到账所致。

截至 2010 年底，公司全部债务 1200.00 万元，全部为短期债务，同比下降了 70.73%。从债务指标看，2010 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.22%和 6.08%。截至 2011 年 9 月底，以上指标分别为 30.12%与 27.94%。

总体看，公司负债规模逐年增加，债务负担轻，但债务结构有待改善；2011 年以来，公司订单量继续增加，但产能受限，公司计划通过投资建设项目来缓解，未来债务负担有加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 252.45%和 186.10%，均较 2009 年底有所上升；2011 年 9 月底两项指标分别为 339.15%与 202.58%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2010 年公司 EBITDA 为 2360.74 万元，同比下降了 12.98%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.47 倍和 0.51 倍（2009 年 12 月公司取得借款 3600 万元，2010 年偿还该项借款利息，故使得 2010 年公司全部债务较 2009 年降低，但利息支出增大，导致以上两个指标异常）。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司获得银行授信额度 3050 万元，已使用完毕。

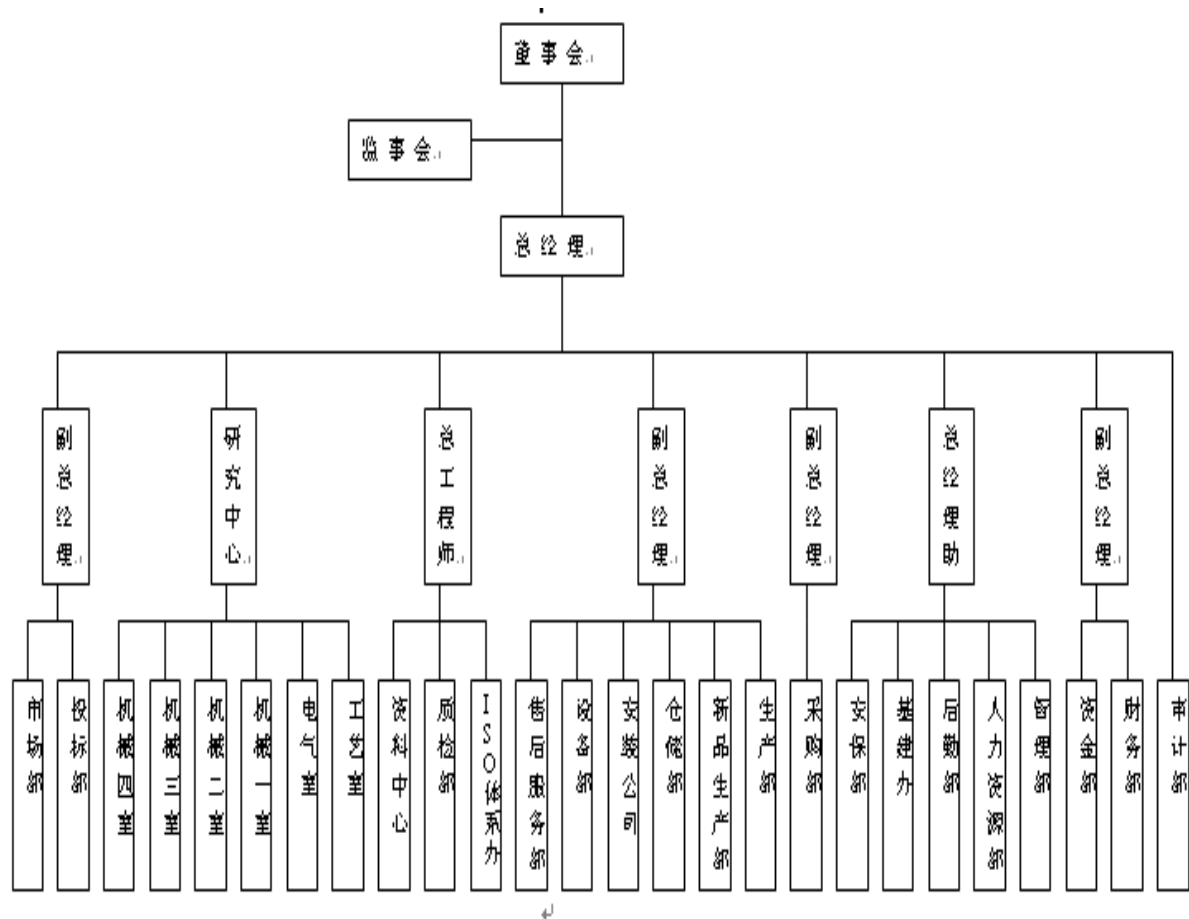
5. 本期企业债券偿还能力分析

截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产 1789.68 万元，是本期债券的 0.45 倍，对本期债券的保护能力较弱。

2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为 0.59 倍、6.04 倍和 0.78 倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较强。

综合考虑，联合资信维持新乡起重 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	2106.78	971.46	-53.89	1499.73
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	40.00	33.15	-17.14	290.00
应收账款	9286.31	10309.59	11.02	5394.27
预付款项	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	1486.31	2299.66	54.72	983.84
存货	3930.23	4853.64	23.50	5506.37
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	16849.62	18467.49	9.60	13674.21
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	400.00		400.00
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	5906.35	5628.01	-4.71	5338.66
在建工程	205.98	294.29	42.88	6682.74
工程物资	0.00	0.00		0.00
无形资产	929.51	1782.14	91.73	1766.98
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	7041.84	8104.45	15.09	14188.38
资产总计	23891.46	26571.94	11.22	27862.59

附件2-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	3600.00	700.00	-80.56	3050.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	500.00	500.00	0.00	500.00
应付账款	1249.64	3975.95	218.17	263.73
预收款项	0.00	0.00		0.00
应付职工薪酬	179.60	127.62	-28.94	61.39
应交税费	17.67	416.51	2,256.81	89.61
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	457.98	1595.24	248.32	67.23
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	6004.88	7315.32	21.82	4031.96
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00		4000.00
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	531.11	714.59	34.55	361.48
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	531.11	714.59	34.55	4361.48
负债合计	6535.99	8029.91	22.86	8393.44
所有者权益：		0.00		
实收资本（或股本）	6000.00	6000.00	0.00	6000.00
资本公积	124.64	124.64	0.00	124.64
专项储备	0.00	0.00		
盈余公积	1298.24	1416.89	9.14	1900.96
未分配利润	9932.59	11000.50	10.75	11443.56
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	17355.46	18542.03	6.84	19469.15
少数股东权益	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	17355.46	18542.03	6.84	19469.15
负债和所有者权益总计	23891.46	26571.94	11.22	27862.59

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
一、营业收入	20123.75	20801.00	3.37	21088.20
减: 营业成本	16587.75	17126.42	3.25	17988.08
营业税金及附加	73.52	63.15	-14.11	37.90
销售费用	586.37	656.09	11.89	745.34
管理费用	613.21	978.79	59.62	883.35
财务费用	209.32	439.37	109.91	308.03
资产减值损失	0.06	1.62	2,703.87	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00		0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	2053.52	1535.55	-25.22	1125.51
加: 营业外收入	0.00	48.48		80.00
减: 营业外支出	0.00	1.94		0.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	2053.52	1582.09	-22.96	1205.51
减: 所得税费用	514.13	395.52	-23.07	281.38
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1539.39	1186.57	-22.92	924.13

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 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	20286.90	23323.74	14.97	25826.21
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1088.87	820.42	-24.65	402.95
经营活动现金流入小计	21375.77	24144.15	12.95	26229.16
购买商品、接受劳务支付的现金	17265.34	15323.51	-11.25	22353.04
支付给职工以及为职工支付的现金	1256.83	1117.73	-11.07	691.24
支付的各项税费	1171.55	211.86	-81.92	762.61
支付其他与经营活动有关的现金	1035.45	4385.10	323.50	253.25
经营活动现金流出小计	20729.16	21038.21	1.49	24060.14
经营活动产生的现金流量净额	646.61	3105.95	380.34	2169.02
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	958.18	1009.40	5.35	6373.29
投资支付的现金	0.00	400.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	958.18	1409.40	47.09	6373.29
投资活动产生的现金流量净额	-958.18	-1409.40	47.09	-6373.29
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	3600.00	700.00	-80.56	3050.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00		4000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	3600.00	700.00	-80.56	7050.00
偿还债务支付的现金	2500.00	3100.00	24.00	1200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	247.34	431.86	74.60	295.82
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		821.64
筹资活动现金流出小计	2747.34	3531.86	28.56	2317.46
筹资活动产生的现金流量净额	852.66	-2831.86	-432.12	4732.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	541.09	-1135.31	-309.82	528.26

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.16	2.12	--
存货周转次数(次)	4.22	3.90	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.82	--
现金收入比(%)	100.81	112.13	--
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	17.21	17.36	14.52
总资本收益率(%)	8.33	8.20	--
净资产收益率(%)	8.87	6.40	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	17.04
全部债务资本化比率(%)	19.11	6.08	27.94
资产负债率(%)	27.36	30.22	30.12
偿债能力			
流动比率(%)	280.60	252.45	339.15
速动比率(%)	215.15	186.10	202.58
经营现金流动负债比 (%)	10.77	42.46	-
EBITDA 利息倍数(倍)	10.97	5.47	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	0.51	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	1.41	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.26	3.93	-
现金偿债倍数(倍)	0.54	0.25	0.44
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.54	0.25	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.78	-

注：公司 2011 年前三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1082 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持开封特耐股份有限公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

开封特耐股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	4665.27	4864.58	7974.43
资产总额(万元)	36961.44	42518.67	50622.26
所有者权益(万元)	18619.87	21076.31	22684.41
短期债务(万元)	14465.00	17125.00	18265.00
全部债务(万元)	15765.00	18425.00	24565.00
营业收入(万元)	24434.38	30610.83	27548.92
利润总额(万元)	2450.69	2981.60	2735.94
EBITDA(万元)	4338.01	5051.24	--
经营性净现金流(万元)	20.73	3938.67	--
营业利润率(%)	23.37	22.10	24.46
净资产收益率(%)	11.20	11.83	--
资产负债率(%)	49.62	50.43	55.19
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	51.99
流动比率(%)	153.06	142.33	157.66
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	3.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	5.10	--
经营现金流动负债比(%)	0.12	19.55	--

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计, 公司未提供 2011 年 3 季度现金流量表。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

开封特耐股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事高纯合成耐火原料、耐火制品(含定形耐火制品和不定形耐火制品)的生产和销售。跟踪期内, 受益于耐火材料行业总体发展形势良好, 公司生产规模扩大, 收入保持平稳增长; 整体盈利情况良好; 债务结构有所改善, 债务负担加重, 但仍处于合理范围。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司所有者权益稳定性偏弱、存在未决诉讼等因素对公司经营及信用状况的不利影响。

公司完成了 FBF 工艺年产 30000 吨活性 a-Al₂O₃ 微粉项目、熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目的投产, 有助于提升自身技术实力, 进一步增强在高纯合成耐火原料领域的竞争优势和市场地位, 对公司的后续发展形成有效支撑。

综合考虑, 联合资信维持公司 BBB 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 耐火材料行业总体发展形势较好。
2. 跟踪期内, 公司扩大生产规模, 收入保持平稳增长, 整体盈利情况良好。
3. 跟踪期内, 随着 FBF 工艺年产 30000 吨活性 a-Al₂O₃ 微粉项目、熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目的投产, 公司主要产品产能得到较大幅度提升。

关注

1. 公司主要原材料价格的上涨, 对公司成本控制带来一定压力。
2. 跟踪期内, 公司有息债务规模上升较快。
3. 公司所有者权益结构稳定性偏弱。
4. 公司存在未决诉讼, 面临一定或有负债风险。

一、企业基本情况

开封特耐股份有限公司（以下简称“公司”）前身系成立于 1984 年的开封市特种耐火材料公司，1994 年经开封市体改委汴体改字【1994】81 号文批准整体改制，以定向募集方式设立，注册资本为 1600 万元。经数次增资扩股，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 4260 万元，其中王孝文持有 1485 万股，占公司总股本 34.86%，为公司的实际控制人。

表 1 公司股权结构情况

股东名称	持股数量 (万股)	所占比例 (%)
王孝文	1485	34.86

红塔创新投资股份有限公司	1100	25.82
深圳市创新资本投资有限公司	320	7.51
河南创业投资股份有限公司	220.2643	5.17
郑州百瑞创新资本创业投资有限	220	5.16
横店集团控股有限公司	196.9457	4.62
183 名自然人	717.79	16.85
总股本	4260	100

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司职能部门由原来的 11 个变更为 9 个。（新的组织结构图见附件 1）

跟踪期内，公司下属子公司开发凯特耐火材料有限公司于 2010 年完成注销登记；2011 年 7 月，公司新设子公司河南特耐工程材料有限公司。截至 2011 年 9 月底，公司下属全资子公司 3 家，控股子公司 1 家。

表 2 公司下属全资及控股子公司情况

子公司名称	注册资本	本公司持股%	所属税局	成立时间
开封凯特·诺豪耐火制品有限公司	3000 万	100%	禹王台国税	2006 年
开封特耐耐火材料销售有限公司	500 万	100%	禹王台国税	2005 年
周口凯特电熔材料有限公司	500 万	67%	周口郊区国税	2001 年
河南特耐工程材料有限公司	3000 万	100%	鼓楼区税局	2011 年

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司资产总额为 42518.67 万元，所有者权益合计为 21076.31 万元。2010 年，公司实现营业收入 30610.83 万元，利润总额 2981.60 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 50622.26 万元，所有者权益合计为 22684.41 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 27548.92 万元，利润总额 2735.94 万元。

公司注册地址：河南省开封市金明大道南段路东；法定代表人：张长喜。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司的主营业务为高纯合成耐火原料、耐火制品（含定形耐火制品和不定形耐火制品）

的生产和销售。公司所属行业为制造业中的耐火材料制品业，公司所处的高纯合成耐火原料行业是耐火材料制品业的一个分支。

2009 年，受金融危机冲击影响，耐火材料行业产量增速有所下降。2009 年，根据中国耐火材料协会不完全统计，全国耐火材料产量 2453.56 万吨，同比增长 1.49%，其中致密定型耐火制品 1558.79 万吨，同比增长 0.3%；不定形耐火制品 841.21 万吨，同比增长 3.06%。2010 年，工业经济总体发展良好，耐火材料行业增速较快，2010 年，全国耐火材料产量 2808.06 万吨，同比增长 14.45%。其中，致密定型耐火制品 1698.92 万吨，同比增长 8.99%；不定形耐火制品 1044.74 万吨，同比增长 24.20%。

进入 2011 年，耐火材料行业生产增速有所放缓，2011 年 1~6 月，全国耐火材料产量

1316.3 万吨，同比增长 2.25%；其中致密定型耐火制品 810.11 万吨，同比增长 3.83%；不定型耐火制品 476.33 万吨，同比增长-0.21%。

跟踪期内，耐火材料行业总体发展形势较好。

2. 经营状况

公司的主营业务为高纯合成耐火原料、耐火制品（含定型耐火制品和不定型耐火制品）的生产和销售。

2010 年公司实现主营业务收入 30304.50 万元，较 2009 年增长 24.02%。公司根据市场需求调整生产，其中主要产品活性 α - Al_2O_3 微粉、高纯铝镁尖晶石的销售收入分别占 2010 年主营业务收入的 34.32%和 26.70%，占比较 2009 年分别上升 8.71 个百分点和 12.96 个百分点；白刚玉产品收入占主营业务收入比重下降为

12.35%。2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26648.00 万元，为 2010 年全年的 87.93%，其中高纯铝镁尖晶石收入占比进一步上升为 38.70%，活性 α - Al_2O_3 微粉和白刚玉收入占比下降为 30.94%和 5.51%。

从毛利率来看，2010 年公司主营业务综合毛利率为 22.54%，较 2009 年出现一定下滑，主要是原材料价格上涨所致，但公司整体毛利率维持较高水平。2011 年 1~9 月，公司主营业务综合毛利率较 2010 年上升 3.24 个百分点，主要是 2010 年熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目完工并投产，提高高纯铝镁尖晶石产量和降低相对成本所致。

跟踪期内，公司收入保持平稳增长，但综合毛利率因原材料价格上涨等原因出现一定幅度下降，公司综合毛利率仍处于较高水平。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况 单位：万元、万元、%

板 块	2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
活性 α - Al_2O_3 微粉	6258	4759	23.96	10401	8066	22.45	8247	6540	20.7
高纯铝镁尖晶石	4732	3613	23.64	8091	6165	23.80	10314	7414	28.11
纯铝酸钙水泥	1681	1201	28.53	1459	1162	20.36	1268	956	24.62
白刚玉	7584	6006	20.81	3868	2988	22.75	1468	1088	25.83
莫来石	1211	940	22.35	3743	2884	22.96	1180	837	29.06
其他	2966	2130	28.17	2742	2208	19.47	4170	2944	29.41
合 计	24434	18651	23.67	30304	23473	22.54	26648	19779	25.78

资料来源：公司提供

公司采购的主要原料为工业氧化铝，占原材料采购金额的90%以上，占产品成本的70%左右，因此工业氧化铝的价格波动直接影响公司的生产成本。2010年，公司主要原材料工业氧化铝平均价格为2456.85元/吨，较2009年上涨13.47%。公司原材料价格的上涨，给公司成本控制带来一定难度，从而在一定程度上降低公司毛利率。

表4 2010年公司主要原材料占生产成本比重及价格变化情况

原材料	占生产成本 (%)	平均价 (元/吨)	较上年变动 (%)
工业氧化铝	72.3	2456.85	13.47
轻烧镁	2.5	1025	15.12
石英砂	1.4	517	6.8
合计	76.2		

资料来源：公司提供

2010 年，公司前 5 名供应商采购金额 7705.13 万元，占采购总额的 25.79%，随着公司逐渐拓展新的原材料采购渠道，公司供应商

集中度较 2009 年的 52.50%有较大幅度下降。

跟踪期内，公司生产模式未变化。公司实行以销定产的生产模式，因下游客户需求的变动，公司 2010 年调整主要产品的生产情况。随着 FBF 工艺年产 30000 吨活性 α - Al_2O_3 微粉项目、熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目的完

成并投产，2010 年公司活性 α - Al_2O_3 微粉和高纯铝镁尖晶石产能分别由 15000 吨/年和 15000 吨/年增长为 45000 吨/年和 32000 吨/年，相应的产量分别增长为 37796.2 吨和 26192.47 吨；白刚玉产能和产量则分别下降为 5000 吨/年和 2650.65 吨/年。

表 5 公司主要产品产能、产量、销量变化情况 单位：吨

产品	产能		产量		销量	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
活性 α - Al_2O_3 微粉	15000	45000	13415	37796.2	13336	37101.36
高纯铝镁尖晶石	15000	32000	10333	26192.47	10293	25553.18
白刚玉	20000	5000	15122	2650.65	15220	2655.12

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品销售模式未发生变化，主要采取直接面向终端客户和通过代理两种模式。2010 年公司前 5 大客户销售收入占比占销售总额比重合计为 37.74%，与 2009 年的 36.47% 基本持平。

跟踪期内，因原材料价格上涨及下游需求回暖等因素影响，公司主要产品价格呈一定幅度增长。（详见下表）

表 6 公司主要产品价格变化情况

产品	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
活性 α - Al_2O_3 微粉	4693.21	4854.84	4944.84
高纯铝镁尖晶石	4597.61	4601.04	4606.93
白刚玉	4983.06	5131.79	5245.59

资料来源：公司提供

3. 未来发展

跟踪期内，公司完成了 FBF 工艺年产 30000 吨活性 α - Al_2O_3 微粉项目、熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目的投产。公司未来发展将全部围绕主业进行，以进一步增强公司在高纯合成耐火原料领域的竞争优势和市场地位，提升自身技术实力，满足不断增长的市场需求，确保公司持续高速发展。

总体看，公司未来投资规模一般，对外融资压力不大。

4. 公司管理

跟踪期内，公司治理结构、管理方面无重大变化。

5. 发债资金使用情况

公司 2010 年集合债券募集资金 5000 万元，全部用于 FBF 工艺年产 30000 吨活性 α - Al_2O_3 微粉项目和熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目。（上述两个项目已于 2010 年完工并投产，公司发债募集资金主要用于替换项目建设形成的银行借款和补充运营资金）。公司发债资金使用情况良好。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年财务报表经中磊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 2011 年 1~9 月报表未经审计。

截至 2010 年底，公司资产总额为 42518.67 万元，所有者权益合计为 21076.31 万元。2010 年，公司实现营业收入 30610.83 万元，利润总额 2981.60 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 50622.26 万元，所有者权益合计为 22684.41 万

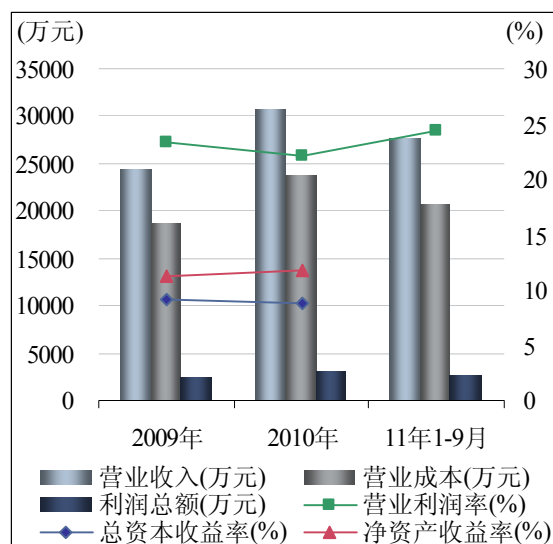
元。2011年1~9月,公司实现营业收入27548.92万元,利润总额2735.94万元。

2. 盈利能力

2010年,公司实现营业收入和利润总额分别为30610.83万元和2981.60万元,较2009年分别增长25.28%和21.66%;2010年公司营业成本为23756.95万元,较2009年增长27.37%。2010年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率总体较上年有所下降,分别为22.10%、8.82%和11.83%。

2011年1~9月,公司实现营业收入27548.92万元,为2010年全年的90.00%;公司营业成本为20736.54万元,为2010年全年的87.29%;公司实现利润总额2735.94万元,为2010年的91.76%;预计2011年公司营业收入和利润总额较2010年将较大幅度增长。公司营业利润率为24.46%,较2010年上升2.36个百分点。

图1 公司营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源:公司财务报表

3. 现金流

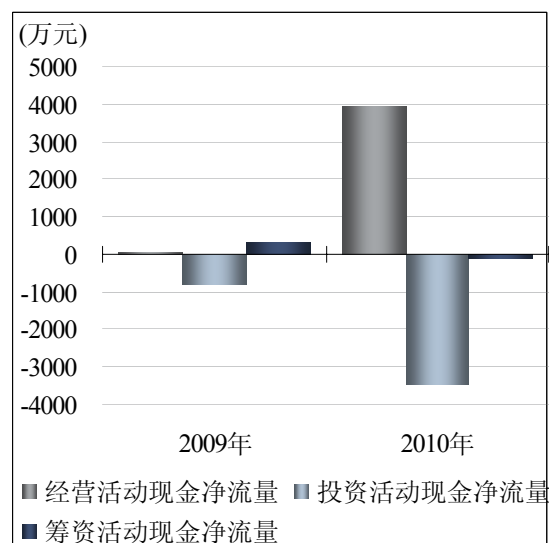
2010年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为33680.21万元和33909.54万元,较2009年分别增长49.52%和49.79%;公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为24828.47万元和

29970.88万元,较2009年分别增长32.14%和32.51%;受经营活动现金流入增长大于经营活动流出增长的影响,公司经营活动现金净流量实现增长,由2009年的20.73万元增长为3938.67万元。在有效控制应收账款规模情况下,2010年,公司现金收入比为110.03%,较2009年有所上升,收入实现质量提高。

2010年,公司投资活动产生的现金流量净流出额为3484.63万元,较2009年大幅增长,主要是公司2010年增加固定资产投资和技术研发投入所致。

2010年,公司筹资活动前产生的现金流量净额为454.03万元,公司经营活动获取现金能够满足投资需求;公司筹资活动产生的现金净流量为-123.53万元。

图2 公司现金流情况



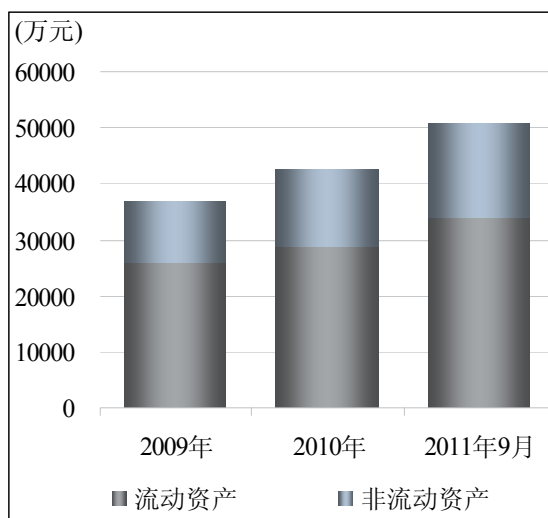
资料来源:公司财务报表

跟踪期内,公司经营活动现金情况良好,投资支出规模合理,对外筹资压力不大。

4. 资本及债务结构

截至2010年底,公司资产总额为42518.67万元,较2009年底增长15.04%,主要是业务的发展使得相应资产增长所致;其中流动资产占67.42%,非流动资产占32.58%。公司资产以流动资产为主,非流动资产因固定资产和开发支出的增加占比有所上升。

图3 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司流动资产为28667.68万元，较2009年底增长9.90%，主要是其他应收款和预付款项的增长；公司流动资产主要由货币资金（占14.73%）、应收账款（占22.96%）、预付款项（占17.24%）、其他应收款（占10.42%）和存货（占32.32%）构成。

截至2010年底，公司货币资金为4221.56万元，较2009年底增长8.50%；公司货币资金以银行存款为主。

截至2010年底，公司应收账款账面价值为6581.24万元，较2009年底增长0.34%，较2009年底基本持平，货款回收良好；从账龄来看，1年以内比重为73.24%，1-2年比重为18.45%，2-3年比重为6.81%，3年以上比重为1.50%，应收账款坏账风险较小；公司计提坏账准备595.70万元，计提比例为8.30%。

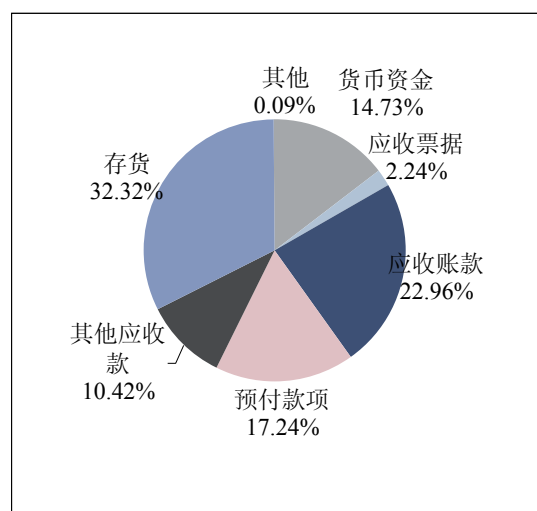
截至2010年底，公司预付款项4943.12万元，较2009年底增长34.42%，主要为预付巩义市恒源磨料厂（1631.14万元）、江苏创德四海国际贸易有限公司（837.59万元）、周口凯特电熔材料公司（559.59万元）等的货款。

截至2010年底，公司其他应收款2986.51万元，较2009年底增长49.98%，增加主要原因为：2010年，公司为河南骆驼鞋业担保1500万元的委托贷款出现代偿，公司以自有资金替其代偿

本金和利息共1790万元，公司已经对债务人及保证人提起起诉追偿，法院已经进行财产冻结，截至目前，该诉讼尚未解决。

截至2010年底，公司存货为9265.16万元，较2009年底基本持平，主要为原材料（占34.71%）、库存商品（占31.64%）和自制半成品（占30.65%）。公司未提存货贬值准备。

图4 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

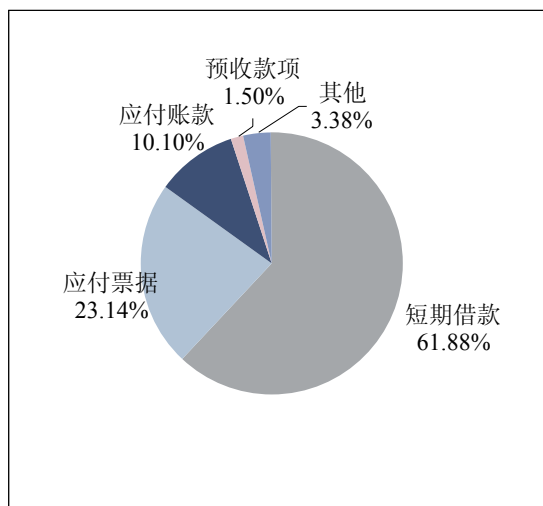
截至2010年底，公司非流动资产为13850.99万元，较2009年底增长27.34%，主要是公司增加固定资产及追加技术开发支出所致；其中固定资产占60.13%，无形资产占27.60%，开发支出占10.15%。

截至2011年9月底，公司资产总额为50622.26万元，较2010年底增长19.06%，主要是货币资金、其他应收款（公司2011年出让商用土地89亩给开封天琦房地产有限公司，土地总价7200万元，尚有2600万元未到账）和长期股权投资（公司2011年7月投资3000万元成立子公司河南特耐工程材料有限公司，因新成立未纳入公司合并范围）增长所致；其中流动资产占67.39%，非流动资产占32.61%。

截至2010年底，公司负债总额为21442.36万元，以流动负债为主（占比93.94%），较2009年底增长16.91%。截至2010年底，流动负债合计20142.36万元，以短期借款（占61.88%）、应

付票据（占23.14%）和应付账款（占10.10%）为主。

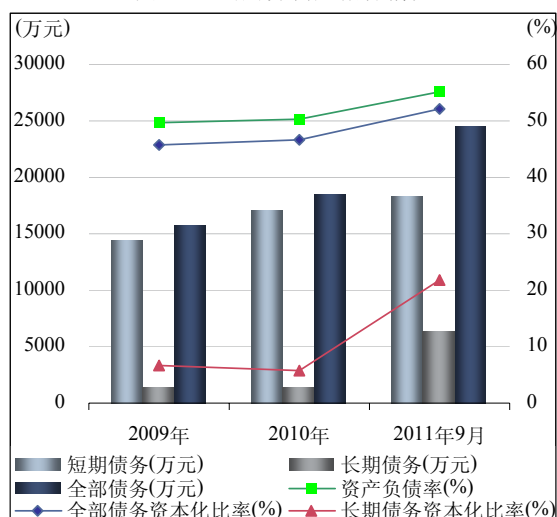
图5 截至2010年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司短期债务和长期债务分别为17125.00万元和1300.00万元，短期债务占全部债务比重上升为92.94%；截至2011年9月底，因2011年公司发行5000万元集合债券，公司长期债务为6300万元，占全部债务比重上升为25.64%。公司债务期限结构有所改善。

图6 公司财务构成指标情况



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为46.64%和50.43%，较2009年底分别上升0.79个百分点和0.81个百分点；截

至2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为51.99%和55.19%。公司债务负担进一步上升。

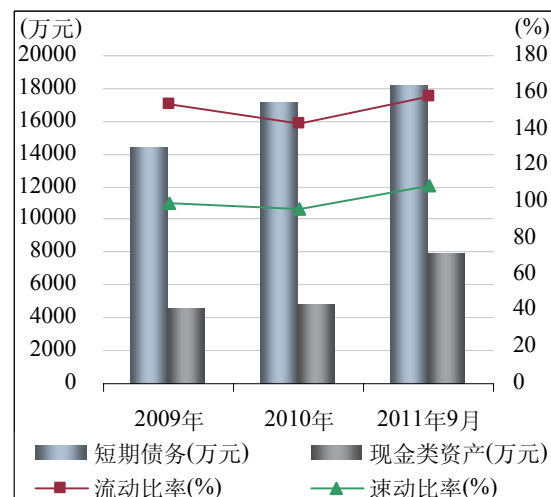
截至2011年9月底，公司负债总额为27937.85万元，以流动负债为主（占比77.45%），较2010年底增长30.29%。与2010年底相比非流动负债占比因发行5000万元集合债券而呈上升趋势。

截至2010年底，公司所有者权益为21076.31万元，较2009年底增长13.19%，主要来源于未分配利润的增长。公司所有者权益中：股本占20.41%、资本公积占15.78%、盈余公积占7.82%、未分配利润占55.99%。

截至2011年9月底，公司所有者权益为22684.41万元，较2010年底增长7.63%，主要来自未分配利润的增长，其中公司股本占比下降为18.78%，未分配利润占比上升为59.51%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

5. 偿债能力

图7 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司财务报表

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率波动变化。截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别下降为142.33%和96.33%；2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为157.66%和108.97%。2010年，经营现金流动负

债比为19.55%，较2009年上升19.43个百分点。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2010年，公司EBITDA为5051.24万元，较2009年增长16.44%；公司EBITDA利息倍数上升为5.10倍，全部债务/EBITDA为3.65倍。公司整体偿债能力尚可。

截至2011年9月底，公司为河南新开电气集团股份有限公司（2000万元）、河南开元电气有限公司（600万元）提供保证担保，担保总额占2011年9月底公司所有者权益比重为11.46%，被担保企业经营状况良好。公司2010年为河南骆驼鞋业担保1500万元的委托贷款出现代偿，公司以自有资金替其代偿本金和利息共1790万元，公司已经对债务人及保证人提起诉讼追偿，法院已经进行财产冻结，截至目前，该诉讼尚未解决。总体看，公司面临一定或有负债风险。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年9月底，公司共获得银行授信18105万元，其中已使用14905万元，未使用额度3200万元（贸易融资）。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

6. 本期集合债券偿还能力分析

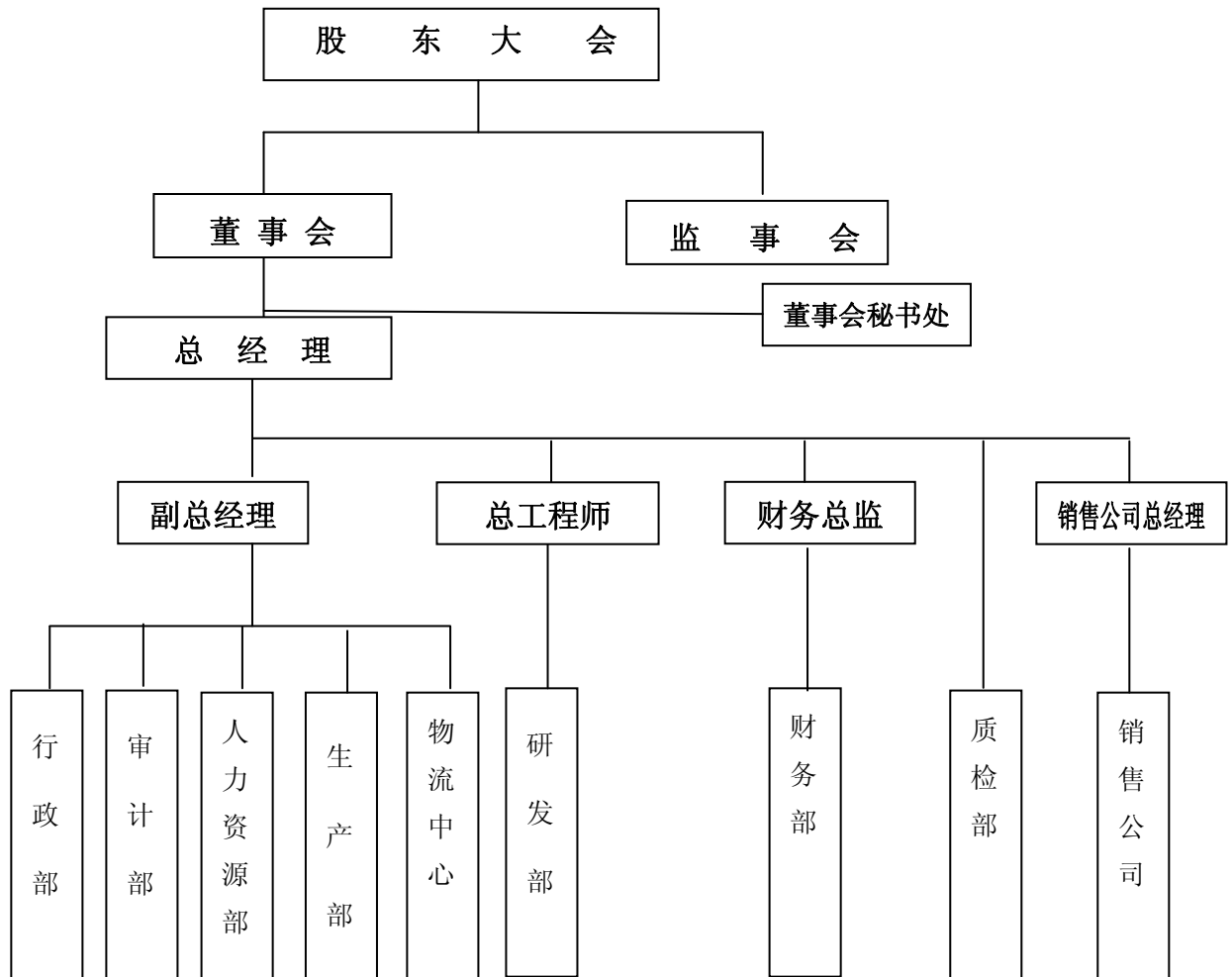
公司发行本期集合债券的额度为5000万元，占2011年9月底公司全部债务和负债总额的比重分别为20.35%和17.90%，对公司现有债务存在一定影响。

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合债券的保护倍数分别为1.01倍、6.78倍和0.79倍。公司经营性现金流入量对本期集合债券覆盖程度较高。

截至2011年9月底，公司现金类资产为7974.43万元，是本期集合债券的1.59倍，公司现金类资产对本期集合债券的保障能力尚可。

综合考虑，联合资信维持公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	3890.66	4221.56	8.50	7865.08
交易性金融资产				
应收票据	774.61	643.02	-16.99	109.34
应收账款	6559.25	6581.24	0.34	6767.69
预付款项	3677.26	4943.12	34.42	4474.71
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1991.33	2986.51	49.98	4362.13
存货	9191.17	9265.16	0.80	10536.23
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	26084.28	28667.68	9.90	34115.18
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	50.50	52.02	3.01	3052.02
投资性房地产				
固定资产	6647.27	8328.92	25.30	9525.46
在建工程	280.75	237.91	-15.26	612.41
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	3898.64	3822.93	-1.94	1867.45
开发支出		1405.73		1405.73
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				40.54
递延所得税资产		3.47		3.47
其他非流动资产				
非流动资产合计	10877.16	13850.99	27.34	16507.08
资产总计	36961.44	42518.67	15.04	50622.26

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	11465.00	12465.00	8.72	12365.00
交易性金融负债				
应付票据	3000.00	4660.00	55.33	5900.00
应付账款	1780.08	2033.74	14.25	1959.84
预收账款	367.93	302.24	-17.85	410.25
应付职工薪酬	20.06	150.25	649.01	154.67
应交税费	208.25	293.16	40.77	218.07
应付利息				
应付股利				
其他应付款	200.25	204.42	2.08	596.46
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		33.55		33.55
流动负债合计	17041.57	20142.36	18.20	21637.85
非流动负债：				
长期借款	1300.00	1300.00	0.00	1300.00
应付债券				5000.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	1300.00	1300.00	0.00	6300.00
负债合计	18341.57	21442.36	16.91	27937.85
所有者权益：				
实收资本（或股本）	4260.00	4260.00	0.00	4260.00
资本公积	3292.90	3292.90	0.00	3292.90
减：库存股				
盈余公积	1359.60	1632.22	20.05	1632.22
未分配利润	9463.58	11683.59	23.46	13499.30
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	18376.08	20868.70	13.56	22684.41
少数股东权益	243.79	207.61	-14.84	
所有者权益合计	18619.87	21076.31	13.19	22684.41
负债和所有者权益总计	36961.44	42518.67	15.04	50622.26

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	24434.38	30610.83	25.28	27548.92
减: 营业成本	18651.22	23756.95	27.37	20736.54
营业税金及附加	72.95	87.56	20.02	73.82
销售费用	984.81	1320.40	34.08	1028.04
管理费用	1183.95	1290.32	8.98	1578.36
财务费用	1144.95	1173.31	2.48	1337.33
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	2396.50	2982.29	24.44	2794.84
加: 营业外收入	88.39	5.64	-93.62	27.74
减: 营业外支出	34.20	6.32	-81.51	86.64
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	2450.69	2981.60	21.66	2735.94
减: 所得税费用	366.06	488.98	33.58	701.90
四、净利润	2084.63	2492.62	19.57	2034.04

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	22526.20	33680.21	49.52
收到的税费返还	19.48	169.33	769.24
收到其他与经营活动有关的现金	92.79	60.00	-35.34
经营活动现金流入小计	22638.47	33909.54	49.79
购买商品、接受劳务支付的现金	18789.58	24828.47	32.14
支付给职工以及为职工支付的现金	1125.41	1304.36	15.90
支付的各项税费	726.94	1520.63	109.18
支付其他与经营活动有关的现金	1975.81	2317.42	17.29
经营活动现金流出小计	22617.74	29970.88	32.51
经营活动产生的现金流量净额	20.73	3938.67	18899.83
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金		140.83	
投资活动现金流入小计	0.00	140.83	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	785.67	2219.73	182.53
投资支付的现金		1405.73	
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	785.67	3625.46	361.45
投资活动产生的现金流量净额	-785.67	-3484.63	343.52
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	14767.52	14765.00	-0.02
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	14767.52	14765.00	-0.02
偿还债务支付的现金	12267.52	13765.00	12.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1188.26	1123.53	-5.45
支付其他与筹资活动有关的现金	1014.01	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	14469.79	14888.53	2.89
筹资活动产生的现金流量净额	297.73	-123.53	-141.49
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-467.21	330.51	-170.74

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.33	4.21	--
存货周转次数(次)	2.03	2.57	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.77	--
现金收入比(%)	92.19	110.03	--
盈利能力			
营业利润率(%)	23.37	22.10	24.46
总资本收益率(%)	9.15	8.82	--
净资产收益率(%)	11.20	11.83	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	6.53	5.81	21.74
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	51.99
资产负债率(%)	49.62	50.43	55.19
偿债能力			
流动比率(%)	153.06	142.33	157.66
速动比率(%)	99.13	96.33	108.97
经营现金流动负债比(%)	0.12	19.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	5.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	3.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.72	0.46	--
现金偿债倍数(倍)	0.93	0.97	1.59
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.53	6.78	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	0.79	--

注：公司 2011 年 9 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 1083 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持安阳市岷山有色金属有限责任公司主体长期信用等级为BBB⁻,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安阳市岷山有色金属有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	10419.22	11600.83	11705.01
资产总额(万元)	50087.99	72133.12	86399.80
所有者权益(万元)	28330.15	32385.25	37298.71
短期债务(万元)	16950.00	33447.93	39835.57
全部债务(万元)	16950.00	33447.93	44835.57
营业收入(万元)	48734.89	57349.92	91259.38
利润总额(万元)	4037.23	5406.87	6124.48
EBITDA(万元)	5444.45	7214.64	--
经营性净现金流(万元)	6352.24	4196.62	--
营业利润率(%)	12.77	14.45	14.01
净资产收益率(%)	10.69	12.52	--
资产负债率(%)	43.44	55.10	56.83
全部债务资本化比率(%)	37.43	50.81	54.59
流动比率(%)	140.83	108.68	104.54
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	4.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.85	5.58	--
经营现金流负债比(%)	29.20	10.56	--

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计, 公司未提供 2011 年 1~9 月现金流量表。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

安阳市岷山有色金属有限责任公司(以下简称“公司”)主要从事有色金属冶炼, 其主导产品为电解铅。跟踪期内, 得益于铅金属行业良好的发展态势以及新生产工艺的应用, 公司主要产品产销量实现较快增长, 整体毛利率得益于伴生元素综合回收范围和产量的提升, 总体呈上升趋势; 公司债务结构有所改善, 但短期债务占比仍很高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到未来铅价走势的不确定性将一定程度影响公司收入和盈利水平, 公司债务负担加重、所有者权益稳定性偏弱等不利因素对公司信用水平带来负面影响。

未来, 随着第三代电解铅工艺技术应用、资源综合回收利用技术的优化, 公司产能、产量将取得较大幅度增长, 公司经营及信用基本面有望保持稳定。

综上, 联合资信维持公司 BBB⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 铅金属行业发展态势良好。
2. 随着新生产工艺的应用, 公司主要产品产量及销量实现较快增长。
3. 公司营业收入持续增长; 整体毛利率得益于伴生元素综合回收范围和产量的提升, 总体呈上升趋势。
3. 公司债务期限结构有所改善。

关注

1. 未来铅价走势的不确定性将一定程度影响公司收入及盈利水平。
2. 跟踪期内, 公司投资规模较大, 对外融资较多, 使得债务负担加重。

3. 公司所有者权益稳定性偏弱。

一、企业基本情况

安阳市岷山有色金属有限责任公司（以下简称“公司”）是在 1992 年成立的村办集体企业的基础上于 1999 年改制成立的有限责任公司，注册资金 100 万元。经历次增资，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 5360 万元，其中，何秋安持股 70.76%、王爱云持股 19.91% 和何占源持股 9.33%。

跟踪期内，公司注册资本、股东持股比例、经营范围和组织结构均无变化。

截至 2010 年底，公司资产总额为 72133.12 万元，所有者权益合计为 32385.25 万元。2010 年，公司实现营业收入 57349.92 万元，利润总额 5406.87 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 86399.80 万元，所有者权益合计为 37298.71 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 91259.38 万元，利润总额 6124.48 万元。

二、经营管理分析

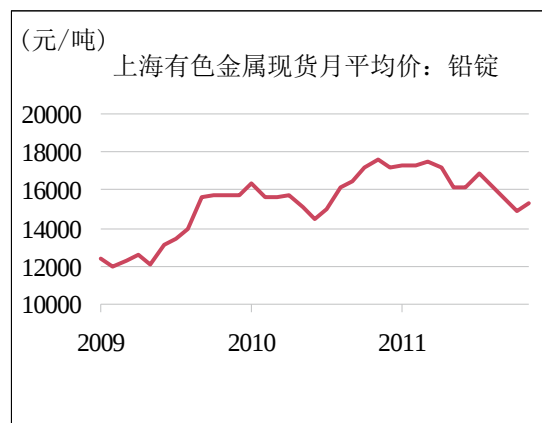
1. 行业概况

公司主营业务为有色金属冶炼，生产和经营铅、金、银、铜、硫酸、锌、锑、铋、碲等十余种元素，主导产品为电解铅。

中国铅矿查明资源储量 3481.80 万吨，铅储量占世界铅含量的三分之一。中国已经成为全球最重要的铅生产国之一。

在经历了 2009 年的高速发展后，2010 年尤其是 2010 年 4 月~10 月，中国铅产量增速有所放缓（其中 2010 年 1~5 月及 1~6 月铅产量累计同比下降 6.40% 和 7.10%）。2010 年，中国实现铅产量 431.60 万吨，同比增长 9.80%，较 2009 年的增长下降 6.80 个百分点。2011 年在 2010 年铅矿及冶铅行业固定资产投资增长的带动下，产能得到大幅增长，从而带动铅产量的快速增长。2011 年 1~11 月，中国实现铅产量 429.50 万吨，同比增长 12.40%。

图 1 2009 年以来铅现货价格走势



资料来源：Wind 资讯

从铅价来看，铅价在经历了 2009 年的高速增长后，2010 年 1~5 月，铅价有所回落，从 16311 元/吨回落至 14479 元/吨；2010 年 6 月~2010 年 11 月，在市场供给有所放缓的形式下，铅价一路上行至 17645 元/吨；进入 2011 年，随着产能的扩张，产量的增长，中国铅供应出现一定的过剩，使得铅价呈波动下降趋势，2011 年 11 月铅价回落至 14800 元/吨左右，接近 2010 年铅价低谷。

总体看，2010 年以来中国铅市场产能得到较大提升，产量在经历 2010 年的平稳过渡后再次得到发展，铅价在经历了 2009 年、2010 年后半年的增长后，开始回落，但仍处于高位水平。联合资信将密切关注铅价未来走势及其对公司发展的影响。

2. 经营状况

公司主营业务为有色金属冶炼，生产和经营铅、金、银、铜、硫酸、锌、锑、铋、碲等十余种元素，主导产品为电解铅。

2010 年公司实现营业收入 57349.92 万元，较 2009 年增长 17.68%，主要是电解铅因价格增长所带来的收入增长。其中，电解铅的收入占 2010 年营业收入的 59.43%，占比较 2009 年有所上升；银的收入占 2010 年营业收入比重由 2009 年的 37.84% 下降为 2010 年的 31.32%；2010 年因富氧底吹强化熔炼节能技改工程（以

下简称“富氧底吹工程”)完工投产及新增水渣等回收工程,公司新增水渣等产品收入 1618.93 万元;其他产品收入因铅矿粉中含量不同而出现不同程度变化。

2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 91259.38 万元,为 2010 年全年的 161.95%,主要是公司富氧底吹工程投产运营提高生产效率,使公司产能、产量得到大幅提升所致;从收入构成看,电解铅收入占营业收入比重为 59.51%,银的收入占营业收入比重为 31.99%,主要产品比重较 2010 年无较大变化。

从毛利率来看,公司电解铅产品 2010 年毛利率较 2009 年呈一定幅度下滑,主要是电解铅

产品价格透明,其利润来源主要为加工费用,该部分利润因市场竞争激烈而出现下降所致;公司利润来源的重要组成部分为银、金等铅矿粉中伴生的不计价元素的综合回收,随着技术水平的提升,公司扩大伴生元素的回收,增大利润。因银、金等伴生元素综合回收的产量增长和范围的扩大,2010 年公司综合毛利率较 2009 年上升 1.21 个百分点。公司整体毛利率处于合理水平。

2011 年 1~9 月,公司实现综合毛利率 14.14%,较 2010 年略有下降。

总体看,跟踪期间公司收入保持较快增长,公司综合毛利率水平略有上升。

表1 公司营业收入及毛利率情况

产品	2009 年			2010 年		
	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
电解铅	25739.32	52.81	7.99	34081.60	59.43	5.21
银	18441.83	37.84	14.10	17903.07	31.32	22.15
金	2940.55	6.03	35.20	3108.91	5.42	32.10
硫酸	128.94	0.26	-359.12	358.77	0.63	-70.42
氧化锌	736.65	1.51	98.73	278.64	0.49	97.74
冰铜	576.45	1.18	96.12			
水渣				1295.26	2.26	100
正板铅				138.85	0.24	100
碲锭	171.14	0.37	100	184.82	0.31	100
合计	48734.89	100	13.40	57349.92	100	14.61

资料来源:公司提供

公司主要原材料是铅矿粉,生产成本中,铅精矿及辅助材料约占总生产成本的80%以上。

跟踪期内,公司采购模式和采购政策无变化。公司铅精矿的采购比例国内、国外各占50%左右。国内矿采购采取直接到矿山或选矿场现场采购,货款的支付方式为预付货款。国外的

矿源主要依赖几个主要的贸易商,采购价格参照伦敦LME价格扣减相应加工费、回收率,支付方式主要是银行信用证。公司主要供应商均与公司保持长时间合作关系,2010年,前5大供应商占公司采购总额的比重为59.57%。

表2 2010年公司前5大供应商情况

供应商	供应货品	关系年限（年）	进货额（万元）	比例	主要结算方式
南京银圣实业有限公司	铅矿粉	5	8402	18.01%	预付货款
秘鲁托克公司	铅矿粉	4	3950	8.47%	信用证
马克瑞士公司	铅矿粉	5	10248	21.96%	信用证
奥信	铅矿粉	4	2693	5.77%	信用证
五常市鑫和矿业有限公司	铅矿粉	4	2501	5.36%	预付货款

资料来源：公司提供

从生产技术上看，跟踪期内，公司投资 3 亿元建设富氧底吹工程（富氧底吹技术为第三代电解铅工艺技术，目前处于国内先进水平，所有权人为北京有色冶金设计研究总院，公司以协议方式拥有该技术使用权，但并不拥有其所有权和独家使用权），该项目于 2010 年 10 月底安装完毕，并于 2011 年投产。项目建成后，公司年新增电解铅 10.3 万吨、硫酸 7.5 万吨、氧化锌 1.25 万吨、黄金 430 公斤、白银 136 吨、铜 1170 吨；公司主要产品电解铅单位能耗下降约 160kgce/t，年可节煤 16500 吨。

从产量上看，2010 年公司电解铅产量为 24270.88 吨，较 2009 年增长 5.10%；银产量因铅精粉中含量下降而有所下降，2010 年为 46079.41 公斤；金产量也有一定下降，2010 年为 117155.02 克，较 2009 年下降 17.89%。2011 年，因富氧底吹项目投产运营提高生产效率，公司电解铅产量实现大幅增长，2011 年 1~9 月，

公司电解铅产量为 39640.85 吨，为 2010 年全年的 163.33%；银产量为 41255.54 公斤，为 2010 年全年的 89.53%；金产量为 86172.65 克，为 2010 年全年的 73.55%。

表3 公司主要产品产量

	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
电解铅（吨）	23100.51	24270.88	39640.85
银（公斤）	73905.37	46079.41	41255.54
金（克）	142685.35	117155.02	86172.65

资料来源：公司提供

从产品销售上看，跟踪期内，公司销售模式未发生变化。公司主要的电解铅客户为铅酸蓄电池企业（其中 60-70%为电动自行车蓄电池生产企业）；销售方式是直接销售，客户在提货前支付货款；销售价格依据上海金属网即时网价确定；结算方式通常为客户提货前预付全部货款；2010 年公司前五名客户合计购货量占营业收入的 49.19%，较 2009 年略有提升。

表4 2010年公司前5大客户情况

销售客户（下游）	关系年限	销售额（万元）	比例	主要结算方式
天津江泰商贸有限公司	4	5545	9.30%	预收货款
超威电源有限公司（包括山东、浙江等）	5	17567	29.47%	预收货款
天津港保税区瑞尔普稀贵金属有限公司	4	2331	3.91%	预收货款
衡水精信工贸有限公司	6	1708	2.87%	预收货款
湖北金洋冶金股份有限公司	5	2169	3.64%	预收货款

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来规划主要有：

技术革新：实施技术创新和产业升级。正在建设一条 15 万吨/年富氧底吹生产线（目前国内第二条），并和西北矿冶研究院开发使用热渣还原——无焦炼铅技术（国内首例）。

延伸能源产业链：向上游矿山投资，逐步形成矿源基地。在冶炼中间环节中加大综合回收，从粗加工向精加工过渡；依托中间加工的产品为第二资源，注入科技文化含量，最终由原材料向终端消费产品过渡。借助政府打造新能源的战略规划，大力开发铅蓄电池在新能源技术领域的应用。

综合回收深加工：继续优化资源综合利用技术，积极发展金、银、铜、锌、硫酸、锑、铋、碲及铟、硒等其他有价元素提取加工，依据规模效应开发回收钼、铈、铂等稀贵金属。对黄金、白银等贵金属以工艺品、纪念品为载体，注入科技文化品牌内涵，进一步深加工，提高产品附加值。

经营发展多元化：①氧气底吹生产线投产，可合理利用氮气和铅冶炼回收的硫酸就地生产复合肥，提高综合回收变废为宝，形成多元化经营模式。②与国内矿山形成战略联盟，提高抗风险能力。③资源全球化、开发国外矿产基地、海洋矿产基地、经营国外矿产、国内分销。

目前，公司在建项目主要有烟化炉项目，该项目总投资 1 亿元，2010 年完成投资 0.3 亿元，2011 年计划完成投资 0.7 亿元，未来投资规模较小。

4. 发债资金使用情况

公司2011年发行集合债券募集资金5000万元，全部用于富氧底吹项目（截至集合债券发行时，富氧底吹项目已完成安装并投产，公司将募集资金用于置换前期项目投资的银行贷款）。公司发债资金使用情况良好。

截至2011年9月底，尚未到利息支付日期。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年财务报表经中喜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2011年1~9月报表未经审计。

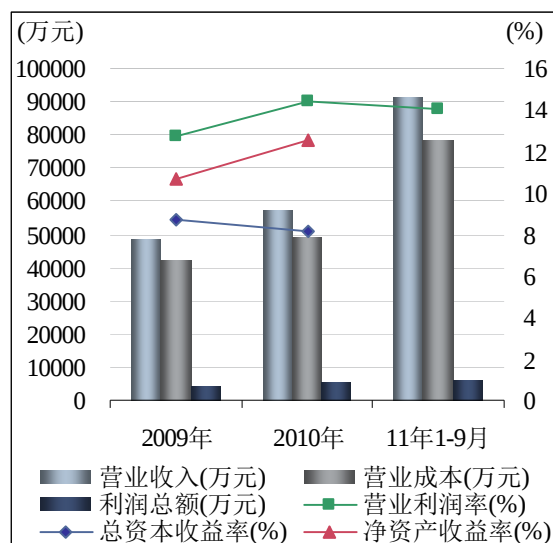
截至 2010 年底，公司资产总额为 72133.12 万元，所有者权益合计为 32385.25 万元。2010 年，公司实现营业收入 57349.92 万元，利润总额 5406.87 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 86399.80 万元，所有者权益合计为 37298.71 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 91259.38 万元，利润总额 6124.48 万元。

2. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 57349.92 万元和 5406.87 万元，较 2009 年分别增长 17.68%和 33.93%；2010 年公司营业成本为 48973.23 万元，较 2009 年增长 16.04%。在营业成本增幅略小于营业收入增幅且期间费用得到较好控制的作用下，公司盈利能力整体呈上升趋势；2010 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.45%、8.12%和 12.52%。

图2 公司营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：公司年报

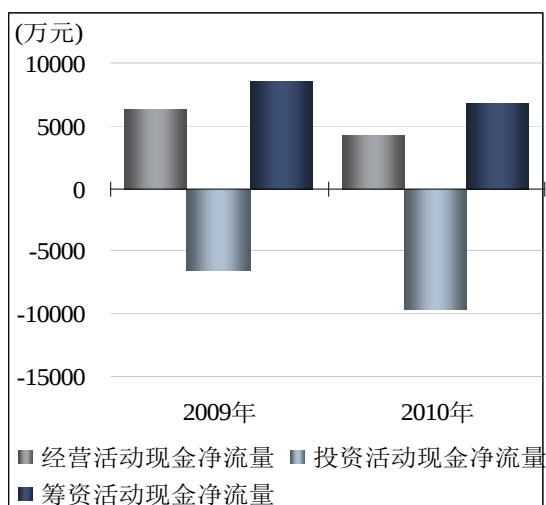
2011年1~9月，公司实现营业收入91259.38万元，为2010年全年的159.13%，增长幅度较大，主要是公司富氧底吹项目投产带来产量的大幅提升所致；公司营业成本为78350.84万元，为2010年全年的159.99%；公司实现利润总额6124.48万元，为2010年的113.27%；公司营业利润率为14.01%，较2010年下降0.44个百分点。

3. 现金流

2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为68132.18万元和68368.61万元，较2009年分别增长17.10%和15.89%，增幅与营业收入变化基本相当；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为61254.77万元和64172.00万元，较2009年分别增长25.73%和21.90%；受经营活动现金流出增长大于经营活动流入增长的影响，公司经营活动现金净流入量呈下降趋势，由2009年的6352.24万元下降为4196.62万元。2010年，公司现金收入比为118.80%，较2009年下降0.59个百分点，公司收入实现质量较好。

2010年，公司投资活动产生的现金流量净流出额为-9708.04万元，较2009年增加3176.09万元，主要是公司2010年富氧底吹项目投资增加所致。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司年报

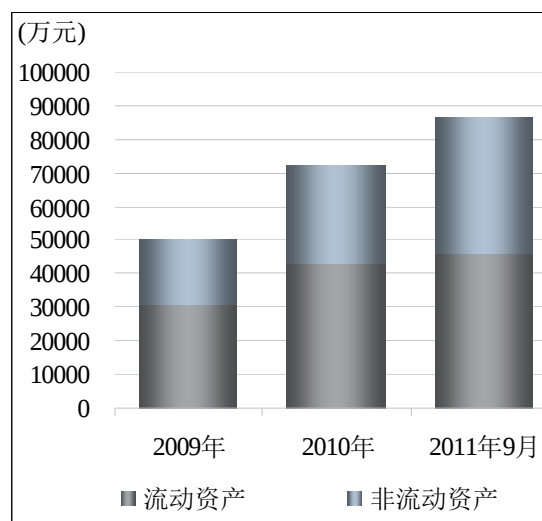
2010年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-5511.42万元，公司存在一定对外筹资压力；公司筹资活动产生的现金净流量为6793.03万元，同比减少1738.61万元。

总体看，公司经营活动现金流情况良好，跟踪期内，公司投资支出规模较大，具有一定对外筹资需求。

4. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额为72133.12万元，较2009年底增长44.01%，主要是富氧底吹项目建设使得在建工程增长及为保证项目投产公司购入铅精粉使得存货增长所致；其中流动资产占59.88%，非流动资产占40.12%。公司资产仍以流动资产为主，但随着在建工程的增长，公司非流动资产比重有所上升。

图4 公司资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动资产为43196.82万元，较2009年底增长40.97%，主要是存货的增长；公司流动资产主要由货币资金（占26.86%）、预付款项（占34.02%）和存货（占36.58%）构成。

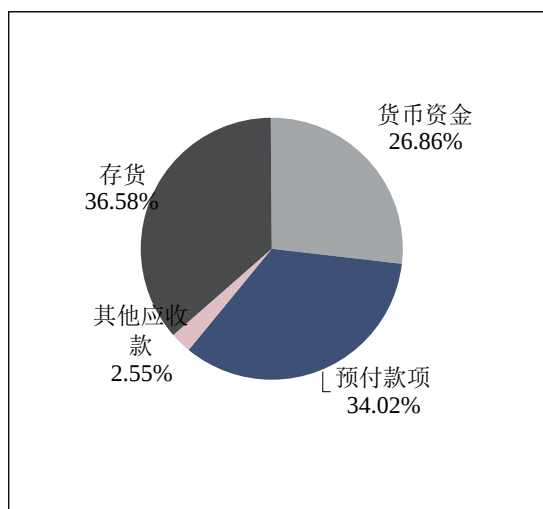
截至2010年底，公司货币资金为11600.83万元，较2009年底增长12.42%；公司货币资金以银行存款（占99.04%）为主。

截至2010年底，公司预付款项为14694.10

万元，与2009年基本持平，主要为预付路易达孚贸易公司（5107.34万元）、马克瑞士公司（3768.00万元）、江苏银茂控股（集团）有限公司（2500.72万元）等的原材料货款。

截至2010年底，公司存货为15799.84万元，较2009年底增长198.33%，主要为公司新生产线（富氧底吹项目）开始试运行，即将投产而增加了原材料储备。

图5 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

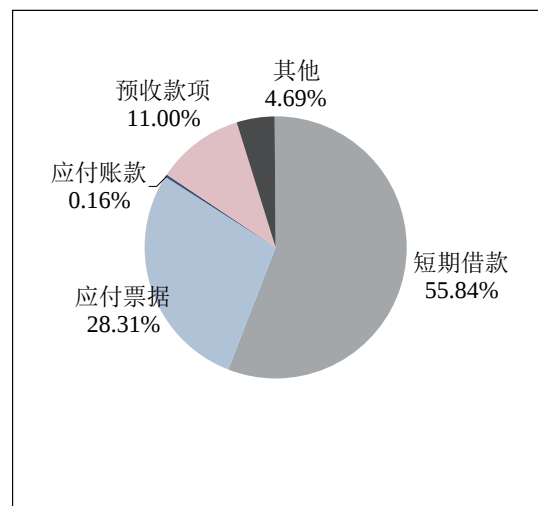
截至2010年底，公司非流动资产为28936.30万元，较2009年底增长48.80%，主要是公司在建工程增加10503.75万元所致；其中固定资产占17.73%，在建工程占56.63%，无形资产占24.54%。

截至2011年9月底，公司资产总额为86399.80万元，较2010年底增长19.78%，主要为：①公司增加对上游铅精矿企业的股权投资，以保证铅精粉供应；②2011年，富氧底吹工程投产后，公司大幅增加原材料及产品库存；其中流动资产占53.36%，非流动资产占46.64%。与2010年底相比，非流动资产占比上升6.52个百分点。

截至2010年底，公司负债总额为39747.87万元，全部为流动负债，较2009年底增长82.68%，主要是公司增加银行借款和采购时增加票据结算所致。公司流动负债以短期借款（占

55.84%）、应付票据（占28.31%）和预收款项（占11.00%）为主。

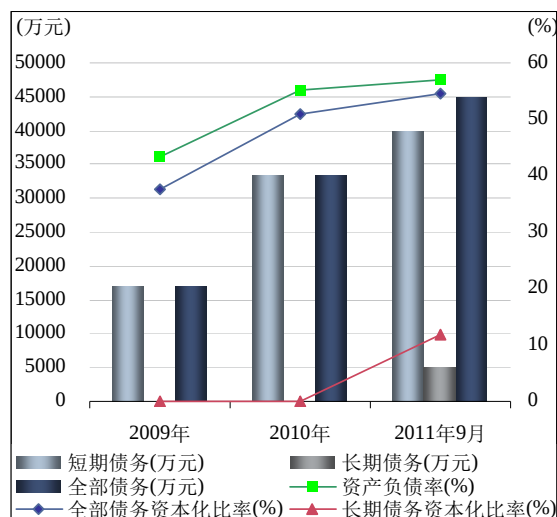
图6 截至2010年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司有息债务全部为短期债务，为33447.93万元，较2009年底大幅增长97.33%；截至2011年9月底，公司全部债务为44835.57万元，较2010年底增长34.05%，主要为公司2011年发行5000万元集合债券及短期借款增加所致。得益于2011年公司发行3年期集合债券，公司债务期限结构有所改善。

图7 公司财务构成指标情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为50.81%和55.10%，分别较

2009年底上升11.66个百分点和13.38个百分点；2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为54.59%和56.83%。公司债务负担一定程度加重。

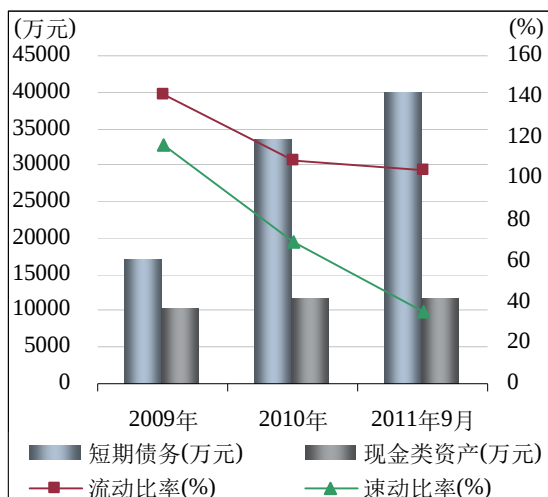
截至2011年9月，公司负债总额为49101.09万元，以流动负债为主（占比89.82%），较2010年底增长23.53%。与2010年底相比，流动负债占比下降10.18个百分点。

截至2010年底，公司所有者权益为32385.25万元，较2009年底增长14.31%，主要来源于未分配利润的增长。公司所有者权益中：股本占16.55%、资本公积占20.42%、盈余公积占6.30%、未分配利润占56.73%。

截至2011年9月底，公司所有者权益为37298.71万元，较2010年底增长15.17%，主要来自未分配利润的增长，其中公司股本占比下降为14.37%，未分配利润占比上升为61.57%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

5. 偿债能力

图8 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司年报

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率因流动负债和存货的大幅增长呈快速下降趋势。截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别下降为108.68%和68.93%；2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为104.54%和

35.34%。2010年，公司经营现金流的负债比率为10.56%，较2009年下降18.64个百分点。公司短期偿债能力呈下降趋势。

从长期偿债指标来看，得益于利润总额的增长，2010年，公司EBITDA为7214.64万元，较2009年增长32.51%；公司EBITDA利息倍数为5.58倍；公司全部债务/EBITDA为4.64倍。公司长期偿债能力一般。

结合公司债务结构，公司总体偿债能力一般。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年9月底，公司共获得银行授信62600万元，其中已使用45250万元，未使用额度17350万元（流动资金贷款及贸易贷款）。公司间接融资渠道畅通。

6. 本期集合债券偿还能力分析

公司本期集合债券的额度为5000万元，占2011年9月底公司全部债务和负债总额的比重分别为11.15%和10.18%，对公司现有债务有一定影响。

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合债券的保护倍数分别为1.44倍、13.67倍和0.84倍。公司EBITDA和经营性现金流对本期集合债券覆盖程度较高。

截至2011年9月底，公司现金类资产为11600.83万元，是本期集合债券的2.67倍，公司现金类资产对本期集合债券的保障能力较高。

综合考虑，联合资信维持公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	10319.22	11600.83	12.42	11705.01
交易性金融资产	100.00		-100.00	
应收票据				
应收账款				
预付款项	14692.93	14694.10	0.01	2944.49
应收利息				
应收股利				
其他应收款	233.72	1102.06	371.53	934.08
存货	5296.09	15799.84	198.33	30520.92
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	30641.96	43196.82	40.97	46104.50
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	278.45	320.45	15.08	7531.68
投资性房地产				
固定资产	5438.26	5129.39	-5.68	6666.53
在建工程	6431.95	16386.36	154.77	15328.88
工程物资				3668.11
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	7297.37	7100.10	-2.70	7100.10
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	19446.03	28936.30	48.80	40295.30
资产总计	50087.99	72133.12	44.01	86399.80

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	13950.00	22194.69	59.10	25900.00
交易性金融负债				
应付票据	3000.00	11253.24	275.11	13935.57
应付账款	138.07	64.01	-53.64	43.72
预收账款	3339.47	4372.45	30.93	2570.15
应付职工薪酬	97.96	72.29	-26.20	135.14
应交税费	628.26	1226.89	95.28	1512.17
应付利息				
应付股利				
其他应付款	604.08	564.30	-6.59	4.34
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	21757.84	39747.87	82.68	44101.09
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				5000.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计				5000.00
负债合计	21757.84	39747.87	82.68	49101.09
所有者权益：				
实收资本（或股本）	5360.00	5360.00	0.00	5360.00
资本公积	6613.05	6613.05	0.00	6613.05
减：库存股				
盈余公积	1635.71	2041.24	24.79	2361.35
未分配利润	14721.39	18370.96	24.79	22964.31
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	28330.15	32385.25	14.31	37298.71
少数股东权益				
所有者权益合计	28330.15	32385.25	14.31	37298.71
负债和所有者权益总计	50087.99	72133.12	44.01	86399.80

附件 2 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	48734.89	57349.92	17.68	91259.38
减: 营业成本	42203.85	48973.23	16.04	78350.84
营业税金及附加	309.79	87.14	-71.87	123.55
销售费用	1.43	3.43	139.61	25.96
管理费用	931.12	1657.40	78.00	2538.36
财务费用	1219.47	1263.64	3.62	4052.37
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益		41.79		
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	4069.23	5406.87	32.87	6226.56
加: 营业外收入				32.01
减: 营业外支出	32.00			134.09
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	4037.23	5406.87	33.93	6124.48
减: 所得税费用	1009.31	1351.77	33.93	1531.12
四、净利润	3027.92	4055.10	33.92	4593.36

附件 3 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	58185.36	68132.18	17.10
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	810.13	236.44	-70.82
经营活动现金流入小计	58995.49	68368.61	15.89
购买商品、接受劳务支付的现金	48719.79	61254.77	25.73
支付给职工以及为职工支付的现金	861.96	1346.91	56.26
支付的各项税费	3061.50	1570.32	-48.71
支付其他与经营活动有关的现金			
经营活动现金流出小计	52643.25	64172.00	21.90
经营活动产生的现金流量净额	6352.24	4196.62	-33.93
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	57.79	
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	0.00	57.79	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6431.95	9765.82	51.83
投资支付的现金			
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	100.00		
投资活动现金流出小计	6531.95	9765.82	49.51
投资活动产生的现金流量净额	-6531.95	-9708.04	48.62
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	2000.00		-100.00
取得借款收到的现金	7462.00	18244.69	144.50
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	9462.00	18244.69	92.82
偿还债务支付的现金		10155.27	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	930.36	1296.39	39.34
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	930.36	11451.66	1130.88
筹资活动产生的现金流量净额	8531.64	6793.03	-20.38
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	8351.93	1281.61	-84.65

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	7.81	--
存货周转次数(次)	7.97	4.64	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.94	--
现金收入比(%)	119.39	118.80	--
盈利能力			
营业利润率(%)	12.77	14.45	14.01
总资本收益率(%)	8.74	8.12	--
净资产收益率(%)	10.69	12.52	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	11.82
全部债务资本化比率(%)	37.43	50.81	54.59
资产负债率(%)	43.44	55.10	56.83
偿债能力			
流动比率(%)	140.83	108.68	104.54
速动比率(%)	116.49	68.93	35.34
经营现金流动负债比(%)	29.20	10.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.85	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	4.64	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.19	-4.26	--

注：公司 2011 年前三季度数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1084 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定林州重机集团股份有限公司主体长期信用等级由BBB⁺调整为A⁻,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

林州重机集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	21259.56	20903.24	63041.62
资产总额(万元)	93061.36	123551.08	243881.53
所有者权益(万元)	37401.13	44895.88	173509.58
短期债务(万元)	36193.13	54249.60	38720.00
全部债务(万元)	36193.13	60249.60	49955.08
营业收入(万元)	68477.24	85008.06	70625.22
利润总额(万元)	7715.86	13779.47	14222.45
EBITDA(万元)	8113.29	14775.77	--
经营性净现金流(万元)	5589.53	-7632.90	-8981.12
营业利润率(%)	20.70	26.72	27.11
净资产收益率(%)	15.30	23.00	--
资产负债率(%)	59.81	63.66	28.85
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.30	22.35
流动比率(%)	119.46	116.64	325.12
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	4.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	7.70	--
经营现金流流动负债比(%)	10.31	-10.59	--

注: 公司 2011 年 3 季度数据未经审计。

分析师

于获

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评估观点

跟踪期内, 林州重机集团股份有限公司(以下简称“公司”)的销售收入增长较快, 由于调整了产品结构, 毛利率也有所提高; 公司已经初步具备“三机一架”的成套化的能力, 募投项目液压支架的扩建改造已基本完成, 掘进机和采煤机的项目正处在建设初期, 后续资金需求较大。2011 上半年公司与陕煤集团子公司西安重装、辽宁铁法签订的合作协议, 既有效的降低了客户的集中度, 也是未来收入和利润增长的重要保证。

2011 年上半年, 公司在深交所上市及资本公积转增股本, 股本增至 4.096 亿元, 其优化了资本结构, 债务负担显著降低。

综合分析, 联合资信确定公司主体长期信用等级由 BBB⁺调整到 A⁻, 评级展望为稳定。

优势

1. 随着新增产能需求、设备更新需求和煤炭开采机械化率提升, 煤炭机械行业正步入景气周期。
2. 公司已初步具备的“三机一架”成套化能力, 未来毛利率较高的掘进机和采煤机的投产, 将有效提高公司的收入和利润水平。
3. 公司已与陕煤集团子公司西安重装、辽宁铁法签订合作协议, 既有效的降低了客户的集中度, 也是未来收入和利润增长的重要保证。
4. 2011 年上半年, 公司在深交所上市及资本公积转增股本, 股本增至 4.096 亿元, 优化了资本结构, 债务负担显著降低。

关注

1. 公司的主要产品液压支架由于行业大规模新增产能逐步释放, 面临较大的竞争压力。
2. 公司原材料以钢材为主, 价格变化较大, 公司存在一定的钢材价格上涨风险。

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

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

3. 公司的掘进机工程、采煤机项目等在建项目处于项目前期，后续资金需求较大。

一、企业概况

林州重机集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身为成立于 1987 年的河南省林县重型煤机设备厂。初始注册资本 70 万元,几经重组增资、更名。2008 年 2 月 21 日,变更为股份公司,注册资本为人民币 13,660 万元,法定代表人为郭现生。2011 年 1 月 11 日在深交所上市,股票名称:林州重机,股票代码:002535,股本增至 2.048 亿元。2011 年 4 月 7 日,公司通过了资本公积转增股本,股本增至 4.096 亿元,2011 年 10 月 26 日,公司进行了股权激励的正式授予,公司总股本增至 4.14 亿元。公司实际控制人郭现生、韩录云夫妇持股 48.23%。

公司主要从事液压支架等煤炭综采支护设备的设计、研发、制造、销售及技术服务。公司一直专注于煤炭综采机械设备制造业务,已成为国内最大的民营煤炭综采机械设备供应商。公司主要产品有:煤矿液压支架、单体液压支柱、金属顶梁、刮板运输机、限矩型和调速型液力耦合器及各种煤机配件。公司已通过 ISO9001 质量管理体系认证,省技术监督局计量合格认证,具有进出口自营权。

截至 2010 年底,公司合并资产总额 123551.08 万元,所有者权益 44895.88 万元(其中少数股东权益 35.14 万元);2010 年实现营业收入 85008.06 万元,利润总额 13779.47 万元;公司经营活动产生的现金流量净额为 8893.11 万元。

截至 2011 年 9 月底,公司合并资产总额 243881.53 万元,所有者权益 173509.58 万元(其中少数股东权益 25.18 万元);2011 年 1~9 月实现营业收入 70625.22 万元,利润总额 14222.45 万元。公司经营活动产生的现金流量净额为-8981.12 万元。

公司注册地址:河南省林州河顺镇申村;
法定代表人:郭现生。

二、行业分析

2011 年 1-10 月份,中国煤炭固定资产投资累计金额达 3786.75 亿元,同比增长 32.48%,其中,10 月份单月投资金额达 517.96 亿元,同比增长 30.34%。7 月份以来,煤炭固定资产投资增速分别为 47.72%、48.06%、49.43%和 30.34%,远高于今年上半年 20%左右的增速,也高于去年平均增速 25.73%,显示煤炭机械行业正步入景气周期。

煤炭固定资产投资前低后高的走势,除了煤炭生产的季节性原因外,最主要还是跟煤炭整合进程有关。2011 年年初,国家能源局发文要求各主要产煤省要加快煤炭资源整合的进度,并将煤炭资源整合规划方案于 6 月底前上报国家能源局。2011 年 10 月 21 日,国家发改委又发通知称,将加快推进煤矿企业兼并重组,并要求山西、内蒙古、河南、陕西等重点产煤省区要坚决淘汰落后小煤矿,大力提高煤炭产业集中度,促进煤炭资源连片开发;要求黑龙江、湖南、四川、贵州、云南等省要加大兼并重组力度,减少煤矿数量。

煤炭资源整合暂时抑制了煤炭固定资产投资的需求,导致一部分投资需求后移,煤炭固定资产投资前低后高。伴随着部分产煤省煤炭整合工作的完成,未来,主要煤炭生产企业将进入技改、复产的阶段,煤炭固定资产有望保持较快的增速。

新增产能需求、设备更新需求和煤炭开采机械化率提升将是“十二五”煤机行业的三大主要需求。根据煤炭,“十二五”规划草案,“十二五”末,全国煤炭产量将达到 37.9 亿吨,形成 10 个亿吨,10 个 5000 万吨特大型煤炭企业,大型煤企的煤炭产量要占总产量 60%以上。2010 年,中国煤炭产量为 32.4 亿吨,按照煤炭,“十二五”规划估算,2011-2015 年,煤炭产量年均复合增长率为 3.19%,新增产量为 5.5 亿吨。煤炭产量的持续增加也将带动煤炭固定资产投资的稳定增长。根据煤炭机械工业协会

的预测, 2011-2015 年, 新增煤机需求将在 1250 亿元, 年均复合增长率达 10%。

设备更新也是煤机行业的一个主要需求。

“十一五”期间, 中国煤炭固定资产投资增长较快。2006-2010 年, 中国煤炭固定资产投资总额从 1459 亿元增加到 3770 亿元, 增长 1.58 倍, 年均复合增长率高达 20.9%。由于中国煤炭赋存条件较差, 开采难度较大, 煤机折损较快, 一般使用寿命也就 5 年左右。按这样一个周期, “十一五”期间的大规模投入将在今年开始进入更新换代周期。

煤炭开采机械化率提升将是煤机的另一大主要需求。2010 年, 中国煤炭机械化开采率总体水平大概在 60%左右, 而同期, 世界其他主要产煤国的机械化开采率已基本上接近 100%。按照发改委的文件要求, “十二五”末, 中国煤炭开采机械化率将由目前的 60%提高到 75%。

其次, 煤炭整合后, 各个地方政府纷纷提高煤炭生产的产能门槛, 要求最低产能要 100 万吨/年左右。产能门槛的提高客观上要求煤企必须提高煤炭生产效率, 从而加大机械化开采力度, 提高煤炭机械化率。

成套化是煤机行业未来趋势, 设备成套化有利于各综采产品之间相互协调, 提高可靠性, 并避免售后服务互相推诿, 在招标中有较大优势。不成套时, 由于支护、采掘、运输设备生产厂家不同, 其配套参数可能不协调、尺寸不合理, 这将降低综采系统可靠性差和产量。另外, 还可能出现故障时不同生产厂家相互推诿而影响煤矿正常生产的问题。设备成套可大大提高产品售后服务的质量, 在招标中有较大优势。

2. 经营分析

公司核心业务领域为煤炭综采设备。主要产品为液压支架、刮板机、柱子等。2010 年公司主营业务收入 8.23 亿元, 同比增长 27.63%, 其中液压支架贡献了 6.47 亿元, 同比增长 33.08%, 但占比从 2009 年的 79.73%降至 78.59%;

刮板机贡献了 9080.61 万元, 同比增长了 35.89%, 刮板机收入快速增长, 收入占比从 2009 年的 0.16%增至 11.04%。由于刮板机 30.23%的毛利率高于液压支架的 28.13%, 刮板机收入占比的提高提升了公司的整体综合毛利率。2010 年公司整体的综合毛利率为 26.54%, 同比增长 5.69 个百分点。同期柱子实现收入 7278.57 万元, 收入变化不大, 但毛利率仅为 11.70%, 同比下降 4.32 个百分点。

公司 2011 年前三季度主营业务收入 7.06 亿元, 同比增长 10.56%, 其中液压支架贡献 3.66 亿元, 收入大幅下滑, 主要原因为行业竞争激烈; 刮板机贡献了 1.47 亿元, 同比增幅达 90%以上, 占比达到 21.54%, 公司的整体综合毛利率上升至 28.00%, 上升了 1.46 个百分点。刮板机已成为公司第二大收入和利润来源, 其收入的快速增长极大地缓冲了液压支架收入大幅下滑的不利影响, 也有效地改善了公司的产品结构, 提升了公司盈利能力。

国内液压支架行业相对比较成熟, 除了部分高端液压支架仍需要进口外, 大部分支架产品国内企业均能实现自产, 行业的平均毛利率大约在 20%-30%左右, 部分低端产品由于过度竞争毛利率甚至更低。公司液压支架目前产能约为 5.5 万吨左右, 2011 年 1 月, 公司在深交所上市, 募集资金主要用于液压支架的扩建和改造, 项目已基本完成, 将新增产能约 7 万吨, 总产能将达 12.5 万吨。目前, 国内具备液压支架生产能力的企业主要有郑煤机、平顶山煤机、郑州四维、中煤北京煤机、林州重机和平阳重工等煤机制造企业。其中, 郑煤机目前的液压支架产能约 20 万吨, 2012 年计划将产能扩张 1 倍, 产能将达 40 万吨。郑州四维、中煤北京煤机等公司也纷纷扩张自己的产能。随着主要液压支架厂商新增产能的逐步释放, 国内液压支架市场竞争越来越激烈, 公司的液压支架业务面临较大的竞争压力。

国内采掘设备行业起步较晚, 而且生产技术更为复杂, 现在发展仍然十分落后。目前,

国内采煤机主要生产企业为国际煤机旗下的鸡西煤机、太重煤机旗和西安煤机等企业，这三个企业占据了采煤机行业 60%左右的市场份额，产品毛利率高达 40%以上。掘进机方面，国内龙头企业为三一国际，其掘进机产销量占国内市场 1/3，销售额占 50%。其次是国际煤机旗下的佳木斯煤机厂和天地科技旗下的煤科院太原分院，三者加起来占据国内掘进机市场 70%左右的份额。从掘进机的主要生产企业来看，行业毛利率目前较高，一般在 45%-50%左右，部分企业如三一国际的毛利率甚至高达 52%。公司已用自有资金投入采掘项目的建设，目前前期土建已经开始。多个型号的掘进机已经获得了煤机安全认证，目前已销售 20 多台，收入达 6600 多万元。采煤机煤机安全认证尚在申请中，预计年内有望获批，目前暂时采取贴牌生产，预计 2012 年将开始批量生产。公司已经拥有“三机一架”综采设备的初步成套化能力，未来毛利率较高的掘进机和采煤机的投产，将有效提高公司的收入和利润水平。

公司的客户集中度较高，2010 年公司前五大客户销售收入占比分别为 73.84%。其中，对单一客户黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司的销售额占营业收入比例为 58.23%。2011 年上半年，公司先后与陕西煤业化工集团公司（以下简称“陕煤集团”）控股子公司西安重工装备制造集团有限公司（以下简称“西安重装”）、铁法能源有限责任公司（以下简称“辽宁铁法”）签订合作协议，成立合资公司，公司目前已成为 3 家国有大型煤矿的供应商，其不仅有效的降低了客户集中度的风险，也是收入和利润增长的重要保证。

公司产品所用原材料主要为钢板、管材、棒材等钢材，同时煤炭机械设备属于重型装备，生产周期和资金周转周期较长，因此，原材料价格的波动对公司生产经营和经营业绩的影响较大。

矿用可移动式救生舱（简称移动救生舱）是指在井下发生灾害事故时，为无法及时撤离的遇险人员提供生命保障的密闭空间。2010 年 7 月，国务院发出《国务院进一步加强企业安全生产工作的通知》（23 号文件），要求所有煤矿在 2013 年 6 月底前必须安装包括紧急避险系统在内的 6 大系统。2011 年年初，国家安监总局、国家煤安局在发出的，关于建设完善煤矿井下安全避险“六大系统”的通知中，再次强调了对井下紧急避险系统的建设。公司是最早介入移动救生舱研制的主要煤机企业之一。目前，公司已完成样舱的研制，并于 2011 年 10 月底参加了在北京举行的国际煤炭采矿技术交流及设备展览会。预计合资公司鄂尔多斯厂将承担移动救生舱的生产销售工作，陕煤集团将采购首批救生舱。

2011 年上半年公司在深交所上市及资本公积转增股本，股本增至 4.096 亿元，主要募集资金用于液压支架的扩建和改造，目前已基本完成，扩建改造后液压支架将新增产能 7 万吨，总产能将达 12.5 万吨。公司未来着重毛利率较高的采煤机和掘进机的生产和研发，目前掘进机项目和采煤机工程土建已经开始，资金需求在 6.4 亿元左右，两个工程均处于项目前期，后续资金需求较大。

表 1 2009 年~2011 年三季度公司营业收入、营业收入毛利润和毛利率及占比分行业情况

分产品	2009 年					2010 年				
	营业收入		营业收入毛利润		毛利率（%）	营业收入		营业收入毛利润		毛利率（%）
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）		金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	
液压支架	20553.81	79.73	4057.32	75.48	19.74	64653.67	78.59	18187.08	83.30	28.13
刮板机	41.03	0.16	12.94	0.24	31.55	9080.61	11.04	2745.07	12.57	30.23
柱子	3406.99	13.22	545.80	10.15	16.02	7278.57	8.85	851.59	3.90	11.70

其他产品	1777.58	6.90	546.43	10.17	30.74	1252.70	1.52	48.86	0.22	3.90
合计	25779.40	100.00	5375.00	100.00	20.85	82265.55	100.00	21833.28	100.0	26.54
分产品	2011 年 1-9 月									
	营业收入				营业收入毛利润				毛利率（%）	
	金额（万元）		占比（%）		金额（万元）		占比（%）			
液压支架	36629.40		53.75		9157.35		47.99		25.00	
刮板机	14678.22		21.54		4843.81		25.38		33.00	
柱子	3807.4		5.59		114.22		0.60		3.00	
其他产品	13036.8		19.13		4600.69		24.11		35.29	
合计	68151.82		100		19082.51		100.00		28.00	

资料来源：公司年报

四、财务分析

公司 2009、2010 年财务报表已经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结论，2011 年 3 季度财务报表未经审计。

2011 年 1 月公司在深交所上市，股本增至 2.048 亿元，2011 年 4 月 7 日，公司实行资本公积转增股本，每 10 股送 5 股，股本增至 4.096 亿元。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 123551.08 万元，所有者权益 44895.88 万元（其中少数股东权益 35.14 万元）；2010 年实现营业收入 85008.06 万元，利润总额 13779.47 万元；公司经营活动产生的现金流量净额为 8893.11 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 243881.53 万元，所有者权益 173509.58 万元（其中少数股东权益 25.18 万元）；2011 年 1~9 月实现营业收入 70625.22 万元，利润总额 14222.45 万元。公司经营活动产生的现金流量净额为-8981.12 万元。

1. 盈利能力

2010 年实现营业收入 82265.55 万元，同比增长 24.14%，营业成本 60434.61 万元，同比增长 14.57%，毛利率 26.54%，同比增长 5.69 个百分点，主要是公司调整了产品结构，毛利率

较高的刮板机销售占比较大，公司综合毛利率有所上升，盈利能力有所增强。同期期间费用 8868.41 万元，同比增长 36.32%，公司的费用控制能力有所降低，主要是管理费用和财务费用增幅较大，公司投资需求导致负债增长较快，利息支出大幅增长，期间费用增长过快导致营业利润率为 8.36%，下降了 3.79 个百分点。2010 年公司的利润总额和净利润分别为 13779.47 万元和 10362.75 万元，同比增长 78.59% 和 80.48%，主要是收入规模增加所致。

2011 年前三季度，公司实现营业收入 70625.22 万元，营业成本 57716.27 万元，毛利率为 27.48%，相比 2010 年底增长了 1 个百分点左右，同期期间费用 6150.90 万元，其中财务费用下降了 56.37%，主要原因为主要原因：公司发行 A 股募集资金到位后，资金比较宽裕，将短期银行借款 41000 万元提前归还银行。同期公司利润总额 14222.45 万元，净利润为 10663.78 万元，均呈大幅增长，公司的收入规模和利润水平均有所增长。

2. 现金流

2010 年公司经营性现金流入和经营性现金净流量分别同比增长 25.96% 和 -156.15%，达到 63261.45 万元和 8893.11 万元。公司经营性现金流增幅较为明显。同期，公司现金收入比为 101.76%，较 2009 年的 91.87% 上升 9.89 个百分点，收现质量有所提高。

2010 年,公司投资性现金流流出和净流出量为 21254.14 万元和 21245.66 万元,较 2009 年分别增长-97.03%和 140.30%,公司投资规模增幅较大。

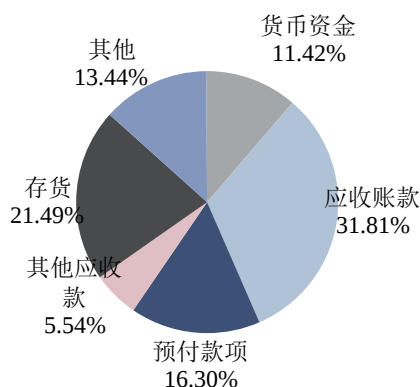
2011 年 1~9 月,公司经营性现金流入和净流量分别为 48159.23 万元和-8981.12 万元;投资性现金流出和净流出量分别为 49948.71 万元和-48680.71 万元;受经营性应收应付及存货科目的影响,公司的经营性净现金流波动较大,投资规模进一步加大。2011 年 1 月公司在深交所上市,显示筹资性现金流入 12.14 亿元,筹资性净现金流达 8.98 亿元,募集资金主要用于液压支架扩建改造项目,超募资金用于补充公司的流动资金。

公司目前的在建工程较多,其中掘进机项目和采煤机工程仅处于项目初期,总预算在 6.4 亿元,后续资金需求较大。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底,公司资产总额为 123551.08 万元,同比增长 32.76%,主要是负债增加所致。截至 2010 年底,公司资产总额中流动资产占 68.05%,公司资产以流动资产为主。

图 1 2010 年公司流动资产构成情况



资料来源:公司年报

截至 2010 年底,公司应收账款为 26741.63

万元,同比 25.75%,主要是营业收入大幅增加所致。应收账款按照组合计提坏账准备,共计提 1378.08 万元。其中按照账龄法的应收账款为 9485.90 万元,账龄在 1 年以内的占比 67.08%。公司的主要债权人为黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司、华亭煤业大柳煤矿有限公司、鄂尔多斯范家村煤业有限责任公司、陕西彬长矿区物资供销有限责任公司和西安重工装备制造集团有限公司,共占应收账款比例为 48.20%。同期预付款项为 13705.93 万元,同比增长 299.05%,主要是预付材料款和钢结构款增加所致;存货为 18062.95 万元,同比增长 14.80%,主要是在产品增加所致,公司未计提存货跌价准备;应收票据为 11300.00 万元,同比增长 10.27%,全部为银行承兑汇票;货币资金 9603.24 万元,同比降低 12.79%,均为可使用资金,无质押和冻结情况。

截至 2010 年底,公司固定资产为 21740.99 万元,相比 2009 年底变化不大,主要是房屋及建筑物;同期在建工程 11717.38 万元,同比增加 339.06%,主要是新产品采掘机和掘进机项目及液压支架和刮板机的扩建。无形资产 4,637.56 万元,同比增长 62.36%,主要为新购买土地新建掘进机和采煤机项目。

截至 2010 年底,公司所有者权益为 44895.88 万元,同比增长 20.04%,主要是盈余公积和未分配利润的增加。

截至 2010 年底,公司所有者权益中股本占 34.21%、资本公积占 26.01%、盈余公积占 4.20%、未分配利润占 35.50%;其中归属于母公司所有者权益占 99.92%,公司所有者权益结构稳定。

截至 2010 年底,公司负债总额为 78655.20 万元,同比增长 41.31%,主要是流动负债增幅较大。其中流动负债 72078.46 万元,占 91.64%,同比增长 32.93%。

截至 2010 年底,公司全部债务为 60249.60 万元,同比增长 66.47%;其中短期债务占比 90.04%,同比增长 49.89%;长期债务 6000 万

元。公司总的债务规模增幅较大。在此作用下，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 63.66%、11.79% 和 57.30%，同比分别增长 3.85 个百分点、11.79 个百分点和 8.12 个百分点，公司债务负担加重。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 243881.53 万元，较 2010 年底增长 97.39%，主要是流动资产和固定资产均有所增加所致，其中流动资产占 76.40%，公司资产结构变化不大。受益于 2011 年上半年公司在深交所上市及资本公积转增股本，导致同期公司的所有者权益为 17.35 亿元，相比 2010 年底增长了 286.41%，其中股本 4.096 亿元，相比 2010 年底增长了 166.67%，资本公积 11.68 亿元，相比 2010 年底增长了 898.29%。同期，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 28.85%、6.08% 和 22.35%，较 2010 年底分别下降了 34.81 个百分点、5.71 个百分点和 34.95 个百分点，主要原因是有息债务规模减少的同时，公司在深交所上市及资本公积转增股本，导致债务比率的大幅下降。

总体来看，跟踪期内公司资产规模增幅较大，有息负债略有减少，随着公司股本的增加，债务负担大幅降低。

4. 偿债能力

截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 116.64% 和 91.58%，同比变化不大；同期公司经营现金流动负债比为 -10.59%，与 2009 年的 10.31% 相比大幅下降，公司的经营活动产生的现金流量净额波动较大。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 293.13% 和 325.12%，较 2010 年底大幅增加，主要是公司增加股本所致。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，截至 2010 年底，公司全部债务/EBITDA 为 4.08 倍，同比 4.46 倍有所下降；EBITDA 利息倍数为 7.70 倍，同

比 5.58 倍有所上升，公司偿债能力有所增强。截至 2011 年 9 月，公司全部债务/EBITDA 为 2.63 倍，较 2010 年底的 4.37 倍有所下降；EBITDA 利息倍数为 12.18 倍，较 2009 年的 10.96 倍有所上升，公司偿债能力强。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 63041.62 万元，同比增长 201.59%，是短期债务的 1.63 倍，公司现金资产对短期债务保障能力较强。

截至 2011 年 6 月底，公司无对外担保。

5. 本期企业债券偿还能力分析

公司于 2011 年 2 月 16 日发行 3+3 年期债券募集资金 5000 万元，全部用于年产 750 台大型刮板输送机项目建设，目前项目正处于收尾中。2010 年，公司 EBITDA 为 14775.77 万元，是待偿还本金总额的 2.96 倍，公司 EBITDA 对未偿还本金余额的保障能力强。

综合分析，联合资信评估确定公司主体长期信用等级由 BBB⁺ 调整为 A⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	11011.61	9603.24	-12.79	51012.44
交易性金融资产	--	--	--	--
应收票据	10247.94	11300.00	10.27	12029.17
应收账款	21266.06	26741.63	25.75	55431.91
预付款项	3434.64	13705.93	299.05	47809.98
应收利息	--	--	--	--
应收股利	--	--	--	--
其他应收款	3083.25	4657.74	51.07	1708.95
存货	15733.66	18062.95	14.80	18337.53
一年内到期的非流动资产	--	--	--	--
其他流动资产	--	--	--	--
流动资产合计	64777.17	84071.49	29.79	186329.98
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	372.02	572.23	53.82	13668.25
投资性房地产	--	--	--	--
固定资产	21676.12	21740.99	0.30	25384.16
在建工程	2668.74	11717.38	339.06	12732.52
工程物资	--	--	--	3.20
固定资产清理	--	--	--	--
生产性生物资产	--	--	--	--
油气资产	--	--	--	--
无形资产	2856.34	4637.56	62.36	4640.07
开发支出	--	--	--	--
商誉	--	--	--	--
长期待摊费用	242.59	254.17	4.77	188.92
递延所得税资产	468.39	557.25	18.97	934.44
其他非流动资产	--	--	--	--
非流动资产合计	28284.19	39479.59	39.58	57551.55
资产总计	93061.36	123551.08	32.76	243881.53

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债:				
短期借款	30430.00	41000.00	34.74	17000.00
交易性金融负债	--	--	--	--
应付票据	4000.00	12260.00	206.50	21720.00
应付账款	7305.90	8180.54	11.97	8739.17
预收账款	8548.73	4004.32	-53.16	1262.62
应付职工薪酬	898.20	1948.34	116.92	1666.17
应交税费	939.63	2967.61	215.83	4003.55
应付利息	35.52	--	--	--
应付股利	--	--	--	--
其他应付款	303.66	728.05	139.76	2918.95
预计负债	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	1763.13	989.60	-43.87	0.00
其他流动负债	--	--	--	--
流动负债合计	54224.76	72078.46	32.93	57310.46
非流动负债:				
长期借款	--	6000.00	--	6000.00
应付债券	--	--	--	5235.08
长期应付款	787.33	--	-100.00	--
专项应付款	--	--	--	--
预计负债	--	--	--	--
递延所得税负债	46.52	--	-100.00	--
其他非流动负债	601.62	576.74	-4.14	1826.41
非流动负债合计	1435.47	6576.74	358.16	13061.49
负债合计	55660.23	78655.20	41.31	70371.95
所有者权益:				
实收资本(或股本)	15360.00	15360.00	--	40960.00
资本公积	11677.86	11677.86	--	116837.73
减: 库存股	--	--	--	--
盈余公积	888.40	1885.94	112.28	1885.94
未分配利润	9474.87	15936.95	68.20	13800.73
其他	--	--	--	--
归属于母公司所有者权益合计	37401.13	44860.75	19.94	173484.40
少数股东权益	--	35.14	--	25.18
所有者权益合计	37401.13	44895.88	20.04	173509.58
负债和所有者权益总计	93061.36	123551.08	32.76	243881.53

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	68477.24	85008.06	24.14	70625.22
减: 营业成本	54089.10	61971.42	14.57	51218.42
营业税金及附加	213.30	326.56	53.10	259.88
销售费用	2389.68	2557.44	7.02	1630.03
管理费用	2220.41	3649.55	64.36	3684.07
财务费用	1895.35	2661.42	40.42	836.80
资产减值损失	67.43	311.80	362.43	87.06
加: 公允价值变动收益	--	--	--	--
投资收益	30.75	208.69	578.71	41.98
其中: 对合营企业投资收益	30.75	208.69	578.71	--
汇兑收益	--	--	--	--
二、营业利润	7632.73	13738.55	80.00	12950.94
加: 营业外收入	108.26	53.47	-50.61	1292.82
减: 营业外支出	25.12	12.55	-50.05	21.31
其中: 非流动资产处置损失	--	--	--	--
三、利润总额	7715.86	13779.47	78.59	14222.45
减: 所得税费用	1994.12	3452.71	73.14	3568.62
四、净利润	5721.74	10326.75	80.48	10653.83
其中: 归属于母公司的净利润	5724.79	10331.62	80.47	10663.78
少数股东损益	-3.05	-4.86	59.35	-9.96

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	49691.71	63060.28	26.90	46761.38
收到的税费返还	--	--	--	--
收到其他与经营活动有关的现金	532.82	201.18	-62.24	1397.86
经营活动现金流入小计	50224.53	63261.45	25.96	48159.23
购买商品、接受劳务支付的现金	50311.68	38638.13	-23.20	42726.21
支付给职工以及为职工支付的现金	4954.87	5133.40	3.60	4249.85
支付的各项税费	4954.87	5133.40	3.60	4249.85
支付其他与经营活动有关的现金	5473.67	3776.16	-31.01	2931.49
经营活动现金流出小计	66062.75	54368.34	-17.70	57140.35
经营活动产生的现金流量净额	-15838.22	8893.11	-156.15	-8981.12
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	10.68	8.48	-20.57	--
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	137.23	0.00	-100.00	--
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-53.02	0.00	-100.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	191.00	0.00	-100.00	1268.00
投资活动现金流入小计	285.88	8.48	-97.03	1268.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8835.84	21254.14	140.54	36707.90
投资支付的现金	--	--	--	13240.81
取得子公司等支付的现金净额	--	--	--	--
支付其他与投资活动有关的现金	--	453.43	--	--
投资活动现金流出小计	8844.84	21254.14	140.30	49948.71
投资活动产生的现金流量净额	-8558.79	-21245.66	148.23	-48680.71
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5100.00	40.00	-99.22	121400.00
取得借款收到的现金	38980.00	56500.00	44.95	17000.00
发行债券收到的现金	--	--	--	5000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	8771.21	0.00	-100.00	--
筹资活动现金流入小计	52851.21	56540.00	6.98	143400.00
偿还债务支付的现金	17925.00	39930.00	122.76	41000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1512.04	5040.77	233.38	3328.97
支付其他与筹资活动有关的现金	428.83	5819.04	1256.95	9263.22
筹资活动现金流出小计	19865.87	50789.81	155.66	53592.19
筹资活动产生的现金流量净额	32985.34	5750.19	-82.57	89807.81

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.35	2.44	--
存货周转次数(次)	6.88	3.67	--
总资产周转次数(次)	1.47	0.78	--
现金收入比(%)	204.37	305.30	66.21
盈利能力			
营业利润率(%)	20.70	26.72	27.11
总资本收益率(%)	7.77	9.82	--
净资产收益率(%)	15.30	23.00	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	11.79	6.08
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.30	22.35
资产负债率(%)	59.81	63.66	28.85
偿债能力			
流动比率(%)	119.46	116.64	325.12
速动比率(%)	90.44	91.58	293.13
经营现金流动负债比(%)	10.31	-10.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	7.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	4.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.77	-6.43	--

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟踪评级公告

联合[2011] 1085 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河南平原非标准装备股份有限公司主体长期信用等级为BBB-,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南平原非标准装备股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	1001.46	8400.25	4298.40
资产总额(万元)	22469.77	35333.50	45112.41
所有者权益(万元)	6331.85	13493.79	15959.50
短期债务(万元)	6300.00	9384.00	8850.00
全部债务(万元)	6300.00	9384.00	10607.46
营业收入(万元)	14992.73	19172.50	23069.62
利润总额(万元)	2060.17	2570.72	2905.54
EBITDA(万元)	2910.82	3442.62	--
经营性净现金流(万元)	252.27	-1374.88	
营业利润率(%)	27.95	27.75	22.81
净资产收益率(%)	25.98	15.75	--
资产负债率(%)	71.82	61.81	64.62
全部债务资本化比率(%)	49.87	41.02	39.93
流动比率(%)	101.06	135.07	152.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	2.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	6.29	--
经营现金流动负债比(%)	1.57	-6.35	--

注: 公司 2009 年财务数据为 2010 年追溯调整数; 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

李小建
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

河南平原非标准装备股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事为汽车制造企业进行涂装生产线的工程建设。受益于下游汽车产业的快速发展,跟踪期内,公司签订合同数量和金额大幅增长,带动营业收入实现较快增长;盈利情况良好;债务结构有所改善,有息债务负担减轻。同时,联合资信评估有限公司关注到:2011 年以来,中国汽车行业景气度有所下降,这将一定程度影响公司未来合同签订数量。

随着不断消化吸收国内外先进的技术和设计理念,公司承接合同由以分包合同为主转变为以总包合同为主,开拓国内市场,公司签订合同金额有望保持增长,公司经营及信用基本面有望保持稳定。

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

优势

1. 2009~2010 年,在扶持政策刺激下,中国汽车市场呈现爆发式增长,带动涂装工程行业的发展。
2. 跟踪期内,公司签订合同数量和金额大幅增长,公司营业收入实现较快增长,盈利情况良好。
3. 公司债务期限结构有所改善,债务负担有所减轻。

关注

1. 跟踪期内,公司经营性现金流波动大。
2. 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大,公司资产质量一般。

一、企业基本情况

河南平原非标准装备股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年，原名为郑州平原非标工程有限公司；2008 年 9 月经过股份制改革，更名为河南平原非标准装备股份有限公司。公司经多次增资和股权转让，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本为 5082 万元。河南平原控股集团股份有限公司（以下简称“平原集团”）占公司 33.06% 的股份；孙振文持股 13.78%；郑州融盛投资有限公司持股 5.64%；上海六禾投资有限公司持股 12.40%；天津博观顺远股份投资基金合伙企业持股 4.96%；逢振中等自然人共持股 30.16%。截至 2011 年 11 月底，公司注册资本为 5500 万元。河南平原控股集团股份有限公司（以下简称“平原集团”）占公司 30.55% 的股份；孙振文持股 12.73%；郑州融盛投资有限公司持股 5.21%；上海六禾投资有限公司持股 11.45%；天津博观顺远股份投资基金合伙企业持股 4.58%；郑州百瑞创新资本创业投资有限公司持股 7.60%；逢振中等自然人共持股 27.88%。孙振文是公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

跟踪期内，公司组织结构由原来 9 个职能管理部门增设至 10 个智能管理部门及 4 个委员会等。（详见附件 1）

截至 2010 年底，公司资产总额为 35333.50 万元，所有者权益合计为 13493.79 万元。2010 年，公司实现营业收入 19172.50 万元，利润总额 2570.72 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 45112.41 万元，所有者权益合计为 15959.50 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 23069.62 万元，利润总额 2905.54 万元。

公司注册地址：开封市宋城路西段；法定代表人：逢振中。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司是专门从事汽车等涂装生产线工程及非标设备设计、制造、安装的专业化公司，属于涂装工程系统集成商。

从长期来看，随着现代工业的迅速发展和市场对涂装需求的不断增加，尤其是自动涂装生产线，涂装行业具有较大的潜在发展空间。

汽车行业发展

为拉动内需，中国政府 2009 年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，导致 2009 和 2010 年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到 1364.48 万辆、1806.19 万辆，增长率为 45.46% 和 32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国和消费国。

2011 年以来，受汽车消费优惠政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等，中国汽车市场增长明显放缓。2011 年 1~11 月，中国汽车行业景气度有所下降，累计完成产量 1737.1 万辆，同比增长 3.9%。

汽车行业的发展带动了涂装工程系统集成行业的发展。

钢材等原材料价格波动

钢材是工业智能化系统和风电产品制造的主要原材料。钢材价格的波动容易对涂装工程行业企业的盈利造成影响。

2010 年以来，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所反弹，2010 年底为 128.29 点。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势。

2. 经营状况

公司主要业务是为汽车制造企业进行涂装生产线的工程建设，同时也承接其他行业涂装生产线工程建设。公司的产品主要包括：汽车

涂装设备；其他领域涂装设备；其他非标准设备。

从公司签订合同金额来看，得益于下游汽车行业的快速发展，2010年，公司业务快速扩张，签订合同金额为32563万元，较2009年增长65.47%；完成合同金额22399万元，较2009年增长30.32%；确认合同收入19173万元，较2009年增长27.88%。2011年1~9月，公司签订合同金额为42180万元，为2010年全年的129.53%；完成合同金额26992万元，为2010年全年的120.51%；确认合同收入为23070万元，为2010年全年的120.33%。

从毛利率来看，2010年，公司毛利率为28.24%，基本与2009年持平。2011年1~9月，公司毛利率为23.29%，较2010年下降4.95个百分点，主要是公司年内各月根据项目完工

进度预计确认收入成本，项目实际完工验收时根据验收报告进行确认，由于2011年1~9月预提年内未完工开票项目成本所致。总体看，公司毛利率处于较高水平。

从公司签订合同数量来看，2010年，公司签订合同数量为141个，较2009年增长5.22%，其中总包合同为62个，占总合同数量的比重为43.97%。2011年1~9月，公司签订合同数量为104个，为2010年全年的73.76%，其中总包合同为67个，占总合同数量的比重为64.42%。随着不断消化吸收国内外先进的技术和设计理念，公司自身也独立承接一些工程，公司承接项目合同由原来以分包合同为主转变为以总包合同为主。

总体看，跟踪期间公司工程合同数量快速增长，营业收入持续高速增长，盈利能力较强。

表1 公司合同收入及毛利情况

	2009年	2010年	2011年1~9月
签订合同个数	134	141	104
其中：总包个数	31	62	67
分包个数	103	79	37
签订合同金额（万元）	19679	32563	42180
完成合同金额（万元）	17188	22399	26992
确认合同收入（万元）	14993	19173	23070
确认合同成本（万元）	10664	13758	17696
开票收入（万元）	11210	14534	15088
毛利率（%）	28.87	28.24	23.29

资料来源：公司提供

表2 公司原材料价格及采购情况

钢材	2009年	2010年	2011年1~9月
数量（吨）	14994	11847	17576
平均价格（元/吨）	5233	6130	7178
总金额（万元）	7847	7262	12617

资料来源：公司提供

公司原材料主要是钢材及外购件。跟踪期内，公司钢材采购平均价格呈上涨趋势，从2009年的5233元/吨上升至2011年1~9月的7178元/吨，原材料价格波动较大。但公司材料备货

以销售定产量的原则安排，在项目合同签订后短时间内完成项目原材料采购，锁定成本，因此原材料价格波动对公司盈利情况影响较小。

跟踪期内，公司市场开拓由以分包的形式参与国内外各个企业涂装生产线的建设逐步转变为独立承担一些国内涂装生产线项目的建设

3. 未来发展

目前，公司在建的项目主要有下料车间及综合仓库的建设，项目总投资1100万元，2011

年计划完成 900 万元，未来投资 200 万元。

总体看，公司投资规模较小，对外融资压力不大。

4. 募集资金使用情况

公司2011年发行集合债券募集资金1700万元，全部用于平原非标汽车涂装设备扩建项目建设。截至2011年9月底，该项目已完成投资并投入生产。公司募集资金使用情况良好。

截至2011年9月底，尚未到利息支付日期。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年财务报表经中喜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2011年三季度报表未经审计。

截至 2010 年底，公司资产总额为 35333.50 万元，所有者权益合计为 13493.79 万元。2010 年，公司实现营业收入 19172.50 万元，利润总额 2570.72 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 45112.41 万元，所有者权益合计为 15959.50 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 23069.62 万元，利润总额 2905.54 万元。

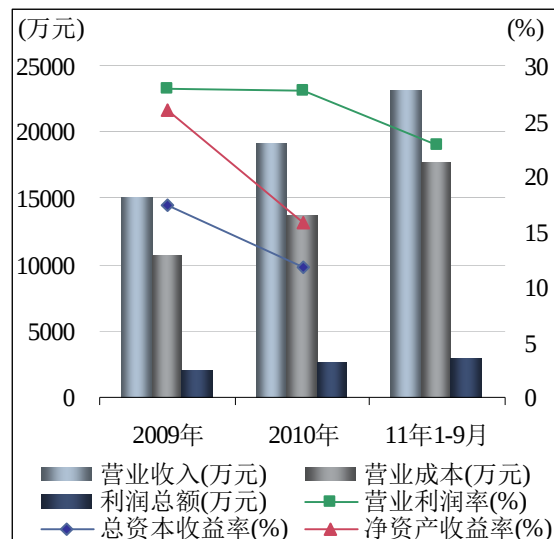
2. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 19172.50 万元和 2570.72 万元，较 2009 年分别增长 27.88%和 24.78%，公司收入保持较快增长；2010 年公司营业成本为 13758.29 万元，较 2009 年增长 29.01%。2010 年公司营业利润率为 27.75%，与 2009 年基本持平；总资本收益率和净资产收益率在总资产和净资产大幅增长的影响下，较上年分别下降 5.77 个百分点和 10.23 个百分点，2010 年分别为 11.68%和 15.75%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 23069.62 万元，为2010年全年的120.33%，预计

2011年全年营业收入将实现较大幅增长；公司营业成本为17695.75万元，为2010年全年的128.62%；公司实现利润总额2905.54万元，为2010年的113.02%，利润总额增长幅度较大，主要是公司收入规模增长所致；公司营业利润率为22.81%，较2010年有所下降。

图1 公司营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

3. 现金流

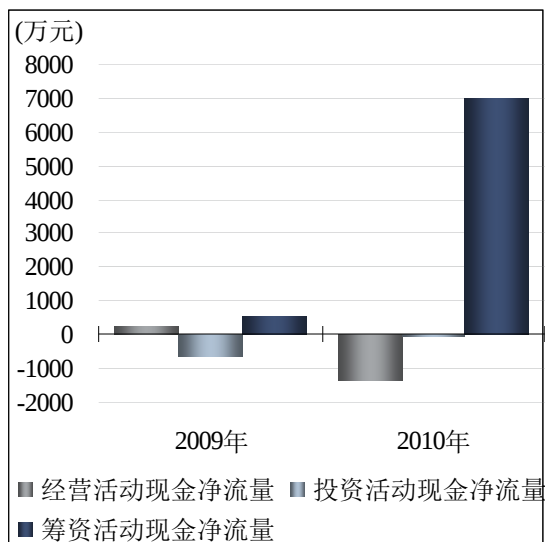
2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为19015.82万元和20446.71万元，较2009年分别下降3.96%和1.97%，增幅低于营业收入变化；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为18360.31万元和21821.59万元，较2009年分别增长13.26%和5.90%；受经营活动现金流出增长大于经营活动流入增长的影响，公司经营活动现金净流量由2009年的252.27万元下降为-1374.88万元。2010年，公司现金收入比为99.18%，较2009年下降下降幅度较大，收入实现质量有待提高。

2010年，公司投资活动产生的现金流量净流出额为45.27万元。跟踪期内，公司投资规模较小。

2010年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-1420.15万元，公司存在一定对外筹资压力以满足经营活动需求；公司筹资活动产生的

现金净流量为6985.64万元，同比增加6436.54万元，主要是吸收投资5036.22万元所致。

图2 公司现金流情况

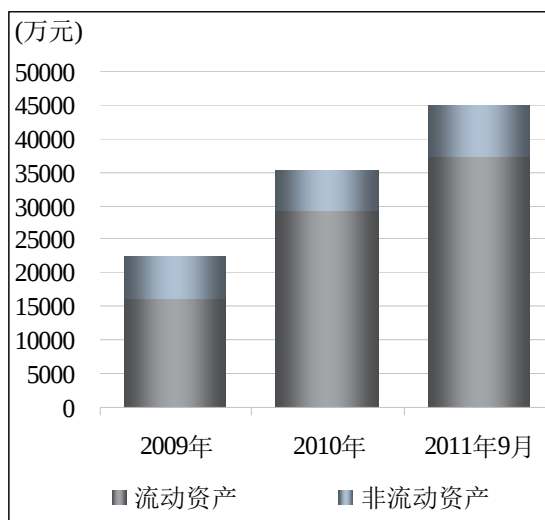


资料来源：公司财务报表

跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所减弱，公司投资支出规模较小，对外筹资压力不大。

4. 资本及债务结构

图3 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司资产总额为35333.50万元，较2009年底增长57.25%，主要是随着业务规模的扩大，货币资金和存货等资产相应增长所致；其中流动资产占82.74%，非流动资产

占17.26%，流动资产占比有较大幅度增长。公司资产以流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产为29234.82万元，较2009年底增长80.40%，主要是货币资金和存货的增长；公司流动资产主要由货币资金（占22.46%）、应收账款（占12.85%）、预付款项（占11.12%）和存货（占43.59%）构成。

截至2010年底，公司货币资金为6566.95万元，较2009年底增长555.74%，主要原因是公司银行借款及预收款项增加所带来的货币增加；公司货币资金以银行存款为主。

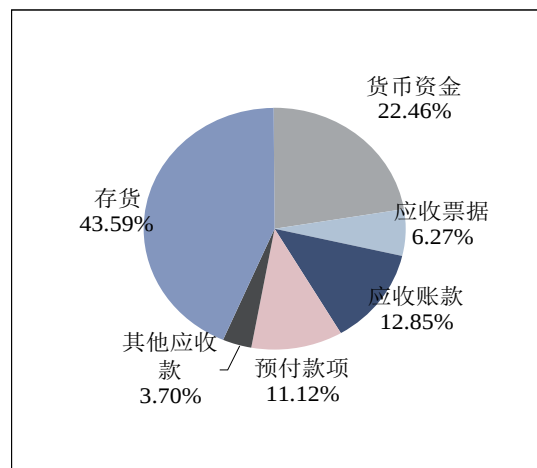
截至2010年底，公司应收账款余额为3756.54万元，较2009年底增长33.18%；从账龄来看，1年以内比重上升为94.54%，1-2年比重下降为5.29%，2-3年比重为0.12%，3年以上比重为0.05%，应收账款风险有所下降；公司计提坏账准备156.51万元，计提比例为4.00%。

截至2010年底，公司预付款项3251.51万元，较2009年底增长24.44%，主要是预付原材料等货款增长所致。

截至2010年底，公司其他应收款1081.84万元，较2009年底增长51.33%，主要是对外投标单位增加，投标保证金增加所致。

截至2010年底，公司存货为12744.67万元，较2009年底增长40.74%，主要是增加的在建项目工程。其中自制半成品及在产品（在建项目工程）占98.71%。

图4 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司非流动资产为6098.68万元，较2009年底下降2.64%；其中固定资产占60.49%、无形资产占37.94%。

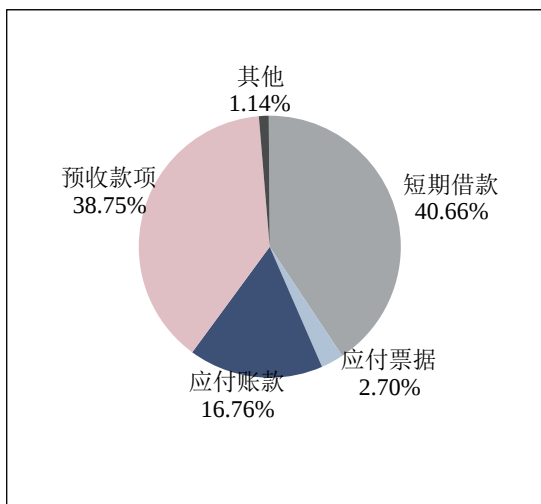
截至2011年9月底，公司资产总额为45112.41万元，较2010年底增长27.68%，主要是随着业务规模的扩大，应收账款和存货等相应资产增长所致；其中流动资产占82.46%，非流动资产占17.54%。与2010年底相比，流动资产占比上升。

公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，且预付款项加大，整体看，公司资产质量一般。

截至2010年底，公司负债总额为21839.71万元，以流动负债为主（占比99.10%），较2009年底增长35.33%，主要为业务发展所增加的银行借款和预收款项增长所致。截至2010年底，流动负债合计21643.79万元，以短期借款（占40.66%）、应付账款（占16.76%）和预收款项（占38.75%）为主。

截至2010年底，公司预收款项8386.28万元，较2009年底增长9.51%，主要是随着2010年下游汽车行业发展，公司签订合同总额增长，相应的公司增加项目预付款所致。

图5 截至2010年底公司流动负债构成情况

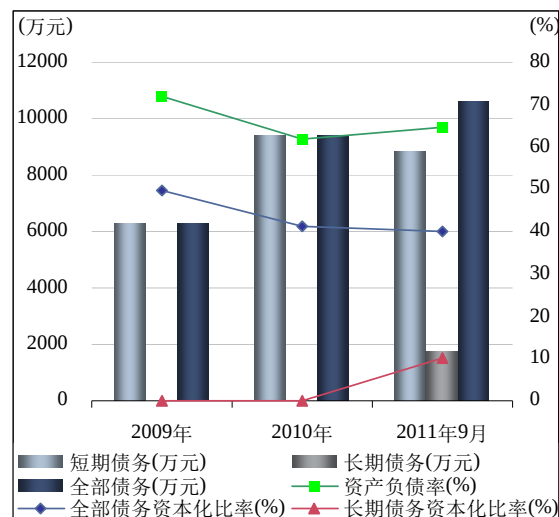


资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司有息债务（全部为短期债务）为9384.00万元；2011年公司发行1700

万元集合债券，使得公司债务结构得到一定改善，截至2011年9月底，公司短期债务为8850.00万元，占全部债务比重下降为83.43%。

图6 公司财务构成指标情况



资料来源：公司财务报表

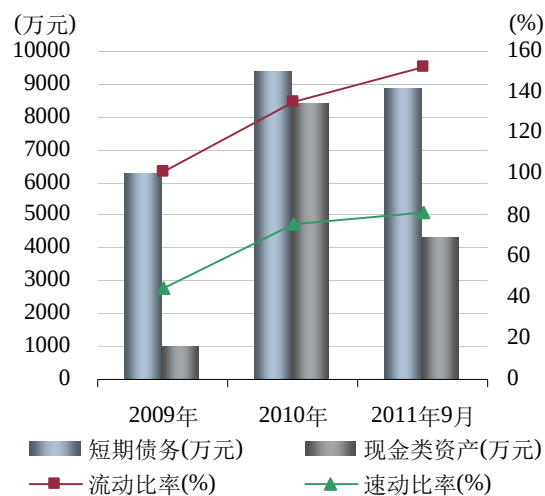
截至2010年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为41.02%和61.81%，较2009年底分别下降8.85个百分点和10.01个百分点；截至2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.93%和64.62%。整体看，公司债务负担有所减轻。

截至2011年9月，公司负债总额为29152.91万元，以流动负债为主（占比83.76%），较2010年底增长33.49%。与2010年底相比，流动负债占比有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率呈上升趋势。截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为135.07%和76.19%；2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升为152.35%和81.01%。公司短期偿债能力尚可。公司经营现金流动负债比波动大，由2009年的1.57%下降为2010年的-6.35%。

图7 公司短期偿债指标情况



从长期偿债指标来看，2010年，公司EBIDTA为3442.62万元，较2009年增长18.27%；公司EBIDTA利息倍数上升为6.29倍，全部债务/EBIDTA上升为2.73倍。公司整体偿债能力有所增强，整体处于较好水平。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年9月底，公司共获得银行授信12300万元，其中已使用8700万元，未使用额度3600万元（流动资金贷款）。公司间接融资渠道较畅通。

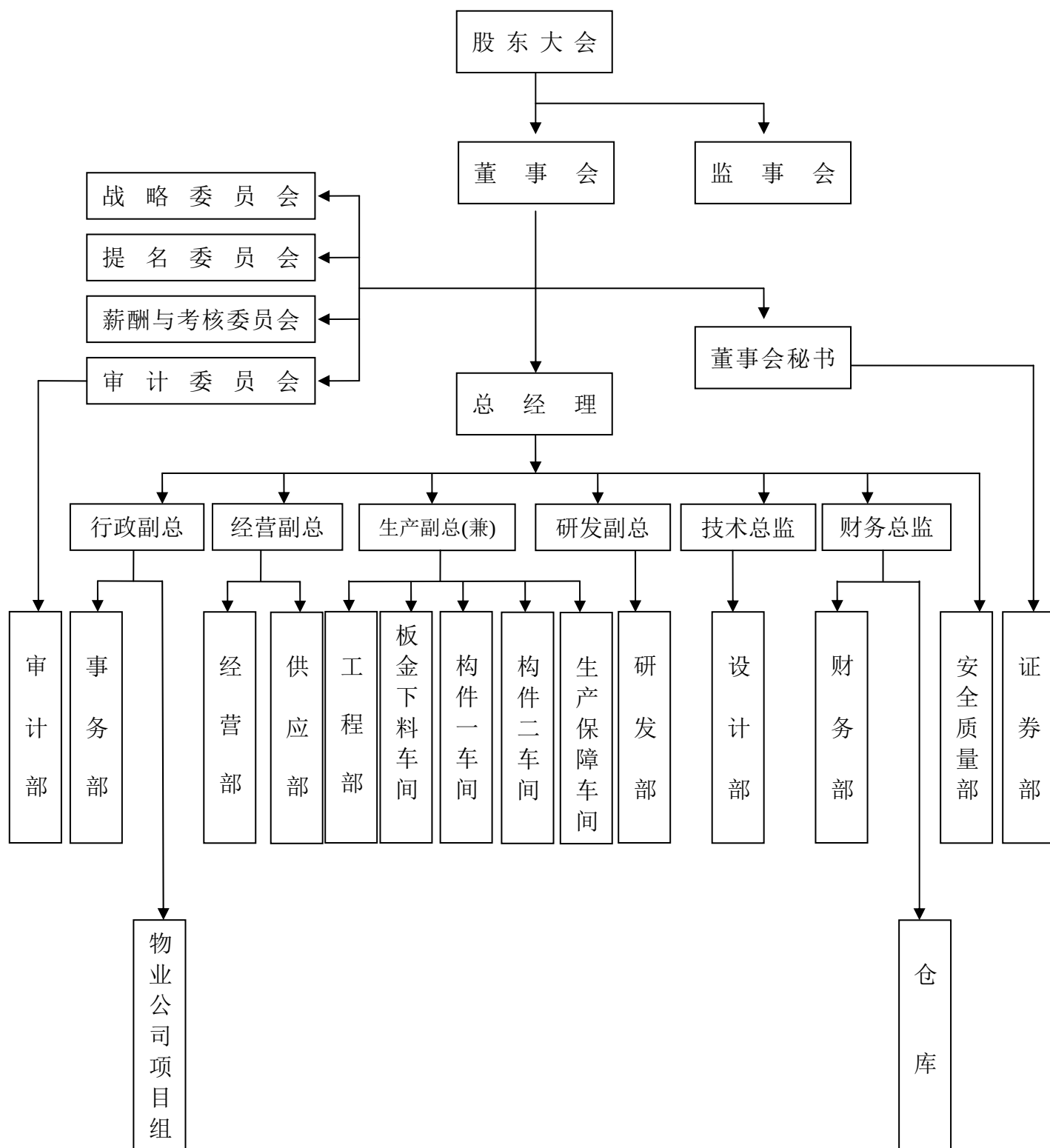
6. 本期集合债券偿还能力分析

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合债券的保护倍数分别为2.03倍、12.03倍和-0.81倍。公司EBITDA和经营性现金流入量对本期集合债券覆盖程度高。

截至2011年9月底，公司现金类资产为8400.25万元，是本期企业债券的4.94倍，公司现金类资产对本期集合债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	1001.46	6566.95	555.74	3184.40
交易性金融资产				
应收票据		1833.30		1114.00
应收账款	2820.69	3756.54	33.18	8299.65
预付款项	2613.00	3251.51	24.44	4342.40
应收利息				
应收股利				
其他应收款	714.28	1081.84	51.33	2841.60
存货	9055.58	12744.67	40.74	17419.79
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	16205.64	29234.82	80.40	37201.85
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	57.71		-100.00	
投资性房地产				
固定资产	3777.79	3688.99	-2.35	4600.52
在建工程				938.95
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2364.91	2314.09	-2.15	2275.49
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	63.72	95.60	50.03	95.60
其他非流动资产				
非流动资产合计	6264.13	6098.68	-2.64	7910.56
资产总计	22469.77	35333.50	57.25	45112.41

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	6300.00	8800.00	39.68	8700.00
交易性金融负债				
应付票据		584.00		150.00
应付账款	2121.83	3627.62	70.97	4459.75
预收账款	7657.97	8386.28	9.51	9069.99
应付职工薪酬	63.35	22.20	-64.96	3.15
应交税费	-159.66	-71.56	-55.18	349.19
应付利息				
应付股利				
其他应付款	52.25	295.25	465.03	1086.39
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				600.00
流动负债合计	16035.74	21643.79	34.97	24418.47
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				1757.46
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	102.18	195.92	91.75	2976.98
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	102.18	195.92	91.75	4734.44
负债合计	16137.92	21839.71	35.33	29152.91
所有者权益：				
实收资本（或股本）	4200.00	5082.00	21.00	5082.00
资本公积	84.37	4238.59	4923.81	4238.59
减：库存股				
盈余公积	204.75	417.32	103.82	417.32
未分配利润	1842.74	3755.88	103.82	6221.59
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	6331.85	13493.79	113.11	15959.50
少数股东权益				
所有者权益合计	6331.85	13493.79	113.11	15959.50
负债和所有者权益总计	22469.77	35333.50	57.25	45112.41

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	14992.73	19172.50	27.88	23069.62
减: 营业成本	10664.30	13758.29	29.01	17695.75
营业税金及附加	138.21	93.47	-32.38	111.87
销售费用	199.02	322.36	61.97	109.37
管理费用	1394.26	1893.81	35.83	1888.08
财务费用	465.49	547.94	17.71	379.07
资产减值损失	62.73	48.94	-21.97	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益		82.29		
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	2068.72	2589.99	25.20	2885.48
加: 营业外收入	6.06	0.00	-100.00	20.08
减: 营业外支出	14.61	19.27	31.89	0.02
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	2060.17	2570.72	24.78	2905.54
减: 所得税费用	415.17	445.00	7.19	440.41
四、净利润	1645.00	2125.72	29.22	2465.13

附件 4 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 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	19799.92	19015.82	-3.96
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	1057.38	1430.89	35.32
经营活动现金流入小计	20857.30	20446.71	-1.97
购买商品、接受劳务支付的现金	16210.97	18360.31	13.26
支付给职工以及为职工支付的现金	1027.33	983.18	-4.30
支付的各项税费	1764.27	1353.21	-23.30
支付其他与经营活动有关的现金	1602.46	1124.89	-29.80
经营活动现金流出小计	20605.03	21821.59	5.90
经营活动产生的现金流量净额	252.27	-1374.88	-645.00
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	140.00	
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	0.00	140.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	630.95	185.27	-70.64
投资支付的现金			
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	630.95	185.27	-70.64
投资活动产生的现金流量净额	-630.95	-45.27	-92.83
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		5036.22	
取得借款收到的现金	9400.00	8800.00	-6.38
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	9400.00	13836.22	47.19
偿还债务支付的现金	8400.00	6300.00	-25.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	434.15	547.01	26.00
支付其他与筹资活动有关的现金	46.75	3.57	-92.36
筹资活动现金流出小计	8880.90	6850.58	-22.86
筹资活动产生的现金流量净额	595.94	6985.64	1072.20
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	140.42	5565.49	3863.46

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.32	4.56	--
存货周转次数(次)	1.18	1.26	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.66	--
现金收入比(%)	132.06	99.18	--
盈利能力			
营业利润率(%)	27.95	27.75	22.81
总资本收益率(%)	17.45	11.68	--
净资产收益率(%)	25.98	15.75	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	9.92
全部债务资本化比率(%)	49.87	41.02	39.93
资产负债率(%)	71.82	61.81	64.62
偿债能力			
流动比率(%)	101.06	135.07	152.35
速动比率(%)	44.59	76.19	81.01
经营现金流动负债比(%)	1.57	-6.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	6.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	2.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.68	-2.60	--

注：公司 2011 年三季度数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

安阳市信用担保投资有限责任公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级 BBB

评级时间

2011 年 12 月 29 日

主要数据

项 目	2011年9月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额(万元)	17318.61	14796.54	12806.67	12277.26
股东权益(万元)	11372.28	10931.27	10587.14	10356.39
担保费收入(万元)	1757.17	1269.60	849.03	407.59
净利润(万元)	454.41	532.72	542.88	345.63
净资产收益率(%)	5.43	4.95	5.18	3.38
担保责任余额(万元)	94360	54710	26150	26550
净资产担保倍数(倍)	8.30	5.00	2.47	2.53
净资本担保倍数(倍)	8.67	5.26	3.12	3.15

注：2011 年 1-9 月收益率指标经简单年化计算得到

分析员

杨 杰 赖金昌

Tel: 010-85679696

Fax: 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

<http://www.lhratings.com>

评级观点

安阳市信用担保投资有限责任公司(以下简称“公司”)是以国有资本为主的政策性担保机构,经过几年的发展,公司法人治理结构初步建立,内部控制及风险管理体系逐步完善。公司资产质量较好,盈利能力有待提高;公司资本规模较小,担保业务发展较快,资本充足性一般。公司总体代偿能力一般。

优势

- 公司能够得到政府的支持;
- 公司管理人员管理经验较丰富,风险控制意识较强,公司业务比较规范;
- 在当地市场具有较强的竞争力。

关注

- 公司担保业务客户集中度较高,存在一定集中风险;
- 公司代偿金额的收回情况值得关注;
- 宏观经济增速放缓以及当地非法集资案件的发生,将对担保公司业务发展产生一定的影响;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

安阳市信用担保投资有限责任公司（以下简称“公司”）于 2005 年 12 月经安阳市政府批准成立，注册资金 1900 万元。历经数次增资扩股，目前公司注册资本 10300 万元。股东全部以货币出资，其中国有股东持股超过 80%。公司前 5 大股东持股比例见表 1。

表 1 公司前 5 大股东及其持股比例表

股 东	出资额 (万元)	持股比例 (%)
安阳投资集团有限公司	6400	62.14
林州建设投资有限责任公司	2000	19.42
安阳市安信投资担保有限责任公司	500	4.85
安阳市殷都经济投资有限责任公司	500	4.85
河南省耀远实业有限公司	300	2.91
合计	9700	94.17

公司业务范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

截至 2010 年末，公司资产总额 14796.54 万元，负债总额 3865.27 万元，所有者权益 10931.27 万元。2010 年，公司实现担保业务收入 1269.60 万元，净利润 532.72 万元。截至 2010 年末，公司担保余额 54710 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 17318.61 万元，负债总额 5946.33 万元，所有者权益 11372.28 万元。2011 年前三季度，公司实现担保业务收入 1757.17 万元，净利润 454.41 万元。截至 2011 年 9 月末，公司担保余额 94360 万元。

注册地址：安阳高新区黄河大道中段路北市政设计研究院四层

法定代表人：吴紫阳

二、运营环境

1. 区域经济环境

公司经营地区主要在安阳，安阳是河南省省辖市，位于河南省最北部晋冀豫三省交会处，交通发达，是河南省的重要工业城市。安阳市已初步形成了冶金、电子、化工、电力、机械、纺织、医药、烟草等工业体系。

近年来，安阳市生产总值持续较快增长。2010 年，安阳市生产总值为 1311.3 亿元，较上年增长 13.1%，其中第一产业增加值 159.1 亿元，第二产业增加值 809.3 亿元，第三产业增加值 342.9 亿元，三次产业结构比为 12.1: 61.7: 26.2。2010 年，安阳市财政一般预算收入 65 亿元，较上年增长 17.9%；财政一般预算支出 142.7 亿元，较上年增长 17.2%。截至 2010 年末，安阳市金融机构人民币各项存款余额 991.1 亿元，较上年末增长 12.1%；各项贷款余额 597.4 亿元，较上年末增长 20.7%。

目前安阳市民营经济进入提速增长、加快转型期，但中小企业融资难问题成为制约经济持续发展的瓶颈，这为公司的业务发展提供了机遇。近年来，多家全国性银行在安阳市设立分支机构，给公司带来了更多的业务合作机会。

受国际欧洲债务危机和国内紧缩的货币政策、房地产调控政策的影响，我国宏观经济增长开始减速。在此国内外背景下，国内的中小企业的经营发展面临严峻考验，中小企业偿债能力值得关注。此外，今年以来安阳市出现较为严重的非法集资案件，这对安阳市的金融环境和信用环境产生了较大影响，企业的经营情况和借贷资金流向可能将影响当地担保公司的担保业务风险。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，

以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030 家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

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

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2010 年末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构担保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为 507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

3. 政策与监管

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

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

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

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排

查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。截至 2011 年 5 月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为 9192 家，已完成规范整顿的为 8732 家，正在规范整顿中机构数量为 326 家，尚未进行规范整顿的机构数量为 134 家，规范整顿完成率为 95%，规范整顿合格的为 6473 家，全国共发放经营许可证 5888 张。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支机构管理办法等制度。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等

方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

河南省融资性担保公司主管部门是工业和信息化厅。2011年7月28日，河南省发展改革委、工业和信息化厅、财政厅、商务厅、工商局、省政府金融办、河南银监局、人行郑州中心支行制定了《河南省融资性担保公司管理暂行办法》，该办法规定除监管部门批准设立子公司外，融资性担保公司不得向其他机构出资入股。2011年8月4日，河南省工业和信息化厅、河南银监局下发了《关于融资性担保公司注册资本金实行银行托管的意见》的通知，通知要求河南省内设立的融资性担保公司以及省外融资性担保公司在河南设立的分子机构的营运资金，由所在地银行进行托管，托管资金暂定为融资性担保公司注册资本金或分支机构营运资金的40%。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司业务风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司第一大股东安阳市投资集团有限公司是安阳市政府的投融资主体，由原安阳市建设投资有限公司和安阳市城市建设投资有限公司合并重组成立，成立于2008年12月，注册资本80000万元。股东会是公司的最高权力机构，股东会的职权、议事规则由公司章程规定，股东会会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年召开一次，由董事长代表董事会召集并主持。

公司董事由股东会选举产生。目前，公司董事会由7名董事组成。董事会拥有对公司重大事项和一般事项的决策权。董事会会议每年至少召开两次，由董事长召集，对公司的年度经营计划及发展方向等做出决策。

公司监事会由4名监事，其中职工监事2名。监事会有权对公司财务进行检查、对公司董事、总经理及其他高级管理人员的行为进行监督等，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员可以提出罢免建议。监事会会议每年至少召开两次。

公司实行董事会领导下的总经理负责制（总经理为公司的法定代表人），设总经理1名，经董事长提名、并由董事会聘任或解聘。总经理主持公司的业务经营管理工作，接受董事会的指导和监事会的监督，并提议聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人，董事可以受聘兼任总经理、副总经理或者其他管理人员。

总体看，公司“三会一层”治理结构初步建立，基本运行良好，但治理水平仍有待提高。

2. 内部控制

公司根据业务及职能的不同设立了业务一部、业务二部、业务三部、风险部、财务部和综合部，公司组织架构图见附录一。公司三个业务部门是平行部门，按授信银行进行业务范围划分，负责担保业务的受理，项目资信调查和评审，展期续保和代偿项目的审核等；财务部负责公司日常财务管理和会计核算工作，以及财务计划的编制和执行，完善公司财务制度和组织体系，公司内部业务的审计和稽核工作；风险管理部负责审查资信调查和评审报告，审核反担保措施，项目代偿及追偿等工作；综合部负责公司日常运营管理、人力资源、文案办公室工作，解保客户档案管理和后勤保障工作等。

公司制定一系列规章制度来指导并规范公司的内部管理与业务操作。主要管理制度包括行政、人事、业务、财务管理等方面。同时，公司正在建立和不断完善员工岗位绩效考核与激励机制。

总体看来，公司的组织架构和内控制度基本建立，部门间职能和责任明确，基本能够满足业务需求。

四、担保业务经营分析

近年来，公司不断扩大业务合作机构，目前公司已经与中国银行、建设银行、交通银行、安阳市商业银行、国家开发银行河南省分行、中信银行、招商银行、广发银行等建立了合作关系，总体授信额度已经超过 10 亿。

公司业务发展受外部市场环境的影响较大，在经历 2009 年的业务下滑之后，近两年公司担保业务发展较快。2008-2010 年担保发生额年均复合增长率为 33.72%。截至 2011 年 9 月末，公司累计为 455 家企业提供担保服务，累计担保金额 195120 万元，期末担保余额 94369 万元（见表 2）。截至目前，公司开展的业务中除 1 笔河南省中小企业集合债券的金融担保业务外，其余全部为银行贷款担保业务。

表 2 公司担保业务发展情况表 单位：万元

项 目	2011年9月末	2010年末	2009年末	2008年末
累计担保发生额	195120	113180	68080	55850
当年担保发生额	81940	50160	28200	28050
期末在保客户	218	127	55	46
期末在保余额	94360	54710	26150	26550

公司在优化业务流程的基础上，通过拓展业务合作渠道、创新业务品种、创新反担保方式等措施，扩大业务规模，提升业务水平。

公司制定了项目操作实施细则若干意见、公司业务操作流程（试行）等制度，强化了项目独立调查、独立评审、独立决策的工作原则；在业务受理方面，由业务部门分散受理调整为由综合部统一受理登记，同时按照相对稳定、均衡高效的原则重新划分了业务部门业务范围。

公司把开拓新渠道作为扩大担保业务的突破口，除了重点建立与商业银行的合作关系外，公司还创建了与省级县级政府背景信用担保机构、与市级民营担保机构、与非银行融资机构等开展合作的模式。公司下发了关于推进公司开放经营（试行）的通知，鼓励拓宽合作

渠道，与多家担保公司开展合作业务。

为满足中小企业客户融资需求，拓展业务规模，公司不断创新融资担保业务品种和反担保方式。公司参加了由河南省中小企业服务局牵头，以“统一组织、集合发行”模式发行的 2011 年河南省中小企业集合债券，承保其中 2 家企业，担保金额共 10000 万元。在反担保措施上，公司针对下游大客户欠款较多，且信用状况良好企业的担保业务，接受其以应收账款质押作反担保措施；公司针对信用状况较好的汽车经销商担保业务，接受其提供汽车合格证质押的反担保措施。

总体看，公司担保业务发展较快，在当地市场具有较强的竞争力，但单一的业务品种、较低的资本水平以及专业人员的不足等因素将给公司未来业务发展带来一定限制。

五、担保业务风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司的主要业务是为中小企业贷款提供担保。为强化风险防范和控制，公司坚持规定的业务流程和审批程序，使风险控制贯穿于业务开展的全过程。公司建立了风险调查人（B 角）、风险部经理、评审委员会、总经理四级的项目风险防控体系。

为规范公司的业务操作、控制业务风险，公司陆续制定并颁布了业务操作流程（暂行）、项目调查实施细则、项目决策管理暂行办法、项目评审委员会工作规则、安阳市信用担保投资有限责任公司事中管理暂行办法、风险控制措施、担保机构与反担保管理暂行办法等业务管理制度，详细规定了业务操作流程的有关事项，明确了各类业务的操作规范、审批程序及责任划分，对项目评审、事中监管与在保项目预警等制定了操作办法。

公司担保业务操作流程包括业务受理、保前调查、项目评审、项目办理、事中管理、责任解除、代偿及追偿等环节。

● 保前调查

在客户提交担保申请审批书后，由公司综合部统一受理，按照相对稳定、均衡高效的原则，确定项目主办部门；承办部门受理项目须在 15 日内，向综合部提交调查报告，未形成调查报告的须注明原因。

● 项目调查

项目承办部门经理确定项目经理，现场调查由项目经理（A 角）和风险调查人（B 角）两名人员组成。项目调查方式以实地调查为主，重点查看客户帐务和有关证明材料以及“三表”（工资表、纳税表、电费凭据）、“三品”（人品、产品、抵押质品），并辅以访谈、向相关部门了解情况等调查方式。项目经理和风险调查人分别出具调查报告和风险调查报告，并分别由业务部经理和风险部经理审查并签字。

● 项目评审

评审委员会成员由全体在职中层和法律顾问担任，定期召开项目评审会（每月召开两次），由评审委员每月轮值担任项目评审会召集人，负责和主持当月的项目评审会。评审委员按照尽职尽责的原则，对项目运行风险、个别企业或不同时期防范风险侧重点、项目事中管理需要关注的其他特别事项等提出意见，并填写《项目评审表决议意见表》。评审会召集人负责将会议纪要和《项目评审表决议意见表》按授权范围报经理办公会或董事会审批，项目资料不完善的责成项目经理继续调查，补充报告。经理办公会或董事会作为审批人对评审委员会通过的项目有最终决定权。

● 项目办理

经理办公会或董事会审批项目后，由业务部按《项目审批通知书》或董事会决议，与客户签订（反）担保合同，并由风险部审核并签章。财务部负责出具担保应付款项提示书，并核实收费事宜。法律顾问负责审查合同、协议的合规合法性。风险部负责到相关部门办理抵、质押登记。项目经理负责收集整理承保项

目档案资料，存放于风险部。

● 事中管理

按照《事中管理办法》，项目经理和风险调查人需负责维护参与的在保项目，形成项目跟踪情况调查表。风险部定期对业务部项目跟踪情况进行检查，必要时对项目进行抽查，业务部进行配合。业务部收到项目经理提出风险预警，需在与风险部、法律顾问协商基础上，2 日内书面报告总经理办公会，相关部门依据总经理办公会意见着手实施分散、化解风险的方法和措施。

● 责任解除

担保责任接触后，项目经理负责将金融机构出具的担保责任解除函等资料提交风险部归档。担保责任解除后，业务档案由风险部统一向综合部缴存。

● 代偿及追偿

业务部和风险部共同负责代偿项目的追偿，诉讼案件由风险部负责。

为了控制和防范担保风险，降低潜在损失，公司要求被担保企业提供反担保，反担保措施包括财产抵押、权利质押、个人信用保证（连带责任保证）、第三方信用保证等多种保证方式，但同时必须由其主要负责人提供个人信用担保。一般情况下公司不接受单一的信用保证。

总体看，公司将担保业务流程划分为事前、事中及事后三个阶段，分别进行风险控制，部门分工清晰，责任明确。

2. 担保业务组合风险

截至 2011 年 9 月末，公司融资担保业务在保客户 218 户，担保笔数 233 笔，担保余额 94360 万元，其中企业贷款担保 189 笔，担保余额 81010 万元，个人经营性贷款担保 42 笔，担保余额 3350 万元。

从在保项目到期时间分布看（见表 3），截至 2011 年 9 月末公司担保项目到期时间主要集中于 3-12 个月。

表3 公司在保项目到期时间分布

到期期限	担保户数 (户)	担保笔数 (笔)	担保余额 (万元)
3个月以内	18	20	9170
3-6个月	78	85	32290
6-9个月	54	56	19650
9-12个月	64	68	21450
12-24个月	1	1	300
24个月以上	3	3	11500
合 计	218	233	94360

从在保项目金额分布来看(见表4),截至2011年9月末,公司在保项目主要集中于1000万元以下融资担保,平均每笔担保金额404.98万元。

表4 公司在保担保项目金额分布

金额 (万元)	担保户数 (户)	担保笔数 (笔)	担保余额 (万元)
(0, 500]	180	195	50910
(500, 1000]	35	35	31950
(1000, 3000]	1	1	1500
(3000, 5000]	2	2	10000
合计	218	233	94360

2011年上半年,公司参与担保的49000万元河南省中小企业集合债券发行成功,公司与河南省另外3家担保公司组成统一担保人,以不可撤消的连带责任方式提供担保。公司承保其中的2家企业,担保金额各为5000万元,该笔金融担保业务占公司净资产的96.56%,担保集中度高。由于公司需对其他担保公司也承担连带责任,因此公司承担的责任可能更大。

在公司的银行贷款担保业务方面,截至2011年9月末,公司单一最大担保客户在保余额1000万元,占公司净资产的8.79%;公司前5大在保客户担保余额5000万元,占公司净资产的43.97%(见表5),公司融资担保客户集中度较高,前5大在保客户不涉及公司股东。

表5 公司融资担保业务客户集中度表 %

项 目	2011年 9月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
单一最大客户担保集中度	8.79	9.15	9.45	9.66
最大五家客户担保集中度	43.97	44.37	47.23	48.28

注:担保集中度=担保余额/净资产*100%

截至2011年9月末,公司在保客户主要集中在批发和零售业、通用和专用设备制造业、金属冶炼行业、汽车配件制造业、建筑业等行业(见表6),公司行业集中度较高。

表6 公司在保客户前5大行业分布 %

行 业	担保余额占比
批发和零售业	40.70
通用和专用设备制造业	7.90
金属冶炼行业	5.30
汽车配件制造业	4.90
建筑业	3.90
合 计	62.70

自成立以来,公司累计代偿5笔,累计代偿金额2058万元(见表7),已经累计提取各项准备金3196.88万元。截至目前,2006年代偿案件的代偿资金已经全额收回,3笔(代偿金额合计1803万元)正处于诉讼执行阶段,其中1个代偿项目将通过处置质押的银行股权回收代偿款(价值约600万元);1笔(代偿金额100万元)已经与客户达成了还款协议。

表7 近几年担保业务代偿情况表

项 目	2011年1-9月	2010年	2009年	2006年
当年担保代偿笔数	1	1	2	1
当年担保代偿额(万元)	903	100	900	155
当年担保代偿率(%)	2.25	0.47	3.59	2.20

注:当年担保代偿率=当年担保代偿额/当年解保额

为综合评估公司担保组合的风险,联合资信对公司在保企业的相关信息进行了综合分析和研究,并通过计量模型测算,估计公司在一定显著性水平下现有担保组合的最大潜在损失约为

5661 万元，与担保余额的比约为 6%，实际可能发生的损失较小。

总体看，公司担保业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善，但担保集中度和担保代偿金额较高，公司业务风险管理水平有待加强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008-2010 年和 2011 年 9 月末的财务报表，安阳方正会计事务所对 2008-2010 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2011 年 9 月末财务报表未经审计。

截至 2010 年末，公司资产总额 14796.54 万元，其中流动资产 13924.91 万元；负债总额 3865.27 万元，其中短期责任准备金余额 634.80 万元，担保赔偿准备金余额 1523.40 万元；所有者权益 10931.27 万元。2010 年，公司实现担保业务收入 1269.60 万元，净利润 532.72 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 17318.61 万元，其中流动资产 16456.85 万元；负债总额 5946.33 万元，其中短期责任准备金余额 878.59 万元，担保赔偿准备金余额 2318.29 万元；所有者权益 11372.28 万元。2011 年前三季度，公司实现担保业务收入 1757.17 万元，净利润 454.41 万元。

2. 资本结构

截至 2011 年 9 月末，公司股东权益 11372.28 万元。经过多次增资扩股，公司实收资本由成立时的 1900 万元增加至 10300 万元。公司计划于 2013 年前将资本金增加至 20000 万元。

2011 年 9 月末，公司负债 5946.33 万元。其中，公司担保赔偿准备金余额 2318.29 万元，包括约 400 万元的国家专项补助资金，未到期

责任准备金 878.59 万元。赔偿准备金余额和未到期责任准备金合计占担保责任余额的比为 3.39%。应付账款 1580.90 万元，主要为 547.10 万元的预收担保费和 1000 万元的未验资入股资金。存入保证金 1145.00 万元，主要为合作担保公司存入的保证金。其他负债为应付税金及附加、其他暂收款等。总体看，公司债务压力很小。

3. 资产质量

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 17318.61 万元，主要包括货币资金、应收款项、存出保证金和长期投资等（见表 8）。

表 8 公司资产结构表 万元

资 产	2011年9月末	2010年末	2009年末	2008年末
货币资金	911.16	2616.72	1819.09	3803.56
应收款项	2176.84	1167.39	1146.67	160.76
存出保证金	12068.85	8840.80	4720.00	3115.00
委托贷款	1300.00	1300.00	4230.00	4300.00
长期股权投资	810.00	810.00	810.00	810.00
固定资产净值	51.75	61.63	80.92	87.94
资产总计	17318.61	14796.54	12806.68	12277.26

近年来，公司担保业务的快速增长带来存出保证金的大幅增加。截至 2011 年 9 月末，公司货币资金及存出保证金合计 12980.01 万元，占资产总额的 74.95%。

截至 2011 年末，公司应收款项 2176.84 万元，其中 1960.60 万元为应收代偿款，涉及 4 笔担保业务，均设有反担保措施，该部分款项回收存在一定的不确定性，风险值得关注。

近年来，公司委托贷款金额有所下降，截至 2011 年 9 月末，委托贷款余额 1300 万元，占资产总额的 7.51%，期限均在 6 个月以内，委托贷款对象不涉及公司股东，公司未对其计提减值准备，风险较小。

公司长期股权投资余额 810 万元，占总资产的 4.68%，均为对其他担保公司的股权投资。

总体看，公司资产质量较好，资产流动性强，但代偿金额的收回风险需关注。

4. 盈利能力

公司业务收入主要来源于担保业务收入、委托贷款利息收入、长期股权投资收益（见表9）。近年来，随着担保业务规模的不断扩大，公司担保业务收入稳步增长，担保业务收入占营业收入的比重提高明显，2011年前三季度，公司担保业务收入1757.17万元，占营业收入的85.56%。

表9 公司收入及盈利指标表

项目	2011年1-9月	2010年	2009年	2008年
担保业务收入(万元)	1757.17	1269.60	854.28	410.13
利息净收入(万元)	266.46	650.58	633.87	691.48
投资收益(万元)	30.00	30.00	30.00	10.90
营业收入(万元)	2053.63	1950.18	1518.15	1112.51
营业费用(万元)	1342.13	1151.5	753.39	628.54
净利润(万元)	454.41	532.72	542.88	345.63
资产收益率(%)	3.77	3.86	4.33	3.03
净资产收益率(%)	5.43	4.95	5.18	3.38

注：① 资产收益率=净利润/平均资产总额

② 净资产收益率=净利润/平均净资产总额

③ 2011年1-9月收益率指标经简单年化计算得到

公司营业费用主要包括提取的各项准备金、税费、折旧摊销费和业务管理费。按照2010年出台的融资性担保公司管理暂行办法规定，公司按照当年担保费收入的50%提取未到期责任准备金，并按不低于当年年末担保责任余额1%的比例提取担保赔偿准备金。2010年，公司计提短期责任准备金210.00万元，计提担保赔偿准备金547.10万元，合计占营业费用的65.75%。近年来，公司净利润和盈利指标都保持相对稳定，盈利水平一般。

总体看，公司担保业务发展较快，业务收入逐年增长，但总体盈利能力有待进一步提高。

5. 资本充足性

近年来，随着公司担保业务快速发展，对资本的消耗比较明显。截至2011年9月末，

公司的净资产担保倍数为8.3倍，净资本担保倍数为8.67倍（见表10），公司担保放大倍数较高。截至2011年9月末，公司在一定置信区间下的资本覆盖率为192.20%，由于公司担保业务规模快速扩张，资本覆盖率指标较前几年有较大幅度的下降。

由于公司担保业务处于快速扩张期，这可能会加速对公司资本的消耗。公司已经开始实施增资扩股计划，计划于2013年前将资本金增加至20000万元，这将有利于提高公司的净资本及资本覆盖率。

表10 公司资本充足性及偿债能力表

项目	2011年9月末	2010年末	2009年末	2008年末
担保余额(万元)	94360	54710	26150	26550
净资产(万元)	11372.28	10931.27	10587.14	10356.39
净资本(万元)	10230.57	9750.45	8388.93	8295.53
净资产担保倍数(倍)	8.30	5.00	2.47	2.53
净资本担保倍数(倍)	8.67	5.26	3.12	3.15
净资本比率(%)	95.68	95.14	79.24	80.10
资本覆盖率(%)	192.20	316.80	264.55	257.63

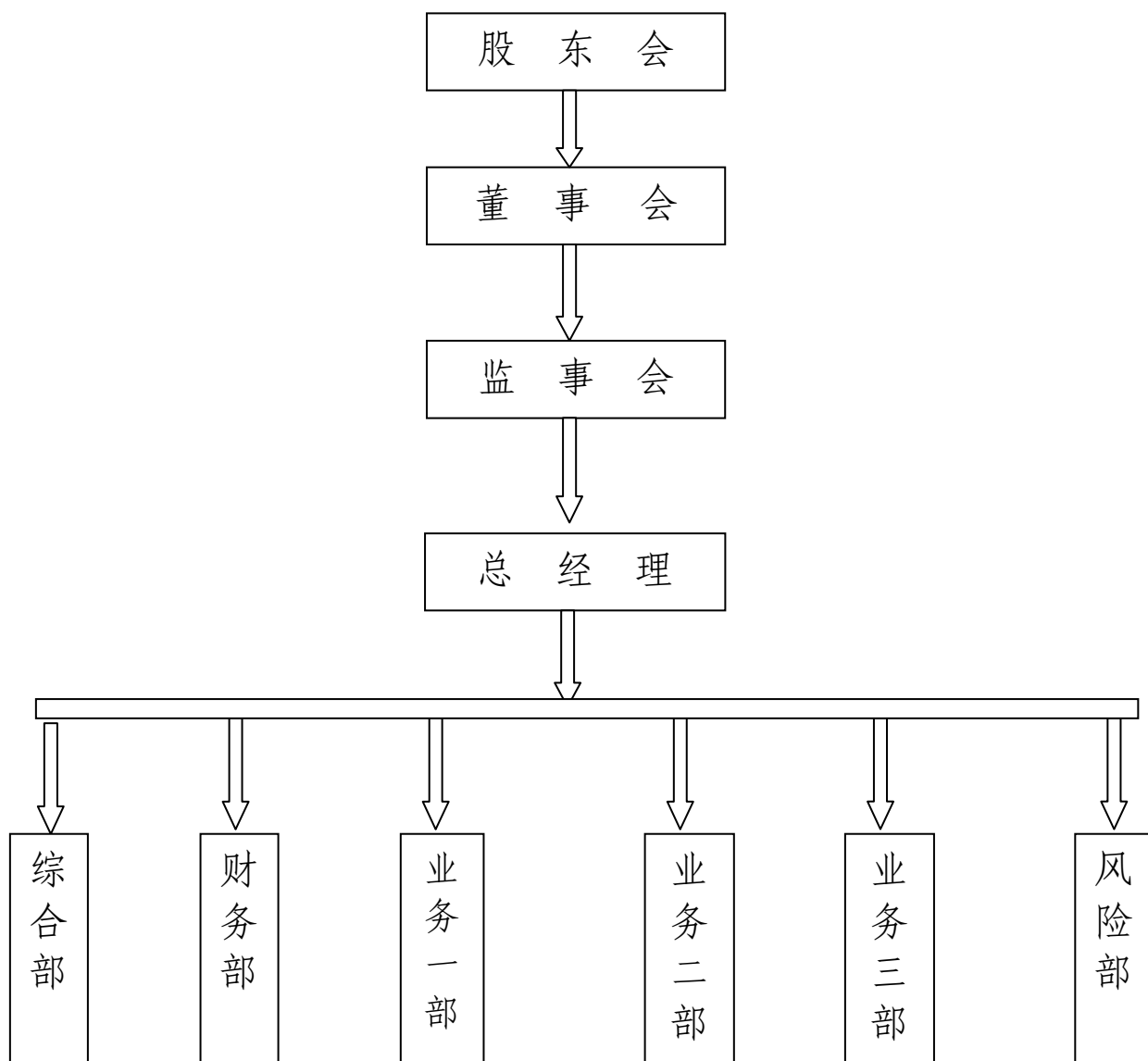
注：① 净资产担保倍数=担保余额/净资产

② 净资本担保倍数=担保余额/净资本

③ 净资本比率=净资本/净资产

④ 资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险价值

附录一 组织架构图



附录二 资产负债表

编制单位：安阳市信用担保投资有限责任公司

单位：万元

资 产	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
流动资产：				
货币资金	911.16	2616.72	1819.09	3803.56
短期投资			4230.00	4300.00
应收款项	2176.84	1167.39	1146.67	160.76
待摊费用				
存出保证金	12068.85	8840.80	4720.00	3115.00
委托贷款	1300.00	1300.00		
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	16456.85	13924.91	11915.76	11379.32
长期投资：				
长期股权投资	810.00	810.00	810.00	810.00
长期债权投资				
长期投资合计	810.00	810.00	810.00	810.00
固定资产：				
固定资产原价	130.07	126.18	124.57	112.95
减：累计折旧	78.31	64.55	43.65	25.01
固定资产净值	51.75	61.63	80.92	87.94
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	51.75	61.63	80.92	87.94
固定资产清理				
固定资产合计	51.75	61.63	80.92	87.94
无形资产及其他资产：				
无形资产				
长期待摊费用				
抵债资产				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计				
资产总计	17318.61	14796.54	12806.67	12277.26

附录二 资产负债表（续）

编制单位：安阳市信用担保投资有限责任公司

单位：万元

负债及所有者权益：	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
流动负债：				
短期借款				
应付账款	1580.90	108.81	458.69	655.83
存入保证金	1145.00	1535.00	393.00	528.00
应付工资及福利费	0.27			
应付税金及附加	23.28	63.26	67.02	28.44
预提费用				
担保赔偿准备	2318.29	1523.40	876.30	504.80
短期责任准备	878.59	634.80	424.52	203.80
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	5946.33	3865.27	2219.53	1920.87
长期负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
长期责任准备				
其他长期负债				
长期负债合计				
负债合计	5946.33	3865.27	2219.53	1920.87
所有者权益：				
实收资本	10300.00	10300.00	10000.00	10000.00
资本公积				
担保扶持基金				
盈余公积	151.83	151.83	98.55	44.27
一般风险准备				
未分配利润	920.45	479.44	488.59	312.12
所有者权益合计	11372.28	10931.27	10587.14	10356.39
负债及所有者权益总计	17318.61	14796.54	12806.67	12277.26

附录三 利润表

编制单位：安阳市信用担保投资有限责任公司

单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
一、担保业务收入	1757.17	1269.60	854.28	410.13
其中：1.担保费收入	1757.17	1269.60	849.03	407.59
2.手续费收入				
3.评审费收入			5.25	
4.追偿收入				
5.其他收入				2.54
二、担保业务成本	105.62	98.39	50.93	23.13
其中：1.担保赔偿支出				
2.分担保费支出				
3.手续费支出				
4.营业税金及附加	105.62	98.39	50.93	23.13
5.其他支出				
三、担保业务利润	1651.55	1171.21	803.35	387.00
加：利息净收入	266.46	650.58	633.87	691.48
加：其他业务利润				
减：营业费用	1342.13	1151.50	753.39	628.54
加：投资收益	30.00	30.00	30.00	10.90
四、营业利润	605.88	700.29	713.83	460.84
加：营业外净收入				
五、扣除资产减值损失前利润总额	605.88	700.29	713.83	460.84
减：资产减值损失				
六、扣除资产损失后利润总额	605.88	700.29	713.83	460.84
减：所得税	151.47	167.57	170.96	115.21
七、净利润	454.41	532.72	542.88	345.63

附录四 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

河南省中小企业投资担保股份有限公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级 A

评级时间

2011 年 12 月 29 日

主要数据

项 目	2011.9	2010	2009	2008
资产总额(万元)	85458.11	76406.26	64205.41	49298.46
股东权益(万元)	31161.14	30397.27	28399.69	27726.35
担保业务收入(万元)	7394.07	10698.66	7940.61	6805.47
净利润(万元)	2681.61	3109.75	2708.25	2633.85
平均净资产收益率(%)	8.71	10.58	9.65	9.20
担保余额(万元)	353312	351904	204687	148678
净资产担保倍数(倍)	11.34	11.57	7.21	5.36
净资本担保倍数(倍)	14.25	17.54	8.24	6.07

分析师

杨 杰 何 璐

Tel: 010-85679696

Fax: 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Email: lianhe@lhratings.com

Http: [//www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

河南省中小企业投资担保股份有限公司(以下简称“公司”)是由河南省政府出资并吸收相关地市政府资金和民营企业资金参股组建的专业担保机构,是河南省内资本规模较大的担保机构之一。经过近几年的发展,目前公司股权结构日趋合理,公司治理逐步健全,内部控制制度和风险管理体系不断完善;公司担保业务发展较快,业务规模不断扩大。公司整体代偿能力较强。

联合资信评估有限公司评定河南省中小企业投资担保股份有限公司主体长期信用等级为 A。该信用等级反映了河南省中小企业投资担保股份有限公司代偿能力较强,风险较小。

优势

- 公司由政府出资参股,拥有较好的社会资源,能得到政府的大力支持;
- 公司业务资质较齐全,在河南省担保市场中具有较强的竞争力;
- 公司担保业务发展较快。

关注

- 公司资本实力有待提高;担保业务客户集中度高;
- 公司对外资金拆借坏账较多;
- 宏观经济增速放缓以及当地非法集资案件的发生,将对担保公司业务发展产生一定的影响;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

河南省中小企业投资担保股份有限公司（以下简称“公司”），成立于 2002 年 12 月 30 日，是经河南省政府批准并出资发起设立的股份制企业，初始注册资本 2.04 亿元，经过股权调整、增资扩股，目前公司注册资本 2.50 亿元。截至 2011 年 9 月末，公司共有 20 家法人股东。其中，第一大股东为河南省中小企业担保集团股份有限公司（由河南省人民政府独家出资成立的事业法人），出资 5000 万元，持股比例为 20%；原第二大股东河南思达高科技股份有限公司调整为鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司，出资 4000 万元，持股比例为 16%；另有九家股东为省内的市级担保机构以及担保服务中心，其余为企业法人股东。公司前八大股东及持股情况见表 1。

表 1 公司主要股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (万元)	持股比例 (%)
1	河南省中小企业担保集团股份有限公司	5000	20.00
2	鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司	4000	16.00
3	河南元和投资有限公司	2600	10.40
4	周口市兴农投资担保有限公司	2500	10.00
5	河南神火煤电股份有限公司	2000	8.00
6	河南平原控股集团股份有限公司	2000	8.00
7	河南威华达贸易有限公司	2000	8.00
8	河南智兴投资有限公司	2000	8.00
合 计		22100	88.40

公司经营范围：主营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；兼营诉讼保全担保、履约担保及符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

公司内设担保业务部，金融同业部，风险控制部，研究发展部，稽核审计部，计划财务部和综合管理部，现有员工 70 余人。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 85458.11 万元，负债总额 54296.97 万元，所有者权益 31161.14 万元。2011 年 1-9 月，公司实现担保业务收入 7394.07 万元，净利润 2681.61 万元。公司期末在保余额 353312 万元，其中融资担保余额 276445 万元、非融资担保余额

52867 万元、金融担保余额 24000 万元。

注册地址：郑州市金水路 226 号楷林国际 18 层

法定代表人：关湘平

二、运营环境

（一）经济环境

近年来，河南省加快转变经济发展方式，积极推进结构调整，努力实现由传统农业大省向经济大省、新兴工业大省的重大转变，经济保持快速增长。2010 年河南省全年实现生产总值 22942.68 亿元，比 2009 年增长 12.2%；实现地方财政总收入 2293.37 亿元，比 2009 年增长 19.3%。

河南省政府重视发展中小企业及非公有制经济，并于 2005 年编制了全省中小企业发展的宏观指导性文件——《河南省中小企业发展“十一五”规划》。近年来，河南省政府通过实施中小企业成长工程，推动中小企业、非公有制经济实现较快发展。

河南省经济的持续增长、省政府对中小企业的重视及中小企业整体的良性发展都给公司担保业务提供了良好的成长环境。在经历了国际金融危机冲击后，我国经济基本面逐步回升向好。但目前我国经济运行中仍存在一些不确定性因素，经济增长表现出一些放缓迹象。这使国内的中小企业的发展及担保公司的经营仍将面临考验。

（二）担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030

家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

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

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2010 年末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构在保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为 507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须

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

（三）政策与监管

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

● 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

● 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

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

● 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

● 加强信息披露

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

● 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。截至 2011 年 5 月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为 9192 家，已完成规范整顿的为 8732 家，

正在规范整顿中机构数量为 326 家，尚未进行规范整顿的机构数量为 134 家，规范整顿完成率为 95%，规范整顿合格的为 6473 家，全国共发放经营许可证 5888 张。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支机构管理办法等制度。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

河南省融资性担保公司主管部门是工业和信息化厅。2011 年 7 月 28 日，河南省发展改革委、工业和信息化厅、财政厅、商务厅、工商局、

省政府金融办、河南银监局、人行郑州中心支行制定了《河南省融资性担保公司管理暂行办法》，该办法规定除监管部门批准设立子公司外，融资性担保公司不得向其他机构出资入股。2011年8月4日，河南省工业和信息化厅、河南银监局下发了《关于融资性担保公司注册资本金实行银行托管的意见》的通知，通知要求河南省内设立的融资性担保公司以及省外融资性担保公司在河南设立的分子机构的营运资金，由所在地银行进行托管，托管资金暂定为融资性担保公司注册资本金或分支机构营运资金的40%。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司业务风险。

三、公司治理与内部控制

（一）法人治理结构

公司按照章程建立了股东会、董事会和监事会。股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，股东会每年召开一次，由董事会依法召集。

公司董事会由九名董事组成（其中，独立董事一名），由股东会选举产生，负责公司的重大事项的决策。董事会每年至少召开两次。董事会设董事会秘书，由董事长提名，对董事会负责。

公司监事会由三名监事组成，设监事会主席一名。监事会有权对公司财务进行检查，对董事、总经理及其他高级管理人员的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员可以提出罢免建议。监事会每六个月至少召开一次会议。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，经董事长提名、并由董事会聘任或解聘，主持公司的日常经营管理工作，接受董事会的指导和监事会的监督。

从实际运营情况来看，公司股东大会、董事会、监事会及总经理能按照相关规定正常工作，发挥了各自的职能。

（二）内控控制

公司根据业务及职能的不同设立了担保业务部，金融同业部，风险控制部，研究发展部，稽核审计部，计划财务部和综合管理部。公司担保业务部负责各自行业内担保业务的开拓、立项与评审及事中监管等；金融同业部负责各类融资服务业务，包括但不限于委托贷款及存单质押担保业务；公司风险控制部是公司各项业务的风险管理部门，负责公司业务风险防范与控制、问题项目资产管理与清收工作；研究发展部负责公司的对外合作及新产品的研发；稽核审计部负责对公司开展的各类业务的合法、合规性进行审查；计划财务部负责公司财务管理、会计核算工作以及财务计划的编制执行等；综合管理部负责公司日常运转、人力资源管理、项目档案管理等服务保障工作。

公司制定了比较全面的行政、人事、财务等管理制度。公司对全体员工实行劳动合同制管理，针对不同岗位分别进行绩效考核，建立起了较灵活的激励机制。公司制定了比较明确的财务及资金使用的管理办法，同时引入外部审计，加强对公司财务支出及资金使用的监管。

总体看，近年来，公司逐步完善了内控制度，为未来发展打下较好基础；目前公司的组织架构相对简单，随着业务的发展，公司需要进一步改进内部管理架构；公司初步建立了内审及稽核体系，其有效性需在实际操作过程中检验。

（三）经营策略

公司以“推进信用体系建设、服务现代金融产业”为基本理念，努力实现“为客户增加信用、为社会创造效益、为员工实现价值、为股东增加权益”的企业目标。

近年来，针对自身存在的问题与不足，公司实施了一系列举措：采取各种积极措施，调整了股权结构并完成增资扩股，实现了经营的快速增长；加大对问题资产及股东占款的清收力度，有

效缓解了公司现金流不足的问题；积极开展担保主业，不断开拓新的业务领域，民间融资业务及工程保证担保业务得到较快发展；结合历史经验教训，制定了《关于规范为中小企业提供融资服务的管理规定》，进一步规范了融资担保业务。

总体看，公司的经营策略有效推动了公司业务快速发展。公司建立了在河南省担保行业中的领先地位，为未来发展奠定了良好基础。

四、担保业务经营分析

公司自 2002 年 12 月成立以来，经历了磨合期、调整期，逐步进入成长期。通过股权调整及增资扩股，股东由原来的 16 家变更为 20 家，公司注册资本由成立时的 2.04 亿元增加至 2.50 亿元。

经过几年的不断发展，公司与河南省内的金融机构建立了广泛的业务合作关系，目前已与 18 家股份制商业银行建立业务合作并获得授信，授信规模突破 40 亿元，实现授信及业务合作全省覆盖。同时，公司与国家开发银行、农业发展银行及省内农信系统也有业务合作。目前，公司与浦发银行、交通银行担保业务合作比重较大，公司与主要合作银行业务数据统计见表 2。

表 2 主要银行合作统计 单位：万元

合作银行	2010 年	2009 年	2008 年
浦发银行	74860	63700	39941
交通银行	56500	39500	20700
招商银行	33000	5400	3000
民生银行	23850	6600	1000
建设银行	14850	7700	4500
中信银行	13000	2000	1000

目前公司的主要担保业务品种包括企业融资担保、诉讼保全担保、工程保证担保及履约担保等。公司已累计为 1000 余家中小企业提供各类担保及融资服务，累计金额达 120 亿

元，位居河南省担保行业前列。

近年来，公司不断拓宽各种合作渠道，同时加大营销力度，实现了担保业务持续发展，公司担保业务发展情况见表 3。2008-2010 年，公司承保额呈增长态势。2011 年由于受到内外部环境影响，公司放缓业务发展速度，公司银行融资担保发生额有所下降。

表 3 公司担保业务发展情况表 单位：万元

科 目	2011.9	2010	2009	2008
当年担保发生额	254658	357615	211564	170494
其中：融资担保	202205	307170	171497	104338
非融资担保	28453	28728	40067	66156
金融担保	24000	-	-	-
期末在保余额	353312	351904	204687	148678
其中：融资担保	276445	270870	148600	93236
银行融资担保	265673	262178	148600	93236
民间融资担保	10772	8692	-	-
非融资担保	52867	41926	56087	55442
履约担保	-	499	222	4002
诉讼保全担保	7097	2317	24592	27149
工程担保	45770	39110	31273	24291
金融担保	24000	-	-	-

（一）融资担保业务

融资担保是公司主要的担保业务，从 2009 年起，融资担保历年承保额均占当年担保发生额的 80%以上。公司融资担保业务主要包括银行融资担保及民间融资担保。2008-2010 年，公司银行融资担保期末在保余额逐年增加，但受银行信贷收紧影响，公司 2011 年银行融资担保业务有所收缩。民间融资担保是指民间放款人（即以自然人、法人为主体的贷款人）与借款人发生借贷关系，或通过银行委托贷款发生借款关系，公司向放款人提供担保的一类业务。公司于 2010 年开展此类业务，截至 2011 年 9 月末，民间借贷担保业务期末在保余额 10772 万元，此类业务在公司业务总量中占比不高，风险可控。

（二）非融资担保业务

非融资类担保在公司业务总量中占比不大，由于受到地方政策影响，此类担保业务历年承保额呈波动态势。非融资类担保业务主要包括工程担保、诉讼保全担保及履约担保。

工程担保业务主要涉及的风险是客户选择风险、客户信用风险，特别是客户的技术能力和业务经验。同时，该业务也涉及法律风险，如担保责任的界定、免责条款的设定等。公司于 2007 年被确认为河南省首批两家具具有工程保证担保资格的专业担保机构之一、唯一一家具有工程再担保资质的专业担保机构。公司对此项业务采取的反担保措施以申请人或第三方法人信用保证为主，同时有针对性地采取了保证金及固定资产抵押等措施。该项业务的整体风险不大。

诉讼保全担保的主要风险为期间风险，因诉讼程序和时间不固定，担保期往往没有具体日期，不易对项目进行过程监控。针对此类项目，公司在选择担保客户时，在法院推荐客户的基础上外聘律师事务所考量风险，隔离风险大及易发生损失的项目，此项业务的风险较低。

（三）金融担保业务

2011 年，公司与郑州中小企业担保有限公司、安阳市信用担保投资有限责任公司和新乡市发展投资担保有限公司共同为河南省 8 家企业联合发行的中小企业集合债券（共计 4.9 亿元）提供不可撤销的连带保证责任，债券存续期 6 年。同时，河南省中小企业担保集团股份有限公司为此集合债券提供再担保，再担保人对担保人承担一般保证责任。在四家担保公司签署的担保协议中说明，各担保公司只承担各自推荐企业的担保责任，即公司只承担 8 家企业中的 3 家共计 24000 万元的担保责任。公司金融担保业务明细见表 4。当其他 5 家企业发生违约时，公司只有在该企业所对应的担保公司不能承担担保责任时才与其他两家担保公司共同承担担保责任。公司担保的 3 家企业中，其中最大一家企业担保余额 15500 万元，远远突破公司对单一客户担保额的限制，且担保期限较长，不确定性因素增加，担保风险值得关注。

表 4 金融担保业务明细 单位：万元

发行人名称	担保额	企业信用级别
河南大用实业有限公司	15500	A ⁻
南阳普康药业有限公司	6800	BBB ⁻
河南平原非标准装备股份有限公司	1700	BBB ⁻

五、担保业务风险管理分析

公司注重担保业务的风险管理与控制，不断完善业务审核审批制度，健全项目受理制度、调查制度、评审制度、审批制度，落实保证措施，健全项目事中管理制度，并通过将制度执行于日常业务中，来实现对公司业务风险的管理与控制。

（一）担保业务风险管理原则与政策

公司制定了客户管理办法，对客户的选择、项目受理的条件做了具体规定。此外，按照公司风险管理规定，公司对单个企业提供的担保责任金额最高不得超过其自身实收资本的 15%，公司各项业务责任余额最高不得超过其自身实收资本的 10 倍；同时规定，对担保数额较大的担保项目，公司可以通过自愿平等协议，采取与省内有政府出资背景的担保机构实行联合担保或分保的方式进行，以分担风险、资源共享。

（二）担保业务风险管理

公司将风险管理贯穿担保业务全过程，对担保风险进行事前、事中及事后管理。事前阶段，公司重视立项前的调查研究和专业判断，以选择优良的担保客户；事中阶段，加强在保项目监控，及时发现潜在风险，并予以防范和处理；事后阶段，强化代偿追偿力度，以减少损失。

公司担保业务操作流程包括项目调查、项目审核、项目审批、事中监管、事后追偿等环节。

项目调查工作由担保业务部负责，项目经理按照公司制定的项目调查实施细则对申请担保的客户和项目展开初评，并形成项目调查报告。调查报告初步设定担保金额、担保期限、反担保措施等担保方案。经担保业务部门经理研究认可后，将项目调查报告递交风险控制部审核。风险控制部就项目调查报告的完整性、规范性、合法

性及反担保措施的可行性给出审核意见,并提请项目评审委员会评审。公司项目评审委员会作为各类业务的评审机构,对董事长负责,负责对项目的合法性、合规性、可行性、安全性等有关情况进行审查,并给出审查意见,经 2/3 以上评委同意,项目视为通过。风险控制部与担保业务部共同负责对通过审批的担保项目方案中的反担保措施进行落实。落实反担保措施后,公司与客户签订担保合同。

公司业务部门负责项目的事中监管工作,项目经理是项目事中监管的第一责任人。风险控制部负责并对项目经理事中监管工作进行监督检查和考核,必要时可对具体项目进行抽查。公司要求项目经理在项目事中阶段定期、不定期地对客户及保证措施进行检查,检查最长间隔不超过 90 天(对贸易类企业和反担保措施有动产监管内容的项目,要求项目经理在不超过 30 天的间隔期内收集被监管企业月度财务报表并了解被监管动产变动情况和销售情况);并要求项目经理通过日常检查,及时预测和发现可能存在的风险,项目到期正常结清后,由项目经理进行分析总结。

对非正常终结的项目,被担保企业未能按时足额偿还贷款或履行合同,由项目经理根据公司规定进行代偿前核查,确认承担赔付的范围与金额,在通过公司审批后,履行代偿责任并展开追偿工作。风险管理部协助业务部门实施追偿。在代偿发生后,公司将对相关人员的责任进行认定,并采取相应的处罚。

公司要求项目经理在业务发生一个月内,将相关担保材料提交风险控制部,由风险控制部进行统一整理保管;项目结清后,风险控制部将项目资料移交综合管理部存档保管。此外,公司计划购置信息管理系统,并将其作为风险管理的重要手段。

为了控制担保风险,降低潜在损失,公司严格要求被担保企业提供反担保,反担保措施包括个人连带责任、第三方信用担保、动产或不动产抵押、股权质押、保证金等,公司的绝

大多数担保项目的反担保措施由 2-3 种措施组合而成。

总体看,公司风险管理体系不断完善,担保业务流程的设置充分考虑了担保业务的风险特性,风险控制部和项目评审委员会对担保业务部门形成了比较有效的监督。从公司近几年的业务来看,出现代偿的情况很少。而随着公司担保业务规模增长以及宏观经济环境的变化,公司风险管理水平有待观察。

(三) 担保组合分析

截至 2011 年 9 月末,公司期末在保余额 353312 万元,其中融资担保 276445 万元,担保笔数 353 笔,平均单笔担保余额为 783.13 万元;非融资担保 52867 万元,其中工程担保期末在保余额 45770 万元,担保笔数 237 笔,平均单笔担保余额为 193.12 万元;金融担保 24000 万元。

截至 2011 年 9 月末,除金融担保业务外,公司单一最大客户担保余额 4500 万元,单一客户担保集中度 10.82%;公司前五大客户担保余额 15000 万元,担保集中度 45.08%。公司融资类担保平均担保余额为 783.13 万元,风险比较分散;公司 80%以上的非融资担保业务担保金额在 1000 万元以下。公司单一最大金融担保余额 24000 万元,担保集中度 77.02%。公司非金融担保业务客户集中度见表 5。总体看,除金融担保业务外,客户集中度不高。

表 5 公司非金融担保业务客户集中度 单位: %

项 目	2011.9	2010	2009	2008
单一最大客户担保集中度	10.82	11.27	8.22	14.44
前五大客户担保集中度	45.08	43.66	38.49	48.14

注:担保集中度=担保余额/净资产*100%

公司客户主要位于郑州、安阳、许昌和焦作等省内经济发展水平较高的地区,这些地区信用环境较好,有利于降低公司业务风险。截至 2011 年 9 月末,公司承做的担保业务涵盖多个行业,主要涉及建筑施工及房地产业、加工制造业、商贸流通业、农牧业、机械制造业、医药业、造纸业等。公司担保行业分布比较分散,集中度不高。

根据公司统计,截至 2011 年 9 月末,公司 6 个月内到期项目占期末担保余额的 55.42%; 6-12 个月到期项目占期末担保余额的 37.41%; 24 个月以上到期项目占期末担保余额 7.16%。公司担保业务平均期限较短,约 93% 的在保项目期限在 1 年以内。

总体看,公司担保业务的行业分布比较合理,除金融担保业务外客户集中度较低,期限结构以短期为主,担保风险较分散。

(四) 担保代偿与风险价值

截至 2011 年 9 月末,公司应收代偿款余额约 4967 万元,其中金基不动产项目余额 3900 万元,截至 2011 年 11 月末,此笔代偿已全部结清,其中本金部分已全部收回,利息有部分损失,公司预计年底将冲销这部分损失。目前,公司应收代偿款余额 1067.47 万元左右。

我们通过对公司不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估,估算公司担保组合的信用风险价值(CVaR)。经估算,截至 2011 年 9 月末,公司担保组合的信用风险价值(CVaR)约为 31581 万元。

六、财务分析

公司提供了 2008-2010 年及截至 2011 年 9 月末的财务报表,其中,2008-2010 年财务报表经河南弘立会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留审计意见。

(一) 财务概况

截至 2010 年末,公司资产总额 76406.26 万元,其中流动资产 74014.60 万元,固定资产 2391.66 万元; 负债总额 46008.99 万元; 所有

者权益 30397.27 万元,其中实收资本 25000 万元。2010 年,公司实现担保业务收入 10698.66 万元,净利润 3109.75 万元。

截至 2011 年 9 月末,公司资产总额 85458.11 万元,其中流动资产 82770.35 万元,固定资产 2331.32 万元; 负债总额 54296.97 万元; 所有者权益 31161.14 万元,其中实收资本 25000 万元。2011 年 1-9 月,公司实现担保业务收入 7394.07 万元,净利润 2681.61 万元。

(二) 资本结构

2007 年,公司注册资本由 20400 万元增至 25000 万元,公司担保实力有所增强。截至 2011 年 9 月末公司所有者权益 31161.14 万元,其中资本公积 1723.00 万元,主要为各级财政拨入的担保业务扶持资金。

公司负债以客户存入保证金、应付账款和担保业务风险准备金为主。截至 2011 年 9 月末,公司负债余额 54296.97 万元,其中,客户存入保证金 25719.37 万元,占公司负债的 50%左右; 应付款项 11107.83 万元,主要是客户预付的保费及部分客户保证金; 公司计提的担保赔偿准备及短期责任准备余额分别为 11865.99 万元和 5211.42 万元。总体看,公司目前的债务压力不大。

(三) 资产质量

公司资产构成情况见表 6。近年来,货币资金在公司资产总额中的比重保持在 50%以上,但值得注意的是,公司的融资服务中,有一类为存单质押担保,即公司以存单作为质押为企业贷款融资提供全额担保,此类业务的存量并不独立显示于财务报表中。截至 2011 年 9 月末,公司存单质押担保业务余额 26820 万元,在保 27 笔,平均余额 993.33 万元,公司此类业务以短期为主,风险较为分散。此外,公司资金还运用于对外拆借及委托贷款等业务,近两年,公司两项业务的规模逐渐收缩。

表 6 公司资产构成表

项 目	2011 年 9 月		2010 年		2009 年		2008 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
货币资金	68539.58	82.81	52519.07	70.96	37020.06	57.66	33806.55	68.58
应收款项	9595.77	11.59	12480.53	16.86	16319.87	25.42	11259.14	22.84
委托贷款	3920.00	4.74	8400.00	11.35	8780.00	13.67	3460.00	7.02
其他资产	715.00	0.86	615.00	0.83	2085.48	3.25	772.78	1.57
资产总计	82770.35	100.00	74014.60	100.00	64205.41	100.00	49298.46	100.00

截至 2011 年 9 月末，公司应收款净额 9595.77 万元，主要由对外资金拆借、应收金基不动产款项及其他应收代偿款三部分组成。其中，对外资金拆借余额约 7090 万元，目前公司已经停办此类业务，存续项目均处在诉讼阶段，欠款时间约 3-4 年；应收金基不动产款项余额约 3900 万元，目前，公司已收回该项目全部本金，利息有部分损失，预计年底用担保准备金进行冲抵；应收代偿款余额 1067.47 万元。公司于 2009 年对应收款项计提了 916.38 万元的减值准备。

截至 2011 年 9 月末，公司共发放 4 笔委托贷款，余额合计 3920 万元，其中最大一笔贷款余额 2500 万元，期限 6 个月。目前公司委托贷款业务主要面向公司担保客户中的优质客户，并要求企业提供股权质押、高管个人信用反担保、关联企业反担保等反担保措施，且期限较短，风险可控。

公司固定资产净值 2331.32 万元，主要为公司购置的办公大楼。

总体看，公司资产中货币资金占比较高，但公司的存单质押业务类似于委托贷款业务，占用了公司部分资金，在一定程度上降低了公司资产的流动性。此外，公司对外资金拆借业务坏账较多。公司资产质量的变化情况值得关注。

（四）收入构成及盈利能力

公司收入主要来源于担保业务收入、委托贷款和资金拆借业务产生的利息收入。

2008-2010 年，公司担保业务收入保持较

快增长，是公司最主要的收入来源。截至 2011 年 9 月末，公司担保业务收入 7394.07 万元，主要为担保费收入。公司逐渐收缩对外资金拆借及委托贷款业务，利息收入有所减少。公司营业费用以提取的担保业务准备金和业务管理费为主，公司收入支出构成见表 7。

表 7 公司收入支出构成表

项 目	2011.9	2010	2009	2008
担保业务收入(万元)	7394.07	10698.66	7940.61	6805.47
其他收入(万元)	1341.96	1222.16	1638.91	2559.75
利息净收入(万元)	1334.86	1203.98	1573.68	2559.75
投资收益(万元)	7.10	18.18	65.23	-
营业费用(万元)	4644.41	6909.20	4774.05	4911.02
净利润(万元)	2681.61	3109.75	2708.25	2633.85
平均净资产收益率(%)	8.71	10.58	9.65	9.20

近年来，公司盈利能力较强。

（五）资本充足性

根据公司资产负债状况，估算出公司 2010 年末和 2011 年 9 月末的净资本分别为 20067 万元、24801 万元，净资本比率分别为 66.02%和 79.59%，公司净资本比率不高。2011 年 9 月末，公司净资产担保倍数、净资本担保倍数和净资产覆盖率分别为 11.34 倍、14.25 倍和 78.53%，净资本已不能覆盖担保组合的信用风险价值。目前公司处于成长期，2011 年河南中小企业集合债的成功发行及公司担保业务的推进使公司担保放大倍数进一步提高，资本已略显不足。

表 8 公司偿债能力指标表

项 目	2011.9	2010	2009	2008
担保余额(万元)	353312	351904	204687	148678
净资产(万元)	31161.14	30397.27	28399.69	27726.35
净资本(万元)	24801	20067	24846	24485
净资产担保倍数(倍)	11.34	11.57	7.21	5.36
净资本担保倍数(倍)	14.25	17.54	8.24	6.07
净资本比率(%)	79.59	66.02	75.78	88.31
资本覆盖率(%)	78.53	71.86	108.03	114.23

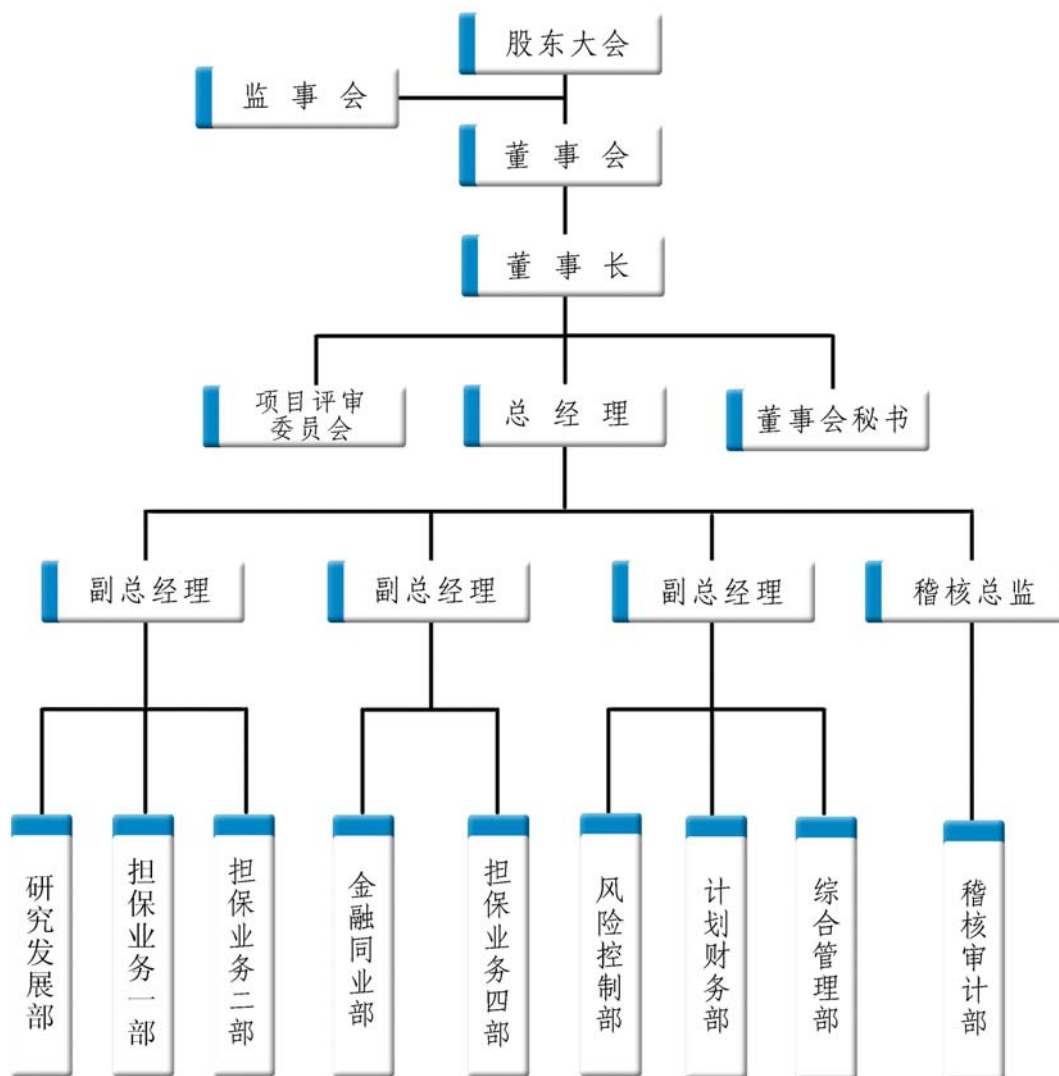
注：(1) 净资产担保倍数=在保余额/净资产

(2) 净资本担保倍数=在保余额/净资本

(3) 净资本比率=净资本/净资产

(4) 资本覆盖率=净资本/担保组合最大潜在损失

附录一 组织结构图



附录二 资产负债表

编制单位：河南省中小企业投资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
流动资产				
货币资金	68539.58	52519.07	37020.06	33806.55
短期投资	115.00	115.00	110.00	
应收款项	9595.77	12480.53	16319.87	11259.14
委托贷款	3920.00	8400.00	8780.00	3460.00
待摊费用			5.01	10.61
存出保证金	600.00	500.00	500.00	400.00
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	82770.35	74014.60	62734.94	48936.30
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资				
长期投资合计				
固定资产				
固定资产原价	2886.70	2761.66	1656.37	456.36
减：累计折旧	555.38	370.00	185.90	94.19
固定资产净值	2331.32	2391.66	1470.47	362.17
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	2331.32	2391.66	1470.47	362.17
固定资产清理				
固定资产合计	2331.32	2391.66	1470.47	362.17
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用	356.43			
抵债资产				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	356.43			
资 产 总 计	85458.11	76406.26	64205.41	49298.46
流动负债				
短期借款				
应付款项	11107.83	8172.54	8672.56	3602.35
应付股利	129.00	129.00	129.00	129.50
存入保证金	25719.37	23404.11	16908.73	11987.42
应付工资及福利费				
应付税金及附加	263.35	325.93	169.26	26.91
预提费用				
担保赔偿准备	11865.99	9365.99	6134.14	3202.26
短期责任准备	5211.42	4611.42	3219.03	2623.67
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	54296.96	46008.99	35232.72	21572.11
长期负债				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款			573.00	
长期责任准备				
其他长期负债				
长期负债合计			573.00	
负债合计	54296.96	46008.99	35805.72	21572.11
所有者权益				
实收资本	25000.00	25000.00	25000.00	25000.00
资本公积	1723.00	1368.54		
担保扶持基金				
盈余公积	1192.76	1192.76	881.78	610.96
一般风险准备				
未分配利润	3245.39	2835.97	2517.91	2115.40
所有者权益合计	31161.14	30397.27	28399.69	27726.35
负债及所有者权益总计	85458.11	76406.26	64205.41	49298.46

附录三 利润表

编制单位：河南省中小企业投资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
一、担保业务收入	7394.07	10698.66	7940.61	6805.47
其中：1.担保费收入	7006.01	9222.85	6438.06	5247.33
2.手续费收入	15.50	46.63	13.00	2.60
3.评审费收入	41.00	71.50	32.50	36.20
4.追偿收入			0.00	
5.其他收入	331.56	1357.69	1457.05	1519.34
二、担保业务成本	589.04	797.93	286.33	294.84
其中：1.担保赔偿支出				
2.分担保费支出	131.86	116.30	120.19	79.12
3.手续费支出	11.23	29.56	17.61	17.79
4.营业税金及附加	445.95	652.07	148.52	197.93
5.其他支出				
三、担保业务利润	6805.03	9900.73	7654.28	6510.63
加：利息净收入	1334.86	1203.98	1573.68	2559.75
加：其他业务利润				
减：营业费用	4644.41	6909.20	4774.05	4911.02
加：投资收益	7.10	18.18	65.23	
四、营业利润	3502.58	4213.69	4519.14	4159.36
加：营业外净收入	72.90	-67.36	-20.56	-135.60
五、扣除资产减值损失前利润总额	3575.48	4146.34	4498.58	4023.77
减：资产减值损失			915.36	240.00
六、扣除资产损失后利润总额	3575.48	4146.34	3583.22	3783.77
减：所得税	893.87	1036.58	874.97	1149.91
七、净利润	2681.61	3109.75	2708.25	2633.85

附录四 现金流量表

编制单位：河南省中小企业投资担保股份有限公司

单位：万元

项 目	2010 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量		
收到的担保费收入	14072.60	8319.47
收到的税费返还		
收到的其他与经营活动有关的现金	84754.44	117643.58
现金流入小计	98827.04	125963.05
担保代偿支付的现金		1849.05
支付给职工以及为职工支付的现金	869.01	733.03
支付的各项税费	1910.38	883.16
支付的其他与经营活动有关的现金	77668.73	115177.11
现金流出小计	80448.12	118642.35
经营活动产生的现金流量净额	18378.92	7320.71
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	110.00	
其中：出售子公司收到的现金		
取得投资收益所收到的现金	18.18	65.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额		
收到的其他与投资活动有关的现金		810.00
现金流入小计	128.18	875.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	519.74	2287.06
投资所支付的现金	115.00	920.00
其中：购买子公司收到的现金		
支付的其他与投资活动有关的现金		
现金流出小计	634.74	3207.06
投资活动产生的现金流量净额	-506.56	-2331.83
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资所收到的现金		
借款所收到的现金		
收到的其他与筹资活动有关的现金		
现金流入小计		0.00
偿还债务所支付的现金		
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	2373.34	1775.37
支付的其他与筹资活动有关的现金		
现金流出小计	2373.34	1775.37
筹资活动产生的现金流量净额	-2373.34	-1775.37
四、汇率变动对现金的影响额		
五、现金及现金等价物净增加额	15499.01	3213.51

附录五 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

新乡市发展投资担保有限公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级 BBB^+

评级时间

2011 年 12 月 29 日

主要数据

项 目	2011.09	2010.12	2009.12	2008.12
资产总额(万元)	16021.62	15329.50	16031.78	12641.96
股东权益(万元)	15213.44	10916.05	10556.16	10058.74
担保业务收入(万元)	694.23	1207.79	1181.76	873.07
净利润(万元)	7.28	10.80	14.86	19.79
平均资产收益率(%)	0.06	0.07	0.10	0.16
平均净资产收益率(%)	0.09	0.10	0.14	0.20
担保余额(万元)	43483	33602	24625	33345
净资产担保倍数(倍)	3.91	3.08	2.33	3.32
净资本担保倍数(倍)	3.01	2.44	2.43	4.29

分析师

杨 杰 韩 爽 赖金昌

TEL: 010-85679696

FAX: 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

<http://www.lhratings.com>

评级观点

新乡市发展投资担保有限公司（以下简称“公司”）是河南省新乡市资本规模最大的担保机构。公司初步搭建了现代股份制公司治理架构，内部控制及风险管理体系处于完善过程中。公司担保业务规模较小，业务发展比较平稳，成立以来未发生过代偿。公司资产质量高且流动性良好，整体盈利能力弱，资本充足。

联合资信评估有限公司评定新乡市发展投资担保有限公司 2011 年主体长期信用等级为 BBB^+ 。该信用等级反映了新乡市发展投资担保有限公司代偿能力一般。

优势

- 公司是新乡市资本规模最大的担保机构之一，在当地担保行业中具有较强的竞争力；
- 公司业务发展比较平稳，成立以来未发生过代偿，风险控制效果较好；
- 资产质量高且流动性良好，资本充足。

关注

- 内部控制及投资管理体系尚待完善，资金运用存在一定的不确定性；
- 中小企业集合债券担保业务使公司担保业务客户集中度显著上升；
- 宏观经济增速放缓以及河南省非法集资案件的发生，将对担保公司业务发展产生一定的影响；
- 我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

新乡市发展投资担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年，由河南省新乡市政府授权新乡市发展改革委员会组建，并代替政府行使出资人职责。公司初始注册资本 1080 万元，其中新乡市政府出资 500 万元，其余 580 万元由 8 家当地企业出资。成立以来，公司历经 5 次增资扩股，资本实力得到充实。2009 年，新乡市汇通投资有限公司受让原股东新乡市人民政府所持全部股份，成为公司第一大股东，持股比例 69.93%。截至 2011 年 9 月末，公司注册资本 10010 万元，股东单位共 11 家，其中前 5 大股东及持股情况见表 1。

表 1 公司前 5 大股东及持股情况表

股 东	出资额(万元)	占比(%)
新乡市汇通投资有限公司	7000	69.93
河南省新乡市亚丰电子有限公司	700	6.99
延津县人民政府	600	5.99
河南新乡华宇电磁线有限公司	500	5.00
新乡天丰钢板开发有限公司	300	3.00
合 计	8610	90.91

公司经营范围：主营贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保；兼营诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资、融资咨询等中介服务。

公司设有担保业务部、风险管理部、综合财务部和综合管理部。员工总数 18 人，其中本科学历 15 人，大专学历 3 人，8 名员工具有中高级职称。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 16021.62 万元，负债总额 808.18 万元，所有者权益 15213.44 万元。2011 年 1-9 月，公司实现担保业务收入 694.23 万元，净利润 7.28 万元。2011 年 9 月末，公司在保业务 55 笔，担保余额 43483 万元。

公司注册地址：河南省新乡市开发区向阳路 246 号。

法定代表人：邓林

二、运营环境

1. 区域经济环境

公司的主要业务区域集中于河南省新乡市。新乡地处河南省中北部，下辖两市(辉县市、卫辉市)、六县(新乡县、获嘉县、原阳县、延津县、封丘县、长垣县)、四区(卫滨区、红旗区、牧野区、凤泉区)以及高新技术产业开发区、西工区、新乡工业园区，总面积 8249 平方公里，总人口超过 560 万，其中市区面积 422 平方公里，人口约 100 万。

2010 年，新乡市实现生产总值 1181.45 亿元，同比增长 14.2%。地方财政一般预算收入 70.46 亿元，同比增长 26.1%；地方财政一般预算支出 158.20 亿元，同比增长 20.2%。2010 年全部工业增加值 602.34 亿元，同比增长 20.1%；规模以上工业增加值 533.22 亿元，同比增长 22.7%。全年全市完成城镇固定资产投资 1085.44 亿元，同比增长 20%；居民消费价格总水平同比上涨 2.7 个百分点。2010 年，新乡市金融机构人民币各项存款增长较快，各项贷款保持稳步增长。年末金融机构人民币各项存款余额 1144.16 亿元，同比增长 21.6%；各项贷款余额 712.34 亿元，同比增长 14.7%。

新乡市是中原地区重要的工业基地。“十一五”期间，新乡市加大产业结构调整力度，转变发展方式。二、三产业比重较“十五”期末提高 3.1 个百分点；工业化率 51%，提高 8 个百分点。落后产能基本淘汰，产业升级步伐加快。其中，纺织、食品、造纸、建材、能源电力五大传统优势产业保持稳定发展，制冷、生物与新医药、电池及新型电池材料、特色装备制造、煤化工、汽车及零部件等六大战略支撑产业初具规模。2010 年，新乡市规模以上工业实现主营业务收入 2178.6 亿元，六大战略支撑产业实现主营业务收入、利润分别占全市工业的 61%和 55.6%。

新乡市民营经济以中小企业为主，在其发展过程中，由于自身的缺陷及先天不足，普遍存在信用不足、融资难等问题，急需专业信用服务机

构架设银企沟通的桥梁，这为公司担保投资业务的发展提供了良好的机遇。然而，区域内金融环境和信用环境相对较差，银行类金融机构较少，商业银行对中小企业发放贷款的热情不高，加上中小企业信用意识也相对较弱，中小企业普遍信用能力不足，也使得担保公司面临较高的经营风险。

2011 年，我国经济步入“十二五”开局之年，世界经济复苏的不稳定性和不确定性以及通胀压力等挑战，都显示我国宏观经济平稳运行将面临复杂形势。在此背景下，国内中小企业发展将面临较大的压力，中小企业偿债能力值得关注，这将对担保公司的运营产生一定的不利影响。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030 家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立了担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，在东北、北京、广东、山东等地区，当地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保

机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2010 年末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构担保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为 507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多

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

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。截至2011年5月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为9192家，已完成规范整顿的为8732家，正在规范整顿中机构数量为326家，尚未进行规范整顿的机构数量为134家，规范整顿完成率为95%，规范整顿合格的为6473家，全国共发放经营许可证5888张。

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

的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。

《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支机构管理办法等制度。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

2011 年 7 月 28 日，河南省发展改革委、工业和信息化厅、财政厅、商务厅、工商局、省政府金融办、河南银监局、人行郑州中心支行制定了《河南省融资性担保公司管理暂行办法》，该办法规定除监管部门批准设立子公司外，融资性担保公司不得向其他机构出资入股。2011 年 8 月 4 日，河南省工业和信息化厅、河南银监局下发了《关于融资性担保公司注册资本金实行银行托管的意见》的通知，通知要求河南省内设立的融资性担保公司以及省外融资性担保公司在河南设立的分子机构的营运资金，由所在地银行进行托管，托管资金暂定为融资性担保公司注册资本金或分支机构营运资金的 40%。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定陆续出台，这有助于防控担保公司的经营风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

2009 年，新乡市汇通投资有限公司受让原股东新乡市人民政府所持全部股份，成为公司第一大股东，持股比例 69.93%。新乡市汇通投资有限公司成立于 2009 年，注册资本 5000 万元，由两名自然人出资设立，主要经营投资管理、咨询以及财务顾问业务。由于该公司成立时间较短，其运营效率和盈利能力尚未得以体现。第一大股东由市政府转变为民营公司，有助于公司提高市场化运营水平，但可能使公司得到的政府支持力度削弱。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，股东大会由董事长代表董事会召集并主持。公司董事会拥有对公司重大事项的决策权，董事会会议每年至少召开一次，由董事长召集，主要确定公司的年度经营计划及发展方向。2009 年公司大股东变更后，董事会成员由原有的 7 名减少至 5 名，其中政府委派 1 人，企业股东委派 4 人。董事长邓林先生曾任新乡市发改委主任、党组书记，现任新乡市政协副主席。公司设监事会，对公司财务和运营等情况实施监督检查。监事会成员共 3 名，其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制。总经理高永平先生具有较为丰富的银行和担保公司管理经验，专业素质较高。

总体看，公司初步搭建了现代股份制公司治理架构，但相关制度体系尚待健全，实际运作水平亦有待提高。

2. 内部控制

公司内设综合管理部、综合财务部、综合业务部和风险管理部。综合管理部负责行政、档案、人事等后勤工作；综合财务部负责公司财务与资金管理；综合业务部主要负责担保业务、资金业务和投资业务的资信调查以及信用评价，并参与项目风险评审和不良资产处置工作；公司于 2009 年成立风险管理部，部门设项目专审岗、法律专审岗和风险处置岗，负责风险制度和业务

流程制订、项目评审、法律事务及不良资产处置。公司聘请新乡市最大的律师事务所方正律师事务所作为法律顾问，以加强法律风险防范。公司未设立稽核部门，内部审计力度比较薄弱。

公司针对财务与资金管理、员工薪酬考核、业务操作、风险管理等方面制定了一系列规章制度。主要的业务管理制度包括担保业务操作流程、融资担保项目调查指引、融资担保业务事中监管办法、稽核审计办法、业务风险管理方法及风险管理措施等，为各类担保业务的开展提供了较为详细的工作指引。近年来，为了满足业务规范开展的需要，公司重新制订了项目尽职调查提纲，并结合物权法和项目实际情况，重新修订了各类合同文本。公司根据《河南省融资性担保公司管理暂行办法》的要求开展投资业务，不吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、受托投资，不从事监管部门规定的其他禁止类活动。目前公司的投资业务管理制度有待于进一步健全。

总体看，公司初步搭建了适应自身发展阶段的内控架构，内控制度体系有待进一步完善。

3. 发展战略

公司坚持以“面向中小企业、提供增信服务、回报股东、成就员工”为使命，以“诚信、服务、风控、长远”为核心价值，以市场为导向，以客户为中心的经营理念。公司的业务发展策略是，将风险管理放在首位，严格遵守国家产业政策，运用项目评估和反担保等措施筛选担保项目，并兼顾业务创新，从而实现业务的稳健发展，保持公司在新乡市担保行业的领先地位。

在资本补充方面，公司计划通过增资扩股，2011年实收资本金增至15000万元，2012年增至17000万元，2013年增至20000万元。在业务发展方面，公司将继续与河南省担保公司、河南省担保集团、新乡市中小企业信用担

保公司、新乡区县担保公司等同业机构开展业务合作，扩大业务规模。到2013年，计划担保业务发生额20亿元，实现收入7500万元，资产规模达到4亿元。

总体看，公司业务定位清晰，符合自身的发展阶段，但资本补充的阶段目标未能实现，业务发展规划与公司现有业务规模存在一定的差距，其实施效果亦有待观察。

四、担保业务经营分析

1. 业务发展概况

公司成立于2005年12月，成立目的是支持新乡市企事业单位，服务于当地经济发展。截至2011年9月末，公司注册资本10010万元，是新乡市资本规模最大的担保机构之一，在当地具有较强的竞争优势。

表2 公司担保业务发展情况表 单位：万元

项 目	2011年 9月末	2010年末	2009年末	2008年末
累计担保金额	165067	123777	84323	56119
累计解保额	121584	90175	59698	22774
当年担保发生额	41290	39454	28204	39460
其中：金融担保	10000	0	0	0
非金融担保	31290	39454	28204	39460
融资性担保	31040	38002	27340	39460
非融资性担保	250	1452	864	0
担保余额	43483	33602	24625	33345
其中：金融担保	10000	0	0	0
非金融担保	33483	33602	24625	33345
融资性担保	33483	33602	24625	33345
非融资性担保	0	0	0	0

公司的经营地域集中于新乡市区及周边区县，现有业务品种包括融资担保、履约担保、投标担保、预付款担保和金融担保业务，业务种类相对较少。近年来，公司业务经营比较平稳，担保业务发生额变化不大，期末累计担保金额呈稳步增长趋势。截至2011年9月末，公司已累计为207位客户提供了担保，累计担保额165067

万元（见表2）；期末在保业务55笔，担保余额43483万元。成立以来，公司尚未出现担保客户违约或代偿情况。

成立以来，公司积极拓展与金融机构和其他担保机构的业务合作。公司先后与农业银行、建设银行、中国银行、农业发展银行、上海浦东发展银行、国家开发银行、广东发展银行等7家银行建立了融资担保业务合作关系（见表3），授信额度达到10亿元。公司与河南省中小企业投资担保股份有限公司、河南省中小企业担保集团股份有限公司开展了分保、联保业务，并且与5家区县担保机构开展了反担保合作。此外，公司的业务合作伙伴还包括信托公司和租赁公司等。

表3 合作银行合作业务余额情况 单位：万元

银行名称	2010年末	2009年末	2008年末
农业银行	4700	6990	1860
中国银行	6100	3100	
建设银行	6722		
国家开发银行	1000	3000	23000
农业发展银行	1500	400	
广东发展银行	3000	1000	
上海浦东发展银行	10580	9450	7800
其他		685	685
合计	33602	24625	33345

2. 非金融担保业务

公司的非金融担保业务可以分为融资类担保业务和非融资类担保业务。近年来，公司承做的融资类担保业务全部为银行贷款担保，占公司业务量的比重保持在90%以上。公司严格遵守国家产业政策，运用项目评估和反担保等措施筛选担保项目，银行贷款担保业务发展比较平稳，已形成了比较固定的业务模式和比较稳定的客户群。截至2011年9月末，融资类担保业务累计担保额150717万元，累计担保客户207户，担保余额33483万元。

公司的非融资类担保业务主要是预付款担保，此外还包括工程履约担保和投标担保。公司的非融资类担保业务量较少，截至2011

年9月末，非融资类担保业务累计担保额为4350万元，累计担保客户12户，期末担保余额为0。

3. 金融担保业务

公司积极开展业务创新，尝试资本市场担保业务。2011年，公司与河南省中小企业投资担保股份有限公司、郑州中小企业担保有限公司、安阳市信用担保投资有限责任公司共同为河南省8家企业联合发行的中小企业集合债券（共计4.9亿元）提供不可撤销的连带保证责任。同时，河南省中小企业担保集团股份有限公司为此集合债券提供再担保，再担保人对担保人承担一般保证责任。在四家担保公司签署的担保协议里说明，各担保公司只承担其各自推荐企业的担保责任，即公司只承担8家企业中的2家共计1亿元的债券担保责任（见表4）。当其他6家企业发生违约的情况时，公司只有在该企业所对应的担保公司不能承担担保责任时才与其他两家担保公司共同承担担保责任。

表4 债券主要情况表

债券名称	2011年河南省中小企业集合债券
发行时间	2011年2月
债券发行总额	49亿元
债券期限	6年，第3年末附投资者回售选择权
债券利率	7.80%
公司承保企业名称及担保额度	新乡市起重机械厂有限公司，4000万元 河南新乡华宇电磁有限公司，6000万元

五、担保业务风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司内设风险管理部，负责风险制度和业务流程制订、项目评审、法律事务及不良资产处置。针对非金融担保业务，公司制定了一系列业务管理制度，包括《担保业务操作规程》、《项目决策管理办法》、《项目评审决策规则》、《项目保后管理办法》、《风险监控办法》、《资产风险管理办法》、《问题项目责任追究办法》、《收费管理办法》以及《档案管理办法》等。公司尚未针对金融担保业务单独制定管理制度。

公司按照“申请及受理、项目调查、项目评审、签约承保、保后管理、项目解责”等步骤制定了担保业务操作流程。

申请与受理：公司综合业务部负责项目受理，依照公司的项目选择条件进行筛选，核实顾客提交材料的完整性和真实性，提出受理意见。公司要求，对单个企业的担保金额不超过公司实收资本的 10%；申请担保金额不超过该企业有效净资产的 50%；该企业资产负债率不超过 70%。

项目调查：项目立项后，由综合业务部确定两名项目经理（即主要负责人和协办人），对申保企业及项目进行实地调查。调查要点主要包括了解企业管理人员素质及信用状况、核对相关材料原件、考察主要生产和经营场所、核实企业财务报表质量和真实度、察看抵质押物等。项目经理在实地调查的基础上进行综合分析，出具担保调查报告。

项目评审：项目调查完成后，项目经理将相关资料提交风险管理部进行评审。评审重点关注资料的真实性、完整性、准确性，反担保措施，法律合规性，项目风险度和企业财务状况。部门评审通过后，提交公司项目评审委员会，项目通过需经三分之二以上的评审人员同意。单笔单户担保金额在 1500 万元以上的项目提交公司董事会审批。

签约承保：项目经批准后，由业务部项目负责人通知申保企业办理担保手续。为了控制担保风险，公司严格要求被担保企业提供反担保，反担保措施包括法人信用保证及个人信用保证、第三方反担保、财产抵质押、权利质押等。公司绝大多数担保项目的反担保措施由以上 2-3 种措施组合而成。公司规定，不动产的抵押率不高于 70%，动产抵押率不高于 50%，动产质押率不高于 50%，股权、债券等权利质押率不高于 70%。

保后管理：公司的保后管理涵盖担保项目检查、展期项目、逾期项目及撤保项目的处理等。保后检查实行双人调查制，项目经理是项

目保后管理的主要责任人。公司至少每个季度进行一次项目的日常检查，对借款封闭管理、风险较大的项目及其他需要特别关注的项目，公司进行不定期检查或全程跟踪。

项目代偿和追偿：若担保客户未能履行债务，公司实施代偿后，依法进行追偿及提起诉讼。代偿和追偿方案由综合业务制订，项目责任人为具体经办人，公司风险管理部设有风险处置岗，负责不良资产处置工作。

总体看，公司担保业务风险管理基本覆盖了担保业务事前、事中、事后过程，业务流程设置较为清晰。公司成立以来未发生过代偿，风险控制取得了较好的效果。

2. 担保业务组合风险分析

公司担保业务的期限分布比较集中。截至 2011 年 9 月末，公司在保业务 55 笔，担保余额 43483 万元。其中，49 笔业务的期限集中在 9~12 个月，担保余额 31850 万元(见表 5)；1 笔业务的期限在 2 年以上，担保余额 10000 万元，系公司承保的 2011 年河南省中小企业集合债券担保业务。

表 5 公司在保业务担保期限分布

到期期限	担保笔数（笔）	担保余额（万元）
3 个月以内	1	95
3-6 个月	4	1538
9-12 个月	49	31850
24 个月以上	1	10000
合 计	55	43483

公司除 1 笔 10000 万元的中小企业集合债券担保外，担保项目单笔金额主要在 1000 万元以内。2011 年 9 月末，500 万元以下的担保余额占公司担保余额的 29.05%(见表 6)，500 万元-1000 万元的占 47.95%。

表 6 公司在保项目金额分布

担保金额(万元)	担保笔数(笔)	担保余额(万元)
500 万以下(含 500 万)	32	12633
500-1000 万(含 1000 万)	22	20850
8000-10000 万(含 10000 万)	1	10000
合 计	55	43483

2011 年 9 月末,公司最大 2 家客户的担保余额分别为 6000 万元和 4000 万元,系中小企业集合债券担保业务,分别占公司净资产^①的 53.99%和 35.99%,客户集中风险高。近年来,公司融资担保客业务的客户集中度整体呈现下降趋。2011 年 9 月末,融资担保业务单一最大客户担保余额 1000 万元,占净资产的 9.00%;前 5 大客户担保余额 5000 万元,占净资产的 44.99%。

公司的业务地域集中在新乡市及周边区县,担保业务的行业分布与当地经济发展和产业结构相适应,主要集中在机械、金属加工、农产品加工、化工等行业(见表 7)。

表 7 公司融资担保业务行业分布情况 单位: %

行业	2011 年 9 月末	2010 年末
机械	26.58	18.83
金属加工	15.23	11.31
农产品加工	13.44	17.18
化工	12.69	9.08
造纸	8.96	2.98
商贸	7.31	2.38
建材	0	9.97
医药	0	5.95
其他	15.78	22.32
合计	100	100

公司承保的中小企业集合债券担保业务中,包括新乡市起重机厂有限公司,担保额 4000 万元,以及河南新乡华宇电磁有限公司,

担保额 6000 万元。反担保方式均为个人及企业的信用保证,无抵、质押品担保,存在一定的信用风险。此外,公司对该 4.9 亿元集合债券承担不可撤销的连带保证责任,这加大了公司面临的代偿压力。

2010 年末,公司融资担保业务客户中包括 4 家股东单位,担保余额合计 3730 万元。2011 年 9 月末,公司融资担保业务客户中包括 2 家股东单位,担保余额合计 1950 万元。反担保方式包括个人信用保证、第三方信用保证、收取保证金、股权质押和土地抵押。

公司成立以来未发生过代偿,风险控制效果较好。联合资信通过对公司不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估,估算公司担保组合的最大可能损失即信用风险价值(CVaR)。经估算,2010 年末和 2011 年 9 月末,公司担保业务组合潜在最大损失分别为 2688 万元和 3478 万元。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008-2010 年财务报表以及 2011 年 9 月末财务报表,新乡众诚联合会计师事务所审计对 2008-2010 年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年 9 月末财务报表未经审计。

截至 2011 年 9 月末,公司资产总额 16021.62 万元,负债总额 808.18 万元,所有者权益 15213.44 万元。2011 年 1-9 月,公司实现担保业务收入 694.23 万元,净利润 7.28 万元。截至 2011 年 9 月末,公司累计发生担保业务 207 笔,累计担保额 165067 万元;期末在保业务 55 笔、担保余额 43483 万元。

2. 担保资金来源

公司成立以来,先后进行 5 次增资扩股,实收资本从最初的 1080 万元增至 10010 万元。公司注册资本中,有 3000 万元来自原股东新乡市

^①公司 2011 年 9 月财务报表中,从担保赔偿准备金和短期责任准备金中转出 4100 万元,转入资本公积科目。本报告在计算 2011 年 9 月末净资产相关指标时均从净资产中扣减了该项金额,下同。

人民政府于 2006 年向国家开发银行申请的软贷款，贷款年利率 6.4%，从 2009 年开始分期偿还本息，2013 年到期。该笔贷款本息由公司按季度先行垫付，垫付款项计入利息支出科目；随后由政府补偿相应款项，补偿的款项计入公司担保赔偿准备金余额。2009 年，新乡市汇通投资有限公司受让原股东新乡市人民政府所持公司股份时，承接了该笔贷款的还款义务。截至本报告出具日，该笔贷款已偿还本金 2100 万元，其余 900 万元本金及相关利息由新乡市汇通投资有限公司继续负责偿还。

2011 年 9 月末，由于资本公积大幅增长，公司所有者权益较上年末增长 39.37% 至 15213.44 万元。其中，实收资本 10010 万元；担保扶持基金 1034.13 万元，系财政拨付的专项发展资金，主要是中小企业发展专项资金补助和中小企业信用担保业务补助资金；盈利公积和未分配利润分别为 10.18 万元和 59.13 万元；另外，公司资本公积增至 4100 万元，主要是公司为增加净资产规模，从短期责任准备金和担保赔偿准备金余额中转入的款项。

2011 年 9 月末，公司负债总额 808.18 万元，其中担保赔偿准备金 443.26 万元，短期责任准备金 112.43 万元，均较以前年度大幅降低，这主要是由于公司将以上两项准备金中的大部分款项转入资本公积科目；客户存入保证金 40 万元；其它应付款 208.36 万元，主要为预收的担保保费；其他负债主要是应付工资和应交税金。公司实际需偿还的负债较少。

3. 资产质量

近年来，公司资产规模比较平稳，2011 年 9 月末资产总额 16021.62 亿元，较 2010 年末增幅不大。公司主要资产类别包括现金及银行存款、应收票据、短期投资、其他应收款等，资产结构存在一定程度的波动（见表 8）。

表 8 公司资产构成情况表 单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
现金及银行存款	10114.99	13100.07	9844.09	11237.34
应收账款			1297.00	-
应收票据	4092.00	900.00		
短期投资	1000.47	840.00	2827.42	1353.42
委托贷款			2000.00	-
其他应收款	785.33	449.10	2.43	10.95
固定资产	28.83	40.33	60.84	40.26
资产总计	16021.62	15329.50	16031.78	12641.96

现金是公司最主要的资产类别，占资产总额的比重保持在 60% 以上。2010 年末和 2011 年 9 月末，公司现金及银行存款余额分别为 13100.07 万元和 10114.99 万元，绝大部分为银行存款。

公司的应收票据全部为银行承兑汇票，签发行包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行以及农信社，期限以半年为主。由于近期银行承兑汇票收益率上升，公司积极通过票据贴现业务为中小企业进行融资，应收票据余额由 2010 年末的 900 万元迅速上升至 2011 年 9 月末的 4092 万元，占资产总额的比重上升至 25.54%。公司的应收票据信用风险较低，流动性良好。

公司的短期投资品种主要包括对企业的短期投资和银行理财产品投资，近年来短期投资占资产总额的比重有一定幅度的波动。2010 年末，公司短期投资余额 840 万元，是对新乡市汇鑫置业有限公司的投资款，由后者用于房地产开发项目，反担保方式为房屋抵押，公司于 2011 年 4 月收回该笔款项。2011 年 9 月末，短期投资余额 1000.47 万元，系公司购买的中国工商银行超短期保本理财产品，产品投资对象为货币基金，信用风险低，流动性良好。

2011 年 9 月末，公司其他应收款余额 785.33 万元，较以前年度明显上升，账龄绝大部分在 1 年以内。其中，应收新乡市商会大厦筹备处款项 383.56 万元，系公司购买新办公楼的预付款项；应收新乡投资集团有限公司款项 366.32 万元，系公司垫付的国家开发银行软贷款本息余额，已于 2011 年 12 月 23 日收回。

2010 年末和 2011 年 9 月末，公司固定资产净值分别为 40.33 万元和 28.83 万元，占资产总额的比重低。

公司以前年度曾经针对企业客户开展临时拆借和委托贷款业务。2010 年以来，公司未开展此类业务。

总体看，近年来公司资产规模比较平稳，资产结构存在一定程度的波动。公司资产的流动性强，信用风险低，整体资产质量良好。

4. 盈利能力

公司的收入主要来自担保业务收入和利息净收入（见表 9）。公司按不超过贷款基准利率的 50%收取保费。2008-2010 年，公司担保业务比较平稳，业务收入增幅平缓。2010 年，公司实现担保业务收入 1207.79 万元。其中，担保费收入 767.10 万元；其他收入 440.69 万元，包括咨询费收入 200 万元，调查费收入 210 万元，理财收入 30.69 万元。2011 年前 3 季度，公司实现担保业务收入 694.23 万元，较 2010 年下降较多，主要是其他收入降幅较大。

近年来，公司利息净收入规模较小，主要是由于公司垫付的国家开发银行软贷款利息支出抵减了银行存款利息收入。

表 9 公司收入及盈利指标表 单位：万元/%

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
担保业务收入	694.23	1207.79	1181.76	873.07
其中担保费收入	685.51	767.10	1077.33	291.48
其他收入	8.73	440.69	104.43	581.60
担保业务成本	35.67	68.54	78.26	71.64
其中营业税及附加	34.46	66.43	65.00	68.90
利息净收入	26.97	14.17	-67.04	164.64
营业费用	675.84	1153.31	1016.86	945.93
利润总额	9.70	14.40	19.81	24.74
净利润	7.28	10.80	14.86	19.79
平均资产收益率	0.06	0.07	0.10	0.16
平均净资产收益率	0.09	0.10	0.14	0.20

注：2011 年 1-9 月平均资产收益率和平均净资产收益率为年化指标。

按照政府相关文件精神，公司担保业务收入自 2011 年起连续 3 年免征营业税。

公司计提的担保赔偿准备金和未到期责任准备金计入营业费用科目。公司担保赔偿准备金计提力度大，2010 年提取担保赔偿准备金 873 万元，占期末担保余额的 2.60%。公司按照年度担保费收入的 50%差额计提短期责任准备金，2010 年公司提取短期责任准备金 123.46 万元。以上两项准备金占当年营业费用的 86.40%。2011 年前 3 季度，公司分别提取短期责任准备金和担保赔偿准备金 342.75 万元和 423.70 万元。公司的其他营业费用主要包括员工工资、交通费、招待费、办公费和折旧费等。

公司将垫付的国家开发银行软贷款利息支出列入成本，且计提较高规模的担保赔偿准备金，这两项因素对公司净利润水平形成较大的影响。随着资产和权益规模的扩大，公司总资产收益率和净资产收益率呈现逐年下降趋势。

总体看，公司担保业务收入比较平稳，整体盈利能力弱。

5. 资本充足性和代偿能力

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

公司担保业务规模相对较小，2010 年末和 2011 年 9 月末，公司净资产担保倍数分别为 3.08 倍和 3.91 倍（见表 10）。根据 2010 年末和 2011 年 9 月末资产状况估算的公司净资本分别为 13784.73 万元和 14445.72 万元，净资本担保倍数分别为 2.44 倍和 3.01 倍。在一定置信区间下，2010 年末和 2011 年 9 月末公司资本覆盖率分别为 512.82%和 415.35%。在目前的业务规模下，公司资本充足。

表 10 公司资本充足性表

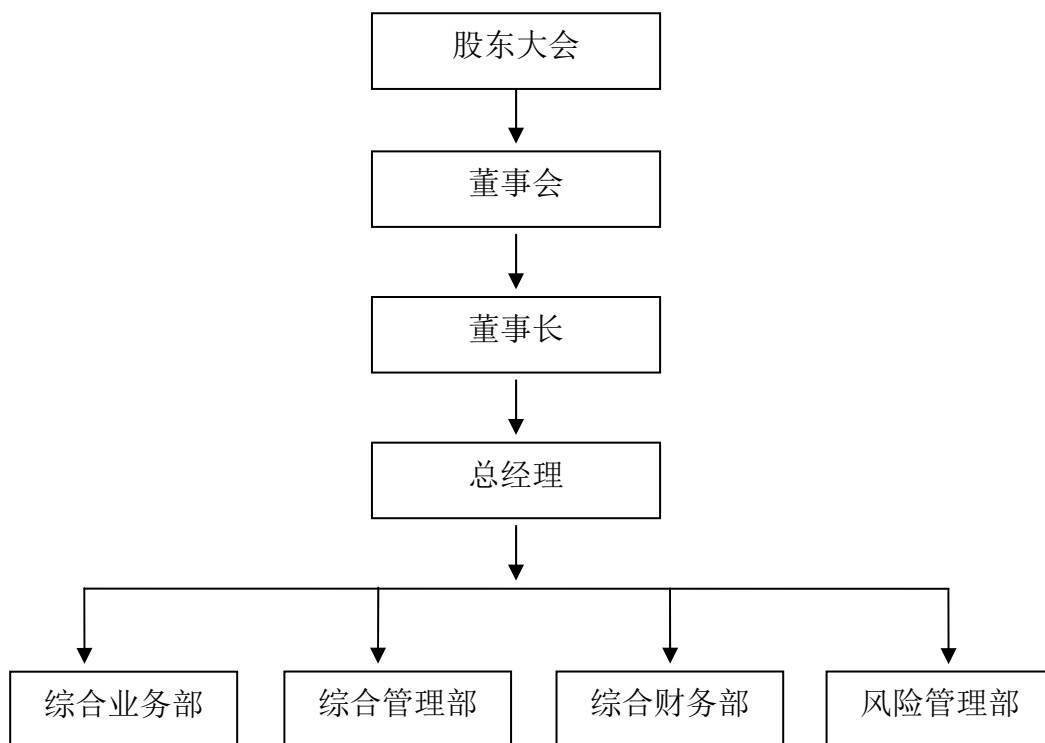
项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
担保余额(万元)	43483	33602	24625	33345
净资产(万元)	15213.44	10916.05	10556.16	10058.74
净资本(万元)	14445.72	13784.73	10117.03	7765
净资产担保倍数(倍)	3.91	3.08	2.33	3.32
净资本担保倍数(倍)	3.01	2.44	2.43	4.29
净资本比率(%)	129.98	126.28	95.84	77.19
资本覆盖率(%)	415.35	512.82	260.95	147.90

注：1、净资产担保倍数=担保余额/净资产
2、净资本担保倍数=担保余额/净资本
3、净资本比率=净资本/净资产
4、资本覆盖率=净资本/担保业务组合信用在险价值

公司处在业务增长期，投资管理制度有待完善，资金运用存在一定的不确定性，这些因素将可能对公司的资本覆盖率造成一定影响。

综上所述，公司的整体代偿能力一般。

附录一 组织结构图



附录二 资产负债表

编制单位：新乡市发展投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2011.9.30	2010.12.31	2009.12.31	2008.12.31
资产				
流动资产：				
现金及银行存款	10114.99	13100.07	9844.09	11237.34
存出保证金				
存放中央银行款项				
存放同业款项				
存放联行款项				
拆放同业				
拆放金融性公司				
短期贷款				
应收票据	4092.00	900.00		
应收帐款			1297.00	
减：坏帐准备				
其他应收款	785.33	449.10	2.43	10.95
贴 现				
短期投资	1000.47	840.00	2827.42	1353.42
委托贷款及委托投资			2000.00	
待摊费用				
代理证券				
买入返售证券				
待处理流动资产净损失				
一年以内到期的长期债券投资				
流动资产合计	15992.79	15289.17	15970.94	12601.70
长期资产：				
中长期贷款				
逾期贷款				
减：贷款呆帐准备				
应收租赁款				
减：未收租赁收益				
应收转租赁款				
租赁资产				
减：待转租赁资产				
经营租赁资产				
减：经营租赁资产折旧				
长期投资				

减:投资风险准备				
固定资产原值	77.91	76.69	95.08	60.95
减:累计折旧	49.08	36.36	34.25	20.69
固定资产净值	28.83	40.33	60.84	40.26
减: 固定资产减值准备				
固定资产净额				
固定资产清理				
长期资产合计	28.83	40.33	60.84	40.26
无形、递延及其他资产:				
无形资产				
递延资产				
其他资产				
其他资产合计				
资产总计	16021.62	15329.50	16031.78	12641.96

附录二 资产负债表（续）

编制单位：新乡市发展投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2011.9.30	2010.12.31	2009.12.31	2008.12.31
负债及所有者权益				
流动负债：				
短期借款				
短期储蓄存款				
财政性存款				
向中央银行借款				
同业存放款项				
联行存放款项				
同业拆入				
金融性公司拆入				
应解汇款				
汇出汇款				
短期责任准备金	112.43	383.55	223.16	145.74
应付代理证券款项				
存入保证金	40.00	311.20	2119.20	
应付账款				
其他应付款	208.36	197.18	263.32	175.53
应付工资	3.75	4.57	3.58	20.00
应付福利费				
应交税金及附加	0.39	30.58	25.09	34.49
担保赔偿准备金	443.26	3484.56	2840.48	2207.48
应付利润				
预提费用		1.82	0.78	
发行短期债券				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	808.18	4413.45	5475.61	2583.23
长期负债：				
长期存款				
长期储蓄存款				
存入长期保证金				
应付转租赁租金				
发行长期债券				
长期借款				
长期应付款				
其他长期负债				

其中：住房周转金				
长期负债合计				
负债合计	808.18	4413.45	5475.61	2583.23
所有者权益：				
实收资本	10010.00	10010.00	10010.00	10010.00
资本公积	4100.00			
盈余公积	10.18	10.18	9.10	7.61
担保扶持基金	1034.13	843.38	490.00	
未分配利润	59.13	52.49	47.06	41.12
所有者权益合计	15213.44	10916.05	10556.16	10058.74
负债及所有者权益合计	16021.62	15329.50	16031.78	12641.96

附录三 利润表

编制单位：新乡市发展投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
一、担保业务收入	694.23	1207.79	1181.76	873.07
担保费收入	685.51	767.10	1077.33	291.48
手续费收入				
评审费收入				
追偿收入				
其他收入	8.73	440.69	104.43	581.60
二、担保业务成本	35.67	68.54	78.26	71.64
分担保费支出				
手续费支出	1.17	1.93	1.64	1.40
营业税及附加	34.46	66.43	65.00	68.90
营业外支出	0.04	0.18	11.63	1.25
三、担保业务利润	658.57	1139.25	1103.50	801.44
加：利息净收入	26.97	14.17	(67.04)	164.64
加：其他业务利润				
减：营业费用	675.84	1153.31	1016.86	945.93
加：投资收益				4.07
四、营业利润	9.70	0.10	19.60	24.21
加：营业外净收入		14.30	0.21	0.52
五、扣除资产减值损失前利润总额	9.70	14.40	19.81	24.74
减：资产减值损失				
六、扣除资产损失后利润总额	9.70	14.40	19.81	24.74
减：所得税	2.43	3.60	4.95	4.95
七、净利润	7.28	10.80	14.86	19.79

附录四 现金流量表

编制单位：新乡市发展投资担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收到的担保费收入	767.10	454.43	291.48
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	837.69	2934.54	1122.43
现金流入小计	1604.79	3388.97	1413.90
担保代偿支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	63.77	47.93	
支付的各项税费	68.83	77.38	75.43
支付的其他与经营活动有关的现金	587.63	1570.1	35.84
现金流出小计	720.23	1695.41	111.27
经营活动产生的现金流量净额	884.56	1693.56	1302.63
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	1987.42		
取得投资收益所收到的现金			4.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	25.81		
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	2013.23		4.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7.42	34.13	3.38
投资所支付的现金		3474.00	158.32
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	7.42	3508.13	161.69
投资活动产生的现金流量净额	2005.81	-3508.13	-157.63
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金			
收到的其他与筹资活动有关的现金	353.38	490	
现金流入小计	353.38	490	
偿还债务所支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-12.23	68.67	
支付的其他与筹资活动有关的现金			
现金流出小计	-12.23	68.67	
筹资活动产生的现金流量净额	365.61	421.33	
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物净增加额	3255.98	-1393.25	1145.01

附录五 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

郑州中小企业担保有限公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级 A

评级时间

2011 年 12 月 29 日

主要数据

项 目	2011 年9月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额(万元)	75872	69778	54024	46252
股东权益(万元)	45970	45600	33750	28819
主营业务收入(万元)	4661	7121	5196	5676
净利润(万元)	1077	1850	1931	1604
净资产收益率(%)	3.14	4.66	6.17	5.73
担保余额(万元)	132550	106492	81522	75820
净资本担保倍数(倍)	7.05	6.71	10.86	7.29
净资产担保倍数(倍)	6.05	5.07	4.34	4.09

分析师

杨 杰 李 丹

Tel: 010-85679696

Fax: 010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

Email: lianhe@lhratings.com

Http: www.lhratings.com

评级观点

郑州中小企业担保有限公司（以下简称“公司”）是目前河南省内资本规模较大的担保机构之一，在郑州市担保市场具有较强的竞争力。作为政策性担保机构，公司在经营中能获得郑州市政府的大力支持。经过多年的发展，公司担保业务稳步发展，积累了比较丰富的担保业务管理经验，风险管理体系不断完善，资产质量良好。整体看来，公司代偿能力较强。

优势

- 公司为郑州市财政局出资成立的政策性担保机构，能够得到政府的大力支持；
- 公司在当地担保市场中具有较强的竞争力；
- 担保业务快速发展，盈利水平稳定。

关注

- 委托贷款规模较大，存在一定的信用风险；
- 担保业务存在一定的集中风险；
- 宏观经济增速放缓以及当地非法集资案件的发生，将对担保公司业务发展产生一定的影响；
- 目前，我国尚未出台金融担保机构相应的法律法规，金融担保业务存在一定的不确定性。

一、公司概况

郑州中小企业担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 1 月，是由郑州市人民政府出资组建的政策性担保机构。2010 年 4 月，郑州市财务开发公司向公司增资 1 亿元，公司注册资本增至 40100 万元。公司股东及持股情况见表 1。公司第一大股东郑州市财务开发公司为国有独资企业，出资人为郑州市财政局。

表 1 公司股东及持股比例情况表 单位：万元/%

序号	股 东	出资额	持股比例
1	郑州市财务开发公司	33000	82.29
2	郑州投资控股有限公司	4000	9.98
3	郑州市财政局	2000	4.99
4	新郑市财政局	1000	2.49
5	郑州纱嫂集团	100	0.25
合 计		40100	100.00

公司经营范围：主营贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保。兼营诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资，融资咨询等中介服务。

公司内设融资担保部、住房公积金担保部、下岗职工担保部、综合管理部、风险管理部、稽核审计部等。公司现有员工 41 人。

截至 2010 年末，公司资产总额 69777.57 万元，其中货币资金 44180.57 万元；负债总额 24177.50 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 10402.05 万元；所有者权益 45600.07 万元，其中实收资本 40100 万元；担保余额 106492 万元。2010 年，公司实现主营业务收入 7121.41 万元，净利润 1849.60 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 75872.32 万元，其中货币资金 51591.33 万元；负债总额 29902.26 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 13209.26 万元；所有者权益 45970.06 万元，其中实收资本 40100 万元；担保余额 132550 万元。2010 年 1~9 月，公司实现担保业务收入 4660.91 万元，净利润

1077.10 万元。

公司注册地址：郑州市二七区嵩山南路 10 号中原商务大厦 6、7 楼。

法定代表人：卢伟林。

二、运营环境

1. 经济环境

郑州市是我国公路、铁路、航空、通信兼具的综合性交通枢纽。近年来，郑州市市场体系日趋完善，市场机制不断健全，经济发展迅速。郑州市工业体系较为健全，门类较多。2010 年，郑州市实现国民生产总值 4000 亿元，同比增长 13.0%；人均生产总值 4.9 万元。其中第一产业增加值 124.6 亿元，增长 3.0%、第二产业增加值 2269.9 亿元，增长 15.1%、第三产业增加值 1605.5 亿元，增长 10.5%。地方财政一般预算收入 386.8 亿元，同比增长 28.1%；全年全社会固定资产投资完成 2757.0 亿元，同比增长 20.8%。其中城镇固定资产投资完成 2432.5 亿元，同比增长 21.9%。郑州市拥有工业企业 5 万多户，100 多个工业门类，形成了汽车、煤电铝、食品等六大优势产业。2010 年，郑州市工业完成增加值 1996.4 亿元，同比增长 15.6%。其中，规模以上工业企业增加值 1756.1 亿元，同比增长 18.0%。

郑州市中小企业在郑州市经济发展中发挥重要作用。近几年，在郑州市政府的大力支持下，郑州市中小企业发展迅速，遍布种养业、农产品加工业、电子和机械制造业以及采掘、建筑、交通、仓储、贸易、商业、旅游、餐饮等一、二、三产业的 20 多个行业，形成了汽车配件、食品加工、建筑材料、建筑机械、阀门制造、服装、医药化工等 12 个支柱产业，中小企业整体实力不断提升。总体看，郑州市作为中原最重要的城市之一，企业效益不断提高，财政收入稳步增长，经济发展呈现良好态势，政府对中小企业发展支持力度较大。

在经历了国际金融危机的冲击后，我国经济基本面逐步回升向好。但目前我国经济运行中仍

存在一些不确定性因素，经济增长表现出一些放缓迹象。这使国内的中小企业的发展及担保公司的经营仍将面临考验。

2. 担保行业发展

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

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030 家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

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

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2010 年

末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构担保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为 507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综

合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

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

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

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

- 加强信息披露

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

- 加强外部监管

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

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。截至 2011 年 5 月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为 9192 家，已完成规范整顿的为 8732 家，正在规范整顿中机构数量为 326 家，尚未进行规范整顿的机构数量为 134 家，规范整顿完成率为 95%，规范整顿合格的为 6473 家，全国共发放经营许可证 5888 张。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支

机构管理办法等制度。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

河南省融资性担保公司主管部门是工业和信息化厅。2011年7月28日，河南省发展改革委、工业和信息化厅、财政厅、商务厅、工商局、省政府金融办、河南银监局、人行郑州中心支行制定了《河南省融资性担保公司管理暂行办法》，该办法规定除监管部门批准设立子公司外，融资性担保公司不得向其他机构出资入股。2011年8月4日，河南省工业和信息化厅、河南银监局下发了《关于融资性担保公司注册资本金实行银行托管的意见》的通知，通知要求河南省内设立的融资性担保公司以及省外融资性担保公司在河南设立的分子机构的营运资金，由所在地银行进行托管，托管资金暂定为融资性担保公司注册资本金或分支机构营运资金的40%。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司业务风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是以政府出资为主组建的政策性担保机构。公司股东会由全体股东组成，股东会的职权、议事规则均遵循公司章程的规定，股东会议由董事长代表董事会召集并主持。公司董事会成员共5人，全部由股东委派，公司的经营决策权力集中在董事会。2010年，公司董

事长进行了变更，董事长职位空缺，暂由副董事长主持工作。董事会下设薪酬管理委员会、财务管理委员会、业务评审委员会和发展规划委员会。公司监事会成员共3人，其中股东代表监事2人，职工代表监事1人，公司监事会有权对公司财务进行检查，对公司董事和高级管理人员的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员可以提出罢免建议。2010年，公司管理层进行了调整，公司总经理由副董事长兼任，全面负责公司的日常经营管理，接受董事会的指导和监事会的监督。

公司现有高级管理人员3人，包括总经理和2名副总经理。公司总经理卢伟林先生，硕士研究生学历，曾任中国农业银行郑州分行郊区支行副行长，具有比较丰富的管理经验和良好的社会关系。公司其他高层管理者均来自金融行业，具有比较丰富的风险管理经验。

总体看，公司目前“三会”运行情况良好，高级管理人员均能履行自己的权利和义务，公司治理结构运行正常。

2. 内部控制

公司根据业务及职能的不同设立了融资担保部、住房公积金担保部、下岗职工担保部、综合管理部、风险管理部、稽核审计部共6个部门。

公司风险管理部主要负责公司风险控制体系建设，制定调查规范、审查标准及业务操作流程；对担保项目进行审查，包括对反担保物进行评估；对在保项目进行抽查，对问题担保项目直接参与管理；组织担保评审会会议。2011年7月，公司将稽核审计部从综合管理部分离出来，主要负责对业务及风险管理流程的合规性进行稽核审计，检查公司各项规章制度执行情况，对公司的内部控制制度进行评价，稽核审计力度有所加强。

公司制定了比较全面的担保业务操作规程和内控制度，为各种担保业务和风险控制提供了比较详尽的工作指引，包括信贷担保业务操作流

程、融资担保项目调查指引、融资担保业务事中监管办法、稽核审计办法等。保前受理调查、担保业务审核、事中监督、稽核审查等环节均明确规定由相应部门和人员负责落实。公司的内控制度基本覆盖了各项业务。

总体看，公司目前的组织架构符合担保行业特点，但随着业务的发展，公司需要进一步健全和改进内部管理架构。

3. 发展战略

为确保稳定、快速增长，实现“市场化、资本化、集团化”目标，公司制定了适合自身发展的经营策略：一是稳步推进郑州中小企业担保集团的组建工作，以公司为基础，全面整合由县（市）、区级财政出资参股的担保机构人力、财力、信用资源，在郑州区域内构建担保体系；二是逐步引进战略投资者以增强资本实力，目前公司已与有关投资者进行了商议，并初步达成了增资意向；三是建立健全“四级风险控制体系”，实行有机结合、相互制约、信息反馈、风险预警、考核监督的系统性管理机制；四是深化以担保为主业的业务结构调整工作，进一步开发典当业务和短期委托贷款业务，成立投资公司，建立良好的投融资平台。

在经营中，公司要求项目人员基于公司的风险理念，将风险管理放在首位，严格按照国家产业政策，利用项目评估以及反担保措施来筛选担保项目，以增强担保业务风险的可控度，实现业务的稳健发展。

总体看，公司作为政策性担保机构，发展策略以稳健经营为主，以风险控制为根本，兼顾业务创新，以保持公司在河南省担保行业中的领先地位。

四、担保业务经营分析

公司担保业务包括商业性担保业务和政策性担保业务。商业性担保业务主要包括企业融资担保、个人银行融资担保和非融资性担保；政策性担保业务主要包括个人住房公积金

贷款担保和下岗职工再就业小额贷款担保。根据担保业务的性质和风险特征，公司分别制定了相应的业务管理制度。目前，企业融资担保业务是公司的重点业务。

近年来，公司担保业务稳步发展（见表2）。其中 2009 年因公司调整与部分银行的合作关系，全年担保业务发生额有所下降。

表 2 公司担保业务发展情况表 单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
商业性担保业务发生额	114478	96926	67472	92348
其中：企业融资担保	103340	93606	58670	75100
个人融资担保	3488	1700	4040	1650
非融资性担保发生额	7650	1620	4762	15598
政策性担保业务发生额	21509	72056	32206	25458
担保发生额	135987	168982	99678	117806

1. 商业性担保业务

公司企业融资担保业务主要以企业银行贷款担保业务为主，还包括少量的承兑汇票担保业务和信用证、保函担保业务。

公司企业融资担保业务绝大部分为银行融资担保。公司与银行的合作主要采取授信方式，银行根据其内部评级体系给予公司相应担保授信额度。公司与各银行签订的协议基本均要求公司按照一定的比例存入担保保证金，并对公司总担保规模进行了限制。公司发生代偿后，银行不予分担风险。从实际合作情况来看（见表3），2009 年以前，公司与郑州银行合作的担保业务占比较大，目前占比明显减少。目前公司与国家开发银行、交通银行、光大银行等金融机构建立了长期的担保合作关系。

表 3 公司主要合作银行业务占比 单位：%

银 行	2010 年	2009 年	2008 年
交通银行	27.94	39.52	24.00
光大银行	21.12	6.90	-
国开行	12.78	13.03	9.88
郑州商行	2.67	12.42	60.26
其他银行	35.49	28.13	5.86

截至 2011 年 9 月末，公司企业融资担保余额 101205 万元，其中银行贷款担保余额占 86.83%、承兑汇票担保余额占 12.75%；在保客户 86 家。

2011 年，公司与河南省中小企业投资担保股份有限公司、安阳市信用担保投资有限责任公司和新乡市发展投资担保有限公司共同为河南省 8 家企业联合发行的中小企业集合债券（共计 4.9 亿元）提供不可撤销的连带保证责任。同时，河南省中小企业担保集团股份有限公司为此集合债券提供再担保，再担保人对担保人承担一般保证责任。在四家担保公司签署的担保协议里说明，各担保公司只承担其各自推荐企业的担保责任，即公司只承担 8 家企业中的 1 家（开封特耐股份有限公司）共计 5000 万元的债券担保责任。当其他 7 家企业发生违约的情况时，公司只有在该企业所对应的担保公司不能承担担保责任时才与其他两家担保公司共同承担担保责任。总体看，该金融担保业务风险不大。

公司个人融资担保主要是个人经营性融资担保，截至 2011 年 9 月末，公司个人银行贷款担保余额 3788 万元，在保客户 10 户。

公司非融资担保业务包括履约担保、诉讼保全担保等。2008 年以来公司的非融资担保业务规模较小，2011 年规模稍有增长。截至 2011 年 9 月末，公司非融资担保余额 22557 万元，全部为诉讼保全担保。

2. 政策性担保业务

公司政策性担保业务主要包括个人住房公积金贷款担保和下岗职工再就业小额贷款担保。公司是郑州市两家具具有公积金贷款担保业务资格的担保公司的其中之一家。在个人住房公积金贷款担保业务中，个人将房产抵押给公司，公司只收取较低的担保费，风险较小。下岗职工再就业小额贷款担保业务具有政策扶持性质，其风险由财政建立的下岗职工小额贷款担保基金承担，公司只承担管理责任。该项

担保业务比重很小。截至 2011 年 9 月末，下岗职工小额贷款担保基金余额为 3241 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司政策性担保余额 145361 万元，在保客户 7521 户。

五、担保业务风险管理分析

1. 担保业务风险管理原则与政策

公司在选择担保客户时，紧随国家产业政策，严格控制“两高一限”行业的客户。在具体客户选择上，公司一般要求企业正常运营三年以上，有稳定的现金流，偿债能力良好。

为了控制担保风险，降低潜在损失，公司严格要求被担保企业提供反担保，反担保措施包括个人连带责任、第三方信用担保、动产或不动产抵押、股权质押、股权过户、全委公正和强制执行公正、保证金等。公司绝大多数担保项目的反担保措施由以上 2-3 种措施组合而成。目前公司担保资本放大倍数控制在 5 倍以内。

2. 担保业务风险管理

公司按照“前期咨询、立项调查、项目审查、项目审批、签约承保、保后监管、项目解责”等步骤制定了担保业务操作规程，以指导和规范公司担保业务。

前期咨询：由担保业务部负责，依照公司的项目选择条件，对项目进行筛选，以确定是否立项。

立项调查：由业务人员对拟担保客户进行现场调查，出具调查报告。

项目审查：由风险管理部负责，从行业风险、企业自身风险和员工道德风险等方面提出风险点，研究解决方案，并将信息反馈给业务部门对担保方案进行改进。

项目审批：公司项目审批包括评审委员会审批和董事长审批两个阶段。经评审会审批通过的项目由董事长进行最终审批。

签约承保：项目通过审批后，担保业务部门按照审批意见，落实方案中的风险控制措施和合

同条款，签订担保合同以及相关反担保法律文书，办理具体反担保手续。

保后监管：公司保后监管主要包括对担保项目的常规检查、风险预警、专项检查、项目结清等内容。公司共制定了四级监管制度，从项目经理、业务部主任、风险管理部到高级管理层。另外，公司在四级监管体系之外，由稽核审计部委派稽核人员对在保项目实行不定期独立审查。

项目解责：在担保项目解责三日内，由项目经理将《解讫通知书》交风险管理部，由风险管理部配合财务部及时退还企业保证金，确认项目终结。

总体看，公司担保业务风险管理基本覆盖了担保业务事前、事中、事后三个部分，业务流程设置较为清晰。公司风险管理部和审批委员会较好地履行了风险控制职能。

3. 担保业务风险分析

融资担保业务的风险主要是客户的信用风险。截至 2011 年 9 月末，公司融资担保业务担保户数 107 户，担保余额 109993 万元。其中担保余额在 500~1000 万（含 1000 万）的担保客户共 43 户，担保余额合计占融资担保余额的 39.08%，担保余额在 1000~3000 万（含 3000 万）的担保客户共 19 户，担保余额合计占融资担保余额的 36.55%。公司最大单一客户担保余额 4000 万元，占公司净资产的 8.70%；最大五家客户担保余额 16000 万元，合计占公司净资产的 34.81%（不包括承担的金融担保业务在保余额 5000 万元）（见表 4），加上公司承担的金融担保业务在保余额，公司的担保业务客户集中风险可控。

表4 公司融资担保项目金额分布表 单位：户/笔/万元

项 目	担保户数	担保笔数	担保余额
500 万以下（含 500 万）	43	51	17813
500-1000 万（含 1000 万）	43	46	42980
1000-3000 万（含 3000 万）	19	21	40200
3000-5000 万（含 5000 万）	2	2	9000
5000 万以上	0	0	0

公司在保客户行业分布集中于工业、商业和工程等行业。截至 2011 年 9 月末，上述三大行业在保余额占融资担保在保余额的比重分别为 58.10%、38.22%和 3.00%。整体看，公司目前融资担保业务组合存在一定的行业集中风险。

公司融资担保项目的抵质押物大多为第三方信用保证、房地产和机器设备。此外，公司通过对担保客户的不定期跟踪，及时关注担保客户的经营情况和抵质押物的价值变化。

从担保项目期限看，公司融资担保项目期限一般不超过一年。截至 2011 年 9 月末，公司 35.32%的在保项目期限为 6~9 个月，21.08%的在保项目期限为 3~6 个月，19.82%的在保项目期限为 9~12 个月，担保业务整体期限较短（见表 5）。

表 5 公司在保项目担保余额到期期限表 单位：户/笔/万元

项 目	担保户数	担保笔数	担保余额
3 个月以内	21	31	21155
3~6 个月	27	28	23190
6~9 个月	36	37	38850
9~12 个月	22	24	21798
12~24 个月	0	0	0
24 个月以上	1	1	5000

总体看，公司融资担保业务包括承担的金融担保业务存在一定的集中风险，但组合质量整体较好。

公司经营的非融资担保业务相对于融资担保业务而言，风险较低，其主要涉及的风险是客户信用风险、技术风险以及管理风险。同时，该业务也涉及法律风险。截至 2011 年 9 月末，公司非融资担保业务担保余额 22557 万元。其中担保余额在 1000~3000 万（含 3000 万）的担保客户 1 户，在保余额占非融资担保余额的 42.12%；担保余额在 5000~8000 万（含 8000 万）的担保客户 1 户，在保余额占非融资担保余额的 33.91%；担保余额在 3000~5000 万（含 5000 万）的担保客户 1 户，在保余额占非融资担保余额的 17.23%，客户集中度较高。

4. 担保代偿情况及风险价值

公司近三年来发生的代偿情况见表 6，代偿项目均为政府指令性项目。从代偿情况来看，随着担保业务的开展，公司担保业务风险管理能力不断加强。

表 6 公司担保代偿情况表 单位：万元/笔/%

项 目	2011 年 9 月	2010 年	2009 年	2008 年
代偿金额	0	1073	0	1672
代偿笔数	0	1	0	5
追偿金额	0	7	363	4
当期担保代偿率	0	1.49	0	1.56

注：当期担保代偿率=当期代偿金额/当期解保额

联合资信通过对公司的担保客户进行抽样调查，并根据担保业务类别与风险特点等因素，对担保业务风险进行综合评估。为考察公司担保组合在担保期内的风险价值，我们按担保业务品种逐项分析每类担保组合的风险价值来综合评估整个担保业务组合的风险程度。由于公司对下岗职工再就业小额贷款业务不承担风险，个人住房公积金贷款业务风险较小，因此，我们在考察公司担保组合风险时，不考虑此两项业务。以下对各担保业务组合风险价值的评估以 2011 年 9 月末公司在保业务组合为基础。

经联合资信模拟计算，在一定置信区间下，2011 年 9 月末，公司担保组合的最大潜在损失约为 1.2 亿元。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008~2010 年和 2011 年 9 月末的财务报表。其中 2008 年及 2009 年财务报表经河南弘立会计师事务所审计，2010 年财务报表经河南大陆会计师事务所审计，审计意见均为标准无保留。2011 年 9 月末的财务报表未经审计。

截至 2010 年末，公司资产总额 69777.57 万元，其中货币资金 44180.57 万元；负债总额

24177.50 万元，均为流动负债，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 10402.05 万元；所有者权益 45600.07 万元，其中实收资本 40100 万元；担保余额 106492 万元。2010 年，公司实现主营业务收入 7121.41 万元，净利润 1849.60 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司资产总额 75872.32 万元，其中货币资金 51591.33 万元；负债总额 29902.26 万元，均为流动负债，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 13209.26 万元；所有者权益 45970.06 万元，其中实收资本 40100 万元；担保余额 132550 万元。2010 年 1~9 月，公司实现担保业务收入 4660.91 万元，净利润 1077.10 万元。

2. 资本结构

截至 2011 年 9 月末，公司股东权益 45970.06 万元，其中注册资本金 40100 万元。

截至 2011 年 9 月末，公司负债总额 29902.26 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 13209.26 万元，保证金 11594.00 万元，下岗职工小额担保基金 3241 万元。下岗职工小额担保基金采取封闭式管理，专用于下岗职工小额担保业务。

3. 资产质量

公司的资产主要由现金资产、委托贷款、投资资产和应收款构成，见表 7。

近两年来，公司资产中货币资金的比重有所上升。截至 2011 年 9 月末，公司货币资金余额 51591.33 万元，占资产总额的 68.00%，较 2009 年末上升 34 个百分点。

表 7 公司资产构成表 单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
货币资金	51591.33	44180.57	18185.67	17345.44
应收账款	14746.05	14774.04	13463.65	13778.30
其他流动资产	9000.00	8300.00	16802.00	13627.00
长期股权投资	170.00	2170.00	5170.00	1070.00

其他资产	364.94	352.95	402.85	430.88
合计	75872.32	69777.57	54024.17	46251.62

2008 年以来，公司应收账款和其他应收款在资产中的占比均在 20%以上，占比较高。截至 2011 年 9 月末，上述资产总额为 14746.04 万元，占资产总额的 19.44%。其中，应收代偿款余额 8967 万元，绝大部分是公司初创时在政府指导下的担保项目所发生的，目前处于债务重组阶段，该代偿款的回收可能性较大；其他应收款 5779 万元，是公司初创时委托贷款发生的应收款，目前也在清理中。

公司其他流动资产大多为委托贷款，存在一定的信用风险。近两年来公司逐步减少了委托贷款规模，且委托贷款大部分有足额、变现能力较强的反担保物品，整体风险可控。截至 2011 年 9 月末，公司委托贷款余额 9000.00 万元，占资产总额的 11.86%。

2009 年公司长期股权投资占比较高，从 2010 年开始公司遵循政策要求清理长期股权投资，投资总额逐步减少。截至 2011 年 9 月末，公司长期股权投资余额 170.00 万元，占资产总额的 0.22%，占比较低。

总体看，公司资产质量存在一定的风险，但出现较大损失的可能性不大；整体资产流动性良好。

4. 盈利能力

近年来，公司的收入构成及盈利情况见表 8。公司主营业务收入主要来源于担保费收入和贷款利息收入。2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 4660.91 万元，其中担保费收入和委托贷款利息收入各占一半，随着公司委托贷款规模的逐步减小，担保费收入在主营业务收入中的占比逐年提高。

公司的主营业务成本主要包括提取的担保风险准备金和未到期责任准备金以及业务管理费。公司按照不低于当年年末担保责任余额 1%的比例计提担保赔偿准备金；按照年度

担保费收入的 50%与上年度担保费收入的差额提取未到期责任准备金。2011 年 1~9 月，公司发生营业费用 3670.96 万元（包括准备金和管理费用）。2010 年，公司实现净利润 1849.59 万元，净资产收益率为 4.66%，较前两年略有下降，主要是公司净资产的大幅增加所致。2011 年 1~9 月，公司实现净利润 1077.10 万元，净资产收益率为 3.14%。总体看，公司盈利水平较为稳定。

表 8 公司收入构成及盈利水平表 单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年	2009 年	2008 年
主营业务收入	4660.91	7121.41	5195.76	5676.28
投资收益	-	39.25	1.43	236.10
利润总额	1436.13	2451.02	2405.26	2180.14
净利润	1077.10	1849.59	1931.45	1604.34
净资产收益率	3.14	4.66	6.17	5.73

注：1、净资产收益率=净利润/平均净资产总额
2011 年 9 月末净资产收益率经年化处理

5. 资本充足率及代偿能力

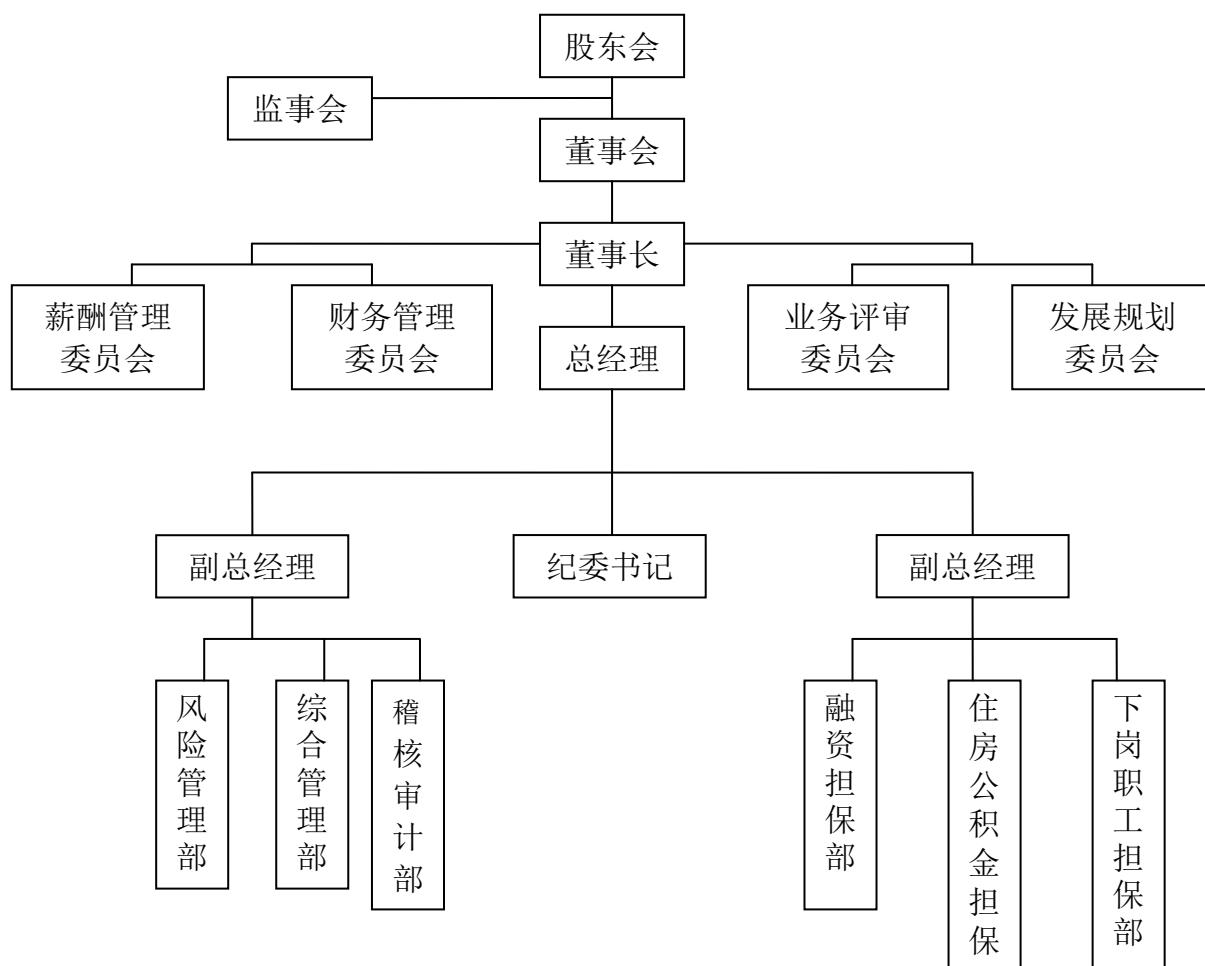
表 9 公司资本充足性情况表 单位：万元/倍/%

项 目	2011 年 9 月末	2010 年	2009 末	2008 末
担保余额	132550	106492	81522	75820
净资产	45970	45600	33750	28819
净资本	39398	34418	13501	16150
净资产担保倍数	6.05	5.07	4.34	4.09
净资本担保倍数	7.05	6.71	10.86	7.29
净资本比率	85.70	75.48	40.00	56.04
资本覆盖率	341.10	369.01	197.11	241.53

注：1、净资产担保倍数=担保余额/净资产
2、净资本担保倍数=担保余额/净资本
3、净资本比率=净资本/净资产
4、资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险价值

2010 年 4 月，公司增资 1 亿元，注册资本金增至 40100 万元，资本实力增强。根据公司 2011 年 9 月末资产状况计算，其净资本为 39398 万元，净资本比例为 85.70%。截至 2011 年 9 月末，公司净资产担保倍数为 6.05 倍，净资本担保倍数为 7.05 倍，一定情景下公司的资本覆盖率为 341.10%（见表 9）。相对来看，资本比较充足，代偿能力较强。

附录一 组织架构图



附录二 资产负债表

编制单位：郑州中小企业担保有限公司

单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
流动资产：				
货币资金	51591.33	44180.57	18185.67	17345.44
应收账款	14746.05	9081.21	8015.25	8543.70
预付款项	25.84	7.84	7.75	7.75
其他应收款		5692.83	5448.40	5234.60
一年内到期的非流动资产	70.83	49.58	49.58	49.58
其他流动资产	9000.00	8300.00	16802.00	13627.00
流动资产合计	75434.05	67312.04	48508.65	44808.07
非流动资产：				
长期股权投资	170.00	2170.00	5170.00	1070.00
固定资产原价	391.65	386.28	383.14	347.08
减：累计折旧	320.09	287.46	233.37	169.28
固定资产净值	71.56	98.82	149.77	177.80
减：固定资产减值准备				
固定资产净额			149.77	177.80
在建工程	196.70	196.70	195.75	195.75
非流动资产合计	438.26	2465.53	5515.52	1443.55
资产总计	75872.32	69777.57	54024.17	46251.62
流动负债：				
预收款项			1206.67	900.00
应付职工薪酬	57.81	430.87	309.86	312.97
应交税费	49.52	123.64	309.73	245.71
其他应付款	16411.26	13220.94	11259.06	10117.03
其他流动负债	13209.26	10402.05	7188.37	5856.89
应付股利	174.40			
流动负债合计	29902.26	24177.50	20273.69	17432.60
负债合计	29902.26	24177.50	20273.69	17432.60
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	40100.00	40100.00	30100.00	27100.00
资本公积	30.00	30.00	30.00	30.00
盈余公积	535.47	549.17	364.21	171.06
一般风险准备				
未分配利润	5304.59	4920.90	3256.26	1517.96
所有者权益合计	45970.06	45600.07	33750.47	28819.02
负债及所有者权益总计	75872.32	69777.57	54024.17	46251.62

附录三 利润表

单位：郑州中小企业担保有限公司

单位：万元

项 目	2011 年 9 月末	2010 年	2009 年	2008 年
营业总收入	4660.91	7121.41	5195.76	5676.28
主营业务收入	4660.91	7121.41	5195.76	5676.28
其他业务收入				
营业总成本		4524.22	3432.92	3802.73
主营营业成本		1.35	2.78	0.00
手续费及佣金支出	1.42			13.34
营业税金及附加	259.35	391.68	285.77	312.20
销售费用	3670.96	2626.01	1097.48	883.26
管理费用		1803.89	1545.49	1898.93
财务费用		-298.71	501.41	695.00
其中：利息支出			679.92	1130.78
利息收入		298.71	178.52	435.78
加：投资收益（损失以“-”号填列）		39.25	1.43	236.10
营业利润（亏损以“-”号填列）	1166.38	2636.43	1764.27	2109.65
加：营业外收入	269.75	2.04	641.00	90.00
其中：政府补助			638.00	90.00
减：营业外支出		187.45	0.01	19.51
利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1436.13	2451.02	2405.26	2180.14
减：所得税费用	359.03	601.43	473.80	575.80
净利润（净亏损以“-”号填列）	1077.10	1849.59	1931.45	1604.34

附录四 现金流量表

单位：郑州中小企业担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
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	6514.74	5195.76	5676.28
收到其他与经营活动有关的现金	39849.56	47867.66	24409.40
经营活动现金流入小计	46364.30	53063.42	30085.68
支付给职工以及为职工支付的现金	964.19	966.44	833.71
支付的各项税费	1313.9	828.22	936.88
支付其他与经营活动有关的现金	31127.4	48440.87	33982.63
经营活动现金流出小计	33405.50	50235.52	35753.23
经营活动产生的现金流量净额	12958.80	2827.89	-5667.55
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	3000.00	5.50	213.88
取得投资收益收到的现金	39.25		162.74
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		300.00	
投资活动现金流入小计	3039.25	305.50	376.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.15		38.08
投资支付的现金		4604.07	540.53
投资活动现金流出小计	3.15	4604.07	578.60
投资活动产生的现金流量净额	3036.10	-4298.57	-201.98
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	10000.00	3000.00	
筹资活动现金流入小计	10000.00	3000.00	
偿还债务所支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		689.10	1140.20
筹资活动现金流出小计		689.10	1140.20
筹资活动产生的现金流量净额	10000.00	2310.90	-1140.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	25994.90	840.22	-7009.72
加：期初现金及现金等价物余额	18185.67	17345.44	25711.60
六、期末现金及现金等价物余额	44180.57	18185.67	18701.88

附录五 金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。