

跟踪评级公告

联合[2012] 1389 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“11豫中小债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA
上次评级结果	AA

本期集合票据要素

集合票据简称	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 ⁻ /负面
南阳普康药业有限公司	BB ⁺ /稳定	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	A ⁻ /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	BB ⁺ /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：2012 年 12 月 31 日

分析师

李小建 张丽 李娟娟 仲大伟 景雪 何苗

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，国际经济复苏缓慢，中国经济增速有所回落，中小企业经营波动风险加大。景气度下降。为此，国家和地方政府不断出台相关扶持政策，为中小企业的持续发展提供支撑。

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。

综合分析，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 11 豫中小债信用等级为 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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与 2011 年河南省中小企业集合债券发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因各发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由各发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司《关于 2011 年河南省中小企业集合债券的跟踪评级安排》进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券基本情况

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	安阳市岷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。

三、宏观经济

1. 宏观经济

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

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实

际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企

业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十

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

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

(1) 中小企业概况

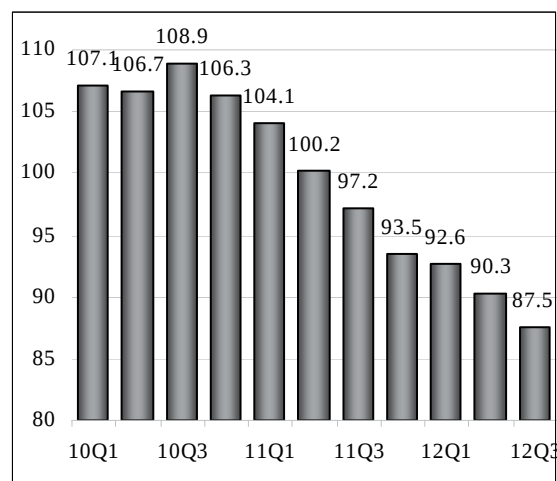
中小企业是国民经济和社会发展的的重要组成部分，其在促进经济增长、资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。以2010年统计数据为例，2010年底全国工商登记中小企业超过1100万家，其中工业企业中，全国规模以上中小企业工业增加值占规模以上企业增加值的69.10%，实现税金占规模以上税金总额的54%。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

中小企业一般业务结构相对单一，适应能力强、灵活的经营机制以及良好的发展潜力是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短、经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

2008年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009年以来，中小

企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010年第三季度在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势。2011年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012年三季度中小企业发展指数跌落到87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从2010年第三季度开始至2012年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

图1 2010年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

(2) 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发

(2010) 13 号) 等政策文件, 其中对营造有利于中小企业发展的良好环境, 缓解中小企业融资困难, 加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导。

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

2012 年 4 月, 国务院发布了关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》(国发(2012) 14 号), 提出进一步加大财税支持, 同时将 2012 年中小企业专项资金规模扩大到 141.7 亿元, 并向小型微型企业和中西部地区倾斜; 中央财政安排 150 亿元资金, 依法设立国家中小企业发展基金, 引导地方、创业投资机构及其他社会资金支持处于初创期的小型微型企业。

总体来看, 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。为此, 政府在出台一系列在融资、财税等方面政策, 一定程度上缓解了中小企业压力。

2. 区域经济发展概况

河南省经济运行情况

2011 年, 河南省经济保持了积极增长的良好态势, 全年生产总值 27232.04 亿元, 比上年

增长 11.6%。其中: 第一产业增加值 3512.06 亿元, 增长 3.7%; 第二产业增加值 15887.29 亿元, 增长 15.1%; 第三产业增加值 7832.59 亿元, 增长 8.4%。三次产业结构为 12.9: 58.3: 28.8。

全年全省地方财政总收入 2851.22 亿元, 比上年增长 24.3%。地方财政一般预算收入 1721.56 亿元, 增长 24.6%, 其中: 税收收入 1262.79 亿元, 增长 24.2%, 税收占地方财政一般预算收入的比重为 73.4%。地方财政一般预算支出 4246.40 亿元, 增长 24.3%。

全年全部工业增加值 14401.70 亿元, 比上年增长 16.1%, 同比提高 0.7 个百分点。规模以上工业增加值增长 19.6%, 比上年提高 0.6 个百分点, 其中, 轻工业增长 20.4%, 重工业增长 19.2%, 轻、重工业比例为 30.6: 69.4。产品销售率为 98.4%。

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 21.0%, 农副食品加工业增长 20.8%, 有色金属冶炼及压延加工 业增长 15.1%, 煤炭开采和洗选业增长 12.1%, 电力热力的生产和供应业增长 12.7%, 黑色金属冶炼及压延加工业增长 15.1%, 化学原料及化学制 品制造业增长 18.3%, 通用设备制造业增长 33.0%, 专用设备制造业增长 19.6%, 纺织业增长 11.5%。

全年规模以上工业企业主营业务收入 47759.83 亿元, 比上年增长 35.9%, 同比提高 6.6 个百分点; 利润总额 4066.13 亿元, 增长 32.8%, 回落 3.1 个百分点。

全年全社会固定资产投资 17766.78 亿元, 比上年增长 25.8%, 同比加快 4.8 个百分点。其中: 固定资产投资(不含农户)16932.15 亿元, 增长 26.9%; 农户投资 834.63 亿元, 增长 6.1%。

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。

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

五、发行人主体长期信用

表 2 本期集合债券发行人主体长期信用

集合债券发行人	上次评级	跟踪评级
---------	------	------

	结果	结果
河南大用实业有限公司	A ⁻ /稳定	A ⁻ /负面
南阳普康药业有限公司	BB ⁺ /稳定	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	A ⁻ /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	BB ⁺ /稳定
新乡市起重机厂有限公司	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。河南大用实业有限公司(简称“河南大用”)受饲料原料成本不断上升影响,毛利率持续下滑,有息债务快速增长,整体债务负担趋重,2012 年前三季度,河南大用出现亏损;预计饲料原料价格上涨以及产品销售价格下降的双重压力短期内难以改观,河南大用中短期经营压力较大。联合资信维持河南大用 A⁻的主体长期信用等级,评级展望由稳定调整为负面。河南新乡华宇电磁线有限公司(以下简称“华宇电磁线”)目前担保比率过高,被担保企业多为小型生产企业,行业及区域集中度高,华宇电磁线面临较大的或有负债风险;联合资信将华宇电磁线主体长期信用等级由 BBB⁻调整为 BB⁺,评级展望为稳定。

六、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 年末，河南担保资产总额 88339.61 万元，负债总额 56430.20 万元，所有者权益 31909.41 万元。2011 年河南担保实现担保业务收入 11782.64 万元，净利润 3207.74 万元。河南担保期末在保余额 402571 万元，其中融资担保余额 286953 万元、非融资担保余额 91619 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“郑州中小担保”）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公司增资 1 亿元，郑州中小担保注册资本增至 40100 万元。2011 年，郑州市财务开发公司将其持有的 3500 万股股权转让给郑州市财政局。截至 2011 年末，郑州中小担保股东及持股情况见表 4。郑州中小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 郑州中小担保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	19000	47.38
2	郑州市财政局	16000	39.90
3	郑州投资控股有限公司	4000	9.98
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

郑州中小担保经营范围：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。

郑州中小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。

截至 2011 年末，郑州中小担保资产总额 77711.31 万元，其中货币资金 51406.79 万元；负债总额 31440.60 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 13596.52 万元；所有者权益 46270.71 万元，其中实收资本 40100 万元；担保余额 280941 万元。2011 年，郑州中小担保实现营业收入 5263.99 万元，净利润 1377.75 万元。

郑州中小担保注册地址：郑州市二七区嵩山南路 10 号中原商务大厦 6、7 楼。

（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。新乡担保成立以来历经 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（以下简称“汇通投资”）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%。2011 年，汇通投资将持有的公司 500 万股股份转让给河南省新乡市亚丰电子有限公司，持股比例变更为 64.94%。2011 年末，新乡担保注册资本为 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	6500	64.94
河南省新乡市亚丰电子有限公司	1200	11.99
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
新乡市天丰投资发展有限公司	300	3.00
合 计	8610	90.91

新乡担保经营范围：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。

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。

截至 2011 年末，新乡担保资产总额 16264.84 万元，负债总额 1032.82 万元，所有者权益 15232.02 万元。2011 年，新乡担保实现担保业务收入 1237.70 万元，净利润 12.68 万元。2011 年末，新乡担保在保业务 46 笔，担保余额 39260 万元。

新乡担保注册地址：河南省新乡市开发区向阳路 246 号。

（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%。截至 2011 年末，安阳担保前 5 大股东持股比例见表 1。

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
安阳市四方房地产开发有限责任公司	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

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 年末，安阳担保资产总额 18658.15 万元，负债总额 6701.80 万元，所有者权益 11956.36 万元。2011 年，安阳担保实现担保业务收入 2748.09 万元，净利润 555.60 万元。截至 2011 年末，安阳担保担保余额 111460

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。

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合计 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 年末，4 家担保公司净资产合计 105368.79 万元(见表 7)，净资本合计 88304.49 万元，担保余额 834232.00 万元；4 家担保公司净资产担保倍数为 7.92 倍，净资本担保倍数为 9.45 倍。

截至 2011 年末，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 2.15 倍，净资本总额保障倍数为 1.80 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	88339.61	31909.41	22263	402571	12.62	18.08	A
郑州担保	77711.31	46271	39063	280941	6.07	7.19	A
新乡担保	16264.84	15232.02	15002.68	39260	2.58	2.62	BBB ⁺
安阳担保	18658.15	11956.36	11975.81	111460	9.32	9.31	BBB
合 计	200973.91	105368.79	88304.49	834232.00	7.92	9.45	--

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代理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代理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。再担保人应在收到债券持有人或债权代理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。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

债权代理人应于兑付日前 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。债权代理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，债权代理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。

七、结论

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[2012] 1390 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⁻，评级展望由稳定调整为负面。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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.lianheratings.com.cn>

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：负面
上次评级结果：A⁻ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(万元)	15103.08	23200.46	14770.84	16494.93
资产总额(万元)	190231.00	242990.30	290004.36	310589.04
所有者权益合计(万元)	63414.62	76534.56	83222.92	73230.12
长期债务(万元)	0.00	19800.00	45907.50	45605.25
全部债务(万元)	83927.00	102777.00	136374.50	158970.49
主营业务收入 (万元)	229451.47	309512.37	338776.02	266067.60
利润总额 (万元)	12818.30	13424.73	7236.75	-8391.64
EBITDA(万元)	23977.52	29684.01	23986.94	--
经营性净现金流(万元)	11951.03	11183.45	29446.54	1576.53
主营业务利润率(%)	11.43	10.22	8.98	4.03
净资产收益率(%)	19.37	16.83	8.09	--
资产负债率(%)	66.14	68.50	71.30	76.42
全部债务资本化比率(%)	56.58	57.32	62.10	68.46
流动比率(%)	86.06	109.42	93.13	73.26
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	3.46	5.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	5.98	2.71	--
经营现金流流动负债比(%)	9.51	9.07	22.04	--

注：公司 2012 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

景雪

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

河南大用实业有限公司（以下简称“公司”）是河南省肉鸡生产行业的龙头企业，跟踪期内，公司养殖技术不断改善，养殖规模持续扩大，在行业内的竞争实力进一步增强，资产规模和收入水平稳定增长。

同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，受饲料原料成本不断上升影响，公司毛利率持续下滑，有息债务快速增长，整体债务负担趋重。2012 年前三季度，公司出现亏损。预计饲料原料价格上涨以及产品销售价格下降的双重压力短期内难以改观，公司中短期经营压力较大。

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

优势

1. 公司肉鸡产业链完整，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影响，公司业务规模和营业收入持续增加。
3. 公司产品销售区域广泛，长期合作客户实力雄厚。

关注

1. 养殖行业市场 and 疫情风险较大。
2. 公司产品市场同质性高，定价能力较弱。
3. 饲料成本上升对公司盈利水平影响较大。
4. 2012 年以来，肉鸡价格大幅下降，公司主业出现亏损。
5. 公司资产负债率较高，债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南大用实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南大用实业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南大用实业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南大用实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南大用实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012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，同时涉足与鸡养殖业相关的延伸产业。

截至2011年底，公司合并资产总额290004.36万元，所有者权益83222.92万元（含少数股东权益7849.25万元）；2011年，公司实现主营业务收入338776.02万元，利润总额7236.75万元。

截至2012年9月，公司资产总额310589.04万元，所有者权益73230.12万元（含少数股东权益10478.00万元）；2012年1~9月实现主营业务收入266067.60万元，利润总额-8391.64万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏

观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

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

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两

会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布

《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

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。

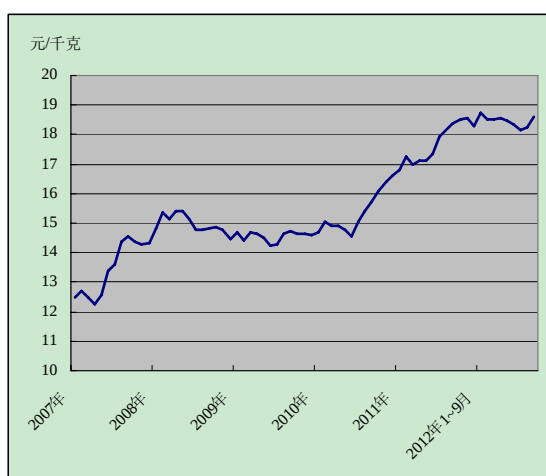
近十年来，中国肉鸡产业发展迅速，根据中国畜牧业信息网数据显示，中国鸡肉产量由1997年的729万吨提高至2011年的1320万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。

从肉鸡消费来看，近十几年来，人均鸡肉消费量显著提升，根据中国畜牧业信息网数据显示由1997年的人均鸡肉消费量5.82千克/年提升至2010年的人均鸡肉消费量9.5千克/年。但与世界其他国家相比，例如美国的人均鸡肉消费量43.67千克，加拿大人均鸡肉消费量32.14千克，欧盟人均消费量15.6千克，巴西人均消费量33.3千克，台湾地区人均消费量也有28千克，中国鸡肉人均消费量仍处于较低水平，主要是由于中国肉类消费偏重猪肉所致。目前中国前

三大鸡肉消费地区为广东省、广西省和海南省，这三大地区人均鸡肉消费水平基本等同于欧盟地区人均鸡肉消费水平。

从肉鸡市场价格来看，影响肉鸡价格的因素主要包括：需求量、疫情、肉鸡存出栏量和饲料成本。由于农产品定价的市场化程度较高，对市场的供需调节能力较强，因此需求量、疫情和肉鸡存出栏量对肉鸡短期市场价格影响较大，但饲料成本则影响肉鸡长期价格走势。

图1 2007年~2013年9月重点城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

近几年，肉鸡价格波动较大。2009年1~5月，肉鸡价格延续了2008年的趋势，持续小幅下降，5月以后，由于前期养殖户补栏不足，出栏量开始减少，加上国家刺激经济发展政策的效果逐步显现，肉鸡价格波动中小幅上涨。2010年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，受年初节日效益影响，价格有所上扬，随后一路下滑，6月份受整体存栏减少及其替代产品价格触底反弹，肉鸡市场谷底形成。其后，由于受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，截至2011年底，中国36个重点城市的鸡肉平均零售价格为18.28元/公斤，较年初上涨9.99%。

2012年初，因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛，鸡肉价格上涨至18.74元/公斤。随后受猪肉供给量大幅增加肉价持续下降影响，鸡肉价格自2月起开始下滑，5月份，中国36个重点城市

的鸡肉平均零售价降至18.46元/公斤。鸡肉市场供应量的增加以及部分需求被猪肉替代，致使肉鸡销售放缓，肉鸡价格下降至10月底的14.71元/公斤，养殖户被迫延长出栏期，养殖成本因此大幅增长，部分养殖户出现亏损。

(2) 上游市场变动

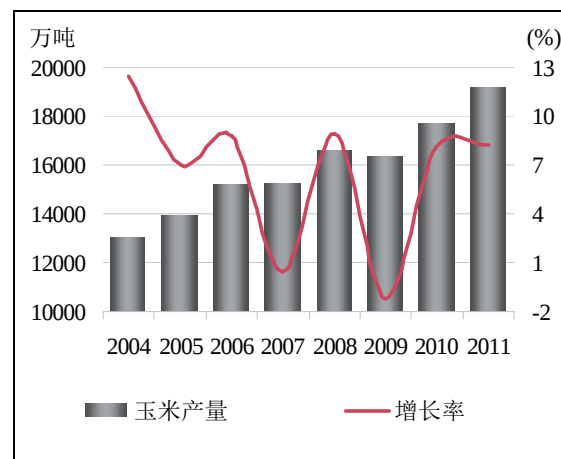
公司所处行业的上游行业主要为饲料市场，饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米占比较大，单位成本占比约为65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位成本占比约为25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

① 玉米

玉米产量缓慢增长

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第2位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

图2 2004年~2011年中国玉米产量情况



数据来源：wind 资讯

从玉米产量来看，2004~2011年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量波动增长，年均复合增长率为5.68%。2011年中国玉米产量为19175万吨，较2010年增长8.18%。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓，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。

玉米供求处于紧平衡状态

中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的90%，其中饲料消费占比维持在60%-65%。

饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长；工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年上升。由于玉米消费量增速快于产量增速，玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

为缓解国内玉米市场的压力，保障国家粮食安全，国家发改委已在2006年12月份紧急叫停玉米加工乙醇燃料项目的继续上马。

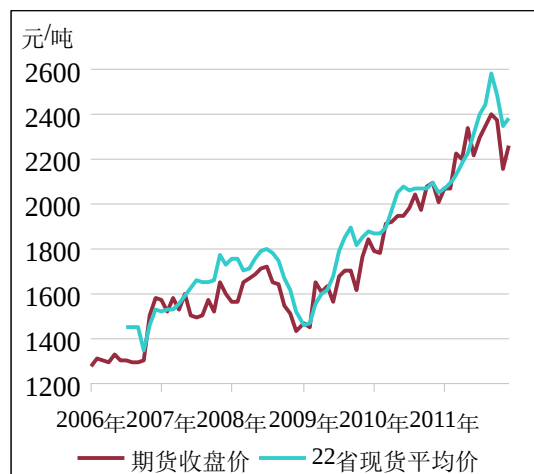
未来随着饲料行业需求的稳定，加之国家对工业玉米消费量的控制，预计未来玉米消费量将不会出现大幅增长，但相对于缓慢的玉米产量增长幅度，预计未来中国玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

玉米价格处于波动上升趋势

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，并采取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2003~2011年，中国玉米价格波动上涨。2010年玉米价格持续在高位区间运行（图3），猪肉价格上涨致使生猪养殖意愿增强，从而增加了对玉米消费的需求，至2010年底玉米现货玉米价为2116元/吨，较2009年同期上涨12.31%。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，玉米价格持续上涨，于2011年9月达到年内高点，至2597元/吨；此后，新粮丰产并逐渐进入市场，玉米价格逐渐回落，至2011年底，玉米现货价格达到2378元/吨，较9月下降8.43%。

图3 2006年~2011年黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

进入2012年，受干旱天气导致玉米减产预期增强影响，玉米价格持续上涨，2012年6月份，玉米现货价格达到2504元/吨，9月底上涨至2512.95元/吨，11月9日下降至2373.18元/吨。

总体看，玉米国际产量不容乐观，中国玉米产量增加不明显，但消费量持续增加，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。

②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的80%~85%。

中国大豆供给进口依赖程度高，大豆进口量持续增长

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国。2005~2011年中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量60%以上，这主要由于中国国产大豆为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高，导致大豆播种面积逐年减少，国产大豆产量逐年下降。2011年，受前期价格低位震荡影响，国内大豆播种面积进一步缩减，同时大豆主产区黑龙江2011年降雨整体不足，东部地区干旱较重，大豆单产下降，致使2011年国内大豆产量较2010年下降10%，至

1350万吨；但全年消费总量上升至7010万吨，大豆进口量较2010年增加，进口占比进一步提高至80.29%。

表 1 中国大豆供需数据分析

项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
播种面积(万公顷)	959	928	860	965	880	840	765
国内产量(万吨)	1635	1597	1350	1650	1450	1500	1350
消费总量(万吨)	4454	4540	4843	4720	5705	6980	7010
进口总量(万吨)	2832	2873	3440	3744	4255	5480	5500
占比(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
国产占比(%)	36.42	36.72	28.97	30.59	25.42	21.49	19.71
进口占比(%)	63.58	63.28	71.03	69.41	74.58	78.51	80.29

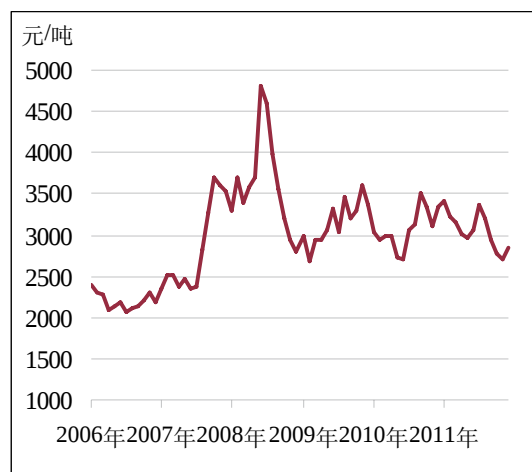
资料来源：中国农业信息网

国内豆粕价格大幅度波动后低位运行，给畜牧业的成本控制带来较大难度

受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。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，受国际市场需求低迷、大豆价格波动下降影响，豆粕价格波动下降，截至2011年底，豆粕期货收盘价为2850元/吨，较年初下降14.62%。

进入2012年以来，豆粕价格波动较大。1月份豆粕价格高企后快速下滑，3月初达到上半年价格最低点，期货收盘价为2863元/吨，3月中旬开始，豆粕价格快速增长，6月底，期货收盘价达到3550元/吨，较年初上涨24.56%，9月27日上涨至4223元/吨，11月9日又下降至3701元/吨。

图 4 2006 年~2011 年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，受玉米和豆粕价格波动影响，养殖企业饲料成本控制难度加大。

2. 区域经济

在地理位置方面，公司位于河南省，是中国著名的农业大省；公司地处沿海开放地区与中西部地区的结合部，位于黄河中下游，属于暖温带大陆性季风气候，适合农作物种植和肉鸡养殖。2011年，河南粮食总产量达到1108.5亿斤，位居中国首位。丰富的粮食和农作物为公司饲料生产和肉鸡养殖发展提供了充足的原料和低廉的运输成本。

2011年，河南全省地区生产总值（GDP）达到27232.04亿元，总量居全国第五位，比上年增长11.6%，增速高出全国2.4个百分点。其中，第一产业增加值3512.06亿元，增长3.7%；第二产业增加值15887.39亿元，增长15.1%；第三产业增加值7832.59亿元，增长8.4%。2011年全省粮食生产总产量1108.5亿斤，连续6年超千亿斤。全年全省固定资产投资（不含农户）16932.15亿元，比上年增长26.9%。2011年，全省地方财政总收入2851.22亿元，比上年增长

24.3%。全省规模以上工业主营业务收入47759.83亿元，利润总额4066.13亿元，两者增长均超三成。

在劳动力成本方面，河南是中国第一人口大省，截至2011年底，总人口10489万人，常住人口9388万人，大部分为农村人口。2011年，河南农民人均纯收入仅6604.03元，低于2011年中国农村居民人均纯收入6977元，具有一定的劳动力成本优势。

总体看，公司地处传统农业大省河南，在气候、原料、劳动力等方面拥有较好的区域竞争优势。

五、基础素质分析

公司养殖以养鸡为主导，其养殖生产基地遍布河南各地以及首都北京。公司已经形成了育种-饲料-养殖-防疫-屠宰-加工-物流一条龙的完整产业链。公司还注重加大延伸产业的发展，并涉足进入了相关的饲料加工、鸡肉加工业、疫苗和兽药等行业，其中饲料加工主要为配套自用。目前公司拥有1家种鸡育种基地、3个商品鸡苗孵化基地、3个已投产和2个在建饲料加工基地、3个肉鸡屠宰加工基地以及2个调理肉制品加工基地。截至2011年底，公司已达到地年存祖代鸡32万套，父母代种鸡230万套，年孵化鸡苗能力达2.2亿只，年可加工饲料达到120万吨，年生产鸡肉产品能力40万吨，年产调理鸡肉产品能力8万吨的规模。

近年来，公司积极探索出新可复制的肉鸡养殖新模式，即“龙头企业+（合作社+农场户）+银行+农业担保+农业保险”的“五合一”肉鸡产业化发展模式。公司以合同定单向合作社提供鸡苗、饲料、疫苗及预防所用药品等肉鸡生产原料，负责毛鸡的回收、运输、屠宰加工，为农民提供技术支持、贷款贴息；农户作为职业化的商品肉鸡饲养者组成养鸡合作社，实现规模化现代肉鸡饲养。公司在周口基地与周口市政府共同出资成立了周口兴农担保有限公司，向农户提供小额贷款。该模式使公

司壮大规模的同时进一步实现工业化养殖。

另外，公司还拥有生物制药基地3家，可以很好地满足公司防疫需要。

在技术与研发方面，公司具有多年养殖经验，自身拥有重点实验室，并与国内外院校和专业机构合作，形成了育种、饲料、养殖、防疫等一套完整养鸡防疫技术。跟踪期间公司新增两项研究成果分别于2011和2012年获得国家科技进步二等奖和鹤壁市科学技术进步奖一等奖，截至2012年9月公司累计获得20项发明专利、30项实用新型和26项外观设计。

总体看，跟踪期间公司产业链条进一步完善，大规模养殖瓶颈得到突破，养殖规模持续扩大；公司延伸产业链条，逐步进入下游较高经济附加值的鸡肉深加工领域。

六、管理分析

跟踪期间，公司无重大管理体制的变化、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

七、经营分析

2011年公司实现主营业务收入338776.02万元，同比增长9.45%，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19.57%、53.89%和9.07%，为公司主营业务收入的主要来源。其他收入来源包括小料、牛肉及药品等，2011年该部分收入占比提高至17.47%，主要来自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海出口销量的增长。

2011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14.03%、1.07%和21.86%。2012年1~9月，公司实现主营业务收入266067.60万元，同比增长10.51%，占2011年全年的78.54%，业务构成变动较小。

从毛利率情况看，2011年猪肉价格的上涨带动饲料价格上升，从而使公司饲料产品毛利

率较2010年提高1.34个百分点，至4.38%；冻鸡肉毛利率较2010年下降1.40个百分点，至8.23%，主要因公司玉米等原料的采购成本上升，且位于焦作的冷库失火致使一部分产品低价处理所致；公司2011年调理肉制品毛利率为11.17%，较2010年也有所下降，主要因处理存货加大促销力度所致。

2012年前三季度公司各类主营业务毛利率均有下降，其中占主营业务比重最大的冻鸡肉板块毛利降至4.19%，较上年下降了4.04个百分点，主要是劳工成本上升、产品市场售价降低

双重因素所致。另外，由于原粮采购价格上涨，饲料板块毛利率较2011年下降了0.88个百分点至3.05%。调理肉制品虽然受益于高附加值带来的价格上涨，但原料和劳工成本上升幅度较大，加之公司为扩大市场而采取的促销战略拉低销售价格，致使其毛利率下降2.05个百分点至9.12%。另外，由于2012年以来鸡苗和生猪平均价格较上年分别下降33.13%和13.25%，其他主营业务毛利率收到较大影响，下滑至1.62%。

表 2 2010~2012 年 9 月主营业务构成（单位：万元、%）

产 品	2010 年			2011 年			2012 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	58129.92	18.78	3.04	66284.17	19.57	4.38	55511.84	20.86	3.50
冻鸡肉	180649.25	58.37	9.63	182577.43	53.89	8.23	140215.04	52.70	4.19
调理肉制品	25208.94	8.14	12.94	30719.11	9.07	11.17	25941.13	9.75	9.12
其他	45526.26	14.71	20.44	59196.31	17.47	15.52	44399.59	16.69	1.62
合计	309512.37	--	10.25	338776.02	--	9.02	266067.60	--	4.02

数据来源：公司提供

总体看，跟踪期内，2011年公司各项业务规模均有所扩大，主营业务收入稳定增长，但受市场环境及公司冷库失火影响，冻鸡肉及调理肉制品毛利率有所下降。2012年前三季度公司主营业务收入规模延续增长态势，但受成本上涨和售价下降的影响，公司各版块毛利率均有下滑，盈利能力受到影响。

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，2011年公司玉米、豆粕及小麦分别占主营业务成本的19.28%、5.53%和8.44%，整体较2010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。为了规避原料价格风险，公司于收割前期与当地农户及主要玉米和小麦供应商签定粮食预购协议，按照合同价格在小幅浮动范围内

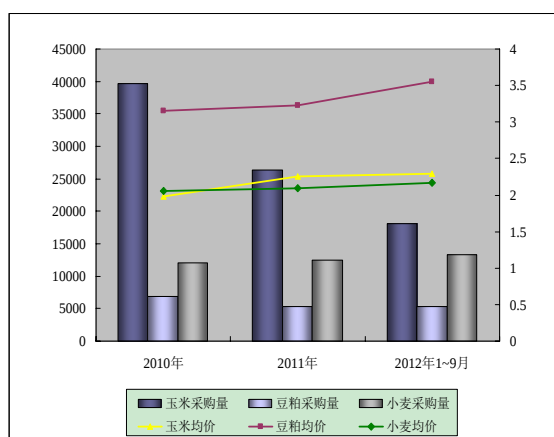
进行原料采购，从而提前锁定约70%原粮采购成本。2011年主要原料玉米的价格上涨较快，平均采购价格达到2.26元/千克，较2010年均价上升14.14%；但相对于行业平均，公司具有一定的采购成本控制能力，近两年年均采购价格均低于农业部全国玉米均价。公司豆粕和小麦的采购均价稳中有升，分别从2010年的3.15元/千克和2.05元/千克升至2011年的3.23元/千克和2.09元/千克。

2012年1~9月份豆粕价格上涨幅度较大，从年初的3.11元/千克攀升至第三季度的3.55元/千克，增幅为14.15%。玉米和小麦均价分别为2.29元/千克和2.17元/千克，分别较2011年上涨1.50%和3.78%。

总体看，原粮的市场价格不断上涨，给公司的采购成本控制带来一定压力。

图 5 2010 年~2012 年 9 月公司原材料采购情况

（单位：千克、元/千克）



资料来源: 公司提供

产品生产

公司拥有4个大型基地, 包括1个北京育种基地和3个河南养殖加工基地。基地建有饲料厂3座, 年加工能力100万吨, 主要为自产自用。养殖加工基地采用巷道式孵化器技术, 年孵化能力20000万羽, 屠宰加工规模 40 万吨/年, 禽肉速冻调理精加工规模 5 万吨/年。跟踪期内, 公司新增在建开封养殖基地, 总投资60000万元, 是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的项目, 建成后将为公司增加肉鸡屠宰加工1亿只/年、熟食加2万吨/年、饲料加工60万吨/年和出栏1亿只肉鸡/年的产能。

从产品产量看, 2011年公司完成饲料生产57万吨、鸡肉产品18.4万吨及其他调理肉制品2.2万吨, 分别较上年下降5%、16.36%和15.38%, 平均产能利用率为71.72%。

目前, 公司在周口及焦作等新建养殖基地采用地热并实现自动化控制, 未来产量将进一步增加。同时基地周边地区地势平坦, 靠近粮食主产区, 劳动力人口丰富, 有利于公司降低生产和运输成本。

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养殖基地自用和国内农户使用, 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3 2010~2012年9月公司产品销售情况

(单位: 万吨、元/千克、万元)

产品	项目	2010年	2011年	2012年1~9月
饲料	销量	21	22.3	18.37
	平均价格	2.67	2.93	2.99
	销售额	58129.92	66284.17	55511.84
鸡肉产品	销量	17.7	16.44	13.7
	平均价格	10.22	11.1	10.26
	销售额	180649.25	182577.24	140215.04
其他调理肉制品	销量	2.2	2.65	1.94
	平均价格	13.22	11.78	13.29
	销售额	25208.94	30719.11	25941.13

资料来源: 公司提供

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, 公司饲料销售均价同比增长9.47%。同时, 肉类市场价格普遍上涨, 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有所提高。公司产品定价跟随市场实时调整, 因而鸡肉产品均价上涨8.61%; 其他调理肉制品价格较上年下降10.90%, 主要是由于公司降价促销处理上年积压存货所致。2012年1~9月, 公司饲料和其他调理肉制品价格分别较2011年上涨2.05%和12.82%, 鸡肉产品价格回落5.57%, 整体销售势头良好。

整体看, 跟踪期内, 原料价格和劳工成本大幅上升增加了公司营业成本, 毛利率持续下降, 但通过根据市场适时调整产品价格、调理肉制品降价促销等促使公司主营业务收入保持了增长趋势。

在建工程

①开封基地

开封生产基地总投资6亿元, 是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙项目, 建设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2012年9月，基地已建成40个养殖小区，完成投资2.8亿元，占总投资额的比例为46.67%，预计2013年下半年建成。

②西华项目

西华分公司建设项目总投资2.11亿元，是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙项目，系周口基地二期建设项目。其建设项目包括清真肉鸡屠宰加工厂1座，产能1亿只/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2012年9月已完成投资2亿元，预计年底全部完工。

九、募集资金使用情况

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。周口基地项目总投资69100万元（包括项目一期总投资48000万元和二期总投资21100万元），本期债券发行额占项目总投资的22.43%。

截至2012年9月底，公司已完成投资额69000万元，占总投资额的比例为99.86%；募集资金已使用完毕。

十、财务分析

公司2011年财务报表经中磊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2012年三季度报表未经审计。

截至2011年底，公司合并资产总额290004.36万元，所有者权益83222.92万元；2011年实现主营业务收入338776.02万元，利润总额7236.75万元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额310589.04万元，所有者权益73230.12万元；2012年1~9月实现主营业务收入266067.60万元，利润总额-8391.64万元。

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，2011年全年实现主营业务收入338776.02万元，同比增长9.45%。同期，公司主营业务成本308226.98万元，同比增长10.96%，增幅略高于主营业务收入。2011年收入占比最大的冻鸡肉和调理肉制品及其他主营业务毛利率水平均有所下降，致使主营业务利润率由2010年的9.55%下降到8.98%。

跟踪期内，保持了在技术研发方面的投入力度，2011年管理费用较2010年增长9.73%，其中研发费用支出1564.17万元；同期公司营业费用大幅增加40.13%，主要由于调理肉制品的促销费用、销售人员的工资和佣金以及运输费用增加所致。由于长期借款的大幅增加，公司2011年财务费用相应增加至7485.51万元，同比增长47.19%。2011年公司发生期间费用28333.43万元，期间费用率为8.36%，较上年同期上升1.16个百分点。

2011年公司实现营业外收入5126.56万元，较2010年增长52.49%，主要是政府补助和固定资产处置利得。

2011年，公司分别实现利润总额和净利润7236.75万元和5985.42万元，同比分别下降46.09%和54.24%，主要系管理费用和财务费用增加所致。公司净资产收益率和总资产收益率分别为8.09%和7.09%，较上年分别下降8.74和2.46个百分点，盈利能力明显下滑。

2012年1~9月，公司实现主营业务收入266067.60万元，占2011年全年的78.54%，公司主营业务利润率继续降至4.03%。同时，期间费用依旧处于较高水平，导致利润总额为-8391.64万元。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入保持增长趋势，但由于成本上升和期间费用增加，主营业务利润率持续下滑，整体盈利能力下降。

2. 现金流及保障

2011年，在主营业务收入增加的带动下，

公司销售商品和提供劳务收到的现金为397875.65万元，较上年增长9.03%；现金收入比为117.45%，与上年持平。整体看，公司收入实现质量较好。2011年全年公司经营活动产生的现金流入为420118.14万元，同比增长6.75%；由于本期关联公司材料款、往来款等支出项的缩减，公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅减少，经营活动产生的现金净额为29446.54万元，同比增长163.30%。

目前，公司投资活动产生的现金流入规模较小，2011年为3001.15万元，主要为取得投资收益所收到的现金。2011年公司对外投资活动增加，投资活动产生的现金流出为66917.88万元，较上年增长64.46%，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，2011年为-63916.73万元。

公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款，2011年合计102100.00万元，较上年下降20.57%。公司筹资活动产生现金流出主要用于偿还债务，2011年合计76038.65万元，较2010年下降20.50%。由于新增借款额减少，公司2011年筹资活动产生的现金净流入为26061.35万元，较上年下降20.76%。

2012年1~9月，公司经营活动现金流净额为1576.53万元，其中支付的其他与经营活动有关的现金为2011年全年数额的165.56%；投资活动现金流入和流出规模均有缩小，流量净额为-18304.62万元；筹资活动依旧以取得借款和偿还债务为主，公司筹资活动发生的现金流量净额为18475.48万元。

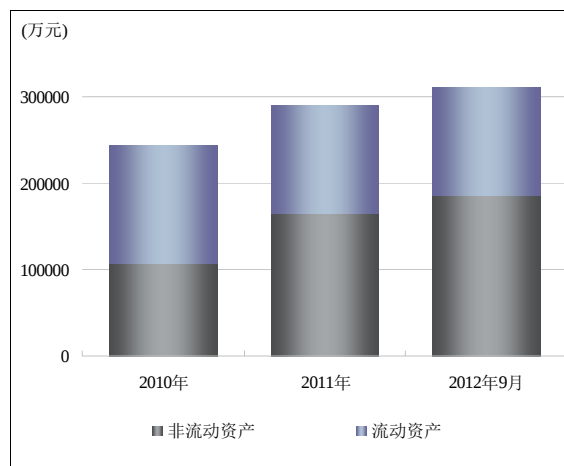
总体看，跟踪期间公司投资规模增大导致现金流出增加，对外筹资压力加大；2012年前三季度其他与经营活动有关现金流量有所波动，公司整体现金流状况尚可。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司（合并）资产合计290004.36万元，较2010年增长19.35%，流动资

产占比42.91%，较上年同期下降12.62个百分点，资产构成转变为以非流动资产为主。

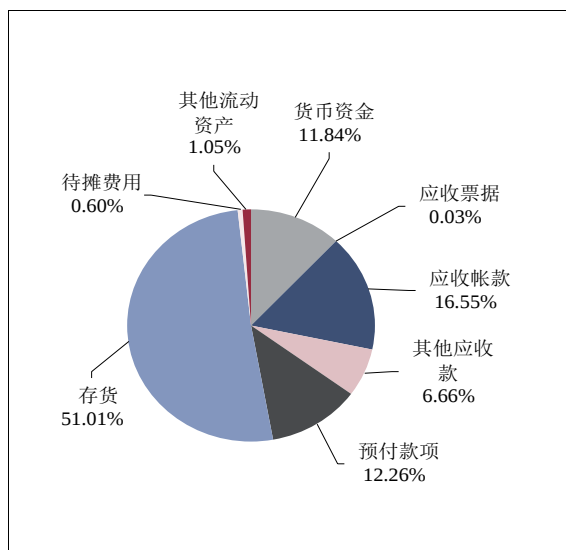
图6 2010年~2012年9月底公司资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司流动资产合计124444.57万元，同比下降7.77%，主要由货币资金和其他应收款的减少所致。公司流动资产构成主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。公司流动资产中存货规模较大，截至2011年底为63484.36万元，同比下降9.71%，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2011年以存货做为质押借款共计5695.00万元，期限为1年。2011年公司货币资金余额14735.84万元，主要由于大量在建工程的投资支出增加，余额较上年年底下降36.39%，构成主要系银行存款。2011年底公司应收账款净额20589.83万元，同比增长49.86%，其中1年以内的占96.65%，账龄较短。公司共计提坏账准备245.82万元，计提比例为1.18%。其中前五名应收账款共计4305.60万元，均为1年以内欠款，占应收账款总额的20.67%。公司2011年底预付款项总额为15262.80万元，同比增长20.10%。其中1年以内占98.81%，公司未计提坏账准备。其中新增1年以内预付鹤壁天鹏煌朝置业有限公司4000.00万元预付工程款，占预付款项总额的26.21%。

图7 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司非流动资产合计165559.79万元，较上年末增长53.21%，增长主要因在建工程（各分公司建设及改造项目共46个）规模持续扩大，较2010年增加33586.33万元，同比增长155.92%。2011年公司非流动资产中，固定资产（47.89%）和在建工程（33.30%）占比较大；其中固定资产净额79280.79万元，同比增长12.74%，主要是房屋及建筑物和机器设备，成新率为69.78%。另外，公司周口五合一鸡场的租赁费用增加，致使长期待摊费用增至12879.32万元，同比增长71.78%。2011年公司无形资产净额10750.97万元，同比增长71.78%，主要系公司购进的周口和开封基地土地使用权增加所致。

截至2012年9月底，公司资产总额310589.04万元，较上年年底增长7.10%，主要因存货、固定资产及在建工程继续增加所致；从资产结构看，流动资产规模与上年年底持平，非流动资产总额的增加使其占比继续上升至59.90%。

总体看，公司流动资产质量较好，整体流动性一般。

截至2011年底，公司所有者权益合计83222.92万元，较上年末增长8.74%，主要来自未分配利润的增长。截至2011年底，归属母公

司的所有者权益中，实收资本占13.90%，资本公积占8.77%，盈余公积占1.65%，未分配利润占75.69%。截至2012年9月底，公司所有者权益合计73230.12万元，较上年末下降12.01%，主要来自未分配利润的减少，致使除未分配利润外各项占所有者权益比重分别略有增加。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较差。

截至2011年底，公司负债总额合计206781.41万元，较上年末增长24.23%，其中流动资产占比降至64.62%，非流动负债占比进一步升至35.38%，主要由于本期集合债以及长期借款的增加。

截至2011年底，公司流动负债合计133630.42万元，同比增长8.37%，主要由短期借款（66.96%）、应付账款（20.23%）和其他应付款（11.40%）构成。其中其他应付款15231.61万元，同比增长81.99%，增加主要来自借中原信托运营资金2380万元和机场建设补贴款2250万元。

截至2012年9月底，公司负债总额合计237358.93万元，较年初增长14.79%，全部来自流动负债的增加，因此流动负债占比回升至71.63%。流动负债的增加主要来自短期借款、应付票据和其他应付款的增加，其中其他应付款27394.81万元，较上年年底增长79.79%，其中包括公司以应收账款做抵向交通银行借入运营资金1亿元。

截至2011年底，公司全部债务合计136374.50万元，较上年增长32.69%，其中长期债务占比继续升至33.66%。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、长期债务资本化比率和资产负债率分别由上年的57.32%、20.55%和68.50%上升为62.10%、35.55%和71.30%。截至2012年9月底，随着长期债务的进一步增加，公司上述三个指标分别增至为68.46%、38.38%和76.42%。

总体看，公司流动资产中存货占比较高；

跟踪期内资产结构发生变化，目前以非流动资产为主；整体的负债水平偏高，有息债务负担持续上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于流动资产增速较流动负债较慢，2011年底公司流动比率和速动比率分别为93.13%和45.62%，同比分别下降16.29和6.78个百分点。由于经营现金流入量大增长，公司2011年经营现金流动负债比上升至22.04%。截至2012年9月底，公司流动比率和速动比率继续下滑至73.26%和33.30%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

2011年，由于利润率下降和各项费用的增加，公司EBITDA合计23986.94万元，同比下降19.19%。同时随着有息债务和在建工程资本化利息的增加，EBITDA利息保护倍数从上年的5.98倍降至2.71倍，全部债务/EBITDA倍数由上年的3.46倍增至5.69倍。总体看，目前公司整体偿债能力有所下降。

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2012年9月底，公司现金类资产14770.84万元，是本期债券的0.95倍，对本期债券的保护能力尚可。2011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1.55倍、27.10倍和1.90倍，对本期企业债券覆盖程度较高。

截至2012年9月底，公司无对外担保事项。

截至2012年9月底，公司获得多家商业银行授信额度合计18.85亿元，其中未使用额度为5.22亿元，公司具备间接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212999806），截至2012年12月07日，公司已结清不良贷款3170万元，根据中国农业银行鹤壁市分行客户部出具的说明，其中170万元系

银行内部信息重复录入导致，另外3000万元系公司财务人员未能及时盖章解押造成，以上不良记录已于2006年10月30日前全部结清，且均非有意逃废银行债务；公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

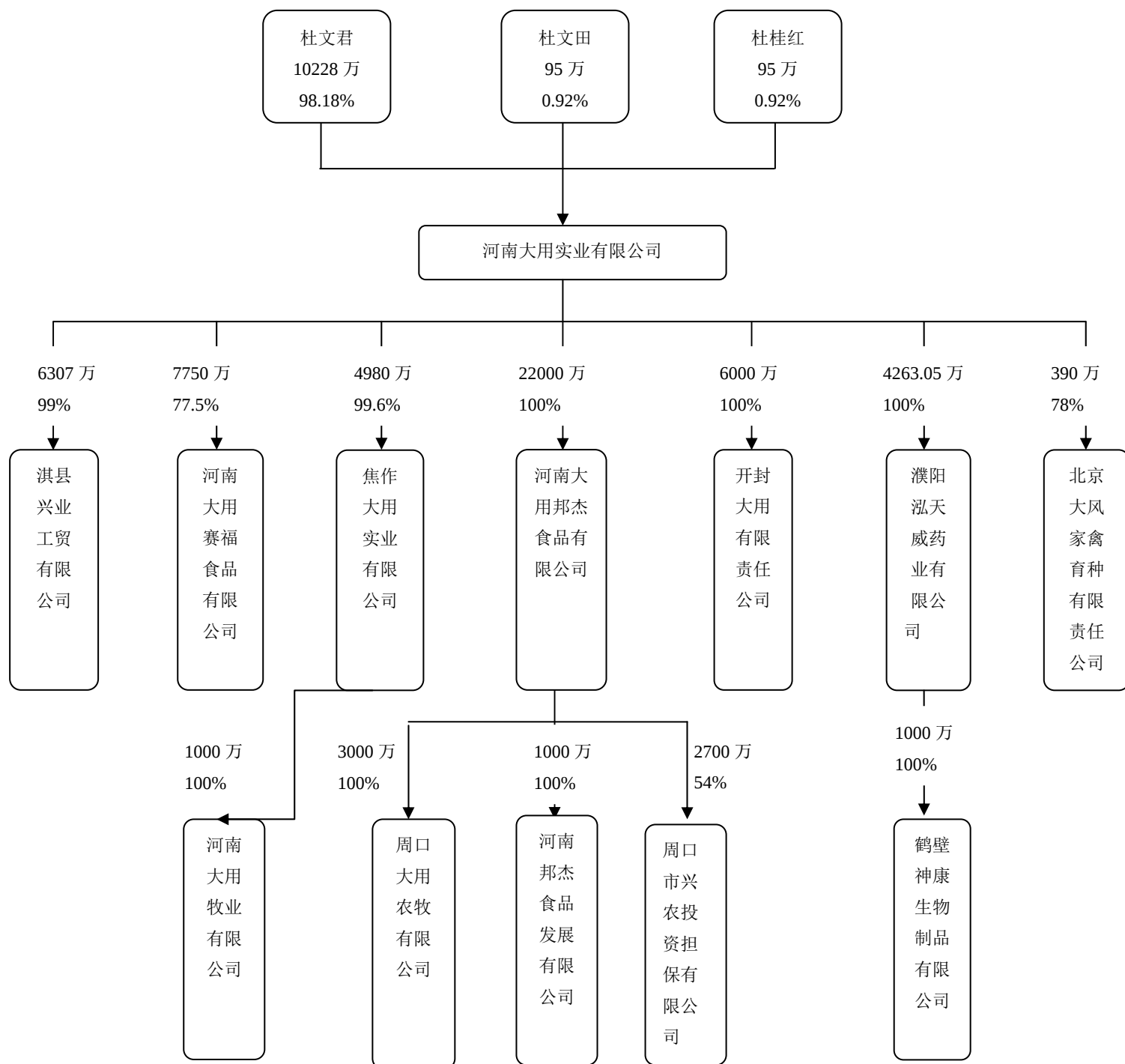
6. 抗风险能力

公司作为河南省肉鸡养殖行业的龙头企业，实行肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙经营，养殖技术水平较高，基地产能不断扩大，且公司“五合一”肉鸡产业化发展模式有利于公司实现养殖的规模化，增强抵抗养殖业周期性风险的能力。但同时，公司盈利能力的稳定性受饲料价格波动影响明显，且肉鸡产品的同质性较高，公司的市场定价能力有限。综合考虑，公司整体抗风险能力一般。

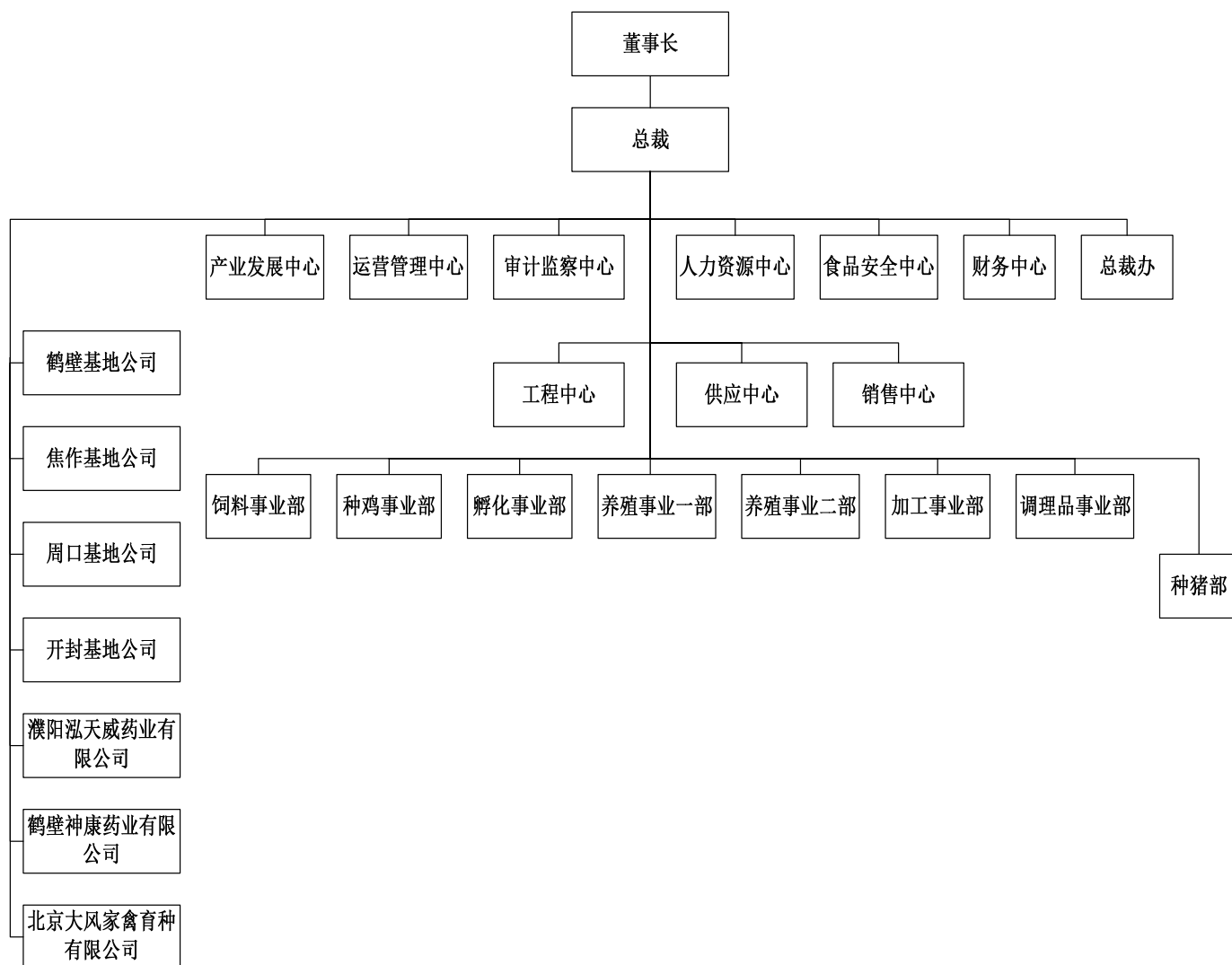
十一、结论

综合考虑，联合资信维持河南大用实业有限公司A的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	14998.08	23166.50	14735.84	-0.88	16486.93
应收票据					
应收股利	105.00	33.96	35.00	-42.26	8.00
应收利息					
应收帐款					
其他应收款	14467.22	13739.53	20589.83	19.30	18019.56
预付款项	4108.53	13706.48	8282.32	41.98	7247.80
应收补贴款	16231.92	12708.03	15262.80	-3.03	14158.51
存货	56565.60	70314.50	63484.36	5.81	67940.77
待摊费用	1698.10	1259.58	744.42	-33.79	
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1310.00		695.46
流动资产合计	108174.46	134928.58	124444.57	7.19	124557.02
长期投资：					
长期股权投资	7000.00	3000.00	3000.00	-34.53	3900.00
长期债权投资					
长期投资合计	8143.80	4240.33	4240.33	-22.17	3900.00
其中：合并价差	1143.80	1240.33	1240.33	4.13	
固定资产：					
固定资产原价	90302.16	98995.57	113617.32	12.17	
减：累计折旧	23675.12	28674.64	34336.53	20.43	
固定资产净值	66627.05	70320.94	79280.79	9.08	
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	66627.05	70320.94	79280.79	9.08	87968.92
工程物资	123.77	45.58	3226.51		
在建工程	1457.97	21541.16	55127.49	490.36	63321.84
固定资产清理					-191.82
固定资产合计	68208.79	91907.67	137634.79	42.05	151098.94
无形资产及其他资产：					
无形资产	4063.19	4318.52	10750.97	62.66	10640.93
长期待摊费用	1640.77	7497.48	12879.32	180.17	18344.37
其他长期资产					1993.40
无形资产及其他资产合计	5703.96	11816.00	23630.29	103.54	30978.69
递延税项：					
递延税款借项		97.72	54.38		54.38
资产总计	190231.00	242990.30	290004.36	23.80	310589.04

附件 2-2 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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	79527.00	78977.00	89477.00	6.07	106857.00
应付票据	4400.00	4000.00	990.00	-52.57	6508.24
应付账款	32205.27	26602.04	27126.84	-8.22	28066.92
预收账款	3005.21	5336.54	1739.58	-23.92	1373.78
应付工资	1752.63	2636.90	2830.28	27.08	5539.58
应付福利费	7.30				
应付股利、利息					
应交税金	-3502.11	-2607.21	-3764.90	3.68	-5703.98
其他未交款					
其他应付款	8308.41	8369.42	15231.61	35.40	27384.81
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	133630.42	3.10	170026.36
长期负债：					
长期借款		19800.00	29400.00		29400.00
应付债券			16507.50		16205.25
长期应付款		23341.04	27243.52		21727.32
专项应付款	111.70				
其他长期负债					
长期负债合计	111.70	43141.04	73151.02		67332.57
递延税项：					
递延税款贷项					
负债合计	125815.41	166455.74	206781.44	28.20	237358.93
少数股东权益	7685.12	7103.80	7849.25	1.06	7463.40
所有者权益：					
实收资本	10478.00	10478.00	10478.00	0.00	10478.00
资本公积	6606.51	6606.51	6606.51	19.37	6606.51
盈余公积	974.87	1241.81	1241.81	-56.81	1241.81
未确认的投资损失					
未分配利润	38671.10	51104.43	57047.35	29.61	47440.40
外币报表折算差额					
所有者权益合计	64415.59	76534.56	83222.92	14.56	73230.12
负债与股东权益总计	190231.00	242990.30	290004.36	23.80	310589.04

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、主营业务收入	229451.47	309512.37	338776.02	21.51	266067.60
减: 主营业务成本	203156.00	277779.74	308226.98	23.17	255166.78
主营业务税金及附加	62.31	85.49	117.34	37.23	166.50
二、主营业务利润	26233.16	31647.14	30431.70	7.71	10734.32
加: 其他业务利润	1233.23	485.49	69.19	-76.31	-15.90
减: 营业费用	5317.29	6502.70	9112.24	30.91	7279.93
管理费用	7482.90	10694.78	11735.69	25.23	6842.47
财务费用	4057.93	5085.53	7485.51	35.82	6334.79
三、营业利润	10608.28	9849.62	2167.45	-54.80	-9738.76
加: 投资收益	525.00	400.00	266.67	-28.73	150.00
补贴收入					
营业外收入	1761.56	3361.95	5126.56	70.59	1598.24
减: 营业外支出	76.54	186.84	323.94	105.73	401.12
四、利润总额	12818.30	13424.73	7236.75	-24.86	-8391.64
减: 所得税	341.69	543.63	505.89	21.68	693.00
少数股东本期损益	636.31	-198.74	745.44	8.24	879.43
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	11840.30	13079.83	5985.42	-28.90	-9964.08
加: 年初未分配利润	27160.05	38671.10	51104.43	37.17	57047.35
盈余公积金转入数					
其他调整因素		-379.56	-42.49		357.12
六、可供分配的利润	39000.35	51371.37	57047.35	20.94	47440.40
减: 提取法定公积金	329.26	266.94			
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	57047.35	21.46	47440.40

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	397875.65	26.67	298547.71
收到的税费返还	836.02	681.30	524.07	-20.83	1615.89
收到的其他与经营活动有关的现金	10595.17	27939.52	21718.42	43.17	16683.19
现金流入小计	259401.68	393548.37	420118.14	27.26	316846.79
购买商品、接受劳务支付的现金	207391.38	319642.95	342415.42	28.49	261496.91
支付给职工以及为职工支付的现金	15467.61	29445.19	30761.34	41.02	24743.89
支付的各项税费	2366.49	1372.27	1592.60	-17.96	2702.02
支付的其他与经营活动有关的现金	22225.18	31904.51	15902.25	-15.41	26327.44
现金流出小计	247450.65	382364.92	390671.60	25.65	315270.26
经营活动产生的现金流量净额	11951.03	11183.45	29446.54	56.97	1576.53
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		4000.00			300.00
取得投资收益所收到的现金		400.00	2366.67		
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	634.48	-44.50	65.42
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	3001.15	20.01	365.42
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	65531.44	73.53	17470.04
投资所支付的现金		52.00	1310.00		1200.00
支付的其他与投资活动有关的现金	859.29		76.44	-70.17	
现金流出小计	22620.42	40689.07	66917.88	72.00	18670.04
投资活动产生的流量净额	-20536.50	-35892.86	-63916.73	76.42	-18304.62
三、筹资活动产生的现金流量					
取得借款收到的现金	79527.00	110777.00	86600.00	4.35	73607.00
发行债券取得的现金			15500.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	6137.15	17760.62			
现金流入小计	85664.15	128537.62	102100.00	9.17	73607.00
偿还债务支付的现金	73603.00	90527.00	65500.00	-5.66	46227.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		5121.35	10538.65		8904.52
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	76038.65	-1.57	55131.52
筹资活动产生的现金流量净额	7180.25	32889.28	26061.35	90.51	18475.48
四、汇率变动对现金的影响		-11.45	-21.82		3.69
五、现金及现金等价物净增加额	-1405.22	8168.42	-8430.66	144.94	1751.09

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	11840.30	13079.83	5985.42	-28.90
减: 未确认的投资损失				
加: 少数股东本期收益	636.31	-198.74	745.44	8.24
计提的资产减值准备	-34.06	10.16	83.96	
固定资产折旧	5386.35	5847.00	6652.67	11.13
无形资产摊销	671.68	112.38	229.14	-41.59
长期待摊费用摊销	853.89	5338.23	2959.57	86.17
待摊费用的减少(减: 增加)	-1051.92	723.28	515.16	
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	-97.36	
固定资产报废损失				
财务费用	4103.63	5085.53	7485.51	35.06
投资损失(减: 收益)	-525.00	-400.00	-266.67	-28.73
递延税款贷项(减: 借项)		-97.72	-53.49	
存货的减少(减: 增加)	-21090.72	-13749.54	6830.14	
经营性应收项目的减少(减: 增加)	4220.83	-4761.84	-1438.67	
经营性应付项目的增加(减: 减少)	7295.31	177.75	-184.28	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	11951.03	11183.45	29446.54	56.97
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	14735.84	-0.88
减: 现金的期初余额	16403.30	23166.50	23166.50	18.84
加: 现金等价物的期末余额		14998.08		
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	-8430.66	144.94

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.48	21.84	19.70	--
存货周转次数(次)	4.37	4.37	4.61	--
总资产周转次数(次)	1.33	1.43	1.27	--
现金收入比(%)	108.07	117.90	117.45	112.21
盈利能力				
主营业务利润率 (%)	11.43	10.22	8.98	4.03
总资本收益率(%)	16.55	9.95	7.09	--
净资产收益率(%)	19.37	16.83	8.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	--	20.55	35.55	38.38
全部债务资本化比率(%)	56.58	57.32	62.10	68.46
资产负债率(%)	66.14	68.50	71.30	76.42
偿债能力				
流动比率(%)	86.17	109.42	93.13	73.26
速动比率(%)	41.06	52.40	45.62	33.30
经营现金流动负债比(%)	9.51	9.07	22.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.65	5.98	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	3.46	5.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.24	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.02	-4.98	-3.90	--
现金偿债倍数(倍)	0.97	1.50	0.95	1.06
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.74	25.39	27.10	20.44
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.77	0.72	1.90	0.10

注：公司 2012 年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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1391 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南阳普康药业有限公司主体长期信用等级为BB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南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: BB⁺ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.12	1.59	2.45	3.85
资产总额(亿元)	6.22	7.75	10.49	12.22
所有者权益(亿元)	2.14	2.39	1.91	1.97
短期债务(亿元)	2.73	4.25	4.55	6.65
全部债务(亿元)	2.73	4.25	5.25	7.35
营业收入(亿元)	5.17	5.22	5.67	3.76
利润总额(亿元)	0.18	0.22	0.13	0.13
EBITDA(亿元)	0.59	0.65	0.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	-0.39	-0.55	--
营业利润率(%)	16.39	13.03	11.96	12.79
净资产收益率(%)	7.34	7.99	5.51	--
资产负债率(%)	65.67	69.20	81.75	83.90
全部债务资本化比(%)	56.05	64.03	73.26	78.88
流动比率(%)	88.19	92.10	95.79	95.77
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	6.55	7.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.31	2.84	--
经营现金流动负债(%)	3.18	-7.31	-7.00	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

何 苗

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、原材料涨价、债务负担重等因素对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, 但伴随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, 联合资信维持公司主体长期信用等级为BB⁺, 评级展望维持稳定。

优势

1. 公司主导产品在细分行业规模优势突出, 市场占有率高。
2. 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. 公司债务负担持续加重。
4. 跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额持续弱化。
5. 公司对外担保额度大, 存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南阳普康药业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南阳普康药业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南阳普康药业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南阳普康药业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南阳普康药业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南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2012年6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2011年底，公司资产总额104902.70万元，所有者权益19148.26万元；2011年公司实现营业收入56705.40万元，利润总额1320.60万元。

截至2012年6月底，公司资产总额122201.99万元，所有者权益19675.01万元；2012年1~6月底公司实现营业收入37606.07万元，利润总额1279.39万元。

公司注册地址：河南省南阳市工业路143号；法定代表人：牛牯。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背

景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值16.54万亿元，增长8.1%；第三产业增加值15.50万亿元，增长7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.2%，与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比名义增长20.5%（扣除价格因素实际增18.8%），增速比上年加快0.1个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及

水的生产与供应)投资 38677 亿元,同比增长 10.2%,增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

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

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

率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元,同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元,人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度,新增人民币贷款 6.72 万亿元,同比多增 1.04 万亿元;新增人民币存款 9.03 万亿元,多增 9243 亿元。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

过去十年,在经济增长推动消费总需求增加、卫生总费用中社保支出持续加大、老龄化进程加速扩大医药需求、创新驱动医药消费升级等多重因素下我国医药工业总产值保持快速增长,中国已成为药品增长最快的国家。由于推动医药行业前进的因素在未来很长的阶段都不易发生变化,医药行业快速增长的势头仍将持续相当长的时期。2011 年医药工业行业累积收入 14522 亿元,累积利润 1494 亿元,同比分

别增长 29.37%和 23.50%；2011 年药品市场规模突破 9000 亿，增速超过 20%，医药工业行业持续增长的动力仍然充足。

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，2011 年 4 月政府又陆续出台了《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）》，规定对抗生素实行分级管理，部分抗生素只能在三级医院使用，且在三级医院门诊中的使用率也将控制在 20%以内等。这些政策的出台使得行业竞争进一步加剧。

2. 区域经济环境

南阳市全年生产总值 2228.75 亿元，比上年增长 11.2%。全年全市地方财政总收入 154.87 亿元，比上年增长 26.0%。地方财政一般预算收入 87.10 亿元，增长 26.1%。地方财政一般预算支出 307.83 亿元，增长 24.6%。

从农业生产来看，全年粮食种植面积 1144.37 千公顷，比上年增长 1.7%；粮食产量 593.60 万吨，比上年增长 1.6%；年末农业机械总动力 1165.63 万千瓦，比上年增长 4.0%。

从工业生产来看，全年全部工业增加值 1075.17 亿元，比上年增长 16.7%；规模以上工业增加值 810.00 亿元，比上年增长 21.8%。全年规模以上工业企业主营业务收入 2711.36 亿元，比上年增长 41.2%；利润总额 180.30 亿元，增长 50.4%。

从投资来看，2011 年南阳市固定资产投资规模总量突破 1476.39 亿元，比上年增长 25.3%。分产业看，第一产业投资 62.47 亿元，下降 0.9%；第二产业投资 888.87 亿元，增长 38.2%；第三产业投资 434.13 亿元，增长 12.7%，工业投资是拉动投资增长的主力。全年房地产开发投资 93.72 亿元，比上年增长 33.3%。

从消费来看，2011 年南阳市消费品市场平

稳快速发展，实现社会消费品零售总额 929.98 亿元，比上年增长 17.8%。全年批发和零售业增加值 116.45 亿元，比上年增长 10.0%；住宿和餐饮业增加值 74.38 亿元，增长 6.6%。

从进出口来看，全年进出口总额 14.39 亿美元，比上年增长 50.9%。其中：出口总额 9.48 亿美元，增长 46.6%；进口总额 4.91 亿美元，增长 60.0%。

经济发展推动了收入的增长：南阳市 2011 年全年农民人均纯收入 6776 元，比上年增长 19.6%，扣除价格因素，实际增长 12.8%；城镇居民人均可支配收入 17289 元，比上年增长 14.7%，扣除价格因素，实际增长 8.9%。

总体看，跟踪期内，南阳市生产总值和财政收入增长较快。同时，南阳市政府对支持力度较大，2010 年及 2011 年分别提供政府补助 197.30 万元、1268.17 万元，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

新康（中国）有限公司（香港）为公司的控股股东，持股比例为 100%。目前公司性质为港资企业。

公司主导产品洁霉素已成为国内同行业中的品牌产品，年生产能力达 2300 吨，主要经济技术指标稳居全国同行业领先水平，部分指标达国际先进水平，在国内外市场有良好的声誉和良好形象，市场占有率和客户忠诚度高。

经过多年的稳健经营，公司凭借技术优势，不断开发新产品，每年都有填补国内、省内空白的新产品问世，在行业中树立了良好的形象，成为行业内潜力巨大、富有特色的制药企业。

公司具有一整套覆盖面广、运作有效的管理制度，现已步入现代化管理的轨道。

六、管理分析

跟踪期内，公司的法定代表人发生变化，

付蓬旭不再担任公司法人代表一职，由牛犇女士接任。公司在管理体制、管理制度、股权结构等方面无重大变化。

牛犇，现年 54 岁，高级工程师职称，毕业于南阳师范理化专业，曾就职于南阳油田技校，任教师；就职于南阳化学制药厂，历任工会副主席、党办主任；就职于南阳普康集团化学制药厂，任党委书记；就职于南阳普康药业有限公司，任党委副书记、党委书记、副董事长、副总经理；2012 年担任公司董事长、法人。

七、经营分析

从营业收入看，2011 年公司收入结构与 2010 年比变化不大，收入规模较 2010 年增加了 8.59%。其中，2011 年公司原料药(主要为盐酸林可霉素及其衍生品、硫酸庆大霉素)实现收入 49959.9 万元，较 2010 年增加 12.42%；制剂收入为 6297.60 万元，较 2010 年下降 14.77%；其他业务收入为 447.90 万元，主要来源于废品、蒸汽、豆油、房租等。2012 年 1~6 月，公司实现营业

收入 37805.36 万元，是 2011 年全年的 66.67%。公司产品结构中原料药占比逐年提高。

从毛利率来看，2011 年公司原料药、制剂的毛利率有所下降，其他业务毛利率大幅提高。原料药、制剂毛利率下降主要是由于原材料价格上涨，导致生产成本增加所致（2011 年国家加大农产品收购价格补贴，补贴部分转嫁到材料采购成本中，导致农副产品价格上涨）。其他业务毛利率提高主要是由于随业务量增加，公司产生了大量废品，公司在 2011 年对废品进行了集中处理。由于废品的成本不用结转，导致毛利率较高所致。2012 年上半年，公司产品的毛利率均有所提高，主要是由于随产品价格提高、企业扩大了生产量降低各种消耗使单位成本下降所致。具体来看，盐酸克林霉素的生产成本从 396 元每十亿下降至 388 元每十亿，销售价格从 418 元每十亿的提高到 445 元每十亿；硫酸庆大霉素的生产成本 1356 元每十亿下降至 1075 元每十亿，销售价格从 1500 元每十亿的提高到 2000 元每十亿。

表1 公司经营情况（单位：万元、%、%）

产 品	2010 年			2011 年			2012 年 1-6 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
原料药	44438.79	85.10	13.28	49959.90	88.10	11.06	33957.65	89.80	16.76
制剂	7389.04	14.15	11.61	6297.60	11.11	7.79	3648.42	9.60	8.60
其他业务	393.05	0.75	12.44	447.90	0.79	36.51	199.29	0.60	52.00
合计	52220.89	100.00	13.03	56705.40	100.00	12.30	37805.36	100.00	16.17

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	2010 年		2011 年		2012 年 1~6 月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
淀粉	43960.62	2.52	45908.32	2.78	18462.94	2.84
黄豆	9904.37	3.82	9918.76	3.95	3313.96	4.24
生物氮素	963.00	3.17	852.00	3.23	232.00	3.48
丙酮	944.52	6.87	1175.59	8.26	405.88	7.58

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、生物氮素和丙酮，2011 年淀粉和黄豆在总成本中占比分别为 27.08% 和 8%。2011 年公司主要原材料价格均略有上涨，其中，淀粉、黄豆等主要原材料价格上涨主要因为国家宏观调控，加大对农产品收购价格补贴，补贴部分转嫁到材料采购成本中，导致农副产品价格的上涨；丙酮等辅料价格受石油价格影响较大，2011 年石油价格上涨，导致成本上涨。

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（以下简称“广源农业”）。广源农业生产的黄豆均作为原材料提供给公司。2011年广源农业产黄豆4430.26吨。

公司淀粉的主要供应商为河南巨龙生物工程股份有限公司，西安国维淀粉有限责任公司；黄豆的主要供应商为广源农业、嫩江县嫩原丰农副产品有限责任公司；生物氮素的主要供应商为安阳市龙安区仁和油厂；丙酮的主要供应商为郑州八通散化有限公司。公司与原材料供应商的结算方式为银行付款和承兑汇票付款。

产品生产

表3 公司主要产品产量（单位：吨）

主导产品	2010年	2011年	2012年 1~6月
盐酸林可霉素	1847	2115	1452
盐酸克林霉素	116	243	153
硫酸庆大霉素	1.6	45	54

资料来源：公司提供

公司产品以抗生素原料药为主导，主要有盐酸林可霉素及其衍生物克林霉素、克林霉素磷酸酯、盐酸克林霉素棕榈酸酯、硫酸庆大霉素等。

产能方面，2011年公司的主要产品盐酸林可霉素、盐酸克林霉素、硫酸庆大霉素的产能分别为2140吨、300吨、40吨，分别较2010年提高了22%、15%、36%。截至2012年上半年，其产能分别提高至3000吨、300吨、114吨。

产量方面，2011年盐酸林可霉素、盐酸克林霉素、硫酸庆大霉素的产量为2115吨、243吨、45吨，分别较2010年提高了14.51%、109.48%、2712.50%。

2011年及2012年上半年，硫酸庆大霉素的产能及产量均有大幅提高，主要是因为硫酸庆大霉素市场需求增加，公司将其车间扩

产改造，增大了硫酸庆大霉素的生产能力，提高了硫酸庆大霉素的产量。

产品销售

2011年，公司销售方面面临着原材料涨价、国家医药招标投标政策、药品政策性降价、抗生素分类管理及海外经济危机等诸多不利因素。公司采取多种策略克服困难：一是努力提高盈利水平。一方面公司在年初时适时提高了主要产品的价格，并将其稳定在理性价位，另一方面公司努力推进高附加值产品注射用克林霉素的销售，并取得了一定的进展；二是寻求新的利润增长点。公司通过利用自身现有的批准文号、与大的商业公司深入合作、引进新合作品种、提高产品外包装档次等方式来实现利润增长的突破；三是改进销售策略。公司通过“定人、定市场、定任务”的方式，将任务层层分解到市场，落实到人，从而保证销售目标顺利完成；四是积极进行市场拓展，公司通过密切关注市场动态和行业发展趋势，坚持内外销售统筹兼顾和合作共赢理念，确保大客户和重点客户，并且积极有序的开发新市场。通过以上措施，克服了国家反滥用抗生素新规等对销售不利的因素。

2011年，公司主要产品盐酸林可霉素和盐酸克林霉素价格有所降低，但市场占有率提高；硫酸庆大霉素由于改进了生产工艺，使得产品附加值大幅提高，销售单价上升，随着该产品的目标客户群体逐步转向中高端，其市场占有率有所下降。同时，公司2011年对南美市场进行了开拓及深度挖掘，对公司产品的出口有所贡献。公司2011、2012年二季度出口占比分别为28.89%、36.50%，出口量有所提升。

表4 2011年公司主要产品销售情况

（单位：%、万元/吨、%）

产品	2010年			2011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	96.57	36.4	64.80	98.56	34.2	70
盐酸克	92.28	50.6	77.94	89.51	48.6	80

林霉素						
硫酸庆大霉素	92.78	85.6	70.64	94.94	251	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，原材料价格上升趋势明显，整体产销率保持稳定。

八、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，截止2012年11月项目建设已全部完工。实际完成投资14300万元。购置安装了发酵罐、提取罐浓缩器、结晶罐等工艺设备480余台（套），建设完成了洁霉素500生产线主体工程建设和菌种选育研究中心等辅助设施。目前，本项目已进入工程验收和试生产阶段。

九、财务分析

公司2011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。

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2011年底，公司资产总额104902.70万元，所有者权益19148.26万元；2011年公司实现营业收入56705.40万元，利润总额1320.60万元。

截至2012年6月底，公司资产总额122201.99万元，所有者权益19675.01万元；2012年1~6月底公司实现营业收入37606.07万元，利润总额1279.39万元。

以下财务分析以2011年财务数据为主，以2012年上半年财务数据为辅。

1. 盈利能力

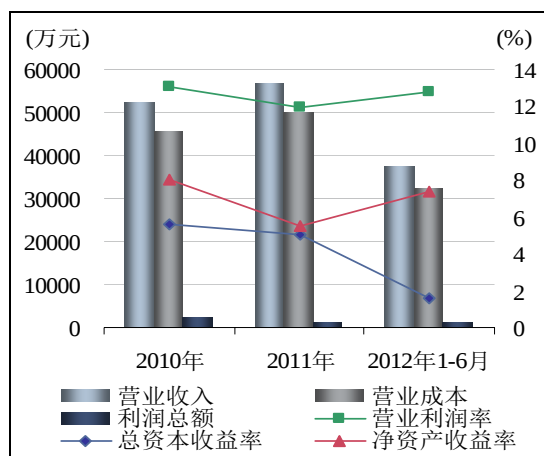
2011年公司实现营业收入56705.40万元，较2010年底增长8.59%。受益于公司主要产品销量增加，开拓新国际市场，出口销售额增加。2011年公司营业成本从2010年的45413.91万元增至49880.10万元，涨幅为9.83%。2011年公司期间费用为6732.585万元，较2010年底增加了41.05%，主要由于公司销售费用增加、劳动力成本增加及随贷款金额增加，利率上升，导致财务费用增加所致。受原材料价格上涨导致营业成本增加，劳动力、资金价格等上涨导致期间费用增加的影响，公司的营业利润大幅下降，2011年仅为50.87万元，较2010年底降幅达97.50%。

2011年公司营业外收入为1298.62万元，较2010年增长455.61%，主要为技改资金补贴、林可霉素生产节水改造工程补助等政府补助资金。2011年公司实现利润总额为1320.60万元，较2010年底下降41.14%。

从盈利指标看，2011年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为11.96%、5.07%、5.51%，均较2010年有所下降。

2012年1~6月，公司实现营业收入37606.07万元，是2011年全年的66.32%。同期公司实现利润总额1279.39万元，其中营业外收入309.97万元，为政府对镇平分公司污水治理项目的拨款。2012年上半年公司的营业利润率为12.79%。

图1 2010~2012年6月年公司盈利能力变化情况



资料来源：公司年报

总体看，公司营业收入较稳定，盈利能力呈波动态势。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司经营活动现金流入量为61843.74万元，较2010年增加13.54%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金56705.40万元，较2010年增加了19.15%。2011年公司现金收入比为100%，较2010年增长了8.86个百分点，整体收现能力一般。2011年经营活动现金流出量为67319.93万元，较2010年增长15.29%，公司同期存货大幅增加。2011年经营活动现金流量净额为-5476.19万元，较2010年大幅减少。

2011年公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2011年投资活动现金流量净额为-3473.95万元。

2011年公司筹资活动主要表现为取得借款、吸收投资和偿还债务、支付利息，2011年筹资活动产生的现金流量净额为9216.17万元，较2010减少19.69%。

总体看，2011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

截至2011年底，公司资产总额104902.70万元，与2010年相比增长35.34%。2011年资产中流动资产占比71.42%、非流动资产占比28.58%，流动资产占总资产的比例较2010年底有所增加。

2011年底公司流动资产为74919.56万元，较2010年增长了51.66%，主要为货币资金、存货、应收账款大幅增加所致。2011年底流动资产中占比超过10%的科目有存货、货币资金、其他应收款，分别占比37.43%、32.11%、13.91%。2011年底公司货币资金为

24056.85万元，较2010年底增加64.50%；2011年公司应收票据减少至472.21万元，全部为银行承兑汇票；2011年应收账款为5376.08万元，较2010年增长95.03%，其中账龄在1年以内的占比99.37%；2011年公司预付账款为5141.78万元，较2010年变化不大，其中，账龄在1年以内的占比87.73%；2011年公司其他应收款为10418.05万元，主要为与南阳三博汽车齿轮有限公司、河南启天商贸有限公司的往来款及电业局电费优惠差价；2011年存货为28044.78万元，较2010年增加98.96%，主要由于公司根据经营策略增加了产成品的战略储备所致；2011年其他流动资产为1409.81万元，较2011年底增加37.23%，主要为国内信用证议付费用增加（在信用证到期日前摊销完毕）所引起的待摊费用增加所致。

2011年公司非流动资产为29983.14万元，与2010年比增加了6.66%。其中固定资产为22600.07万元，在建工程为2727.69万元，与2010年变化不大。同期无形资产为4246.88万元，较2010年底增加1004.95%，主要为土地使用权、专利及非专利技术大幅增加所致。

截至2011年底，公司所有者权益合计19148.26万元，较2010年减少19.79%，主要是未分配利润减少所致（公司因环保问题造成停产损失。政府承诺给予补偿款时公司冲减了营业成本，但政府实际支付损失时少于先前承诺的数额，公司相应调减未分配利润）。所有者权益中实收资本占70.50%、资本公积占16.54%、盈余公积占8.75%、未分配利润占4.22%。整体来看，公司的所有者权益稳定性较强。

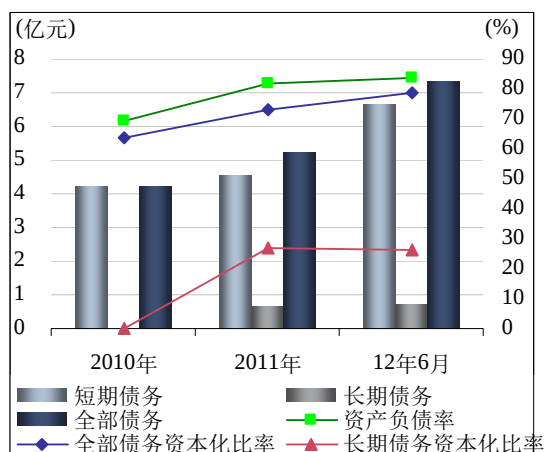
截至2011年底，公司负债合计85754.44万元，同比增长了59.88%，主要是其他流动负债和应付债券增加所致。2011年底公司其他流动负债为16515.16万元，较2010年底增加2824.12%，主要为未到期国内信用证大幅增加所致，均为与供应商间的欠款。2011年底公司的应付债券为6943.75万元，主要是由于公司发行本期债券所致。（2011年1月，公司与其他7家企业共同发行“2011年河南省中小企业集合债券”，公司发行规模为6800

万元。)

截至 2011 年底, 公司全部债务 52460.75 万元, 同比增长 23.44%, 主要为长期债务增长所致。公司全部债务中短期债务占 86.77%, 长期债务占 13.23%。从债务指标看, 2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 81.75%、73.26%和 26.61%, 较 2010 年底分别增长 12.55 个百分点、增长 9.23 个百分点及增长 26.61 个百分点, 公司债务负担较重, 且有所增加。

截至 2012 年 6 月底, 公司资产总额为 122201.99 万元, 较 2011 年底增长 16.49%, 其中流动资产占 74.37%, 非流动资产占 25.63%, 公司资产结构变化不大。2012 年 6 月底, 公司所有者权益为 19675.01 万元, 其规模及构成与 2011 年比变化不大。同期, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 83.90%、78.88%, 较 2011 年底分别上升 2.15 个百分点、5.62 个百分点。公司债务负担有所增加。

图 2 2010~2012 年 6 月公司债务负担变化情况



资料来源：公司年报

总体来看, 跟踪期内公司资产规模稳步上升, 但债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看, 截至 2011 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 95.79%和

59.93%, 较 2010 年底分别增加 3.69 个百分点、减少 5.89 个百分点。2012 年 6 月底两项指标分别为 95.77%与 73.68%。2011 年底经营活动现金流流动负债比为-7.00%, 经营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, 2011 年公司 EBITDA 为 7331.86 万元, 保持稳定; EBITDA 利息倍数为 2.84 倍, 较 2010 年底的 7.31 倍有所下降; 全部债务/EBITDA 为 7.16 倍, 较 2010 年的 6.55 倍有所上升。总体看, 公司长期偿债能力有所下降。

截至 2012 年 9 月底, 公司对外提供担保 6494 万元, 担保比率为 33.91%。其中, 公司为天冠集团担保 895 万元、为天冠生物工程担保 2599 万元、为南阳金冠电气担保 3000 万元、被担保企业目前经营状况均正常。但公司对外担保金额较大, 担保比率高, 存在一定的或有负债风险。

截至 2012 年 6 月底, 公司获得银行授信额度 35067 万元, 已使用 34067 万元, 尚未使用 1000 万元, 公司间接融资渠道有待拓展。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为 B-201205733075 的企业基本信用信息报告显示, 截至 2012 年 5 月 2 日南阳普康药业有限公司没有“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

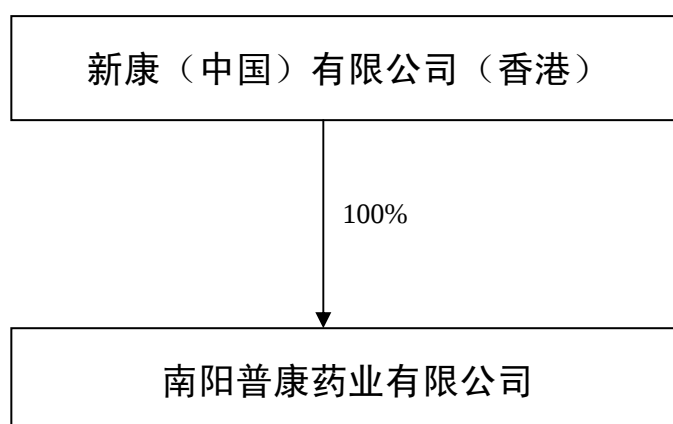
6. 抗风险能力

基于南阳地区的区域环境及医药工业行业（抗生素生产销售）未来竞争或将进一步加剧的发展态势, 以及公司自身经营和财务风险, 我们认为公司抗风险能力一般。

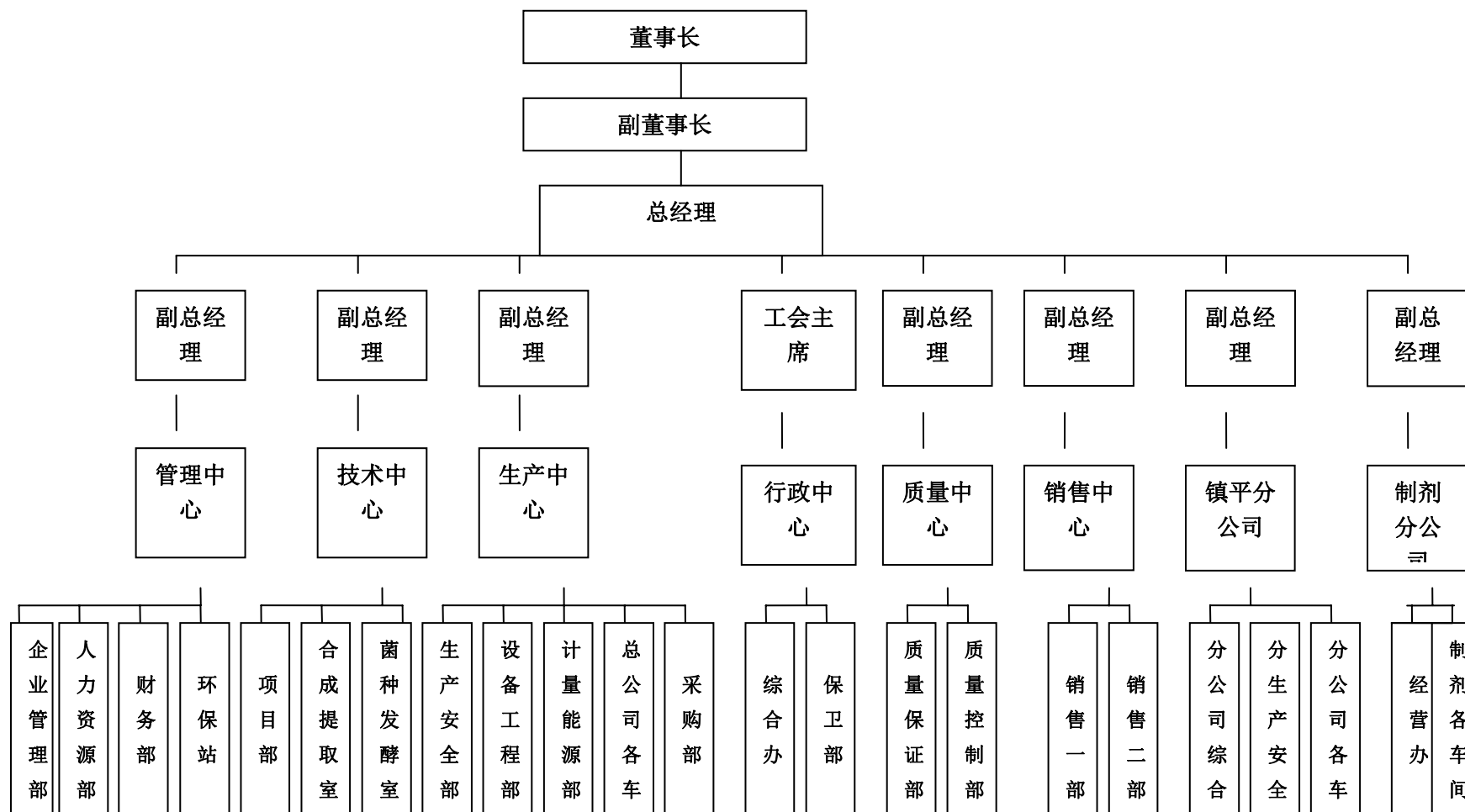
十、结论

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持南阳普康药业有限公司 BB⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望维持为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 2009~2012 年（1~6 月）资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	11125.40	14623.95	24056.85	47.05	36480.14
交易性金融负债					
应收票据	117.90	1235.30	472.21	100.13	2033.02
应收账款	3150.29	2756.53	5376.08	30.63	6605.84
预付款项	4461.18	4974.22	5141.78	7.36	7506.34
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6539.33	10687.74	10418.05	26.22	12682.76
存货	9199.08	14095.71	28044.78	74.60	20965.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	591.63	1027.32	1409.81		4609.72
流动资产合计	35184.81	49400.77	74919.56	45.92	90883.26
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					1141.10
投资性房地产					
固定资产	25700.84	24411.68	22600.07	-6.23	21543.69
在建工程	877.44	2873.45	2727.69	76.31	3664.99
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	399.51	384.35	4246.88	226.04	4657.96
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	76.54	440.73	408.50		310.99
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	27054.33	28110.21	29983.14	5.27	31318.73
资产总计	62239.14	77510.98	104902.70	29.83	122201.99

附表 2-2 2009~2012 年（1~6 月）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	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	17000.00	29000.00	31067.00	35.18	31067.00
交易性金融负债					
应付票据	10250.20	13500.00	14450.00	18.73	35400.00
应付账款	7661.75	6634.41	9673.99	12.37	16974.48
预收款项	1012.41	2653.64	2966.70	71.18	4472.79
应付职工薪酬	316.39	0.31	0.31	-96.85	316.70
应交税费	200.02	440.58	-346.07		-341.88
应付利息					
应付股利					
其他应付款	2862.11	843.51	3883.60	16.49	6632.81
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	592.09	564.79	16515.16	428.14	375.09
流动负债合计	39894.97	53637.24	78210.69	40.01	94896.99
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			6943.75		7030.00
长期应付款					
专项应付款	979.00		600.00		600.00
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	979.00		7543.75	177.59	7630.00
负债合计	40873.97	53637.24	85754.44	44.85	102526.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	13500.00	13500.00	13500.00		13500.00
资本公积	2605.46	3166.19	3166.19	10.24	2605.46
专项储备					
盈余公积	2020.93	2211.65	1674.73	-8.97	1674.73
未分配利润	3238.79	4995.92	807.34	-50.07	1894.82
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	21365.18	23873.76	19148.26	-5.33	19675.01
少数股东权益					
所有者权益合计	21365.18	23873.76	19148.26	-5.33	19675.01
负债和所有者权益总计	62239.15	77511.00	104902.70	29.83	122201.99

附表 3 2009~2012 年（1~6 月）利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
一、营业收入	51677.22	52220.89	56705.40	4.75	37606.07
减：营业成本	43204.82	45413.91	49880.10	7.45	32595.74
营业税金及附加		0.22	41.84		201.06
销售费用	1043.19	993.63	1289.57	11.18	814.48
管理费用	4797.19	2891.74	3275.69	-17.37	1691.37
财务费用	1315.28	887.91	2167.33	28.37	1435.36
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					
其他业务利润					103.67
二、营业利润	1316.74	2033.48	50.87	-80.34	971.72
加：营业外收入	781.69	233.73	1298.62	28.89	309.97
减：营业外支出	254.52	23.44	28.89	-66.31	2.30
其中：非流动资产处置损失			4.89		
三、利润总额	1843.91	2243.77	1320.60	-15.37	1279.39
减：所得税费用	276.59	336.57	265.75	-1.98	191.91
四、净利润	1567.32	1907.20	1054.85	-17.96	1087.48
其中：归属于母公司的净利润			1054.85		
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附表 4-1 2009~2011 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	54619.20	47593.14	56705.40	1.89
收到的税费返还	12.30	2398.17	2081.48	1200.87
收到其他与经营活动有关的现金	2.84	4478.58	3056.86	3180.79
经营活动现金流入小计	54634.34	54469.89	61843.74	6.39
购买商品、接受劳务支付的现金	43209.33	48417.90	57520.47	15.38
支付给职工以及为职工支付的现金	3998.50	4214.72	4596.12	7.21
支付的各项税费	2778.95	384.81	498.47	-57.65
支付其他与经营活动有关的现金	3377.54	5372.99	4704.87	18.02
经营活动现金流出小计	53364.32	58390.42	67319.93	12.32
经营活动产生的现金流量净额	1270.02	-3920.53	-5476.19	
二、投资活动产生的现金流量:				
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	5.93	3.45	4.89	-9.18
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	5.93	3.45	4.89	-9.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2774.26	3980.26	3478.84	11.98
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	2774.26	3980.26	3478.84	11.98
投资活动产生的现金流量净额	-2768.33	-3976.81	-3473.95	12.02
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金			6800.00	
取得借款收到的现金	18000.00	39000.00	31067.00	31.38
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金			4407.87	
筹资活动现金流入小计	18000.00	39000.00	42274.87	53.25
偿还债务支付的现金	14100.00	26000.00	29000.00	43.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1315.28	1478.32	4058.69	75.66
支付其他与筹资活动有关的现金	3851.11	45.50		
筹资活动现金流出小计	19266.39	27523.82	33058.69	30.99
筹资活动产生的现金流量净额	-1266.39	11476.18	9216.17	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-80.29	-95.99	
五、现金及现金等价物净增加额	-2764.70	3498.55	170.05	
加: 期初现金及现金等价物余额			1123.95	
六、期末现金及现金等价物余额	-2764.70	3498.55	1294.00	

附件 4-2 2009~2011 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	1567.32	1907.20	1054.85	-17.96
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	2740.87	3231.93	3312.24	9.93
无形资产摊销	4.56	11.16	38.13	189.16
长期待摊费用摊销		115.42	234.89	
处置固定资产、无形资产等损失	90.58	17.66	4.89	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	1315.28	887.91	2167.33	28.37
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少			-382.49	
预提费用增加			-62.48	
存货的减少	2919.83	-4896.63	-13949.06	
经营性应收项目的减少	-12405.56	-5495.44	-2968.40	
经营性应付项目的增加	5037.13	763.26	5073.90	
其他		-463.00		
经营活动产生的现金流量净额	1270.01	-3920.53	-5476.19	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额			1294.00	
减: 现金的期初余额			1123.95	
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			170.05	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.81	14.39	11.53	--
存货周转次数(次)	4.70	3.90	2.37	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.75	0.62	--
现金收入比(%)	105.69	91.14	100.00	--
盈利能力				
营业利润率(%)	16.39	13.03	11.96	12.79
总资本收益率(%)	5.93	3.73	5.07	--
净资产收益率(%)	7.34	7.99	5.51	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	26.61	26.32
全部债务资本化比率(%)	56.05	64.03	73.26	78.88
资产负债率(%)	65.67	69.20	81.75	83.90
偿债能力				
流动比率(%)	88.19	92.10	95.79	95.77
速动比率(%)	65.14	65.82	59.93	73.68
经营现金流流动负债比(%)	3.18	-7.31	-7.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.31	2.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	6.55	7.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.15	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.14	-8.89	-3.47	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.03	8.01	9.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.19	-0.58	-0.81	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1392 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
二零一二年十二月三十一日

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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(万元)	1001.46	8400.25	13571.22	5684.16
资产总额(万元)	17430.59	35333.50	48167.77	47250.17
所有者权益(万元)	6917.03	13493.79	20405.09	21418.09
短期债务(万元)	6300.00	9384.00	10826.00	10526.00
全部债务(万元)	6300.00	9384.00	12617.76	12219.46
营业收入(万元)	18345.28	19172.50	31221.37	9531.92
利润总额(万元)	2357.13	2570.72	4318.54	1350.68
EBITDA(万元)	3052.00	3442.62	5303.28	--
经营性净现金流(万元)	175.43	-1374.88	2346.81	--
营业利润率(%)	25.74	27.75	26.35	23.99
净资产收益率(%)	29.43	15.75	17.73	--
资产负债率(%)	60.32	61.81	57.64	54.67
全部债务资本化比率(%)	47.67	41.02	38.21	36.33
流动比率(%)	109.21	135.07	155.35	161.26
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	2.73	2.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.55	6.29	8.13	--
经营现金流/流动负债(%)	1.73	-6.35	9.15	--

注: 1. 2012 年一季度财务数据未经审计;
2. 公司未提供 2012 年一季度现金流量表。

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

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。跟踪期内, 公司签订合同金额、完成合同金额及营业收入实现快速增长, 盈利状况良好, 债务负担减轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 随着经营规模扩大, 公司生产场地及设备加工能力不足, 产品规模持续提高、营运资金需求增加等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

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, 并逐步开始开拓国外市场, 公司合同金额有望继续保持快速增长。

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, 公司签订合同金额及营业收入实现快速增长, 盈利情况良好。
2. 公司收入实现质量有所提升, 经营活动获现能力良好。
3. 受益于外部投资者投资及良好的经营业绩, 公司债务负担有所减轻。

关注

1. 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。
2. 公司全部债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南平原非标准装备股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南平原非标准装备股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南平原非标准装备股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南平原非标准装备股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于河南平原非标准装备股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012年3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;上海六禾投资有限公司持股11.45%;孙罡持股9.34%、逢振中持股9.16%;郑州百瑞创新资本创业投资有限公司(以下简称“百瑞创新资本”)持股7.60%;姚若辰持股6.11%;郑州融盛投资有限公司持股5.21%;天津博观顺远股权投资基金合伙企业持股4.58%;孙睿等八个自然人共持股16.00%。孙罡是公司实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围无变化。

跟踪期内,公司组织结构无变化,包括10个职能管理部门及4个委员会。(详见附件1)

截至2011年底,公司资产总额为48167.77万元,所有者权益合计为20405.09万元。2011年,公司实现营业收入31221.37万元,利润总额4318.54万元。

截至2012年3月底,公司资产总额为47250.17万元,所有者权益合计为21418.09万元。2012年1~3月,公司实现营业收入9531.92万元,利润总额1350.68万元。

公司注册地址:开封市宋城路西段;法定代表人:逢振中。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

2012年前三季度,中国国民经济运行总体平稳,实现国内生产总值353480亿元,同比增长7.7%,增幅比上年同期回落1.4个百分点。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,环比增速持续回落。根据国家统计局发布的统计数据,2012年1-9月,固定资产投资(不含农户)256933亿元,扣除价格因素同比增长18.8%。其中,东部地区投资同比增长18.4%,中部地区增长25.8%,西部地区增长24.1%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年前三季度，中国财政收入累计 90588 亿元，同比增长 10.9%，增幅比上年同期回落 18.8 个百分点，增幅明显回落的主要原因为经济增长放缓及企业效益下滑、价格涨幅回落、结构性减税政策力度较大等；前三季度，中国财政累计支出 84119 亿元，同比增长 21.1%。

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

率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额同比增长 16.3%，比年初增加 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元。前三季度社会融资规模为 11.73 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%，比 6 月份下降 0.09 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

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。下游汽车行业的景气度对公司的经营发展会产生较大影响。

汽车行业产销双双突破 1800 万辆大关，全行业运行平稳，主要经济指标呈较快增长

2011 年，我国汽车行业产销量分别为 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，总量双双超过

1800 万辆大关，但在国家宏观调控、鼓励政策的退出、上年基数较高和北京等城市限购四方面因素的共同影响下，产销量增速较上年明显回落，产销分别增长 0.84% 和 2.45%，比上年回落 31.60 和 29.92 个百分点。

尽管从产销数据来看，汽车行业的增速明显放缓。但汽车行业努力调整产品，积极应对上述影响带来的不利影响，全行业经济运行平稳，主要指标仍呈较快增长态势。2011 年，全国汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值 49994.89 亿元，同比增长 16.82%；累计完成工业销售产值 49219.96 亿元，同比增长 16.72%；累计完成出口交货值 2953.13 亿元，同比增长 27.17%。

从汽车固定资产投资来看，2011 年全国汽车行业规模以上企业固定资产投资呈快速增长态势，2011 年全国汽车行业规模以上企业累计完成固定资产投资 6323.50 亿元，同比增长 36.95%；其中，汽车制造业固定资产投资增长率为 34.96%。

中国汽车涂装设备制造技术与世界先进国家有一定差距，“国外技术国内生产”仍然为主流模式，未来涂装设备行业长期发展潜力较大

汽车涂装一般都需要进行大规模集约化生产，需要涂装生产线。汽车涂装主要有防腐保护作用 and 美观舒适作用。减少涂装公害、降低涂装成本、提高涂装质量一直是汽车涂装技术发展的目标。

中国汽车行业在涂装生产线技术的应用方面，与国际水平的差距在不断缩小，但整个行业发展状况不均衡。汽车涂装生产线以“国外技术国内生产”的模式为主，汽车涂装生产线关键配套装备、喷涂工具及检测仪器等也主要依赖进口。中国汽车涂装在工艺、涂装材料及涂装装备等方面，综合自主研发能力较弱，技术来源主要依赖国外。

汽车行业企业对工程质量和技术的先进性有较高的要求，在招投标过程倾向接受日本、欧美以及国内院所设计机构的投标。而中国涂装

设备制造企业在成本、质量上有较强的竞争实力。因此，国外中标机构将很多主体工程交由中国企业来分包完成。随着不断消化吸收国内外先进的技术和设计，中国涂装设备制造企业自身也开始总包一些工程。

随着电子技术的不断发展，涂装设备也由最简单的喷涂机发展到现在的涂装生产线。涂装生产线主要是用在汽车、家用电器、摩托车、家具、五金工具、塑料件的表面处理。在涂装设备工程中，汽车喷涂生产线的工程设计、工艺流程、批量生产、自动化、个性化和技术含量等要求最为复杂和全面。因此，拥有汽车喷涂生产线建造能力的企业可以很好地进入其他制造行业涂装生产线建设领域。

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。

五、基础素质分析

公司主要业务是对外承接汽车等涂装生产线的建设工程项目，属于系统工程集成商；另外，公司自身生产大量的主体工程构件；因此，公司的营业规模取决于公司项目建设队伍、工程部件生产能力和签订的项目合同数。

公司坚持与国内外先进的专业机构合作，凭借成本和质量优势，成为工程分包商。公司与许多国内设计院、研究院保持密切合作，如机械部第二设计院、第四设计院、第六设计院、第九设计院、东风设计院、中国重汽工厂设计院、湖北机电设计研究院、济南英信设计咨询公司等。另外，公司与国际上专业机构有着广泛而密切的合作，如日本帕卡设计工程株式会社、日本五洲大气社工程有限公司、日本得立鼎涂装设备有限公司、德国艾森曼机械设备有限公司、德国杜尔涂装系统工程有限公司、英国海登赛思涂装设备中心等。

六、管理分析

2012 年，公司原实际控制人孙振文先生因病离世，其所持有的公司 12.73% 股权由孙罡、姚若辰继承，目前，公司的实际控制人为孙罡先生。

孙罡，男，汉族，1974 年 11 月 24 日出生，硕士学位。2000 至 2003 年就职于平安信托投资公司。2003 年至今历任河南中信中原置业有限公司项目筹备组组长、董事长、执行董事、总经理。2005 年起历任河南平原控股集团股份有限公司董事、副董事长、董事长；2008 年起任河南中小企业投资担保股份有限公司董事。2009 年至今任河南平原非标准装备股份有限公司董事。2010 年起任郑州融盛投资有限公司执行董事、总经理。

七、经营分析

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。

2011 年，公司抓住汽车工业高速发展、国家对节能环保要求逐渐提高的战略机遇，凭借公司的技术、安装能力两大优势，加强与汽车生产厂家的交流，把握汽车行业的整体动向，

帮助用户提供技术方案，业务实现快速扩张。

2011 年，公司签订合同数量 140 个，较 2010 年持平，其中总包合同 41 个，占总合同数量的比重为 29.29%。2012 年 1~3 月，公司签订合同数量 31 个，为 2011 年全年的 22.14%，其中总包合同 9 个，占总合同数量的比重为 29.03%。

虽然公司签订合同数量与上年持平，总包合同数量有所下降，但平均合同金额大幅提高。2011 年公司签订合同金额 50495 万元，同比增长 55.07%；完成合同金额 36393 万元，同比增长 62.48%；确认合同收入 31221 万元，同比增长 62.84%；

2012 年 1~3 月，公司签订合同金额为 16148 万元，为 2011 年全年的 31.98%；完成合同金额 11575 万元，为 2011 年全年的 31.81%；确认合同收入为 9532 万元，为 2011 年全年的 30.53 %。

从毛利率来看，2011 年，公司毛利率为 26.82%，比 2010 年略有下降。2012 年 1~3 月，公司毛利率为 24.48%，较 2011 年下降 2.34 个百分点。由于公司总包和分包工程之间盈利水平不同，不同工程之间盈利差异较大，因此毛利率不具备横向可比性，但公司整体盈利水平较高。

总体看，跟踪期间公司签订工程合同金额、完成合同金额、营业收入快速增长，盈利能力较强。

表1 公司合同收入及毛利情况

	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
签订合同个数	141	140	31
其中：总包个数	62	41	9
分包个数	79	99	22
签订合同金额（万元）	32563	50496	16148
完成合同金额（万元）	22399	36393	11575
确认合同收入（万元）	19173	31221	9532
确认合同成本（万元）	13758	22846	7198
毛利率（%）	28.24	26.82	24.48

资料来源：公司提供

表2 公司原材料价格及采购情况

钢材	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
数量（吨）	11847	21252	8800
平均价格（元/吨）	6130	7152	6402
总金额（万元）	7262	12992	4815

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波动趋势，从 2010 年的 6130 元/吨上升至 2011 年的 7152 元/吨，2012 年 3 月下降至 6402 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。

公司为打开国际市场，做了充分的前期准备，产品已间接出口到日本、俄罗斯、古巴、伊朗等国家和地区，积累了一定的国际市场经验。2011 年，公司签订了汽车涂装线整线出口俄罗斯的合同，这是中国汽车涂装生产线第一次整线出口。目前公司已有多个出口项目正在商务洽谈。

跟踪期内，公司总包合同金额占比进一步提高，公司正由以装备制造安装为主向技术型总包转变。由于公司合同金额增长较快，公司面临生产场地、设备加工能力不足，在产品规模不断提高、营业资金需求增加等问题，对公司未来经营构成一定挑战。

公司产品从生产到安装完成，总包合同周期在 1 年左右，分包合同周期在半年左右。公司销售主要采取“3:3:3:1”的结算模式，即签订合同时，客户预付 30%的预付款，待产品生产完成或运至客户安装地点时，再预付 30%预付款，公司安装完成客户验收后，公司方确认收入，剩余 10%款项为质保押金，一般在 1 年以后收回。

未来发展方面，公司未来投资计划主要为产能提升扩建项目，该项目总投资 3300 万元，2010 年完成投资 235 万元，2011 年完成投资 2545 万元，2012 年计划投资 400 万元。

目前，公司在建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 年完成投资 1100 万元。目前由于正在进行项目结算，尚未转入固定资产。

总体看，公司投资规模较小，对外融资压力不大。

八、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2012年3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2012年3月底，公司已支付上一付息年度利息。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011年财务报表经大信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2012年一季度报表未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额为 48167.77 万元，所有者权益合计为 20405.09 万元。2011 年，公司实现营业收入 31221.37 万元，利润总额 4318.54 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 47250.17 万元，所有者权益合计为 21418.09 万元。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 9531.92 万元，利润总额 1350.68 万元。

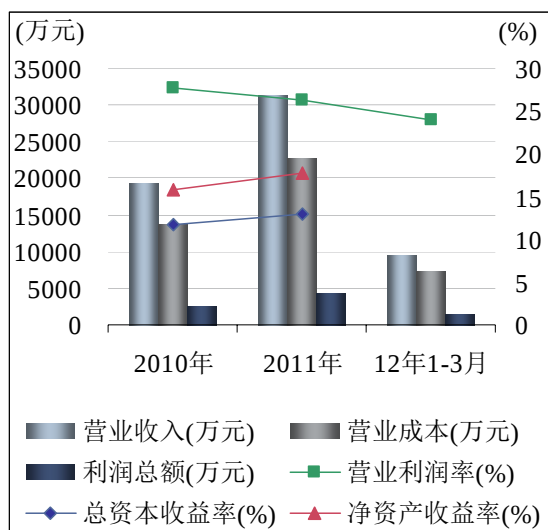
2. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 31221.37 万元和 4318.54 万元，较 2010 年分别增长 62.84%和 67.99%，公司收入和利润保持较快增长；2011 年公司营业成本为 22846.33 万元，较 2010 年增长 66.06%。2011 年公司营业利润率为 26.35%，较 2010 年略有下降；总资产收益率和净资产收益率在公司利润的大幅

增长下均有所提高, 2011 年分别为 12.93%和 17.73%。

2012年1~3月, 公司继续保持良好的经营业绩, 实现营业收入9531.92万元, 为2011年全年的30.53%; 营业成本为7198.46万元, 为2011年全年的31.51%; 实现利润总额1350.68万元, 为2011年的31.28%。公司营业利润率为23.99%, 较2011年下降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

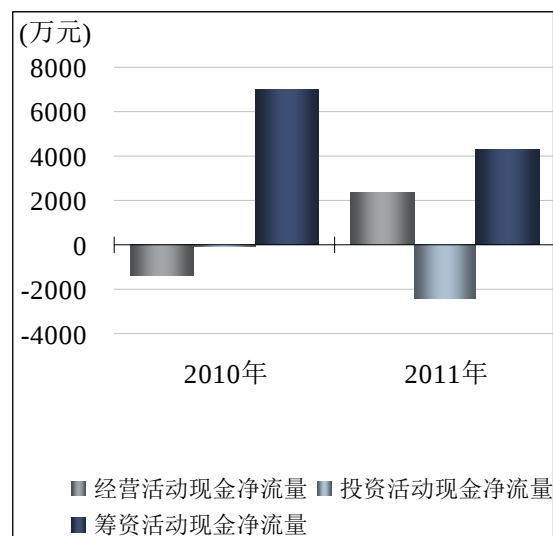
2011年, 受益于公司营业收入的快速增长, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为38394.30万元和39715.32万元, 较2010年分别增长101.91%和94.24%, 增幅高于营业收入62.84%的增长速度; 公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为31580.02万元和37368.51万元, 较2010年分别增长72.00%和71.25%; 2011年, 公司现金收入比为122.97%, 较2010年大幅提高, 公司收入实现质量较好。受公司收入规模扩大及收入实现质量转好影响, 公司经营活动产生的现金流量净额由负转正, 为2346.81万元。

2011年, 公司投资活动现金流入规模较小, 投资活动现金流出大幅增长, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金, 投资活动产生的现金流量净额为-2403.17万元。

2011年, 公司筹资活动前产生的现金流量净额为-56.36万元, 公司对外筹资压力较小。

2011年, 公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金3456.86万元, 为郑州百瑞创新资本创业投资有限公司对公司的投资; 取得借款收到的现金10700.00万元; 收到其他与筹资活动有关的现金1666.00万元, 为公司参与发行的中小企业集合债券, 筹资活动现金流入量为15822.86万元, 同比增长14.36%。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金, 筹资活动现金流出量为11530.08万元, 同比增长68.31%。由于公司经营活动基本可以满足投资活动所需资金需求, 公司对外筹资力度有所减弱, 筹资活动产生的现金流量净额为4292.78万元, 同比下降38.55%。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

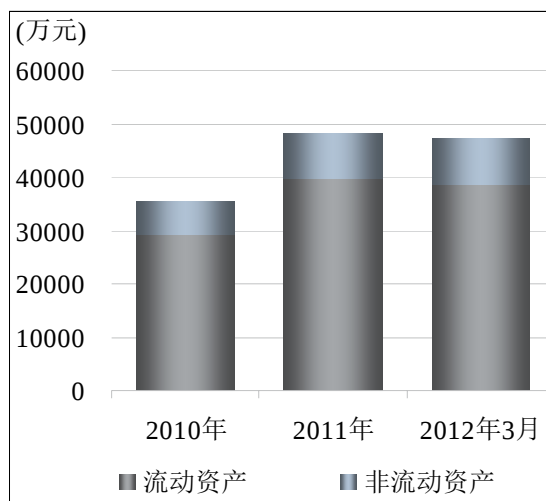
跟踪期内, 公司经营活动获取现金能力良好, 公司投资支出规模不大, 对外筹资力度减弱。

4. 资本及债务结构

截至2011年底, 公司资产总额为48167.77万元, 较2010年底增长36.32%, 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82.70%, 非流动资产

占17.30%。公司资产以流动资产为主。

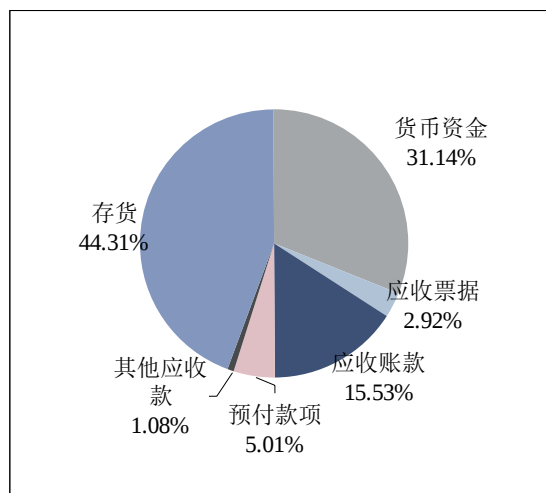
图3 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司流动资产为39837.10万元，较2010年底增长36.27%，增长主要来自货币资金、存货和应收账款；公司流动资产主要由货币资金（占31.14%）、应收账款（占15.53%）、预付款项（占5.01%）和存货（占44.31%）构成。

图4 2011年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司货币资金为12407.07万元，较2010年底增长88.93%，主要由于公司经营活动获现能力良好、对外吸收投资及发行债券所致；公司货币资金主要为银行存款（占

比82.36%）和其他货币资金（占比17.63%），其中，其他货币资金为信用证保证金、投标保证金、承兑汇票保证金。

截至2011年底，公司应收账款余额为6186.32万元，较2010年底增长64.68%。从账龄来看，1年以内比重为80.64%，1-2年比重为18.07%，2-3年比重为1.22%，3年以上比重为0.07%；公司共计提坏账准备445.13万元，计提比例为6.71%；从应收账款集中度来看，应收账款金额前5名单位占比83.85%。公司应收账款较为集中，且账龄较短。

表3 公司应收账款金额前5名单位情况

单位名称	与本公司关系	金额(万元)	账龄	占应收账款总额的比例(%)
1. 奇瑞汽车河南有限公司	客户	3402.91	1年以内	51.31
2. 上海东研汽车工程技术有限公司	客户	864.40	1年以内	13.03
3. 杭州益维汽车工业有限公司	客户	559.07	1-2年	8.43
4. 重庆同乘工程咨询设计有限责任公司	客户	512.24	1-2年	7.72
5. 郑州宇通客车股份有限公司	客户	222.76	1年以内	3.36
合计		5561.39		83.85

资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司预付款项1996.56万元，较2010年底下降38.60%。

截至2011年底，公司其他应收款431.49万元，较2010年底下降60.11%。从账龄分析，1年以内其他应收款占比71.93%、1-2年占比26.17%、2-3年占比1.05%、3年以上占比0.85%，公司共计提坏账准备41.46万元，计提比例为8.77%。

随着公司业务规模扩张，公司存货出现较快增长。截至2011年底，公司存货为17651.51万元，较2010年底增长38.50%；公司存货以原材料（占比2.54%）和在产品（97.46%）为主。

截至2011年底，公司非流动资产为8330.66万元，较2010年底增长36.60%，增长主要来自固定资产和在建工程；非流动资产以固定资产（占57.96%）、在建工程（占13.23%）和无形资

产（占27.16%）为主。

截至2011年底，公司固定资产4828.74万元，同比增长30.90%。公司固定资产构成中，房屋及建筑物占比62.73%、机器设备占比28.67%、运输工具占比6.94%、办公设备及其他占比1.66%，固定资产成新率为81.94%。

截至2011年底，公司在建工程1102.00万元，为在建下料车间及综合仓库工程。

截至2012年3月底，公司资产总额为47250.17万元，较2011年底下降1.90%，主要是货币资金大幅下降所致；公司资产构成中，流动资产占比略有下降，为81.43%，非流动资产占比18.57%。资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

总体而言，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，公司资产质量一般。

截至2011年底，公司所有者权益20405.09万元，同比增长51.22%，增长主要来自资本公积和未分配利润。2011年11月7日，公司与“百瑞创新资本”签订投资合同书，其以每股8.27元的价格认购公司418万股，认购总价超过认购股本部分3038.86万元计入资本公积，由此导致公司股本由5082.00万元增加至5500.00万元。公司所有者权益构成中，股本占26.95%、资本公积占35.66%、盈余公积占3.74%、未分配利润占33.64%。

截至2012年3月，公司所有者权益21418.09万元，较2011年底增长4.96%，增长主要来自未分配利润。所有者权益构成变化不大。总体而言，公司所有者权益稳定性较好。

截至2011年底，公司负债总额为27762.67万元，较2010年底增长27.12%，主要为公司业务扩大导致预收账款增长所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比92.37%，非流动负债占比7.63%。

截至2011年底，公司流动负债合计25643.70万元，同比增长18.48%。流动负债以短期借款（占33.93%）、应付账款（占13.11%）、应付票据（占8.29%）和预收款项（占48.19%）

为主。

截至2011年底，公司预收款项12357.08万元，较2010年底增长47.35%，主要是随着公司签订合同金额的快速增长，工程预付款出现相应增长所致。

截至2011年底，公司应付票据为2126.00万元，同比增长264.04%。其中，银行承兑汇票1526.00万元，信用证600.00万元。

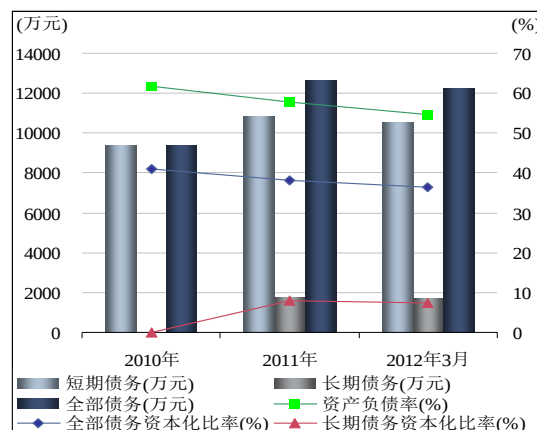
公司非流动负债主要为应付债券。2011年公司发行了1700.00万元集合债券，截至2011年底，公司应付债券为1791.76万元。

截至2011年底，公司有息债务为12617.76万元，其中短期债务占比85.80%，长期债务占比14.20%。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，但仍以短期债务为主。

受益于公司良好的经营业绩和外部投资者注资，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2010年分别下降4.17个百分点和2.81个百分点，为57.64%和38.21%；由于公司于2011年发行了1700.00万元集合债券，长期债务资本化比率变为8.07%。

截至2012年3月底，公司债务总额为12219.46万元，较2011年底下降3.16%，债务结构变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率进一步下降，分别为54.67%、36.33%和7.33%。整体看，公司债务负担有所减轻。

图5 公司债务结构



资料来源：公司财务报表

总体而言，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善；受益于外部投资者投资及良好的经营业绩，公司债务负担有所减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2011年底公司流动比率为155.35%，2012年3月底流动比率为161.26%，公司流动比率呈上升趋势；由于公司流动资产中存货占比较高，公司速动比率相对较低，截至2011年底速动比率为86.51%，2012年3月速动比率下降至84.14%。由于公司2011年经营活动获现能力良好，经营活动流动负债比由2010年的-6.35%上升至2011年的9.15%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2011年，公司EBIDTA为5303.28万元，较2010年增长54.05%；公司EBIDTA利息倍数上升为8.13倍，全部债务/EBIDTA下降至2.38倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2012年3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2012年3月底，公司共获得银行授信11000万元，其中已使用7400万元，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

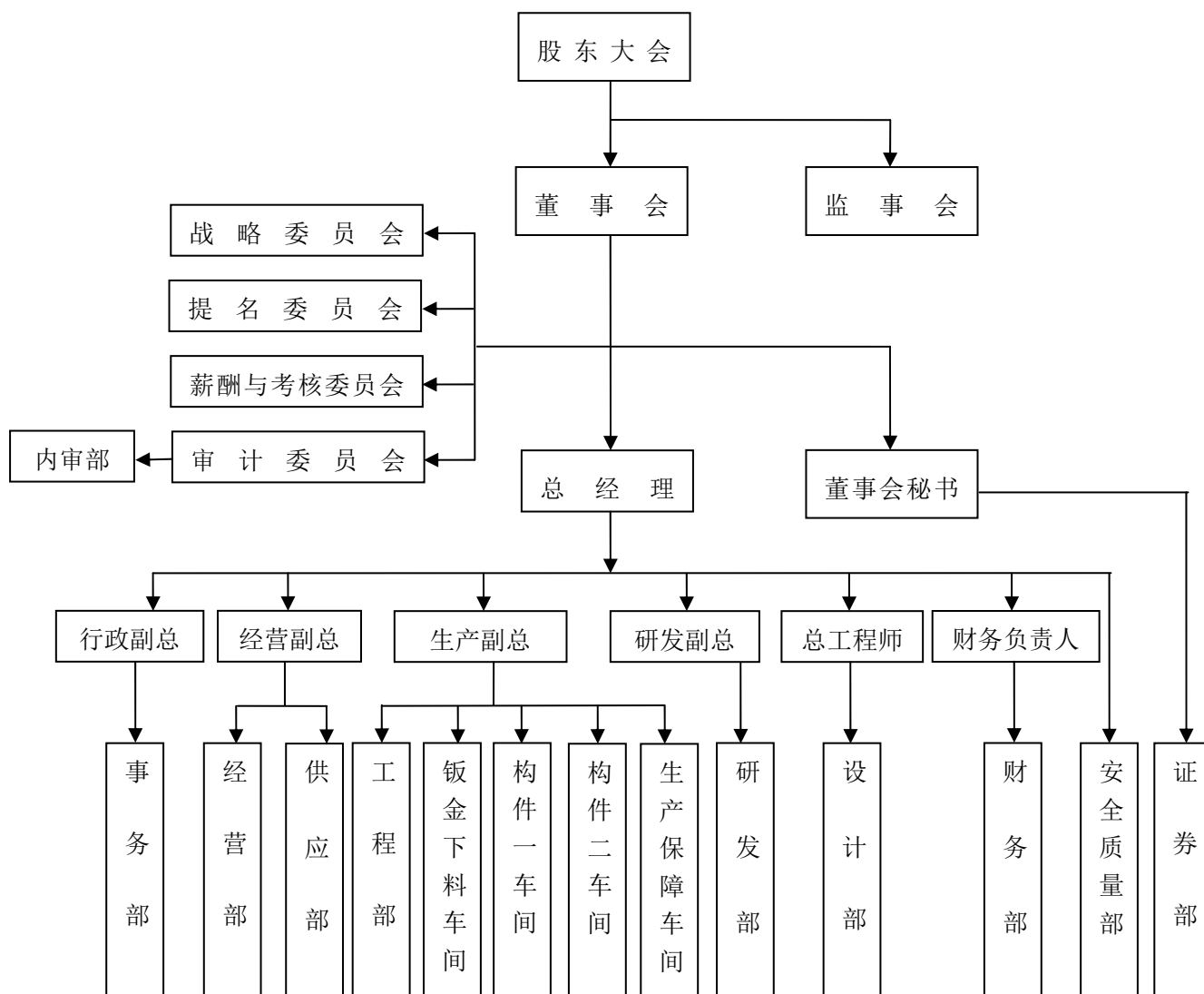
以2011年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合债券的保护倍数分别为3.12倍、23.36倍和1.38倍。公司EBITDA和经营活动现金流量对本期集合债券覆盖程度高。

截至2012年3月底，公司现金类资产为5684.16万元，是本期集合债的3.34倍，公司现金类资产对本期集合债券的保障能力较强。

十、结论

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1001.46	6566.95	12407.07	251.98	2795.00
交易性金融资产					
应收票据		1833.30	1164.15		2889.16
应收账款	5625.16	3756.54	6186.32	4.87	7798.99
预付款项	1331.22	3251.51	1996.56	22.47	2704.86
应收利息					
应收股利					
其他应收款	714.27	1081.84	431.49	-22.28	2395.19
存货	2384.20	12744.67	17651.51	172.09	18399.95
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					1490.63
流动资产合计	11056.32	29234.82	39837.10	89.82	38473.79
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				
投资性房地产					
固定资产	3777.79	3688.99	4828.74	13.06	5015.98
在建工程			1102.00		1360.11
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	2262.92	-2.18	2263.30
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	173.86				
递延所得税资产		95.60	137.01		137.01
其他非流动资产					
非流动资产合计	6374.27	6098.68	8330.66	14.32	8776.39
资产总计	17430.59	35333.50	48167.77	66.23	47250.17

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	6300.00	8800.00	8700.00	17.51	7300.00
交易性金融负债					
应付票据	2026.83	584.00	2126.00	2.42	3226.00
应付账款	1770.04	3627.62	3362.23	37.82	2671.60
预收账款	63.35	8386.28	12357.08	1296.64	9912.40
应付职工薪酬	-72.61	22.20	112.41		85.38
应交税费	1231.85	-71.56	-1069.96		618.02
应付利息					
应付股利					
其他应付款	35.95	295.25	55.94	24.74	44.54
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	10123.56	21643.79	25643.70	59.16	23857.95
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			1791.76		1693.46
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	390.00	195.92	327.21	-8.40	280.67
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	390.00	195.92	2118.97	133.09	1974.13
负债合计	10513.56	21839.71	27762.67	62.50	25832.08
所有者权益：					
实收资本（或股本）	4200.00	5082.00	5500.00	14.43	5500.00
资本公积	84.37	4238.59	7277.45	828.74	7277.45
减：库存股					
盈余公积	237.95	417.32	762.42	79.00	762.47
未分配利润	2394.71	3755.88	6865.23	69.32	7878.18
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	6917.03	13493.79	20405.09	71.76	21418.09
少数股东权益					
所有者权益合计	6917.03	13493.79	20405.09	71.76	21418.09
负债和所有者权益总计	17430.59	35333.50	48167.77	66.23	47250.17

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	18345.28	19172.50	31221.37	30.46	9531.92
减: 营业成本	13484.89	13758.29	22846.33	30.16	7198.46
营业税金及附加	138.21	93.47	147.02	3.14	46.85
营业费用	49.10	322.36	387.25	180.84	29.00
管理费用	1531.11	1893.81	2616.01	30.71	745.15
财务费用	428.74	547.94	644.81	22.64	161.08
资产减值损失	347.55	48.94	260.65	-13.40	
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	2365.68	2589.99	4319.29	35.12	1351.38
加: 营业外收入	6.06		21.68	89.14	
减: 营业外支出	14.61	19.27	22.43	23.91	0.70
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	2357.13	2570.72	4318.54	35.36	1350.68
减: 所得税费用	321.61	445.00	701.51	47.69	337.67
四、净利润	2035.52	2125.72	3617.04	33.30	1013.01

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	19799.92	19015.82	38394.30
收到的税费返还			129.20
收到其他与经营活动有关的现金	1057.38	1430.89	1191.82
经营活动现金流入小计	20857.30	20446.71	39715.32
购买商品、接受劳务支付的现金	16210.97	18360.31	31580.02
支付给职工以及为职工支付的现金	1027.33	983.18	1280.97
支付的各项税费	1764.27	1353.21	2155.40
支付其他与经营活动有关的现金	1602.46	1124.89	2352.12
经营活动现金流出小计	20605.03	21821.59	37368.51
经营活动产生的现金流量净额	252.27	-1374.88	2346.81
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		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			18.60
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		140.00	18.60
购建固定资产、无形资产等支付的现金	630.95	185.27	2421.77
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	2421.77
投资活动产生的现金流量净额	-630.95	-45.27	-2403.17
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		5036.22	3456.86
取得借款收到的现金	9400.00	8800.00	10700.00
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			1666.00
筹资活动现金流入小计	9400.00	13836.22	15822.86
偿还债务支付的现金	8400.00	6300.00	10800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	434.15	547.01	652.48
支付其他与筹资活动有关的现金	46.75	3.57	77.60
筹资活动现金流出小计	8880.90	6850.58	11530.08
筹资活动产生的现金流量净额	519.10	6985.64	4292.78
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	4236.42
加: 期初现金及现金等价物余额	861.04	1001.46	5982.95
六、期末现金及现金等价物余额	1001.46	6566.95	10219.37

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.00	2.28	4.83	--
存货周转次数(次)	4.66	0.63	1.50	--
总资产周转次数(次)	1.10	0.33	0.75	--
现金收入比(%)	107.93	99.18	122.97	--
盈利能力				
营业利润率(%)	25.74	27.75	26.35	23.99
总资本收益率(%)	18.46	11.68	12.93	--
净资产收益率(%)	29.43	15.75	17.73	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	8.07	7.33
全部债务资本化比率(%)	47.67	41.02	38.21	36.33
资产负债率(%)	60.32	61.81	57.64	54.67
偿债能力				
流动比率(%)	109.21	135.07	155.35	161.26
速动比率(%)	85.66	76.19	86.51	84.14
经营现金流动负债比(%)	7.55	-6.35	9.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	6.29	8.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.73	2.73	2.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.15	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.13	-2.60	-0.09	--

注：公司 2012 年一季度数据未经审计。

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。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1393 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。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月三十一日



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>

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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.47	0.49	0.72	0.78
资产总额(亿元)	3.70	4.25	5.15	5.19
所有者权益合计(亿元)	1.86	2.11	2.35	2.45
短期债务(亿元)	1.45	1.71	1.90	1.80
全部债务(亿元)	1.58	1.84	2.53	2.43
营业收入(亿元)	2.44	3.06	3.61	1.77
利润总额(亿元)	0.25	0.30	0.30	0.11
EBITDA(亿元)	0.43	0.43	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	0.39	0.42	0.39
营业利润率(%)	23.37	22.10	23.48	21.91
净资产收益率(%)	11.20	11.83	10.62	--
资产负债率(%)	49.62	50.43	54.32	52.85
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	51.83	49.81
流动比率(%)	153.06	142.33	169.76	177.29
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	4.25	4.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	4.38	3.91	--
经营现金流流动负债比(%)	0.12	19.55	19.51	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

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

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, 公司收入保持平稳增长, 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, 耐火材料行业下游需求减弱, 公司所有者权益稳定性较弱, 存在未决诉讼等因素对公司经营及信用状况的不利影响。

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, 有助于提升公司自身技术实力, 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, 公司扩大生产规模, 收入保持平稳增长, 整体盈利情况良好。
2. 跟踪期内, 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投产, 公司主要产品产能得到较大幅度提升。
3. 公司经营性现金流状况良好。

关注

1. 跟踪期内, 受下游产业景气度下降等因素影响, 耐火材料行业市场需求减弱。
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较弱。
4. 公司存在未决诉讼, 面临一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与开封特耐股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与开封特耐股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因开封特耐股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由开封特耐股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于开封特耐股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2012 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。

公司是国内少数几家掌握多系列高纯合成耐火原料生产技术的企业之一，主要产品包括高纯铝镁尖晶石、活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉、白刚玉、纯铝酸钙水泥、莫来石、锆莫来石、氧化铝空心球、不定形耐火浇注料及其制品和耐火砖等 9 个系列 395 个规格，最终应用于钢铁、建材、化工等高温行业。主导产品为高纯铝镁尖晶石、活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉和纯铝酸钙水泥。

跟踪期内，公司组织结构和下属子公司情况未发生变化（公司组织结构见附件 1-2）。

截至 2011 年底，公司资产总额为 51502.40 万元，所有者权益合计为 23526.47 万元。2011 年，公司实现营业收入 36083.71 万元，利润总额 2970.97 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 51859.30 万元，所有者权益合计为 24452.74 万元。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17685.55 万元，利润总额 1088.93 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

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

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

四、行业概况

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。

根据中国耐火材料协会统计，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%；不定型耐火制品1044.74万吨，同比增长24.20%。2011年4季度以来，受产能过剩及全球经济增速趋缓的影响，下游行业（钢铁、建材、有色金属等）景气度下降，受此影响，耐火材料行业增速放缓，2011年，全国耐火材料产量2949.69万吨，同比增长5.04%，其中致密定型耐火制品1765.22万吨，同比增长3.90%；不定形耐火材料1117.13万吨，同比增长6.93。2012年1~9月，全国耐火材料产量1779.06万吨，同比下

降 11.93%，其中致密定型耐火制品 1138.57 万吨，同比下降 7.87%；不定形耐火制品 598.12 万吨，同比下降 18.54%。

跟踪期内，受下游产业景气度下降等因素影响，耐火材料行业市场需求减弱，总体发展形势较为严峻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东及持股情况见下表。其中王孝文持股 34.86%，为公司实际控制人。

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。

2. 企业规模

公司是国内少数几家掌握多系列高纯合成耐火原料生产技术的企业之一，主要产品包括高纯铝镁尖晶石、活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉、白刚玉、纯铝酸钙水泥、莫来石、锆莫来石、氧化铝空心球、不定形耐火浇注料及其制品和耐火砖等 9 个系列 395 个规格，最终应用于钢铁、建材、化工等高温行业。主导产品为高纯铝镁尖晶石、活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉和纯铝酸钙水泥。

截至 2011 年底，公司纳入合并范围的子公司 3 家，其中开封凯特·诺豪耐火制品有限公司和开封特耐耐火材料销售有限公司为全资子

公司，周口凯特电熔材料有限公司为控股子公司。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 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形耐火制品）的生产和销售。

2011 年公司实现主营业务收入 32792 万元，较 2010 年增长 8.21%。公司根据市场需求调整生产，其中主要产品活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉、高纯铝镁尖晶石的销售收入分别占 2011 年主营业务收入的 40.87% 和 27.72%，占比较 2010 年分别上升 6.55 个百分点和 1.02 个百分点；白刚玉产品收入占主营业务收入比重下降为 2.65%。2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 17685 万元，为 2011 年全年的 53.93%，其中活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉、高纯铝镁尖晶石收入、纯铝酸钙水泥和莫来石收入占比分别为 40.51%、27.51、12.43 和 15.62%。

从毛利率来看，2011 年公司主营业务综合毛利率为 24.55%，较 2010 年上升 2.01 个百分点，主要是公司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，公司整体毛利率维持较高水平。2012 年 1~6 月，公司主营业务综合毛利率较 2011 年下降 2.33 个百分点，主要是 2011 年 4 季度以来下游产业景气度下行，耐火材料需求下降所致。

跟踪期内，公司收入保持平稳增长，综合毛利率小幅波动，但公司综合毛利率仍处于较高水平。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、万元、%)

板 块	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
活性 α - Al_2O_3 微粉	10401	8066	22.45	13401	10365	29.29	7164	5969	20.03
高纯铝镁尖晶石	8091	6165	23.8	9091	7165	26.88	4865	3825	27.19
纯铝酸钙水泥	1459	1162	20.36	4060	2543	59.65	2199	1468	49.83
白刚玉	3868	2988	22.75	868	688	26.16	606	473	28.03
莫来石	3743	2884	22.96	5216	3884	34.29	2763	1962	40.84
其他	2742	2208	19.47	156	98	59.18	88	59	47.61
合 计	30304	23473	22.54	32792	24743	24.55	17685	13756	22.22

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45%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。2011年, 公司主要原材料工业氧化铝平均价格为2505.05元/吨, 较2010年上涨1.22%, 价格增幅不大。

表3 2011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	45.82	2505.05	1.22
轻烧镁	2.93	1073.50	1.46
石英砂	0.18	551.66	2.63
其他	51.07	1986.90	1.09
合计	100		

资料来源: 公司提供

2011 年, 公司前 5 名供应商采购金额 7199 万元, 占采购总额的 89.99%, 公司供应商集中度较 2010 年的 25.79%有较大幅度上升。

跟踪期内, 得益于 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建成投产, 公司高纯铝镁尖晶石产能由 2010 年的 32000 吨/年提升至 50000 吨/年, 白刚玉产能增长由 5000 吨/年提升至 20000 吨/年。

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 2011 年调整主要产品的生产情况。2011 年, 公司活性 α - Al_2O_3 微粉、高纯铝镁尖晶石

和白刚玉产量分别为 18661 吨、29521 吨和 11357 吨, 销量分别为 18301 吨、27050 吨和 10412 吨。

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。2011 年公司前 5 大客户销售收入占比占销售总额比重合计为 38.14%, 与 2010 年的 37.74% 基本持平。

跟踪期内, 因原材料价格上涨及下游需求增长 (主要是 2011 年前三季度需求增长) 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 4 公司主要产品价格变化情况 (单位: 元/吨)

产品	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
活性 α - Al_2O_3 微粉	4854.84	5134.00	5328.00
高纯铝镁尖晶石	4601.04	4677.00	4697.28
白刚玉	5131.79	5208.12	5241.02

资料来源: 公司提供

2. 未来发展

跟踪期内, 公司 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建成并投产。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。

目前, 公司在建工程规模较小, 在建项目

主要为一些配套项目，未来投资规模小。

总体看，公司未来投资需求小，对外融资压力不大。

八、募集资金使用情况

公司2011年集合债券募集资金5000万元（以下简称“11中小集合债券”或“本期集合债券”），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。

公司11中小集合债券本年度利息（2011年2月16日-2012年2月15日）已于2012年2月16日支付。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011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2012年1~6月报表未经审计。

截至2011年底，公司资产总额为51502.40万元，所有者权益合计为23526.47万元。2011年，公司实现营业收入36083.71万元，利润总额2970.97万元。

截至2012年6月底，公司资产总额为51859.30万元，所有者权益合计为24452.74万元。2012年1~6月，公司实现营业收入17685.55万元，利润总额1088.93万元。

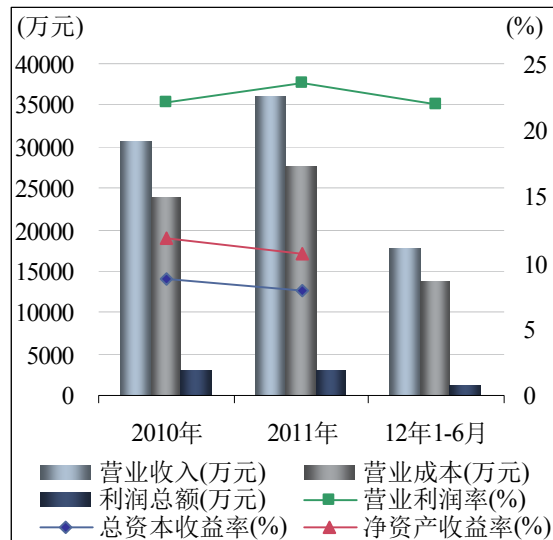
2. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入和利润总额分别为36083.71万元和2970.97万元，较2010年分别增长17.88%和下降0.36%，主要是管理费用和财务费用增长所致；2011年公司营业成本为27513.26万元，较2010年增长15.81%。2011

年公司营业利润率较上年有所上升、总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，分别为23.48%、7.96%和10.62%。

2012年1~6月，公司实现营业收入17685.55万元，为2011年全年的49.01%；公司营业成本为13756.63万元，为2011年全年的50.00%；公司实现利润总额1088.93万元，为2011年的36.65%；预计2012年公司营业收入和利润总额较2011年将有一定幅度下降。公司营业利润率为21.91%，较2011年下降1.57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

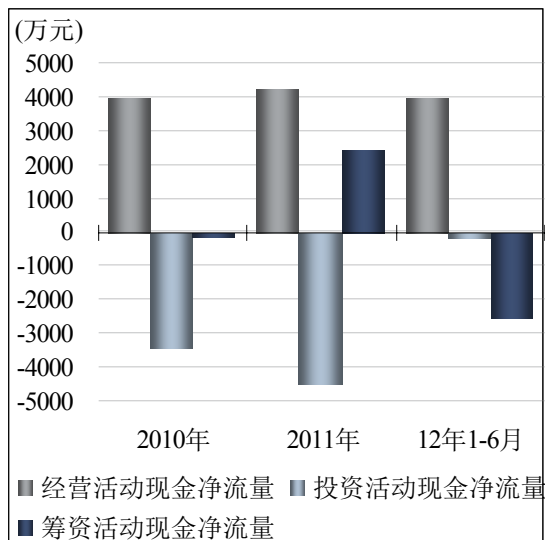
3. 现金流

2011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38230.89万元和38715.68万元，较2010年分别增长13.51%和14.17%；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31795.37万元和34487.27万元，较2010年分别增长28.06%和15.07%；公司经营活动现金净流入4228.41万元。2011年，公司现金收入比为105.95%，较2010年小幅下降，收入实现质量仍处于较好水平。

2011年，公司投资活动产生的现金流量净流出为4509.61万元，较2010年增长29.41%，主要是公司2011年对河南特耐工程材料有限公司3000万元的投资所致。

2011年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-281.20万元，公司经营活动获取现金基本能够满足投资需求；公司筹资活动产生的现金净流量为2369.18万元。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2012年1~6月，公司经营活动产生现金流量净额为3943.71万元，投资活动产生的现金流量净额为-178.48万元，筹资活动产生的现金流量净额为-2548.27万元。

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

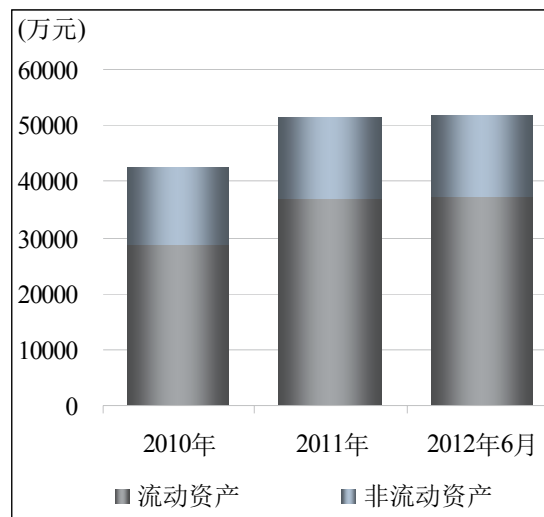
截至2011年底，公司资产总额为51502.40万元，较2010年底增长21.13%，主要是货币资金、预付款项、其他应收款和长期股权投资增长所致；其中流动资产占71.45%，非流动资产占28.55%。公司资产以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产为36796.33万元，较2010年底增长28.35%，主要是货币资金和其他应收款的增长；公司流动资产主要由货币资金（占17.50%）、应收账款（占18.49%）、预付款项（占19.00%）、其他应收款（占16.07%）和存货（占26.89%）构成。

截至2011年底，公司货币资金为6437.60万元，较2010年底增长52.49%，主要是公司2011

年发行5000万元集合债券所致；公司货币资金以银行存款为主。

图3 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司应收账款账面价值为6804.25万元，较2010年底增长3.39%；从账龄来看，1年以内比重为90.63%，1-2年比重为5.83%，2-3年比重为2.06%，3年以上比重为1.48%，应收账款坏账风险较小；公司计提坏账准备472.69万元，计提比例为6.50%。

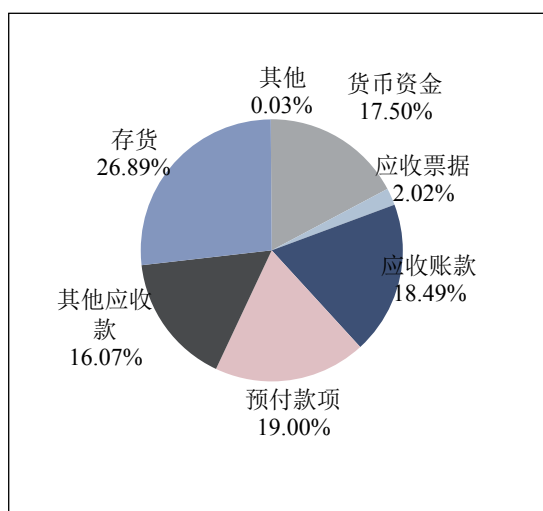
截至2011年底，公司预付款项6991.58万元，较2010年底增长41.44%，主要为预付巩义市恒源磨料厂（1731.14万元）、江苏创德四海国际贸易有限公司（837.59万元）等的货款。

截至2011年底，公司其他应收款5912.02万元，较2010年底增长97.96%，主要是公司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2600万元未到账所致；其他应收款主要为与开封天琦房地产开发有限公司（2420.00万元）、河南开开电气股份有限公司（1942.80万元）、河南省农业综合开发公司（1060.00万元）、郑州市中级人民法院（730.00万元）的往来款和担保归还款；其中应收河南省农业综合开发公司1060.00万元和郑州市中级人民法院730.00万元为公司承担担保责任归还债权方的款项，公司已对债务人及保证人提起诉讼追偿，法院已经进行财产冻

结，预计不会发生损失，截至2012年6月底，该诉讼尚未解决。公司其他应收款计提坏账准备1670.28万元，计提比率为22.03%。

截至2011年底，公司存货为9894.67万元，较2010年底增长6.79%，主要为原材料（占38.87%）、库存商品（占29.63%）和自制半成品（占28.70%）。公司未提存货贬值准备。

图4 2011年公司流动资产构成情况



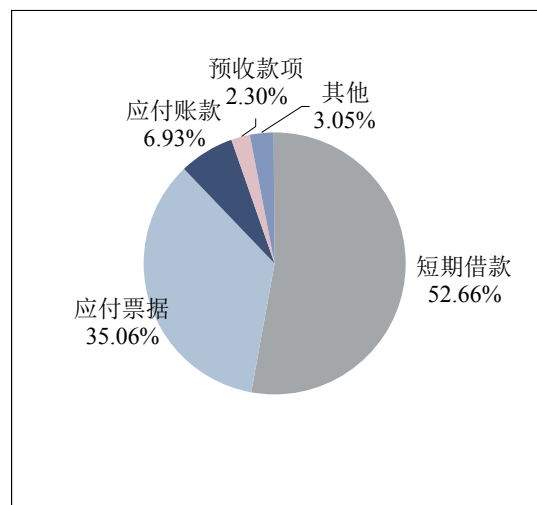
资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司非流动资产为14706.07万元，较2010年底增长6.17%，主要是公司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而计入长期股权投资所致；其中长期股权投资占20.75%，固定资产占51.05%，无形资产占12.57%，开发支出占9.56%。

截至2012年6月底，公司资产总额为51859.30万元，较2011年底增长0.69%，其中流动资产占72.15%，非流动资产占27.85%。

截至2011年底，公司负债总额为27975.93万元，以流动负债为主（占比77.01%），较2010年底增长30.47%，主要是2011年公司发行5000万元集合债券所致。截至2011年底，流动负债合计21675.93万元，以短期借款（占52.66%）、应付票据（占35.06%）和应付账款（占6.93%）为主。

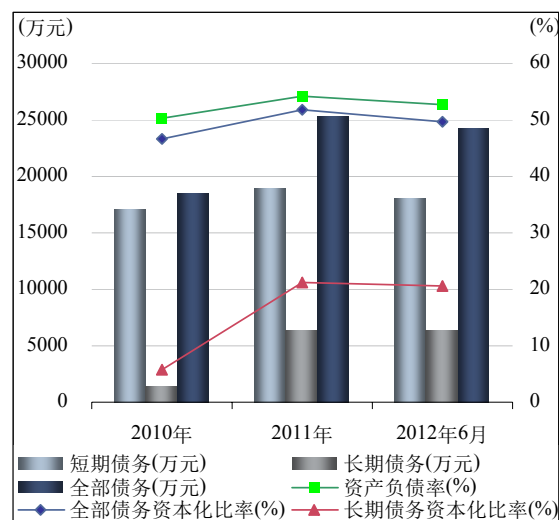
图5 截至2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司短期债务和长期债务分别为19015.00万元和6300.00万元，短期债务占全部债务比重下降为75.11%；截至2012年6月底，公司短期债务为17965.00万元，占全部债务比重下降为74.04%。公司债务期限结构有所改善。

图6 公司债务构成指标情况



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为51.83%和54.32%，较2010年底分别上升5.19个百分点和3.89个百分点；截至2012年6月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为49.81%和52.85%。公司债务负

担有所下降。

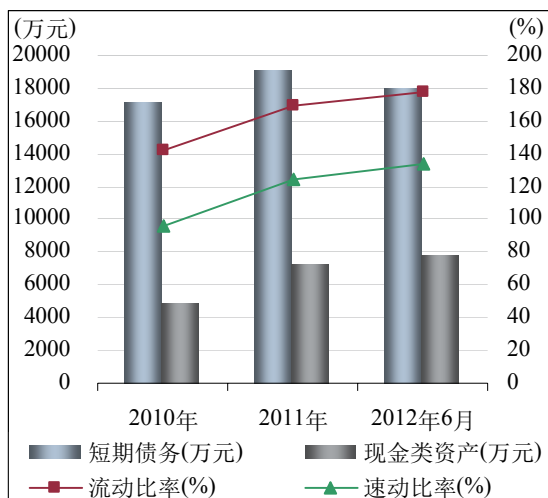
截至2012年6月底，公司负债总额为21106.56万元，以流动负债为主（占比77.01%），较2011年底下降2.63%。

截至2011年底，公司所有者权益为23526.47万元，较2010年底增长11.15%，主要来源于未分配利润的增长。公司归属于母公司权益中：股本占18.37%、资本公积占14.20%、盈余公积占8.04%、未分配利润占59.40%。

截至2012年6月底，公司所有者权益为24452.74万元，较2011年底增长3.94%，主要来自未分配利润的增长，其中归属于母公司权益中股本占比下降为17.66%，未分配利润占比上升为60.96%。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有待加强。

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呈上升趋势。截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别上升为169.76%和124.11%；2012年6月底，公司流动比率和速动比率分别为177.29%和133.35%。2011年，经营现金流动负债比为19.51%，与2010年持平。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2011年，公司EBITDA为5440.61万元，较2010年增长25.42%；

公司EBITDA利息倍数下降至3.91倍，全部债务/EBITDA为4.65倍。公司整体偿债能力尚可。

公司2011年发行“11中小集合债券”，募集资金5000万元，占2012年6月底公司全部债务的比重为20.61%，对公司现有债务存在较大影响。

以2011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11中小集合债券的保护倍数分别为1.09倍、7.74倍和0.85倍。公司经营性现金流入量对11中小集合票据覆盖程度较高，EBITDA和经营活动现金净流量对11中小集合票据覆盖程度一般。

截至2012年6月底，公司为河南新开电气集团股份有限公司两笔共1500万元提供保证担保，担保总额占2012年6月底公司所有者权益比重为6.13%，被担保企业目前正处经营。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。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2012年9月底，公司共获得银行授信24520万元，未使用额度9655万元。公司具备间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210855032），截至2012年10月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

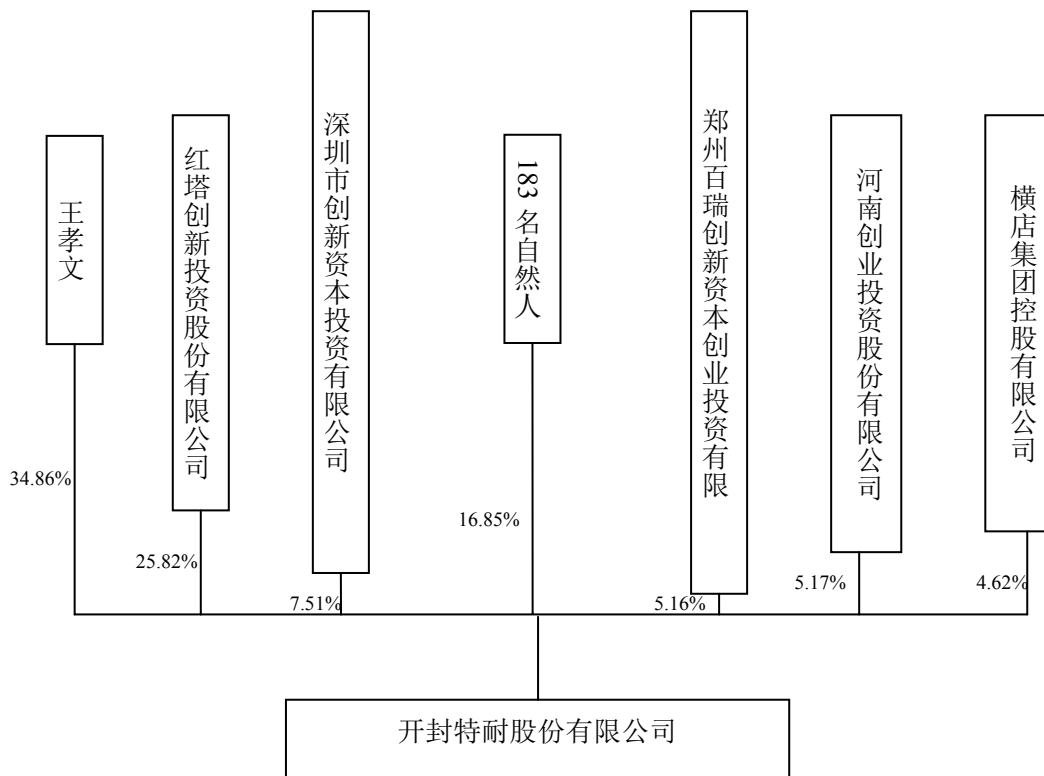
基于对公司自身经营和财务特点、耐火材料行业景气度，以及未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、结论

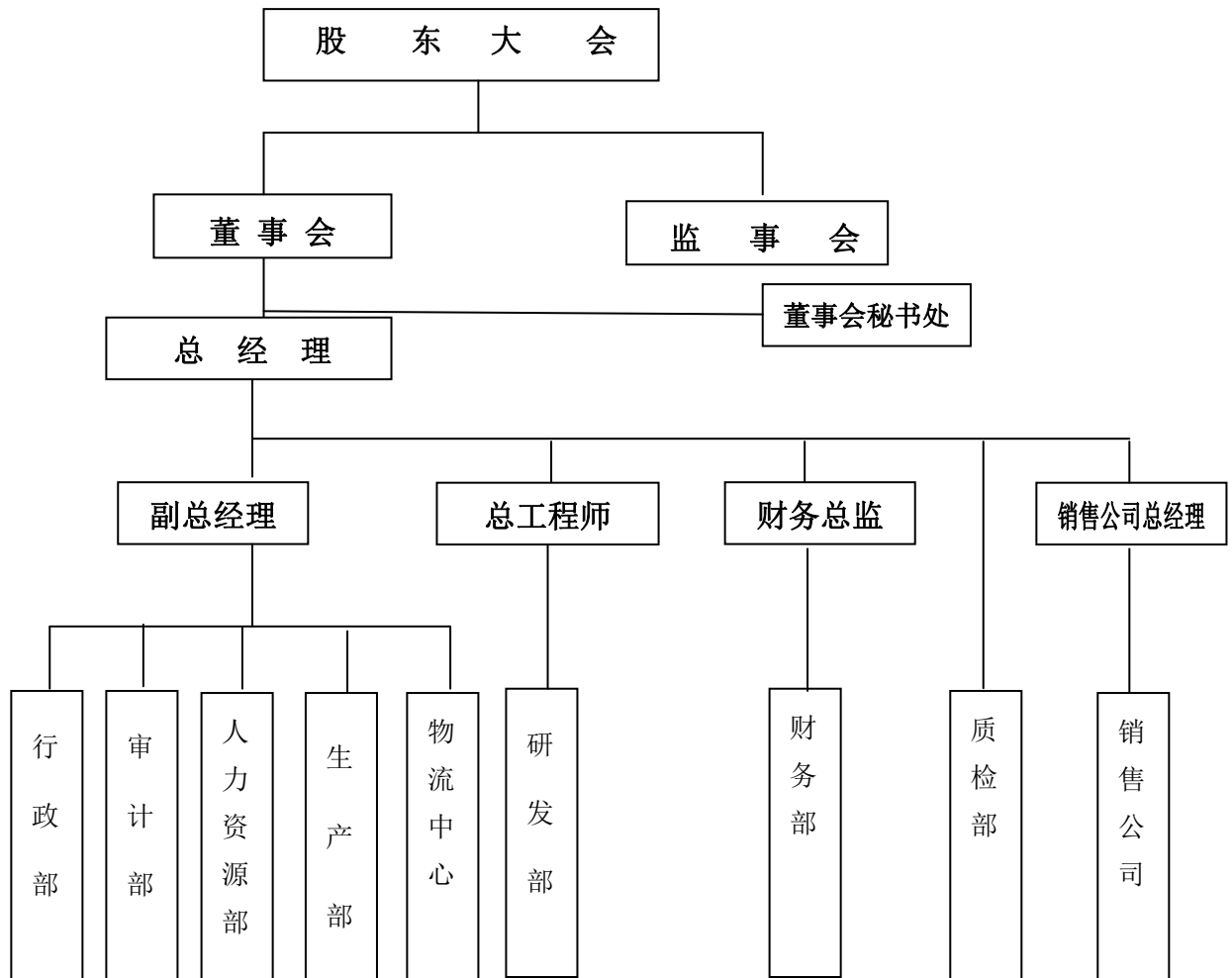
综合考虑，联合资信维持公司BBB的主体

长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	3890.66	4221.56	6437.60	28.63	7654.56
交易性金融资产					
应收票据	774.61	643.02	745.06	-1.93	122.00
应收账款	6559.25	6581.24	6804.25	1.85	6521.01
预付款项	3677.26	4943.12	6991.58	37.89	7335.79
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1991.33	2986.51	5912.02	72.30	6512.46
存货	9191.17	9265.16	9894.67	3.76	9273.06
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		27.08	11.16		
流动资产合计	26084.28	28667.68	36796.33	18.77	37418.88
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	3052.02	677.41	3052.02
投资性房地产					
固定资产	6647.27	8328.92	7508.02	6.28	7155.55
在建工程	280.75	237.91	852.58	74.26	964.88
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	1849.08	-31.13	1828.03
开发支出		1405.73	1405.73		1405.73
商誉					
合并价差					
长期待摊费用			38.64		34.20
递延所得税资产		3.47			
其他非流动资产					
非流动资产合计	10877.16	13850.99	14706.07	16.28	14440.42
资产总计	36961.44	42518.67	51502.40	18.04	51859.30

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	11465.00	12465.00	11415.00	-0.22	11965.00
交易性金融负债					
应付票据	3000.00	4660.00	7600.00	59.16	6000.00
应付账款	1780.08	2033.74	1501.89	-8.15	1870.72
预收款项	367.93	302.24	498.44	16.39	585.01
应付职工薪酬	20.06	150.25			
应交税费	208.25	293.16	153.95	-14.02	84.59
应付利息					
应付股利					
其他应付款	200.25	204.42	506.65	59.06	601.23
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		33.55			
流动负债合计	17041.57	20142.36	21675.93	12.78	21106.56
非流动负债：					
长期借款	1300.00	1300.00	1300.00	0.00	1300.00
应付债券			5000.00		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	6300.00	120.14	6300.00
负债合计	18341.57	21442.36	27975.93	23.50	27406.56
所有者权益：					
实收资本(或股本)	4260.00	4260.00	4260.00	0.00	4260.00
资本公积	3292.90	3292.90	3292.90	0.00	3292.90
减：库存股					
盈余公积	1359.60	1632.22	1864.89	17.12	1864.89
未分配利润	9463.58	11683.59	13777.67	20.66	14703.95
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	18376.08	20868.70	23195.46	12.35	24121.74
少数股东权益	243.79	207.61	331.00	16.52	331.00
所有者权益合计	18619.87	21076.31	23526.47	12.41	24452.74
负债和所有者权益总计	36961.44	42518.67	51502.40	18.04	51859.30

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	24434.38	30610.83	36083.71	21.52	17685.55
减: 营业成本	18651.22	23756.95	27513.26	21.46	13756.63
营业税金及附加	72.95	87.56	98.03	15.92	53.48
营业费用	984.81	1320.40	1368.02	17.86	573.90
管理费用	1183.95	1290.32	2159.37	35.05	1081.34
财务费用	1144.95	1173.31	1866.50	27.68	1156.71
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	3078.54	13.34	1063.49
加: 营业外收入	88.39	5.64	30.61	-41.15	57.82
减: 营业外支出	34.20	6.32	138.18	101.00	32.37
其中: 非流动资产处置损 失					
三、利润总额	2450.69	2981.60	2970.97	10.10	1088.93
减: 所得税费用	366.06	488.98	472.20	13.58	162.66
四、净利润	2084.63	2492.62	2498.78	9.48	926.28

附件 4 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	22526.20	33680.21	38230.89	30.28	17685.55
收到的税费返还	19.48	169.33	22.26	6.91	57.00
收到其他与经营活动有关的现金	92.79	60.00	462.52	123.26	0.00
经营活动现金流入小计	22638.47	33909.54	38715.68	30.77	17742.55
购买商品、接受劳务支付的现金	18789.58	24828.47	31795.37	30.08	12541.68
支付给职工以及为职工支付的现金	1125.41	1304.36	1576.87	18.37	670.92
支付的各项税费	726.94	1520.63	1061.80	20.86	562.48
支付其他与经营活动有关的现金	1975.81	2317.42	53.24	-83.59	23.76
经营活动现金流出小计	22617.74	29970.88	34487.27	23.48	13798.84
经营活动产生的现金流量净额	20.73	3938.67	4228.41	1328.20	3943.71
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		140.83			
投资活动现金流入小计	0.00	140.83	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	785.67	2219.73	1509.61	38.62	178.48
投资支付的现金		1405.73	3000.00		
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	785.67	3625.46	4509.61	139.58	178.48
投资活动产生的现金流量净额	-785.67	-3484.63	-4509.61	139.58	-178.48
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	12715.00	-7.21	7643.50
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			5000.00		
筹资活动现金流入小计	14767.52	14765.00	17715.00	9.53	7643.50
偿还债务支付的现金	12267.52	13765.00	13765.00	5.93	7869.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1188.26	1123.53	1580.82	15.34	2322.77
支付其他与筹资活动有关的现金	1014.01				
筹资活动现金流出小计	14469.79	14888.53	15345.82	2.98	10191.77
筹资活动产生的现金流量净额	297.73	-123.53	2369.18	182.09	-2548.27
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-467.21	330.51	2087.98		1216.96

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	12 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.33	4.21	4.88	4.37	--
存货周转次数(次)	2.03	2.57	2.87	2.61	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.77	0.77	0.75	--
现金收入比(%)	92.19	110.03	105.95	104.42	100.00
盈利能力					
营业利润率(%)	23.37	22.10	23.48	23.05	21.91
总资本收益率(%)	9.15	8.82	7.96	8.46	--
净资产收益率(%)	11.20	11.83	10.62	11.10	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.53	5.81	21.12	13.61	20.49
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	51.83	49.08	49.81
资产负债率(%)	49.62	50.43	54.32	52.21	52.85
偿债能力					
流动比率(%)	153.06	142.33	169.76	158.19	177.29
速动比率(%)	99.13	96.33	124.11	110.78	133.35
经营现金流动负债比(%)	0.12	19.55	19.51	15.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	4.38	3.91	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	4.25	4.65	4.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.02	-0.01	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.72	0.46	-0.20	-0.11	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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[2012] 1394 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持林州重机集团股份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
二零一二年十二月三十一日



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：A⁺ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(万元)	21259.56	20903.24	85088.83	85042.51
资产总额(万元)	93061.36	123551.08	283464.61	297175.49
所有者权益合计(万元)	37401.13	44895.88	184679.78	188514.29
短期债务(万元)	36193.13	54249.60	53810.30	61910.30
全部债务(万元)	36193.13	60249.60	64173.30	72273.30
营业收入 (万元)	68477.24	85008.06	110292.73	28939.94
利润总额 (万元)	7715.86	13779.47	21721.66	4312.80
EBITDA(万元)	8113.29	17534.46	25100.72	--
经营性净现金流(万元)	-15838.22	8893.11	-6300.40	3921.22
营业利润率(%)	20.70	26.72	28.29	20.66
净资产收益率(%)	15.30	23.00	9.87	--
资产负债率(%)	59.81	63.66	34.85	36.56
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.30	25.79	27.71
流动比率(%)	119.46	116.64	242.34	213.42
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	3.44	2.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	8.24	17.23	--
经营现金流流动负债比(%)	10.31	12.34	-7.33	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟

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，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，受益于产品结构调整及掘进机投产销售，公司毛利率有所提高；目前公司初步具备“三机一架”的成套化的能力，募投项目刮板运输机的扩建改造已完成；2011 年公司与陕西煤业化工集团（以下简称“陕煤集团”）子公司西安重装、辽宁铁法签订的合作协议，有效降低了客户的集中度，并有助于支撑未来收入和利润的增长。

跟踪期内，公司在深交所上市及资本公积转增股本并且实施股权激励计划，公司股本增至 4.14 亿元，公司资本结构得到优化，债务负担显著降低。

综合分析，联合资信维持公司 A⁺ 主体长期信用等级，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. 掘进机的研发与投产，带动了公司收入和利润规模的增长。
3. 公司与陕煤集团子公司西安重装、辽宁铁法签订合作协议，有助于支撑未来收入和利润的增长。
4. 跟踪期内，公司在深交所上市及资本公积转增股本以及公司股权激励计划，公司资本结构得到优化，债务负担显著降低。

关注

1. 由于行业大规模新增产能逐步释放，公司主要产品液压支架面临较大的竞争压力。
2. 公司投资规模大，在建及规划项目较多，资金需求较大。
3. 公司经营净现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与林州重机集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与林州重机集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因林州重机集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由林州重机集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于林州重机集团股份有限公司主体长期信用跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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13660万元,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。2011年12月3日,公司注册资本由40960.00万元变更为41417.96万元,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2011年底,公司合并资产总额283464.61万元,所有者权益184679.78万元(其中少数股东权益18.79万元);2011年实现营业收入110292.73万元,利润总额21721.66万元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额297175.49万元,所有者权益188514.29万元(其中少数股东权益16.34万元);2012年1~3月实现营业收入28939.94万元,利润总额4312.80万元。

公司注册地址:河南省林州河顺镇申村;

法定代表人:郭现生。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1-9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增

长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次

上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

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

四、行业及区域经济环境

1、行业分析

2011 年，中国煤炭固定资产投资累计金额

达 4896.66 亿元,同比增长 25.90%。2012 年 1~7 月,中国煤炭固定资产投资累计金额 2632.39 亿元,同比增长 18.43%。2012 年 2 月份以来,煤炭固定资产投资增速均保持在 20%以上,3 月和 4 月份分别达到 30%,7 月增速略有放缓,为 18.43%,2012 年上半年,中国煤炭固定资产投资仍保持高速增长态势,显示煤炭机械行业正步入景气周期。

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。2012 年 3 月,在国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》中也将推进煤矿企业兼并重组放在首要位置,保障煤炭稳定供应;建设大型现代化煤矿,提升小煤矿办矿水平。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。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,按照煤碳“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”期间的大规模投入在 2011 年开始进入更新换代周期,2012 年以来,中国煤炭固定资产投资保持快速增长态势。

煤炭开采机械化率提升将是煤机的另一大主要需求。2011 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。通过政策调整和市场导向,国内煤炭生产逐步朝高产、高效、安全方向发展,煤矿技术设备正在向重型化、大型化、强力化、大功率和机电一体化发展,市场需求将不断增加。

2. 区域经济

2011 年,林州市全市生产总值完成 388 亿元,年均增长 17.5%;人均生产总值完成 49087 元,突破 7500 美元,年均增长 19%;全社会固定资产投资完成 246.9 亿元,年均增长 29.4%;公共财政预算收入完成 10.25 亿元,县

域经济综合排名从 2006 年的全省第 20 位跃升到第 8 位。全市工业总产值完成 835.5 亿元, 增长 16.5%, 工业增加值完成 198.8 亿元, 增长 16%。工业经济占经济总量的 62.3%, 重点项目进展顺利, 12 个重点项目年度完成投资 35.8 亿元。其中, 5 万吨超高功率石墨电极、100 万套减阻节油器、1 万辆电动汽车等 3 个项目已投产; 2×35 万千瓦热发电机组今年上半年可建成投产; 50 万吨油井管、4500 吨水泥等 8 个项目正在加快建设, 投资 25 亿元的高端装备制造孵化园和投资 3.75 亿元的年产 2 万辆专用车项目顺利开工, 产业集聚区建设全面加快。

五、基础素质分析

公司始建于 1982 年, 是专业化的煤机设备生产企业, 截至目前厂区占地面积 20.5 万平方米, 厂房面积近 10 万平方米, 拥有各类主要机械加工和检测设备 1500 台(套)。公司先后与德国福伊特公司 (VOITH) 和英国液力驱动工程公司 (FUDRIVE) 等业内知名企业合作, 掌握了先进的焊接及机械加工技术, 公司专业支护产品的技术水平在国内煤机行业中均处于领先地位, 传统产品单体配件占全国市场 60% 的份额。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理方面无重大变化。

七、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。2011 年公司营业收入 110292.73 万元, 同比增长 29.74%, 其中液压支架贡献了 52675.84 万元, 同比下降 18.53%; 刮板机贡献了 15365.26 万元, 同比增长了 69.21%, 刮板机收入快速增长, 收入占比从 2010 年的 11.04% 增至 16.03%。由于刮板机 31.82% 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。2011 年, 公司新增掘进机板块, 掘进机研

发成功并开始小批量投产销售, 实现营业收入 17962.39 万元, 营业收入占比为 18.74%, 是公司营业收入的第二大组成部分, 该板块毛利率较高, 为 41.65%, 为公司利润贡献较大。公司整体的毛利率由 2010 年的 26.54% 上升至 29.41%。同期柱子实现收入 8200.66 万元, 收入略有增长, 但毛利率为 10.61%, 同比下降 1.09 个百分点。

从销售地区来看, 跟踪期内, 公司持续与黑龙江龙煤集团战略合作, 同时又和辽宁铁法能源有限责任公司和西安重装集团签订了战略合作, 导致 2011 年公司的主要收入集中在华北、东北和西北地区, 三大地区实现营业收入 91380.50 万元, 占公司营业收入的 82.85%。

2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 28939.94 万元, 是 2011 年全年的 26.24%, 其中液压支架贡献 16952.40 万元, 占比为 73.26%, 刮板机贡献了 2023.10 万元, 占比下降至 6.99%, 掘进机实现收入 1444.40 万元, 占比下降至 6.25%。公司的整体综合毛利率略有下降, 为 26.30%, 主要是由于公司柱子和其他产品毛利率下降幅度较大。柱子和产品市场竞争较激烈, 产品更新快, 公司改变经营策略, 减少生产, 直接采购成品, 与公司液压支架、刮板机或掘进机等重要产品配套出售。

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 12.5 万吨左右。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、太重煤机和西安煤机等企业，这三个企业占据了采煤机行业 70% 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。公司已用自有资金投入采掘项目的建设，目前该项目已完工，多个型号的掘进机已经获得了煤机安全认证并且开始小批量生产销售。采煤机安全认证尚在申请中，预计年内有望获批。公司已经拥有“三机一架”综采设备的初步成套化能力，未来采煤机的投产，将有效提高公司的收入和利润水平。

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。

生产方面，跟踪期内，公司不断加大研发投入力度，在老产品液压支架、刮板输送机的基础上，新研发并小批量生产掘进机。同时随着国家《煤矿井下安全避险“六大系统”建设完善基本规范（实行）》的发布实施，公司与徐州方面展开合作，在救生舱和连续提升设备的

研发与生产领域签署相关协议，截至 2011 年底，公司的救生舱产品已生产出样机并进入安标申办流程，目前救生舱安全认证尚在申请中，预计 2012 年底可进行批量生产销售。

销售方面，公司的客户集中度较高，2011 年前五大客户主要是黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司、西安重工装备制造集团有限公司、陕西煤炭运销集团黄山煤业有限公司、山西长治县雄山煤炭有限公司和山西平鲁圣厚煤业有限公司，公司前五大客户销售收入占比分别为 50.91%。其中，对单一客户黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司的销售额占营业收入比例为 26.63%。跟踪期内，公司先后与西安重工装备制造集团有限公司、辽宁铁法能源有限责任公司和平煤神马机械装备集团有限公司等一批国有大中型煤炭企业签订了战略合作协议，有效地扩展了在陕西、辽宁和河南等地区的市场空间。

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。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。目前公司矿用可移动式救生舱安标正在申请中。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率（万元/%）

产品	2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
液压支架	64653.67	78.59	28.13	52675.84	54.95	28.13	16952.40	73.26	28.55
刮板机	9080.61	11.04	30.23	15365.26	16.03	31.82	2023.10	8.74	30.69
柱子	7278.57	8.85	11.70	8200.66	8.55	10.61	1861.85	8.05	3.15
掘进机	--	--	--	17962.39	18.74	41.65	1444.40	6.25	39.09
其他产品	1252.70	1.52	3.90	1662.94	1.73	8.16	857.18	3.70	0.24
合计	82265.55	100.00	26.54	95867.09	100.00	29.41	23138.93	100.00	26.30

资料来源：公司提供

未来, 公司将继续扩大产能, 计划建设年产200台大功率采煤机生产线以及年产260台掘进机生产线, 分别投资40000万元和32000万元, 计划三年内完成。随着两大生产线的完成, 公司产能将进一步提高, 有利于提升公司的综合竞争力。

八、财务分析

公司 2011 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, 2012 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 283464.61 万元, 所有者权益 184679.78 万元(其中少数股东权益 18.79 万元); 2011 年实现营业收入 110292.73 万元, 利润总额 21721.66 万元。截至 2012 年 3 月底, 公司合并资产总额 297175.49 万元, 所有者权益 188514.29 万元(其中少数股东权益 16.34 万元); 2012 年 1~3 月实现营业收入 28939.94 万元, 利润总额 4312.80 万元。

1. 盈利能力

2011 年实现营业收入 110292.73 万元, 同比增长 29.74%, 营业成本 78687.31 万元, 同比增长 26.97%, 增速小于营业收入增速, 公司营业利润率 28.29%, 同比增长 1.57 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, 并且掘进机开始投产销售, 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 9171.37 万元, 同比增长 3.42%, 占营业收入 8.32%, 占比较上年的 10.43% 有所下降, 公司的费用控制能力有所提高。2011 年, 公司营业外收入 326.80 万元, 较 2010 年大幅增长, 主要是政府补助给予的工业结构项目调整资金、质量奖励款和刮板机项目贴息资金及补贴款; 同期营业外支出 138.29 万元, 主要是对外捐赠 120 万元。

2011 年公司的利润总额和净利润分别为

21721.66 万元和 18229.21 万元, 同比增长 57.64% 和 76.52%。2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.91% 和 9.87%, 较上年均有明显下降, 主要是由于公司所有者权益大幅增长。

2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 28939.94 万元, 是 2011 年全年的 26.20%, 营业成本 22841.87 万元, 营业利润率为 20.66%, 相比 2011 年底下降了 7.63 个百分点, 同期期间费用 1698.53 万元, 占营业收入的 5.87%。同期公司利润总额 4312.80 万元, 净利润为 3659.82 万元。

整体看, 跟踪期内, 公司调整产品结构, 收入规模有所增长, 整体盈利能力有所增强。

2. 现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务受到的现金和经营性现金流入量分别同比增长 23.37% 和 24.23%, 2011 年分别为 77797.27 万元和 78589.60 万元。2011 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金 792.33 万元, 主要是存款利息收入、往来款和财政拨款技术开发资金。同期, 公司支付其他与经营活动有关的现金 3047.20 万元, 其中主要为管理费用和销售费用。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -6300.40 万元, 主要是由于公司上市后, 营业规模扩大, 相应的采购量及工程施工量增加, 经营性支出增长, 并且支付的税费较上年也有所增长。2011 年公司现金收入比为 70.54%, 较 2010 年的 74.18% 下降 2.64 个百分点, 收现质量有所下降。

2011 年, 公司投资性现金流流入为 1268.81 万元, 主要是收到其他与投资活动有关的现金, 收到其他与投资活动有关的现金主要是政府补助。2011 年, 公司投资活动现金流出为 67683.91 万元, 主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金, 同期, 投资活动产生的现金流量净额为 -66415.10 万元。

2011 年，公司筹资活动现金流入为 158771.39 万元，主要表现为吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出为 57689.27 万元，其中支付其他与筹资活动有关的现金 12439.86 万元，主要是保证金存款期初和期末差额。

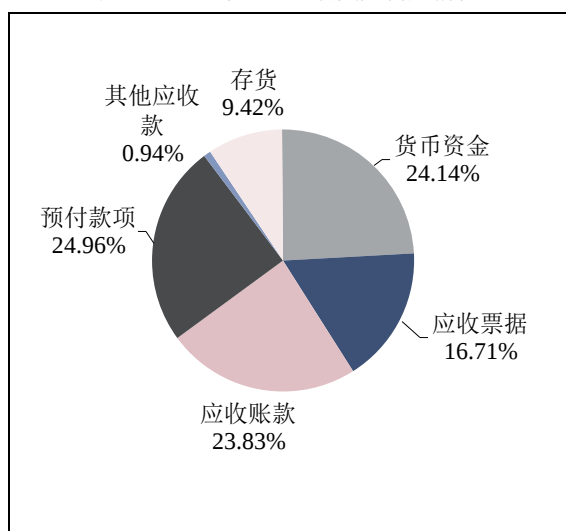
2012 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3921.22 万元，；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别-12077.04 万元和 6459.97 万元。

总体看，跟踪期内，公司现金流状况一般，经营性现金流入量规模较大，收入实现质量一般；投资支出规模较大，对外仍有一定的融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 283464.61 万元，同比增长 129.43%，主要是货币资金、长期股权投资等增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额中流动资产占 73.49%，非流动资产占 26.51%，流动资产占比上升，公司资产以流动资产为主。

图 1 2011 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年，公司流动资产 208313.67 万元，较上年增长 147.78%，主要组成为货币资金（占 24.14%）、应收票据（16.71 占%）、应

收账款（23.83 占%）和预付款项（24.96 占%）。

截至 2011 年底，公司货币资金 50285.15 万元，较上年增幅较大，主要是跟踪期内，公司股权融资增加并且公司发行债券所致。货币资金中，银行存款占 62.83%，其他货币资金占 37.05%，其他货币资金中主要是银行承兑汇票保证金（占 99.71%）。

截至 2011 年，公司应收票据 34803.67 万元，较 2010 年增长 208.00%，主要是由于公司增加票据结算所致。

截至 2011 年底，公司应收账款为 49637.08 万元，同比 85.62%，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，计提比例为 2.78%。其中按照账龄法的应收账款为 9485.80 万元，账龄在 1 年以内的占比 67.64%。公司的主要债权人为西安重工装备制造集团有限公司、黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司、山西煤炭运销集团黄山煤业有限公司、窑街煤电集团有限公司和山西长治县雄山煤炭有限公司，共占应收账款比例为 51.34%，集中度较高。

截至 2011 年底，公司预付款项为 52005.36 万元，同比增长 279.44%，主要是预付材料款、设备款和工程款增加所致；从账龄看，1 年以内的占 93.00%。

截至 2011 年底，公司其他应收款 1968.76 万元，较上年下降 57.73%，主要是应收员工王虎生、郭天书和申永富的投标保证金、郑州采掘设备研究所、山西平鲁圣厚源煤业公司。其中账龄在 1 年以内的占 27.33%，1~2 年的占 29.76，2~3 年的占 36.66%，3 年以上的占 6.25%，账龄较长。2011 年，公司计提坏账准备 131.37 万元。

截至 2011 年底，公司存货为 19613.64 万元，同比增长 8.58%，其中主要是原材料、在产品 and 库存商品，占比分别为 37.75%、35.69% 和 18.71%。2011 年，公司未计提存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产 75150.94

万元，较上年增长了 90.35%，主要是长期股权投资、固定资产和在建工程增长所致。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 13732.09 万元，较 2010 年大幅增长。2011 年公司新增对西安重装澄合煤矿机械有限公司以及辽宁通用煤机装备制造股份有限公司的股权投资。

截至 2011 年底，公司固定资产余额为 42805.21 万元，较 2010 年增长 55.80%，主要是 2011 年公司液压支架改扩建项目导致机器设备和运输设备增加，固定资产中房屋及建筑物占 51.17%，机器设备占 43.22%，2011 年公司累计折旧 7708.80 万元，截至 2011 年底，公司固定资产账面净额 35096.41 万元，固定资产成新率为 81.99%。

2011 年公司在建工程新增电液控制系统项目、矿用电缆工程项目和试验台，同期掘进机项目、刮板机项目及部分采煤机工程和救生船项目结转固定资产，截至 2011 年底，公司在建工程 19398.62 万元，较 2010 年增长 65.55%

截至 2011 年底，公司无形资产 5957.26 万元，同比增长 28.46%，主要是由于新增土地使用权。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 184679.78 万元，同比增长 311.63%，主要是实收资本和资本公积增加所致。截至 2011 年底，公司实收资本 41417.96 万元，较 2010 年增长 169.65%，主要是由于 2011 年 5 月公司以总股本 20480 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 5 股，以资本公积转增全体股东每 10 股转增 5 股，送转股后总股本增至 40960 万股，注册资本变为 40960.00 万元；2011 年 11 月，根据公司股票期权奖励计划，公司首批激励对象获授股份已行权，行权股份共 457.96 万股，性质为有限售条件流通股，公司总股本增至 41417.96 万股，注册资本变更为 41417.96 万元。截至 2011 年底，公司资本公积 119974.58 万元，较 2010 年大幅增长，主要是由于公司 IPO 发行新股及实施股权激励，公司 2011 年股本溢价增

加。截至 2011 年底，归属于母公司权益 184660.99 万元，其中实收资本占 22.43%、资本公积占 64.97%、盈余公积占 2.00%、未分配利润占 10.60%，公司所有者权益结构稳定。

截至 2011 年底，公司负债总额为 98784.83 万元，同比增长 25.59%，主要是公司发行 5000 万元 11 豫中小债导致非流动负债增长所致。其中流动负债占 87.02%，非流动负债占 12.98%，非流动负债占比上升，公司仍以流动资产为主。截至 2011 年底，公司其他应付款 2374.99 万元，较 2010 年增长 226.21%，主要是往来款增加所致。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，截至 2011 年底，公司全部债务为 64173.30 万元，同比增长 6.51%；其中短期债务占比 83.85%，长期债务占 16.15%，长期债务占比上升，公司债务结构有所调整。截至 2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 34.85%、5.31%和 25.79%，同比均有所下降，主要是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。公司债务负担减轻。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 297175.49 万元，较 2011 年底增长 4.84%，资产结构与 2011 年相比变化不大。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 188514.29 万元，较 2011 年底小幅增长，主要是由于未分配利润增长所致，结构与 2011 年底相比变化不大。截至 2012 年 3 月底，公司负债 108661.20 万元，较 2011 年底小幅增长，主要是来自短期借款的增长。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 36.56%、5.21%和 27.71%，长期债务资本化比率较 2011 年底下降了 0.10 个百分点，资产负债率和全部债务资本化比率较 2011 年底分别增长了 1.71 个百分点和 1.92 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司资产规模增幅较大，有息负债规模上升，但公司在深交所上市及资本公积转增股本，公司注册资本和股份增

加，导致债务比率的大幅下降，公司债务负担减轻。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 242.34%和 219.52%，较上年均有所增长；同期公司经营现金流动负债比为-7.33%，公司的经营活动产生的现金流量净额波动较大。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 213.42%和 197.90%，较 2011 年底小幅下降。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2011年底，公司 EBITDA 为 25100.72 万元，较上年增长 43.15%，公司全部债务/EBITDA 为 2.56 倍，同比上年的 3.44 倍有所下降；EBITDA 利息倍数为 17.23 倍，同比 8.24 倍有所上升，公司长期偿债能力有所增强。

公司于 2011 年 2 月 16 日参与发行了 3+3 年期的“11 豫中小债”，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，目前该项目已完工。

受益于2011年公司IPO发行成功，公司账面货币资金大幅增加，截至2012年3月底，公司现金类资产85042.51万元，是本期债券的17.01倍，对本期债券的保护能力很强。2011 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 5.02 倍、15.72 倍和 -1.26 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较高。

截至 2012 年 3 月底，公司及子公司在各大商业银行获得的授信总额为 12.10 亿元，未使用额度为 6.58 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2012年3月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211459342），截至 2012 年 11 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

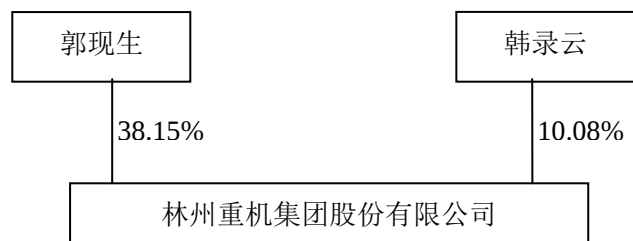
6. 抗风险能力

煤炭机械行业市场需求较好，公司在区域行业内位列前茅，整体盈利能力稳定，货币资金充足，偿债能力较强，基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

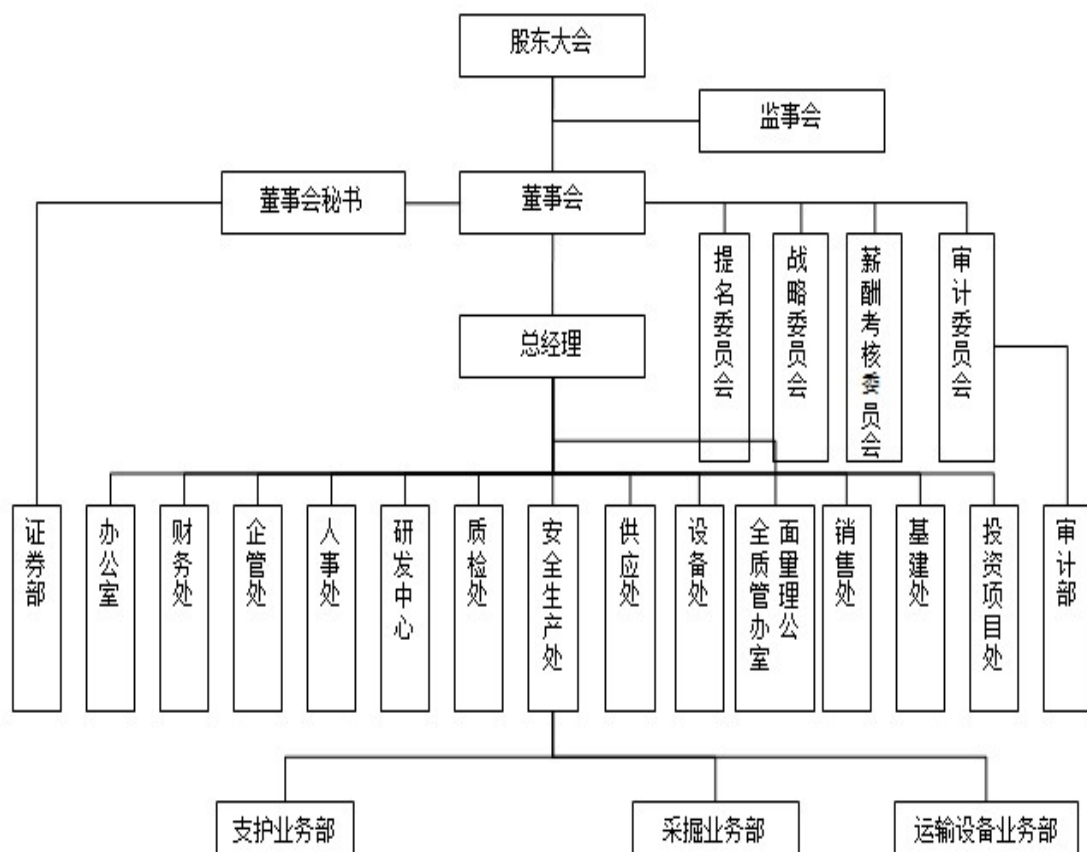
九、结论

综合考虑，联合资信维持林州重机集团股份有限公司A的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	11011.61	9603.24	50285.15	423.63	49848.31
交易性金融资产	--				
应收票据	10247.94	11300.00	34803.67	208.00	35194.20
应收账款	21266.06	26741.63	49637.08	85.62	55771.37
预付款项	3434.64	13705.93	52005.36	279.44	46565.83
应收利息	--				
应收股利	--				
其他应收款	3083.25	4657.74	1968.76	-57.73	2293.89
存货	15733.66	18062.95	19613.64	8.58	14870.94
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	208313.67	147.78	204544.55
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	13732.09	2299.76	23747.62
投资性房地产	--				
固定资产	21676.12	21740.99	35096.41	61.43	35289.38
在建工程	2668.74	11717.38	19398.62	65.55	26539.91
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	2856.34	4637.56	5957.26	28.46	5966.97
开发支出	--				
商誉	--				
长期待摊费用	242.59	254.17	132.08	-48.03	249.48
递延所得税资产	468.39	557.25	834.48	49.75	834.39
其他非流动资产	--				
非流动资产合计	28284.19	39479.59	75150.94	90.35	92630.94
资产总计	93061.36	123551.08	283464.61	129.43	297175.49

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	30430.00	41000.00	30000.00	-26.83	38000.00
交易性金融负债	--				
应付票据	4000.00	12260.00	23810.30	94.21	23910.30
应付账款	7305.90	8180.54	21916.33	167.91	24848.61
预收账款	8548.73	4004.32	2634.75	-34.20	2308.93
应付职工薪酬	898.20	1948.34	1799.35	-7.65	896.21
应交税费	939.63	2967.61	3091.68	4.18	3827.13
应付利息	35.52	0.00	332.58		40.08
应付股利	--	0.00	0.00		0.00
其他应付款	303.66	728.05	2374.99	226.21	2011.13
一年内到期的非流动负债	1763.13	989.60	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	--				
流动负债合计	54224.76	72078.46	85959.98	19.26	95842.39
非流动负债：					
长期借款		6000.00	5363.00	-10.62	5363.00
应付债券		0.00	5000.00		5000.00
长期应付款	787.33				
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	46.52				
其他非流动负债	601.62	576.74	2461.85	326.86	2455.81
非流动负债合计	1435.47	6576.74	12824.85	95.00	12818.81
负债合计	55660.23	74650.88	98784.83	25.59	108661.20
所有者权益：					
实收资本（或股本）	15360.00	15360.00	41417.96	169.65	41417.96
资本公积	11677.86	11677.86	119974.58	927.37	120151.12
减：库存股	--				
盈余公积	888.40	1885.94	3697.25	96.04	3697.25
未分配利润	9474.87	15936.95	19571.20	22.80	23231.62
其他	--				
归属于母公司所有者权益合计	37401.13	44860.75	184660.99	311.63	188497.95
少数股东权益	--	35.14	18.79	-46.51	16.34
所有者权益合计	37401.13	44895.88	184679.78	311.35	188514.29
负债和所有者权益总计	93061.36	119546.77	283464.61	129.43	297175.49

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	68477.24	85008.06	110292.73	29.74	28939.94
减: 营业成本	54089.10	61971.42	78687.31	26.97	22841.87
营业税金及附加	213.30	326.56	408.66	25.14	120.51
销售费用	2389.68	2557.44	2743.69	7.28	203.92
管理费用	2220.41	3649.55	5261.06	44.16	927.43
财务费用	1895.35	2661.42	1166.61	-56.17	567.19
资产减值损失	67.43	311.80	598.06	91.81	0.00
加: 公允价值变动收益	--				
投资收益	30.75	208.69	105.81	-49.30	15.53
其中: 对合营企业投资收益	30.75	12.60	105.01	733.13	15.53
汇兑收益					
二、营业利润	7632.73	13738.55	21533.15	56.74	4294.57
加: 营业外收入	108.26	53.47	326.80	511.21	18.24
减: 营业外支出	25.12	12.55	138.29	1001.92	0.01
其中: 非流动资产处置损失		0.00	15.91		0.00
三、利润总额	7715.86	13779.47	21721.66	57.64	4312.80
减: 所得税费用	1994.12	3452.71	3492.44	1.15	652.97
四、净利润	5721.74	10326.75	18229.21	76.52	3659.82
其中: 归属于母公司的净利润	5724.79	10331.62	18245.56	76.60	3662.28
少数股东损益	-3.05	-4.86	-16.34	236.03	-2.45

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	77797.27	23.37	17053.91
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	792.33	293.85	211.62
经营活动现金流入小计	50224.53	63261.45	78589.60	24.23	17265.53
购买商品、接受劳务支付的现金	50311.68	38638.13	66748.07	72.75	8806.07
支付给职工以及为职工支付的现金	4954.87	5133.40	6645.51	29.46	2521.19
支付的各项税费	4954.87	6820.66	8449.22	23.88	1356.97
支付其他与经营活动有关的现金	5473.67	3776.16	3047.20	-19.30	660.07
经营活动现金流出小计	66062.75	54368.34	84890.00	56.14	13344.30
经营活动产生的现金流量净额	-15838.22	8893.11	-6300.40	-170.85	3921.22
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	0.81	-90.45	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	137.23				6.27
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-53.02				
收到其他与投资活动有关的现金	191.00	0.00	1268.00		
投资活动现金流入小计	285.88	8.48	1268.81	14861.28	6.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8835.84	21254.14	54629.05	157.03	1382.69
投资支付的现金		0.00	13054.85		10700.62
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	8844.84	21254.14	67683.91	218.45	12083.30
投资活动产生的现金流量净额	-8558.79	-21245.66	-66415.10	212.61	-12077.04
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	123771.39	309328.47	0.00
取得借款收到的现金	38980.00	56500.00	30000.00	-46.90	10000.00
发行债券收到的现金		0.00	5000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	8771.21				
筹资活动现金流入小计	52851.21	56540.00	158771.39	180.81	10000.00
偿还债务支付的现金	17925.00	39930.00	41637.00	4.27	2000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1512.04	5040.77	3612.40	-28.34	281.03
支付其他与筹资活动有关的现金	428.83	5819.04	12439.86	113.78	1259.00
筹资活动现金流出小计	19865.87	50789.81	57689.27	13.58	3540.03
筹资活动产生的现金流量净额	32985.34	5750.19	101082.12	1657.89	6459.97
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		-6602.36	28366.62	-529.64	-1695.84
加: 期初现金及现金等价物余额		9892.00	3289.64	-66.74	31656.25
六、期末现金及现金等价物余额		3289.64	31656.25	862.30	29960.41

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.35	2.44	1.80	--
存货周转次数(次)	6.88	3.67	4.18	--
总资产周转次数(次)	1.47	0.78	0.54	--
现金收入比(%)	204.37	74.18	70.54	58.93
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	20.70	26.72	28.29	20.66
总资本收益率(%)	7.77	11.85	7.91	--
净资产收益率(%)	15.30	23.00	9.87	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	11.79	5.31	5.21
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.30	25.79	27.71
资产负债率(%)	59.81	63.66	34.85	36.56
偿债能力				
流动比率(%)	119.46	116.64	242.34	213.42
速动比率(%)	90.44	91.58	219.52	197.90
经营现金流流动负债比(%)	10.31	12.34	-7.33	16.37
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	8.24	17.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	3.44	2.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.21	-1.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.77	-5.80	-49.90	--
现金偿债倍数(倍)				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)				
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)				

注：公司 2012 年一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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

跟踪评级公告

联合[2012] 1395 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
二零一二年十二月三十一日



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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.04	1.16	1.79	2.88
资产总额(亿元)	5.01	7.21	9.54	10.96
所有者权益合计(亿元)	2.83	3.24	3.83	4.40
短期债务(亿元)	1.70	3.34	4.81	5.80
全部债务(亿元)	1.70	3.34	5.31	6.30
营业收入(亿元)	4.87	5.73	6.84	7.16
利润总额(亿元)	0.40	0.54	0.79	0.76
EBITDA(亿元)	0.54	0.72	1.12	--
经营性净现金流(亿元)	0.64	0.42	0.86	--
营业利润率(%)	12.77	14.45	17.67	14.99
净资产收益率(%)	10.69	12.52	15.40	--
资产负债率(%)	43.44	55.10	59.86	59.89
全部债务资本化比率(%)	37.43	50.81	58.11	58.87
流动比率(%)	140.83	108.68	109.47	121.01
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	4.64	4.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.85	5.58	4.42	--
经营现金流/流动负债(%)	29.20	10.56	16.41	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计, 公司未提供 2012 年前三季度现金流量表。

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

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, 得益于公司新生产工艺的应用, 公司扩大伴生矿的回收范围, 整体毛利率得益于伴生元素综合回收范围和产量的提升, 总体处于合理水平; 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, 公司债务负担加重等不利因素对公司信用水平带来负面影响。

随着第三代电解铅工艺技术应用、资源综合利用回收技术的优化, 产能利用率的提高, 公司收入有望保持增长, 进而对其经营及信用基本面形成支撑。

综上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 BBB⁻, 评级展望为稳定。

优势

1. 随着新生产工艺的应用, 公司扩大伴生矿的回收范围。
2. 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, 处于合理水平。
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电解铅收入及盈利水平。
2. 跟踪期内, 公司投资规模较大, 对外融资较多, 债务负担加重。
3. 公司所有者权益稳定性偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安阳市岷山有色金属有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安阳市岷山有色金属有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安阳市岷山有色金属有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安阳市岷山有色金属有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安阳市峨山有色金属有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安阳市峨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 2012 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%。

公司经营范围包括粗铅、电解铅、金、银、阳极泥、锌、硫酸的生产（凭有效的许可证生产经营）；改造开发林果地；从事货物和技术进出口业务（国家法律法规规定应经审批方可经营或禁止进出口的货物和技术除外）。

公司下设矿粉采购部、辅料采购部、生产部、设备部、技术部、销售部、国际贸易部、财务部和企业管理部等 14 个职能部门

截至 2011 年底，公司资产总额为 95382.34 万元，所有者权益合计为 38281.77 万元。2011 年，公司实现营业收入 68370.45 万元，利润总额 7862.03 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 109647.94 万元，所有者权益合计为 43985.11 万元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 71623.35 万元，利润总额 7604.46 万元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏

观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

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

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两

会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务

院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

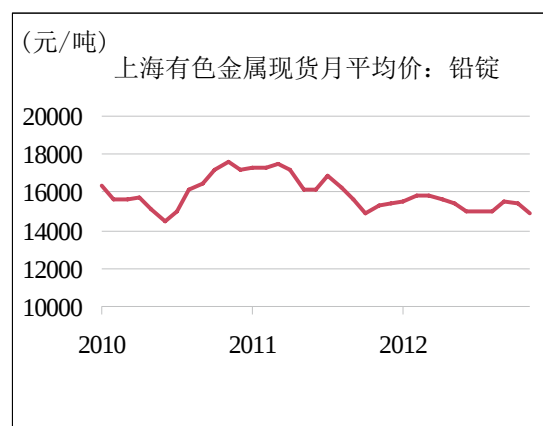
四、行业概况

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。

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，中国实现铅产量473.20万吨，同比增长12.50%。2012年1~11月，中国实现铅产量449.12万吨，同比增长11.35%，增幅较2011年小幅下降。

图1 2010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 10 月铅价回落至 14800 元/吨左右，接近 2010 年铅价低谷，此后，铅价在 14900 元/吨-15800 元/吨区间波动。

总体看，2011 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 2010 年后半年的增长后，开始回落，并小幅波动。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 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%。何秋安为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司主营业务为有色金属冶炼，主导产品为电解铅，在全国同行业中处于中上等规模。

公司目前拥有在黑龙江五常市参股铅锌矿山一处；在云南马关地区拥有 36 平方公里的矿山勘探权；在新疆喀什地区拥有 139 平方公里的勘探权。

公司地处河南省安阳市区西南部，位于晋、冀、鲁、豫煤炭开采中心，煤炭、焦炭资源丰富价格低廉；紧邻京广铁路线和 107 国道，交通运输方便，物流便利。

公司注册的“岷山”商标在国内有色金属行业中享有较高声誉，公司产品国标 1# 电解铅销往全国，部分出口至日本、韩国、台湾等地。

公司为“河南省高成长型企业”，“河南省十一五计划企业”，并被国家有色金属协会认定

为“铅锌行业重点企业”。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 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、镉、铋、碲等十余种元素，主导产品为电解铅和银。

2011 年，公司年产 15 万吨产能的富氧底吹热渣还原工程正式投产（其中富氧底吹于 2010 年投产、还原炉于 2011 年投产）以及与之配套的新电解车间投产，公司产能提升以及可生产产品范围拓宽。

2011 年公司实现营业收入 68370.45 万元，较 2010 年增长 19.22%，主要是产品银、金等产品因价格增长所带来的收入增长以及新增产品冰铜、氧化锌等所带来的收入所致。其中，电解铅的收入占 2011 年营业收入的 49.73%，占比较 2010 年有所下降；银的收入占 2011 年营业收入比重由 2010 年的 31.32% 上升为 2011 年的 33.08%；其他产品收入因铅矿粉中含量不同而出现不同程度变化。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 71623.35 万元，为 2011 年全年的 104.76%，主要是公司富氧底吹热渣还原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 57.68%，银的收入占营业收入比重为 24.91%。

从毛利率来看，公司电解铅产品 2011 年毛利率为 -3.42%，较 2010 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，2011 年公司综合毛利率较 2010 年上升 3.47 个百分点。公司整体毛利率处于合理水平。

2012 年 1~9 月，公司实现综合毛利率 15.00%，较 2011 年略有下降，主要是电解铅收

入因产量增长而大幅增加，而电解铅毛利率较低所致。

总体看，跟踪期间公司收入保持平稳增长，公司综合毛利率水平有所波动，但仍处于合理水平。

表1 公司营业收入及毛利率情况

产品	2010 年			2011 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	34081.60	59.43	5.21	34000.75	49.73	-3.42
银	17903.07	31.32	22.15	22615.20	33.08	21.61
金	3108.91	5.42	32.10	3217.53	4.71	44.75
硫酸	358.77	0.63	-70.42	1584.53	2.32	30.71
氧化锌	278.64	0.49	97.74	3633.23	5.31	97.27
冰铜				1717.04	2.51	94.63
水渣	1295.26	2.26	100	1005.96	1.47	96.84
正板铅	138.85	0.24	100			
碲锭	184.82	0.31	100	53.07	0.08	96.85
铋				365.86	0.54	96.85
铋				171.97	0.25	96.84
蒸汽				5.33	0.01	96.81
合计	57349.92	100	14.61	68370.45	100	18.08

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，2011年，前5大供应商占公司采购总额的比重为58.02%。

表2 2011年公司前5大供应商情况

供应商	供应货品	进货额（万元）	比例	主要结算方式
南京银圣实业有限公司	铅精矿	6365	11.93%	预付货款
秘鲁托克公司	铅精矿	5334	9.99%	信用证
马克瑞士公司	铅精矿	10005	15%	信用证
奥信	铅精矿	3675	6.89%	信用证
葫芦岛八家子矿业有限公司	铅精矿	11583	14.21%	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，与之配套的还原炉完工投产，形成拥有年产 15 万吨产能的富氧底吹热渣还原工程。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，2011 年公司电解铅产量为 24823 吨，与 2010 年相比增幅不大，主要是公司富氧底吹热渣还原工程于 2011 年投产，但受原材料供给、员工技能水平等影响开动率不足，产能利用率较低；银产量因铅精粉中含量下降而有所下降，2011 年为 33185 公斤；金产量也有一定下降，2011 年为 102846.5 克，较 2010 年下降 12.21%。2012 年，因富氧底吹热渣还原工程运营提高生产效率，公司电解铅产量实现大幅增长，2012 年 1~9 月，公司电解铅产量为

32469 吨，为 2011 年全年的 130.80%；银产量为 25924 公斤，为 2011 年全年的 78.12%；金产量为 80601 克，为 2011 年全年的 78.37%。

表 3 公司主要产品产量

	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
电解铅（吨）	24271	24823	32469
银（公斤）	46079	33185	25924
金（克）	117155	102847	80601

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；2011 年公司前五名客户合计购货量占营业收入的 44.18%，较 2010 年略有下降。

总体看，跟踪期内，公司随着富氧底吹热渣还原工程以及部分配套项目的建成投产，公司产品产能、产量得到提升，产品范围拓宽，公司收入保持平稳增长，盈利水平适宜。

表 4 2011 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
浙江超威动力能源有限公司	7	32814	18.74%	预收货款
烟台国大萨菲纳高技术环保精炼有限公司	5	19623	14.07%	预收货款
肇庆市大鸿明贵金属有限公司	4	3084	4.51%	预收货款
衡水桃城化工助剂有限公司	7	2688	3.93%	预收货款
济源欣欣实业有限公司	4	2000	2.93%	预收货款
合计	--	60209	44.18	--

资料来源：公司提供

2. 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。在 15 万吨/年富氧底吹生产线（目前国内第二条）和热渣还原——无焦炼铅技术（国内首例）完

工投产后，公司还将完善配套工程建设（制氧站工程等）。

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后，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制氧站项目、富氧底吹生产线（粗铅冶炼）、制硫流水线、氧化锌生产线、电解车间项目、金银车间项目、锑、铋等回收车间项目，以上项目总投资 3.34 亿元，2011 年完成投资 1.67 亿元，2012 年计划完成投资 2.74 亿元，未来仍存在一定投资支出。

八、募集资金使用情况

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）。公司发债资金已全部使用。

公司本期集合债券本年度利息（2011年2月16日-2012年2月15日）已于2012年2月16日支付。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011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2012年1~9月报表（公司未提供现金流量表）未经审计。

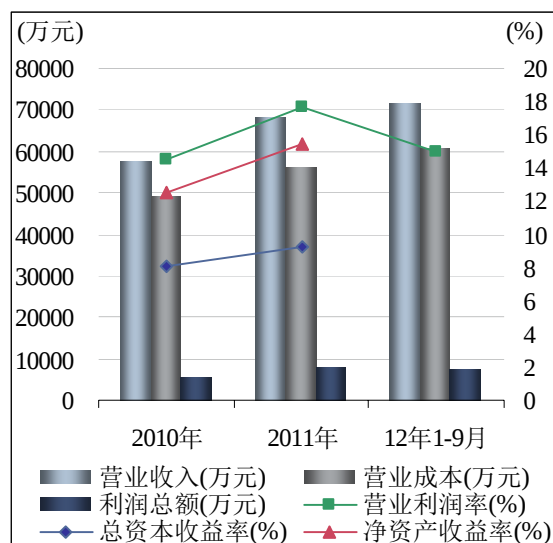
截至 2011 年底，公司资产总额为 95382.34 万元，所有者权益合计为 38281.77 万元。2011 年，公司实现营业收入 68370.45 万元，利润总额 7862.03 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 109647.94 万元，所有者权益合计为 43985.11 万元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 71623.35 万元，利润总额 7604.46 万元。

2. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 68370.45 万元和 7862.03 万元，较 2010 年分别增长 19.22%和 45.41%；2011 年公司营业成本为 56010.22 万元，较 2010 年增长 14.37%。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；2011 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 17.67%、9.24%和 15.40%。

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

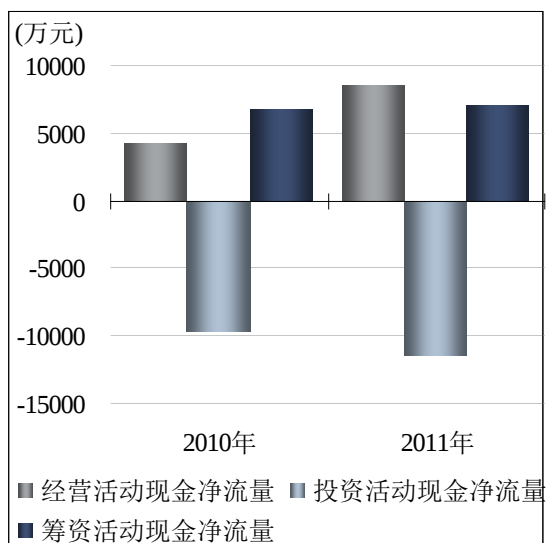
2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 71623.35 万元，为 2011 年全年的 95.24%，增长幅度较大，主要是公司富氧底吹项目投产带来产量的大幅提升所致；公司营业成本为 60881.57 万元，为 2011 年全年的 91.30%；公司实现利润总额 7604.46 万元，为 2011 年的 96.72%；公司营业利润率为 14.99%，较 2011 年下降 2.68 个百分点。

3. 现金流

2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7741.87 万元，较 2010 年增长 15.59%，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 61808.01 万元和 69191.23 万元，较 2010 年分别增长 12.63% 和 14.64%；公司经营活动现金净流入量有所增长，由 2010 年的 4196.62 万元增长为 8550.64 万元。2011 年，公司现金收入比为 113.71%，较 2010 年下降 5.09 个百分点，公司收入实现质量较好。

2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -11478.09 万元，主要是公司 2011 年富氧底吹技改工程投资增加所致。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司年报

2011 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为 -2927.45 万元，受富氧底吹技改工程项

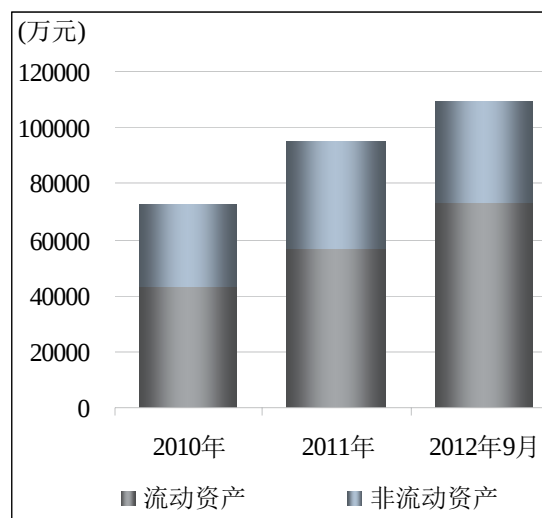
目投资支持需求影响，公司存在一定对外筹资压力；公司筹资活动产生的现金净流量为 7021.96 万元，同比增长 3.37%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流情况良好，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 2011 年底，公司资产总额为 95382.34 万元，较 2010 年底增长 32.23%，主要是富氧底吹技改项目建设使得在建工程增长及为保证项目投产公司铅精粉预付款增长所致；其中流动资产占 59.80%，非流动资产占 40.20%。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 2011 年底，公司流动资产为 57034.86 万元，较 2010 年底增长 32.03%，主要是货币资金和预付款项的增长；公司流动资产主要由货币资金（占 31.43%）、预付款项（占 39.83%）和存货（占 28.73%）构成。

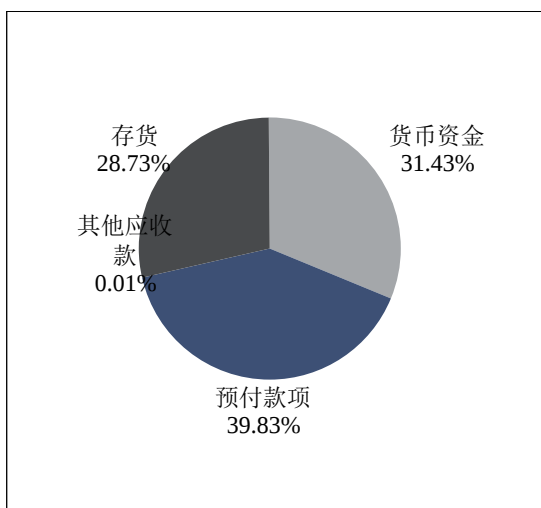
截至 2011 年底，公司货币资金为 17928.55 万元，较 2010 年底增长 54.55%，主要是公司 2011 年发行 5000 万元集合债券使得银行存款增长所致；公司货币资金以银行存款（占 39.19%）和其他货币资金（银行承兑汇票保证金，占

60.24%)为主。

截至2011年底,公司预付款项为22719.13万元,较2010年增长54.61%,主要为预付路易达孚贸易公司(2887.48万元)、马克瑞士公司(2590.06万元)、江苏银茂控股(集团)有限公司(2314.72万元)、葫芦岛八家子矿业有限公司(6995.55万元)、五常市鑫合矿业有限公司(4430.60万元)等的原材料货款。

截至2011年底,公司存货为16384.03万元,较2010年底增长3.70%,主要为原材料储备。

图5 2011年公司流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

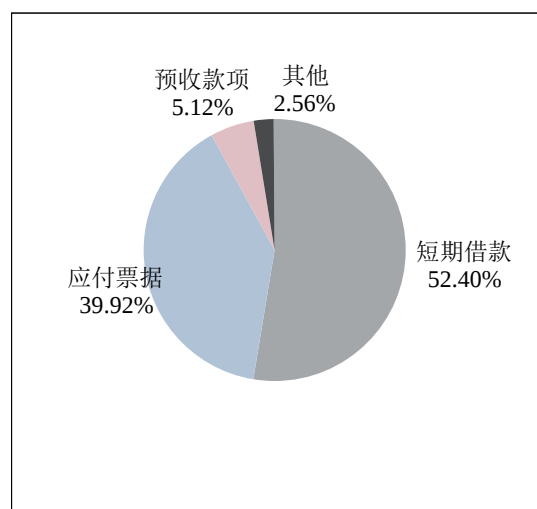
截至2011年底,公司非流动资产为38347.48万元,较2010年底增长32.52%,主要是公司在建工程大幅增长所致;其中固定资产占14.84%,在建工程占61.11%,无形资产占18.00%。

截至2012年9月底,公司资产总额为109647.94万元,较2011年底增长14.96%,主要是货币资金和存货的增长;其中流动资产占66.95%,非流动资产占33.05%。与2011年底相比,流动资产占比上升7.15个百分点。

截至2011年底,公司负债总额为57100.57万元,较2010年底增长43.66%,主要是公司增加银行借款、采购时增加票据结算以及发行集合债券所致。公司流动负债以短期借款(占52.40%)、应付票据(占39.92%)和预收款项(占

5.12%)为主。

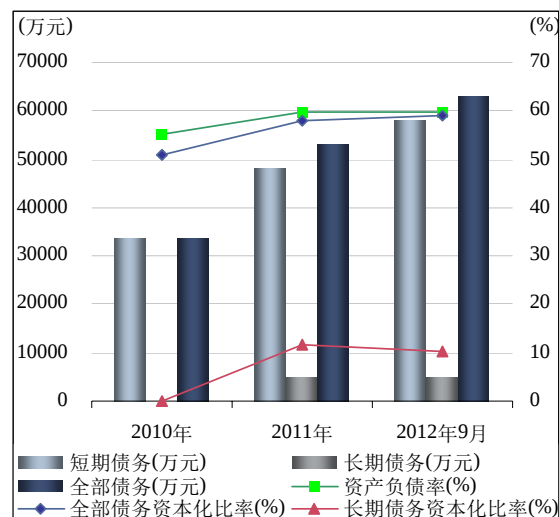
图6 截至2011年底公司流动负债构成情况



资料来源: 公司年报

截至2011年底,公司全部债务为53100.00万元,较2010年底大幅增长58.75%,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,其中短期债务占90.58%;截至2012年9月底,公司全部债务为62950.00万元,较2011年底增长18.55%。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2011年底,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为58.11%和59.86%,分别较2010年底上升7.30个百分点和4.76个百分点;

2012年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为59.89%和58.87%。公司债务负担一定程度加重。

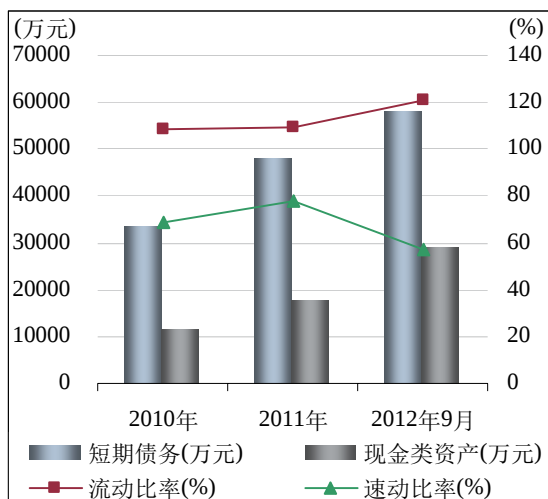
截至2012年9月，公司负债总额为65662.83万元，以流动负债为主（占比92.39%），较2011年底增长15.00%。与2011年底相比，流动负债占比上升1.15个百分点。

截至2011年底，公司所有者权益为38281.77万元，较2010年底增长18.21%，主要来源于未分配利润的增长。公司所有者权益中：股本占14.00%、资本公积占17.27%、盈余公积占6.87%、未分配利润占61.85%。

截至2012年9月底，公司所有者权益为43985.11万元，较2011年底增长14.90%，主要来自未分配利润的增长，其中公司股本占比下降为12.19%，未分配利润占比上升为66.80%。公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性有待改善。

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，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为109.47%和78.02%；2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为121.01%和57.31%。2011年，公司经营现金流的负债比为16.41%，较2010年上升5.85个百分点。公司短期偿债能力有所上升。

从长期偿债指标来看，得益于利润总额的增长，2011年，公司EBITDA为11241.62万元，较2010年增长55.82%；公司EBITDA利息倍数为4.42倍；公司全部债务/EBITDA为4.72倍。公司长期偿债能力一般。

公司2011年发行“11中小集合债券”，募集资金5000万元，占2012年9月底公司全部债务的比重为7.94%，对公司现有债务影响一般。

以2011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11中小集合债券的保护倍数分别为2.25倍、15.55倍和1.71倍。公司经营性现金流入量对11中小集合票据覆盖程度高，EBITDA和经营活动现金净流量对11中小集合票据覆盖程度一般。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2012年9月底，公司共获得银行授信115000万元，未使用额度65500万元（流动资金贷款及贸易贷款）。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

2011年公司发行集合票据5000万元，发行期限6年，2012年2月已完成2012年的付息，截至目前，公司在资本市场履约情况良好。

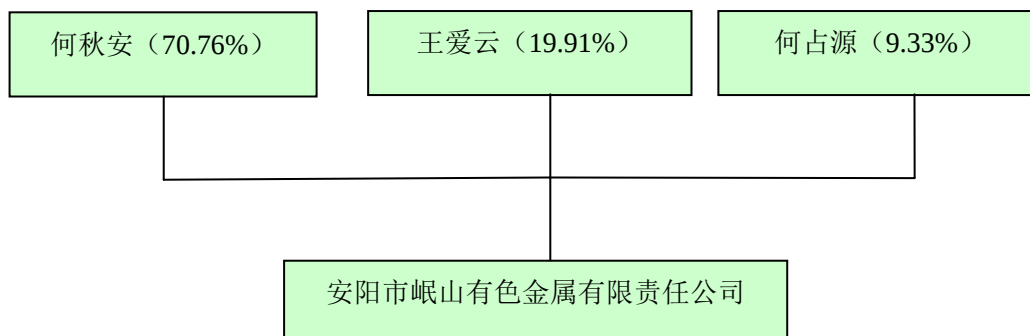
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、电解铅、银等有色金属行业发展状况，以及未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

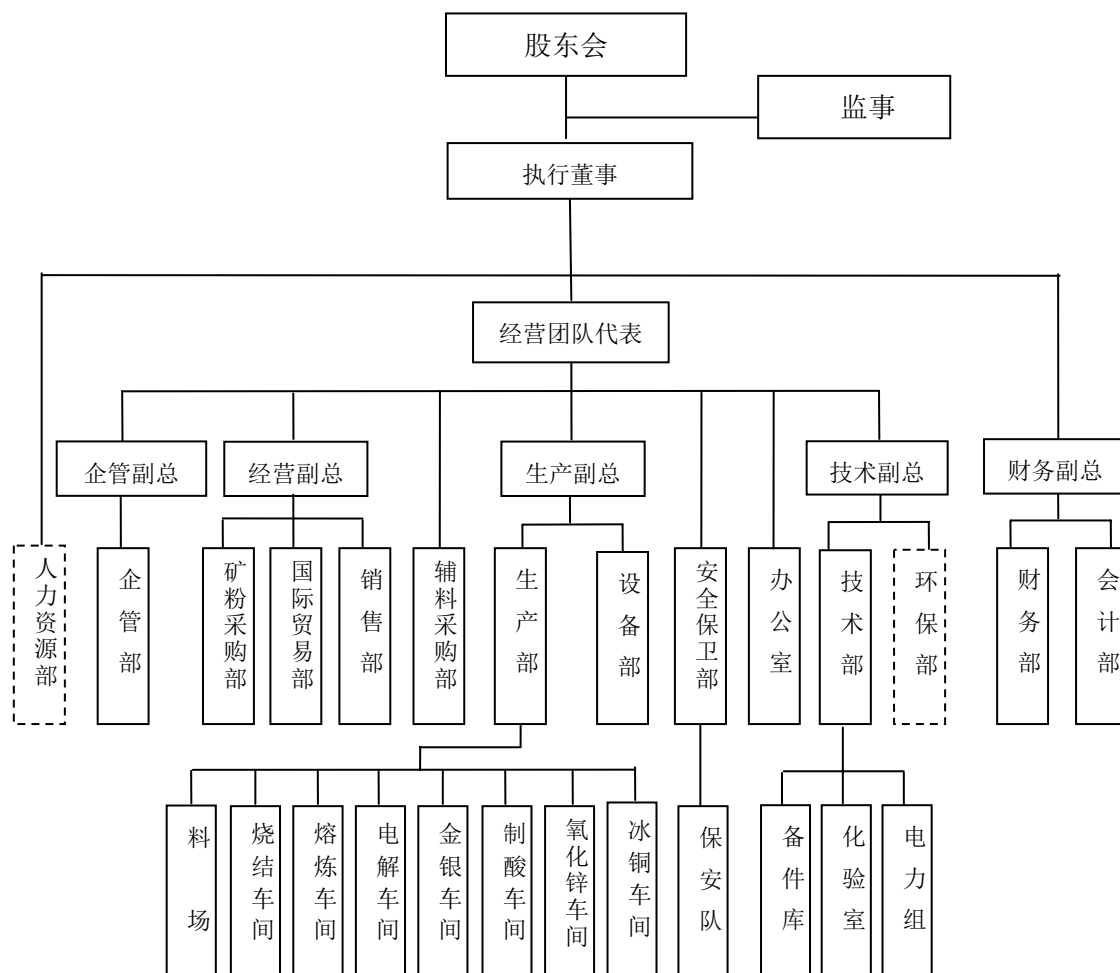
十、结论

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 公司股权结构图



附件 1-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	10319.22	11600.83	17928.55	31.81	28809.98
交易性金融资产	100.00				
应收票据					
应收账款					
预付款项	14692.93	14694.10	22719.13	24.35	5947.80
应收利息					
应收股利					
其他应收款	233.72	1102.06	3.15	-88.39	6.48
存货	5296.09	15799.84	16384.03	75.89	38645.82
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	57034.86	36.43	73410.08
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	278.45	320.45	2320.45	188.68	2671.18
投资性房地产					
固定资产	5438.26	5129.39	5689.93	2.29	5790.53
在建工程	6431.95	16386.36	23434.27	90.88	21070.60
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	7297.37	7100.10	6902.83	-2.74	6705.56
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	38347.48	40.43	36237.87
资产总计	50087.99	72133.12	95382.34	38.00	109647.94

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	13950.00	22194.69	27300.00	39.89	22950.00
交易性金融负债					
应付票据	3000.00	11253.24	20800.00	163.31	35000.00
应付账款	138.07	64.01		-100.00	358.16
预收款项	3339.47	4372.45	2667.87	-10.62	3575.38
应付职工薪酬	97.96	72.29	41.08	-35.24	255.28
应交税费	628.26	1226.89	371.26	-23.13	-1481.23
应付利息			338.00		
应付股利					
其他应付款	604.08	564.30	572.66	-2.64	5.24
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	52100.57	54.74	60662.83
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			5000.00		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	0.00	0.00	5000.00		5000.00
负债合计	21757.84	39747.87	57100.57	62.00	65662.83
所有者权益：					
实收资本(或股本)	5360.00	5360.00	5360.00	0.00	5360.00
资本公积	6613.05	6613.05	6613.05	0.00	6613.05
减：库存股					
盈余公积	1635.71	2041.24	2630.89	26.82	2630.89
未分配利润	14721.39	18370.96	23677.83	26.82	29381.17
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	28330.15	32385.25	38281.77	16.24	43985.11
少数股东权益					
所有者权益合计	28330.15	32385.25	38281.77	16.24	43985.11
负债和所有者权益总计	50087.99	72133.12	95382.34	38.00	109647.94

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	48734.89	57349.92	68370.45	18.44	71623.35
减: 营业成本	42203.85	48973.23	56010.22	15.20	60881.57
营业税金及附加	309.79	87.14	279.21	-5.06	2.21
营业费用	1.43	3.43	26.14	327.52	21.78
管理费用	931.12	1657.40	1154.13	11.33	1801.90
财务费用	1219.47	1263.64	3036.81	57.81	2247.50
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益		41.79			496.79
其中: 对合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	4069.23	5406.87	7863.94	39.02	7165.19
加: 营业外收入			49.48		466.85
减: 营业外支出	32.00	0.00	51.39	26.72	27.58
其中: 非流动资产处置损 失					
三、利润总额	4037.23	5406.87	7862.03	39.55	7604.46
减: 所得税费用	1009.31	1351.77	1965.51	39.55	1901.11
四、净利润	3027.92	4055.10	5896.52	39.55	5703.34

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	77741.87	15.59
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		
经营活动现金流入小计	58995.49	68368.61	77741.87	14.79
购买商品、接受劳务支付的现金	48719.79	61254.77	61808.01	12.63
支付给职工以及为职工支付的现金	861.96	1346.91	1000.36	7.73
支付的各项税费	3061.50	1570.32	5419.18	33.05
支付其他与经营活动有关的现金			963.69	
经营活动现金流出小计	52643.25	64172.00	69191.23	14.64
经营活动产生的现金流量净额	6352.24	4196.62	8550.64	16.02
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		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				
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	57.79	0.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6431.95	9765.82	10478.09	27.64
投资支付的现金			1000.00	
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	100.00			
投资活动现金流出小计	6531.95	9765.82	11478.09	32.56
投资活动产生的现金流量净额	-6531.95	-9708.04	-11478.09	32.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2000.00			
取得借款收到的现金	7462.00	18244.69	32300.00	108.05
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	32300.00	84.76
偿还债务支付的现金	0.00	10155.27	22194.69	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	930.36	1296.39	2545.89	65.42
支付其他与筹资活动有关的现金			537.46	
筹资活动现金流出小计	930.36	11451.66	25278.04	421.25
筹资活动产生的现金流量净额	8531.64	6793.03	7021.96	-9.28
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	8351.93	1281.61	4094.51	-29.98

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	12 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--	--
存货周转次数(次)	7.97	2.32	3.48	4.03	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.47	0.82	0.74	--
现金收入比(%)	119.39	118.80	113.71	116.37	--
盈利能力					
营业利润率(%)	12.77	14.45	17.67	15.72	14.99
总资本收益率(%)	8.74	8.12	9.24	8.80	--
净资产收益率(%)	10.69	12.52	15.40	13.60	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	11.55	5.78	10.21
全部债务资本化比率(%)	37.43	50.81	58.11	51.78	58.87
资产负债率(%)	43.44	55.10	59.86	55.15	59.89
偿债能力					
流动比率(%)	140.83	108.68	109.47	115.50	121.01
速动比率(%)	116.49	68.93	78.02	82.99	57.31
经营现金流动负债比(%)	29.20	10.56	16.41	17.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.85	5.58	4.42	5.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	4.64	4.72	4.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.16	-0.06	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.19	-4.26	-1.15	-1.89	--

注：公司 2012 年前三季度数据未经审计，且无现金流量表。

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。

跟踪评级公告

联合[2012] 1396 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月三十一日

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: BB⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(万元)	7972.20	8097.48	17020.41	28891.29
资产总额(万元)	34816.64	37615.82	52974.50	64676.84
所有者权益(万元)	16569.06	17138.25	20731.49	21478.48
短期债务(万元)	14930.00	17500.00	22560.00	36600.00
全部债务(万元)	14930.00	17500.00	28708.61	42600.00
营业收入(万元)	41533.70	45238.61	46492.11	39536.73
利润总额(万元)	794.33	758.93	790.98	953.31
EBITDA(万元)	1769.46	1827.79	2632.51	--
经营性净现金流(万元)	1086.87	284.08	-1744.15	1886.88
营业利润率(%)	5.00	5.33	7.57	9.73
净资产收益率(%)	3.60	3.32	2.86	--
资产负债率(%)	52.41	54.44	60.87	66.79
全部债务资本化比率(%)	47.40	50.52	58.07	66.48
流动比率(%)	163.42	158.35	174.12	149.56
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	9.57	10.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.27	1.98	--
经营现金流/流动负债(%)	5.96	1.39	-6.68	--

注: 公司 2012 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, 铜板带项目收入增速明显, 受益于铜价下跌, 公司全价线及铜板带毛利率均有所提高, 公司盈利能力有所改善; 同期, 公司债务负担加重, 担保比率上升, 或有负债风险加大, 对公司经营及财务状况带来不利影响。

公司目前担保比率过高, 被担保企业多为小型生产企业, 行业及区域集中度高, 公司面临较大的或有负债风险。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 BBB⁻调整为 BB⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 公司资产规模及营业收入稳步提升。
2. 受益于铜价下跌, 公司主要产品毛利率提高, 公司盈利能力有所改善。
3. 公司铜板带项目正式投产, 收入增长明显。

关注

1. 跟踪期内, 公司担保比率上升至 162.53%, 或有负债风险显著加大。
2. 公司经营活动净现金流波动较大, 且 2011 年经营及投资活动现金均为净流出, 公司筹资压力加大。
3. 公司债务负担加重, 资金使用效率偏低。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南新乡华宇电磁线有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南新乡华宇电磁线有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南新乡华宇电磁线有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南新乡华宇电磁线有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南新乡华宇电磁线有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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；截至2012年9月底，公司在职工577名。

截至2011年底，公司资产总额52974.50万元，所有者权益合计20731.49万元；2011年公司实现营业收入46492.11万元，利润总额758.93万元。

截至2012年9月，公司资产总额64676.84万元，所有者权益合计21478.48万元；2012年1~9月公司实现主营业务收入39536.73万元，利润总额953.31万元。

公司注册地址：新乡县七里营镇八柳树村，法定代表人：韩勇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

2012年前三季度，中国国民经济运行总体平稳，实现国内生产总值353480亿元，同比增长7.7%，增幅比上年同期回落1.4个百分点。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，环比增速持续回落。根据国家统计局发布的统计数据，2012年1-9月，固定资产投资（不含农户）256933亿元，扣除价格因素同比增长18.8%。其中，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年前三季度, 中国财政收入累计 90588 亿元, 同比增长 10.9%, 增幅比上年同期回落 18.8 个百分点, 增幅明显回落的主要原因为经济增长放缓及企业效益下滑、价格涨幅回落、结构性减税政策力度较大等; 前三季度, 中国财政累计支出 84119 亿元, 同比增长 21.1%。

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

利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》, 截至 2012 年 9 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元, 同比增长 14.8%。人民币贷款余额同比增长 16.3%, 比年初增加 6.72 万亿元, 同比多增 1.04 万亿元。前三季度社会融资规模为 11.73 万亿元。金融机构贷款利率继续下行, 9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%, 比 6 月份下降 0.09 个百分点。

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

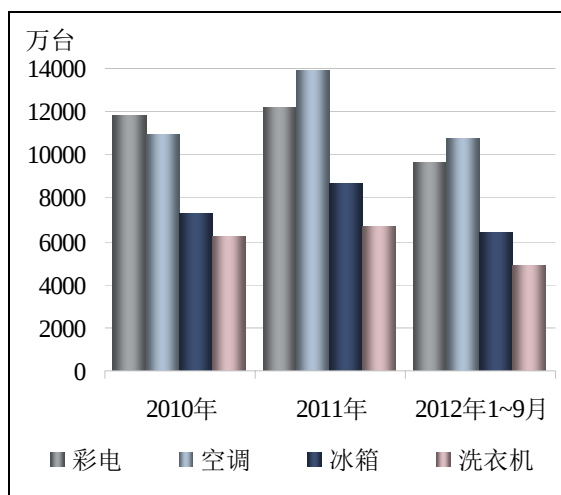
四、行业及区域经济环境

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，2011年彩电、空调、电冰箱及洗衣机产量分别较2010年增长3.39%、27.78%、19.24%和7.49%，对漆包线的需求相应大幅增长。受国内经济增速放缓及“家电下乡”政策结束影响，2012年前三季度，上述家电产品需求下降，市场产量也有所波动，同比变动率分别为13.81%、-5.18%、-5.45%和1.11%。电力投资方面，2011年全年完成投资11603.47万元，较2010年下降2.62%，2012年前三季度电力投资9203.57万元，同比增长16.14%。整体看，2011年及2012年前三季度，受国内宏观经济环境影响，漆包线下游行业增速有所放缓。

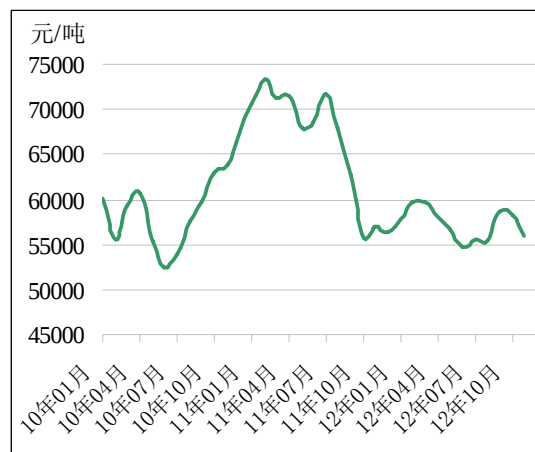
图1 2010年~2012年9月全国家电产量



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到公司采购资金占用情况以及毛利率水平。

图2 2010年~2012年10月阴极铜期货平均收盘价



资料来源：Wind 资讯

2011年，铜价高位震荡后大幅回落，1月平均期货收盘价为70649.50元/吨，至2011年12月底，铜价跌至56370.45元/吨，年内降幅达20.21%。

进入2012年，铜价低位运行，各月平均期货价格均低于60000元/吨，并于2012年6月达到低点54819.00元/吨。2012年11月，阴极铜期货平均收盘价为56042.38元/吨，较年初下降0.58%。

铜价下跌为漆包线企业节约了生产成本及资金占用成本，行业毛利率将有所提高。

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。

五、基础素质分析

公司是专业漆包线生产企业，主导产品为B级和F级漆包线，公司拥有26台国内先进的高速节能环保型立、卧式漆包机以及与其相匹配的大、中、小型拉丝机56台，生产能力达年产15000吨。同时，公司还拥有计算机在线控制、自动化流程的连铸连轧铜杆生产线2条，铜杆年生产能力达10000吨，位居河南省同行业第1位。

目前，公司漆包线产销量位居河南省漆包线行业首位，位居国内第7位。公司是河南省漆包线行业龙头企业，为河南省民营企业绕组线行业协会会长单位。

公司地处河南省新乡市高新技术开发区西区，厂区占地面积 80000 多平方米，东临 107 国道，京珠高速公路，西临京广铁路，交通便利。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理无重大变动。

七、经营分析

2011 年，公司实现营业收入 46492.11 万元，较上年增长 2.77%。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，全价漆包线占营业收入的比重有所下降，主要因公司募投项目完工投产，铜板带销售收入占比提高所致。2011 年公司全价漆包线占公司营业收入比重由上年的 85.14% 降至 76.58%，2012 年 1~9 月为 68.64%；铜板带收入占比 2011 年为 20.66%，2012 年 1~9 月为 26.92%。

表 1 2010~2012 年 9 月公司营业收入构成(单位：万元、%)

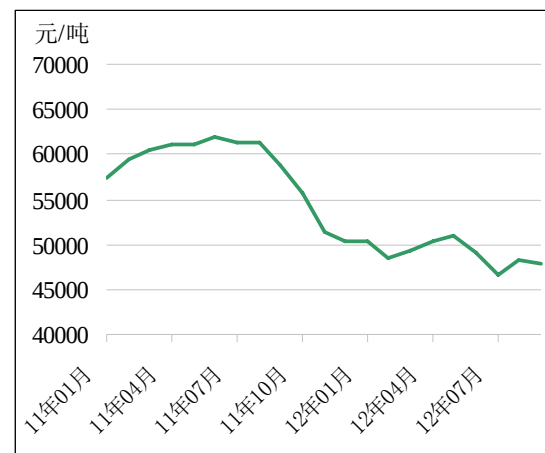
产品	2010 年度			2011 年度			2012 年 1~9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
全价线	38517.22	85.14	5.29	35602.23	76.58	7.48	27139.67	68.64	9.78
铜板带	--	--	--	9603.26	20.66	8.34	10643.07	26.92	10.19
加工线	802.69	1.77	5.43	623.19	1.34	3.25	561.48	1.42	6.49
铝线	302.69	0.67	5.78	356.10	0.77	5.59	606.27	1.53	9.78
φ3 铜杆	189.63	0.42	5.98	129.04	0.28	0.00	443.35	1.12	4.12
全价杆	113.96	0.25	5.87	109.63	0.24	6.17	123.90	0.31	9.54
加工杆	85.32	0.19	5.44	52.60	0.11	3.46	18.99	0.05	10.18
其他	5227.08	11.55	5.81	16.05	0.03	30.21	0.00	0.00	
合 计	45238.61	100.00	5.36	46492.11	100.00	7.61	39536.73	100.00	9.78

资料来源：公司提供

注：2010 年其他产品中包括铜板带产品

从公司采购成本来看，公司 2011 年主要原材料铜的采购价格波动较大，整体呈先升后降趋势，全年共计采购铜 4643.79 吨，平均采购价格为 55640 元/吨。2012 年 1~9 月，公司铜采购价格快速下降，多个月份价格低于 50000 元/吨，公司在价格下跌周期增加铜采购量，前三季度共计采购铜 5320.20 吨，平均采购价格 49240 元/吨。

图 3 2011 年 1 月-2012 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，跟踪期内，公司销售区域变动较小，在东北地区新增部分客户，包括了沈阳精诚伟业电气公司及哈尔滨电磁线厂等。公司于 2011 年 5 月开始正式销售铜板带产品，截至 2011 年底，公司共完成铜板带销售收入 9603.26 万元；2012 年 1~9 月铜板带销售收入 10643.07 万元。

表 2 公司铜板带产量及销量情况

	2011 年	2012 年 1~9 月
产能（吨）	20000	20000
产量（吨）	10125	13521
销量（吨）	10086	13469
销售额（万元）	9603.26	10643.07
成本（万元）	8802.61	9558.13

资料来源：公司提供

从各项产品的毛利率情况看，2011 年，铜价呈下降趋势，而公司产品售价波动较小，毛利率同比提高 2.19 个百分点，至 7.48%。加工线因加工费保持固定，而人工持续上升，因此 2011 年毛利率较 2010 年下降 2.18 个百分点，至 3.25%。2011 年 5 月起，公司铜板带产品正式投产销售，毛利率相对较高，2011 年为 8.34%。2012 年 1~9 月，铜价波动下降，全价漆包线毛利率提高至 9.78%；铜板带毛利率提高至 10.19%，公司整体毛利率由 2011 年的 7.61% 上升至 9.78%。

未来投资方面，公司目前主要在建项目为铝线生产线扩建项目，项目预计总投资 5000 万元，预计新增铝线产能 1 万吨（目前 5000 吨），截至 2012 年 9 月底，公司新厂房建设已完工，共计投资 520 万元，目前正在进行厂房装修及设备购进，预计 2013 年年初达到投产条件。公司目前铝线产品设备落后，生产成本较高，新项目投产后公司铝线产值及盈利水平将有所改善。

总体看，跟踪期内，公司销售收入保持稳定，铜板带产品收入增长明显；受益于铜价下跌，公司主要产品毛利率提高，整体盈利能力

有所提高。

八、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，截至 2011 年底产量达 10125 吨，2012 年 1~9 月为 13521 吨，产能利用率逐步提高。

募集资金使用方面，公司项目开工较早，至 2011 年 2 月 16 日本期债券募集资金 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。

九、财务分析

公司 2009~2011 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 2012 年前三季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 46492.11 万元，较上年增长 2.77%；同期，营业成本较上年增长 0.33%，低于公司营业收入的增幅。公司营业利润率 2011 年为 7.57%，受益于铜价下跌，营业利润率较 2010 年上升 2.24 个百分点。

2011 年，公司有息债务规模扩大，融资成本增加，致使财务费用较上年增长 95.92%。2011 年全年公司共发生期间费用 2730.95 万元，同比大幅增长 64.34%，占营业收入的比重较上年增加 2.20 个百分点，至 5.87%；2011 年公司实现营业利润 787.80 万元，较上年上涨 5.02%；实现利润总额 790.98 万元，较上年上涨 4.22%；净资产收益率同比有所下降，至 2.86%，总资产

本收益率较 2010 年有所上升，为 3.89%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 39536.73 万元，占 2011 年全年的 85.04%；受益于公司全价线及铜板带毛利率提高，公司前三季度实现利润总额 1454.55 万元，占 2011 年全年的 120.52%。

总体看，公司营业收入保持稳定增长，但盈利能力受铜价影响较大。跟踪期内，公司盈利能力有所改善，但整体仍偏低。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年公司经营活动现金流入 52314.02 万元，较上年增长 3.79%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 52309.44 万元；现金收入比下降 3.22 个百分点，至 112.51%；同期，公司经营活动产生的现金流出较上年增长 3.79%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 52585.18 万元。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，2011 年分别为 4.58 万元和 632.18 万元。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流出，净流出金额为 1744.15 万元。

公司投资活动的现金流量规模较小，2011 年发生现金流出 3932.90 万元，较 2010 年增长 311.95%，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，2011 年公司筹资活动产生的现金流入为 24560.00 万元，较 2010 年增加 14560.00 万元，增幅达 145.60%，主要因公司 2011 年 4 月进行的增资增加吸收投资现金流入 3000.00 万元，同时公司继续增加借款并参与“11 豫中小债”发行债券 6000.00 万元，从而使筹资活动现金流入大幅增长；同期，公司筹资活动现金流出增至 12968.98 万元，增幅达 40.76%，其中偿还债务支付的现金增加 1570.00 万元，为筹资活动现金流出大幅增加的主要原因。公司支付其他与筹资活动有关的现金主要

是公司借款及发行“11 豫中小债”的担保费、审计费及其他费用支出，2011 年为 1464.85 万元。公司 2011 年经营活动现金表现为净流出，且投资活动现金净流出金额增加，公司对外融资需求增加，筹资活动产生的现金流量净额由 2010 年的 786.64 万元上升至 11591.02 万元。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 47242.13 万元，占 2011 年全年的 90.23%，经营活动现金流出 45355.26 万元，占 2011 年全年的 83.90%，经营活动现金净流量为 1886.88 万元。同期，公司收购新乡市电线电缆厂 60% 股权，从而使投资支付现金增至 1500.00 万元，投资活动现金净流出增加至 1639.73 万元。公司筹资活动现金仍为净流入，金额为 12123.73 万元。

公司 2011 年经营活动及投资活动现金均表现为净流出，且投资活动净流出金额同比大幅增长，公司筹资压力加大；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。

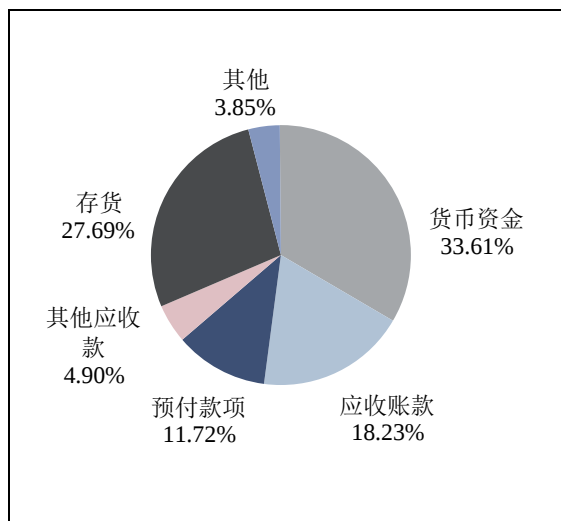
3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 52974.50 万元，较 2010 年底增长 40.83%，其中流动资产占 85.77%；非流动资产占 14.23%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 45436.44 万元，同比增长 40.12%，主要来自货币资金、应收账款及预付款项的增长。截至 2011 年底，公司货币资金 15269.98 万元，同比增长 107.59%，主要因公司为开据银行承兑汇票从而增加保证金存款所致；公司货币资金中，银行存款占 53.38%、其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）占 45.84%。截至 2011 年底，公司应收账款合计 8284.75 万元，较上年增长 32.74%，主要系公司营业收入增加及部分下游企业回款周期延长所致；应收账款中一年期以内应收账款占比 97.69%，总体账龄较短；预付款项由 2010 年底的 4106.08 万元上升至 5324.31 万元，主要因公司采购预付款及预付设备款增加所致；其他应收款由 2010 年底的 1585.40 万

元增至 2217.22 万元，主要是为对新乡市投资担保有限公司、新乡市双狮线缆有限公司级河南鸿泰纸业等公司的拆借款。截至 2011 年底，公司流动资产构成如下。

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 7538.06 万元，同比增长 45.27%，主要因公司新购置机器设备致使固定资产增加所致。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 20731.49 万元，较上年末增长 20.97%，主要因公司股东增资所致；公司所有者权益中，实收资本、盈余公积及未分配利润分别占 48.24%、5.17%和 46.59%。整体来看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2011 年底，公司负债合计 32243.02 万元，同比增长 57.46%，主要因短期借款增加及公司参与“11 豫中小债”发行债券 6000.00 万元所致。“11 豫中小债”的发行对公司负债结构有所改善，流动负债占比由 100%降至 80.93%。

从公司债务来看，2011 年，公司加大筹资力度，短期借款的增加及“11 豫中小债”的发行致使公司全部债务增至 28708.61 万元，同比增幅达 64.05%。从债务指标看，2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.87%、58.07%和 22.87%，

分别较上年增加 6.43、7.55 和 22.87 个百分点，公司债务负担加重。

截至 2012 年 9 月底，公司资产及负债变动较大，资产总额 64676.83 万元，较年初大幅上升 22.09%；其中流动资产较 2011 年底增长 22.44%，占比增至 86.02%，为资产大幅增长的主要来源。流动资产增长主要来自货币资金的大幅增长，截至 2012 年 9 月底，货币资金较 2011 年底增长 81.01%，至 27640.87 万元，主要因银行承兑汇票保证金增长所致。截至 2012 年 9 月底，公司货币资金中银行承兑汇票保证金为 17400.00 万元，占货币资金的比重为 62.95%。

截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产 9044.71 万元，较 2011 年底增长 22.09%，主要因公司收购新乡市电线电缆厂 60%股权，致使长期股权投资增加 1500.00 万元所致，公司对该收购企业已派驻财务总监，并将于 2012 年年报中纳入合并范围。

从负债方面看，截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 43198.36 万元，较年初增长 33.98%，主要因公司加大票据结算力度，从而使应付票据较年初增长 200.00%所致。应付票据的大幅增长致使公司有息债务规模迅速扩大，截至 2012 年 9 月底，公司全部债务合计 42600.00 万元，同比增长 48.39%；资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初上升 5.93 和 8.41 个百分点，至 66.79%和 66.48%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 21478.48 万元，较年初增长 3.60%，主要因未分配利润增长所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，“11 豫中小债”的发行对公司债务结构有所改善，但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 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 174.12%和 125.91%，货币资金的大幅增长带动公司流动比

率和速动比率上升，分别较 2010 年底提高 15.77 和 28.10 百分点。2011 年公司经营活动现金表现为净流出，对流动负债不具有保护能力。截至 2012 年 9 月底，公司应付票据增长致使流动负债规模扩大，流动负债增幅高于流动资产，公司流动比率及速动比率均下降，分别为 149.56%和 115.43%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2011 年公司 EBITDA 为 2632.51 万元，同比增长 44.03%；公司有息债务增加以及融资成本的上升致使利息支出同比增长 138.22%，EBITDA 利息倍数由 3.27 倍降至 1.98 倍；全部债务/EBITDA 由 9.64 倍上升至 10.91 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。公司 2011 年底及 2012 年 9 月底现金类资产分别为 17020.41 万元和 28891.29 万元，扣除受限制货币资金 7000 万元和 17400 万元，分别为本期债券的 1.67 倍和 1.92 倍，对本期债券的保护能力尚可。2011 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 0.31 倍、8.72 倍和-0.29 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 2012 年 9 月底，公司对外担保 33 笔，合计担保金额 34910.00 万元，担保比率达 162.53%，被担保企业多为新乡市制造业企业，且与公司为互保关系。总体看，公司担保比率过高，被担保企业行业相关性较强，区域较集中，受国内经济增速放缓影响，中小制造企业面临较大生存压力，公司或有负债风险加大。

表 3 2012 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（万元）
新乡市翔川油墨有限公司	10200
河南恒升起重股份有限公司	7000
新乡县京华镁业有限公司	3300
新乡市天禄工业有限公司	2000

新乡市双狮线缆有限公司	2000
新乡市中联石化锻压有限公司	1910
河南力之星三轮摩托车制造有限公司	1700
河南新机创新机械有限公司	1650
新乡天丰机械制造有限公司	1400
河南六建钢结构有限公司	1200
河南凤凰制药股份有限公司	1000
新乡天丰钢铁贸易有限公司	800
河南华方通医药有限公司	450
新乡市思达纸业有限公司	300
合计	34910

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司在多家商业银行共获得银行授信额度32520万元，已使用额度28600万元，尚未使用信用额度3900万元。公司具备间接融资渠道。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营及财务状况，以及公司担保企业经营状况的综合分析，公司整体抗风险能力偏弱。

十、结论

综合考虑，联合资信将河南新乡华宇电磁线有限公司主体长期信用等级由BBB⁻调整为BB⁺，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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	7240.00	7356.01	15269.98	45.23	27640.87
交易性金融资产	2.00	2.00	2.00	0.00	2.00
应收票据	730.20	739.47	1748.42	54.74	1248.42
应收账款	5676.48	6241.13	8284.75	20.81	6037.22
预付款项	2591.90	4106.08	5324.31	43.33	6015.99
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1104.80	1585.40	2227.12	41.98	1994.59
存货	12474.40	12396.99	12579.85	0.42	12693.03
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	45436.44	23.44	55632.13
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	500.00	0.00	2000.00
投资性房地产					
固定资产	3569.82	3603.75	6479.96	34.73	6346.87
在建工程	806.55	977.49	463.56	-24.19	603.30
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	94.54	-11.41	94.54
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	4996.85	5188.75	7538.06	22.82	9044.71
资产总计	34816.64	37615.82	52974.50	23.35	64676.84

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	7930.00	10000.00	15560.00	40.08	15600.00
交易性金融负债					
应付票据	7000.00	7500.00	7000.00	0.00	21000.00
应付账款	545.13	220.35	1018.13	36.66	165.03
预收款项	1245.21	972.61	672.17	-26.53	142.06
应付职工薪酬	31.02				
应交税费	1475.00	1664.35	1821.84	11.14	-14.14
应付利息					
应付股利					
其他应付款	21.23	120.25	22.27	2.41	10.31
预提费用					295.10
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	26094.41	19.58	37198.36
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			6148.61		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	6148.61		6000.00
负债合计	18247.58	20477.57	32243.02	32.93	43198.36
所有者权益：					
实收资本(或股本)	7000.00	7000.00	10000.00	19.52	10000.00
资本公积					
减：库存股					
盈余公积	956.59	1013.51	1072.83	5.90	1013.51
未分配利润	8612.47	9124.74	9658.65	5.90	10464.97
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司权益合计	16569.06	17138.25	20731.49	11.86	21478.48
少数股东权益					
所有者权益合计	16569.06	17138.25	20731.49	11.86	21478.48
负债和所有者权益总计	34816.64	37615.82	52974.50	23.35	64676.84

附件 2 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	41533.70	45238.61	46492.11	5.80	39536.73
减: 营业成本	39445.59	42814.75	42955.97	4.35	35669.31
营业税金及附加	11.04	12.03	17.39	25.48	18.62
销售费用	174.66	183.31	319.71	35.30	187.83
管理费用	627.20	695.06	876.48	18.21	290.15
财务费用	477.56	783.36	1534.77	79.27	1916.27
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	787.80	-0.62	1454.55
加: 营业外收入	0.00	10.90	4.58	6668.03	42.87
减: 营业外支出	3.31	2.09	1.40	-35.06	544.10
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	794.33	758.93	790.98	-0.21	953.31
减: 所得税费用	198.58	189.73	197.75	-0.21	57.00
四、净利润	595.75	569.20	593.24	-0.21	896.31
其中: 归属于母公司的净利润					
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 公司现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	52309.44	5.21	47199.27
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	4.58	6668.03	42.87
经营活动现金流入小计	47260.65	52367.28	52314.02	5.21	47242.13
购买商品、接受劳务支付的现金	45199.70	50991.70	52585.18	7.86	43218.62
支付给职工以及为职工支付的现金	342.04	409.84	388.77	6.61	525.06
支付的各项税费	325.07	324.03	452.04	17.92	356.96
支付其他与经营活动有关的现金	306.97	357.63	632.18	43.51	1254.61
经营活动现金流出小计	46173.78	52083.20	54058.16	8.20	45355.26
经营活动产生的现金流量净额	1086.87	284.08	-1744.15	#NUM!	1886.88
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					
处置子公司及其他单位收到的现金					
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		0.00
购建固定资产、无形资产等支付的	754.87	954.72	3932.90	128.26	139.73
投资支付的现金					1500.00
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	3932.90	128.26	1639.73
投资活动产生的现金流量净额	-754.87	-954.72	-3932.90	128.26	-1639.73
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	15560.00	40.08	36600.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			6000.00		
筹资活动现金流入小计	7930.00	10000.00	24560.00	75.99	36600.00
偿还债务支付的现金	5500.00	8430.00	10000.00	34.84	22560.00
分配股利、利润或偿付利息支付的	477.56	783.36	1504.13	77.47	1916.27
支付其他与筹资活动有关的现金			1464.85		
筹资活动现金流出小计	5977.56	9213.36	12968.98	47.30	24476.27
筹资活动产生的现金流量净额	1952.44	786.64	11591.02	143.65	12123.73
四、汇率变动对现金及现金等价物	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	2284.44	116.00	5913.98	60.90	12370.88
加: 期初现金及现金等价物余额	4955.57	7240.00	2356.01	-31.05	
六、期末现金及现金等价物余额	7240.00	7356.01	8269.98	6.88	12370.88

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	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	595.75	569.20	593.24
加: 资产减值准备			
固定资产折旧及其他	497.02	509.85	752.91
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	477.56	783.36	1534.77
投资损失			
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少	1.74		
预提费用增加			
存货的减少	-1472.30	77.42	-182.86
经营性应收项目的减少	-3.77	-1157.39	3991.78
经营性应付项目的增加	990.85	-498.35	-450.41
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1086.87	284.08	-1744.15
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	7240.00	7356.01	15269.98
减: 现金的期初余额	4955.57	7240.00	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	7913.98

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.48	6.48	4.63	5.56	--
存货周转次数(次)	3.16	3.45	3.41	3.38	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.20	0.88	1.04	--
现金收入比(%)	113.79	115.73	112.51	113.73	119.38
盈利能力					
营业利润率(%)	5.00	5.33	7.57	6.38	9.73
总资本收益率(%)	3.41	3.26	3.89	3.61	--
净资产收益率(%)	3.60	3.32	2.86	3.15	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	22.87	11.44	21.84
全部债务资本化比率(%)	47.40	50.52	58.07	53.67	66.48
资产负债率(%)	52.41	54.44	60.87	57.25	66.79
偿债能力					
流动比率(%)	163.42	158.35	174.12	167.25	149.56
速动比率(%)	95.06	97.81	125.91	111.31	115.43
经营现金流动负债比(%)	5.96	1.39	-6.68	-1.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.27	1.98	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	9.57	10.91	10.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.04	-0.20	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.69	-1.20	-4.26	-2.35	--

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[2012] 1397 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BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年期初	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(万元)	1004.56	455.20	903.39	5436.07
资产总额(万元)	26571.94	34334.00	32151.66	35582.90
所有者权益(万元)	18542.03	12149.17	14130.01	15262.75
短期债务(万元)	1200.00	2780.00	3050.00	4050.00
全部债务(万元)	1200.00	2780.00	7050.00	8050.00
营业收入(万元)	20801.00	17888.25	23713.86	16286.88
利润总额(万元)	1582.09	1148.46	2340.86	1332.63
EBITDA(万元)	2360.74	1467.09	3074.64	--
经营性净现金流(万元)	3105.95	-905.75	-2154.74	--
营业利润率(%)	17.36	18.21	19.81	21.98
净资产收益率(%)	6.40	9.12	14.02	--
资产负债率(%)	30.22	64.61	56.05	57.11
全部债务资本化比率(%)	6.08	18.62	33.29	34.53
流动比率(%)	252.45	120.67	160.78	159.89
全部债务/EBITDA(倍)	0.51	1.89	2.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.47	6.73	6.24	--
经营现金流动负债比(%)	42.46	0.81	-15.61	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计, 且公司未提供现金流量表。

分析师

张 丽 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

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, 公司生产规模扩大, 销量增加, 带动公司营业收入快速增加。同时原材料价格波动、应收账款规模大和投资规模大等不利因素对公司经营形成一定影响。

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到: 受与股东之间业务重组影响, 公司承担较多的债务, 所有者权益大幅下降, 对公司持续经营产生较大影响。

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. 受下游行业需求的拉动, 中国起重机械制造业将持续增长。
2. 新乡市对装备制造业提供了多项优惠政策, 公司发展外部环境良好。
3. 公司订单量持续增长, 产销率较高。

关注

1. 受与股东之间业务重组影响, 公司承担较多的债务, 所有者权益大幅下降, 对公司持续经营产生较大影响。
2. 原材料价格的波动给公司盈利能力带来不确定性影响。
3. 2011 年公司经营活动现金流量净额为负。
4. 跟踪期内, 公司在建项目增加, 投资支出加大, 筹资压力加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新乡市起重机厂有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新乡市起重机厂有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新乡市起重机厂有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新乡市起重机厂有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新乡市起重机厂有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

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。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 6000 万元，徐广善先生持股恒升起重 57.39%，为恒升起重和公司实际控制人。

公司以起重机械制造为主营业务，截至 2012 年 9 月底，公司在岗员工 849 人。

截至 2011 年底，公司资产总额 32151.66 万元，所有者权益 14130.01 万元；2011 年公司营业收入 23713.86 万元，利润总额 2340.86 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 35582.90 万元，所有者权益 15262.75 万元；2012 年 1~9 月底公司实现营业收入 16286.88 万元，利润总额 1332.63 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长

2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次

上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

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

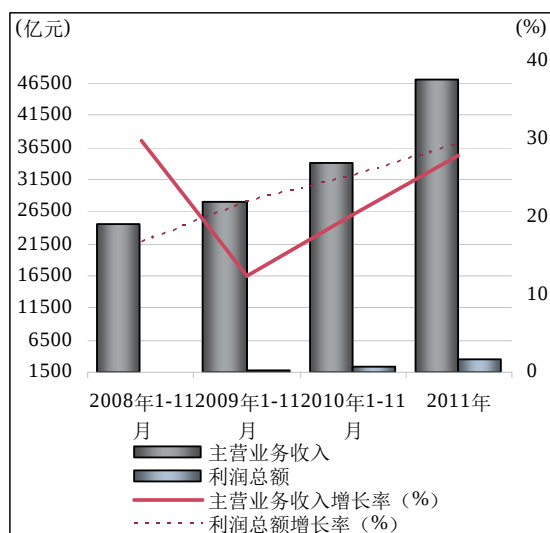
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。2011 年中国起重运输设备制造行业共有企业 1579 家，比上年同期减少 683 家；行业资产总计 3877.31 亿元，占全部工业比重 0.59%，比上年同期增长 24.78%。中国起重运输设备制造行业主营业务收入 4723.47 亿元，同比增长 27.86%，利润总额 341.50 亿元，比去年同期增长 29.24%。据中国海关的数据显示，2011 年，中国起重机制造行业进出口总额为 23.80 亿美元，同比增长 23.99%；其中，出口额为 17.69 亿美元，同比增长 24.65%；实现贸易顺差 11.59 亿美元，较 2010 年增长 26.01%。

2012 年 1~9 月，受整体经济景气度下滑影响，中国起重机累计产量 601.9 万吨，累计同比增长 14.42%，增幅较 2011 年全年的 28.45% 有一定幅度下降。

图 1 2008~2011 年起重运输机产值及增长率



资料来源：wind 数据

跟踪期内，起重机行业保持较快的增长，但 2012 年以来，受整体经济景气度下滑，下游需求下降影响，起重机行业增速有所放缓。

2. 区域环境

近年来，河南省经济快速发展，2011 年实现地区生产总值 27232.04 亿元，较年初增长 11.6%，其中：第一产业增加值 3512.06 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 15887.39 亿元，增长 15.1%；第三产业增加值 7832.59 亿元，增长 8.4%。三次产业结构为 12.9: 58.3: 28.8。2011 年全年工业总产值 14401.70 亿元，同比增长，其中重工业增长 19.2%，轻、重工业比例为 30.6: 69.4。2011 年河南省通用设备制造业 196.92 亿元，增长 42.4%；交通运输设备制造业 192.33 亿元，增长 50.9%；专用设备制造业 190.46 亿元，增长 31.3%，增长迅速。2011 年全社会固定资产投资 17766.78 亿元，同比增长 25.8%，其中制造业投资额 7901.38 亿元。

新乡市是中国有名的“起重之乡”，中国的起重设备生产基地，中小型起重机械的市场份额占据全国的 60%。2011 年初，河南省将“装备制造产业”确定为 6 个高成长性产业之一。围绕“龙头带动、基地支撑、高端突破”的发展思路，河南省装备制造业做大做强 50 户重点企业，打造 8 条优势特色产业链，培育 20 个装备制造特色产业集聚区（园区），壮大“两谷一基地”，建设产品优势突出、企业协调发展、产业结构合理、区域布局优化的装备制造产业体系。并提供了多种税收优惠、政策扶植措施。

“新乡起重机械产业集群”位列其中。预计在未来的 3-5 年内，河南省装备制造业将进入一个高速发展时期。

2011 年新乡市“新文《2011》48 号”《关于印发八大重点产业集聚整合升级与招商目标企业推进方案的通知》中指出，老厂区向规划的集聚区搬迁、市区和县城内企业向规划集聚区搬迁，在所得税、土地方面皆有支持政策，并优先申报国家和省技术改造、科技创新等各类资金，优先提供融资服务。具体的支持政策为企业老厂区向规划的集聚区搬迁，自企业搬迁项目投产之日起，第 1-2 年按缴纳企业所得税

地方留成部分增量数额的100%支持企业，第3-5年按缴纳企业所得税地方留成部分增量数额的50%支持企业；对市区内企业向规划集聚区搬迁，经城市规划部门同意可改变原厂区土地用途，改变用途的土地差价收益作为政府债权留给企业在3年内零利率使用；搬迁企业生产建设期间，一次性发生的各种行政事业性收费，除中央和省应收部分外，一律免收，建设生产性建筑免收基础设施配套费。

总体看，起重设备未来需求空间较大，近年来河南省重点支持装备制造业的发展，同时新乡市对装备制造业提供了多项优惠政策，公司发展外部发展环境良好。

五、基础素质分析

公司长期从事各种起重设备的研发、制造和销售业务，是国内起重机械制造行业骨干企业之一，是国内三大铝冶炼专用起重设备制造商之一和钢铁行业起重设备重要制造商之一，国家起重机 A 类制造企业，被认定为国家级“高新技术企业”，是河南省唯一的“起重机械工程研究中心”和“多功能冶金起重机械工程技术研究中心”。公司拥有数十项国家专利，承担“国家火炬计划项目”两项，公司具有国家质检总局核发的“铝电解及有色金属冶炼起重设备”独立技术和生产资质（全国仅3家）。2011年公司被评为“中国起重机50强企业”、“河南省2011年度百高企业”、“河南省百户高成长性中小企业”、“河南省创新型试点单位”、“河南省十佳科技型最具创新力领军企业”、“河南省信用建设示范单位”，并荣获“2011年度新乡高新区主任质量奖”。

总体看，公司是起重机的专业制造商，跟踪期内，公司知名度进一步提升。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、重大事项

2010年5月，公司原自然人股东将所持股权转让给恒升起重（原股东之一），变更后恒升起重持有公司100%股权。2010年12月，公司和恒升起重进行业务重组（债权、债务调整、存货调整和资产置换等）。

财务处理上，因业务重组于2010年12月发生，且部分调整无相关文件说明，2010年审计报告未就该情况进行反映；2011年，新乡起重因上市需要更换会计师事务所，2011年审计报告期初数对上述债权、债务调整、存货调整和资产置换所形成的结果进行反映。

表1 公司主要财务科目调整情况（单位：万元）

科目	调整前（2010 年底）	调整变化数 值	调整后（2011 年期初）
货币资金	971.46	-549.41	422.05
应收账款	10309.59	7478.69	17788.28
预付款项	0.00	3169.29	3169.29
其他应收款	2299.66	502.71	2802.37
存货	4853.64	-2297.45	2556.19
固定资产	5628.01	-3923.78	1704.23
在建工程	294.29	986.73	1281.02
无形资产	1782.14	2193.43	3975.57
递延所得税 资产	0.00	201.69	201.69
短期借款	700.00	2080	2780.00
应付账款	3975.95	5154.24	9130.19
预收款项	0.00	3899.26	3899.26
其他应付款	1595.24	4006.85	5602.09
专项应付款	714.59	-714.59	0.00
资本公积	124.64	5727.02	5851.66
盈余公积	1416.89	-1387.14	29.75
未分配利润	11000.50	-10732.74	267.76
营业收入	20801.00	-2912.75	17888.25
利润总额	1582.09	-433.63	1148.46

资料来源：公司审计报告

在债权、债务调整中，恒升起重将较多债务转移给公司；存货调整结果为：公司存货2011年期初数较2010年底减少2297.45万元；该部分

债权、债务和存货调整无相关文件支持。

根据公司和恒升起重签署的《资产置换协议》（2010年12月5日），恒升起重以土地和在建的办公室置换公司的部分房产和设备，双方不再对议定的置换项目收取或支付补价。2011年年初，上述土地和在建办公室已入账。关于公司置换给恒升股份的部分房产和设备，由于公司产品向专业产品转移，该部分置换设备不符合公司使用要求，且其占新乡起重设备资产的比例不大，对其经营影响较小。

经过调整，2011年初公司负债合计22184.82万元，较2010年底增长176.28%。

公司因业务重组所产生的损益统一在资本公积和未分配利润中调整，调整后，2011年年初公司所有者合计12149.17万元，较2010年底下降34.48%。

因业务调整，2011年审计报告审定2010年公司营业收入17888.25万元，较2010年审计报告审定营业收入下降14.00%。

总体看，因2010年业务重组，公司承担了较多债务，债务负担上升，所有者权益大幅下降。

八、经营分析

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。伴随公司销量的持续增加，2011年公司实现营业收入23713.86万元。各类产品在收入中的占比基本与2010年相同，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。每年的一季度为公司产品销售淡季，2012年1~9月公司实现营业收入16286.88万元，是2011年的68.68%。

2011年公司整体毛利率为19.94%，2012年1~9月，整体毛利率为22.15%，主要是公司通过优化生产工艺，提高钢材等原材料利用率所致。

表2 2010~2011年公司经营情况

(单位: 万元、%)

产品分类	2010 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
多功能起重机	7153	29.89	9440	29.50
智能机械手	2394	28.69	3354	28.52
单双梁起重机	6873	3.20	8126	6.45
其他小型设备	1468	15.33	2794	16.57
合计	17888	18.28	23714	19.94

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，2011年钢材采购均价为4400元/吨，较2010年每吨上升200元；2012年前三季度采购均较2011年下降；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，2011年以来电机的价格较2010年有所上升，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。

2011年，公司新建原料及预处理车间、焊接加工车间、总装配车间、整机试验台、成品库，增加建筑面积20160平方米；购置龙门刨床、卧式镗铣床、二氧化碳气体保护焊机及自制梁焊接旋转台等设备109台，新增可生产80套全遥控智能化冶炼组合机的能力。截至2012年9月底，公司多功能起重机、智能机械手、单双梁起重机产能分别为56台、2726台和1192台。2011年由于订单量的增加，通过扩大生产规模，公司主要产品的产量较2010年均有所增长，其中市场需求量较大的高附加值的产品多功能起重机较2010年增长10.34%。2012年前三季度，公司主要产品多功能起重机、智能机械手、单双梁起重机的产量分别是2011年的76.67%、84.09%、68.58%。

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。2011年公司主要产品销量均较2010年增加，实际产销量较高。跟踪期内，公司主要产品的销售均价基本与上年度持平。2011年新开发了重庆旗能铝电、江苏华丰铝业、柳州银海铝业等电解铝及深加工行业的重点客户。

表3 公司主要产品销量情况（单位：台）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
多功能起重机	23	30	23
智能机械手	133	176	148
单双梁起重机	914	1012	694
其他小型设备	1048	1397	1042

资料来源：公司提供

未来起重机市场需求将持续向好，公司市场订单量增加，其中高附加值的多功能起重机市场需求加大，但目前的生产基地局限性较大。2011年公司通过与股东恒升起重资产置换，新增生产用地用于扩大生产规模，未来公司收入规模和盈利能力有望增加。公司在建工程主要为新厂区建设项目，项目总投资1.27亿元，截至2012年底，公司完成投资0.56亿元，恒升起重投资0.67亿元。目前新厂区建设基本完成，各项资产陆续投入使用。

总体看，跟踪期内，公司主要产品的产能增加；随着订单量的增加，公司产量和销量随之增加。公司目前主要建设项目已基本完成，未来投资规模不大。

九、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2012年9月底，4000万元募集资金已使用完毕。目前2万余平米的车间、仓库已经建设完成，部分设备已经购进或订购，项目进展顺利。

十、财务分析

公司提供的2010年和2011年财务报表分别经利安达会计师事务所有限责任公司和国富浩华会计师事务所审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2012年三季度报表未经审计。

因业务重组于2010年12月发生，且部分调整无相关文件说明，2010年审计报告未就该情况进行反映；2011年，新乡起重因上市需要更换会计师事务所，2011年审计报告对上述债权、债务调整、存货调整和资产置换所形成的结果进行反映。2010年和2011年财务数据可比性较小，以下分析以2011年审计报告为主，2010年和2012年三季度数据作为补充。

1. 盈利能力

随着公司生产规模的扩大，销量的增加，跟踪期内公司实现营业收入23713.86万元；同期营业成本为18984.56万元。2011年公司营业利润率为19.81%。

2011年公司收到政府对公司承担的“2009年省工业经济结构调整项目”贴息资金330万元，全年营业外收入合计356.01万元。2011年公司利润总额2340.86万元。从盈利指标看，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别是11.68%、14.02%。

2012年1~9月，公司实现营业收入、利润总额分别是16286.88万元、1332.63万元，分别是2011年的68.68%和56.93%。2012年前三季度，公司营业利润率是21.98%，较2011年上升2.18个百分点，主要是产品工艺技术提升所致。

总体看，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金34924.86万元，现金收入比为147.28%；2011年收到其他与经营活动有关的现金1009.55万元，主要为公司与其

他公司的往来款。2011 年公司原材料价格上涨、人力成本攀升和预付的材料质保金增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 29712.23 万元；同期支付的其他与经营活动有关的现金 6637.31 万元，主要是其他费用和单位往来款。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为-2154.74 万元。

投资活动方面，2011 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，2011 年筹资活动前产生的现金流量净额为-4362.25 万元，筹资压力较大。

筹资活动方面，2011 年公司筹资活动主要为取得借款、偿还借款和利息，以及 2011 年 2 月公司参与发行的本期集合债券募集资金 4000 万元到账。筹资活动产生的现金流量净额表现为 4049.59 万元。

总体看，跟踪期内，受往来款较大影响，公司经营活动获现能力较差，投资规模较大，公司筹资需求压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 32151.66 万元，其中流动资产和非流动资产分别占 69.02%、30.98%，公司资产以流动资产为主。

2011 年公司在建项目增多，投资支出加大，导致货币资金下降，2011 年为 109.39 万元。

2011 年公司应收账款为 11944.61 万元，账龄 1 年以内的占 81.58%，1-2 年的占 15.19%，2011 年公司计提坏账准备 895.75 万元，计提比率 7.50%，计提较充分；应收前五位欠款单位货款占公司应收账款总额的 21.22%，客户集中度较低。

2011 年，公司预付款项为预付的设备款；存货由原材料、在产品和库存商品构成，2011 年为 4004.75 万元；其他应收款 2360.38 万元，主要为公司与下游客户的资金往来，账龄基本在 1 年以内。

2011 年底公司固定资产、在建工程、无形

资产在非流动资产的比重分别为 15.65%、39.63%、39.11%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 35582.90 万元，较 2011 年底增长 10.67%，增长部分主要来源于货币资金和预付款项的增加。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产以应收账款和预付款项为主，公司整体资产质量尚可。

所有者权益

公司因业务重组所产生的损益统一在资本公积和未分配利润中调整，调整后，2011 年期初公司所有者合计 12149.17 万元，较 2010 年底下降 34.48%。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 14130.01 万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 42.46%、41.41%和 14.51%。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益增长至 15262.75 万元，增长主要来自未分配利润。

负债

截至 2011 年底，公司负债总额 18021.65 万元，其中流动负债占比 76.58%。截至 2012 年 9 月底，负债合计 20320.15 万元，较 2011 年底增长了 12.75%，增长部分来源于应付票据的增加。

截至 2011 年底，公司全部债务 7050.00 万元，其中长期债务占 56.74%。从债务指标看，2011 年公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 56.05%、22.06%、33.29%。截至 2012 年 9 月底，全部债务 8050 万元，资产负债率和全部债务资本化比率上升至 57.11%和 34.53%。公司债务负担较为合理。

总体看，公司债务以流动负债为主，债务负担较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 160.78%和

131.77%；2012 年 9 月底两项指标分别为 159.89%与 128.51%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2011 年公司 EBITDA 为 3074.64 万元；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.24 倍和 2.29 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

5. 本期债券偿还能力分析

截至2011年和2012年9月底，公司现金类资产分别为903.39万元、5436.07万元，分别是本期债券的0.23倍、1.36倍，对本期债券的保护能力增强。

2011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0.77倍、8.98倍和-0.54倍。公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较强。

6. 过往债务履约情况

2011 年公司发行集合票据 4000 万元，发行期限 6 年，2012 年 2 月已完成 2012 年的付息，截至目前，公司在资本市场履约情况良好。

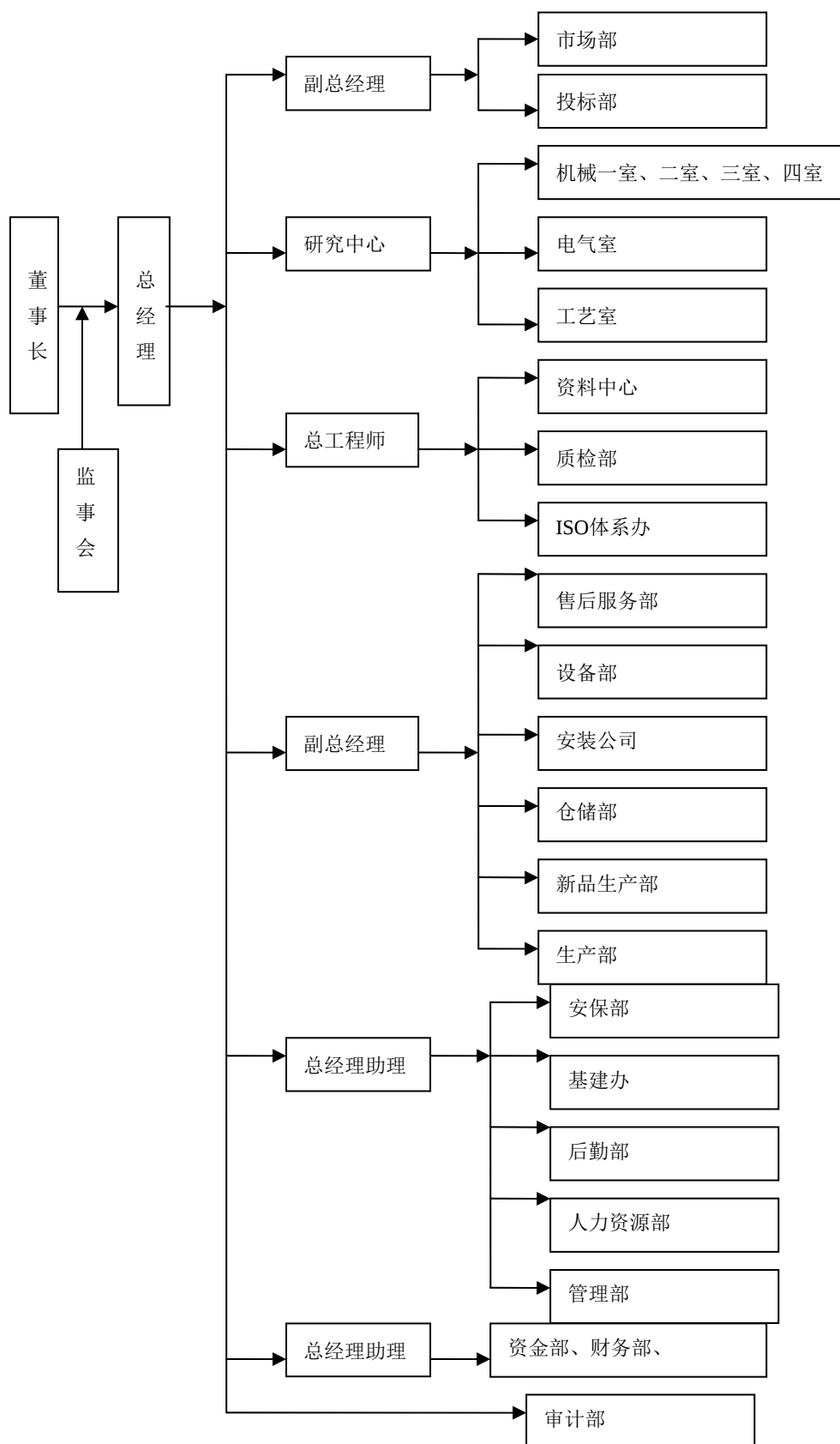
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及河南省各级政府对公司在资金和税收方面的支持。综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、结论

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	2011 年期初	2011 年	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2106.78	971.46	422.05	109.39	3738.67
交易性金融资产					0.00
应收票据	40.00	33.15	33.15	794.00	1697.40
应收账款	9286.31	10309.59	17788.28	11944.61	9239.44
预付款项			3169.29	2977.49	4287.90
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1486.31	2299.66	2802.37	2360.38	1726.32
存货	3930.23	4853.64	2556.19	4004.75	5052.48
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	16849.62	18467.49	26771.33	22190.62	25742.21
非流动资产：					
可供出售金融资产					
长期应收款					
长期股权投资		400.00	400.15	398.03	398.03
投资性房地产					
固定资产	5906.35	5628.01	1704.23	1558.95	1478.74
在建工程	205.98	294.29	1281.02	3947.07	3947.07
工程物资					
无形资产	929.51	1782.14	3975.57	3895.28	3855.14
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产			201.69	161.71	161.71
其他非流动资产					
非流动资产合计	7041.84	8104.45	7562.66	9961.04	9840.69
资产总计	23891.46	26571.94	34334.00	32151.66	35582.90

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	2011 年年初	2011 年	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	3600.00	700.00	2780.00	3050.00	4050.00
交易性金融负债					
应付票据	500.00	500.00	500.00	500.00	3500.00
应付账款	1249.64	3975.95	9130.19	2862.47	3115.62
预收款项	0.00	0.00	3899.26	5720.39	4206.23
应付职工薪酬	179.60	127.62	246.91	215.37	174.02
应交税费	17.67	416.51	26.37	316.76	31.78
应付利息				272.68	205.15
应付股利					
其他应付款	457.98	1595.24	5602.09	863.98	817.35
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	6004.88	7315.32	22184.82	13801.65	16100.15
非流动负债：					
长期借款					
应付债券				4000.00	4000.00
长期应付款					
专项应付款	531.11	714.59			
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债				220.00	220.00
非流动负债合计	531.11	714.59		4220.00	4220.00
负债合计	6535.99	8029.91	22184.82	18021.65	20320.15
所有者权益：					
实收资本（或股本）	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
资本公积	124.64	124.64	5851.66	5851.66	5851.66
专项储备					
盈余公积	1298.24	1416.89	29.75	227.83	227.83
未分配利润	9932.59	11000.50	267.76	2050.51	3183.25
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	17355.46	18542.03	12149.17	14130.01	15262.75
少数股东权益					
所有者权益合计	17355.46	18542.03	12149.17	14130.01	15262.75
负债和所有者权益总计	23891.46	26571.94	34334.00	32151.66	35582.90

附件 3 公司利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年期初	2011 年	2012 年 1~ 9 月
一、营业收入	20123.75	20801.00	17888.25	23713.86	16286.88
减：营业成本	16587.75	17126.42	14617.75	18984.56	12679.40
营业税金及附加	73.52	63.15	13.63	32.69	27.02
销售费用	586.37	656.09	697.10	898.10	660.36
管理费用	613.21	978.79	1510.64	1587.55	1123.93
财务费用	209.32	439.37	275.73	490.26	464.24
资产减值损失	0.06	1.62	-163.37	-266.58	
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	0.15	-2.11	
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	936.92	1985.17	1331.93
加：营业外收入	0.00	48.48	213.48	356.01	0.71
减：营业外支出	0.00	1.94	1.94	0.32	0.01
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	2053.52	1582.09	1148.46	2340.86	1332.63
减：所得税费用	514.13	395.52	40.89	360.02	199.89
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	1539.39	1186.57	1107.57	1980.84	1132.74

附件 4 公司现金流量表

项 目	2009 年	2010 年	2011 年期初	2011 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	20286.90	23323.74	17915.96	34924.86
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	1088.87	820.42	1878.40	1009.55
经营活动现金流入小计	21375.77	24144.15	19794.36	35934.41
购买商品、接受劳务支付的现金	17265.34	15323.51	16666.29	29712.23
支付给职工以及为职工支付的现金	1256.83	1117.73	1115.17	1339.01
支付的各项税费	1171.55	211.86	232.18	400.60
支付其他与经营活动有关的现金	1035.45	4385.10	1600.52	6637.31
经营活动现金流出小计	20729.16	21038.21	19614.14	38089.16
经营活动产生的现金流量净额	646.61	3105.95	180.22	-2154.74
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计				
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	505.75	2207.50
投资支付的现金			400.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	958.18	1409.40	905.75	2207.50
投资活动产生的现金流量净额	-958.18	-1409.40	-905.75	-2207.50
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	3600.00	700.00	3200.00	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	3200.00	7050.00
偿还债务支付的现金	2500.00	3100.00	2900.00	2780.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	247.34	431.86	217.94	140.41
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	50.00	80.00
筹资活动现金流出小计	2747.34	3531.86	3167.94	3000.41
筹资活动产生的现金流量净额	852.66	-2831.86	32.06	4049.59
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	-693.47	-312.66

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年期初	2011 年	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.16	2.12	1.32	2.05	--
存货周转次数(次)	4.22	3.90	4.51	4.29	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.82	0.61	0.81	--
现金收入比(%)	100.81	112.13	100.15	147.28	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	17.21	17.36	18.21	19.81	21.98
总资本收益率(%)	8.33	8.20	8.88	11.68	--
净资产收益率(%)	8.87	6.40	9.12	14.02	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	22.06	20.77
全部债务资本化比率(%)	19.11	6.08	18.62	33.29	34.53
资产负债率(%)	27.36	30.22	64.61	56.05	57.11
偿债能力					
流动比率(%)	280.60	252.45	120.67	160.78	159.89
速动比率(%)	215.15	186.10	109.15	131.77	128.51
经营现金流动负债比(%)	10.77	42.46	0.81	-15.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.97	5.47	6.73	6.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	0.51	1.89	2.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	1.41	-0.26	-0.62	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.26	3.93	-3.33	-8.85	--
现金偿债倍数(倍)	0.54	0.25	0.11	0.23	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.54	0.25	7.12	5.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.78	0.06	-0.31	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计，且公司未提供现金流量表。

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。