

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1977 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
二零一四年十一月四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

2011年河南省中小企业集合债券

跟踪评级报告

本期集合债券信用

跟踪评级结果	AA
上次评级结果	AA

本期集合债券要素

集合票据简称	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
2014 年回售金额	3.52 亿元
2014 年回售后剩余额度	1.38 亿元
剩余发行额度到期日	2017 年 2 月 16 日

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	BB ⁺ /负面	BB ⁺ /负面
南阳普康药业有限公司	B ⁺ /负面	B ⁺ /负面
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 ⁺ /负面
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	BB ⁺ /稳定	BB ⁺ /负面
新乡市起重机厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /负面
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/稳定	A/稳定
郑州中小企业担保有限公司	A/稳定	A/稳定
新乡市发展投资担保有限公司	BBB ⁺ /稳定	BB/负面
安阳市信用担保投资有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定

跟踪评级时间：2014 年 11 月 4 日

分析师

张丽 景雪 石岱 胡鑫 马栋 赵阳 王慧
王叶笛 李祥源

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，中小企业景气度整体好于 2012 年，但经营压力依然很大。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，为中小企业的发展提供了一定支撑。

跟踪期内，本期集合债券中 4 家发行人主体级别和展望均未变动；4 家发行人经营状况弱化，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其主体级别或展望相应进行了调整。2014 年 2 月，投资者选择将部分债券按面值回售给发行人，回售后，各发行人对待偿余额的偿还能力较强。

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；设立了本期集合债券的风险准备金。经联合资信评定，维持 3 家担保公司的主体信用等级和展望，新乡市发展投资担保有限公司主体信用等级由 BBB⁺调整为 BB，展望由稳定调整为负面。

“11 豫中小债”2014 年回售后，待偿余额规模较小，且考虑到本期集合债券采用的是联保模式，即使新乡市发展投资担保有限公司信用等级向下调整，但对整体担保效力影响不大。同时考虑到再担保措施的实施，及当地政府的支持和协调，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家担保公司组成统一担保人，以不可撤销的连带保证责任方式对本期集合债券提供担保；河南省担保集团公司对本期集合债券提供再担保；另外本期集合债券设立了风险准备金，以上措施提升了本期集合债券偿付的安全性。
3. 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证措施。这些保证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。
4. 2014年2月，投资者选择将部分债券按面值回售给发行人，回售后，各发行人对待偿余额的偿还能力较强。

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。
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。2012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，4家发行人经营和财务状况有所弱化。
4. 因河南证监局对发行人林州重机集团股份有限公司下达责令改正措施，对其相关人员出具警示函措施的决定，联合资信对其整改情况已进行关注。

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

2011 年河南省中小企业集合债券（以下简称“11 豫中小债”或“本期集合债券”）于 2011 年 2 月 16 日发行，发行总额为人民币 4.90 亿元，债券发行人和发行额度见表 1。本期集合债券按照“统一组织、统一冠名、统一担保、分别负债、集合发行”的模式联合发行，本期集合债券为 6 年期固定利率债券，同时附加投资者回售选择权。投资者有权选择在本期集合债券第 3 年期满时将所持有的全部或部分债券按面值回售给发行人。在本期集合债券存续期的第 3 年末，投资者可选择按面值回售给发行人，如不行使回售权，则债券存续期后 3 年利率保持不变。本期集合债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。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。2014 年 2 月 17 日，本期集合债券各发行人已全部足额支付当期债券利息。

2014 年是本期集合债券发行期满第三年，投资者选择将部分债券按面值回售给发行人。根据 2014 年 2 月 17 日中央国债登记结算有限责任公司发布的《11 豫中小债（1180026）含权债券履行结果公告》（中债托管【2014】012 号），本期集合债券回售价格：100.00 元/百元面值，在银行间回售总面额 7500.00 万元，在深交所回售总面额 27738.07 万元，继续托管总面额 13761.93 万元，未回售部分债券利率 7.80%，行权日期 2014 年 2 月 16 日。本次回售之后，本集合债券各发行人剩余发债额度见表 1。

表 1 本期集合债券发行人及发债额度

	债券发行人	原发债 额度 (万元)	剩余发债 额度 (万元)
1	河南大用实业有限公司	15500	4352.63
2	南阳普康药业有限公司	6800	1909.82
3	河南新乡华宇电磁线有限公司	6000	1686.35
4	开封特耐股份有限公司	5000	1404.28
5	林州重机集团股份有限公司	5000	1404.07
6	安阳市岷山有色金属有限责任公司	5000	1404.07
7	新乡市起重机械厂有限公司	4000	1123.26
8	河南平原非标准装备股份有限公司	1700	477.45
	合 计	49000	13761.93

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。

本期集合债券设立偿债专户，提取债券发行总额的 10% 风险准备金，风险准备金由统一担保人缴纳。截至 2014 年 10 月底，本期集合债券提取的风险准备金是剩余发债额度的 7.20%。本期集合债券聘请主承销商第一创业证券股份有限公司（原名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。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；同时地方政府对本期集合债券的支持和协调作用较大。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元,同比增长 7.7%。

2013 年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 62831 亿元,同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设的力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。

据全国工商联在28日举办的“2014中国民营经济大家谈”活动中公布数据显示，截至2013年底，中国登记注册的私营企业达到1253.9万户，个体工商户达到4436.3万户，同比增长15.5%和9.3%。截至2013年底，中国私营企业注册资金39.3万亿元，户均注册资金达313.5万元，同比分别增长26.4%和9.4%。个体工商户注册资金超过2.4万亿元，户均注册资金达到5.5万元，分别增长23.1%和12.2%。个体、私营企业户数和注册资金增长率均为近年来的最高点。民营经济吸纳就业稳步提高。截至2013年底，全国个体、私营经济从业人员实有2.19亿人，较上年同期增长9.7%。其中私营企业1.25亿人，增长10.85%，个体工商户0.93亿人，增长8.2%。持续、高效、大量地吸纳就业，依然是民营经济对国民经济发展的重要贡献之一。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。

但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

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以及融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。主要表现为：

一是市场需求下行压力加大，企业订单不足。从出口看，受外需疲软影响，以及中小微企业的综合成本上升，中小微企业比较集中的劳动密集型企业出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看，受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响，大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。2011年以来职工工资普遍增长较快，平均达到20%-30%，有的高达50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从2009年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度，但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期，针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

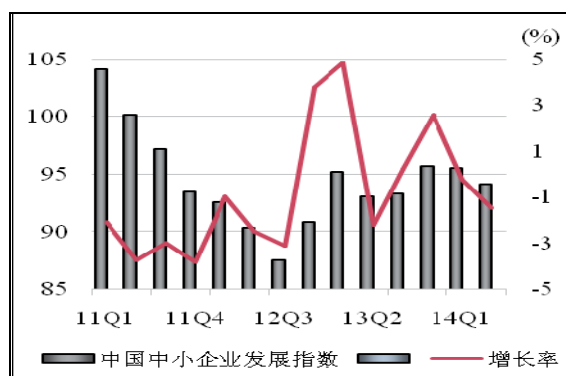
五是企业面临用工缺口。近年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小

企业面临十分紧迫的调整转型升级压力，部分中小企业基础差，管理粗放，创新能力不强，难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求，不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

根据中国中小企业协会数据统计，中小企业发展指数（SMEDI）在2011年第一季度达到最高值104.1，随后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，2012年第三季度跌至最低点87.5。2012年四季度止跌回升，到2013年第三季度达到近几个季度以来最好水平，随后呈波动震荡下行态势，2014年第二季度为94.1。

图1 2011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

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。2013年以来，中小企业景气度整体好于2012年，但呈震荡态势。

2. 政策环境

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁

布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

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《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

2013年7月，国务院发布《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67号），指导意见指出，整合金融资源支持小微企业发展。为贯彻《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，落实全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议精神和工作部署，拓宽小微企业融资渠道，缓解小微企业融资困难，加大对小微企业的支持力度，2013年7月，国家发改委颁布《国家发展改革委关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》（发改财金〔2013〕1410号），提出十一点意见。

2013年12月31日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》（工信部联企业〔2013〕542号），《意见》提出，把轻工、纺织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数13人以上（含13人）、人均年营业收入45万元以下（含45万元）的中小企业作为当前引导扶持的重点，努力营造良好的政策环境和社会氛围，促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展；同时提出了8项政策措施。

银监会近日下发《关于2014年小微企业金融服务的指导意见》，明确要求银行业金融机构单列年度小微企业信贷计划，即表示“单列信贷计划，确保实现两个不低于目标，即小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速、增量不低于上年同期水平”，并要求适度提高小微企业不良贷款容忍度。

3. 区域经济发展概况

河南省经济运行情况

2013年，河南省经济保持了积极增长的良

好态势，全年全省生产总值 32155.86 亿元，比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 4058.98 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 17806.39 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 10290.49 亿元，增长 8.8%。三次产业结构为 12.6: 55.4: 32.0。

2013 年，河南省全年地方财政总收入 3686.81 亿元，比上年增长 12.3%。地方公共财政预算收入 2413.06 亿元，增长 18.3%，其中，税收收入 1762.58 亿元，增长 19.9%，税收占地方公共财政预算收入的比重为 73.0%。地方公共财政预算支出 5578.23 亿元，增长 11.4%，其中，教育支出增长 6.0%，社会保障与就业支出增长 15.2%，医疗卫生支出增长 15.7%。全省 108 个县（市）中，有 28 个县（市）地方公共财政预算收入超 10 亿元，其中有 16 个县（市）超 15 亿元。

2012 年，全年全省全部工业增加值 15960.60 亿元，比上年增长 9.9%。规模以上工业增加值增长 11.8%，其中，轻工业增长 11.5%，重工业增长 11.9%，轻、重工业比例为 32.9: 67.1。产品销售率为 98.5%。规模以上工业 40 个行业大类中，规模居前 10 位的行业增长速度为：非金属矿物制品业比上年增长 10.4%，农副食品加工业增长 8.6%，煤炭开采和洗选业增长 5.5%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 14.8%，化学原料及化学制品制造业增长 16.2%，专用设备制造业增长 8.4%，通用设备制造业增长 17.8%，有色金属冶炼及压延加工业增长 7.3%，纺织业增长 10.3%，电力热力的生产和供应业增长 3.9%。2013 年全年规模以上工业企业主营业务收入 59454.79 亿元，比上年增长 14.1%；利润总额 4410.82 亿元，增长 12.8%。

2013 年全年全省全社会固定资产投资 26220.92 亿元，比上年增长 22.2%。其中，固定资产投资（不含农户）25321.52 亿元，增长 23.2%；农户投资 899.40 亿元，增长 0.9%。

河南省政策环境

进入 2012 年，河南省小微企业获得多方面的融资支持。河南省发展改革委出台的《关于促进小型微型企业融资的意见》确定，河南省将通过创新金融产业、提供“一站式”金融服务、建立集合债券发行机制等多项措施为小微企业提供方便、快捷的融资服务。

2012 年，河南省加大创业扶持力度，强力推进小额担保贷款，当年新增小额担保贷款 100 亿元，累计发放总量突破 300 亿元。

2012 年 3 月，河南省中小企业金融服务工作会议在洛阳市举行。会议下发了《河南银监局关于进一步做好小型微型企业金融服务工作的指导意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确提出，不管是大银行还是小银行，都必须加大对小微企业的金融支持。在中小微企业和“三农”两个金融服务的薄弱领域，所有的银行都要承担相应责任。

河南银监局 2012 年 4 月下发小微金融指导意见（下称“指导意见”），鼓励河南法人机构主动申报发行小企业金融债，填补该省发行空白。河南成为银监会 2011 年 59 号文（《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》）和 94 号文（《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》）后，少数单独出台地方性法规的地区。

河南省重点支持中小企业集合债券融资，省财政将按不超过实际发行金额的 0.1% 给予发行费补贴，存续期内由省、市级财政给予 1% 的财政贴息；对中小企业发债提供担保、增信服务的担保公司，按不超过实际担保发行金额的 0.1% 给予奖励；提供再担保服务的担保公司，按不超过实际再担保额的 0.05% 给予奖励。

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

跟踪期内，联合资信对本期集合债券的 8

家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析。整体看，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，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。跟踪期内，4家发行人主体长期信用等级和评级展望均未发生调整，4家发行人主体长期信用等级或评级展望进行了相应调整。

表2 本期集合债券发行人主体长期信用

集合债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
河南大用实业有限公司	BB ⁺ /负面	BB ⁺ /负面
南阳普康药业有限公司	B ⁺ /负面	B ⁺ /负面
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 ⁺ /负面
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	BB ⁺ /稳定	BB ⁺ /负面
新乡市起重机厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /负面

资料来源：联合资信整理

1. 河南大用实业有限公司

(1) 主体概况

河南大用实业有限公司（以下称“河南大用”），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2014年3月底，河南大用注册资本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。杜文君先生为河南大用实际控制人。

河南大用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。目前，河南大用采用事业部管理制度，设有饲料、种鸡、孵化、养殖、加工、出口等9个事业部以及销售、供应、工程、财务、审计检查、人力资源、运营管理、食品安全及产业发展等9个中心。

截至2013年底，河南大用合并资产总额45.92亿元，所有者权益5.64亿元（含少数股

东权益4.19亿元）；2013年，河南大用实现营业收入33.04亿元，利润总额-3.94亿元。

截至2014年3月底，河南大用资产总额41.48亿元，所有者权益5.13亿元（含少数股东权益4.09亿元）；2014年1~3月实现营业收入8.11亿元，利润总额-0.51亿元。

河南大用注册地址：河南省鹤壁市淇县思德桥北107国道东；法定代表人：杜文君。

(2) 管理分析

跟踪期间，河南大用无重大管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

① 经营概况

2013年河南大用实现营业收入33.04亿元，同比下降10.90%，主要由于冻鸡肉和鸡苗等相关产品销售额下滑；2013年国内禽流感疫情的扩大及速成鸡事件对鸡肉需求产生了直接影响，直至四季度才基本恢复正常，河南大用整体经营业绩受此影响很大，同时“国八条”等宏观政策引导社会合理消费，河南大用各类食品产品销售持续下滑。2013年，主要产品饲料、鸡肉产品以及调理肉制品收入占河南大用主营业务收入的比重分别为24.55%、62.16%、8.51%，其中饲料销售收入占比上升6.04个百分点，主要由于年内养殖规模未增加，河南大用所产饲料外销比例加大，且平均价格随原材料价格上升有所上涨，全年形成饲料销售收入8.11亿元，同比增长18.17%；冻鸡肉产品依旧为河南大用主营业务收入的主要来源，收入占比为62.16%，但受市场需求下降影响销量减少，当年收入同比下降6.41%；调理肉制品受超市消费需求下降影响，销量下降，实现收入2.81亿元，同比下降20.68%；其他收入来源包括鸡苗、种蛋、种猪、药品等，2013年鸡苗和药品等价格和销量大幅减少，该部分收入同比大幅下降66.61%，占比降至4.78%。

从毛利率情况看，2013年饲料市价上升，尽管原材料价格上涨，但河南大用饲料毛利率上升2.75个百分点至4.90%，饲料销售对河南大

用利润水平带来有力支撑。另一方面,由于2013年禽流感蔓延导致毛鸡成活率较往年低,平均每只重量无法达到最佳出肉率比重,致使平均饲养成本上升,加之工厂改造等成本的增加,当年河南大用冻鸡产品毛利率大幅下降至-8.09%。调理肉制品生产的固定成本较高,由于产量下降,单位成本上升,毛利率同比下降2.09个百分点至5.98%。其他类产品中,鸡苗销售下降,外销药品受速成鸡事件影响销售均价明显下降,致使其他类产品整体毛利率锐减至-9.44%。

2014年1~3月,河南大用实现营业收入8.11亿元,占2013年全年的24.53%;受一季度工时较少等季节因素影响,河南大用饲料产、销量偏低,与上年同期基本持平;冻鸡肉和调理肉制品市场依旧低迷,收入分别为2013年全年的23.59%和27.64%;其他类产品中,由于大用福喜西华项目投产,带来鸡苗和种蛋销售额显著增加,当期其他类产品实现收入0.82亿元,占2013年全年的52.11%。毛利率方面,肉鸡成活率回升带来冻鸡肉毛利率上升,但各类产品市场价格依旧偏低,整体毛利率为0.98%。

表3 2012~2014年1季度营业收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

产 品	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
饲料	68639.33	18.51	2.15	81110.34	24.55	4.90	16610.63	20.49	4.10
冻鸡肉	219438.00	59.18	-0.54	205374.61	62.16	-8.09	48443.66	59.77	0.38
调理肉制品	35450.81	9.56	8.07	28120.11	8.51	5.98	7772.39	9.59	6.34
其他	47268.16	12.75	-1.58	15780.65	4.78	-9.44	8223.36	10.15	-6.90
合 计	370796.31	100.00	0.65	330385.71	100.00	-3.76	81050.04	100.00	0.98

数据来源:河南大用提供

总体看,跟踪期内,禽流感疫情的扩大及速成鸡事件对鸡肉需求产生了直接影响,“国八条”等宏观政策引导社会合理消费,河南大用各类食品产品销售持续下滑;同时饲养成本上升,毛利润出现亏损。2014年一季度市场依旧低迷,饲养成本有所回落,毛利率转正。

②采购

河南大用生产所用原材料主要是玉米、豆粕及小麦等原粮,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,河南大用采购价格主要依市场而定。为了规避原料价格风险,河南大用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。跟踪期内,河南大用玉米采购

价格比较稳定,2013年平均采购价格2.30元/千克,豆粕和小麦的价格上涨较快,分别为4.08元/千克和2.44元/千克,同比上升11.78%和11.93%;2014年1~3月,玉米和豆粕平均采购价格小幅回落,分别为2.21元/千克和3.82元/千克,小麦小幅升至2.48元/千克。

从采购量来看,由于2013年采购价格的变化,河南大用相应调整各类原粮的采购量以控制原材料成本,玉米、豆粕及小麦的采购量分别为35.59万吨、5.92万吨和9.53万吨,玉米采购量同比增长36.89%,豆粕和小麦同比分别下降15.86%和45.09%,导致当年原材料结构有所变化,上述三种原材料采购成本分别占营业成本的23.88%、7.04%和6.79%,与2012年比较来看,玉米占比显著上升、小麦占比有所下降,豆粕占比同比不大。

总体看,2013年原粮的市场价格的上涨给河南大用的采购成本控制带来一定压力,河南

大用通过调整原材料采购结构来控制成本支出。

表4 2012年~2014年3月河南大用原材料采购情况
(单位: 万吨、元/千克)

原材料	2012年		2013年		2014年1-3月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
玉米	26.19	2.27	35.59	2.30	8.46	2.21
豆粕	7.03	3.65	5.92	4.08	1.41	3.82
小麦	17.36	2.18	9.53	2.44	4.02	2.48

资料来源: 河南大用提供

③产品生产

跟踪期内河南大用生产能力变化不大, 河南大用拥有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2亿羽, 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。

从产品产量看, 2013年河南大用完成饲料生产60.48万吨, 较上年持平; 鸡肉产品和其他调理肉制品根据市场和销售情况调整生产, 2013年分别完成产量19.05万吨和1.80万吨, 较上年下降9.29%和43.22%。

从产品和技术研发来看, 2013年河南大用研发投入230.11万元, 跟踪期内新增实用新型3项, 均于2014年一季度获得授权。

目前, 河南大用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, 同时随着开封和西华在建项目逐步建成投产, 未来产能将进一步增加。

④产品销售

河南大用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, 外销比例一般在30%左右; 2013年鸡肉市场需求大幅下降, 公司肉鸡控制肉鸡养殖规模, 因而饲料自用比例下降, 外销比例有所上升。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; 调理肉制品主要供应国内大型超市, 另有少量出口外销, 由于出口部分价格较高, 实际销售额约占调理肉制品销售收入的20%。

表5 2012~2014年3月河南大用产品销售情况
(单位: 万吨、元/千克、万元)

产品	项目	2012年	2013年	2014年1~3月
饲料	销量	22.96	26.15	5.32
	平均价格	2.99	3.10	3.12
	销售额	68639.33	81110.34	16610.63
鸡肉产品	销量	21.38	17.61	4.12
	平均价格	10.26	11.66	11.78
	销售额	219438.00	205374.61	48443.66
其他 调理肉 制品	销量	2.64	2.09	0.60
	平均价格	13.43	13.47	12.97
	销售额	35450.81	28120.11	7772.39

资料来源: 河南大用提供

2013年, 原材料价格上涨带动饲料产品售价小幅上升, 由于河南大用内部养殖规模未增加, 饲料外销增多, 销售额同比增长18.17%; 2013年肉鸡行业受禽流感影响景气度大跌, 同时肉鸡成活率较往年低, 河南大用冻鸡肉产品销售受行业影响严重, 销量同比下降17.63%的同时, 均价受成本影响上涨13.74%, 全年实现冻鸡肉销售额20.54亿元, 同比下降6.41%。调理肉制品附加值较高, 价格持续上涨, 但市场需求受到禽流感的不利影响, 销量下降导致销售额同比下降20.68%。2014年1~3月, 由于一季度工时较少, 各类产品销量季节性偏低, 与上年同期基本持平。

2013年河南大用子公司河南大用邦杰食品有限公司(以下简称“大用邦杰”)和周口大用农牧有限公司共同出资在周口市西华县设立西华大用福喜农牧发展有限公司(以下简称“大用福喜公司”), 后将49%的股权转让给欧喜投

资(中国)有限公司(以下简称“欧喜中国”),转让价格为2.97亿元。经过多次增资,目前大用福喜公司注册资金8.66亿元,河南大用邦杰食品有限公司持股51.00%。福喜食品集团隶属于美国OSI集团,是麦当劳目前最大的全球食品供应商,为麦当劳全球85%的餐厅提供产品和服务,并通过下属公司欧喜中国在中国发展鸡肉、牛肉、农产品一条龙产业链业务。大用福喜公司项目计划投资总额22亿元,建筑面积180万平方米,分别建成屠宰厂一家(两条生产线,每条产能12000只/小时)、种鸡场一处(9个产蛋场,合计产能72万套/年)、孵化厂一家(产能1.5亿只/年)、饲料厂一家(产能75万吨/年)及相应的办公楼及配套设施,建成后预计年产值达70亿元,作为麦当劳公司在中国的直接供应商,直接向麦当劳公司与麦当劳公司指定的供应商销售产品。大用福喜公司2014年1月开始正式经营,至5月份共生产种蛋2010.55万枚,调往孵化场1974.08万枚,确认销售670.02万枚,商品蛋291.18万枚,销售237.46万枚;孵化场共入孵种蛋1306.75万枚,出孵鸡苗830.57万只,孵化率92.19%。肉鸡场从5月份开始进鸡,第一批进鸡43.86万只,6月份出栏;加工厂共生产产品3.76吨,除此之外鸡屠宰加工厂为周口代加工鸡产品206.07吨。

根据大用福喜公司章程,如果大用邦杰或其关联公司决定不执行上市计划,或截至2015年底决定不将或无法将合资公司财务报表合并到拟上市公司的财务报表中,欧喜中国应有权购买甲方在大用福喜公司中所占2%的股权使其在大用福喜公司的股权达到51%,股权调整后,大用福喜公司的董事会主席应由欧喜中国委任。如截至2015年底上述条件得到满足且欧喜中国选择实施股权购买,公司或将失去对大用福喜公司的控制权,转而作为少数股东获取投资收益。目前公司正在就上市计划进行研究安排,尚未取得实质性进展。考虑到公司及大用邦杰目前经营状况及未来短期内发展预期,联合资信将持续关注上述事项的发展变动,及

其可能对公司偿债能力产生的影响。

整体看,跟踪期内,河南大用饲料生产和销售情况良好,其他各版块受禽流感、速成鸡和消费相关宏观政策影响,经营业绩大幅下跌,同时原材料成本上升,全年业务经营出现亏损,盈利能力迅速下滑。目前公司在建的开封基地和大用福喜公司西华项目日后逐步建成投产,养殖能力产能规模将得到扩大。2014年以来,肉类食品市场需求和价格依旧不振,短期内仍难以实现大幅回升。

⑤在建工程

开封基地:开封生产基地总投资14亿元(包含养殖小区),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;标准化养殖小区40个;种鸡场和育雏场各一个;形成父母代种鸡存栏100万套,形成年出栏1亿只肉鸡的规模。目前开封基地完成投资4亿元,其中熟食厂投资1.4亿元、已完工,饲料厂投资0.5亿元,屠宰厂1.2亿元;肉鸡养殖小区现已开工建设10个肉鸡养殖小区,累计投入资金7800万元,梁寨和柿园已经建成,种鸡厂和育雏厂已经投资1200万元;工程完工进度30%,其他项目正在建设中。

西华项目:西华项目初期计划总投资2.11亿元,包括周口基地二期建设项目(即募集资金所投项目)。后期与欧喜投资(中国)合资并扩建,计划总投资额增至22亿元,是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙项目,目前已完成全部投资,标准化的种鸡场孵化场已经开始正式生产,具体情况详见上文大用福喜公司项目介绍。

(5) 重大事项

2014年7月20日,媒体曝光上海福喜食品有限公司(以下简称“上海福喜”)存在大量采用过期变质肉类原料的行为,目前上海福喜已被查封,涉嫌产品已控制。上海市食品药品监督管理局、上海市工商行政管理局等部门组成联

合调查组，于8月4日进驻上海福喜食品有限公司的投资方——欧喜中国，对其履行食品安全企业主体责任等情况开展全面行政执法检查。8月29日，上海福喜高管胡骏等6人，因涉嫌生产、销售伪劣产品罪被上海市人民检察院第二分院依法批准逮捕。

上海福喜为欧喜中国在华全资子公司之一。目前，欧喜中国及其子公司的主要客户麦当劳已停止与欧喜中国在华所有子公司的采购行为，此事件对欧喜中国在华销售产生较大负面影响。公司作为欧喜中国在华子公司的供应商之一，对其所供商品为鸡翅中、翅根、去皮腿肉等鸡肉产品，2013年对其销售产品34吨，销售额合计52万元，仅占公司当年鸡肉类产品销售额的0.03%，上海福喜事件的发生对公司产销实际影响不大。

大用福喜公司吸收欧喜中国投资之初，计划将向欧喜中国于2013年在河南新设的独资公司河南福喜食品有限公司（以下简称“河南福喜”）供应原材料作为主要业务渠道。由于福喜事件的发生，目前河南福喜已停产。大用福喜公司尚处于投产初期，所产产品主要供给大用邦杰等公司子公司，河南福喜停产对其目前产销影响不大，但对其未来大规模生产后的销售渠道带来不确定性。对此，目前公司正积极与麦当劳新签供应商商谈合作事宜，并有望开拓新的肉类商品销售渠道。联合资信将持续关注上述事件的后续发展及其对公司产销和信用水平带来的影响。

（6）财务分析

河南大用提供的2012及2013年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。河南大用2013年经审计的现金流量表出现多个科目金额未充分抵消，以下财务分析以河南大用提供的更正后的现金流量表及现金流量表附表（未经审计）数据进行分析。河南大用2014年一季度报表未经审计。

从合并范围看，2013年河南大用投资设立

大用福喜公司并纳入年底合并范围；2014年3月底合并范围较2013年底无变动。总体看，合并范围变化对河南大用影响不大，数据可比性较强。

截至2013年底，河南大用合并资产总额45.92亿元，所有者权益5.64亿元（含少数股东权益4.19亿元）；2013年，河南大用实现营业收入33.04亿元，利润总额-3.94亿元。

截至2014年3月底，河南大用资产总额41.48亿元，所有者权益5.13亿元（含少数股东权益4.09亿元）；2014年1~3月实现营业收入8.11亿元，利润总额-0.51亿元。

①盈利能力

2013年受禽流感蔓延和速成鸡事件影响，同时政府提倡严控过度消费，河南大用全年实现营业收入33.04亿元，同比下降10.90%。同期，河南大用营业成本34.28亿元，同比下降6.94%，低于营业收入降幅。由于除饲料以外的各板块毛利率出现不同程度下降，致使河南大用营业利润率持续下滑，2013年为-4.29%，河南大用出现经营性亏损。

跟踪期内，河南大用研发投入有所缩减，2013年研发费用支出230.11万元，同比下降78.31%。2013年，河南大用管理费用和财务费用分别增长10.93%和32.66%，主要由于工资和福利费带来管理费用增加、有息负债增加带来利息支出增加所致。2013年河南大用发生期间费用3.50亿元，期间费用率上升至10.58%。2013年河南大用实现营业外收入1.15亿元，同比增长71.05%，主要由于政府补助增加所致，包括2013年新增禽类加工补贴、综合奖励资金、小企业发展资金补助等。

2013年，由于多个板块经营业绩的持续下滑，河南大用出现持续亏损，利润总额和净利润分别为-3.94亿元和-3.97亿元，净资产收益率和总资产收益率均为负。

2014年1~3月，河南大用完成营业收入8.11亿元，占2013年全年的24.53%，同比增长7.31%；营业成本为8.03亿元，在冻鸡肉产品毛利率恢

复性上升的带动下,营业利润率转正,为0.93%。同期,河南大用销售费用同比下降26.08%,期间费用0.65亿元,占营业收入的比重为8.06%,较2013年全年水平下降2.52个百分点。2014年1~3月,河南大用利润总额和净利润分别为-0.51亿元和-0.52亿元。

总体看,跟踪期内受禽流感蔓延和速成鸡事件等行业和宏观性因素影响,河南大用营业收入下降,盈利能力显著下滑,出现经营性亏损;2014年一季度经营状况有所好转,但短期内仍难以实现完全恢复。

② 现金流及保障

2013年,随着营业收入的下降,河南大用销售商品和提供劳务收到的现金和经营活动现金流入同比分别下降4.78%和24.58%,分别为41.57亿元和43.63亿元,当年关联公司资金往来减少,河南大用收到其他与经营活动有关的现金规模下降。2013年现金收入比为125.82%,河南大用收入实现质量较好。2013年由于各项成本上涨、预付款项及存货等资产增加,河南大用购买商品、接受劳务支付的现金40.40亿元,同比增长20.02%。2013年河南大用经营活动产生的现金流净额转负,净流出6.58亿元。

近年河南大用投资活动规模较小,2013年主要涉及设立大用福喜公司相关投资。2013年河南大用投资活动现金流入2.97亿元,为河南大用转让子公司大用福喜公司49%股权(固定资产实物出资)所获现金流入;投资活动产生的现金流出为2.01亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。河南大用投资活动产生的现金流净额0.97亿元。

2013年河南大用筹资活动产生的现金流入规模较大,主要来自银行借款,另外吸收投资收到的现金1.27亿元和收到其他与筹资活动有关的现金1.76亿元分别为大用福喜公司吸收欧喜投资(中国)投资的现金出资部分和华鑫国际信托有限公司向河南大用提供的借款(计入“其他应付款”和“长期应付款”);2013年筹资活动流入为17.98亿元,同比增长44.71%。河

南大用筹资活动产生现金流出主要用于偿还债务,2013年合计12.93亿元,同比增长30.79%。2013年河南大用筹资活动现金流净额为5.06亿元,同比增长98.82%。

2014年1~3月,河南大用经营活动现金流净额为0.11亿元,现金收入比为128.43%;投资活动净额-0.94亿元,全部为购建固定资产的现金支出;筹资活动依旧以取得借款和偿还债务为主,现金流净额为-0.54亿元。

总体看,跟踪期间河南大用经营活动收入实现质量较好,但经营情况的恶化带来经营活动现金失衡,经营及投资活动对外部融资依赖程度很高。

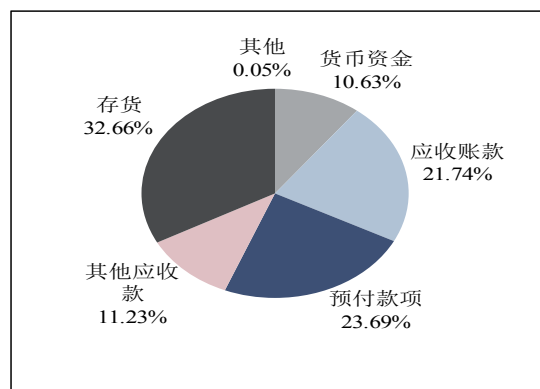
③ 资本及债务结构

截至2013年底,河南大用(合并)资产合计45.92亿元,同比增长23.05%,流动资产占比47.95%,较上年同期上升3.97个百分点,资产构成仍以非流动资产为主。

截至2013年底,河南大用流动资产合计22.02亿元,同比增长34.15%,构成以货币资金(占10.63%)、应收账款(占21.74%)、预付款项(占23.69%)、其他应收款(占11.23%)和存货(占32.66%)为主,结构较上年变化不大。

河南大用流动资产中存货规模较大,截至2013年底为7.19亿元,同比增长25.95%,构成主要是原材料(占31.40%)、库存商品(占30.00%)及在产品(占23.44%)等,增长主要来自原材料和在产品的增加;2013年底河南大用未计提存货跌价准备。

图2 截至2013年底河南大用流动资产构成



资料来源:河南大用审计报告

2013年底河南大用货币资金余额2.34亿元,同比下降20.10%,构成主要系银行存款1.68亿元和其他货币资金0.65亿元。2013年底河南大用应收账款净额4.79亿元,同比大幅增长127.79%,主要来自应收货款的增加;应收账款账面余额4.88亿元,其中1年以内的占97.75%,其中6个月以内的占66.97%,1-2年的占2.05%,账龄短;河南大用共计提坏账准备918.03万元,计提比例为1.88%;前五名应收账款共计0.45亿元,均为1年以内应收货款,占应收账款总额的9.26%,集中度低。2013年底河南大用预付款项总额为5.22亿元,同比增长62.72%,主要由于年内预付多项工程及设备款所致;预付款项中1年以内占74.51%,1-2年的占17.78%,河南大用未计提坏账准备;前五名共计0.16亿元,系未结算工程的预付款和预付设备款,占预付款项总额的30.76%,集中度一般。2013年底河南大用其他应收款2.47亿元,同比持平,主要为支付河南省中小企业投资担保股份有限公司的保证金和对淇滨区农村信用社、鹤壁金甲(中国)有限公司、周口市兴农投资担保有限公司、襄城县神农实业有限公司等公司的借款;前五名合计1.69亿元,占其他应收款的60.13%,集中度较高;应收关联方账款合计0.58亿元;共计提坏账准备321.54万元,计提比例11.51%。

截至2013年底,河南大用非流动资产合计23.90亿元,同比增长14.33%,主要来自固定资产和长期待摊费用的增加。2013年河南大用非流动资产中,固定资产(占62.13%)和长期待摊费用(占19.46%)占比较大,构成较上年变化不大。2013年底,河南大用固定资产原值17.96亿元,同比增长10.74%,主要由房屋及建筑物和机器设备构成,增长主要来自新厂区工程、西华鸡场等在建或改建工程完成后转固。2013年底,河南大用长期待摊费用4.65亿元,同比增长56.62%,主要来自鸡场使用权的增加。2013年河南大用无形资产净额1.72亿元,同比变化不大,主要为土地使用权。

截至2014年3月底,河南大用资产总额

41.48亿元,较上年年底下降9.66%,主要因流动资产中货币资金和应收账款的减少所致;从资产结构看,流动资产占比降至39.45%,非流动资产占比升至60.55%。

截至2014年3月底,河南大用偿还了部分集合票据本金及利息,同时筹资规模缩减,货币资金0.95亿元,较2013年底下降59.25%;应收账款0.95亿元,较2013年底大幅下降80.10%,是由于部分应收账款抵消预收款项所致;在建工程2.15亿元,较2013年底增长42.22%,主要来自开封基地在建投资。

总体看,跟踪期间河南大用资产中固定资产、存货和预付款项占比较大并不断增加,2014年以来货币资金迅速下降,整体资产质量一般。

截至2013年底,河南大用所有者权益合计5.64亿元,同比增长4.77%,主要来自大用福喜公司少数股东权益的增加。截至2013年底,由于当年发生亏损,河南大用未分配利润为负,归属母公司的所有者权益大幅下降至1.45亿元,其中实收资本占72.35%,资本公积占34.16%,盈余公积占17.32%,未分配利润占-23.83%。截至2014年3月底,河南大用所有者权益合计5.13亿元,较2013年底下降9.15%,主要由于亏损带来未分配利润的减少。

总体看,跟踪期间经营亏损导致河南大用未分配利润为负,并不断下降,所有者权益中少数股东权益占比大。河南大用所有者权益稳定性很弱。

截至2013年底,河南大用负债总额合计40.27亿元,同比增长26.13%,主要来自短期借款、其他应付款、应付账款和长期应付款的增加;其中流动负债占比小幅降至78.84%,非流动负债占比为21.16%。

截至2013年底,河南大用流动负债合计31.75亿元,同比增长25.57%,主要由短期借款(44.23%)、应付账款(26.76%)和其他应付款(22.54%)构成。2013年底,河南大用应付账款8.50亿元,同比增长57.27%,主要为应付原料款,其中1年以内的占72.22%,1-2年的占

27.62%，超过一年的主要为未决算工程款；其他应付款7.16亿元，同比下降13.09%，主要为信托借款及往来款等。

截至2013年底，河南大用非流动负债合计8.52亿元，同比增长28.25%，主要由于长期应付款中新增1.60亿元华鑫国际信托有限公司的2年期信托贷款。2013年底，河南大用长期借款和长期应付款分别为3.00亿元和3.97亿元，同比分别增长14.43%和67.39%。

截至2014年3月底，河南大用负债总额合计36.36亿元，较2013年底下降9.73%，主要来自应付账款、预收款项和应付债券的减少，流动负债占比小幅升至79.62%。2014年2月13日，河南大用偿还了“11豫中小债”本金中1.11亿元及当年利息0.12亿元，导致应付债券下降。

截至2013年底，河南大用全部债务（包括计入其他应付款及长期应付款的信托借款）合计24.07亿元，同比增长25.21%，短期债务占比小幅降至64.59%。由于有息债务的增长，河南大用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为77.51%、44.63%和87.71%，均较上年有所上升。2014年3月底，河南大用偿还部分应付债券本金及利息，但亏损导致所有者权益进一步减少，上述三个指标分别为78.53%、40.13%和87.64%。

总体看，河南大用负债仍以流动负债为主，负债水平持续上升，债务负担重。

④偿债能力

从短期偿债指标看，2013年底河南大用流动比率和速动比率分别为69.34%和46.70%，同比分别上升4.43和4.36个百分点。由于经营活动产生的现金净流量为负，河南大用2013年经营现金流动负债比降至-20.72%。截至2014年3月底，由于货币资金和应收账款的下降，河南大用流动比率和速动比率继续下滑至56.53%和33.85%。总体看，河南大用短期偿债水平持续下降，短期偿债能力弱。

2013年河南大用经营亏损，利润总额及EBITDA均为负，难以对利息及长期债务形成有

效保障。总体看，目前河南大用长期偿债能力持续下降，整体偿债能力弱。

2011年，河南大用参与发行了“11豫中小债”，发行额度为15500万元，期限为6年；2014年2月13日，河南大用偿还了本金11147.36万元，剩余待偿还本金额为4352.63万元。截至2014年3月底，河南大用现金类资产9579.97万元，剔除货币资金中使用受限的资金后，是本期集合债券余额的0.61倍。2013年，河南大用经营活动现金流入量为本期集合债券余额的29.29倍，河南大用经营活动现金流对本期集合债券余额的覆盖程度较高。

截至2014年8月底，河南大用对鹤壁普乐泰生物科技有限公司（以下简称“普乐泰公司”）2000万元贷款提供保证担保，期限为1年，2015年2月到期。普乐泰公司控股股东杜桂红为河南大用少数股东之一，为关联企业。普乐泰公司依托河南大用集团，专门从事畜牧产业屠宰废弃物及低附加值原料的深度开发、综合利用、节能减排等相关方面的业务。普乐泰公司以食品、饲料产品为主导，年生产能力肉泥10000吨、各类骨汤等调味品5000吨、羽毛粉等饲料产品10000吨。截至2014年8月31日，普乐泰公司资产总额12075万元，负债6456万元，所有者权益5619万元。

截至2014年8月底，河南大用获得商业银行、信用社流贷授信额度合计32.38亿元，其中未使用额度为10.28亿元，河南大用间接融资渠道较为畅通。

⑤过往债务履约情况

根据河南大用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B20140200051589906），截至2014年10月20日，河南大用无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷记录中有不良类贷款4笔、关注类贷款43笔、关注类银行承兑汇票75笔，均已正常收回，主要由于个别银行将养殖业类企业客户业务自动调整为关注类别，另有部分银行系统未及时跟进更新，均非公司有意逃废银行债务。整体

看，公司过往债务履约情况正常。

⑥抗风险能力

河南大用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。但同时，养殖行业市场和疫情风险大，河南大用盈利能力的稳定性受原材料饲料和肉鸡产品市场价格波动影响明显，肉鸡产品的同质性较高，河南大用的市场定价能力有限。综合考虑，河南大用整体抗风险能力较弱。

(7) 结论

跟踪期内，河南大用持续性亏损，且亏损趋势短期内无法扭转，同时债务负担较重。综合考虑，联合资信将河南大用主体长期信用等级由BB⁺调整至BB⁻，评级展望维持负面。

2. 南阳普康药业有限公司

(1) 主体概况

南阳普康药业有限公司（以下简称“普康药业”）成立于1958年4月，原名为南阳市化学制药厂，2003年普康药业实行股份制改制，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，目前普康药业性质为港资企业。截至2014年3月底，普康药业注册资本13500万元。

跟踪期内，普康药业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2013年底，普康药业资产总额147044.65万元，所有者权益16821.32万元；2013年普康药业实现营业收入64717.51万元，利润总额-4511.93万元。

截至2014年3月底，普康药业资产总额144437.31万元，所有者权益15570.88万元；2014年1~3月普康药业实现营业收入

15330.66万元，利润总额-1250.44万元。

普康药业注册地址：河南省南阳市工业路143号；法定代表人：牛牮。

(2) 管理分析

跟踪期内，普康药业董事长变更为樊崇先生。

樊崇先生，1977年9月出生，本科学历；1998年起历任中国经营报社财经版记者、民生证券有限责任公司董事长秘书、开封市兰尉高速公路发展有限公司副总裁、河南合协创业投资管理有限公司副总裁和南阳金冠电气有限公司董事长等职务。2013年1月起，樊崇先生出任普康药业董事长。

总体看，新任董事长工作经历丰富，管理能力较强，该人事变更对公司经营水平影响不大。

(3) 经营分析

①经营概况

从营业收入看，主要受硫酸大庆霉素产量及价格下降的影响，2013年普康药业实现营业收入64717.51万元，同比下降12.11%。从收入构成看，原料药板块实现收入55486.64万元，同比下降15.38%，占营业收入的85.74%。普康药业制剂业务与其他业务收入同比均有所增长，2013年分别为7944.96万元和1235.91万元。

从毛利率看，普康药业环保成本有所增长，普康药业利润空间受到挤压，2013年普康药业原料药板块毛利率为10.81%，同比下降3.38个百分点，导致同期内普康药业整体毛利率降至12.48%，同比减少3.24个百分点。

2014年1~3月，普康药业实现营业收入15330.66万元，其中原料药业务收入为13107.34万元，占比为85.50%。同期内普康药业整体毛利率为12.45%，其中原料药毛利率为11.02%，较2013年整体变化不大。

表6 普康药业经营情况（单位：万元、%、%）

产 品	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 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	65569.33	89.05	14.19	55486.64	85.74	10.81	13107.34	85.50	11.02
制剂	7570.70	10.28	11.26	7994.96	12.35	11.46	2148.14	14.01	13.05
其他业务	495.06	0.67	36.95	1235.91	1.91	41.78	75.17	0.49	39.52
合计	73635.09	100.00	15.72	64717.51	100.00	12.48	15330.66	100.00	12.45

资料来源：普康药业提供

②采购

普康药业生产所需的主要原材料为淀粉、黄豆、生物氮素和丙酮。由于产量有所减少，2013 年普康药业对淀粉的采购力度有所下降，为 36308.12 吨；黄豆和丙酮采购量分别为 7779.21 吨和 1146.13 吨，同比均略有上升。由于受环保政策影响硫酸大庆霉素业务暂停，生物氮素作为其主要原材料采购量大幅下降，2013 年为 269 吨。采购价格方面，淀粉价格有所回落，为 2.65 元/kg，而黄豆、生物氮素和丙酮的平均采购价格均有不同幅度的上涨。2014 年 1~3 月，淀粉价格持续回落，黄豆与丙酮延续上升态势；由于普康药业硫酸大庆霉素暂停生产，普康药业停止采购生物氮素。

表7 普康药业原材料采购情况

(单位：吨、元/kg)

名称	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
淀粉	40806.66	2.78	36308.12	2.65	9796.69	2.63
黄豆	7562.09	4.49	7779.21	4.68	1109.7	4.73
生物氮素	493.31	4.13	269	4.20	--	--
丙酮	980.60	7.56	1146.13	8.21	238.16	8.75

资料来源：普康药业提供

普康药业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。普康药业与原材料供应商的结算方式

为银行付款和承兑汇票付款。

③产品生产

普康药业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，2013年普康药业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2500吨、300吨、200吨，与2012年相比无变化。

产量方面，2013年盐酸林可霉素、盐酸克林霉素、硫酸庆大霉素的产量为1630吨、277吨和55吨。普康药业根据行业环境与市场需求调节产品结构，盐酸林可霉素同比下降12.37%，盐酸克林霉素同比增长34.47%。受环保政策影响，普康药业硫酸庆大霉素下半年停止生产，全年产量降幅较大。

近年来，国家环保部陆续发布针对制药行业的污染物排放标准，对不同类型的制药企业做出了不同期限、地域、排放污染因子等限制规定，并增加了制药中间体环保标准。主要受此影响，2013年起普康药业处理废气和废渣的成本压力快速增长，环保费用持续增加。此外，普康药业主要产品硫酸庆大霉素的生产经营受到波及，现已全面停产并与郑州大学蓝江环保公司联合成立课题组进行技术改造；截至目前，普康药业硫酸庆大霉素车间仍处于技改中尚未开工。普康药业环保成本不断增长，环保压力持续增加，盈利空间受到挤压，整体竞争力下降。

表8 普康药业主要产品产量(单位：吨)

主导产品	2012年	2013年	2014年1~3月
------	-------	-------	-----------

盐酸林可霉素	1860	1630	425
盐酸克林霉素	206	277	54
硫酸庆大霉素	120	55	--

资料来源：普康药业提供

2014年1~3月，普康药业主要产品产能无变化。产量方面，根据市场需求变化，普康药业调整主要产品产量，盐酸林可霉素与盐酸克林霉素产量分别为425万吨和54万吨，分别占2013年全年产量的26.07%和19.49%；硫酸庆大霉素处于停产技改状态。

④产品销售

2013年，为提高经营水平，普康药业进一步改进销售策略。普康药业通过“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，同时积极进行市场拓展，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。

2013年，普康药业主要产品盐酸林可霉素价格有所升高，为35.76万元/吨，且市场占有率提高9.50个百分点；盐酸克林霉素价格有所下降，为45.88万元/吨，但市场占有率提高1.88个百分点；上述两种产品市场占有率均在80%左右。由于环保政策影响，普康药业硫酸庆大霉素价格大幅下降，为66.81万元/吨；市场占有率降至30.00%，且下半年暂停生产。此外，2013年普康药业对南美市场进行了开拓及深度挖掘，对普康药业产品的出口有所贡献。普康药业2013年出口占比为45%，同比提高12个百分点。2014年1~3月，普康药业主要产品售价较2013年略有上涨，硫酸庆大霉素无销售。

表9 普康药业主要产品销售情况（单位：%、万元/吨、%）

产品	2012年			2013年			2014年1~3月		
	产销率	价格	市场占有率	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	96.13	34.50	70.00	95.62	35.76	79.50	92.06	35.78	79.50
盐酸克林霉素	89.81	48.12	80.12	92.31	45.88	82.00	96.65	46.22	82.00
硫酸庆大霉素	95.56	203.13	68.50	100.00	66.81	30.00	--	--	--

资料来源：普康药业提供

总体看，跟踪期内，基于行业标准与市场需求，普康药业整体产品结构略有变化，除技改产品外市场占有率有所增长；黄豆等原材料价格上升，产品价格没有明显增长，普康药业盈利空间受到挤压。同时，联合资信关注到，受环保政策影响，普康药业主要产品硫酸庆大霉素目前已停产，尚无替代产品推出，普康药业整体实力受到较大影响。

（4）财务分析

普康药业2013年财务报表经中喜会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

2013年和2014年1~3月普康药业合并范围无变化。

截至2013年底，普康药业资产总额

147044.65万元，所有者权益16821.32万元；2013年普康药业实现营业收入64717.51万元，利润总额-4511.93万元。

截至2014年3月底，普康药业资产总额144437.31万元，所有者权益15570.88万元；2014年1~3月普康药业实现营业收入15330.66万元，利润总额-1250.44万元。

①盈利能力

主要受制于硫酸庆大霉素出于环保要求被暂停，2013年普康药业实现营业收入64717.51万元，较2012年下降12.11%。2013年普康药业营业成本相应有所下降，为56820.39万元，同比下降7.87%，降幅小于营业收入降幅，主要由于受行业政策影响，普康药业用于处理废气和废渣等的环保费用有所提高所致。主要受

财务费用的推动，2013 年普康药业期间费用合计为 12153.60 万元，同比提高 15.10%。主要受上述因素影响，2013 年普康药业营业利润为 -4511.93 万元。普康药业主营业务为亏损。

由于污水处理技改补贴以及节能改造奖励资金的快速减少，2013 年普康药业营业外收入降至 251.63 万元，同比下降 79.88%。同期普康药业利润总额为 -4365.46 万元。

从盈利指标看，2013 年普康药业营业利润率和总资本收益率分别为 11.81%和 1.20%，均较 2012 年有所下降。同期普康药业净资产收益率降至 -25.96%。

2014 年 1~3 月，普康药业实现营业收入 15330.66 万元，利润总额为 -1250.44 万元，延续 2013 年的亏损态势。

总体看，跟踪期内普康药业环保成本快速上升，原材料价格有所上升，普康药业主业亏损，盈利能力下降。

②现金流及保障

经营活动方面，2013 年普康药业经营活动现金流入量为 72013.45 万元，较 2012 年下降 12.22%，主要为营业收入下降导致普康药业销售商品、提供劳务收到的现金（占 97.20%）降幅较大所致；同期普康药业经营活动现金流出量为 74730.38 万元，同比下降 2.28%，主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金（占 85.33%）。2013 年普康药业经营活动现金净流量为 -2716.93 万元。从收入实现质量上看，2013 年普康药业现金收入比为 108.16%，普康药业收入实现质量尚可。

2013 年普康药业投资活动现金流入量不大，现金流出全部用于购建固定资产与无形资产，2013 年普康药业投资活动现金流出量为 5744.54 万元，投资活动现金净流出量为 -5711.84 万元。

2013 年普康药业筹资活动现金流入全部表现为银行借款；取得借款收到的现金为 50350.40 万元，同比下降 37.49%。2013 年普康药业筹资活动现金流出相应主要表现为偿还债

务及利息，2013 年普康药业筹资活动现金流出量为 41880.59 万元，其中偿还债务支付的现金占 82.14%。2013 年，普康药业筹资活动现金净流入为 8469.81 万元。

总体看，跟踪期内普康药业经营活动净现金流弱化，收入实现质量尚可，投资规模相对较大，普康药业有一定的筹资压力。

③资本及债务结构

截至 2013 年底，普康药业资产总额 14704.45 万元，较 2012 年底下降 1.16%。2013 年底普康药业资产中流动资产占比 76.48%、非流动资产占比 23.52%，流动资产占总资产的比例较 2012 年底有所下降。

2013 年底普康药业流动资产为 112466.85 万元，较 2012 年底减少了 3.05%，主要由货币资金（占 42.26%）、存货（占 27.23%）和其他应收款（占 21.62%）构成。2013 年底普康药业货币资金为 47526.18 万元，同比下降 2.98%；主要为银行承兑汇票及信用保证金构成的其他货币资金（占 97.89%），受限程度很高。2013 年底普康药业其他应收款合计 24315.48 万元，主要为与郑州舒兰商贸有限公司（占 32.10%）和河南启天商贸有限公司（占 26.75%）等的往来款；同比增加 17.28%，主要由于关联方拆借公司资金较多所致；从账龄看，1 年以内占 81.48%。2013 年底普康药业存货合计 30620.41 万元，主要由产成品（占 74.84%）等构成，未计提跌价准备。

2013 年底普康药业非流动资产为 34577.80 万元，同比增长 5.50%。2013 年随着普康药业污水处理厂、废水处理工程的建成投产以及车间改造的完成，2013 年底普康药业固定资产为 24942.51 万元，同比增长 17.22%，主要由机器设备（占 75.50%）等构成，成新率为 46.72%，水平一般；同期在建工程合计 5316.02 万元，同比下降 24.68%，主要由新厂区建设（占 56.60%）等构成；目前，主要由于公司新厂区所处区域基础设施建设进展缓慢，无法满足新厂区的建设需求，新厂区现已停工，暂无重新

开工的计划。2013 年底普康药业无形资产合计 4143.91 万元，同比变化不大，主要为土地使用权（占 63.41%）和专利及非专利技术（占 36.59%）等构成。

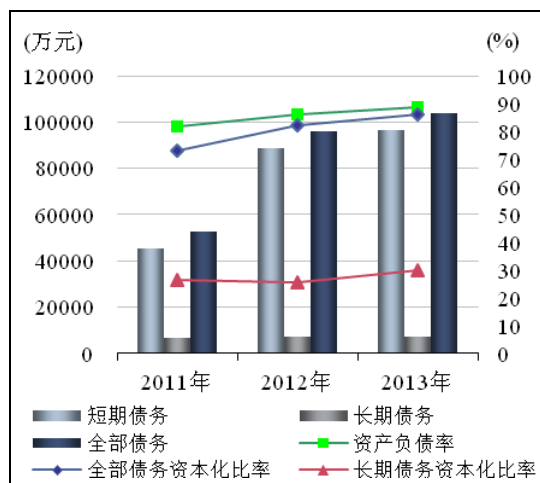
截至2013年底，普康药业所有者权益合计 16821.32 万元，较2012年底下降19.58%，主要由于普康药业主业亏损未分配利润快速下降所致。2013年底普康药业所有者权益主要由实收资本（占80.26%）和资本公积（占18.82%）构成。普康药业所有者权益稳定性尚可。

截至 2013 年底，普康药业负债合计 130223.32 万元，同比增长 1.85%，主要是短期借款增加所致；流动负债占比 94.45%，结构变化不大。2013 年底普康药业短期借款同比增长 63.63%至 41017.00 万元，主要为保证借款（占 97.68%）；应付票据同比下降 12.60%至 55500.00 万元，全部为银行承兑汇票；应付账款下降 16.71%至 13985.49 万元，账龄 1 年以内的占 97.68%。截至 2013 年底普康药业应付债券 7228.99 万元，为普康药业 2011 年 1 月参与发行的“2011 年河南省中小企业集合债券”，同比变化不大。

截至 2013 年底，主要受短期借款增长的推动，普康药业全部债务增至 103745.99 万元，同比增长 8.34%；其中短期债务占 93.03%，同比有所提高。从债务指标上看，2013 年底普康药业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.56%、86.05%和 30.06%，同比均有所增加。普康药业债务水平高，债务负担重。

截至 2014 年 3 月底，普康药业资产总额为 144437.31 万元，较 2013 年底下降 1.77%，其中流动资产占 76.41%，变化不大。2014 年 3 月底，普康药业所有者权益为 15570.88 万元，在未分配利润下降的影响下，较 2013 年底下降 7.43%。同期，普康药业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.22%、85.85%和 10.45%，普康药业债务负担与 2013 年相比基本持平。

图 3 普康药业债务负担变化情况



资料来源：普康药业审计报告

总体来看，跟踪期内受主业亏损的影响，普康药业资产规模有所缩减，净资产快速减少，债务负担很重。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2013 年底，普康药业流动比率和速动比率分别为 91.44%和 66.54%，较 2012 年底分别下降 4.69 个百分点和 5.36 个百分点。截至 2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 86.87%和 62.78%。2013 年普康药业经营活动现金流流动负债比为-2.21%，经营活动现金流对流动负债无保障能力。总体看，普康药业短期偿债能力弱。

从长期偿债能力来看，2013 年普康药业 EBITDA 为 5281.44 万元，同比下降 30.02%；EBITDA 利息倍数降至 0.91 倍，全部债务/EBITDA 升至 10.64 倍。总体看，普康药业长期偿债能力很弱。

截至 2014 年 6 月底，普康药业对外提供担保 23300.00 万元，较 2013 年 3 月底增长 13.69%；主要为对南阳金冠电气有限公司（9000.00 万元）和河南天冠燃料乙醇有限公司（4000.00 万元），较为集中；担保比率（以 2014 年 6 月底净资产为基础计算）为 151.30%，或有风险高。

截至2014年8月底，普康药业获得银行授信额度47067万元，已全部使用，普康药业间接融

资渠道有待拓宽。

⑤本期集合债券偿债能力

2014年2月，投资者对“11 豫中小债”行使回售权利完毕后，普康药业存续期内债券余额为1909.82万元，截至2013年和2014年3月底，普康药业现金类资产分别为48172.61万元和44289.28万元，分别是本期集合债券余额的25.67倍和25.22倍；考虑到普康药业现金类资产中大部分为受限资金，普康药业现金类资产对本期集合债券余额的实际保护能力弱。

2013年，普康药业EBITDA和经营活动现金流入量对本期集合债券余额的保护倍数分别为2.77倍和37.71倍，对本期集合债券覆盖程度较强。

⑥过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1041130100003050T）显示，截至2014年9月19日南阳普康药业有限公司已结清信贷中有4笔关注类票据贴现业务；根据普康药业出具的《关于普康药业有限公司关注类票据贴现的说明》，上述4笔关注类业务由于银行系统错误，未能及时扣划所致。普康药业过往履约情况良好。

⑦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，以及普康药业自身经营和财务风险，联合资信认为普康药业抗风险能力弱。

（5）结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持普康药业B⁺的主体长期信用等级，评级展望维持为负面。

3. 河南平原非标准装备股份有限公司

（1）主体概况

河南平原非标准装备股份有限公司（以下简称“平原非标”）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。平原非标经过多次增资和股权转让，截至2014年3月底，平原非标注册资本为5800万元。河南平原控股集团股份有限公司（以下简称“平原集团”）占平原非标28.94%的股份；上海六禾投资有限公司持股10.85%；孙罡持股8.85%；逢振中持股8.68%；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7.20%；姚若辰持股5.79%；郑州融盛投资有限公司持股4.94%；天津博观顺远股权投资基金合伙企业持股4.34%；孙睿等32名自然人共持股20.31%。孙罡是平原非标实际控制人。

表10 跟踪期内平原非标准注册资本及股权结构变动情况
（单位：万元）

股东	截至13年3月底	截至14年3月底
河南平原控股集团股份有限公司（以下简称“平原集团”）	30.55%	28.94%
上海六禾投资有限公司	11.45%	10.85%
孙罡	9.34%	8.85%
逢振中	9.16%	8.68%
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”）	7.60%	7.20%
姚若辰	6.11%	5.79%
郑州融盛投资有限公司	5.21%	4.94%
天津博观顺远股权投资基金合伙企业	4.58%	4.34%
孙睿等32名自然人	16.00%	20.31%
注册资本	5500	5800

资料来源：平原非标提供

（2）基础素质

平原非标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，平原非标自身生产大量的主体工程构件；因此，平原非标的营业规模取决于平原非标项目建设队伍、工程部件生产能力和签订的项目合同数。2013年，平原非标签订合同金额达到6.64亿元。

研发方面，平原非标坚持与国内外先进的专业机构合作，凭借成本和质量优势，成为工程总、分包商。平原非标与许多国内设计院、研究院保持密切合作，如机械部第二设计院、第四设计院、第六设计院等。另外，平原非标

与国际上专业机构也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等。从成果来看，平原非标拥有的核心技术主要包括国家专利 18 项。跟踪期内，平原非标加大在涂装设备传送和环保设备方面的研发，使得平原非标核心竞争力进一步提高，总包能力增强。

总体看，平原非标业务规模较大，具备一定的科研实力。

(3) 管理分析

2013 年 11 月 22 日，平原非标股东大会通过决议，同意孟伟等 25 名公司高管及核心技术人员以每股 4.7 元的价格认购公司 300 万股股份，平原非标注册资本增加至人民币 5800 万元。2013 年 12 月 17 日，大信会计师事务所出具《验资报告》对本次增资进行了验证。2013 年 12 月 25 日，平原非标完成了上述增资的工商变更登记。以上事项有利于平原非标加强员工激励。

除以上变动外，跟踪期内平原非标无其他重大管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(4) 经营分析

平原非标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。平原非标的产品主要包括：汽车涂装设备；其他领域涂装设备；其他非标准设备。

2013 年，平原非标完成合同金额 3.95 亿元，较上年增长 9.42%；确认合同收入 3.63 亿元，同比增长 16.35%。

平原非标当年签订合同对后续经营业绩影响较大。2013 年，平原非标签订合同数量 101 个，与上年持平；其中总包合同 28 个，占总合同数量的比重为 27.72%，较上年的 36.63% 有所减少，分包合同占比上升（总包合同具有较高的合同额和毛利率，合同签订情况受行业壁垒、市场竞争和汽车投资情况影响，具有一定波动

性）。2013 年，平原非标签订合同金额与 2012 年基本持平，为 6.64 亿元（上年为 6.81 亿元）。跟踪期内，公司签订合同变动情况主要体现在两个方面，一是随着公司总包能力的增强，平原非标签订单笔最高合同金额逐年增加，2013 年公司所签订合同中，单笔 5000 万元以上合同数量取得明显增长；二是在出口市场取得较大突破，完成尼桑汽车公司在四个国家的海外涂装线项目。

2014 年 1~3 月，平原非标签订合同数量 20 个，为 2013 年全年的 19.80%，其中总包合同 5 个，占总合同数量的比重为 22.73%，情况与上年同期一致；2014 年 1~3 月，平原非标签订合同金额为 0.56 亿元，为 2013 年全年的 8.43%；完成合同金额 0.66 亿元，为 2013 年全年的 16.71%；确认合同收入为 0.55 亿元，为 2013 年全年的 15.15%。

从毛利率来看，2013 年，平原非标综合毛利率为 26.72%，较上年略有提升。由于平原非标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且受结算时间影响，因此毛利率横向可比性一般。平原非标整体盈利水平良好。

总体看，跟踪期间平原非标签订工程合同数量、金额保持平稳、盈利水平稳定。

表11 平原非标合同收入及毛利情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
签订合同个数	140	101	101	20
其中：总包个数	41	37	28	5
分包个数	99	64	72	15
签订合同金额（万元）	50496	68127	66434	5578
完成合同金额（万元）	36393	36054	39533	6569
确认合同收入（万元）	31221	31150	36267	5532
确认合同成本（万元）	22846	23007	26575	3796
综合毛利率（%）	26.82	26.14	26.72	31.38

资料来源：平原非标提供

平原非标原材料主要是钢材及外购件。跟

踪期内，钢材价格低迷，平原非标钢材采购平均价格由 2012 年的 5322 元/吨下降至 4922 元/吨，2014 年一季度进一步下降至 4295 元/吨。由于钢材价格透明，汽车涂装工程行业合同价格受钢材价格影响较大，相较于原材料价格下降对于成本压力的减轻作用，合同金额的缩减对于企业盈利空间的影响更大。同时，由于承接的项目工期相对较长，短时间内不能完工验收，因此原材料价格的变动对利润影响具有滞后性，若短时间内钢材价格大幅上涨且合同额不能随之调整，平原非标盈利水平可能受到影响。

表12 平原非标钢材价格及采购情况

钢材	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
数量（吨）	21252	30044	31700	6691
平均价格（元/吨）	7152	5322	4922	4295
总金额（万元）	12992	15991	15604	2874

资料来源：平原非标提供

技术及研发方面，跟踪期内，平原非标紧跟涂装行业技术发展趋势，在智能输入、节能环保（如沸石转轮吸附技术等）方面研发逐渐取得成效；平原非标还利用发债资金引进了数控设备，提高产品精度和加工能力。

总体看，跟踪期内平原非标运营中体现的优势在于：①紧跟涂装行业技术发展趋势，在传送装置、环保装置方面研发逐渐取得成效，使得平原非标在国内涂装生产商中具备较强优势，产业链逐渐完整，总包能力不断增强；②平原非标 2013 年在出口市场取得突破，有利于提升平原非标在海外市场的知名度，同时也相应的分散了国内单一市场的需求风险；③多年积累的行业经验使平原非标能够对客户生产线的设计和安装等各方面提出建议，为客户节约成本。

同时，联合资信也关注到，平原非标面临的市场风险包括①汽车行业投资逐渐回归理

性，涂装线订单可能存在波动；②目前中国涂装市场被德国杜尔等国外厂商控制，其较强的技术优势，使得国内厂商市场份额较小；③涂装线出资方对“国内/国外厂商”以及“汽车厂家自身设计院/第三方”选择上的固有偏好可能在招标中给企业带来客观障碍④钢材价格波动明显，可能对平原非标合同额和盈利水平带来影响；⑤涂装线投资方在招标和回款方面的相对强势地位。平原非标自身经营可能存在的不确定性包括：①平原非标能否提供涂装所涉及的一系列（“前处理-电泳-PVC-中涂-面漆-修饰”）流程所需的高效、高环保要求设备；②平原非标能否依赖技术、成本方面的优势持续在国内、国外市场获得稳定订单，保持总合同额、盈利水平和回款情况处于良好水平。

（5）财务分析

平原非标提供的2013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。平原非标2014年一季度报表未经审计。

截至 2013 年底，平原非标资产总额为 70434.26 元，所有者权益合计为 27945.66 万元。2013 年，平原非标实现营业收入 36266.58 万元，利润总额 3540.23 万元。

截至 2014 年 3 月底，平原非标资产总额为 75703.45 万元，所有者权益合计为 28247.53 万元。2014 年 1~3 月，平原非标实现营业收入 5531.70 万元，利润总额 355.14 万元。

①盈利能力

2013 年，平原非标实现营业收入和利润总额分别为 36266.58 万元和 3540.23 万元，营业收入较 2012 年增长 16.42%，但利润总额小幅下降 2.02%。2013 年平原非标营业成本为 26574.94 万元，较上年增长 15.51%，略低于收入增长率。2013 年平原非标营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 25.46%，8.05%和 10.62%。平原非标营业利润率与上年持平，其他指标较 2012 年有所下降。主要是由于平原非标期间费用增长较快。跟踪期内，平

原非标期间费用占比由上年的 13.78% 上升至 15.90%。其中，管理费用因中介机构服务费、科研支出和股份支付等因素增长较快；财务费用由于平原非标出口业务导致新增汇兑损失 243.34 万元；销售费用则主要是因为当年平原非标计提的售后服务费的增加。近三年平原非标期间费用增长较快，对平原非标营业利润影响较大。

2014 年 1~3 月，平原非标实现营业收入 5531.70 万元，占 2013 年全年的 15.25%；实现利润总额 355.14 万元，占 2013 年全年的 10.03%；营业利润率上升至 29.63%。

总体看，跟踪期内平原非标盈利能力基本稳定但期间费用控制需要进一步加强，同时需重视外贸业务的汇兑风险。

② 现金流及保障

2013 年，平原非标销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 48021.79 万元和 49754.64 万元。由于平原非标部分所承接项目工期大于一个会计年度，且受工程验收和业主的客观因素的影响（如业主的厂房土建施工进度、水电气等配套设施的施工进度等因素），平原非标现金流和收入并不能完全匹配，现金收入比具有一定波动性，2013 年为 132.41%。由于平原非标经营性应收项目的增加，期间费用的较大增长，以及经营性成本的现金流出与取得收入获得的现金流入不匹配，平原非标 2013 年经营活动现金流净额仅为 555.60 万元，较上年大幅下降。

2013 年，平原非标投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为 -1587.61 万元。

2013 年，平原非标筹资活动前产生的现金流量净额为 -1032.01 万元，具有一定的对外筹资压力。

2013 年，平原非标筹资活动现金流入 8510.00 万元；筹资活动现金流出量为 7704.87 万元；筹资活动产生的现金流量净额为 805.13

万元。

跟踪期内，平原非标经营活动获取现金能力良好，平原非标投资支出规模适宜，具有一定的对外筹资需求。

③ 资本及债务结构

截至 2013 年底，平原非标资产总额为 70434.26 万元，较 2012 年底增长 19.46%，主要是由于存货的快速增长。

平原非标 2013 年存货较 2012 年增长 36.66%，增加 10357.94 万元。从相关指标来看，平原非标存货周转次数由上年的 0.81 次继续下降至 2013 年的 0.69 次。从存货构成来看，在产品占比达到 97.15%。存货增长的主要原因是施工项目增多，特别是单个 500 万元以上项目的数量增加，施工时间长，没有取得客户的验收单，未能确认完工，不能确认销售收入，生产成本不能结转销售成本，形成在产品增加。

除存货外，平原非标其他应收款的增长主要是投标保证金的增加。平原非标其他资产类科目和资产结构未发生重大改变。

截至 2014 年 3 月底，平原非标资产总额为 75703.45 万元，较 2013 年底增长 7.48%，主要是存货、应收账款、预付款项和其他应收款增加所致。资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

总体而言，平原非标资产以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，资产质量一般。

截至 2013 年底，平原非标所有者权益 27945.66 万元，同比增长 19.71%，增长主要来自资本公积和未分配利润。2013 年平原非标股东孟伟及新股东杨允兴等高管、技术骨干、核心或其他重要人员共 25 人以 2013 年 9 月 30 日每股净资产为基准定价入股 300 万股，每股定价 4.70 元，超过股本部分计入资本公积，增加资本（股本）溢价 1110.00 万元。平原非标以经河南亚太联华资产评估有限公司评估确认的 2013 年 9 月 30 日每股净资产 5.69 元/股为本次高管及核心技术人员入股公允价值，确认股份支付价款入账金额 297 万元，计入其他资本公积，并于上述股东行权后转入资本（股本）溢价。

截至2014年3月底，平原非标所有者权益为28247.53万元，主要来自未分配利润的增长。

截至2013年底，平原非标负债总额为42488.60万元，较2012年底增长19.30%，主要为平原非标业务扩大导致预收账款增长所致。

2013年平原非标预收账款较上年增长42.41%，期末余额为32382.79万元，主要原因是施工项目增加，但因暂未取得客户验收资料而不能确认销售收入，预收的工程款计预收账款。

截至2013年底，平原非标有息债务为8901.99万元，较上年减少10.68%，仍以短期债务为主。

2013年平原非标资产负债率和全部债务资本化比率较2012年分别下降0.09个百分点和5.76个百分点，为60.32%和24.16%。

截至2014年3月底，平原非标债务总额为7065.53万元，较2012年底下降20.63%，短期债务占比有所下降，债务结构变化不大；平原非标资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.69%、20.01%和1.62%。整体看，跟踪期内平原非标有息债务负担减轻。

总体看，平原非标债务以短期债务为主；有息债务负担较轻。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2013年底平原非标流动比率为148.14%，与上年基本持平。2014年3月底流动比率为139.64%，平原非标流动比率呈下降趋势；由于平原非标流动资产中存货占比较高，平原非标速动比率相对较低，截至2013年底，速动比率下降至52.38%，2014年3月速动比率下降至45.14%。由于平原非标2013年经营活动净额大幅下降，经营现金流动负债比由2012年的15.10%下降为1.38%。总体看，平原非标短期偿债指标一般，但由于平原非标流动负债中的预收款项占比大，平原非标实际短期偿债能力良好。

从长期偿债指标来看，2013年，平原非标

EBIDTA为4670.91万元；由于债务规模的缩减，平原非标EBIDTA利息倍数上升为7.58倍，全部债务/EBIDTA下降至1.91倍。总体看，平原非标长期偿债能力有所上升，整体保障能力较强。

以2013年财务数据为基础，平原非标EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿付集合债券（即尚未回售的477.45万元；2014年2月14日，平原非标及其他7家债券发行企业签发关于“11豫中小债”回售结果的公告，根据国债公司及中国证券登记结算有限责任公司深圳结算公司的通知单，平原非标回售金额为1222.55万元，尚有477.45万元未回售）的保护倍数分别为9.78倍、104.21倍和1.16倍。平原非标EBITDA和经营活动现金流量对本期集合债券覆盖程度高。

截至2014年6月底，平原非标无对外担保。

平原非标与商业银行建立了良好的合作关系，截至2014年9月底，平原非标共获得银行授信17100万元，未使用额度5000万元。平原非标间接融资渠道畅通。

⑤过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2014年10月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用履约情况良好。

⑥抗风险能力

基于对平原非标自身经营和财务特点以及未来平原非标发展的综合判断，平原非标整体抗风险能力一般。

（6）募集资金使用情况

平原非标2011年发行“11豫中小债”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2013年3月底，该项目已完成投资并投入生产。平原非标募集资金使用情况良好。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持平原非标BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

4. 开封特耐股份有限公司

(1) 主体概况

开封特耐股份有限公司（以下简称“开封特耐”）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。2013 年，开封特耐管理层成立开封晶圆实业有限公司（以下简称“开封晶圆”），作为 MBO 平台，用于收购集中开封特耐股权。截至 2013 年底，开封晶圆收购大股东王孝文、红塔创新投资股份有限公司等股份，实现了对开封特耐的控股，公司顺利实施 MBO，管理层取得开封特耐控股权，进一步理顺了产权关系，有利于公司持续发展。截至 2014 年 3 月底，开封晶圆持有开封特耐 61.75% 股权，张长喜持有开封晶圆 34.57% 股份，为开封特耐实际控制人。

开封特耐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，开封特耐下属子公司未发生变化，组织结构有所调整，不再设立审计部，销售部分设国内销售部和国际销售部，新设仓储部、对外投资管理部。

截至 2013 年底，开封特耐资产总额为 5.86 亿元，所有者权益合计为 2.81 亿元。2013 年，开封特耐实现营业收入 4.26 亿元，利润总额 0.30 亿元。

开封特耐注册地址：河南省开封市金明大道南段路东；法定代表人：张长喜。

(2) 管理分析

跟踪期间，开封特耐无重大管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

开封特耐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。

2013 年开封特耐实现主营业务收入 40888 万元，较 2012 年增长 7.53%。开封特耐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 2013 年主营业务收入的 38.29% 和 26.11%，占比较 2012 年分别上升 1.15 和 0.88 个百分点，上升幅度最大；纯铝酸钙水泥、白刚玉、莫来石产品收入占主营业务收入比重均有所上升，其他收入主要为耐火制品、浇注料、锆莫来石以及空心球等产品，占收入比重下降 3.02 个百分点。

从毛利率来看，2013 年开封特耐主营业务综合毛利率为 27.05%，较 2012 年下降 3.36 个百分点，毛利率下降主要由于电费、天然气费以及人工费用增长导致生产成本上升。具体看，莫来石毛利率下降幅度最大，达到 8.12 个百分点；活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉和纯铝酸钙水泥毛利率分别下降 4.51 和 4.04 个百分点；高纯铝镁尖晶石下降 3.13 个百分点；白刚玉下降 2.38 个百分点；其他产品毛利率提高 7.56 个百分点，主要由于生产相关产品的企业较少，市场竞争较为温和。

跟踪期内，开封特耐收入保持平稳增长，毛利率有所波动，但开封特耐综合毛利率仍处于较高水平。

表13 开封特耐主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

板 块	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
活性 $\alpha\text{-Al}_2\text{O}_3$ 微粉	13401	10365	29.29%	14122	10763	31.21%	15654	12355	26.70%
高纯铝镁尖晶石	9091	7165	26.88%	9591	7416	29.33%	10674	8458	26.20%
纯铝酸钙水泥	4060	2543	59.65%	4283	3257	31.50%	4767	3740	27.46%

白刚玉	868	688	26.16%	916	712	28.65%	1019	807	26.27%
莫来石	5216	3884	34.29%	5503	4020	36.89%	6128	4759	28.77%
其他	156	98	59.18%	3609	2990	20.70%	2646	2063	28.26%
合 计	32792	24743	24.55%	38024	29158	30.41%	40888	32182	27.05%

资料来源：开封特耐提供

开封特耐采购的主要原料为工业氧化铝，占原材料采购金额的72.3%左右，因此工业氧化铝的价格波动直接影响开封特耐的生产成本。2013年，开封特耐工业氧化铝采购平均价格为2500元/吨，较2012年上涨2.00%，价格增幅相对较大，直接导致生产成本上升。

表14 2013年开封特耐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 (%)	采购平均价 (元/吨)	较上年变动 (%)
工业氧化铝	72.3	2500	2.20
轻烧镁	2.5	1038	1.72
石英砂	1.4	505	0.12
其他	23.8	--	--
合计	100	--	--

资料来源：开封特耐提供

2013年，开封特耐前5名供应商采购金额8719万元，占采购总额的35.53%，供应商集中度较上年上升9个百分点。

跟踪期内，开封特耐生产模式未变化。开封特耐实行以销定产的生产模式，因下游客户需求的变动，开封特耐2013年调整主要产品的生产情况。2013年，开封特耐活性a-Al₂O₃微粉、高纯铝镁尖晶石和莫来石产量分别为51840吨、36864吨和5760吨，销量分别为50803.20吨、36126.72吨和5644.80吨；开封特耐主要产品产销率保持在90%以上。

跟踪期内，开封特耐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。2013年，开封特耐前5大客户销售收入占销售总额比重合计为51.85%，较2012年下降了4.48个百分点。

2011~2013年，开封特耐主要产品价格呈稳定小幅度增长的发展趋势。（详见下表）

表15 开封特耐主要产品价格变化情况

（单位：元/吨）

产品	2011 年底	2012 年底	2013 年底
活性 a -Al ₂ O ₃	4944.84	4958.74	5012
高纯铝镁尖晶石	4606.93	4635.90	4752
纯铝酸钙水泥	4559.30	4587.23	4621
白刚玉	4785.50	4774.36	4698
莫来石	7841.75	7921.32	8015

资料来源：开封特耐提供

跟踪期内，开封特耐对微粉、水泥、浇注料等骨干产品进行了工艺改进和开发研究，取得了多项研究开发成果。

为响应开封市政府政策，开封特耐于2013年10月在开封市精细化工业园区内开始新厂区建设，计划建设面积125亩，计划投资1.6亿元，资金来源于生产经营收入，目前已经投入9000万元，生产车间已全部建成，正在转移生产设备，预计2014年底全部完成厂区整体搬迁，老厂区将变更为商住用地，按照招标、拍卖和挂牌的流程对外出售。

总体看，开封特耐未来发展将全部围绕主业进行，以进一步增强开封特耐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，改善生产环境，满足不断增长的市场需求，确保开封特耐持续高速发展。但开封特耐未来计划投资规模较大，存在一定对外融资压力。

（4）财务分析

开封特耐提供的2011~2012年财务报表经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，2013年

¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法

财务报表经安利达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011年纳入合并报表范围的子公司共有3家；2012年纳入合并报表的子公司增加1家，为河南特耐工程材料有限公司，成立于2011年7月12日，注册资本3000万元，经营范围涵盖耐火材料、陶瓷材料的销售，从事货物和技术进出口业务；2013年财务报表合并范围没有变化。总体看，开封特耐合并范围变化较小，合并报表可比性较强。

①盈利能力

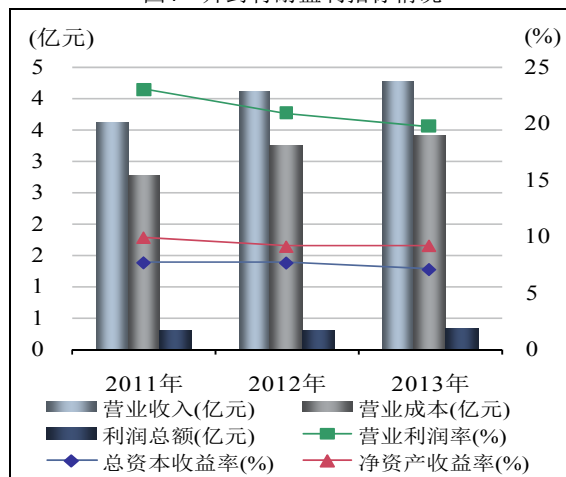
跟踪期内，开封特耐收入规模保持增长。2013年开封特耐实现营业收入和利润总额分别为4.26亿元和0.30亿元，较2012年分别增长3.71%和5.64%；2012年开封特耐营业成本为3.40亿元，较2012年增长4.97%。2013年开封特耐营业利润率为19.74%，较上年略有下降。

期间费用方面，受管理费用和财务费用下降影响，2013年开封特耐期间费用较上年下降4.76%，占营业收入的13.02%，较上年同期下降1.15个百分点，开封特耐期间费用控制能力进一步加强。

从盈利指标看，2013年开封特耐总资本收益率有所下降，净资产收益率有所上升。2013年，开封特耐总资本收益率和净资产收益率分别为7.03%和9.15%，盈利能力一般。

总体看，开封特耐收入规模保持增长，期间费用控制能力有所增强，盈利能力有所波动，但仍保持一定的盈利水平。

图4 开封特耐盈利指标情况



资料来源：开封特耐财务报表

②现金流

2013年，开封特耐销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为4.58亿元和4.69亿元，较2012年分别增长6.76%和9.08%；开封特耐购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为3.84亿元和4.12亿元，较2012年分别增长9.88%和7.72%；开封特耐经营活动现金净流入0.57亿元。2013年，开封特耐现金收入比为107.63%，较2012年小幅上升，收入实现质量尚可。

2013年，开封特耐投资活动产生的现金流出为0.55亿元，较2012年大幅增加，主要由于开封特耐新建厂区，固定资产支出增长所致。2013年，开封特耐筹资活动现金流入1.76亿元，较上年增长40.63%，主要由于借款增加所致。

跟踪期内，开封特耐经营活动现金流情况良好，投资支出规模合理，对外筹资压力不大。

③资本及债务结构

截至2013年底，开封特耐资产总额为5.86亿元，较2012年底增长15.80%，其中流动资产占80.23%，非流动资产占19.77%。开封特耐资产仍以流动资产为主，其比重较上年底提高1.41个百分点。

截至2013年底，开封特耐流动资产为4.70亿元，较2012年底增长17.88%，主要是货币资金和其他应收款的增长所致；开封特耐流动资产主要由货币资金（占19.33%）、应收账款（占

律法规所述情形，拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

20.90%)、预付款项(占14.14%)、其他应收款(占19.80%)和存货(占24.89%)构成。

截至2013年底,开封特耐货币资金0.91亿元,主要由银行存款(占99.72%)构成,较2012年底增长40.03%。

截至2013年底,开封特耐应收账款账面价值为0.98亿元,较2012年底增长24.99%;从账龄来看,1年以内比重为93.28%,1~2年比重为4.28%,2~3年比重为1.37%,3年以上比重为1.07%,应收账款坏账风险较小;开封特耐计提坏账准备593.51万元,计提比例为6.04%。

截至2013年底,开封特耐存货为1.17亿元,主要为原材料(占29.49%)、自制半成品(占38.65%)和库存商品(占27.87%)。开封特耐未提存货跌价准备。

截至2013年底,开封特耐预付款项0.67亿元,较2012年底略有下降,主要为预付巩义市恒源磨料厂(占25.95%)、江苏创德四海国际贸易有限公司(占12.59%)等的货款。

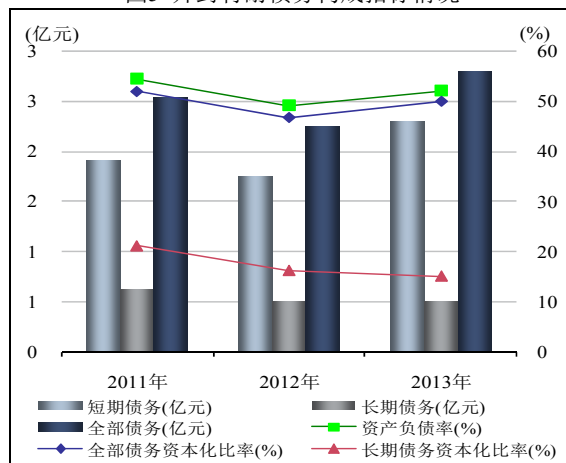
截至2013年底,开封特耐其他应收款0.93亿元,较2012年底增长43.22%,主要由于子公司河南特耐工程材料有限公司借款3000余万元,计入其他应收款。

截至2013年底,开封特耐非流动资产为1.16亿元,较2012年底增长8.08%,主要是固定资产增长所致;其中固定资产占80.73%,无形资产占14.92%,长期股权投资占2.06%。

截至2013年底,开封特耐负债总额3.05亿元,以流动负债为主,较2012年底增长22.92%,主要是开封特耐短期借款增加所致。截至2013年底,流动负债合计2.55亿元,以短期借款(占57.06%)、应付票据(占32.85%)和应付账款(占5.72%)为主。

截至2013年底,开封特耐短期债务和长期债务分别为2.29亿元和0.50亿元,短期债务占全部债务比重为82.10%,较2012年提高4.38个百分点。总体来看,开封特耐债务期限结构有待改善。

图5 开封特耐债务构成指标情况



资料来源:开封特耐财务报表

截至2013年底,开封特耐全部债务资本化比率和资产负债率分别为49.84%和52.05%,较2012年底分别提高3.01个百分点和3.31个百分点。开封特耐债务负担有所上升。

截至2013年底,开封特耐所有者权益为2.81亿元,较2012年底增长8.96%,全部来源于未分配利润的增长;其中,股本占15.16%、资本公积占11.71%、盈余公积占7.47%、未分配利润占65.66%。总体看,开封特耐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较弱。

④偿债能力

从短期偿债能力来看,开封特耐流动比率和速动比率均有所弱化。截至2013年底,开封特耐流动比率和速动比率分别为184.38%和138.48%;2013年,经营现金流动负债比为22.47%,较上年下降1.65个百分点。开封特耐短期偿债能力仍然较强。

从长期偿债指标来看,2013年,开封特耐EBITDA为0.46亿元,较2012年下降11.37%;开封特耐EBITDA利息倍数下降至3.40倍,全部债务/EBITDA为6.01倍。开封特耐整体偿债能力尚可。

⑤债券保障能力分析

开封特耐2011年参与发行集合债券募集资金5000万元(以下简称“存续债券”),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2011年完工并投产,开封特耐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)。开封特耐发债资金使用情况良好。

本期集合债券附加投资者回售选择权,2014年2月,投资者按面值回售给开封特耐3595.72万元,本期集合债券尚剩余1404.28万元。截至2013年底,开封特耐现金类资产为0.95亿元,为存续债券的6.79倍;2013年开封特耐实现EBITDA0.46亿元,为存续债券的3.29倍;2013年开封特耐经营活动现金流入量为4.69亿元,为存续债券的33.50倍;2013年开封特耐经营活动现金流量净额0.57亿元,为存续债券的4.07倍。总体看,开封特耐现金类资产、EBITDA和经营现金流对存续债券的保障能力较好。

截至2014年9月底,开封特耐为河南新开电气集团股份有限公司和河南巨力玻璃有限公司提供1.14亿元担保,担保比率40.43%(以2013年底所有者权益为基础计算),开封特耐或有负债风险较高。

开封特耐与商业银行建立了良好的合作关系,截至2014年3月底,开封特耐共获得银行授信1.85亿元,已经全部使用,开封特耐融资渠道有待拓展。

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(机构信用代码:G1041021100013850L),截至2014年5月22日,开封特耐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

基于对开封特耐自身经营和财务特点、耐火材料行业景气度,以及未来开封特耐发展的综合判断,开封特耐整体抗风险能力一般。

(6) 结论

综合考虑,联合资信维持开封特耐BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

5. 林州重机集团股份有限公司

(1) 主体概况

林州重机集团股份有限公司(以下简称“林州重机”)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2.05亿元。2011年4月7日,林州重机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,林州重机进行了股权激励的正式授予,林州重机总股本增至4.14亿元。2011年12月3日,林州重机注册资本由40960.00万元变更为41417.96万元。2012年6月,林州重机以总股本414179600股为基数,向全体股东每10股派1元,资本公积金每10股转增3股,转增股本后总股本增至538433480股,注册资本变更至538433480.00元;2012年10月10日,林州重机回购注销部分已不符合激励条件的原激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票,林州重机申请减少注册资本人民币104000.00元,减资后的林州重机注册资本为人民币538329480.00元,股本为538329480股。2013年4月26日,林州重机2012年度股东大会审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》和《关于变更公司注册资本并修订<公司章程>的议案》,注销解锁并上市流通的限制性股票1754844股后,公司总股本变更为536574636股,注册资本变更为人民币536574636.00元。截至2013年底,林州重机实际控制人郭现生、韩录云夫妇持股48.40%。

林州重机经过多年的发展运作,已发展成为集铸造生铁、煤炭综采成套设备、矿井建设与运营、金融租赁服务、安全技术装备于一体的民营煤炭综采机械成套设备供应商。各业务板块已经初具规模,资产质量、核心竞争力和可持续发展能力均得到了较大提升。公司主要

从事煤矿液压支架、刮板输送机、单体液压支柱、掘进机、金属顶梁、液力耦合器等煤机产品的生产和销售，主导产品有煤矿液压支架、刮板输送机、掘进机等。林州重机已通过 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。

林州重机注册地址：河南省林州市经济技术开发区凤宝大道与陵阳大道交叉口；法定代表人：郭现生。

（2）管理分析

2014年8月1日，林州重机第三届董事会第七次会议审议通过了《关于董事、副董事长、高级管理人员辞职的议案》，并决定聘任公司董事长郭现生先生兼任公司总经理。此次高管团队调整主要是为了更好地向工业机器人和能源技术服务领域战略转型，部分管理人员仍在集团或合营公司任职，因此对林州重机正常的生产经营活动影响较小。

林州重机于2014年9月25日收到中国证券监督管理委员会河南监管局《关于对林州重机集团股份有限公司实施责令改正措施的决定》，该决定指出林州重机公司治理和内部管控多个环节存在问题，被责令改正。林州重机于2014年10月21日公告了《公司关于河南证监局〈责令改正决定〉的整改报告》，该报告表示对于个别股东大会会议资料不完整，授权委托书不规范，部分会议记录不完整，缺少参会人员发言要点等问题，公司已作出整改，将认真学习《公司法》、《证券法》、《深交所股票上市规则》、《公司章程》等相关法律法规，进一步提升规范运作意识。联合资信已发布相关关注公告，并将持续关注林州重机整改进展和结果，与企业保持沟通，进一步关注此次事件对林州重机的信用水平可能产生的影响。

（3）经营分析

林州重机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。2013年林州重机营业收入 20.52 亿元，同比增长 54.00%，其中主营业务（矿山机械，生铁及铁

精粉，矿建服务）收入 17.61 亿元，占 83.46%；其他业务收入 2.91 亿元，占 16.54%，主要为租赁费、配置款、材料款和维修款。

主营业务中，2013 年液压支架实现收入 6.00 亿元，同比下降 18.23%，销售收入占比由 2012 年的 66.02%下降到 34.10%，主要受煤炭行业景气度下滑影响，煤炭机械需求量下降；2013 年刮板机实现收入 0.97 亿元，同比下降 32.18%，销售收入大幅下降，收入占比下降。2013 年掘进机实现收入 0.50 亿元，同比下降 54.11%，销售下滑严重，收入占比下降，主要由于煤炭行业新矿井建设投入较少，掘进机需求量下降。2013 年柱子实现收入 0.09 亿元，收入大幅下降，同比下降 78.54%，主要因为柱子属于落后淘汰产品，林州重机已改变经营策略，减少生产，直接采购成品，与林州重机液压支架、刮板机或掘进机等重要产品配套出售。

2013 年林州重机新增两项主营业务：生铁及铁精粉和矿建服务，两项业务分别由全资子公司林州重机矿业有限公司（以下简称“重机矿业”），全资子公司林州重机林钢钢铁有限公司（以下简称“重机林钢”）和控股子公司林州重机矿建工程有限公司（以下简称“重机矿建”）完成。2013 年，生铁及铁精粉和矿建服务分别实现主营业务收入 6.06 亿元和 3.05 亿元，主营业务收入占比分别为 34.42%和 17.31%。

液压支架，刮板机和掘进机毛利率水平比较稳定，2013 年分别为 28.02%，30.96%和 40.19%。矿建服务板块毛利率较高，2013 年为 37.28%，为林州重机利润贡献较大。由于业务收入占比较大的生铁及铁精粉业务毛利率较低，林州重机整体的毛利率水平有所下滑，2013 年为 22.98%。

2014 年 1~3 月，林州重机实现主营业务收入 4.67 亿元，是 2013 年全年的 26.52%，其中液压支架贡献 2.13 亿元，占比为 45.64%，生铁及铁精粉贡献 1.65 亿元，占比为 35.32%，这两项是林州重机的主要收入来源。

表16 林州重机主营业务收入构成及毛利率（万元/%）

产品	2012 年			2013 年			2014 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	73423.26	66.02	28.70	60036.60	34.10	28.02	21312.52	45.64	27.95
刮板机	14276.82	12.84	30.98	9683.07	5.50	30.96	1367.83	2.93	31.24
柱子	4009.10	3.60	10.44	860.25	0.49	2.81	800.82	1.71	11.90
掘进机	10948.78	9.84	41.58	5024.21	2.85	40.19	211.97	0.45	39.19
矿建服务	-	-	-	30481.01	17.31	37.28	5874.36	12.58	34.24
生铁及铁精粉	-	-	-	60603.00	34.42	6.96	16491.83	35.32	10.95
其他产品	8558.76	7.70	28.99	9374.77	5.32	32.12	635.95	1.36	37.26
合计	111216.72	100.00	29.62	176062.92	100.00	22.98	46695.28	100.00	23.08

资料来源：林州重机提供

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。2013 年，林州重机液压支架扩建项目的产能扩大到 65000 万吨/年。

林州重机产品研发工作着重进行了针对性、个性化产品的研发，补充完善了工作面煤机品种，提高了企业采煤工作面设备成套技术能力。为窑街煤电集团、神华、陕西煤业物资有限责任公司等企业研发了针对不同煤层特点的专用设备。

跟踪期内，林州重机的技术研发部门设计审核了 72 种规格的支架，其中自主设计 60 项，外来审核图纸 12 项。完成了 44 个规格的刮板输送机新出图设计。完成了 4 种采煤机配合刮板运输机的组合设计。林州重机自主研发的异型巷道用端头支架、带落煤装置前梁的特种支架已实现销售；充填工作面的后部运输机已研制完成，产品已销往开滦煤矿；刨煤机历经两年研发已投放市场；悬臂式掘进机 2013 年荣获了“河南省名牌产品”。

截至 2013 年底，林州重机拥有矿用产品安全标志 212 个，位居同行业前列；拥有一种活性焊缝检验装置、大倾角液压支架 2 项发明专利；拥有旋钮、采煤机喷嘴座 2 项外观设计专利；拥有实用新型专利 58 项。林州重机的巷道

开口掘进机，水切割设备填补了国内空白，横轴掘进机达到国内先进水平，丰富的产品资源和充足的专利储备，为林州重机的持续发展奠定了坚实的基础。

表17 林州重机主要产品销量

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
液压支架（吨）	61273.70	50218.02	17975.83
刮板机（套）	27.00	23.00	3.00
掘进机（套）	25.00	14.00	1.00
单体液压支柱（根）	62356.00	14056.00	13300.00
生铁及铁精粉（吨）	-	288241.85	78543.00

资料来源：林州重机提供

生铁及铁精粉业务主要由重机矿业凭采矿许可证开采铁矿精粉，重机林钢以钢铁高炉炼铸造生铁。目前，林州重机拥有两座矿山，具备年产生铁 60 万吨、发电量 4500 万千瓦时、烧结矿 75 万吨的生产能力。林州重机生铁制品主要销售给汽车制造厂商，市场需求稳定。

矿建工程服务的主要运营模式是利用公司综采设备、综采综掘技术的优势，为下游煤矿提供矿井建设、融资租赁设备及整体托管业务，根据其工程进度、分期收款和煤炭开采产量提成进行收入结算，成熟的煤矿运营项目收入预期稳定，已形成新的利润增长点。林州重机已获得 5 个矿建工程项目，分别位于贵州、河南、

山西等地，均为焦煤煤矿。焦煤价格较高，有足够空间覆盖开采成本，即使煤矿规模不大仍可持续盈利。林州重机矿建工程未来仍主要针对中小规模的稀缺煤种煤矿客户，这部分客户缺乏一定的资金和技术实力独立开采，在目前行业较低迷情况下将开采外包有利于降低风险和加快投产。

林州重机与黑龙江龙煤矿业集团控股有限责任公司深化战略合作，成立合资公司龙林矿山工程有限公司，加强在矿建服务方面的合作；与中煤能源控股（香港）有限公司成立合资公司中煤国际租赁有限公司、亿通融资租赁有限公司，积极拓展公司产品销售渠道及销售模式；与安徽顺安矿建签订合作协议，拓宽了林州重机的经营模式；与咸阳科隆等签订合作协议，与上游原材料供应商开展合作，有效降低产品配件的采购成本。通过加强对外合作、加大销售力度、完善经营模式、发展创新产品，向上下游及高新技术产业链延伸，林州重机的盈利能力和抗风险能力得到进一步提升。

从销售地区来看，跟踪期内，林州重机持续与黑龙江龙煤集团、辽宁铁法能源有限责任公司和西安重装集团等集团加强战略合作，林州重机的主要收入集中在煤炭资源丰富的华北、西北和西南等地区，由于公司位于华中地区的全资子公司重机林钢铸造生铁业务 2013 年以来实现销售收入，导致华中地区销售收入占比大幅增加，占比达到 38.67%。林州重机的客户集中度一般，2013 年林州重机前五大客户销售收入占比为 21.77%，较 2012 年的 45.27% 有所下降。其中，对第一大客户的销售额占营业收入比例为 5.87%，第二大客户占比 4.78%。

表18 非募集资金投资的重大项目情况（万元/%）

项目名称	投资总额	本年投入 金额	累计投入 金额	项目进 度
采煤机工程	40000.00	4575.02	8158.47	20.40%
掘进机项目	32000.00	5639.69	9102.98	28.45%
合计	72000.00	10214.71	17261.45	--

资料来源：林州重机年报

2014 年 3 月 4 日，林州重机与中科院自动化研究所签署了《共建“工业机器人技术工程中心”协议书》，致力于工业用智能机器人和高新技术领域的核心技术研发、产品研制、生产应用等。协议的签署，有利于林州重机在工业用智能机器人方面获取核心竞争力，促进产业化结构调整，拓展并培育新的利润增长点，目前，该项目处于起步研发阶段。

未来，林州重机将借鉴以往在煤矿矿建服务领域的成功经验，着手研发适用于装备制造业的工业机器人产品，并采用国内先进的压裂机组，逐步介入油气田、页岩气、煤层气开采等新能源技术服务领域，用服务带动装备制造业发展，努力实现向一流能源装备综合服务商的战略转型。

（4）财务分析

林州重机 2013 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，2014 年一季度财务报表未经审计。

根据 2014 年 9 月 25 日中国证券监督管理委员会河南监管局《关于对林州重机集团股份有限公司实施责令改正措施的决定》，林州重机的关联交易、固定资产、收入核算内部控制存在重大缺陷，导致相关会计信息披露不准确。林州重机表示将对公司与关联方的资金往来数据进行认真自查，对前期会计差错进行会计调整，并履行信息披露义务。由于林州重机的整改预计完成时间为 2014 年 12 月 31 日前，联合资信在本次跟踪评级报告中使用已公告但未经调整的财务数据。待林州重机公告最新的财务报表后联合资信将尽快出具更新报告。

截至 2013 年底，林州重机合并资产总额 54.51 亿元，所有者权益 23.71 亿元（其中少数股东权益 1.82 亿元）；2013 年实现营业收入 20.52 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2014 年 3 月底，林州重机合并资产总额 53.77 亿元，所有者权益 23.85 亿元（其中少数股东权益 1.47 亿元）；2014 年 1~3 月实现营

业收入 4.97 亿元，利润总额 0.74 亿元。

①盈利能力

2013 年林州重机实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 54.00%，主要由于铸造生铁、矿建服务业务得到大幅提升，带动收入大幅增长；营业成本 15.60 亿元，同比增长 66.10%，增速大于营业收入增速，林州重机营业利润率 23.41%，同比下降 5.77 个百分点。同期期间费用 2.43 亿元，同比大幅增长 82.52%，占营业收入 11.83%，占比较上年的 9.97% 上升 1.86 个百分点，主要由于子公司重机林钢、重机矿业、重机矿建在跟踪期内产能释放，期间费用支出相应增加。2013 年，林州重机营业外收入 0.54 亿元，较 2012 年大幅增长，主要是政府补助给予的扶持奖励资金等；同期营业外支出 69.76 万元，主要是对外捐赠和固定资产处置损失。

受钢铁行业和煤炭行业持续低迷影响，2013 年林州重机的利润总额和净利润分别为 2.86 亿元和 2.26 亿元，同比分别增长 2.22% 和下降 4.78%。2013 年林州重机总资产收益率和净资产收益率分别为 8.49% 和 9.55%，分别较上年上升 0.05 个百分点和下降 1.28 个百分点，主要是由于林州重机利息支出增加和净利润减少所致。

2014 年 1~3 月，林州重机实现营业收入 4.97 亿元，是 2013 年全年的 24.21%，营业成本 3.79 亿元，营业利润率为 23.10%，相比 2013 年下降了 0.31 个百分点，同期期间费用 0.47 亿元，占营业收入的 9.52%。同期林州重机利润总额 0.74 亿元，净利润为 0.61 亿元。

整体看，跟踪期内，林州重机拓宽业务范围，收入规模增长较快，整体盈利能力有所下降。

②现金流及保障

2013 年林州重机销售商品、提供劳务收到的现金 11.40 亿元，同比上升 75.82%；经营性现金流入量 13.33 亿元，同比增长 55.96%，其中收到其他与经营活动有关的现金 1.93 亿元，主要为收到的往来款及保证金等（占 70.47%）、

政府补贴（占 24.58%）和存款利息收入（占 4.58%）。同期，林州重机支付其他与经营活动有关的现金 3.26 亿元，其中主要为管理费用和销售费用（占 25.38%）和支付的往来款及支付的保证金等（占 71.86%）。受公司业务规模扩大影响，2013 年林州重机经营活动产生的现金流量净额为 0.89 亿元，较 2012 年增长 13.22%。2013 年林州重机现金收入比为 55.55%，较 2012 年的 48.66% 上升 6.89 个百分点，收入实现质量一般，主要由于林州重机为巩固与主要客户的合作关系，延长了给客户的账期并逐步减少了对主要客户的预收货款，致使现金流入减少。

2013 年，林州重机投资性现金流流入为 1.03 亿元，较 2012 年增长 203.95%，主要由于收到政府项目补助增加。其中收到其他与投资活动有关的现金 1.01 亿元，这部分资金全部来自于政府补助，而上年只有 33.33% 来自于政府补助。2013 年，林州重机投资活动现金流出为 4.94 亿元，较 2012 年下降 31.35%，主要是购建固定资产、无形资产等长期资产减少，其中，投资支付的现金为 3.48 亿元，同比增长 169.53%，主要由于林州重机增资了鄂尔多斯市西北电缆有限公司。同期，投资活动产生的现金流量净额为 -3.91 亿元。

2013 年，林州重机筹资活动现金流入为 18.12 亿元，较 2012 年增长 78.93%，主要因为 2013 年公司发行 6 亿元人民币短期融资券，其中取得借款收到的现金为 18.07 亿元；筹资活动现金流出为 14.99 亿元，较 2012 年增长 166.06%，其中主要是偿还债务支付的现金 12.73 亿元，占比为 84.92%。筹资活动产生的现金流量净额为 3.13 亿元，同比下降 30.28%，主要因为到期偿还的长短期借款较上年度增加。

2014 年 1~3 月，林州重机经营活动产生的现金流量净额为 1.08 亿元，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 -0.18 亿元和 0.02 亿元。

总体看，跟踪期内，林州重机现金流状况

一般，收入实现质量差；投资支出规模有所减少，现金及现金等价物净增加额较上年度有所改善。

③资本及债务结构

截至2013年底，林州重机资产总额为54.51亿元，同比增长19.90%，主要是流动资产增加较快所致。截至2013年底，林州重机资产总额中流动资产占47.07%，非流动资产占52.93%，林州重机资产以非流动资产为主。

截至2013年，林州重机流动资产25.66亿元，较上年增长43.31%，主要组成为货币资金（占16.83%）、应收票据（占12.27%）、存货（占26.74%）、应收账款（占34.58%）和预付款项（占8.07%）。

截至2013年底，林州重机货币资金4.32亿元，较2012年增长26.58%，主要是其他货币资金中的银行承兑汇票保证金增长较快。

截至2013年底，林州重机应收账款为8.87亿元，同比增长34.94%，主要是营业收入大幅增加所致。其中按照账龄计提坏账准备的应收账款共计2.96亿元，共计提0.29亿元坏账准备，计提比例为9.96%，账龄在1年以内的占比62.90%，账龄在1-2年的占比22.45%，账龄在2-3年的占比14.41%。林州重机应收账款前五名共占应收账款比例为24.83%，集中度一般。

截至2013年底，林州重机预付款项为2.07亿元，同比增长27.52%，全部是预付材料款；从账龄看，1年以内的占87.51%。

截至2013年底，林州重机存货为6.86亿元，同比大幅增长124.46%，其中主要是原材料（占28.41%）、在产品（占18.01%）、库存商品（占11.10%）和产成品（占26.20%）。2013年，林州重机未计提存货跌价准备。

截至2013年底，林州重机非流动资产28.85亿元，较上年小幅增长4.69%，主要是长期股权投资（占24.48%）、固定资产（占53.19%）、无形资产（占11.87%）和其他非流动资产（占6.00%）。

截至2013年底，林州重机长期股权投资

7.06亿元，较2012年增长160.21%。2013年林州重机新增对鄂尔多斯市林重煤机制造有限公司的股权投资4.00亿元。

截至2013年底，林州重机固定资产账面价值15.34亿元，较2012年下降8.13%，主要为机器设备11.87亿元（占77.34%），房屋及建筑物3.12亿元（占20.32%）。2013年林州重机累计折旧期末余额2.24亿元，由在建工程转入固定资产原价为4.69亿元。

截至2013年底，林州重机无形资产3.43亿元，同比增长12.82%，主要是由于土地使用权价值增加。

截至2013年底，林州重机其他非流动资产1.73亿元，同比下降41.03%，主要是预付工程款已结清。

截至2013年底，林州重机所有者权益为23.71亿元，同比增长7.89%，主要是未分配利润增加所致。截至2013年底，林州重机实收资本5.37亿元，较2012年下降0.33%，主要根据2013年3月董事会决议和2013年4月的股东大会决议及修改后的章程规定回购注销部分股权激励股份，因而进行了减资事宜，本次减资减少注册资本人民币1754844.00元，减少的股份性质全部为有限售条件的流通股，减资后注册资本变为人民币536574636.00元，股本也变为536574636股。上述减资事项已经北京兴华会计师事务所有限责任公司（2013）京会兴验字第03010017号验资报告审验。

截至2013年底，林州重机资本公积10.74亿元，较2012年有所下降，主要是由于林州重机回购注销部分股权激励股份和冲减以前年度在资本公积确认的以权益结算的股份支付的金额所致。截至2013年底，归属于母公司权益21.88亿元，其中实收资本占24.52%、资本公积占49.10%、盈余公积占3.55%、未分配利润占22.51%，林州重机所有者权益结构稳定。

截至2013年底，林州重机负债总额为30.80亿元，同比增长31.14%，主要是林州重机发行6亿元短期融资券导致流动负债增长所

致。其中流动负债占 93.88%，非流动负债占 6.12%，流动负债占比有所下降，林州重机仍以流动负债为主。截至 2013 年底，林州重机短期借款 7.65 亿元，主要是保证借款 6.76 亿元；林州重机应付票据为 5.21 亿元，同比增长 62.67%，全部为银行承兑汇票；林州重机应付账款 4.30 亿元，同比下降 37.13%，主要因为工程设备款已大部分结清；林州重机预收账款 3.04 亿元，同比大幅增长 934.56%，主要因为预收销货款大幅增加；林州重机其他应付款 1.18 亿元，同比下降 58.38%，单位往来款已大部分结清；林州重机其他流动负债为 6.5 亿元，同比大幅增长 550.00%，主要是短期融资券的发行所致。

跟踪期内，林州重机全部债务增长较快，截至 2013 年底，林州重机全部债务为 19.36 亿元，同比增长 68.22%；其中短期债务占比 97.42%，长期债务占 2.58%，短期债务占比上升。截至 2013 年底，林州重机资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 56.51%、2.07%和 44.95%，仅长期债务资本化比率同比略有下降。总体看，林州重机债务负担适宜。

截至 2014 年 3 月底，林州重机资产总额为 53.77 亿元，较 2013 年底下降 1.34%，资产结构与 2013 年相比变化不大；林州重机所有者权益 23.85 亿元，较 2013 年底小幅增加，结构与 2013 年底相比变化不大；林州重机负债 29.92 亿元，较 2013 年底小幅下降。同期，林州重机资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.65%、0.59%和 44.51%，除长期债务负担下降外，其余较 2013 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内林州重机资产规模增幅较大，负债规模上升，林州重机债务负担适宜。

④ 偿债能力

截至 2013 年底，林州重机流动比率和速动比率分别为 88.74%和 65.01%，与上年相比变

化不大，主要因为流动负债结构较为稳定；同期林州重机经营现金流动负债比为 3.09%，林州重机的经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障程度较低。截至 2014 年 3 月底，林州重机流动比率和速动比率分别为 89.16%和 64.95%，较 2013 年底变化不大。总体看，林州重机短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2013 年，林州重机 EBITDA 为 4.91 亿元，较上年增长 33.11%，林州重机全部债务/EBITDA 为 3.94 倍，同比上年的 3.12 倍有所增长；EBITDA 利息倍数为 5.57 倍，同比上年 8.27 倍有所下降，林州重机长期偿债能力有所下降。

“11 豫中小债”于 2011 年 2 月 16 日发行，发行总额为人民币 4.90 亿元，其中林州重机发行额度为 5000 万元，根据附加投资者回售选择权条款，林州重机在 2014 年偿还“11 豫中小债”3595.93 万元，存续债券余额为 1404.07 万元。截至 2014 年 3 月底，林州重机现金类资产 6.89 亿元，是本期集合债券余额的 49.11 倍，对本期集合债券余额的保护能力较强。2013 年，林州重机 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余额的保护倍数分别为 34.98 倍、94.90 倍和 6.37 倍。林州重机现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对本期集合债券余额覆盖程度较高。

截至 2014 年 9 月底，林州重机及子公司在各大商业银行获得的授信总额为 24.70 亿元，未使用额度为 8.85 亿元，林州重机间接融资渠道通畅。林州重机于 2011 在深圳证券交易所上市，林州重机直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，林州重机对外担保（合并口径）金额为 52580.27 万元（其中：为融资租赁业务中为客户提供的回购保证金额为 39640.27 万元，为参股子公司提供的保证担保金额为 12940.00 万元）。

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，截至 2014 年 9 月 15 日，林州重机无未结

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

林州重机在区域行业内拥有一定优势，基于以上分析，联合资信认为，林州重机整体抗风险能力较强。

(5) 结论

跟踪期内，林州重机收入增长迅速，但2014年9月底全部债务规模大幅度增长，债务负担加重，短期偿债压力加大；同时2014年证监局对其下达责令改正措施，对相关人员出具警示函措施的决定，截至评级时点有关财务数据的整改报告尚未出具。综合考虑，联合资信维持林州重机A⁺的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整至负面。

6. 安阳市岷山有色金属有限责任公司

(1) 主体概况

安阳市岷山有色金属有限责任公司（以下简称“岷山有色”）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2014年3月底，岷山有色注册资本5360万元。2013年8月，何占源将其名下500万股份转至何秋安名下，不再担任岷山有色股东。截至2014年3月底，何秋安持股80.09%、王爱云持股19.91%。

岷山有色经营范围包括粗铅、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）。

岷山有色下设矿粉采购部、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。

(2) 管理分析

跟踪期间，岷山有色无重大管理体制或管理制度方面的变化。

人员方面，2014年3月，岷山有色外聘宋

杰出任总经理，负责生产经营管理及各部门的协调等工作，曾就职于沈阳冶炼厂、东北有色金属集团公司、沈冶铜厂、海城诚信有色金属有限公司，2013年任职内蒙古兴业矿业股份有限公司。

(3) 经营分析

①经营状况

岷山有色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。

2013年岷山有色实现主营业务收入88004.29万元，较2012年下降3.66%，主要是受市场环境的影响，电解铅、金、银及副产品硫酸价格均有不同程度下降。2013年，岷山有色电解铅收入62331.16万元，同比略有下降，占2013年营业收入的70.83%；银实现收入为18399.72万元，同比下降14.43%；硫酸实现收入407.67万元，同比下降73.41%；氧化锌实现收入3003.94万元，同比上升182.78%，主要是由于2012年岷山有色氧化锌生产设备烟化炉处于调试阶段，2013年6月以后进入正常生产。其他产品收入因铅矿粉中含量不同而出现不同程度变化。

2014年1~3月，岷山有色实现主营业务收入32659.66万元，为2013年全年的37.11%，同比上升9.39个百分点，主要是因为三连炉（富氧底吹炉、还原炉和烟化炉）针对国际高品味矿，2013年6月设备与工艺调试顺产，2014年产量大幅增加，销售收入水平有所提升。从收入构成看，电解铅收入占营业收入比重为59.17%，主要是原材料铅矿粉（低品位矿）副金属含量较高，2014年一季度金银价格有所反弹，因此，岷山有色侧重金银销售，银的收入占收入比重为23.84%。

从毛利率来看，受市场行情影响，2013年电解铅价格销售下降，岷山有色电解铅产品毛利率为6.50%，较2012年下降10.12个百分点。岷山有色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，岷山有色扩大伴生元素的回

收，增大利润。2013 年，受贵金属价格下行影响，银产品毛利率为 7.39%，较 2012 年下降 4.14 个百分点；金、硫酸、氧化锌和水渣的毛利率没有变化，主要因为岷山有色在计算成本时，将铅矿粉副金属的成本全部摊入电解铅成本，但会计师事务所认为该方法计算的成本不合理，因此，2012 年和 2013 年，会计师事务所将岷山有色金、硫酸、氧化锌和水渣的毛利率按照行业平均毛利率来统计。2013 年岷山有色综合毛利率为 9.70%，较 2012 年下降 7.82 个百分点，下降幅度较大。

2014 年 1~3 月，岷山有色实现综合毛利率 8.49%，较 2013 年略有回升，主要是因为：①2014 年一季度银的毛利率较 2013 年上升 6.21 个百分点，主要是因为 2014 年一季度银价格底部略有反弹；②2014 年一季度冰铜炉正式投入使用，很好的将粗铅和冰铜渣从粗铜渣中分离，提高了铅的综合回收率与冰铜渣的经济效益，且毛利率较高，为 47.40%。

总体看，跟踪期内岷山有色收入有所下降，岷山有色综合毛利率水平大幅下降。

表19 岷山有色主营业务收入及毛利率情况 (单位:万元/%)

产品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电解铅	34000.75	49.73	-3.42	63033.08	69.00	16.62	62331.16	70.83	6.50	19324.66	59.17	-0.49
银	22615.20	33.08	21.61	21502.91	23.54	11.53	18399.72	20.91	7.39	7784.83	23.84	13.60
金	3217.53	4.71	44.75	3876.59	4.24	43.78	3748.63	4.26	43.78	2450.92	7.50	15.20
硫酸	1584.53	2.32	30.71	1533.03	1.68	46.10	407.67	0.46	46.10	100.55	0.31	-124.30
氧化锌	3633.23	5.31	97.27	1062.29	1.16	40.01	3003.94	3.41	40.01	477.8	1.46	48.27
冰铜	1717.04	2.51	94.63	-	-	-	0	-	-	1186.18	3.63	47.40
水渣	1005.96	1.47	96.84	308.21	0.34	62.08	53.36	0.06	62.08	225.66	0.69	100.00
正板铅	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.01	0.04	100.00
碲锭	53.07	0.08	96.85	-	-	-	-	-	-	0	-	-
铋	365.86	0.54	96.85	-	-	-	-	-	-	766.23	2.35	30.95
铋	171.97	0.25	96.84	-	-	-	-	-	-	0	-	-
蒸汽	5.33	0.01	96.81	14.95	0.02	100.00	-	-	-	0	-	-
液氧	-	-	-	5.04	0.01	31.49	40.96	0.05	100.00	15.24	0.05	100.00
液氮	-	-	-	2.85	0.00	22.70	18.86	0.02	100.00	4.18	0.01	100.00
加工费	-	-	-	10.05	0.01	100.00	-	-	-	266.43	0.82	99.64
碳酸锌	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43.96	0.13	15.28
合计	68370.45	100.00	18.08	91348.99	100.00	17.52	88004.30	100.00	9.70	32659.65	100.00	8.49

资料来源：岷山有色提供

岷山有色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，银、铅、金等有色金属价格整体呈下滑趋势，且波动程度较大。

跟踪期内，岷山有色采购模式没有发生变化，采购政策由以采购低品位矿粉为主转为以高品位矿粉为主，主要是由于2013年6月以来，随铅矿粉价格下降，低品位矿粉量减少，而不得不转向高品位矿粉。岷山有色铅精矿的采购

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。岷山有色主要供应商均与岷山有色保持长时间合作关系，2013年，前5大供应商占岷山有色采购总额的比重为76.64%。

表20 2013年岷山有色前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
赤峰山金瑞鹏贸易有限公司	铅矿粉	18661.52	30.11%	信用证
托克贸易有限公司	铅矿粉	9664.02	15.59%	信用证
河南圣达有色金属股份有限公司	铅矿粉	8310.51	13.41%	信用证
山东恒邦冶炼股份有限公司	铅矿粉	5798.34	9.36%	信用证
优利时(北京)工业原材料贸易有限公司	铅矿粉	5070.24	8.18%	信用证
合计		47504.64	76.64%	

资料来源：岷山有色提供

跟踪期内，岷山有色定位 2013 年为稳定发展年，资本投资上未做大的发展规划，只在管理、人力资源开发与信息化建设上有投入。

从产量上看，2013 年岷山有色电解铅产量为 49834 吨，较 2012 年略有上升。银产量为 41325 公斤，同比下降 8.01%；金产量有所上升，2013 年为 141011 克，较 2012 年增长 15.10%。2014 年 1~3 月，岷山有色主要产品产量同比均大幅上升，主要是由于设备和工艺调试顺产，处于高位运转状态。其中，电解铅产量为 16103 吨，为 2013 年全年的 32.31%，同比上升 46.87%；银产量为 16632 公斤，为 2013 年全年的 40.25%，同比上升 36.23%；金产量为 43867 克，为 2013 年全年的 31.11%，同比上升 275.32%。

表 21 岷山有色主要产品产量

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
--	--------	--------	--------	-----------------

电解铅(吨)	24823	49108	49834	16103
银(公斤)	33185	44925	41325	16632
金(克)	102847	122511	141011	43867

资料来源：岷山有色提供

从产品销售上看，跟踪期内，岷山有色销售模式未发生变化。岷山有色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；2013 年岷山有色前五名客户合计购货量占收入的 63.63%，较 2012 年基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，岷山有色主要产品销售价格均呈不同程度下降，收入有所下降，盈利水平较弱。

表 22 2013年岷山有色前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
河南圣达有色金属股份有限公司	4	34,450.82	37.18%	预收货款
浙江超威动力能源有限公司	8	13,892.35	14.99%	预收货款
郴州市联祥贸易有限责任公司	8	4,181.70	4.51%	预收货款
江苏华杨控股实业有限公司	7	3,786.92	4.09%	预收货款
济源市万洋冶炼(集团)有限公司	5	2,645.67	2.86%	预收货款
合计		55382.75	63.63%	

资料来源：岷山有色提供

②未来发展

岷山有色未来规划主要有：

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，岷山有色还将完善综合回收效益提升的配套工程建设（自动化、节能降耗设备研发改造等）。

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、铋、铟、碲及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。

人力资源开发：在产业链延伸与综合回收优化资源的过程中，依托本地机械设计与机械加工基地优势，以精益化管理为目标，综合开发商业控制、冶炼工艺师、高级机械设计师、信息管理等人力资源，为未来企业竞争力做地垫，以降低企业新技术开发成本。

目前，岷山有色在建项目包括贵金属车间扩建、碳酸锌、各车间新技术改造等，以上项目总投资 0.55 亿元，2013 年已完成投资 0.44 亿元，2014 年计划完成投资 0.05 亿元，未来投资支出较小。

（5）财务分析

岷山有色提供的 2013 年财务报表经亚太(集团)会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。岷山有色 2014 年 1~3 月报表（岷山有色未提供现金流量表）未经审计。

截至 2013 年底，岷山有色资产总额为 128161.42 万元，所有者权益合计为 46196.56 万元。2013 年，岷山有色实现主营业务收入 88004.29 万元，利润总额 2716.61 万元。

截至 2014 年 3 月底，岷山有色资产总额为 132475.04 万元，所有者权益合计为 47194.33 万元。2014 年 1~3 月，岷山有色实现主营业务收入 32659.66 万元，利润总额 1173.85 万元。

① 盈利能力

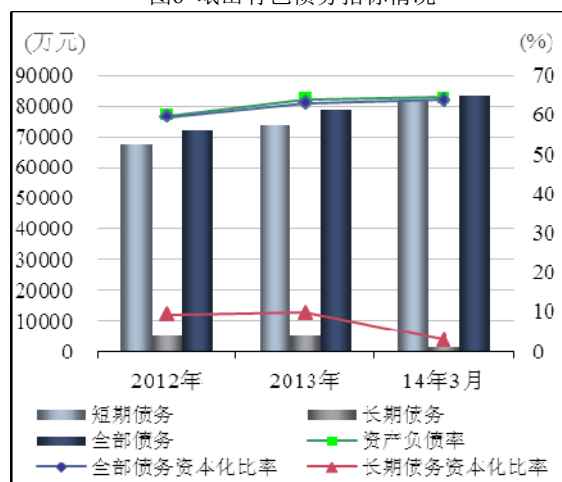
2013 年，受市场环境影响，电解铅、金、银及副产品硫酸价格均有不同程度下降，岷山有色实现主营业务收入 88004.29 万元，较 2012 年下降 3.66%；主营业务成本为 79468.16 万元，较 2012 年增长 5.47%。2013 年岷山有色期间费用 9759.32 万元，占主营业务收入的 11.09%，较 2012 年基本保持稳定。2013 年受益于其他业务利润（主要为冰铜）1527.25 万元和营业外收入（主要是财政补助）2330.19 万元，岷山有色实现利润总额 2716.61 万元，较 2012 年下降 43.21%。

2013 年岷山有色主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 9.70%、1.85%和 5.00%，分别同比下降 7.81 个百分点、2.33 个百分点和 5.34 个百分点。整体来看，2013 年岷山有色盈利能力呈下降趋势。

2014 年 1~3 月，岷山有色实现主营业务收入 32659.66 万元，为 2013 年全年的 37.11%，同比上升 9.39 个百分点，主要系金银价格有所回升，电解铅产量提高，销售收入相应增加；岷山有色主营业务成本为 29887.07 万元，为 2013 年全年的 37.61%，同比上升 41.13%，主要系岷山有色原材料采购由以低品位矿为主转为以高品位矿为主，导致价格上升；岷山有色实现利润总额 1173.85 万元（同比下降 35.60%），

为 2013 年的 43.21%；岷山有色营业利润率为 8.49%，同比下降 7.87 个百分点。

图6 岷山有色债务指标情况



资料来源：岷山有色财务数据

总体来看，跟踪期内，受市场环境影响，岷山有色盈利能力下降。

②现金流及保障

2013年，受市场环境影响，电解铅、金、银及副产品硫酸价格均有不同程度下降，岷山有色经营活动现金流入108218.81万元，同比下降4.27%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金为107039.93万元；同期，岷山有色经营活动现金流出104468.40万元，较2012年变化不大，主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金（研发支出），分别为90704.73万元和11859.93万元。2013年岷山有色经营活动现金净流量3750.41万元，同比下降67.57%，下降幅度较大。2013年，岷山有色现金收入比为121.63%，较2012年基本保持稳定，岷山有色收入实现质量较好。

2013年，岷山有色投资活动产生的现金流量净额为-2035.74万元，主要是收到的其他与投资活动有关的现金（政府补助）减少所致。

2013年，岷山有色筹资活动前产生的现金流量净额为1714.68万元，同比下降82.49%，主要是经营活动产生的现金净流量大幅减少所致。岷山有色筹资活动现金流入主要来自借款所收到的现金73731.10万元，产生的现金净流量为-3896.58万元，主要是偿还债务、分配股

利、利润或偿付利息所支付的现金。

总体看，跟踪期内，岷山有色经营活动现金流下降幅度较大，投资支出规模有所减少。

③资本及债务结构

资产

截至2013年底，岷山有色资产总额为128161.42万元，较2012年底增长5.43%，主要是其他应收款和预付账款增加所致。岷山有色资产仍以流动资产（占比68.27%）为主。

截至2013年底，岷山有色流动资产为87491.28万元，较2012年底增长10.53%，主要来自其他应收款和预付账款的增长；岷山有色流动资产主要由货币资金（占37.80%）、预付款项（占21.66%）、存货（占32.32%）和其他应收款（占11.12%）构成。

截至2013年底，岷山有色货币资金为25530.93万元，较2012年底下降12.51%；岷山有色货币资金以其他货币资金（银行承兑汇票保证金，占93.02%）为主。

截至2013年底，岷山有色预付款项为28805.66万元，较2012年增加101.20%，主要是岷山有色2013年产量扩大，预付的原材料款。

截至2013年底，岷山有色存货为21072.82万元，较2012年底下降38.41%，主要是岷山有色为了去库存，原材料和库存商品减少所致。

截至2013年底，岷山有色固定资产占23.48%，无形资产占6.35%。固定资产30088.52万元，同比减少9.41%，主要是由于2013年岷山有色将固定资产重新分类导致。无形资产主要为土地使用权（占21.64%）、林地使用权（占63.09%）和技术转让费（占15.23%）。

截至2014年3月底，岷山有色资产总额为132475.04万元，较2013年底变化不大；资产构成无明显变化。

负债

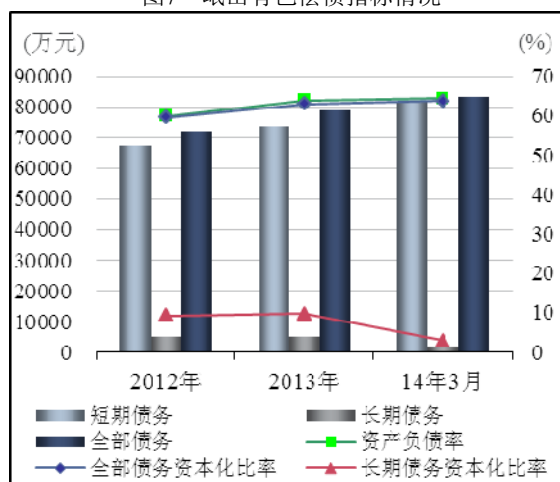
截至2013年底，岷山有色负债总额为81964.86万元，较2012年底增长12.78%，主要是短期借款大幅增加所致。岷山有色流动负债以短期借款（占48.63%）、应付票据（占47.17%）

为主。

截至2013年底，岷山有色短期借款37426.14万元，同比上升55.44%，主要系本期保证借款增加所致。

截至2013年底，岷山有色全部债务为78731.10万元，同比增长9.23%，主要是本期短期借款增加所致，其中短期债务占93.65%；截至2014年3月底，岷山有色全部债务为83148.24万元，较2013年底略有增长，短期债务占比98.31%，债务结构有待改善。

图7 岷山有色偿债指标情况



资料来源：岷山有色审计报告

截至2013年底，岷山有色全部债务资本化比率和资产负债率分别为63.02%和63.95%，分别较2012年底上升3.43个百分点和4.17个百分点；2014年3月底，岷山有色全部债务资本化比率和资产负债率分别为63.79%和64.37%，债务负担略重。

截至2014年3月，岷山有色负债总额为85280.70万元，较2013年底上升4.05%，主要是应付票据增加和应付债券减少所致，负债结构仍以流动负债为主（占比98.35%）。

截至2014年3月底，岷山有色应付债券为1404.07万元，较2013年底减少3595.93万元，系岷山有色偿还“11豫中小债”部分本金所致。

所有者权益

截至2013年底，岷山有色所有者权益为

46196.56万元，较2012年底略有下降，主要是未分配利润有所减少。岷山有色所有者权益中：股本占11.60%、资本公积占26.33%、盈余公积占7.29%、未分配利润占54.78%。

截至2014年3月底，岷山有色所有者权益为47194.33万元，较2013年底基本保持稳定，构成变化不大。岷山有色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。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2013年底，岷山有色流动比率和速动比率分别为113.68%和86.30%，流动比率较2012年变化不大，速动比率同比上升19.89个百分点，主要是由于2013年存货减少所致。2014年3月底，岷山有色流动比率和速动比率分别为110.54%和74.81%，较2013年均有所下降。2013年，岷山有色经营现金流负债比为4.87%，较2012年下降12.22个百分点。岷山有色短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标来看，由于利息支出大幅上升，2013年岷山有色EBITDA为11895.44万元，较2012年下降23.17%；岷山有色EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为2.08倍和6.62倍，总体看，岷山有色长期偿债能力一般。

⑤债券保障能力分析

岷山有色2011年参与发行“11豫中小债”，募集资金5000万元，存续债券每年付息一次，岷山有色于2014年2月16日偿还本期集合债券本金3595.93万元、利息（2013年2月16日-2014年2月15日）390万元。截至2014年3月，岷山有色存续债券剩余本金为1404.07万元。

截至2013年底，岷山有色现金类资产扣除受限资金后为1801.12万元，为存续债券剩余本金的1.28倍；截至2014年3月底，岷山有色现金类资产扣除受限资金后为2489.56万元，为存续债券剩余本金的1.77倍；现金类资产对存续债券剩余本金的保障能力一般。2013年岷山有色EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券剩余本金的保护倍数分别为

8.47倍、77.08倍和2.67倍，对存续债券剩余本金的覆盖程度较高。

截至2014年9月30日，岷山有色对外担保合计39122.99万元，担保比率81.63%（以2014年6月底所有者权益为基础计算），或有风险很大。

截至2014年9月30日，岷山有色共获得各家银行贷款额度85750万元，已使用额度56304万元，未使用额度29446万元。岷山有色间接融资渠道畅通。

⑥ 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1041050600016430T），截至2014年9月26日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的不良信贷信息记录27笔，其中不良贷款类26笔，不良信用证1笔，过往债务履约情况一般。

⑦ 抗风险能力

基于对岷山有色自身经营和财务特点、电解铅、银等有色金属行业发展状况，以及未来岷山有色发展的综合判断，岷山有色整体抗风险能力一般。

（8）结论

综合考虑，联合资信维持岷山有色BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

7. 河南新乡华宇电磁线有限公司

（1）主体概况

河南新乡华宇电磁线有限公司（以下简称“华宇电磁线”）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，截至2014年3月底，华宇电磁线注册资本为10000万元，其中韩勇出资5800万元，刘万霞出资4200万元。

华宇电磁线主要经营范围包括：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。华宇电磁线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。

截至2014年3月底，华宇电磁线下设生产部、供应部、财务部、质检部等9个职能部门；截至2014年3月底，华宇电磁线在职员工584名。

华宇电磁线注册地址：新乡县七里营镇八柳树村，法定代表人：韩勇。

（2）管理分析

跟踪期内，华宇电磁线无重大管理体制、股权结构、领导层或管理制度方面的变化。

（3）经营分析

2013年，华宇电磁线实现营业收入81655.65万元，同比增长40.71%。华宇电磁线主要营业收入来自于其核心产品全价漆包线和铜板带的销售收入。2013年，全价漆包线实现营业收入42499.48万元，较2012年增长16.35%，主要原因为华宇电磁线扩展市场，销量增加所致；2013年全价漆包线占营业收入总额比重为52.05%。2013年铜板带实现营业收入25313.25万元，较2012年增长89.35%，主要为华宇电磁线调整产品结构，增加全价铜板带销售占比所致；2013年铜板带占营业收入总额比重为31.00%。2014年1~3月，全价漆包线与铜板带的收入占华宇电磁线营业收入总额比例分别为50.82%、32.00%，较2013年变化不大。

从各项产品的毛利率情况看，跟踪期内，在整体市场环境不利的条件下，华宇电磁线为拓展市场吸引新客户，采取产品降价策略，导致全价漆包线、铜板带与铝线产品毛利率均有所下降，2013年分别为5.26%、10.02%、21.90%，较2012年分别减少2.18个百分点，1.64个百分点、14.89个百分点。2014年1~3月，华宇电磁线全价漆包线、铜板带与铝线毛利率分别为5.09%、11.06%、19.66%，较2013年变化不大。总体看，华宇电磁线受为拓展市场规模，积极争取客户采取产品降价措施影响，2013年整体毛利率较2012年下降明显。

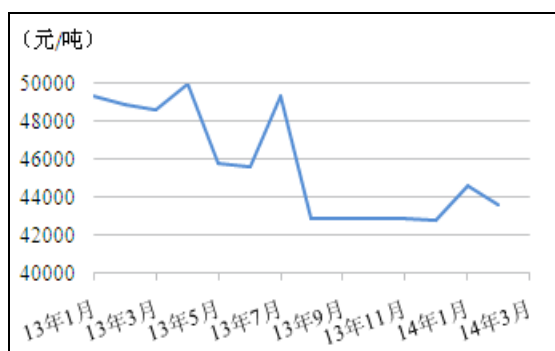
表23 2012年~2014年3月华宇电磁线主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

产品	2012 年度			2013 年度			2014 年 1~3 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	36526.65	62.94	7.44	42499.48	52.05	5.26	9299.72	50.82	5.09
铜板带	13368.85	23.04	11.66	25313.25	31.00	10.02	5855.69	32.00	11.06
全价杆	2007.84	3.46	3.52	6272.25	7.68	3.22	1138.55	6.22	3.45
铝线	4054.10	6.99	36.79	4359.44	5.34	21.90	1345.87	7.35	19.66
加工线	1369.38	2.36	4.46	1585.66	1.94	3.06	408.84	2.23	3.15
Φ3 铜杆	0.00	0.00	0.00	1318.24	1.61	-0.33	196.85	1.08	2.07
拉丝机	601.71	1.04	28.35	206.01	0.25	72.42	0.00	0.00	0.00
裸铜线	42.09	0.07	3.06	61.65	0.08	5.86	13.68	0.07	5.96
加工杆	0.00	0.00	0.00	21.04	0.03	3.52	0.00	0.00	0.00
铜渣	1.68	0.00	38.80	0.00	0.00	0.00	32.15	0.18	52.03
其他	58.52	0.10	--	18.63	0.02	--	8.17	0.04	--
合 计	58030.82	100.00	10.09	81655.65	100.00	4.78	18299.52	100.00	6.49

资料来源：华宇电磁线提供

华宇电磁线核心产品主要原材料为铜杆，2013年铜杆的采购成本占采购总额的93.50%。从采购量来看，2013年华宇电磁线共计采购铜杆14870吨，较2012年增长10.30%。从采购价格来看，2013年华宇电磁线原材料铜的采购价格为45910元/吨，较2012年下降20.41%。2014年1~3月，华宇电磁线共计采购铜杆3920吨，为2013年全年的26.36%，平均采购价格为43170元/吨。

图8 2013~2014年3月华宇电磁线原材料铜采购价格



数据来源：华宇电磁线提供

生产方面，2013年，华宇电磁线主要产品全价漆包线与铜板带（包括全价铜板带与加工

铜板带）产量较2012年分别增长58.11%、13.53%，分别为18938吨、17542吨；产能均为20000吨，其中漆包线产能同比增长33.33%，主要因为华宇电磁线将原有一个铝线生产车间改建为漆包线生产车间所致。

表24 2012~2014年3月华宇电磁线主要产品产销情况（单位：吨，万元）

全价漆包线	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
产能	15000	20000	25000
产量	11978	18938	5584
销量	12025	18931	5521
销售额	36526.65	42499.48	9299.72
全价铜板带	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
产能	20000	20000	20000
产量	15452	17542	4263
销量	15399	17485	4271
销售额	13368.85	25313.25	5855.69

资料来源：华宇电磁线提供

表25 2012~2014年3月华宇电磁线铜板带产销情况（单位：吨，万元）

全价铜板带	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
产能	20000	20000	20000

产量	862	2940	647
销量	810	2883	655
销售额	4655.63	16680.55	3699.47
加工铜板带	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
产能	20000	20000	20000
产量	14589	14602	3616
销量	14589	14602	3616
销售额	8713.22	8632.70	2156.22

资料来源：华宇电磁线提供

市场销售方面，跟踪期内，华宇电磁线主要产品销量均有所上升。其中全价漆包线销量18931吨，同比增长57.43%；2014年一季度完成销量5521吨，为2013年全年的29.16%。华宇电磁线于2011年5月开始正式销售铜板带以来，产量和销量有所提高，2013年共完成铜板带销售量17485吨，同比增长13.55%；2014年一季度完成销量4271吨，为2013年全年的24.43%。

未来投资方面，华宇电磁线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，预计建成后铝线产能可达到1.60万吨（目前为6000吨）。2014年项目供需订购大拉机2台、中拉机26台、小拉机28台、立式漆包机7台和卧式漆包机7台。截至2014年3月底，已经到位的设备包括大拉机2台、中拉机24台、小拉机25台，立式漆包机4台和卧式漆包机7台。截至2014年3月底，项目进度已完成95%以上，预计2014年年底项目可以完全投产。

总体看，跟踪期内，华宇电磁线整体销售收入大幅上升；受整体市场环境不利影响，华宇电磁线为开发新客户采取产品降价策略，主要产品毛利率均呈下降趋势，整体毛利率水平较2012年下降明显。

（4） 财务分析

华宇电磁线提供了2012~2013年审计报告，均经过中喜会计师事务所审计，且均出具了标准无保留的审计意见。华宇电磁线2014年一季度财务报表未经审计。

截至2013年底，华宇电磁线资产总额

78531.90万元，所有者权益9825.55万元。2013年华宇电磁线实现营业收入81655.65万元，利润总额-3715.09万元。

截至2014年3月底，华宇电磁线资产总额63400.74万元，所有者权益合计10067.02万元；2014年1~3月华宇电磁线实现营业收入18299.52万元，利润总额253.30万元。

盈利能力

2013年，华宇电磁线实现营业收入81655.65万元，同比增长40.71%；同期营业成本为77756.26万元，同比增长47.51%，高于营业收入的增长速度。2013年华宇电磁线营业利润率为4.74%，较2012年下降4.39个百分点。

随着华宇电磁线收入规模的扩大，各项期间费用均有所增长。2013年华宇电磁线期间费用为4346.67万元，同比增长28.20%，主要因为有息债务规模大幅上升带动财务费用大幅增长所致。2013年华宇电磁线财务费用为3470.12万元，同比增长26.68%。2013年华宇电磁线计提资产减值损失1103.61万元，全部为坏账准备；实现营业利润-1582.59万元，利润总额-3715.09万元。2013年华宇电磁线净资产收益率为-35.79%，总资本收益率为0.47%。

2013年，华宇电磁线营业外支出2247.55万元，主要为固定资产处置损失（占95.60%）。

2014年1~3月，华宇电磁线实现营业收入18299.52万元，占2013年全年的22.41%，同比增长17.93%；营业利润率为6.47%，受产品价格回升影响较2013年上升1.73个百分点；实现利润总额253.30万元，同比下降32.66%。

总体看，跟踪期内华宇电磁线营业收入增长快速，但成本费用控制力度较弱，同时坏账准备和固定资产处置损失对利润侵蚀较大，导致华宇电磁线利润出现亏损。

现金流及保障

经营活动方面，2013年华宇电磁线经营活动现金流入87656.71万元，同比增长31.53%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占99.40%），现金收入比为106.71%；同期经营活

动现金流出77814.22万元，同比增长38.97%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占95.29%）。2013年华宇电磁线经营活动现金流量净额为9842.49万元。2014年一季度，华宇电磁线经营活动现金流入28558.81万元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；现金收入比为156.06%，受应收账款下降影响较2013年大幅上升；经营活动现金流净额为3617.77万元。

华宇电磁线投资活动流入与流出规模小，2013年投资活动现金流入96.43万元，全部为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；投资活动现金流出578.30万元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流量净额为-481.87万元。2014年一季度，华宇电磁线投资活动现金流净额为-83.57万元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

筹资活动方面，2013年华宇电磁线筹资活动现金流入27800.00万元，全部为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出41623.08万元，其中偿还债务支付的现金占66.79%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金占28.45%，主要为利息支出；支付其他与筹资活动有关的现金占10.04%。2013年华宇电磁线筹资活动现金流量净额为-13823.08万元。2014年一季度，华宇电磁线筹资活动主要为取得借款和偿还债务，筹资活动现金流量净额为-4471.03万元。

整体看，跟踪期内华宇电磁线经营活动现金流较充足，投资活动规模较小且净流出有所下降，筹资压力有所减轻。但华宇电磁线借款增多，偿还债务与利息支出随之增加，导致筹资活动流出规模较大，筹资活动表现为持续净流出。

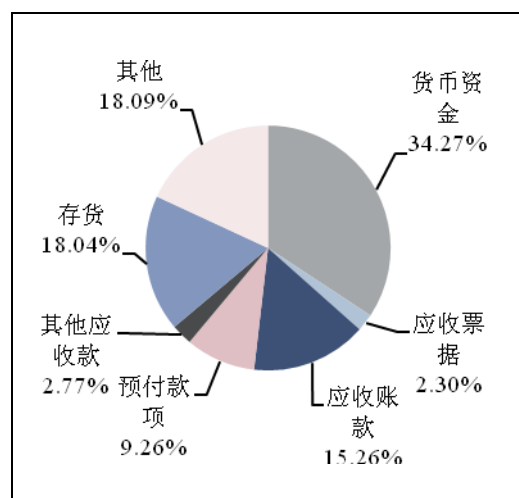
资本及债务结构

截至2013年底，华宇电磁线资产总额78531.90万元，较2012年底增长17.98%，其中流动资产占91.51%，非流动资产占8.49%。

截至2013年底，华宇电磁线流动资产合计71861.98万元，同比增长22.08%，主要来自应收账款、预付账款和其他应收款的增长。

截至2013年底，华宇电磁线货币资金24157.62万元，其中银行存款占32.54%，其他货币资金占64.76%，其他货币资金主要为开具银行承兑汇票及国内信用证保证金，使用受限。应收账款账面原值21909.53万元，账龄在1年以内的占70.44%，1-2年的占28.00%；共计计提坏账准备1482.64万元，应收账款账面净值20426.90万元，同比增长86.26%，一方面因为华宇电磁线拓展市场销售收入增加，另一方面为华宇电磁线放宽对客户的回款期限所致。预付款项10451.71万元，同比增长56.98%，主要原因为：①华宇电磁线预付供应商货款增加；②部分供应商暂未出具发票，尚未完结的业务款增加。其他应收款6052.33万元，主要为华宇电磁线与其他公司或个人的往来款。存货9981.98万元，同比下降23.01%，主要为原材料与库存商品的减少。截至2013年底，华宇电磁线流动资产构成如下。

图9 截至2013年底华宇电磁线流动资产构成



资料来源：华宇电磁线审计报告

截至2013年底，华宇电磁线非流动资产6669.92万元，主要由固定资产构成（占72.42%）。2013年底，华宇电磁线固定资产账面原值7953.07万元，累计折旧3122.79万元，账面净值4830.28万元，同比下降29.88%，主要为房屋建筑物和机器设备的减少。

截至2013年底，华宇电磁线所有者权益合计9825.55万元，同比下降54.89%，主要为未分

配利润大幅下降所致。华宇电磁线所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占101.78%、0.15%及-1.93%。整体看，华宇电磁线未分配利润快速下降导致所有者权益大幅减少，所有者权益稳定性较差。

截至2013年底，华宇电磁线负债合计68706.35万元，同比增长53.43%，主要为应付票据、应付账款及其他应付款的增加所致。债务合计中流动负债占比90.80%，非流动负债占比9.20%，流动负债占比高。截至2013年底，华宇电磁线应付票据与应付账款均大幅增长，分别为32434.00万元、3967.36万元，分别同比增长113.38%、399.09%；其他应付款2741.04万元，主要为无息企业间拆解资金。

从有息债务规模来看，受短期借款和应付票据的大幅增加影响，2013年底，华宇电磁线全部债务合计59153.33万元，同比增长48.82%，其中短期债务占比89.32%，长期债务占比10.68%，短期债务占比远高于长期债务。从债务指标看，2013年底，华宇电磁线资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.49%、85.76%、39.14%，较上年分别增长20.21、21.16、16.57个百分点，华宇电磁线债务负担明显加重，且短期偿债压力较大。

截至2014年3月底，华宇电磁线资产总额63400.74万元，较2013年底下降19.27%，主要是华宇电磁线加大客户回款力度，同时收紧客户赊销比例引起应收账款下降48.26%所致；其中流动资产占比89.61%，非流动资产占比10.39%，流动资产占比较2013年底下降1.90个百分点。

从负债方面看，截至2014年3月底，华宇电磁线负债合计53333.72万元，较2013年底下降22.37%，主要为华宇电磁线于2014年2月份回购4634.44万元发行的债券所致。截至2014年3月底，华宇电磁线全部债务合计53011.89万元，较2013年底下降10.38%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.12%和84.04%，均较2013年底有所下降。

截至2014年3月底，华宇电磁线所有者权益合计10067.02万元，受未分配利润增加影响较年初增长2.46%。

总体看，跟踪期内，华宇电磁线资产总额中应收账款占比较高，受其影响资产规模波动变化；短期借款和应付票据的大幅增加使华宇电磁线有息债务规模快速上升，债务负担重，且短期偿债压力较大。

偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013年底，华宇电磁线流动比率和速动比率分别为115.19%、99.19%，受短期借款、应付票据和其他应付款等流动负债的快速增长影响同比分别减少37.98、20.24个百分点。2013年，华宇电磁线经营活动现金流量净额为9842.49万元，经营现金流动负债比为15.78%，经营活动现金流量净额对流动负债有一定的保护能力。截至2014年3月底，华宇电磁线流动比率与速动比率分别为110.00%、90.93%，较2013年均有所下降。整体看，华宇电磁线短期偿债压力加大，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2013年华宇电磁线EBITDA为1061.77万元，受利润总额大幅减少影响同比下降76.32%；有息债务的上升使利息支出同比增长73.34%，EBITDA利息倍数由2012年的2.02倍下降至0.28倍；全部债务/EBITDA由8.86倍上升至55.71倍。总体看，华宇电磁线长期偿债能力弱。

华宇电磁线于2011年2月16日参与发行了总金额为4.90亿元，期限为6年的中小企业集合债券（“11豫中小债”），“11豫中小债”投资者有权选择在第三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。其中华宇电磁线发行6000万元（以下简称“存续债券”），投资人于2014年2月回售给华宇电磁线4634.44万元，剩余存续债券规模为1684.89万元。

华宇电磁线2013年底现金类资产为24920.80万元，扣除受限制货币资金15644.48万元后，为存续债券的5.51倍，对存续债券的

保护能力较好。2013 年，华宇电磁线 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券的保护倍数分别为 0.63 倍、52.03 倍和 5.84 倍。华宇电磁线经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券覆盖程度好。

截至 2014 年 9 月底，华宇电磁线对外担保 28 笔，合计担保金额 30580 万元，担保比率达 303.76%，较上年同期上升 178.33 个百分点。被担保企业多为新乡市制造业企业，且与华宇电磁线为互保关系。总体看，华宇电磁线担保比率过高，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，华宇电磁线或有负债风险明显加重，或有负债风险很高。

表 26 2014 年 9 月底华宇电磁线对外担保前 10 企业情况

被担保企业	担保金额（万元）
新乡市中联石化锻压有限公司	1910
新乡市新机创新机械有限公司	3000
新乡市翔川油墨有限公司	7580
河南恒升起重股份有限公司	4000
新乡市天禄工业有限公司	2000
河南华方通医药有限公司	1390
新乡县京华镁业有限公司	3300
河南力之星三轮摩托车制造有限公司	2700
新乡市双狮线缆有限公司	2000
新乡天丰机械制造有限公司	1500
河南六建钢结构有限公司	1200
合计	28670

资料来源：华宇电磁线提供

截至2014年9月底，华宇电磁线在多家商业银行共获得银行授信额度33000万元，已使用额度25400万元，尚未使用信用额度7600万元。华宇电磁线间接融资渠道有待拓宽。

过往债务履约情况

华宇电磁线未提供最新《企业基本信用信息报告》。根据资本市场公开发行的债务历史情况，华宇电磁线正常付息，资本市场履约情况良好。

抗风险能力

基于对华宇电磁线自身经营及财务状况，

以及华宇电磁线担保企业经营状况的综合分析，华宇电磁线整体抗风险能力弱。

(5) 募集资金使用情况

华宇电磁线“11 豫中小债”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，存续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。2012~2013 年产量分别为 15452 吨、17542 吨，2014 年 1~3 月为 4263 吨，产能利用率逐步提高。

募集资金使用方面，华宇电磁线项目开工较早，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，资金主要为华宇电磁线自筹及银行贷款，因而，经股东会同意，华宇电磁线将本次募集资金用于铜板带项目所需原材料铜板的购置。

“11 豫中小债”每年付息一次，华宇电磁线已于 2014 年 2 月 17 日完成当年利息的兑付，并且完成 4634.44 万元本金的偿付，剩余存续期债券规模为 1684.89 万元。

(6) 结论

跟踪期内，华宇电磁线收入增长较快，但利润亏损较大；股东大规模分红导致所有者权益下降；同时债务率和对外担保比率过高，整体经营风险较大。综合考虑，联合资信对华宇电磁线的主体长期信用等级由 BB⁺调整为 BB⁻，评级展望由稳定调整至负面。

8. 新乡市起重机厂有限公司

(1) 主体概况

新乡市起重机厂有限公司（以下简称“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，新乡起重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 年新乡起重

注册资本增至 6000 万元，其中河南恒升起重股份有限公司（以下简称“恒升起重”）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，新乡起重 3 名自然人股东马天贺、徐玉兴和徐进增将股权全部转让，新乡起重成为恒升起重的全资子公司。新乡起重于 2014 年 3 月 24 日完成增资，增资后新乡起重注册资本将达到 12900 万元，截至 2014 年 3 月底，新乡起重新增注册资本实际到账 4006 万元，新乡起重注册资本 10006 万元，徐广善先生持股恒升起重 57.39%，为新乡起重实际控制人。

新乡起重以起重机械制造为主营业务，截至 2014 年 3 月底，在岗员工 540 人。

截至 2013 年底，新乡起重资产总额 45148.41 万元，所有者权益 17896.90 万元；2013 年新乡起重营业收入 32154.17 万元，利润总额 2159.48 万元。

截至 2014 年 3 月底，新乡起重资产总额 53345.34 万元，所有者权益 21958.95 万元；2014 年 1~3 月底新乡起重实现营业收入 2133.10 万元，利润总额 67.38 万元。

新乡起重注册地址：河南新乡市开发区南环路东 1 号；法定代表人：徐广善。

（2）基础素质

新乡起重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业骨干企业之一，是国内三大铝冶炼专用起重设备制造厂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”。新乡起重拥有数十项国家专利，承担“国家火炬计划项目”两项，新乡起重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）。

跟踪期内，新乡起重获得“河南省名牌产品”、“河南省信息化与工业化融合示范企业”、

“河南省十佳科技创新型示范企业”、“新乡市科技工作优秀创新团队”、“2013 年新乡市市长质量奖”等奖项和荣誉称号。

新乡起重积极进行高新技术研发和专利申请，跟踪期内，共获得以下十项专利。

表 27 2013 年新乡起重所获专利情况

序号	2013 年公司所获专利情况	专利号
1	双吊耳自动开闭板坯夹钳	ZL201320284042.3
2	液压式卧卷提升机	ZL201320284036.8
3	自动开闭板坯夹钳	ZL201320283957.2
4	平移式电动板坯夹钳	ZL201320336665.0
5	电动平移式板坯夹钳	ZL201320336682.4
6	风能起重机	ZL201320284045.7
7	自卸式双工位套筒吊具	ZL201320284013.7
8	齿条式卧卷提升机	ZL201320284011.8
9	铸铝锭立吊夹钳	ZL201320284015.6
10	铸铝锭提升机	ZL201320283831.5

资料来源：新乡起重提供

总体看，跟踪期内，新乡起重在起重机专业领域不断提升自身核心竞争力，知名度和竞争力得到进一步提升。

（3）管理分析

跟踪期内，新乡起重法人治理结构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

（4）经营分析

新乡起重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。跟踪期内，受宏观经济影响，中国起重机市场呈现低迷态势，新乡起重仍通过维护现有优质客户、稳定市场占有率和加大科技创新力度的方式，使新乡起重营业收入实现稳定增长，2013 年新乡起重实现营业收入 32154.17 万元，同比增长 9.88%。各类产品在收入中的占比基本与 2012 年相同，智能化起重机（包括多功能起重机和智能机械手）和通用型起重机（包括单双梁起重机）仍为收入的主要来源，分别占 2013 年营业收入的 55.05% 和 34.21%，其他起重机械占比 10.74%。因 2014 年一季度在产品中智能化起重

机占比较高，附加值较高，生产周期较长，下半年才能确认收入，同时2014年一季度销售的产品主要是通用类起重机产品，销售均价相对较低，故2014年一季度销售额同比有所下降，2014年1~3月新乡起重实现营业收入2133.10万元，占2013年全年营业收入的6.63%。2013年，新乡起重综合毛利率为21.36%，较2012年略有下浮，2014年1~3月，综合毛利率为25.22%，主要是新乡起重通过技术创新，优化

生产工艺，提高钢材等原材料利用率和钢材价格处于低位所致。智能化起重机毛利率近年来持续上升，2013年和2014年一季度分别为31.95%和33.75%。新乡起重2014年一季度已取得订单8400万元，其中港口用门座起重机6台合计5230万元，通用起重机合计2500万元，新乡起重目前手持订单量可以满足目前的正常经营活动。

表28 2011~2014年一季度新乡起重经营情况（单位：万元、%）

分行业/分产品	营业收入				毛利率			
	2011年	2012年	2013年	14年1~3月	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
智能化起重机	12794	16108	17700	1200	29.25	31.82	31.95	33.75
通用类起重机	8126	11120	11000	750	6.45	9.87	8.85	9.33
其他起重机械	2794	2031	3454	183	16.57	22.85	11.81	34.43
合计	23714	29259	32154	2133	17.42	21.51	21.36	25.22

资料来源：新乡起重提供

新乡起重生产所需原材料主要是钢材、电机、减速机、电器和配套件等。钢材在成本中占比在50%左右，2013年钢材采购均价为3850元/吨，较2012年每吨下降330元；2014年第一季度采购均价为3620元/吨，每吨较2013年下降230元；钢材的主要供应商为邢台富发商贸有限公司、河北玄龙钢铁轧制有限公司和山西同元实业集团有限公司等；目前国内钢铁市场供远大于求，市场价格呈底部震荡趋势，新乡起重议价能力较强，可以保障公司现阶段的盈利能力。电机和减速机在成本中占比16%左右，2013年以来电机和减速机的价格较2012年略有上升，主要供应商为大连众益电器工程公司和河南锦鹏物资有限公司等，集中度一般，新乡起重议价能力尚可。

2013年，新乡起重智能化起重机、通用类起重机和其他起重机械分别销售7000吨、11100吨和1400吨。2013年，受益于新乡起重新厂房的建成，产能有较大幅度增长，产能可以达到3万吨，其中智能化起重机可以达到1万吨，通用类可以达到2万吨，新乡起重主要产品的产、销

量较2012年均有所增长。2014年第一季度，新乡起重主要产品智能化起重机、通用类起重机和其他起重机械的销量分别是2013年的6.78%、6.82%和5.30%。

新乡起重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。新乡起重产品主要销往华北、华南、中部、华东和西北地区，与大唐国际、武钢集团、中铝国际、魏桥铝电和攀枝花铝业等大型企业合作密切。2013年新乡起重前五名客户为重庆市能源投资集团物资有限责任公司、山东魏桥铝电有限公司、滨州市滨北新材料有限公司、惠民县汇宏新材料有限公司和唐山市丰南区经安钢铁公司，销售占比为37.52%。2013年新乡起重主要产品产量和销量较2012年均有所增加。跟踪期内，新乡起重主要产品的销售均价较2012年均有所下降，2013年智能化起重机销售均价为2.65万元/吨，同比下降0.05万元/吨，通用类起重机销售均价为1.05万元/吨，同比下降0.05万元/吨，其他起重机械价格稳定在1.70万元/吨；2014年一季度，三大类产品销售均价均有0.03~0.10万元/吨的下降，新乡起重产品价格

的下行受起重机需求低迷影响较大，但高附加值的智能化起重机价格弹性更为良好。

跟踪期内，新乡起重积极与大客户开展业务合作，不仅有效地避免了低价恶性竞争，同时极大地提升了品牌影响力。新乡起重上述客户资产及业务规模较大，经营稳定，具备较强实力进行技术改造和设备更新，每年对冶金起重设备都有更高的要求。新乡起重将加大技术研发力度，强化与既有大客户合作层次，跟踪用户需求变化，巩固新乡起重产品供应商的优势地位。

新乡起重2014年一季度获得订单金额8400万元，与上年同期相比，通用类起重机订

单规模有所下降，多功能起重机订单规模大幅提升，新乡起重产品结构不断优化。

未来投资发展方面，新乡起重已于2013年9月新征180亩土地用于“年产160台海陆联运专用设备项目”的建设用地，该项目符合中国建立创新型国家及发展装备制造业的方向，项目的实施顺应国家目前支持航空物流业快速发展，对推动郑州航空经济综合实验区建设有积极的意义，可促进中国港口运输自动化的发展，项目建成投产后将给新乡起重盈利能力以极大提升。该项目预计总投资金额5.68亿元，贷款4.00亿元，新乡起重对外融资压力大。

表29 新乡起重在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2014年3月底 已投资金额	2014年 4月~12月	2015年	2016年及 以后
		贷款	自筹				
年产160台海陆联运专用设备项目	56750	40000	16750	2840	13910	38130	1870
合计	56750	40000	16750	2840	13910	38130	1870

资料来源：新乡起重提供

总体看，跟踪期内，新乡起重主要业务经营正常，产品结构向高附加智能化起重机方向升级，手持订单量充足，但未来对外融资需求较高。随着“年产160台海陆联运专用设备项目”的建成投产，新乡起重整体实力和盈利能力将得到大幅提升。

（5）财务分析

新乡起重提供的2013年财务报表已经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。新乡起重2014年一季度财务报表未经审计。

截至2013年底，新乡起重合并资产总额45148.41万元，所有者权益17896.90万元。2013年新乡起重实现营业收入32154.17万元，利润总额2159.48万元。

截至2014年3月底，新乡起重合并资产总额53345.34万元，所有者权益21958.95万元。2014年1~3月新乡起重实现营业收入2133.10万元，利润总额67.38万元。

①盈利能力

跟踪期内，新乡起重通过维护现有优质客户、稳定市场占有率和加大科技创新力度的方式，使新乡起重营业收入实现稳定增长，2013年新乡起重实现营业收入32154.17万元，同比增长9.88%，同期营业成本的增速高于收入增速2.13个百分点，2013年新乡起重营业利润率为21.20%，较去年同期下降1.51个百分点。

2013年新乡起重营业外收入339.70万元，主要为递延收益转入和新乡市财政局和新乡市科学技术局拨付的研发资金和项目资金，同期新乡起重营业外支出1.76万元。2013年新乡起重利润总额2159.48万元。从盈利指标看，2013年新乡起重总资产收益率和净资产收益率分别为11.26%和10.68%，较2012年略有下降。

2014年1~3月，新乡起重实现营业收入、利润总额分别是2133.10万元、67.38万元，分别是2013年的6.31%和3.12%，主要系2014年一季度销售的产品主要是通用类起重机产

品,销售均价相对较低所致。2014年1~3月,新乡起重营业利润率为25.09%,较2013年上升3.89个百分点,主要是新乡起重通过技术创新,优化生产工艺,提高钢材等原材料利用率和钢材价格处于低位所致。

总体看,近三年来新乡起重收入稳步增长,盈利能力较强,但产品结构调整影响,2014年一季度公司收入实现情况较差,收入和利润总额快速下降。

②现金流及保障

经营活动方面,2013年新乡起重实现销售商品、提供劳务收到的现金38152.13万元,同比增长28.03%,现金收入比为118.65%;2013年收到其他与经营活动有关的现金3182.31万元,主要为新乡起重与其他公司的往来款、利息收入和营业外收入。2013年新乡起重购买商品、接受劳务支付的现金为33317.35万元,同比增长42.58%;同期支付的其他与经营活动有关的现金4187.76万元,主要是其他费用、同其他单位往来款和保证金。2013年新乡起重经营活动产生的现金流量净额为579.75万元,同比下降81.64%。

投资活动方面,2013年新乡起重投资活动主要为购建固定资产、无形资产支付的现金,投资活动产生的现金流量净额为-2402.95万元,2013年筹资活动前产生的现金流量净额为-1823.20万元,存在一定外部融资压力。

筹资活动方面,2013年新乡起重筹资活动主要为取得借款、偿还借款和利息,筹资活动产生的现金流量净额表现为293.08万元。

总体看,跟踪期内,新乡起重经营活动获现能力尚可,考虑到新乡起重在建的“年产160台海陆联运专用设备项目”规模较大,且大部分建设资金将来源于对外借款,新乡起重近期筹资压力较大。

③资本及债务结构

资产

截至2013年底,新乡起重资产总额45148.41万元,其中流动资产和非流动资产分

别占68.22%和31.78%,新乡起重资产以流动资产为主,资产结构较上年变化不大。

截至2013年底,新乡起重货币资金较2012年底大幅减少,2013年为598.98万元,主要是新乡起重产品生产结构中智能化起重设备所占比重持续增加,该类起重设备生产周期长,所使用的电机、元器件、液压设备、气控设备等原材料较通用类大幅增加,导致存货规模和预付账款快速增长,同时新乡起重应付账款比2012年有所下降,导致2013年占用货币资金较2012年有所增加。

截至2013年底,新乡起重应收账款余额为14861.40万元,账龄1年以内的占74.61%,1~2年的占22.31%,两年以上的占3.08%;2013年新乡起重累计计提坏账准备1039.76万元,计提比率7.00%,计提较充分,新乡起重应收账款净值为13821.65万元,同比下降2.75%;应收前五位欠款单位货款占新乡起重应收账款总额的21.29%,客户集中度较低。总体看,新乡起重应收账款账龄较短,坏账计提较充分,回款风险较低。

截至2013年底,新乡起重存货规模为11394.50万元,同比增长56.66%,从构成看,原材料占18.10%,在产品占67.34%,库存商品占14.56%。

截至2013年底,新乡起重非流动资产合计14349.54万元,同比增长20.31%,主要为在建工程和固定资产规模的增长。

截至2014年3月底,新乡起重资产总额53345.34万元,较2013年底增长18.16%,增长部分主要来源于预付款项、其他应收款和货币资金的增加。

跟踪期内,新乡起重资产以流动资产为主,流动资产以应收账款和存货为主,新乡起重整体资产质量尚可。

所有者权益

截至2013年底,新乡起重所有者权益合计17896.90万元,较2012年底增长11.96%,主要源于未分配利润的增加,其中实收资本、

资本公积和未分配利润分别占 33.53%、32.70% 和 30.40%。截至 2014 年 3 月底，新乡起重所有者权益增长至 21958.95 万元，增长主要来自股东恒升起重的增资，实收资本增至 10006.00 万元。总体看，新乡起重所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2013 年底，新乡起重负债总额 27251.51 万元，同比增长 6.60%，其中流动负债占比 85.32%，非流动负债占 14.68%。截至 2014 年 3 月底，负债合计 31386.39 万元，较 2013 年底增长了 15.17%，增长部分来源于短期借款和其他应付款的增加，新乡起重于 2014 年 2 月 11 日赎回集合债券 2876.74 万元，截至 2014 年 3 月底，应付债券余额为 1123.26 万元。

截至 2013 年底，新乡起重全部债务 12455.00 万元，其中长期债务占 32.12%。从债务指标看，2013 年新乡起重资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 60.36%、18.27%、41.04%，资产负债率和长期债务资本化比率较 2012 年略有下降，全部债务资本化比率同比上升 3.64 个百分点。截至 2014 年 3 月底，全部债务 13027.26 万元，长期债务占比降至 8.62%，资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 58.84% 和 37.24%。

跟踪期内，新乡起重债务以流动负债为主，债务负担较轻。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2013 年底，新乡起重流动比率和速动比率分别为 132.46% 和 83.45%，速动比率下降较快，主要受跟踪期内公司存货规模大幅增长影响较大；2014 年 3 月底两项指标分别为 128.74% 与 89.22%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 2.49%，较 2012 年减少 12.15 个百分点。总体看，新乡起重短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2013 年新乡起重 EBITDA 为 4016.19 万元；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.67 倍和 3.10 倍。总体看，新乡起重长期偿债能力尚可。

截至 2014 年 8 月底，新乡起重对外担保合计 1600.00 万元，全部为对母公司恒升起重的担保，担保到期日为 2014 年 12 月 11 日，新乡起重担保比率为 7.29%。

截至 2014 年 8 月底，新乡起重获得银行授信 10199 万元，已使用额度为 7599 万元，剩余 2600 万元额度未使用。

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版），截至 2014 年 10 月 22 日，新乡起重（机构信用代码为 G1041070300036810C）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。

⑤本期集合债券偿还能力分析

投资者对“11 豫中小债”行使回售权利完毕后，新乡起重赎回 2876.74 万元，存续期内债券余额为 1123.26 万元，截至 2013 年和 2014 年 3 月底，新乡起重现金类资产分别为 793.98 万元、2949.09 万元，分别是本期集合债券余额的 0.71 倍、2.63 倍，对本期集合债券的保护能力一般。

2013 年，新乡起重 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余额的保护倍数分别为 3.58 倍、36.80 倍和 0.52 倍。新乡起重经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期集合债券覆盖程度较强。

⑥过往债务履约情况

2011 年新乡起重发行集合债券 4000 万元，发行期限 6 年，2014 年 2 月 12 日已完成 2013 年的付息，截至目前，新乡起重在资本市场履约情况良好。

⑦抗风险能力

基于对新乡起重自身经营和财务状况，以及新乡市政府对新乡起重在科研和资金方面的支持，综合判断，新乡起重整体抗风险能力一般。

（6）结论

跟踪期内，受起重机行业低迷影响，2014 年以来新乡起重收入和利润总额快速下滑。综合考虑，联合资信维持新乡起重 BBB 的主体长

期信用等级，评级展望由稳定调整为负面。

资料来源：河南担保提供。

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。河南担保成立后多次进行股权结构调整及增资扩股。截至报告出具日，河南担保注册资本增至 5.10 亿元，资本金已全部到位。公司共有 11 家企业法人股东，前五大股东持股情况见下表。河南担保第一大股东为河南平原控股集团股份有限公司，出资 1.18 亿元，持股比例为 23.13%。

表 30 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	河南平原控股集团股份有限公司	11795.14	23.13
2	鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司	7863.43	15.42
3	河南元和投资有限公司	6967.00	13.67
4	河南大用实业有限公司	5898.07	11.57
5	周口市兴农投资担保有限公司	4914.89	9.64
合 计		37438.53	73.43

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、业务管理部、评审研发部、稽核审计部、计划财务部和综合管理部，现有员工 87 人。

截至 2013 年末，河南担保资产总额 12.31 亿元，所有者权益 5.46 亿元。2013 年河南担保实现营业收入 2.24 亿元，其中，担保业务收入 1.91 亿元，利息收入 0.32 亿元；全年实现净利润 0.88 亿元。河南担保期末在保余额 57.87 亿元，其中融资担保余额 44.86 亿元、非融资担保余额 10.61 亿元、金融担保余额 2.40 亿元。

河南担保注册地址：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，公司注册资本增至 40100.00 万元。2012 年，郑州市财务开发公司将其持有的 6000 万股股权转让给郑州市财政局，郑州市财政局成为郑州中小担保第一大股东。2013 年 10 月，郑州中小担保进行了股权整合，郑州市财政局及郑州市财务开发公司将持有的全部公司股份划拨给郑州投资控股有限公司，郑州投资控股有限公司成为郑州中小担保第一大股东。截至 2013 年末郑州中小担保股东及持股情况见下表。

表 31 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	郑州投资控股有限公司	39000.00	97.26
2	新郑市财政局	1000.00	2.49
3	郑州纱嫂集团	100.00	0.25
合 计		40100.00	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 2013 年末，郑州中小担保共有员工 40 人。

截至 2013 年末，郑州中小担保资产总额 81856.87 万元，其中货币资金 60212.40 万元；负债总额 35666.45 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 19604.53 万元；所有者权益 46190.43 万元，其中实收资本 40100.00 万元；担保余额 393391.67 万元。2013 年，郑州中小担保实现营业收入 3021.77 万元，净利润 248.75 万元。

截至 2014 年 3 月末，郑州中小担保资产总额 86656.04 万元，其中货币资金 65047.56 万元；负债总额 40253.64 万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计 21438.28 万元；所有者权益 46402.40 万元，其中实收资本 40100.00 万元；担保余额 448891.00 万元。2014 年 1-3 月，郑州中小担保实现营业收入 1653.02 万元，净利润 191.83 万元。

郑州中小担保注册地址：郑州市金水区中州大道 1108 号；法定代表人：赵少伟。

（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。

2014 年上半年，新乡担保董事长及总经理被检察机关调查，目前仍在调查之中，该事件对新乡担保运营产生重大的不利影响。

新乡担保主营担保业务已基本停止，目前工作主要是在保客户的保后管理和担保代偿的清收。截至 2014 年 7 月末，新乡担保在保责任余额 5800 万元，其中银行贷款担保余额 3000

万元，集合债担保余额 2800 万元；在保客户 6 家。目前，新乡担保的营业执照和融资业务经营许可证未年检。

新乡担保无法提供 2013 年审计报告。根据新乡担保提供的未经审计的财务报表，截至 2014 年 7 月末，新乡担保资产总额 13515 万元，负债总额 1583 万元，所有者权益合计 11932 万元。资产中，现金及银行存款 4466 万元，其他应收款 6236 万元，短期投资 2000 万元。其他应收款与短期投资均为企业往来款，上述两项资产合计 8236 万元。企业往来款具有一定的回收风险。

2014 年 1-7 月，新乡担保担保业务收入 692 万元，利息净收入 12 万元。担保业务收入中有 600 万元为集合债的担保收入。

此次事件对新乡担保的业务经营将产生重大的不利影响。由于目前正处于调查阶段，案件处理结果及其对新乡担保未来经营的影响尚不明确。根据对公司目前的财务数据及经营情况综合判断，联合资信将新乡担保的主体长期信用等级由 BBB⁺下调至 BB，评级展望为负面。

（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 2013 年末，安阳担保前 5 大股东持股比例见下表。

表 32 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 2013 年末，安阳担保资产总额 32432.12 万元，其中流动资产 32385.98 万元；负债总额 17131.88 万元，其中短期责任准备金余额 1718.28 万元，担保赔偿准备金余额 4577.25 万元；所有者权益 15300.24 万元。2013 年，安阳担保实现担保业务收入 3436.55 万元，净利润 1668.05 万元。

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

3. 跟踪期内统一担保人评级结果

2014 年联合资信对四家统一担保人进行跟踪评级，其中担保方新乡担保因为其董事长及总经理被检察机关调查，该事件对新乡担保运营产生重大不利影响。由于目前正处于调查阶段，案件处理结果及对新乡担保的未来经营的影响尚不明确。根据对新乡担保目前的财务数据及经营情况综合判断，联合资信将新乡担保的主体长期信用等级由 BBB⁺调整至 BB，评级展望为负面；其他三家担保方主体长期信用等级和展望未做调整。（见下表）

表 33 本期集合债券担保人主体长期信用

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/稳定	A/稳定
郑州中小企业担保有限公司	A/稳定	A/稳定
新乡市发展投资担保有限公司	BBB ⁺ /稳定	BB/负面
安阳市信用担保投资有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

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 35.19 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于不迟于偿付日起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。

6. 其他事项

本期集合债券设立偿债专户，提取债券发行总额的 10%风险准备金，风险准备金由统一担保人缴纳。截至 2014 年 10 月底，本期集合债券提取的风险准备金是剩余发债额度的 7.20%。

本期集合债券聘请主承销商第一创业证券有限责任公司担任债权代理人，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。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；同时地方政府对本期集合债券的支持和协调作用较大。

七、结论

“11 豫中小债”2014 年回售后，待偿余额

规模较小，且考虑到本期集合债券采用的是联保模式，即使新乡担保信用级别向下调整，但对整体担保效力影响不大。同时考虑到再担保措施的实施，及当地政府的支持和协调，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。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
河南大用	现金类资产(亿元)	1.48	2.93	2.35	0.96
	资产总额(亿元)	30.34	37.32	45.92	41.48
	所有者权益(亿元)	7.98	5.39	5.64	5.13
	短期债务(亿元)	9.05	12.58	15.54	15.96
	全部债务(亿元)	13.64	19.22	24.07	23.37
	营业收入(亿元)	34.44	37.08	33.04	8.11
	利润总额 (亿元)	0.58	-2.08	-3.94	-0.51
	EBITDA(亿元)	2.52	0.80	-1.09	--
	经营性净现金流(亿元)	2.37	7.60	-6.58	0.11
	营业利润率(%)	8.82	0.60	-4.29	0.93
	净资产收益率(%)	6.72	-40.07	-70.31	--
	资产负债率(%)	73.71	85.57	87.71	87.64
	全部债务资本化比率(%)	63.09	74.64	77.51	78.53
	流动比率(%)	98.09	64.91	69.34	56.53
	全部债务/EBITDA(倍)	5.42	23.94	-22.12	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	0.76	-0.86	--
	经营现金流动负债比(%)	13.36	30.08	-20.72	--
普康药业	现金类资产(亿元)	2.45	4.90	4.82	4.43
	资产总额(亿元)	10.49	14.88	14.70	14.44
	所有者权益(亿元)	1.91	2.09	1.68	1.56
	短期债务(亿元)	4.55	8.86	9.65	9.27
	全部债务(亿元)	5.25	9.58	10.37	9.45
	营业收入(亿元)	5.67	7.36	6.47	1.53
	利润总额 (亿元)	0.13	0.23	-0.45	-0.13
	EBITDA(亿元)	0.68	0.75	0.53	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.55	0.56	-0.27	-
	营业利润率(%)	11.96	15.84	11.81	13.93
	净资产收益率(%)	5.51	9.08	-25.96	--
	资产负债率(%)	81.75	85.94	88.56	89.22
	全部债务资本化比率(%)	73.26	82.07	86.05	85.85
	流动比率(%)	95.79	96.13	91.44	86.87
	全部债务/EBITDA(倍)	7.68	12.69	19.64	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	5.41	0.91	--
	经营现金流动负债比(%)	-7.00	4.61	-2.21	--
平原非标	现金类资产(亿元)	1.36	1.41	1.43	0.99
	资产总额(亿元)	4.82	5.90	7.04	7.57

	所有者权益(亿元)	2.04	2.33	2.79	2.82
	短期债务(亿元)	1.08	0.82	0.71	0.66
	全部债务(亿元)	1.26	1.00	0.89	0.71
	营业收入(亿元)	3.12	3.12	3.63	0.55
	利润总额 (亿元)	0.43	0.36	0.35	0.04
	EBITDA(亿元)	0.53	0.48	0.47	--
	经营性净现金流(亿元)	0.23	0.51	0.06	-0.22
	营业利润率(%)	26.35	25.40	25.46	27.30
	净资产收益率(%)	17.73	13.12	10.62	--
	资产负债率(%)	57.64	60.41	60.32	62.69
	全部债务资本化比率(%)	38.21	29.92	24.16	20.01
	流动比率(%)	155.35	149.09	148.14	139.64
	全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.08	1.91	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	8.13	6.78	7.58	--
	经营现金流动负债比率(%)	9.15	15.10	1.38	--
开封特耐	现金类资产(亿元)	0.72	0.69	0.95	--
	资产总额(亿元)	5.15	5.06	5.86	--
	所有者权益合计(亿元)	2.35	2.58	2.81	--
	长期债务(亿元)	0.63	0.50	0.50	--
	全部债务(亿元)	2.53	2.24	2.79	--
	营业收入 (亿元)	3.61	4.11	4.26	--
	利润总额 (亿元)	0.28	0.29	0.30	--
	EBITDA(亿元)	0.53	0.52	0.46	--
	经营性净现金流(亿元)	0.39	0.48	0.57	--
	营业利润率(%)	23.03	20.91	19.74	--
	净资产收益率(%)	9.89	9.07	9.15	--
	资产负债率(%)	54.32	49.03	52.05	--
	全部债务资本化比率(%)	51.83	46.53	49.84	--
	流动比率(%)	169.76	201.30	184.38	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.80	4.28	6.01	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	3.97	3.40	--
	经营现金流动负债比(%)	18.02	24.12	22.47	--
林州重机	现金类资产(亿元)	8.51	6.47	7.47	6.89
	资产总额(亿元)	28.35	45.46	54.51	53.77
	所有者权益(亿元)	18.47	21.97	23.71	23.85
	长期债务(亿元)	1.04	0.50	0.50	0.14
	全部债务(亿元)	6.42	11.51	19.36	19.13
	营业收入(亿元)	11.03	13.32	20.52	4.97
	利润总额 (亿元)	2.17	2.80	2.86	0.74

	EBITDA(亿元)	2.51	3.69	4.91	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.63	0.79	0.89	--
	营业利润率(%)	28.29	29.18	23.41	23.10
	净资产收益率(%)	9.87	10.83	9.55	--
	资产负债率(%)	34.85	51.66	56.51	55.65
	全部债务资本化比率(%)	25.79	34.37	44.95	44.51
	流动比率(%)	242.34	79.54	88.74	89.16
	全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.12	3.94	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	17.23	8.27	5.57	--
	经营现金流动负债比(%)	-7.33	3.51	3.09	--
岷山有色	现金类资产(亿元)	1.79	2.92	2.55	3.51
	资产总额(亿元)	9.54	12.16	12.82	13.25
	所有者权益(亿元)	3.83	4.89	4.62	4.72
	短期债务(亿元)	4.81	6.71	7.37	8.17
	全部债务(亿元)	5.31	7.21	7.87	8.31
	营业收入(亿元)	6.84	9.13	8.80	3.27
	利润总额 (亿元)	0.79	0.61	0.27	0.12
	EBITDA(亿元)	1.12	1.55	1.19	--
	经营性净现金流(亿元)	0.86	1.16	0.38	0.00
	营业利润率(%)	17.67	17.51	9.70	8.49
	净资产收益率(%)	15.40	10.34	5.00	--
	资产负债率(%)	59.86	59.78	63.95	64.37
	全部债务资本化比率(%)	58.11	59.59	63.02	63.79
	流动比率(%)	109.47	116.96	113.68	110.54
	全部债务/EBITDA(倍)	4.72	4.66	6.62	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.42	2.24	2.08	--
	经营现金流动负债比(%)	16.41	17.09	4.87	--
华宇电磁线	现金类资产(亿元)	1.70	2.63	2.49	2.49
	资产总额(亿元)	5.30	6.66	7.85	6.34
	所有者权益(亿元)	2.07	2.18	0.98	1.01
	短期债务(亿元)	2.26	3.34	5.28	5.13
	全部债务(亿元)	2.87	3.97	5.92	5.30
	营业收入(亿元)	4.65	5.80	8.17	1.83
	利润总额 (亿元)	0.08	0.14	-0.37	0.03
	EBITDA(亿元)	0.29	0.45	0.11	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.17	1.07	0.98	0.36
	营业利润率(%)	7.57	9.13	4.74	6.47
	净资产收益率(%)	2.86	4.82	-35.79	--
	资产负债率(%)	60.87	67.28	87.49	84.12
	全部债务资本化比率(%)	58.07	64.60	85.76	84.04

	流动比率(%)	174.12	153.17	115.19	110.00
	全部债务/EBITDA(倍)	9.98	8.86	55.71	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.02	0.28	--
	经营现金流动负债比(%)	-6.68	27.72	15.78	28.02
新乡起重	现金类资产(万元)	903.39	4791.60	793.98	2949.09
	资产总额(万元)	32151.66	41548.64	45148.41	53345.34
	所有者权益(万元)	14130.01	15984.70	17896.90	21958.95
	短期债务(万元)	3550.00	5550.00	8455.00	11904.00
	全部债务(万元)	7550.00	9550.00	12455.00	13027.26
	营业收入(万元)	23713.86	29258.56	32154.17	2133.10
	利润总额(万元)	2340.86	2143.64	2159.48	67.38
	EBITDA(万元)	2994.65	3650.16	4016.19	--
	经营性净现金流(万元)	-2154.74	3157.93	579.75	--
	营业利润率(%)	19.81	22.71	21.20	25.09
	净资产收益率(%)	14.02	11.60	10.68	--
	资产负债率(%)	56.05	61.53	60.36	58.84
	全部债务资本化比率(%)	34.82	37.40	41.04	37.24
	流动比率(%)	158.26	137.37	132.46	128.74
	全部债务/EBITDA(倍)	2.52	2.62	3.10	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	7.25	2.96	2.67	--
	经营现金流动负债比(%)	-15.37	14.64	2.49	--

注：1、各发行人 2014 年度一季度财务数据未经审计；

2、河南大用经审计的 2013 年现金流量表出现多个科目金额未充分抵消，上表相关数据和指标计算以河南大用提供的更正后的现金流量表（未经审计）及现金流量表附表为准；

3、开封特耐未提供 2014 年一季报。

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。