# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2806 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/11豫中小”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月八日

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/11 豫中小 |
| 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⁻/稳定 | BB⁻/稳定 |
| 南阳普康药业有限公司 | CCC/负面 | CC/负面 |
| 河南平原智能装备股份有限公司（原名河南平原非标准装备股份有限公司[1]） | 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⁺/负面 | 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 | B/负面 | 终止信用等级 |
| 新乡市起重机厂有限公司 | BB/负面 | 终止信用等级 |
| **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 | C | C |
| 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：**2016 年 12 月 8 日

**分析师**

张 丽　陈 茜　历 剑　韩家麒　张 依　王兴萍

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

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

**网址：**www.lhratings.com

[1]2016 年 5 月 13 日，河南平原非标准装备股份有限公司更名为河南平原智能装备股份有限公司。

## 评级观点

2016 年国内经济下行压力继续加大，中小企业面临的困难更加严峻。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，缓解中小企业发展困境。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对 8 家发行人进行了跟踪评级。跟踪期内，本期集合债券部分发行人经营状况保持稳定，但部分发债企业受行业波动影响，经营和财务状况弱化，整体抗风险能力减弱。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，2 家发行人主体长期信用等级进行了相应调整，由于 2 家发行人未出具 2015 年审计报告和未提供跟踪评级资料，联合资信终止 2 家发行人信用等级。

本期集合债券设立了较为完善的偿债保证措施安排：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 4 家担保公司的主体长期信用等级和展望。

“11 豫中小债/11 豫中小”2014 年回售后，待偿余额规模较小，考虑到本期集合债券采用联保模式、再担保措施的实施，以及当地政府的支持和协调，综合评估，本期集合债券不能按期还本付息的风险低，联合资信维持“11 豫中小债/11 豫中小”信用等级为 AA。

## 优势

1. 跟踪期内，河南省经济保持平稳增长，为中小企业经营提供了良好的外部环境。
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。

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。跟踪期内，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。
3. 跟踪期内，部分发行人经营和财务状况有所弱化。其中(1)跟踪期内受白羽肉鸡市场价格低迷影响，河南大用实业有限公司营业收入较 2014 年有所下降，债务负担持续加重。(2)受厂区关停以及搬迁影响，跟踪期内南阳普康药业有限公司（以下简称“普康药业”）产能、产量急剧萎缩，其生产经营以及财务状况持续恶化，目前普康药业已资不抵债。另外，普康药业对外担保规模很大，或有负债风险极高。(3)煤炭行业持续低迷，煤机产品竞争激烈，煤炭行业固定资产投资下降，2015 年林州重机集团股份有限公司营业收入有所下降，经营出现亏损；对外担保比率很高，存在较大的或有负债风险。(4) 由于发行人河南新乡华宇电磁线有限公司和新乡市起重机厂有限公司未出具 2015 年审计报告和未提供跟踪评级资料，联合资信终止两家发行人信用等级。

# 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至“11 豫中小债/11 豫中小”到期兑付日有效；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。

# 2011年河南省中小企业集合债券跟踪评级报告

## 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、本期集合债券基本情况

2011年河南省中小企业集合债券（以下简称“11豫中小债”或“本期集合债券”）于2011年2月16日发行起息，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。2016年2月14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，本期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 | 河南平原智能装备股份有限公司 | 1700 | 477.45 |
| 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 | 河南新乡华宇电磁线有限公司 | 6000 | 1686.35 |
| 8 | 新乡市起重机厂有限公司 | 4000 | 1123.26 |
| | **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2016年11月底，本期集合债券提取的风险准备金是剩余发债额度的5.99%。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、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外

贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

## 四、行业及区域经济环境

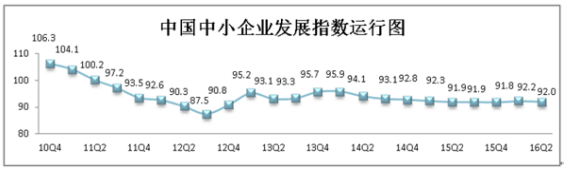
### 1. 中小企业发展概况

中小微企业作为市场经济的主体，是推动中国经济转型、提质增效的中坚力量。中小企业创造了中国 80%以上的社会就业，60%的 GDP，50%的税收，专利申请数和发明专利拥有数的比例也高达 50%。

2015 年，国内经济下行压力加大，中小企业发展面临诸多困难和不确定因素，制约中小企业发展的融资难融资贵、税费负担重、生产成本上升、市场需求空间紧缩、招聘技工难、留住人才难等问题仍未改善，加上企业自身的创新能力不强，管理水平不够高，中小微企业经营发展形势严峻。2015 年一季度，中国中小企业发展指数为 92.3，较 2014 年底略有下降，此后，下行至四季度的 91.8。

2016 年一季度，中国中小企业发展指数为 92.2，较 2015 年四季度回升 0.4 点，二季度回落至 92.0。在当前经济下行压力加大情况下，中小企业发展指数短期回升的难度不小。

图 1　2010 年以来中国中小企业发展指数




资料来源：中国中小企业协会

总体看，受国内经济下行压力加大，以及中小企业自身制约因素的影响，2014 年以来，中小企业发展形势严峻。2016 年国内经济下行压力将继续加大，中小企业面临的困难更加严峻。

### 2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展。

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。

2014年4月，税务总局发布《关于扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》（国家税务总局公告2014年第23号），将

核定征收小微企业纳入享受所得税优惠征税范围，明确了小微企业减半征税管理方式、预缴办法、汇算清缴、政策衔接等内容。

2014年9月，财政部和税务总局印发《关于进一步支持小微企业的增值税和营业税政策的通知》（财税〔2014〕71号），规定自2014年10月1日至2015年12月31日，对月销售额2万元至3万元的增值税小规模纳税人和营业税纳税人，暂免征收增值税和营业税，政策范围涵盖小微企业、个体工商户和其他个人。出台这一政策，彰显了国务院在当前经济形势下稳增长、促就业、保民生的决心。

2014年12月，财政部和国家税务总局出台《关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》（财税[2014]122号），进一步加大对小微企业的扶持力度，自2015年1月1日起至2017年12月31日，对按月纳税的月销售额或营业额不超过3万元（含3万元），以及按季纳税的季度销售额或营业额不超过9万元（含9万元）的缴纳义务人，免征教育费附加、地方教育附加、水利建设基金、文化事业建设费；自工商登记注册之日起3年内，对安排残疾人就业未达到规定比例、在职职工总数20人以下（含20人）的小微企业，免征残疾人就业保障金。

2015年5月6日，财政部对外发布通知，根据国务院关于促进中小企业健康发展的决策部署，财政部、工业和信息化部、科技部、商务部、工商总局决定，从2015年起开展小微企业创业创新基地城市示范工作，中央财政给予奖励资金支持。这些支持包括对入驻基地的小微企业适当减免经营场地、生产厂房费用等；改进对小微企业的公共服务，并运用大数据、云计算等信息化手段，促进形成服务平台互联互通、资源共享的服务体系；协调落实支持创业就业以及鼓励创新的相关政策措施等。通知称，示范期内，计划单列市及省会城市奖励总额为9亿元，一般城市（含直辖市所属区、县）奖励总额为6亿元。示范期为3年，奖励资金分年拨付。此外，通知表示，将对示范城市实行绩效考核，建立退出机制。对不能按期保质完成示范工作的城市，扣回奖励资金并责其退出示范；对示范工作完成好、成绩突出的城市，按奖励资金规模10%加大奖励。

2016年7月，工信部发布了《促进中小企业发展规划（2016~2020年）》，明确以提升创业创新能力为主线，推动供给侧结构性改革，优化发展环境，促进中小企业发展的指导思想，对促进中小企业持续健康发展具有重要的指导意义。规划从推进创业兴业、提升创新能力、转型升级、拓展内外市场、职能转变等5个方面提出了促进发展的主要任务，并围绕提升中小企业创业创新能力提出了“互联网＋”小微企业专项行动、“专精特新”中小企业培育工程、服务能力建设工程、产业集群发展能力提升工程、中小企业管理能力提升工程、中小企业国际化促进专项行动6大关键工程与专项行动。规划明确提出，将加强组织领导、加大财税支持、加强融资保障、加强运行监测等5方面的保障措施，突出从财税、融资、服务等方面为促进中小企业发展提供保障。强调要发挥国家中小企业发展基金作用、推进中小企业信用担保体系建设、贯彻落实中小企业促进法、推动建立中小企业维权机制、推动建立和完善中小企业运行监测体系。

总体看，为了应对当前严峻的经济环境，为缓解中小企业发展困境，中国中央以及地方政府出台了一系列政策，保证中小企业健康发展。

3. 区域经济发展概况

**河南省经济运行情况**

根据《2015年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2015年河南省全省生产总值37010.25亿元，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值4209.56亿元，增长4.4%；第二产业增加值18189.36亿元，增长8.0%；第三产业增加值14611.33亿元，增长10.5%。三次产业结构为11.4∶49.1∶39.5。

2015年，河南省地方财政总收入4426.96亿元，比上年增长8.1%。地方一般公共预算收入3009.65亿元，增长9.9%，其中，税收收入2100.95亿元，增长7.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的69.8%。

2015年河南省全部工业增加值16100.92亿元，比上年增长8.0%。规模以上工业增加值增长8.6%，其中，轻工业增长8.1%，重工业增长8.9%，轻、重工业比例35.3:64.7。产品销售率98.3%。规模以上工业40个行业大类中，规模居前10位的行业比上年增长11.0%。其中，非金属矿物制品业增长8.6%，专用设备制造业增长12.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长8.5%，通用设备制造业增长11.9%，电气机械和器材制造业增长12.3%。

2015年河南省全社会固定资产投资35660.34亿元，比上年增长15.8%。其中，固定资产投资（不含农户）34951.28亿元，增长16.5%。全年工业投资17023.35亿元，比上年增长10.7%。其中，高成长性制造业投资9315.71亿元，增长11.8%；传统支柱产业投资6021.15亿元，增长11.4%；六大高载能行业投资4324.87亿元，增长8.9%。

总体来看，跟踪期内，河南省经济稳定发展，政府财力不断增强，给省内企业发展提供了良好的外部环境。

**河南省政策环境**

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。

河南省人民政府出台关于扶持小微企业发展的意见（豫政〔2015〕73号），从加大金融支持力度、降低企业融资成本、鼓励企业直接融资、发展壮大担保机构等多个方面给予小微企业相应的政策支持。

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。跟踪期内，本期集合债券大部分发行人经营状况保持稳定，但部分发债企业受行业波动影响，经营和财务状况弱化，整体抗风险能力减弱。跟踪期内，4家发行人主体长期信用等级和评级展望未发生调整，2家发行人主体长期信用等级进行了相应调整，由于2家发行人未出具

2015 年审计报告和未提供跟踪评级资料，联合资信终止 2 家发行人信用等级。

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⁻/稳定 | BB⁻/稳定 |
| 南阳普康药业有限公司 | CCC/负面 | CC/负面 |
| 河南平原智能装备股份有限公司 | 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⁺/负面 | 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 | B/负面 | 终止信用等级 |
| 新乡市起重机厂有限公司 | BB/负面 | 终止信用等级 |

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 1200.00 万元，杜文君出资 1160.00 万元，占比为 96.67%；经过多次增资，截至 2016 年 6 月底，河南大用注册资本 10478.00 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，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 2015 年底，河南大用合并资产总额 51.43 亿元，所有者权益 6.82 亿元（含少数股东权益 3.62 亿元）；2015 年，河南大用实现营业收入 30.96 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 6 月底，河南大用资产总额 52.56 亿元，所有者权益 7.45 亿元（含少数股东权益 3.53 亿元）；2016 年 1~6 月实现营业收入 12.33 亿元，利润总额 0.63 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

2015年河南大用实现营业收入30.96亿元，同比下降17.73%，主要系白羽肉鸡市场价格低迷所致。2015年，河南大用主要产品饲料、冻鸡肉产品以及调理肉制品收入占营业收入的比重分别为22.74%、55.85%和8.42%，产品结构较2014年变化不大。2015年，饲料销售收入为7.04亿元，同比下降18.78%，主要系当年肉鸡价格低迷，肉鸡养殖户数量减少，饲料销量下降所致。冻鸡肉产品依旧为河南大用营业收入的主要来源，收入占比为55.85%， 2015年收入同比下降17.97%至17.29亿元。同期，调理肉制品收入也有所下降，2015年同比下降25.52%至2.61亿元。河南大用其他收入主要来自鸡苗、种猪、兽药等，2015年其他业务收入为4.02亿元，同比下降8.31%，由于2015年鸡苗市场价格水平较高，该板块整体降幅与其他版块相比较低。

从毛利率情况看，2015年饲料原材料价格处于近年来最低水平，得益于此河南大用饲料毛利率同比大幅上升10.59个百分点至21.26%，饲料销售对河南大用利润水平带来有力支撑。另一方面，随着全自动化养殖的深入推进，毛鸡成活率提高，冻鸡产品毛利率进一步增加至10.88%。2015年，河南大用对调理肉制品的产品结构进行了调整，增加了预炸类和礼品箱类等高毛利率产品的占比，受益于此该板块毛利率同比上升2.65个百分点至9.46%。

2016 年上半年肉鸡市场延续 2015 年低迷状态影响，河南大用实现营业收入 12.33 亿元，占 2015 年全年的 39.81%。河南大用 2016 年上半年毛利率水平大幅增长至 23.68%，其中饲料

产品毛利率水平较 2015 年略有增长；冻鸡肉产品受饲料成本下降、饲养出栏率高等影响毛利率上升至 12.55%；调理肉制品结构进一步优化，毛利率上升至 17.38%；受益于河南大用对外销售的种蛋、鸡苗、药品及商品猪等养殖类产品价格的上升，其他业务毛利率大幅上升至 45.00%。

表 3　2013~2016 年上半年河南大用营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 产 品 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1~6 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 |
| 饲料 | 81110.34 | 24.55 | 4.90 | 86710.24 | 23.04 | 10.67 | 70422.08 | 22.74 | 21.26 | 25982.39 | 21.08 | 22.29 |
| 冻鸡肉 | 205374.61 | 62.16 | -8.09 | 210812.92 | 56.01 | 8.21 | 172931.62 | 55.85 | 10.88 | 49879.28 | 40.47 | 12.55 |
| 调理肉制品 | 28120.11 | 8.51 | 5.98 | 34988.42 | 9.30 | 6.81 | 26058.46 | 8.42 | 9.46 | 15171.87 | 12.31 | 17.38 |
| 其他 | 15780.65 | 4.78 | -9.44 | 43845.39 | 11.65 | 1.11 | 40203.80 | 12.99 | 10.47 | 32223.19 | 26.14 | 45.00 |
| **合 计** | **330385.71** | **100.00** | **-3.76** | **376356.97** | **100.00** | **7.82** | **309615.96** | **100.00** | **13.07** | **123256.73** | **100.00** | **23.68** |

数据来源：河南大用提供

总体看，2015年，白羽肉鸡市场需求较2014年有所下滑，河南大用各业务板块销售规模均呈现不同程度的下降，营业收入规模出现缩减；随着自动化养殖的全面推进，肉鸡成活率提高，同期饲料原材料价格水平较低，公司营业成本降幅较大，利润水平呈现小幅回升。2016年上半年，肉鸡市场仍保持低迷状态，河南大用营业收入进一步下滑。但在调理肉制品产品结构的调整、饲料原材料价格的下降、鸡苗等外销产品价格上升等因素作用下，2016年上半年河南大用毛利率水平大幅提升。

②采购

河南大用生产所用原材料主要是玉米、小麦、豆粕等原粮及营养元素添加剂，玉米和小麦主要在当地农户及经销商收购，粮食货源充足；豆粕主要从生产厂家直接采购，供应商合作时间较长，供货较为稳定；营养添加剂主要从生产厂家直接采购、从进口原辅料总代理处采购或者从有资质的贸易商处采购。

从采购价格来看，河南大用饲料板块原料采购占集团采购额的80%以上，因此原材料的价格波动对企业的影响较大。跟踪期内，为了规避玉米、小麦等农粮价格波动的风险，河南大用一方面通过集中采购的采购模式降低成本，另一方面于农粮价格较低时期大量采购并囤积，以锁定采购成本；为了规避豆粕采购价格的波动风险，河南大用通过与供应商签订期货及基差合同来降低采购成本。

原材料采购价格方面，玉米2015年平均采购价格2.15元/千克，较上年下降10.04%；豆粕原料为进口大豆，采购均价为2.92元/千克，同比下降22.34%；小麦采购均价为2.44元/千克，同比下降3.56%；2016年1～6月，玉米、豆粕和小麦的平均采购价格进一步下降，分别为1.81元/千克、2.78元/千克和2.23元/千克。

从采购量来看，上下游市场的供需情况变化会引起原材料价格及实际供应量的变化，制定有效的安全库存量制度是保证原材料供应稳定性的前提，河南大用根据原材料市场行情的变化，随时调整各类原材料的安全库存量，以满足原材料的稳定供应。2015年河南大用玉米、豆粕及小麦的采购量分别为32.34万吨、1.64万吨和4.87万吨，玉米采购量同比下降4.21%，豆粕采购量同比大幅下降48.43%，小麦采购量同比大幅下降51.15%。

总体看，跟踪期内原粮的市场价格较2014年有所下降，河南大用的采购成本得到有效的控制，为河南大用毛利率水平的提高提供一定的支撑作用。

表 4　2013~2016 年上半年河南大用原材料采购情况（单位：万吨、元/千克）

| 原材料 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-6 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 采购量 | 价格 | 采购量 | 价格 | 采购量 | 价格 | 采购量 | 价格 |
| 玉米 | 35.59 | 2.30 | 33.76 | 2.39 | 32.34 | 2.15 | 10.19 | 1.81 |
| 豆粕 | 5.92 | 4.08 | 3.18 | 3.76 | 1.64 | 2.92 | 0.59 | 2.78 |
| 小麦 | 9.53 | 2.44 | 9.97 | 2.53 | 4.87 | 2.44 | 0.95 | 2.23 |

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。河南大用拥有六大产业基地，包括1个北京育种基地和鹤壁、焦作、周口、西华和开封5个生产加工基地，其中鹤壁、焦作和周口基地已建成包括饲料加工、育种繁育，商品肉鸡的工厂化饲养、肉鸡的初级屠宰加工、肉类制品的深加工，直至最终产品的包装、冷链运输全产业链厂区；受福喜事件的影响，2015年西华基地仅进行了少量肉鸡养殖业务（2016年该业务已暂停），未开展其他业务。截至报告出具日，西华基地各项业务均处于停滞状态，公司拟将其股权对外转让；截至2016年6月底，开封基地种鸡养殖和熟食加工厂已开始运营，其他部分仍处于建设中。

**饲料加工**

鹤壁、焦作和周口基地分别建有饲料厂1座，年加工能力分别为24万吨、30万吨和100万吨，河南大用在满足自产自用的前提下，剩余饲料进行对外销售。2015年，鹤壁基地、焦作基地和周口基地的饲料产量分别为17.01万吨、17.08万吨和23.59万吨，共完成饲料生产57.68万吨，较上年下降8.83%。2016年1~6月，鹤壁基地、焦作基地和周口基地的饲料产量分别为6.22万吨、5.86万吨和4.76万吨。

**肉鸡养殖**

河南大用养殖加工基地采用巷道式孵化器技术，年孵化能力 3.32 亿羽，其中鹤壁基地种鸡养殖规模 25 万套，年孵化产能 7200 万羽；焦作基地种鸡养殖规模 25 万套，年孵化产能 6000 万羽；周口基地种鸡养殖规模 46 万套，年孵化产能 10000 万羽；西华基地种鸡养殖规模 46 万套，年孵化产能 10000 万羽。2015 年鹤壁基地、焦作基地、西华基地和周口基地的鸡苗孵化规模分别为 3160 万羽、3661 万羽、1073 万羽和 5370 万羽。2016 年 1~6 月，鹤壁基地、焦作基地和周口基地的鸡苗孵化规模分别为 1566 万羽、1725 万羽和 1895 万羽。

河南大用商品肉鸡达100%自养，采用“公司+农户”和“公司+基地+农户”的养殖模式，其中河南大用现拥有150m*27m、150m*32m、130m*18m鸡舍共计500余栋，年出栏肉鸡1.2亿羽的自养规模；农户养殖规模约为0.8亿羽。自2010年，河南大用采用PLC自动化环境控制系统，对鸡舍温度、湿度、风机和通风口等参数进行设定；根据不同日龄、不同体重和鸡群数量的生长需要，自动调整温度、加热系统和水帘系统，并能够根据外界环境的变化自动调整设备的运行，以保证鸡舍内环境的恒定，该养殖方式大大提高了肉鸡成活率。

**肉鸡屠宰及深加工**

河南大用采用全自动化屠宰生产线，鹤壁基地年屠宰肉鸡4000万只、焦作基地年屠宰肉鸡6000万只、周口基地年屠宰肉鸡8000万只。2015年鹤壁基地、焦作基地和周口基地的年屠宰量分别为2665万只、3137万只和4252万只，屠宰产能利用率较低；冻鸡肉产量分别为5.70万吨、6.50万吨和8.50万吨，合计产量20.70万吨，同比上升0.04%。

河南大用在鹤壁基地、焦作基地和开封基地分别建有肉类制品的深加工生产车间，河南大用食品深加工禽肉速冻调理精加工规模5万吨/年。2015年鹤壁基地、焦作基地和开封基地调理肉制品产量分别为1.07万吨、0.57万吨和

0.37万吨，合计产量2.01万吨，同比下降22.4%，产能利用率为25%。

2016 年 1~6 月，鹤壁基地、焦作基地和周口基地的冻鸡肉产量分别为 2.39 万吨、3.23 万吨和 3.80 万吨，鹤壁基地、焦作基地和开封基地调理肉制品产量分别为 0.52 万吨、0.26 万吨和 0.14 万吨。

目前，河南大用在鹤壁、焦作及周口等新建养殖基地采用地热并实现自动化控制，同时随着开封杞县在建项目逐步建成投产，未来产能将进一步增加。

从产品和技术研发来看，跟踪期内河南大用与中国农业大学、河南省农科院畜牧研究所共同承担的“肉鸡健康养殖的营养调控与饲料高效利用技术”项目，获得了国家科技进步二等奖。

④产品销售

河南大用销售的产品包括饲料产品、鸡肉产品和调理肉制品，河南大用的冷冻、生鲜及熟食制品有16大类300多个品种，形成了农贸市场、商超及连锁店并举的销售模式。公司销售网络覆盖全国绝大部分区域，形成阶梯式批发销售网点700多个，省级经销商29个。河南大用客户分为战略性客户、农贸类客户及终端客户，其中战略客户包括双汇、銘基、科迪、肯德基和德克士等，农贸类客户分为省级、市级和县级经销商，终端客户包括商超和小型肉制品加工厂。

从销售构成来看，河南大用饲料产品主要供养殖基地自用、合作农户自用和其他农户使用，2015年养殖基地自用饲料产品占比57.65%，合作农户自用饲料产品占比34.85%，其余7.50%对外销售。2015年饲料产品销量较2014年下降11.91%，销售价格下降7.07%，饲料产品销售额同比下降18.78%；河南大用鸡肉产品主要供应国内农产品批发市场的经销商、肯德基、德克士等快餐类客户和肉制品加工厂。2015年，河南大用鸡肉产品销售量19.38万吨，较2014年增长4.14%，销售价格同比下降21.27%；整体看，鸡肉产品的销售额同比下降17.97%，其中供应国内农产品批发市场经销商的销售收入占比为60.82%，供应快餐类客户的销售收入占比为30.20%，供应肉制品加工厂的销售收入占比为8.98%。调理肉制口另有少量出口日本、新加坡、韩国等国家，2015年出口比例为17.22%。

2015年调理肉制品销售量2.07万吨，较2014年下降22.76%，平均价格同比下降3.83%；调理肉制品的销售额同比增加25.52%。

从结算方式来看，跟踪期内，河南大用与各经销商之间采取先款后货的结算方式，与战略客户之间采用信用结算方式，其中与双汇等肉制品加工厂之间的结算账期为半个月，与德克士和肯德基等快餐类客户之间的结算账期为一个月。

表 5　2013～2016 年上半年河南大用产品销售情况（单位：万吨、元/千克、万元）

| 产品 | 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 饲料 | 销量 | 26.15 | 27.70 | 24.40 | 9.18 |
| | 平均价格 | 3.10 | 3.11 | 2.89 | 2.83 |
| | 销售额 | 81110.34 | 86710.00 | 70422.08 | 25982.39 |
| 鸡肉产品 | 销量 | 17.61 | 18.61 | 19.38 | 5.40 |
| | 平均价格 | 11.66 | 11.33 | 8.92 | 9.24 |
| | 销售额 | 205374.61 | 210813.00 | 172931.62 | 49879.28 |
| 调理肉制品 | 销量 | 2.09 | 2.68 | 2.07 | 1.05 |
| | 平均价格 | 13.47 | 13.06 | 12.56 | 14.42 |
| | 销售额 | 28120.11 | 34988.00 | 26058.46 | 15171.87 |

资料来源：河南大用提供

整体看，跟踪期内，河南大用鸡肉产品销量略有增长，其他产品销量均出现下降。河南

大用主要销售产品的售价和销售额均呈现一定下滑，销售情况有所弱化。

⑤在建工程

开封生产基地总投资17亿元（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44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5.06亿元，其中屠宰场投入1.23亿元，孵化厂投入0.18亿元，饲料厂投入0.36亿元，熟食厂以及其他投资1.35亿元，养殖场投入1.18亿元，种鸡厂投入0.43亿元，缴纳土地出让金0.33亿元。针对开封基地的后续建设投资，交通银行和周口信用社将对公司提供总额12.00亿元的长期借款支持，结合工程进度分期放款，有效缓解了公司在建项目的资金压力。

2014年上海福喜食品有限公司（以下简称“上海福喜”）事件发生后，福喜中国在河南的子公司已停产。西华大用福喜农牧发展有限公司（以下简称“大用福喜”）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，原定销售渠道已无法实现销售。2016年10月，上海食药监系统已对上海福喜及其上级公司欧喜投资（中国）有限公司依法作出警告，并处罚款合计2428.50万元。截至报告出具日，大用福喜项目仍处于停滞状态，欧喜美国拟将河南大用持有的大用福喜公司51%的股权进行收购，收购价款或将低于公司原始投资额，对公司造成一定不利影响，收购实现年度经营业绩将受到显著负面影响，联合资信将对此保持持续关注。

**（4）未来发展**

河南大用为进一步提高产品利润率水平，将继续增加全自动化养殖的覆盖范围，加大自动化养殖技术的建设投资规模，逐渐收缩农户散养白羽鸡的规模，以提高肉鸡成活率，降低运营成本。另一方面，为获取高附加值产品的超额利润，河南大用将加大研发投入，延伸现有产业链条，对肉类产品做进一步的深加工，提高产品品质。

河南大用已启动了上市计划，截至目前仍处于前期准备中，如公司能顺利实现上市，将对其经营产生积极作用，同时也可实现融资渠道的拓宽，联合资信将保持对此事项的持续关注。

**（5）募集资金使用情况**

河南大用2011年发行“11豫中小债”募集资金1.55亿元，截至2016年6月底已全部投入到新建年产20万吨鸡肉熟食品加工及年屠宰1亿只肉鸡建设项目。

截至2016年6月底，肉鸡屠宰生产车间已建成，生产线设备已到位，容量为3000吨的冷藏库已建成，20万吨鸡肉熟食品加工项目正在建设中。

**（6）财务分析**

河南大用提供的2015年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计，事务所出具了标准无保留意见的审计报告。河南大用2016年半年报未经审计。

跟踪期内，河南大用财务报表合并范围减少1家子公司，即濮阳泓天威药业有限公司，合并范围变化较小，数据可比性强。

截至 2015 年底，河南大用合并资产总额 51.43 亿元，所有者权益 6.82 亿元（含少数股东权益 3.62 亿元）；2015 年，河南大用实现营业收入 30.96 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2016 年 6 月底，河南大用资产总额 52.56 亿元，所有者权益 7.45 亿元（含少数股东权益 3.53 亿元）；2016 年 1~6 月实现营业收入 12.33 亿元，利润总额 0.63 亿元。

①盈利能力

受白羽肉鸡价格下降的影响，2015年河南大用全年实现营业收入30.96亿元，同比下降17.73%。同期，肉鸡养殖饲料的原材料玉米、小麦价格处于近几年来最低值，受益于此河南

大用营业成本为26.91亿元，同比下降22.42%，高于营业收入降幅。受此影响，2015年河南大用营业利润率有所上升，由2014年的7.79%上升至13.06%。

2015年，河南大用管理费用和财务费用同比分别增长20.77%和22.58%，管理费用的增加主要系停工费用的增加所致。2015年河南大用发生期间费用3.41亿元，期间费用同比增加15.06个百分点。期间费用营业收入比由2014年的7.88%增加到11.02%，河南大用费用管控能力有所减弱。

2015年河南大用实现营业外收入413.52万元，同比大幅下降91.90%，主要系2014年公司获得了养殖小区建设款、祖代种鸡补贴资金等多项补贴款，2015年相关补贴款不再发放所致。

2015年，河南大用各版块收入规模都有所缩减，但受益于公司营业成本的下降，2015年河南大用实现利润总额0.53亿元，较2014年增长16.95%，净资产收益率和总资本收益率分别为7.81%和4.50%。

2016年1~6月，河南大用完成营业收入12.33亿元，占2015年全年的39.81%；营业成本为9.41亿元，在饲料原材料价格低迷和产品结构调整升级的带动下，营业利润率大幅上升至23.65%。2016年1~6月，河南大用利润总额为0.63亿元。

总体看，跟踪期内白羽肉鸡市场价格低迷，公司产品销量有所下降，河南大用营业收入同比下降；但得益于跟踪期内肉鸡饲料原材料价格较低，营业成本下降幅度较大，公司营业利润率有所增长。

②现金流及保障

2015年，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分别为30.14亿元和30.73亿元，同比分别下降16.11%和27.29%。当年收到的关联公司往来资金大幅减少5.70亿元。2015年现金收入比为97.36%，较2014年变化不大，河南大用收入实现质量一般。2015年由于原材料采购价格的降低，河南大用购买商品、接受劳务支付的现金同比下降16.02%至23.29亿元。2015年河南大用经营活动产生的现金流净额表现为净流出1.16亿元。

2015年河南大用投资活动产生的现金流出为1.93亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要用于肉鸡屠宰生产车间和鸡肉熟食品加工项目的建设投入；投资活动产生的现金流净额为-1.92亿元。

2015年河南大用筹资活动产生的现金流入规模较大，主要为新增银行借款23.64亿元。收到其他与筹资活动有关的现金7.94亿元，主要为关联企业往来款的流入；2015年筹资活动现金流入合计31.58亿元，同比增长35.37%。河南大用筹资活动产生现金流出主要为偿还债务本金和往来款项流出，2015年分别为14.99亿元和12.04亿元。2015年河南大用筹资活动现金流表现为净流入3.29亿元。

2016年1～6月，河南大用经营活动现金流净额为0.59亿元。2016年上半年，河南大用销售采用现金结算的比例有所上升，现金收入比为121.35%；投资活动净额-0.46亿元，主要为购建固定资产和对外投资的现金支出；筹资活动依旧以取得借款和偿还债务为主，现金流净额为0.02亿元。

总体看，跟踪期间河南大用经营活动收入实现质量一般，2015年肉鸡销售市场情况较差，公司经营活动现金呈现为净流出。肉鸡屠宰生产车间和鸡肉熟食品加工项目投资规模较大，但公司已就此获得交通银行和周口信用社的资金支持，公司对外融资压力不高。

③资本及债务结构

截至2015年底，河南大用（合并）资产合计51.43亿元，同比增长5.20%，流动资产占比44.51%，同比上升2.13个百分点，资产构成仍以非流动资产为主。

截至2015年底，河南大用流动资产合计22.89亿元，同比增长10.49%，主要系货币资金和预付款项的增加所致。流动资产构成以应收账款（占12.06%）、预付款项（占27.20%）和存

货（占42.40%）为主，结构较上年底变化不大。

截至2015年底，河南大用货币资金余额1.90亿元，同比增长33.05%，构成主要为银行存款1.18亿元和使用受限的其他货币资金0.72亿元。

截至2015年底，河南大用应收账款净额为2.76亿元，同比下降8.31%，主要来自应收下游客户货款的下降；应收账款账面余额2.80亿元，其中1年以内的占95.20%，1~2年的占4.43%，账龄短；河南大用共计提坏账准备352.83万元，计提比例为1.26%；前五名应收账款共计0.50亿元，均为1年以内应收货款，占应收账款总额的17.99%，集中度较低。

截至2015年底，河南大用预付款项总额为6.34亿元，同比增长33.90%，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89.32%，1~2年的占9.22%，河南大用未计提坏账准备；期末余额前五名共计3.38亿元，系未结算工程的预付款和预付设备款，占预付款项总额的53.33%。

截至2015年底，河南大用存货为9.71亿元，同比增长9.87%，构成主要是原材料（占21.97%）、库存商品（占24.73%）及在产品（占28.41%）等；2015年底河南大用未计提存货跌价准备，存在一定的价值波动风险。

截至2015年底，河南大用非流动资产合计28.54亿元，同比增长1.30%，保持相对稳定。非流动资产主要由固定资产（占66.71%）、可供出售金融资产（占6.17%）和在建工程（占12.49%）构成。2015年底，河南大用固定资产原值25.93亿元，较2014年底变化不大。公司累计计提折旧6.90亿元，未计提减值准备，固定资产净值为19.04亿元。

截至2016年6月底，河南大用资产总额52.56亿元，较上年底下降2.19%，资产结构较2015年底变动不大；在建工程为3.95亿元，较2015年底增长17.63%，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规模及构成变动不大，固定资产、存货和预付款项占比较大，整体资产质量一般。

截至2015年底，河南大用所有者权益合计6.82亿元，同比增长9.69%。截至2015年底，归属母公司的所有者权益大幅增长46.01%至3.20亿元，主要来自未分配利润的增长。从构成来看，实收资本占32.79%，资本公积占17.67%，盈余公积占8.58%，未分配利润占40.97%。截至2016年6月底，河南大用所有者权益合计7.45亿元，较2015年底增长9.24%，主要由于盈利带来未分配利润的增加。

总体看，跟踪期内河南大用营业收入较2014年有所下降，但利润总额呈现增长，经营效益有所好转，未分配利润持续增长。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弱。

截至2015年底，河南大用负债总额合计44.62亿元，同比增长4.54%。其中，流动负债占比为69.77%，非流动负债占比为30.23%，较上年底变化不大。

截至2015年底，河南大用流动负债合计31.13亿元，同比增长3.24%，主要由短期借款（58.53%）、应付账款（24.50%）和其他应付款（21.90%）构成。2015年底，河南大用应付账款7.63亿元，同比下降0.77%，主要为应付货款，其中1年以内的占79.62%，1~2年的占19.39%，超过一年的主要为未决算工程款；其他应付款2.29亿元，同比下降65.37%，主要为关联企业往来款。

截至2015年底，河南大用非流动负债合计13.49亿元，同比增长7.68%，主要由于长期应付款的增加；长期应付款为各农业专业合作社向各农村信用社的借款，农业专业合作社将款项转借河南大用使用，专项用于鸡场建设（已计入长期债务）。2015年底，河南大用长期借款和长期应付款分别为7.96亿元和5.06亿元，长期借款同比下降6.93%，长期应付款同比增长44.38%。

截至2016年6月底，河南大用负债总额合计

45.11亿元，负债总额和构成较2015年底均变化不大。

截至2015年底，河南大用全部债务（包括计入长期应付款的有息借款）合计为33.01亿元，同比增长26.64%，短期债务占比增加至59.14%。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82.88%、66.43%和86.75%，较上年底变动不大。截至2016年6月底，上述三项指标分别为82.46%、65.06%和85.83%。

总体看，河南大用债务仍以短期债务为主，债务负担重。

④偿债能力

从短期偿债指标看，2015年底河南大用流动比率和速动比率分别为73.55%和42.37%，分别较上年底上升4.83个百分点和2.95个百分点。由于经营活动产生的现金净流量转负，河南大用2015年经营现金流动负债比下降至-3.72%。截至2016年6月底，由于货币资金和应收账款的上升，河南大用流动比率和速动比率上升至78.00%和47.40%。总体看，河南大用短期偿债能力仍较弱。

2015年河南大用EBITDA为1.79亿元，较2014年大幅下降41.98%。EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为1.42倍和18.48倍，河南大用长期偿债能力较2014年有所弱化。

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，河南大用偿还了本金11147.36万元，剩余待偿还本金额度为4352.63万元。截至2016年6月底，河南大用现金类资产为2.06亿元，剔除货币资金中使用受限的资金1.10亿元后，是本期集合债券余额的2.21倍。2015年，河南大用经营活动现金流入量为本期集合债券余额的70.62倍；经营活动现金流净额对本期集合债券余额无保障能力。河南大用经营活动现金流入量对本期集合债券余额的覆盖程度高。

截至2016年6月底，河南大用对外担保合计0.48亿元，担保比率为6.44%，被担保企业为鹤壁普乐泰生物科技有限公司和鹤壁赛德食品有限公司，系关联企业，目前经营情况正常。总体看，河南大用或有负债风险较低。

截至2016年6月底，河南大用获得商业银行、信用社流贷授信额度合计28.74亿元，已使用额度为27.68亿元，未使用额度为1.06亿元，河南大用间接融资渠道有待拓宽。

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（机构信用代码为G1041062200000980E），截至2016年11月17日，河南大用未结清信贷信息记录中有关注类贷款6笔；已结清信贷记录中有欠息记录4笔、不良类贷款4笔、关注类贷款52笔、关注类银行承兑汇票75笔。

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**

跟踪期内受白羽肉鸡市场价格低迷影响，河南大用营业收入较 2014 年有所下降，债务负担持续加重。随着未来开封基地的全面建成投产，河南大用产能规模将进一步扩大，其营业收入和利润总额也有望实现增长。综合考虑，联合资信维持河南大用主体长期信用等级为$BB^-$，评级展望维持稳定。

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，普康药业性质变为港资企业；2014 年 2 月 21 日，新康（中国）有限公司（香港）将其在普康药业 90%的股权转让给铭宜有限公司。截至 2015 年底，普康药业注册资本 13500 万元，其中，新康（中国）有限公司（香港）持股 10%，铭宜有限公司持股 90%，普康药业股权结构以及实际控制人在跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，随着 2015 年 2 月普康药业镇平分公司以及南阳老厂区停产，其抗生素原料药以及制剂生产已全面暂停。2015 年普康药业营业收入主要来源于三部分，一是对之前库存的销售，二是镇平分公司以及南阳老厂区停产之前生产产品的销售，三是购入半成品加工后的销售收入。

截至 2015 年底，普康药业资产总额 71924.37 万元，所有者权益-22038.05 万元；2015 年普康药业实现营业收入 15290.84 万元，利润总额-24925.20 万元。跟踪期内普康药业已资不抵债，且生产经营持续恶化。

普康药业注册地址：河南省南阳市工业路 143 号；法定代表人：牛牲。

**（2）管理分析**

跟踪期内，普康药业无领导层或管理制度方面的变化。

**（3）重大事项**

2015年2月3日，普康药业与镇平人民政府签订了《南阳普康药业有限公司镇平分公司关停搬迁土地收储补偿协议》，根据协议规定，镇平分公司于2015年关停搬迁。2015年6月12日，普康药业与镇平人民政府签订了《南阳普康药业有限公司镇平分公司关停搬迁土地收储补偿补充协议》，补偿金额为1.79亿元。截至2015年底，镇平分公司已关停。

根据2015年2月9日南阳市人民政府宛政纪（2015）11号办公会议纪要，普康药业老厂区由政府主导，普康药业自行搬迁升级改造，截至2015年底，老厂已拆迁完毕，新厂区尚未建设投产。

上述关停、搬迁对公司持续经营能力以及偿债能力产生重大不利影响，联合资信将持续关注后续情况。

**（4）经营分析**

①经营概况

从营业收入看，受镇平分公司以及南阳老厂区陆续停产影响，2015年普康药业营业收入同比大幅下降74.03%至15290.84万元。从收入构成看，2015年原料药板块实现收入9687.11万元，同比下降80.94%，占营业收入的比重为63.35%；制剂业务实现收入5246.67万元，同比下降31.43%，占营业收入的比重为34.31%。

从毛利率看，受部分产品销售价格上涨以及原材料价格下跌影响，2015年普康药业原料药以及制剂毛利率分别上升3.48个和6.56个百分点至8.63%和18.28%，从而带动普康药业整体毛利率提升至12.02%。

表6　普康药业经营情况（单位：万元、%）

| 产品 | 2014 年度 | | | 2015 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 |
| 原料药 | 50826.01 | 86.31 | 5.15 | 9687.11 | 63.35 | 8.63 |
| 制剂 | 7651.38 | 12.99 | 11.72 | 5246.67 | 34.31 | 18.28 |
| 其它业务 | 410.25 | 0.70 | 45.59 | 357.06 | 2.34 | 57.40 |
| **合计** | **58887.64** | **100.00** | **6.26** | **15290.84** | **100.00** | **12.02** |

资料来源：根据公司审计报告整理

②采购

普康药业生产所需的主要原材料为淀粉、黄豆（豆粉）、丙酮。跟踪期内，由于产品陆续停产，普康药业主要原材料采购量均大幅下降，其中对淀粉的采购量同比下降94.43%至1684.23吨；丙酮采购量为30吨，同比下降96.84%；黄豆购量为110吨，同比下降94.00%。采购价格方面，黄豆的价格略有所上升，淀粉、丙酮的平均采购价格明显下降，分别变动0.04元/kg、-0.20元/kg和-2.01元/kg。

表7 普康药业原材料采购情况（单位：吨、元/kg）

| 名称 | 2014年 | | 2015年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 采购量 | 价格 | 采购量 | 价格 |
| 淀粉 | 30226 | 2.85 | 1684 | 2.65 |
| 黄豆 | 1642 | 4.73 | 110 | 4.77 |
| 豆粉 | 1832 | 4.66 | -- | -- |
| 丙酮 | 950 | 8.04 | 30 | 6.03 |

资料来源：普康药业提供

跟踪期内，普康药业的主要供应商未发生变动；丙酮的主要供应商为淄博兰玉经贸有限公司，豆粉的主要供应商为青岛海科生物技术有限公司。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

受公司镇平分公司以及南阳老厂区陆续停产影响，普康药业抗生素原料药以及制剂产能、产量急剧萎缩。

2015年2月3日，普康药业与镇平人民政府签订了《南阳普康药业有限公司镇平分公司关停搬迁土地收储补偿协议》；2015年2月9日南阳市人民政府宛政纪（2015）11号办公会议纪要，普康药业老厂区由政府主导，普康药业自行搬迁升级改造，截至2015年底，普康药业已无生产能力。

④产品销售

2015年普康药业营业收入主要来源于三部分，一是对之前库存的销售，二是镇平分公司以及南阳老厂区停产之前生产产品的销售收入，三是购入半成品加工后的销售收入。

跟踪期内，普康药业销售模式无变化。

销售价格方面，2015年，普康药业主要产品盐酸林可霉素价格有所下降，为414元/千克；盐酸克林霉素价格大幅上升，为820元/千克。市场占有率方面，因普康药业厂区停产、搬迁，盐酸林可霉素、盐酸克林霉素占有率极具下降，分别为35%和18%，同比分别下降45个和65个百分点。

表8 普康药业主要产品销售情况（单位：%、元/千克）

| 产品 | 2014年 | | | 2015年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产销率 | 价格 | 市场占有率 | 产销率 | 价格 | 市场占有率 |
| 盐酸林可霉素 | 94 | 435 | 80 | 90 | 414 | 35 |
| 盐酸克林霉素 | 100 | 579 | 83 | 88 | 820 | 18 |

资料来源：普康药业提供

总体看，跟踪期内，受厂区关停以及搬迁影响，普康药业产能、产量急剧萎缩，公司生产经营持续恶化，对普康药业持续经营能力以及偿债能力产生重大不利影响，联合资信将持续关注后续情况。

**（5）财务分析**

普康药业2015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。

截至2015年底，普康药业资产总额71924.37万元，所有者权益-22038.05万元；2015年普康药业实现营业收入15290.84万元，利润总额-24925.20万元。跟踪期内，公司已资不抵债。

①盈利能力

受镇平分公司以及制剂车间停产的影响，2015年普康药业实现营业收入15290.84万元，较2014年下降74.03%。2015年普康药业营业

成本相应有所下降，为 13290.97 万元，同比下降 75.92%。2015 年普康药业期间费用降幅小于营业收入降幅，为 10573.86 万元，同比下降 37.34%，期间费用占营业收入比为 69.15%。受上述因素影响，2015 年普康药业营业利润为-15015.61 万元，普康药业主营业务亏损持续加大。

2015 年普康药业营业外收入 716.59 万元（主要是固定资产盘盈），同期，营业外支出 10626.18 万元，主要为存货损失。2015 年，普康药业利润总额为-24925.20 万元。

从盈利指标看，2015 年普康药业营业利润率 11.89%，较 2014 年大幅提升，系主要产品成本下降以及销售价格提升影响。

总体看，跟踪期内普康药业主营业务持续亏损且亏损规模扩大。受镇平分公司以及南阳老厂区停产的影响，普康药业生产经营处于停滞状态。

② 现金流及保障

经营活动方面，2015年普康药业经营活动现金流入量与营业收入同步下降，为20575.74万元，较2014年下降71.86%；同期普康药业经营活动现金流出量为26181.65万元，同比下降58.48%，主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金。2015年普康药业经营活动现金净流量为-5609.90万元。从收入实现质量上看，2014年普康药业现金收入比为117.20%，普康药业收入实现质量较好。

2015年普康药业投资活动主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金（镇平政府给予补偿款以及废旧设备和管道等设备处置款），2015年普康药业投资活动现金净流量为17065.45万元。

2015年普康药业筹资活动现金流入主要为银行借款和其他与筹资活动有关的现金（非金融机构借款），筹资活动现金流入为50930.04万元；同期，普康药业筹资活动现金流出主要表现为偿还债务及利息以及支付其他与筹资活动有关的现金，2015年普康药业筹资活动现金流出量为63901.90万元。2015年，普康药业筹资活动现金流量净额为-12966.86万元。

总体看，跟踪期内普康药业经营活动现金流入大幅减少，经营活动现金净流由正转负，公司经营活动获现能力大幅下降。

③资本及债务结构

截至 2015 年底，普康药业资产总额 71924.37 万元，较 2014 年底下降 46.17%。2015 年底普康药业资产中流动资产占比 91.88%，较 2014 年底上升 19.02 个百分点；非流动资产占比 8.12%。

2015 年底普康药业流动资产为 66085.68 万元，较 2014 年底下降了 32.11%，主要由货币资金（占 40.72%）和其他应收款（占 57.53%）构成。2015 年底普康药业货币资金为 26912.95 万元，同比下降 43.74%，其中其他货币资金(银行承兑汇票保证金)占 99.21%，货币资金受限比例很高。2015 年底普康药业其他应收款合计 38022.16 万元，同比增长 25.05%，主要为与郑州舒兰商贸有限公司（占 21.40%）、河南启天商贸有限公司（占 16.03%）等的往来款和南阳市财政局的拆迁补偿款（占 46.30%），从账龄看，主要为 1 年以内以及 1~2 年的应收账款。

2015 年底普康药业非流动资产为 5838.69 万元，同比下降 83.90%，主要系固定资产下降所致。2014 年底普康药业固定资产为 1086.00 万元，同比下降 79.13%，主要系处置镇平分公司所致；2015 年底普康药业在建工程合计 1188.54 万元，同比下降 52.72%，主要为新厂区建设。

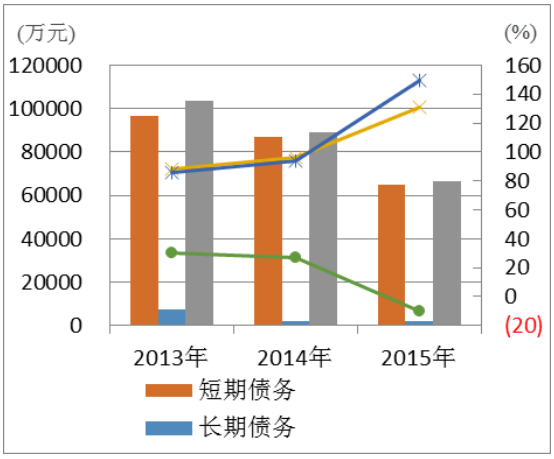
截至2015年底，普康药业所有者权益合计-22038.05万元，其中实收资本13500.00万元，未分配利润-40582.78万元，主业亏损对所有者权益侵蚀严重，普康药业资不抵债。

截至 2015 年底，普康药业负债合计 93962.42 万元，同比下降 26.68%，主要是应付票据减少所致，其中流动负债占比 97.85%。2015 年底，普康药业短期借款同比降低 4.32%

至 35467.00 万元，全部为信用借款；应付票据同比下降 41.60%至 29200.00 万元，全部为银行承兑汇票；应付账款下降 49.66%至 6381.71 万元；其他应付款下降 16.88%至 20101.41 万元，主要是镇平政府的拆迁补偿款 15215.00 万元，因镇平政府的拆迁补偿款未完全到位，所以收到部分暂挂其他应付款科目。截至 2015 年底，普康药业非流动负债合计 2023.16 万元，全部为应付债券，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”。

截至 2015 年底，受短期借款、应付票据下降影响，普康药业全部债务规模减少至 66690.16 万元，同比下降 25.12%；其中短期债务占 96.97%。从债务指标上看，2015 年底普康药业资产负债率和全部债务资本化比率延续上升趋势，分别为 130.64%和 149.35%，普康药业债务水平很高，债务负担极重。

图 2　普康药业债务负担变化情况




资料来源：根据普康药业审计报告整理

总体来看，跟踪期内受主业严重亏损的影响，普康药业资产规模快速缩减，已资不抵债，且债务负担极重。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2015 年底，普康药业流动比率和速动比率均为 77.88%，分别较 2014 年底下降 5.32 个百分点和上升 12.31 个百分点；同期，普康药业经营活动现金流为负值，对流动负债无保障能力。总体看，普康药业短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力来看，2015 年普康药业 EBITDA 为负值，普康药业长期偿债能力极弱。

截至 2015 年底，普康药业对外提供担保 20400.00 万元，被担保企业目前经营状况均正常。普康药业对外担保金额大，且集中度较高，或有负债风险极高。

表 9　截至 2015 年底普康药业对外担保明细

| 被担保单位 | 担保金额（万元） |
|---|---|
| 河南天冠企业集团有限公司 | 2600.00 |
| 河南天冠生物工程股份有限公司 | 3000.00 |
| 河南天冠燃料乙醇有限公司 | 2300.00 |
| 河南淅川县有色金属压延有限公司 | 1000.00 |
| 南阳金冠电气有限公司 | 11500.00 |
| **合计** | **20400.00** |

资料来源：普康药业审计报告

截至2015年底，普康药业获得银行授信额度35900万元，已全部使用，普康药业间接融资渠道亟待拓宽。

⑤本期集合债券偿债能力

截至 2015 年底，普康药业存续期内债券本息余额为 2023.16 万元，2015 年底，普康药业现金类资产为 27095.64 万元，但剔除受限后为 395.64 万元，为本期集合债券余额的 0.20 倍，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。

2015 年，普康药业 EBITDA 与经营活动现金流净额为负值，对本期集合债券余额无保障；经营活动现金流入量为本期集合债券余额的 10.77 倍，对本期集合债券覆盖程度较强，但考虑到普康药业目前主营业务已停产，未来经营活动现金流入具有不确定性，普康药业未来经营活动现金流入对本期集合债券余额的保障能力或急剧下降。

⑥过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的的企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1041130100003050T）显示，截至 2016 年 9 月 2 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》，上述四笔关注类业务由于银行系统错误，未能及时扣划所致。普康药业过往债务履约情况良好。

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较弱。

**（6）结论**

跟踪期内，受厂区关停以及搬迁影响，普康药业产能、产量急剧萎缩，公司生产经营以及财务状况持续恶化，目前普康药业已资不抵债。另外，普康药业对外担保规模很大，或有负债风险极高。综合考虑，联合资信评估有限公司将普康药业主体长期信用等级由CCC调整至CC，评级展望为负面。

3. 河南平原智能装备股份有限公司

**（1）主体概况**

河南平原智能装备股份有限公司（以下简称“平原智能”）前身为成立于 2002 年的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（以下简称“平原非标”）。2014 年 7 月 11 日，平原非标在新三板挂牌，定向发行人民币普通股 1533.44 万股，净募集资金人民币 15604.80 万元，其中增加注册资本 1533.44 万元，增加资本公积 14071.36 万元。2016 年 3 月 17 日，平原非标进行第二次定向增发，发行人民币普通股 854.56 万股，其中股份支付 390.33 万股，募集资金总计 4995.09 万元，增加注册资本 854.56 万元，增加资本公积 4140.53 万元。2016 年 4 月 27 日至 2016 年 5 月 6 日期间，平原非标实际控制人孙罡先生通过全国中小企业股份转让系统增持公司股份 212.00 万股。2016 年 5 月 13 日，经平原非标股东大会审议决定更名为河南平原智能装备股份有限公司。截至 2016 年 6 月底，平原智能注册资本为 8188.00 万元。

截至 2016 年 6 月底，控股股东河南平原控股集团股份有限公司持股 1680 万股，持股比例 20.52%；孙罡先生通过直接和间接方式对平原智能合计持股 32.88%，为其实际控制人。

平原智能经营范围：非标准装备的设计、制造与安装；工业专用机械设备的制造与安装；机械设备专业清洗服务、清洁服务；工业技术咨询；从事货物和技术进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，平原智能资产总额为 11.63 亿元，所有者权益合计为 6.11 亿元。2015 年，平原智能实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2016 年 6 月底，平原智能资产总额为 11.50 亿元，所有者权益合计为 6.10 亿元。2016 年 1~6 月，平原智能实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.09 亿元。

平原智能注册地址：开封市宋城大道 66 号；法定代表人：逄振中。

**（2）管理分析**

跟踪期间，平原智能无重大管理体制、领导变动或管理制度方面的变化。

**（3）经营分析**

平原智能是专业从事自动化涂装系统研发、设计、制造、安装、调试的国家级高新技术企业，产品主要应用在汽车制造、工程机械、农业机械行业。平原智能主要业务是对外承接汽车涂装生产线的建设工程项目，属于自动化涂装系统整体供应商，其自身也生产主体工程构件。平原智能的营业规模取决于平原智能项目建设队伍、工程部件生产能力和签订的项目合同数。2015 年，平原智能完成合同金额 6.68 亿元，较上年增长 24.62%；确认合同收入 5.72 亿元，同比增长 24.38%。

受自动化涂装系统制造周期影响，平原智能当年签订合同对后续经营业绩影响较大。2015 年，平原智能签订合同金额较 2014 年下

降 12.35%至 5.96 亿元，主要系经济下行所致。2016 年 1～6 月，平原智能签订合同额 4.55 亿元，占 2015 年全年的 76.38%；完成合同金额 3.52 亿元，占 2015 年全年的 52.76%；确认合同收入为 3.01 亿元，占 2015 年全年的 52.72%。

平原智能按照客户需求定制产品，产品生产加工工期时间长，且受到水、电、气及基础配套设施施工进度的影响，各项目施工期都不完全相同，造成各月数据可比性不强。

从毛利率来看，2015 年，平原智能综合毛利率为 23.00%，较 2014 年下降 2.62 个百分点。由于平原智能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，但平原智能整体盈利水平良好。2016 年 1~6 月，平原智能综合毛利率为 22.89%，较 2015 年变化不大。

总体看，跟踪期间平原智能收入快速增长，当期签订工程合同数量也大幅增长，但签订合同总金额有所下降，盈利水平小幅下滑。

表10　平原智能合同收入及毛利情况

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 |
|---|---|---|---|---|
| 签订合同金额（万元） | 66434 | 68041 | 59635 | 45549 |
| 完成合同金额（万元） | 39533 | 53593 | 66788 | 35240 |
| 确认合同收入（万元） | 36267 | 45950 | 57152 | 30133 |
| 确认合同成本（万元） | 26575 | 34157 | 44135 | 24711 |
| 综合毛利率（%） | 26.72 | 25.62 | 23.00 | 22.89 |

资料来源：平原智能提供

平原智能原材料主要是钢材及外购件。跟踪期内，钢材价格持续低迷，平原智能钢材采购平均价格由 2014 年的 4615 元/吨大幅下降至 3326 元/吨，2016 年 1~6 月进一步下降至 2823 元/吨。但由于承接的项目工期相对较长，短时间内不能完工验收。同时，由于跟踪期内人工成本有所增加，平原智能毛利率水平略有下降。

表11　平原智能主要原材料采购价格变化情况

| 钢材 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 |
|---|---|---|---|---|
| 数量（吨） | 31700 | 28747 | 27190 | 15669 |
| 平均价格（元/吨） | 4922 | 4615 | 3326 | 2823 |
| 总金额（万元） | 15604 | 13267 | 27190 | 15669 |

资料来源：平原智能提供

技术及研发方面，平原智能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。平原智能与许多国内设计院、研究院保持密切合作，如机械第九设计院、东风设计院等。另外，平原智能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，平原智能拥有的核心技术主要包括国家专利 18 项、专有技术 5 项。跟踪期内，平原智能加大在涂装设备传送和节能环保设备方面的研发，2015 年研发投入共计 2032.67 万元，使得平原智能核心竞争力进一步提高，总包能力增强。

截至 2016 年 6 月底，平原智能现有新式作业场、新型环形烘干室、新型 TNV 有机废气处理环保设备、新型涂装前处理用油水分离设备等 9 项研发项目。

总体看，平原智能具备一定的科研实力。跟踪期内平原智能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，使得平原智能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 平原智能不断拓展出口市场，提高了其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智能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，平原智能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；③钢材价格波动明显，可能对平原智能合同额和盈利水平带来影响；④涂装线投资方在招标和回款方面的相对强势地位。平原智能自身经营可能存在的不确定性包括：①平原智能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平原智能能否依赖技术、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。

**（4）重大事项**

2016 年 3 月 17 日，平原智能在新三板进行定向增发，发行股票总额 8545625 股，全部为限售条件股份，其中股份支付 3903345 股，募集资金总计 4995.09 万元。此次股票由臧毅、孙明军、赵凯、黄斌、王迪、北京君瑞景诚投资有限责任公司、常州涌泉汇远股权投资基金合伙企业（有限合伙）及中信建投新三板掘金 2 号资产管理计划以 10.76 元/股的价格认购。此次股票发行后，平原智能注册资本增加至 8188.00 万元。此次股票发行前，平原智能实际控制人孙罡持有 33.83%的股权；发行后，孙罡持有公司 30.30%股权，平原智能控股股东和实际控制人均未发生变化。注册资本变更后的企业法人营业执照于 2016 年 5 月 31 日办理完毕。

此次增发募集资金主要用于收购臧毅、孙明军、黄斌、赵凯、王迪持有的上海拔山自动化技术有限公司（以下简称“上海拔山”）100%股权的现金支付部分及后续运营上的资金支出，使之成为平原智能的全资子公司，进而弥补平原智能产品在工业机器人等自动化专业领域的技术开发、技术服务方面的不足，有效提升涂装生产线的自有核心技术水平，完善产业链条，拓展经营领域，增强总承包业务方面的实力。

截至 2016 年 6 月底，募集资金已使用 4690 万元，其中用于股权收购 1800 万元，用于对上海拔山进行运营资金支持 2890 万元。2015 年 9 月 21 日，平原智能完成了对上海拔山的股权收购，成为其唯一股东。

2016 年 4 月 27 日至 2016 年 5 月 6 日期间，平原智能实际控制人孙罡先生通过全国中小企业股份转让系统增持公司股份 212.00 万股，对平原智能的直接持股比例由 6.28%增加至 8.86%，通过直接或间接方式对平原智能合计持股 32.88%，仍为公司实际控制人。

整体看，跟踪期内平原智能在完成了第二次定向增发后，资本金实力和专业技术均得到了进一步增强。上海拔山是一家集研发、设计、制作、安装调试和服务于一体的机器人高新技术企业，平原智能在将其收购后，可通过资源共享、信息共通对工业机器人等自动化技术专业领域进行技术提升，巩固其在汽车涂装行业的领先地位，培育新的利润增长点，稳定国内市场并开拓国际市场，为平原智能的可持续发展开拓更大的空间。

**（5）未来发展**

平原智能将以主营业务为主线，进一步稳定并扩大国内外市场占有率；致力于开发喷涂机器人、智能输送、工业空调等业务，完善产业链条；拓展汽车焊装、总装装备业务，向汽车整厂设备供应商的行列迈进。

**（6）募集资金使用情况**

平原智能2011年发行“11豫中小债”募集资金1700.00万元，目前已使用1623万元，全部用于汽车涂装设备扩建项目。截至2016年6月底，该项目已完成投资并投入生产。平原智能募集资金使用情况良好。

**（7）财务分析**

平原智能提供的2015年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。平原智能2016年半年度报表未经审计。

截至 2015 年底，平原智能资产总额为 11.63 亿元，所有者权益合计为 6.11 亿元。2015 年，平原智能实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2016 年 6 月底，平原智能资产总额为 11.50 亿元，所有者权益合计为 6.10 亿元。2016 年 1~6 月，平原智能实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.09 亿元。

①盈利能力

2015 年，平原智能实现营业收入和利润总

额分别为 5.77 亿元和 0.54 亿元，分别较 2014 年增长 25.54%和 14.52%。2015 年，平原智能完工项目较大，带来收入规模的快速增长。2014 年平原智能营业成本为 4.45 亿元，较上年增长 30.42%，高于收入增长率。2015 年平原智能营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 22.00%、7.68%和 7.51%。受在 2015 年确认收入的项目成本水平较高影响，平原智能当期营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较 2014 年均有所下降，分别下降 2.80 个百分点、2.73 个百分点和 4.75 个百分点。

跟踪期内，平原智能期间费用占比由上年的 12.50%进一步下降至 11.54%。其中，管理费用增加是由于职工薪酬和科研支出等因素增长所致；财务费用下降是由于平原智能闲置资金利息收入和外贸业务带来的汇兑收益增加所致；销售费用则主要系当期计提的售后服务费增加所致。

2016年1～6月，平原智能实现营业收入3.01亿元，占2015年全年的52.17%；实现利润总额0.09亿元，占2015年全年的16.67%；营业利润率下降至17.90%。

总体看，跟踪期内平原智能盈利能力有所下滑。

②现金流及保障

2015年，平原智能销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为5.15亿元和5.32亿元。由于平原智能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），平原智能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，2015年为89.34%。2015年，平原智能购买商品、接受劳务支付的现金为4.32亿元。由于平原智能2015年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，加之当年销售费用、管理费用的增加，当年平原智能经营活动现金流净额仍为负值，净流出额为0.10亿元。

2015年，平原智能投资活动现金流入规模较小，主要为收到的政府补助200.00万元；投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-0.69亿元。

2015年，平原智能筹资活动现金流入2.63亿元，为2015年第一次和第二次定向增发收到的现金2.06亿元和取得的借款0.57亿元；筹资活动现金流出量为1.18亿元，主要为偿付债务本息带来的现金支出；筹资活动产生的现金流量净额为1.45亿元。

总体看，2015 年平原智能经营活动收入实现质量略有下降，由于主业经营模式特性造成项目成本支出与销售收入现金流入不匹配，经营活动现金流净额为负，无法覆盖投资资金需求。2016 年平原智能完成了二次定向增发，资本金实力有所增强，对于公司的外部融资压力起到了一定缓解作用。

③资本及债务结构

截至2015年底，平原智能资产总额为11.63亿元，较2014年底增长21.77%，主要是由于货币资金、应收账款和商誉的快速增长。截至2015年底，平原智能资产中流动资产占79.93%，非流动资产占20.07%。流动资产占比较2014年底降低6.46个百分点，平原智能资产仍以流动资产为主。

受经营规模的持续扩大及结算方式的影响，跟踪期内应收账款持续增加。截至2015年底，平原智能应收账款为2.17亿元，较2014年底大幅增长72.28%。从应收账款账龄构成来看，1年以内应收账款占比77.43%；1~2年应收账款占比17.21%；2~3年应收账款占比3.15%；3年以上应收账款占比2.21%。平原智能应收账款欠款单位主要为杭州长江汽车有限公司、北汽福田汽车股份有限公司等。前五大欠款方应收账款余额占应收账款总额的61.91%，集中度较高。

截至2015年底，平原智能存货为4.39亿元，较2014年底下降12.88%。平原智能存货为原材料和在产品，其中在产品占比为97.65%。存货

减少主要系当年完工项目较多，取得客户验收单后确认销售收入、结转成本所致。

截至2015年底，平原智能预付款项为0.18亿元，同比增长2.23%，主要为预付的生产设备采购款。截至2015年底，平原智能其他流动资产0.47亿元，较2014年底下降20.53%，主要为预缴增值税。

截至2016年6月底，平原智能资产总额为11.50亿元，较2015年底下降1.16%。资产结构较2015年底变化不大，仍以流动资产为主。

总体而言，平原智能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2015年底，平原智能所有者权益为6.11亿元，同比大幅增长91.48%，增长主要系2015年平原智能两次定向增发带来的股本和资本公积的增长。截至2016年6月底，平原智能所有者权益为6.10亿元，较2015年底变化不大。总体看，跟踪期内平原智能所有者权益规模快速扩大，同时稳定性有所提高。

截至2015年底，平原智能负债总额为5.52亿元，较2014年底下降13.24%，主要为平原智能短期借款、预收款项的减少所致。

截至2015年底，平原智能应付账款为1.04亿元，较上年下降10.95%。平原智能应付账款主要为主合同尚未验收形成的挂账。

截至2015年底，平原智能预收账款为3.54亿元，较上年下降7.06%。由于平原智能的主要产品自动化涂装系统生产周期较长，部分施工项目未完工，暂未取得客户验收资料，形成了较大规模的预收账款。

截至2015年底，平原智能有息债务为0.62亿元，较上年底大幅下降47.50%，仍以短期债务为主，短期债务占比91.88%。

2015年底平原智能资产负债率和全部债务资本化比率较2014年同期分别下降19.13个百分点和17.8个百分点，为47.44%和9.21%。

截至2016年6月底，平原智能负债总额为5.40亿元，较2015年底下降2.21%；有息债务总额为0.82亿元，较2015年底增加31.99%，主要为新增短期借款所致，短期债务占比增加至94.03%，债务结构变化不大；平原智能资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.93%、11.13%和0.80%。

总体看，跟踪期内平原智能债务规模有所缩减，债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待改善，债务负担较轻。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，受益于公司流动负债规模的缩减，跟踪期内平原智能流动比率和速动比率均快速上升，截至2015年底分别为172.49%和91.02%。2016年6月底流动比率和速动比率分别为173.45%和89.41%，较2015年底变化不大。由于平原智能2015年经营活动净额仍为负值，经营现金流动负债比为-1.83%。总体看，考虑到流动负债中的预收款项占比大，平原智能实际短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015年，平原智能EBIDTA为0.69亿元，EBIDTA利息倍数由2014年的9.38倍上升为11.91倍，全部债务/EBIDTA由2014年的1.97倍下降至0.90倍。总体看，平原智能长期偿债能力有所提高，整体保障能力较强。

2014年2月14日，平原智能及其他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，平原智能回售金额为1222.55万元，尚有477.45万元未回售。2015年平原智能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）的保护倍数分别为14.45倍、111.43倍和-2.07倍。平原智能EBITDA和经营活动现金流入量对本期集合债券剩余额度覆盖程度很高。

截至2016年6月底，平原智能无对外担保。

平原智能与商业银行建立了良好的合作关系，截至2016年6月底，平原智能共获得银行授信2.40亿元，已使用额度为1.53亿元，未使用额度0.87亿元，间接融资渠道畅通。平原智

能于 2014 年在新三板上市，具备直接融资渠道。

⑤过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1041021100112320L），截至 2016 年 7 月 29 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清中存在一笔欠息记录。

⑥抗风险能力

基于对平原智能自身经营和财务特点以及未来平原智能发展的综合判断，平原智能整体抗风险能力一般。

**（8）结论**

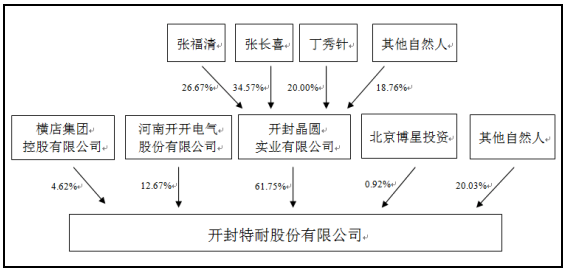
跟踪期内，平原智能收入和利润总额持续增长，但营业利润率有所下降，整体债务负担大幅减轻。2016 年 3 月平原智能完成了第二次定向增发，资本实力得到进一步增强。联合资信确定维持平原智能主体长期信用等级为 BBB，评级展望为稳定。

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 号文批准整体改制为开封特耐集团股份有限公司，以定向募集方式设立，注册资本为 1600.00 万元。1996 年经河南省体改委豫股批字【1996】67 号文件批复被确认为规范的股份有限公司。2003 年 4 月，开封特耐集团股份有限公司更名为开封特耐股份有限公司。2003 年 6 月，经河南省人民政府豫股批字【2003】15 号文件批复，家纺特耐通过股权融资增加注册资本 1600.00 万元。2004 年 5 月，开封特耐向股东以每 10 股转增 1 股增加注册资本 320.00 万元。2006 年 12 月和 2007 年 10 月，开封特耐通过股权融资分别增加注册资本 200.00 万元和 540.00 万元。经过数次增资，截至 2016 年 6 月底，开封特耐注册资本为 4260.00 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 2014 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，开封特耐顺利实施 MBO，管理层取得开封特耐控股权。截至 2016 年 6 月底，开封晶圆持有开封特耐 61.75%股权，河南开开电气股份有限公司持有开封特耐 12.68%股权。横店集团控股有限公司持有开封特耐 4.62%股权，其他 183 名自然人持有公司 20.93%股权。自然人张长喜持有开封晶圆 34.57%股权，为开封特耐实际控制人。（开封特耐股权结构详见下图：）

图 3　开封特耐股权架构




资料来源：根据开封特耐公司章程及相关资料整理

截至 2015 年底，开封特耐资产总额为 6.06 亿元，所有者权益合计为 3.11 亿元。2015 年，开封特耐实现营业收入 4.01 亿元，利润总额 0.19 亿元。

截至 2016 年 6 月底，开封特耐资产总额为 5.96 亿元，所有者权益合计为 3.23 亿元。2016 年 1~6 月，开封特耐实现营业收入 2.18 亿元，利润总额 0.16 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或管理制度方面的变化。

截至 2016 年 6 月底，开封特耐员工共计 517 人，按学历划分，本科及以上占 23.79%、大专占 5.22%、高中专及以下占 70.99%；按年龄划分，50 岁以上占 8.32%、30 至 50 岁占 63.06%、30 岁以下占 28.62%。整体看，公司职

工素质可满足公司日常经营管理的需要。

**（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。

2015 年开封特耐实现营业收入 4.01 亿元，较 2014 年下降 8.00%，其中主营业务收入 3.20 亿元，同比下降 10.63%，主要是厂区搬迁过程中，生产线逐条搬迁建设，造成个别订单因生产延误而被取消所致。

开封特耐根据市场需求调整生产，其中主要产品活性 a-Al2O3 微粉、高纯铝镁尖晶石的销售收入分别占 2015 年主营业务收入的 38.29%和 26.10%，占比较 2014 年分别下降 2.18 和 1.54 个百分点；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小幅上升，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的销售收入，占总收入比重上升 5.69 个百分点。除主营业务外，开封特耐子公司从事耐火砖的产销，2015 年该板块取得营业收入 3250 万元。

从毛利率来看，2015 年开封特耐整体毛利率水平同比有所提升，较 2014 年增长 0.89 个百分点至 19.89%，主营业务毛利率和其他业务毛利率均有增长。2015 年开封特耐主营业务毛利率为 28.72%，较 2014 年增长 6.72 个百分点，主要系工业氧化铝、轻烧镁、石英砂等原材料价格的下跌所致。除纯铝酸钙水泥外，其他主营产品毛利率水平均有所提升。由于纯铝酸钙水泥市场竞争激烈，为了保持客户的稳定性，维持市场份额，开封特耐针对部分型号的该产品采取了降价销售策略；同时为了提供该产品的稳定性和耐腐蚀性，开封特耐对其生产工艺进行了提升，使用成本较高的熟石灰代替原先的生石灰，受到上述因素的影响，2015 年纯铝酸钙水泥的毛利率有所下降。开封特耐其他产品业务收入主要来自耐火砖销售，2015 年开封特耐其他业务毛利率为 10.23%，同比增长 5.16 个百分点。耐火砖产品分类较多，各品类间价格差异大，价格区间为 3500 元/吨至 16000 元/吨。其中公司近年来新研发的高纯铝镁尖晶石转、高纯锆莫来石刚玉等产品毛利率较高，2015 年该部分产品销售占比增长，带来其他业务毛利率增长。

2016 年上半年，开封特耐实现营业收入 2.18 亿元，占 2015 年全年收入的 54.40%；整体毛利率为 18.85%，较 2015 年下降 1.04 个百分点。

总体看，2015 年开封特耐主营业务收入有所下降，但受益于主要产品原材料价格的下跌，毛利率水平有所回升。2016 年上半年，主要产品原材料价格有所回升，主营业务毛利率水平较 2015 年小幅下降。

表12　开封特耐营业收入及毛利率情况　（单位：万元、%）

| 板 块 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1~6 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 成本 | 毛利率 | 收入 | 成本 | 毛利率 | 收入 | 成本 | 毛利率 | 收入 | 成本 | 毛利率 |
| 活性 a-$Al_2O_3$ 微粉 | 15654 | 12355 | 26.70 | 14607 | 11298 | 22.66 | 12267 | 9500 | 29.13 | 6232 | 4940 | 26.15 |
| 高纯铝镁尖晶石 | 10674 | 8458 | 26.20 | 9909 | 7810 | 21.19 | 8364 | 6498 | 28.72 | 4249 | 3379 | 25.76 |
| 纯铝酸钙水泥 | 4767 | 3740 | 27.46 | 4425 | 2772 | 37.36 | 3736 | 2901 | 28.77 | 1898 | 1509 | 25.80 |
| 白刚玉 | 1019 | 807 | 26.27 | 946 | 750 | 20.74 | 799 | 625 | 27.76 | 406 | 325 | 24.82 |
| 莫来石 | 6128 | 4759 | 28.77 | 5685 | 4234 | 25.54 | 4802 | 3688 | 30.21 | 2440 | 1918 | 27.21 |
| 其他 | 2646 | 2063 | 28.26 | 280 | 1102. | -293.89 | 2073 | 1680 | 23.42 | 1053 | 874 | 20.58 |
| **主营业务收入** | **40888** | **32182** | **27.05** | **35852** | **27966** | **22.00** | **32041** | **24892** | **28.72** | **16278** | **12944** | **25.76** |
| 其他业务收入 | 1692 | 1813 | -7.15 | 7712 | 7321 | 5.07 | 8038 | 7216 | 10.23 | 5525 | 4749 | 14.05 |
| **合计** | **42580** | **33995** | **20.16** | **43564** | **35287** | **19.00** | **40079** | **32108** | **19.89** | **21803** | **17693** | **18.85** |

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%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。2015年，开封特耐工业氧化铝采

购平均价格为2200元/吨，较2014年下降13.73%，价格下降幅度较大。同时，轻烧镁和石英砂的采购均价较2014年也均有所下降，同比分别下降1.73%和4.95%。上述主要原材料采购价格的下跌带来跟踪期内开封特耐整体生产成本的下降。

表13　2015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 | 72.00 | 2200.00 | -13.73 |
| 轻烧镁 | 2.00 | 1020.00 | -1.73 |
| 石英砂 | 1.00 | 480.00 | -4.95 |
| 其他 | 25.00 | -- | -- |
| **合计** | **100.00** | -- | -- |

资料来源：开封特耐提供

2015 年，开封特耐前 5 名供应商采购金额合计 8719 万元，占采购总额的 35.53%，供应商集中度较 2014 年的 6.06%有所上升。

表14　2015年公司向前五名供应商的采购情况（万元、%）

| 供应商名称 | 采购额 | 占当年采购总额比例 |
|---|---|---|
| 三门峡义翔铝业有限公司 | 2784 | 10.47 |
| 洛阳利统工贸有限公司 | 2223 | 8.69 |
| 河南省贝兴贸易有限公司 | 1625 | 6.97 |
| 郑州市胜利磨料有限公司 | 1125 | 5.42 |
| 登封市兴登刚玉有限公司 | 962 | 3.98 |
| **合计** | **8719** | **35.53** |

资料来源：开封特耐提供

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 2015 年调整主要产品的生产情况。2015 年，开封特耐活性 a-$Al_2O_3$ 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吨、36126吨和5744吨；2015年，开封特耐主要产品产销率均在 95%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。2015 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 2014 年下降了 1.10 个百分点。

跟踪期内，开封特耐主要产品的价格均出现了不同程度的下降，其中纯铝酸钙水泥价格降幅最大，2015 年均价较上年下降5.09%。（详见下表）

表 15　公司主要产品价格变化情况（单位：元/吨）

| 产品 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年1-6月 |
|---|---|---|---|---|
| 活性 a -Al2O3 微 | 4962 | 4862 | 4769 | 4625 |
| 高纯铝镁尖晶石 | 4681 | 4785 | 4598 | 4487 |
| 纯铝酸钙水泥 | 4602 | 4595 | 4552 | 4362 |
| 白刚玉 | 4795 | 4695 | 4456 | 4125 |
| 莫来石 | 7814 | 7945 | 7698 | 7458 |

资料来源：开封特耐提供

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 1.60 亿元，资金来源于生产经营收入，截至 2016 年 6 月底已投入 1.50 亿元，生产车间已全部建成投产，年产能 16 万吨，生产设备已转移完成；全部厂区已搬迁至工业园区内。根据计划，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。2016 年 5 月，开封特耐开始办理老厂区土地性质变更工作，预计将于 2016 年底完成相关手续的办理。开封特耐计划于 2017 年初将该土地对外出让，预计每亩出让价格为 230 万元，扣除相关税费后可获得土地净收益 2.40 亿元。

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。

**（4）财务分析**

开封特耐提供的2015年财务报表经安利达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

2016年上半年财务数据未经审计。2015年财务报表合并范围没有变化，数据可比性强。

①盈利能力

跟踪期内，开封特耐收入规模有所下降。2015 年开封特耐实现营业收入和利润总额分别为4.01 亿元和0.19 亿元，分别较2014 年下降 8.00%和 10.87%；2015 年开封特耐营业成本为 3.21 亿元，较 2014 年下降 9.01%。

期间费用方面，2015 年开封特耐营业费用、管理费用和财务费用都同比略有下滑，2015 开封特耐期间费用较上年下降 2.89%，占营业收入的 14.66%，受 2015 年营业收入下降影响，占比较上年同期上升 0.77 个百分点，开封特耐期间费用控制能力有所下降。

从盈利指标看，2015 开封特耐总资本收益率和净资产收益率分别为 5.98%和 4.48%，去年同期为 5.70%和 5.26%，盈利能力变动不大。

2016 年上半年，开封特耐实现收入 2.18 亿元，利润总额 0.16 亿元，营业利润率为 18.57%。

总体看，跟踪期内，开封特耐收入有所下降，但受益于当年主要产品原材料价格的下跌，营业成本同期也呈现下降状态，整体盈利能力变化不大。

②现金流

2015年，开封特耐经营活动现金流入全部来自销售商品、提供劳务收到的现金，为3.97亿元，较2014年下降8.92%；同期，开封特耐经营活动现金流出为3.51亿元，较2014年小幅增长2.11%。开封特耐的现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金3.27亿元，较2014年增长2.12%；2015年，开封特耐经营活动现金净流入0.45亿元。当期，开封特耐现金收入比为99.00%，较2014年小幅下降，收入实现质量尚可。

2015年，开封特耐投资活动产生的现金流量净额为-0.28亿元，全部为支付其他与投资活动有关的现金，净流出额较2014年有所缩减，主要为公司新厂区建设工作已基本完成，投资规模逐步缩减。开封特耐筹资活动现金流主要来自借款流入和偿付债务本息。2015年，开封特耐偿还债务本息金额同比有所增长，当期筹资活动现金流净流出0.44亿元。

跟踪期内，受主营业务收入规模减小的影响，开封特耐经营活动现金流入也有所下降，经营活动获现能力有所弱化。随着新厂区的基本完工和厂区搬迁工作的完毕，开封特耐投资支出规模持续下降，对外融资压力不大。

③资本及债务结构

截至2015年底，开封特耐资产总额为6.06亿元，较2014年底下降11.24%。资产中流动资产占比进一步下降2.19个百分点，截至2015年底，流动资产占66.47%，非流动资产占33.53%。开封特耐资产仍以流动资产为主。

截至2015年底，开封特耐流动资产为4.03亿元，较2014年底下降14.07%，主要由货币资金（占31.81%）、应收账款（占21.31%）、预付款项（占12.15%）、其他应收款（占15.76%）和存货（占18.36%）构成。

截至2015年底，开封特耐货币资金1.28亿元，主要由银行存款（占99.73%）构成，较2014年底下降17.06%。

截至2015年底，开封特耐应收账款账面价值为0.86亿元，较2014年底下降7.50%；从账龄来看，1年以内的占91.71%，1~2年的占为6.13%，2~3年的占2.16%，应收账款坏账风险较小；开封特耐计提坏账准备502.17万元。

截至2015年底，开封特耐存货为0.74亿元，主要为原材料（占34.62%）、自制半成品（占32.76%）和库存商品（占23.24%）。开封特耐未提存货跌价准备。

截至2015年底，开封特耐预付款项0.48亿元，较2014年底下降8.07%，主要为预付巩义市恒源磨料厂（占47.01%）、江苏创德

四海国际贸易有限公司（占27.53%）等的货款。

截至2015年底，开封特耐其他应收款0.64亿元，较2014年底下降2.83%。其他应收款欠款单位主要为开封天琦房地产开发有限公司和河南省农业综合开发公司。其中对河南省农业综合开发公司的1060.00万元应收款，系公司为河南骆驼鞋业股份有限公司提供担保形成的扣款，公司向郑州市中级人民大院申请财产保全冻结了该公司在河南许昌拥有的一宗土地使用权（面积54666平方米）及对开封泰宏纺织有限公司的股权投资3000.00万元，目前执行程序正在进行中。

截至2015年底，开封特耐非流动资产为2.03亿元，较2014年底下降5.04%，主要长期股权投资的减少所致；非流动资产中固定资产占62.75%，无形资产占7.86%，长期股权投资占18.01%。

截至2015年底，开封特耐负债总额2.96亿元，以流动负债为主（占95.25%），流动负债较2014年底下降24.53%，主要是开封特耐短期借款和应付票据的减少所致。截至2015年底，流动负债合计2.82亿元，以短期借款（占51.81%）、应付票据（占37.87%）和应付账款（占6.02%）为主。

截至2015年底，开封特耐短期债务和长期债务分别为2.53亿元和0.14亿元，短期债务占全部债务比重为94.74%，债务期限结构有待改善。

截至2015年底，开封特耐全部债务资本化比率和资产负债率分别为46.20%和48.78%，较2014年底分别下降8.27百分点和7.80个百分点。开封特耐债务负担有所下降。

截至2015年底，开封特耐所有者权益为3.11亿元，较2014年底增长4.69%，全部来源于未分配利润的增长；其中，股本占13.71%、资本公积占11.27%、盈余公积占6.76%、未分配利润占68.26%。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。

截至2016年6月底，开封特耐资产总额5.96亿元，所有者权益3.23亿元，资产负债率为45.88%；全部债务2.46亿元，全部债务资本化比率为40.83%。

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提高。截至2015年底，开封特耐流动比率和速动比率分别为143.06%和116.78%，较2014年分别上升17.12个百分点和17.86个百分点；2015年，经营现金流动负债比为16.10%，较上年下降8.46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，2015年，开封特耐EBITDA为0.47亿元，同比增长11.48%；EBITDA利息倍数为2.29倍，全部债务/EBITDA为5.65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2015年底，开封特耐现金类资产为1.32亿元，为存续债券的9.43倍；2015年开封特耐实现EBITDA为0.47亿元，为存续债券的3.36倍；2015年开封特耐经营活动现金流入量为3.97亿元，为存续债券的28.36倍；2015年开封特耐经营活动现金流量净额0.45亿元，为存续债券的3.21倍。总体看，开封特耐现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

截至 2016 年 6 月底，开封特耐为河南新开电气集团股份有限公司、河南巨力玻璃有限公司、开封三郎电气有限公司提供 16220.71 万元担保，以上担保均为互保，担保比率 50.22%（以 2015 年底所有者权益为基础计算），被担保企业目前经营情况正常。整体看，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 2016 年 6 月底，开封特耐共获得银行授信 13100.00 万元，已经全部使用，开封特耐融资渠道有待拓宽。

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（机构信用代码为 G1041021100013850L），截至 2016 年 11 月 28 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。

**（5）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 70.00 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 13660.00 万元。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，林州重机通过资本公积转增股本，股本增至 4.10 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 4.10 亿元变更为 4.14 亿元。2012 年 6 月，林州重机以总股本 4.14 亿股为基数，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 5.38 亿股，注册资本变更至 5.38 亿元；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 10.40 万元。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 175.48 万股后，林州重机总股本变更为 5.37 亿股，注册资本变更为人民币 5.37 亿元。

2014 年 3 月 24 日，林州重机第二届董事会第四十二次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，因第三期拟解锁的限制性股票在业绩考核期内未达到业绩考核条件，根据《林州重机集团股份有限公司 A 股限制性股票激励计划》方案，同意需将拟解锁的第三期限制性股票全部进行回购注销，本次回购注销的限制性股票数量为 233.98 万股；本次部分限制性股票回购注销完成后，林州重机总股本将由为 5.37 亿元变更为 5.34 亿元。

2015 年 6 月 26 日，林州重机完成非公开发行股票 8244.44 万股，每股面值 1 元，发行价格为 13.50 元/股。发行完成后，注册资本由 5.34 亿元增加至 6.17 亿元。

2016 年 4 月 29 日，林州重机实施了 2015 年度用资本公积每 10 股转增 3 股的权益分派方案。权益分派后，总股本由 6.17 亿元增至 8.02 亿元。截至 2016 年 6 月底，注册资本为 8.02 亿元，郭现生、韩录云夫妇持股比例为 44.99%。

2016 年 7 月 4 日，林州重机收到控股股东及实际控制人郭现生先生及其夫人韩录云女士《关于拟减持股份的通知函》，称其

拟于六个月内通过大宗交易或协议转让等方式，减持股份不超过其所持林州重机股份的25.00%，即合计不超过9000.00万股。本次拟减持股份占总股本比例为不超过11.23%，如若全额减持，郭先生和韩录云夫妇将合计持有股份2.71亿股，占总股本的33.77%，仍为公司的控股股东和实际控制人。截至2016年8月底，已减持5259.80亿股，扣除税款和相关费用后，合计取得现金3.27亿元，目前合计持有公司3.08亿股，占总股本的38.43%。

林州重机经营范围主要包括煤矿机械、防爆电器、机器人产品制造、销售、维修及租赁服务；煤炭销售；经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务，但国家限制或禁止进出口的商品及技术除外。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可展开经营活动）。

林州重机注册地址：河南省林州市产业集聚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**

跟踪期内，林州重机管理体制和管理制度方面未发生重大变化。

2015年1月7日，林州重机收到深圳证券交易所发来的《关于对林州重机集团股份有限公司及相关当事人业绩预告披露违规的监管函》，该决定函指出林州重机在半年度报告中预计2014年1~9月份归属于上市公司股东的净利润与2014年10月18日披露业绩预告修正公告数据之间差异较大，且未在规定时间前及时披露。林州重机于收到决定函之后进行认真自查，要求相关当事人认真学习相关法律法规，避免发生此类违规行为。

**（3）经营分析**

林州重机主营业务为煤矿机械、矿建工程服务和生铁及铁精粉业务等。2015年，林州重机实现营业收入12.33亿元，同比下降34.23%，受煤炭行业持续低迷影响，煤矿机械和矿建服务需求大幅下降，盈利空间受到压缩，收入规模大幅下滑。

林州重机主营业务主要包括煤矿机械的制造、矿建服务和生铁及铁精粉业务；除主营业务外，还兼营与主业相关的其他业务，主要包括出售煤炭、焦炭及材料，担保方收入等。2015年，林州重机共实现主营业务收入9.90亿元，占营业收入总额的80.29%，收入规模同比下降35.88%，主要由于煤矿机械和矿建服务收入的减少。煤矿机械方面，主要产品包括液压支架、刮板机、柱子、掘进机等，其他产品主要为耦合器、长梁、压裂车等设备。受煤炭行业低迷的影响，销售量大幅下滑，煤矿机械的销售收入占比由2014年的41.19%下降至2015年的25.39%，各类煤矿机械产品的销售收入均大幅减少：液压支架的销售收入为1.87亿元，同比下降60.42%；刮板机的销售收入为0.52亿元，同比下降57.36%；柱子的销售收入为0.10亿元，同比下降58.03%；掘进机的销售收入为0.02亿元，同比下降87.09%。矿建服务方面，由于市场需求的减少，业务量大幅下降，2015年实现营业收入0.68亿元，同比下降64.51%。生铁和铁精粉业务方面，为弥补煤矿机械和矿建服务的业绩下滑，林州重机加大了生铁业务的生产和销售力度，生产量、销售量和库存量均有所增加，2015年实现营业收入6.60亿元，同比增长2.95%，由于煤矿机械销售规模大幅下滑，生铁和铁精粉业务的销售收入占比由2014年的41.50%上升至66.61%，是林州重机主要的收入来源。

毛利率方面，煤矿机械产品由于收入规模大幅下降，综合运营成本过高，导致部分煤机产品的毛利出现倒挂，各类产品毛利率均大幅下降；矿建服务业务经营亏损，毛利率由2014年的17.10%下降至-56.98%，主要系业务量的减少导致收入规模大幅下降，运营成本过高所致；生铁和铁精粉方面，为了扩大销售规模，同时受到宏观经济下行压力影响，2015年的销售价格大幅下滑，导致毛

利率由 9.50%下降至-4.10%，经营亏损。综合看，2015 年林州重机整体的毛利率水平较 2014 年大幅下滑，为 9.83%。

2016 年 1～6 月，林州重机实现销售收入 5.83 亿元，同比下降 24.57%，为 2015 年全年的 52.97%。受煤炭行业低迷的影响，煤矿机械产品的销售规模进一步缩小，销售收入占比进一步下降至 11.60%；矿建服务业务的业务量较 2015 年有所回升，2016 年上半年实现销售收入 0.64 亿元，为 2015 年全年的 94.12%；生铁及铁精粉业务稳定发展，仍为主要收入来源，2016 年上半年实现销售收入 3.95 亿元，为 2015 年全年的 59.85%。从毛利率看，受煤矿机械需求量持续下降的影响，液压支架和刮板机的毛利率持续走低，柱子的毛利率较 2015 年有所升高，但销售规模较小，对整体毛利率水平影响不大；矿建服务业务方面，随着业务量的大幅增长，收入规模超过运营成本，毛利率增至 27.22%；生铁和铁精粉方面，由于加强了成本控制，毛利率水平增至 8.16%，较 2015 年有明显改善。2016 年上半年综合毛利率为 10.66%，较 2015 年增加 0.83 个百分点。

表16　林州重机主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

| 产品 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1-6 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 | 47272.88 | 30.61 | 26.77 | 18710.49 | 18.89 | 12.15 | 5378.69 | 10.25 | 10.75 |
| 刮板机 | 12223.68 | 7.92 | 29.93 | 5212.56 | 5.26 | 10.94 | 647.86 | 1.23 | 0.06 |
| 柱子 | 2374.30 | 1.54 | 8.73 | 996.39 | 1.01 | 2.01 | 62.17 | 0.12 | 9.73 |
| 掘进机 | 1735.04 | 1.12 | 31.36 | 223.93 | 0.23 | 11.34 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 矿建服务 | 19041.90 | 12.33 | 17.10 | 6757.07 | 6.82 | -56.98 | 6352.24 | 12.11 | 27.22 |
| 生铁及铁精粉 | 64083.85 | 41.50 | 9.50 | 65973.20 | 66.61 | -4.10 | 39518.10 | 75.32 | 8.16 |
| 其他产品 | 7688.03 | 4.98 | 30.03 | 1169.26 | 1.18 | 34.47 | 504.61 | 0.96 | 11.13 |
| **合计** | **154419.68** | **100.00** | **18.60** | **99042.90** | **100.00** | **9.83** | **52463.67** | **100.00** | **10.66** |

资料来源：林州重机提供

煤矿机械主要产品销量方面，跟踪期内，由于煤矿机械产品下游企业需求量大幅减少，各类产品的销售量均大幅下降，液压支架完成销量 2.07 万吨，同比下降 52.74%；刮板机共销售 17 套，较 2014 年减少 9 套；掘进机共销售 1 台，未销售单体液压支柱。2016 年 1~6 月，煤矿机械板块的销售情况未有改善，完成液压支架销售 0.62 万吨，为 2015 年全年的 29.95%；刮板机共销售 2 套；未销售掘进机和单体液压支柱。

表17　煤矿机械主要产品销量情况

| 产品 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-6 月 |
|---|---|---|---|
| 液压支架（吨） | 43849.00 | 20721.44 | 6161.39 |
| 刮板机（套） | 28 | 17 | 2 |
| 掘进机（套） | 8 | 1 | 0 |
| 单体液压支柱（根） | 41679 | 0 | 0 |

资料来源：林州重机提供

2015 年，受煤炭行业景气度持续低迷，煤炭行业固定资产投入持续降低的影响，煤机板块产能无法满负荷释放。为稳定煤机板块业务收入，林州重机加大提升产品质量研发力度，跟踪期内，编写各类图纸工艺 50 余套，申请各类安标 16 项；申请各类技术专利 19 项，设计制作各种工装夹具数十项。在油气装备方面，研发设计了 700 型酸化压裂车图纸和工艺；研发设计的 01SQ 型酸撬，图纸及工艺已定型；还申请并取得了两项实用新型和一项外观专利证书。此外，林州重机被授予的博士后研发基

地晋升为博士后科研工作站，进一步推动了研发实力的提高。

矿建工程服务业务主要由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”）承接，利用综采设备、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。截至 2015 年底，林州重机共有 5 矿建工程项目，主要位于贵州、陕西等地，2015 年从以上矿建工程项目获得的收入 6757.07 万元。矿建项目均为焦煤煤矿，焦煤价格较高，跟踪期内，由于市场需求大幅缩减，业务量较小，收入规模无法覆盖开采成本。在煤炭行业持续低迷的背景下，林州重机在管理方面积极进行调整，增强内部控制，提高装备水平，引进新的设计工艺，提升产品品质。截至 2016 年 8 月底，已成功增加 2 个矿建工程项目，分别位于山西和云南；目前，尚有 2 个项目仍在洽谈中，分别位于黑龙江和河南，未来矿建业务的运营状况将逐步改善。

生铁及铁精粉业务主要由全资子公司林州重机矿业有限公司（以下简称“重机矿业”）和林州重机林钢钢铁有限公司（以下简称“重机林钢”）承接，凭采矿许可证开采铁矿精粉，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 15 万吨的生产能力，生铁制品主要销售给制造厂商，主要客户包括二重集团（德阳）重型装备股份有限公司、河南浩运钢铁销售有限公司、东风德纳车桥有限公司和江苏锡华铸造有限公司等。2015 年，生铁及铁精粉业务完成销量 37.29 万吨，同比增长 25.34%，主要来自部分钢铁企业和装备企业的订单量增长的带动；2016 年 1~6 月，完成销量 26.12 万吨，是 2015 年全年销量的 70.05%，生铁及铁精粉业务是林州重机收入的主要来源。

林州重机与中煤能源控股（香港）有限公司共同出资设立了亿通融资租赁有限公司和中融康泰融资租赁有限公司，两家公司经营对外融资租赁业务。2015 年，受煤炭行业持续低迷的影响，亿通融资租赁有限公司经营亏损，中融康泰融资租赁有限公司收入规模和毛利率水平大幅下滑，林州重机目前在通过战略合作等多种方式解决经营困境。此外，林州重机与西安重工装备制造集团有限公司共同出资设立了西安重装信息科技有限公司，提升在煤矿数字化建设、安全生产服务及其他领域自动化建设方面的发展；林州重机与河南省煤层气开发利用有限公司签署合作意向协议，致力于合作开发煤层气、页岩气等新能源；与中石化石油工程机械有限公司签订合作协议，致力于在油气田工程技术服务、油气田服务装备、资本运作等方面进行合作。通过加强对外合作、发展创新产品加快战略转型，林州重机的盈利能力和抗风险能力有望得到提升。

从销售地区来看，煤矿机械和矿建业务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，生铁及铁精粉业务的主要收入集中在华中地区。跟踪期内，受煤炭行业持续低迷的影响，林州重机在华北、西北和西南地区的销售占比均有所下降；随着生铁及铁精粉业务规模的稳定增长，华中地区的销售占比达 32.50%，同比增长 10.53%。2015 年，前五大客户销售收入共 2.92 亿元，占销售总额的 23.69%，客户集中度较低。

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。林州重机已与中国科学院自动化研究所成立了工业机器人工程中心，共同开发智能工业机器人产业化项目。项目规划一期工程实现年产 850 台（套）工业机器人产业化目标，产品包括焊接机器人系统、切割机器人、点焊机器人、搬运机器人、喷涂机器人、水下环境监测机器人及抢险机器人；项目建设内容为厂房翻建工程，包括 1 栋建筑面积 21744 平米（含 2000 平米实验室）的钢结构厂房；项目总投资估算约为 10194 万元，截至 2016 年 6 月底，该

项目累计投入 5207.13 万元，项目已完成 51.10%。

2015 年，林州重机与珠海横琴黑石盈信股权基金合伙企业共同认缴出资额 20.00 亿元设立盈信商业保理有限公司，目前实缴 10.20 亿元，其中林州重机出资 5.10 亿元，持股 51.00%。通过开展应收账款保理与商业保理等相关业务，为客户提供增信和融资服务。截至 2016 年 6 月底，该项投资已全部完成。

表 18　非募集资金投资的重大项目情况

（单位：万元、%）

| 项目名称 | 投资总额 | 累计投入金额 | 项目进度 |
|---|---|---|---|
| 工业机器人产业化（一期） | 10194.00 | 5207.13 | 51.10 |
| 商业保理 | 51000.00 | 51000.00 | 100.00 |
| **合计** | **61194.00** | **56207.13** | -- |

资料来源：林州重机提供

林州重机根据市场形势，决定暂缓实施油气项目并积极寻找新的战略转型项目，最终确定为高端智能装备制造、金融服务、旅游文化健康和能源服务等战略转型方向。

**（4）财务分析**

林州重机 2015 年财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）有限责任公司审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论，2016 年上半年财务报表未经审计。

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》（以下简称“责令改正决定”），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。林州重机根据《责令改正决定》对其存在的相关问题做出整改。联合资信在本次跟踪评级报告中使用经调整的财务数据进行财务分析。

截至 2015 年底，林州重机合并资产总额 69.35 亿元，所有者权益 29.81 亿元（其中少数股东权益 0.42 亿元）；2015 年实现营业收入 12.33 亿元，利润总额-3.44 亿元。

截至 2016 年 6 月底，林州重机合并资产总额 64.47 亿元，所有者权益 29.56 亿元（其中少数股东权益 0.11 亿元）；2016 年 1～6 月实现营业收入 5.83 亿元，利润总额 0.20 亿元。

①盈利能力

2015 年，林州重机实现营业收入 12.33 亿元，同比下降 34.23%，主要由于煤炭行业持续低迷导致主营业务收入规模大幅下降所致。同期，营业成本为 12.21 亿元，同比下降 18.68%，由于部分煤矿机械生产和矿建服务的固定运营成本较高，因此营业成本的降幅明显小于营业收入，营业利润率由 2014 年的 19.45%大幅下降至 0.64%，同比下降 18.81 个百分点。2015 年，期间费用共 2.66 亿元，同比下降 10.14%，占营业收入的 21.57%，主要构成为管理费用，期间费用对利润的侵蚀较大，主要由于销售规模大幅下降，但管理费用中的工资及福利、折旧费用和研发费用并未大幅缩减。2015 年，资产减值损失共 1.97 亿元，主要由于宏观经济环境低迷，生铁及铁精粉销售价格大幅下滑，对生铁及铁精粉存货计提减值准备 0.77 亿元，同时存在部分应收账款难以收回，坏账损失 1.20 亿元。2015 年，营业外收入 1.12 亿元，主要是国家发放的研发补助。

受宏观经济环境和煤炭行业持续低迷影响，2015 年林州重机实现利润总额和净利润分别为-3.44 亿元和-3.04 亿元，经营亏损。总资本收益率和净资产收益率分别为-3.66%和-10.19%，主要是由于 2015 年经营出现亏损。

2016 年 1～6 月，林州重机实现营业收入 5.83 亿元，同比下降 24.57%，营业成本 4.95 亿元，营业利润率为 14.24%，相比 2015 年大幅上升，主要由于矿建服务业务毛利率由负转正且大幅回升；同期，期间费用金额为 1.18 亿元，占营业收入的 20.19%，较 2015 年无明显变化；利润总额 0.20 亿元，净利润为 0.09 亿元，整体经营状况较 2015 年有所好转。

整体看，跟踪期内，受国内外经济疲软影

响，煤炭行业持续低迷，煤机产品竞争激烈，煤炭行业固定资产投资下降，收入规模下降；期间费用对利润的侵蚀较大；2015 年经营出现亏损，但 2016 年上半年盈利能力有所好转。

②现金流及保障

2015 年林州重机经营活动现金流入金额为 9.90 亿元，同比下降 37.63%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.66 亿元，同比下降 22.42%；收到其他与经营活动有关的现金 2.24 亿元，同比下降 62.64%，主要为收到的往来款及保证金等 1.94 亿元（占 86.61%）、政府补助 0.07 亿元（占 3.13%）和存款利息收入 0.22 亿元（占 9.82%）。同期，经营活动现金流出金额为 12.22 亿元，同比下降 26.69%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 7.58 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 3.03 亿元，主要为支付的管理费用和销售费用 0.94 亿元（占 31.02%）和支付的往来款及保证金等 2.04 亿元（占 67.33%）。2015 年林州重机经营活动产生的现金流量净额为-2.32 亿元，较 2014 年大幅下降，主要原因是销售规模的大幅下降导致销售回款及往来款项收到现金的减少。2015 年林州重机现金收入比为 62.10%，较 2014 年上升 9.45 个百分点，收入实现质量有所改善但仍较差，主要由于煤炭行业持续低迷、市场竞争日益激烈，应收账款回款情况较差。

2015 年，林州重机投资活动现金流入金额为 0.37 亿元，同比增长 103.10%，主要是由于收到的政府补助金由 2014 年的 0.17 亿元增加至 0.27 亿元。同期，投资活动现金流出金额为 2.36 亿元，主要用于购建固定资产和无形资产，同比下降 31.52%，主要由于投资支付的现金减少。2015 年投资活动产生的现金流量净额为 -1.99 亿元。

2015 年，林州重机筹资活动主要通过吸收投资和取得借款收到现金，筹资活动现金流入金额为 32.59 亿元，同比增长 17.54%，主要由于增发新股导致吸收投资收到现金由 2014 年的 0.31 亿元增加至 10.89 亿元。同期，筹资活动现金流出金额为 24.04 亿元，同比下降 2.03%，现金流出主要用于偿还债务和票据融资。2015 年，筹资活动产生的现金流量净额为 8.55 亿元，同比增长 168.25%，筹资规模大幅增长。

2016 年 1～6 月，林州重机经营活动产生的现金流量净额为-3.28 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量净额分别为-0.02 亿元和-1.58 亿元。

总体看，跟踪期内，林州重机经营活动现金流呈现净流出，收入实现质量较差；投资支出规模有所减少，筹资规模有所增大。

③资本及债务结构

截至 2015 年底，林州重机资产总额为 69.35 亿元，同比增长 1.31%，主要由于长期应收款和货币资金的增加。截至 2015 年底，林州重机资产总额中流动资产占 52.11%，非流动资产占 47.89%。

截至 2015 年底，林州重机流动资产 36.14 亿元，同比增长 0.93%，主要由货币资金（占 35.51%）、应收账款（占 28.56%）和存货（占 19.17%）构成。

截至 2015 年底，林州重机货币资金 12.83 亿元，同比增长 19.66%，主要是银行存款的增加。货币资金中使用受限资金 7.76 亿元，受限资金占比 60.48%，是银行承兑汇票、信用证承兑和贷款的保证金。使用受限资金规模大，占货币资金总额比重高。

截至 2015 年底，林州重机应收账款为 10.32 亿元，同比下降 7.11%，主要由于当期计提坏账准备比例大幅增加。2015 年共计提坏账准备 1.62 亿元，无收回或转回的坏账准备。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额 2.10 亿元，已计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例由 2014 年的 1.40%上升至 13.33%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款账面余额 5.03 亿元，已计提坏账准备 0.75 亿元，计提比例由 2014 年的 2.07%上升至 15.02%；按照账龄计提坏账准备的应收账款共计 3.05 亿

元，共计提 0.59 亿元坏账准备，计提比例为 12.24%，较上年无明显变化。从账龄来看，1 年以内的账款占 58.03%，账龄在 1~2 年的账款占 15.74%，账龄在 2~3 年的占比 16.39%，账龄在 3 年以上的占比 9.84%；剩余 1.77 亿元应收账款无回收风险，未计提减值准备。从集中度看，应收账款前五名占应收账款金额为 3.30 亿元，比例为 27.59%，相应计提坏账准备 0.26 亿元，集中度一般。联合资信关注到，林州重机应收账款占资产总额比重较大，跟踪期内大幅提升应收账款坏账准备计提比例，未来回款存在不确定性。

截至 2015 年底，林州重机预付款项为 2.41 亿元，同比下降 22.14%，全部是预付供应商材料款；从账龄看，1 年以内的占 66.67%,1~2 年的占 18.31%，2 年以上的占 15.02%。预付账款前五名共占预付账款比例为 41.02%，集中度一般。

截至 2015 年底，林州重机存货为 6.93 亿元，同比下降 12.86%，主要由原材料（占 17.32%）、在产品（占 30.59%）和库存商品(占 40.55%)构成。由于 2015 年生铁和铁精粉销售价格大幅下滑，致使存货发生减值迹象，林州重机共计提存货跌价准备 0.77 亿元。

截至2015年底，林州重机非流动资产33.21亿元，同比增长 1.72%，主要由固定资产（占 49.29%）和长期股权投资（占 26.94%）构成。

截至 2015 年底，林州重机固定资产账面价值 16.37 亿元，同比下降 5.05%，主要由于房屋建筑物及机器设备的减少。从构成来看，固定资产包括房屋及建筑物（占 54.00%）、机器设备（占 33.17%）和融资租入固定资产（占 10.87%）。其中融资租赁固定资产主要为 2014 年林州重机从中建投租赁有限责任公司获得的账面原值 2.00 亿元的太阳能光伏电站及起重机设备，租金总额 2.31 亿元，租赁期限为 4 年，按季度支付租赁款。截至 2015 年底，固定资产共计提累计折旧 3.88 亿元；用于抵押的固定资产金额为 9.73 亿元，占固定资产总额的 59.44%，抵押比例较高。

截至 2015 年底，林州重机长期股权投资 8.95 亿元，同比增长 0.75%。2015 年，新增对天津锦绣圆融文化旅游资产管理有限公司和中科唯实科技（北京）有限公司的股权投资共计 687.00 万元；合营企业鄂尔多斯市林重煤机制造有限公司受煤炭行业低迷影响出现亏损，林州重机确认的投资损失为 0.19 亿元。

截至 2015 年底，林州重机无形资产 2.73 亿元，同比下降 14.28%，主要是由于土地使用权的减少。

截至 2015 年底，林州重机长期应收款 2.48 亿元，全部为当期增加的销售商品分期支付款项；其他非流动资产 1.59 亿元，同比增长 57.41%，主要由于预付设备款由 0.39 亿元增加至 1.39 亿元。

截至 2015 年底，林州重机所有者权益为 29.81 亿元，同比增长 27.08%，主要是由于溢价发行新股导致资本公积的增加。2015 年 6 月 26 日，林州重机完成非公开发行股票 8244.44 万股，每股面值 1 元，发行价格为 13.50 元/股。发行完成后，注册资本由 5.34 亿元增加至 6.17 亿元，资本公积增加 10.07 亿元。截至 2015 年底，林州重机实收资本 6.17 亿元，同比增长 15.43%；资本公积 20.60 亿元，同比增长 93.55%。从构成来看，截至 2015 年底，归属于母公司权益 29.40 亿元，其中实收资本占 20.99%、资本公积占 70.07%、盈余公积占 2.76%、未分配利润占 6.05%，林州重机所有者权益结构稳定。

截至 2015 年底，林州重机负债总额为 39.53 亿元，同比下降 12.13%，主要由于应付票据的减少。从构成来看，流动负债占 93.93%，非流动负债占 6.07%，林州重机负债结构以流动负债为主。截至 2015 年底，林州重机短期借款 13.30 亿元，主要是保证借款 10.25 亿元，同比增长 48.44%；应付票据为 17.65 亿元，主要是银行承兑汇票 16.88 亿元，同比下降 33.74%；应付账款 3.77 亿元，同比增长 3.04%，主要为

应付的材料款；长期应付款全部为应付的融资租赁款 0.94 亿元，同比下降 34.16%，该部分租赁款项按季支付；递延收益 1.32 亿元，主要是收到的政府补助尚未摊销入收益，同比增长 18.53%，系由于本期新增政府对太阳能光电建筑应用项目的补助 0.27 亿元。

跟踪期内，林州重机全部债务规模有所下降，截至 2015 年底，林州重机全部债务为 31.88 亿元，同比下降 12.66%；其中短期债务占比 99.56%，长期债务占 0.44%，短期债务占比有所上升。截至 2015 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 57.01%、0.47%和 51.68%，全部债务资本化比率较 2014 年底有所下降。

截至 2016 年 6 月底，林州重机资产总额为 64.47 亿元，较 2015 年底下降 7.03%，资产结构与 2015 年底相比变化不大，货币资金由 12.83 亿元下降至 6.10 亿元；林州重机所有者权益 29.56 亿元，较 2015 年底下降 0.84%，主要由于少数股东权益有所减少；林州重机负债金额为 34.91 亿元，较 2015 年底下降 11.70%，主要由于短期借款和应付票据有所减少。同期，林州重机资产负债率 54.14%，较 2015 年底下降 2.87 个百分点；全部债务资本化比率 48.40%，较 2015 年底下降 3.28 个百分点；长期债务资本化比率为 0.47%，与 2015 年底持平。

总体来看，跟踪期内林州重机资产规模增长，负债规模有所下降，债务负担有所减轻。

④偿债能力

截至 2015 年底，林州重机流动比率和速动比率分别为 97.33%和 78.67%，与上年底相比流动性水平有所提升；同期，经营现金流动负债比为-6.25%，林州重机经营活动产生的现金流量净额无法保障流动负债。截至 2016 年 6 月底，林州重机流动比率和速动比率分别为 99.98%和 80.61%，较 2015 年底流动性水平进一步提升。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，2015年，林州重机EBITDA为-1.24亿元，经营亏损，无法覆盖债务及利息；全部债务/EBITDA为-25.65倍，EBITDA利息倍数为-1.37倍，林州重机长期偿债能力明显减弱。

“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5000.00万元，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2016年6月底，林州重机现金类资产8.00亿元，是本期集合债券余额的56.98倍，对本期集合债券余额的保护能力强。2015年，林州重机经营活动现金流入量对本期集合债券余额的保护倍数为70.51倍，经营活动现金流入量对本期集合债券余额覆盖程度高，EBITDA和经营活动现金净流量为负，无法覆盖本期集合债券余额。

截至 2016 年 6 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 22.40 亿元，额度已全部使用完毕，间接融资渠道有待拓宽。林州重机于 2011 年在深圳证券交易所上市，林州重机直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 6 月底，林州重机提供担保（合并口径）的金额为 36.30 亿元，担保比率 122.80%，其中，融资租赁业务中为客户提供的回购保证金额为 4.00 亿元，目前所有客户企业经营正常；为参股子公司提供的担保金额为 17.80 亿元，主要公司有辽宁通用煤机装备制造股份有限公司(担保额度 2.00 亿元，实际发生额 0.25 亿元)、鄂尔多斯市西北电缆有限公司(担保额度 4.00 亿元，实际发生额 0.50 亿元)、中煤国际租赁有限公司(担保额度 10.70 亿元，实际发生额 4.25 亿元)，其中鄂尔多斯市西北电缆有限公司目前已停产，其余企业经营正常；为关联公司(林州重机铸锻有限公司和林州重机集团控股有限公司)提供担保 3.00 亿元，目前企业经营正常；剩于对林州红旗渠经济技术开发区汇通控股有限公司和中农颖泰林州生物科园有限公司的担保额度分别为 10.00 亿元和 15.00 亿元，目前两家企业经营正常。总体看，公司存

在较大或有负债风险。

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 2016 年 6 月 27 日，林州重机无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款中存在 2 笔关注类贷款，均已于 2009 年正常结清。

⑥抗风险能力

林州重机在区域行业内拥有一定优势，基于行业、经营和财务方面的分析判断，联合资信认为，林州重机抗风险能力一般。

**（5）结论**

跟踪期内，受国内外经济疲软影响，煤炭行业持续低迷，煤机产品竞争激烈，煤炭行业固定资产投资下降，林州重机收入有所下降，经营出现亏损；但负债水平有所降低，债务负担有所减轻，2015年6月林州重机成功定向增发，增强了资本实力。综合考虑，联合资信将林州重机主体长期信用等级由$A^+$调整至A，评级展望为负面。

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 2016 年 6 月底，岷山有色注册资本 16360 万元。其中自然人股东何秋安持股 44.58%、自然人股东王爱云持股 6.52%、法人股东安阳市永宁有色金属科技服务中心（有限合伙）持股 18.34%、安阳市永安有色金属科技服务中心（有限合伙）持股 12.22%和安阳市永鑫金属科技服务中心（有限合伙）持股 18.34%。

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。

**（3）经营分析**

**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、锑、铋、碲等十余种元素，主导产品为电解铅和银。

得益于技术工艺的改进和产能的进一步释放，2015 年岷山有色实现主营业务收入 194571.78 万元，同比增长 104.58%，主要来自电解铅和银的收入增加。2015 年，岷山有色电解铅收入 139382.69 万元，同比增长 114.60%，占 2015 年主营业务收入的 71.64%；银实现收入为 35338.70 万元，同比增长 37.24%；金实现收入 6411.93 万元，同比增长 46.23%；硫酸和氧化锌分别实现收入 2335.14 万元和 5705.44 万元，同比分别增长 114.25%和 138.51%。2015 年，公司新增冰铜、锑灰、高锑铅、碳酸锌、电解锌等产品收入，分别实现收入 3614.64 万元、383.05 万元、616.88 万元、109.30 万元和 339.11 万元，板块收入规模较小，对公司营业收入贡献不大。

2016 年 1～6 月，岷山有色实现主营业务收入 115236.01 万元，为 2015 年全年的 59.23%。从收入主要构成看，电解铅实现收入 66257.44 万元，同比增长 13.48%；银和金分别实现收入 35426.77 万元和 2359.58 万元。

从毛利率来看，2015 年岷山有色整体毛利率为 10.37%，同比增长 0.11 个百分点，其中电解铅毛利率为 5.07%，较去年减少 2.74 个百分点，主要系经营策略调整优先释放铅产能所致。岷山有色利润来源的另一重要组成部分为银、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。2015 年，银产品毛利率为 12.06%，较 2014 年上升 1.81 个百分点，主要

系配套生产工艺回收率提高所致；其他不计价元素，如：金、硫酸、氧化锌等，岷山有色按照实际成本来计算不计价元素的毛利率，各产品毛利率较上年变化较大，主要系2015年岷山有色经营以提高铅产能为主要目标，对其他伴生品的配套生产工艺尚处于磨合阶段。

2016年1～6月，岷山有色实现综合毛利率7.76%，较2015年下降2.61个百分点，主要系岷山有色调整相关工艺着重提高银产量所致。

总体看，2015年岷山有色收入稳定增长，综合毛利率水平基本稳定；2016年上半年销售收入同比大幅增长，整体毛利率略有下降。

表19　岷山有色主营业务收入及毛利率情况　(单位:万元、%)

| 产品 | 2013年 | | | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年1~6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 | 62331.16 | 70.83 | 6.50 | 64948.91 | 65.52 | 7.81 | 139382.69 | 71.64 | 5.07 | 66257.44 | 57.50 | 1.39 |
| 银 | 18399.72 | 20.91 | 7.39 | 25749.64 | 25.98 | 10.25 | 35338.70 | 18.16 | 12.06 | 35426.77 | 30.74 | 8.79 |
| 金 | 3748.63 | 4.26 | 43.78 | 4384.77 | 4.42 | 21.50 | 6411.93 | 3.30 | 15.82 | 2359.58 | 2.05 | 19.11 |
| 硫酸 | 407.67 | 0.46 | 46.10 | 1089.90 | 1.10 | -30.63 | 2335.14 | 1.20 | 26.71 | 767.43 | 0.67 | 0.29 |
| 氧化锌 | 3003.94 | 3.41 | 40.01 | 2392.07 | 2.41 | 64.20 | 5705.44 | 2.93 | 71.85 | 1835.39 | 1.59 | 67.75 |
| 冰铜 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 3614.64 | 1.86 | 59.19 | 1667.02 | 1.45 | 48.47 |
| 锑灰 | | | | | | | 383.05 | 0.20 | 33.99 | 245.54 | 0.21 | 39.48 |
| 水渣 | 53.36 | 0.06 | 62.08 | 346.59 | 0.35 | 60.08 | 149.97 | 0.08 | 100.00 | -- | -- | -- |
| 蒸汽 | -- | -- | -- | 15.77 | 0.02 | 100.00 | 8.68 | 0.00 | 100.00 | 2.46 | 0.00 | 100.00 |
| 液氧 | 40.96 | 0.05 | 100.00 | 44.70 | 0.05 | 28.18 | 26.55 | 0.01 | 100.00 | 28.27 | 0.02 | 100.00% |
| 液氮 | 18.86 | 0.02 | 100.00 | 7.25 | 0.01 | 19.00 | - | - | -- | - | - | -- |
| 铟 | -- | -- | -- | 63.67 | 0.06 | 29.48 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 碳酸 | -- | -- | -- | 85.79 | 0.09 | 72.98 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 高锑铅 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 616.88 | 0.32 | 63.74 | 204.36 | 0.18 | 74.97 |
| 碳酸锌 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 109.30 | 0.06 | 100.00 | 266.37 | 0.23 | 39.46 |
| 电解锌 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 339.11 | 0.17 | 40.00 | 942.91 | 0.82 | 72.43 |
| 其他副 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 5232.47 | 4.54 | 15.41 |
| 合计 | 88004.30 | 100.0 | 9.70 | 99129.06 | 100.00 | 10.26 | 194422.08 | 100.00 | 10.37 | 115236.01 | 100.00 | 7.76 |

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85%以上。跟踪期内，铅矿粉含银、铅等有色金属采购价格持续下滑，铅矿粉含金的采购价格有

所上升。

跟踪期内，岷山有色采购模式和采购政策均未发生变化。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，支付方式主要是信用证和银行现付。岷山有色主要供应商均与岷山有色保持长时间合作关系，2015年，前5大供应商占岷山有色采购总额的比重为91.31%，集中度较高。

表20　2015年岷山有色主要原材料采购情况

| 主要原材料 | 采购量 | | | 采购价格（元/吨、元/公斤、元/克） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 |
| 铅精矿含铅（吨） | 61888.23 | 120813.26 | 61448.2 | 10580.98 | 9799.201 | 9446.83 |
| 铅精矿含银（公斤） | 53943.78 | 171853.02 | 136610.56 | 2970.37 | 2462.81 | 2514.01 |
| 铅精矿含金（克） | 118565.02 | 245842.79 | 51021.84 | 198.33 | 190.89 | 206.99 |

资料来源：岷山有色提供

从产量上看，2015 年电解铅产量为 115898.32 吨，同比增长 92.73%，主要系岷山有色释放铅产能所致；银产量为 124758.21 公斤，同比增长 72.56%；金产量为 267157.04 克，同比增长 52.01%。2016 年上半年，公司仍以采购高品位铅矿为主，电解铅产量为 57418.43 吨，为 2015 年全年的 49.54%；银产量为 119685.82 公斤，为 2015 年全年的 95.93%，主要系岷山有色调整工艺着重提高高附加值产品产量所致；金产量为 99602.7 克，为 2015 年全年的 37.28%。

表 21　岷山有色主要产品产量

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~6 月 |
|---|---|---|---|---|
| 电解铅（吨） | 49834 | 60135.99 | 115898.32 | 57418.43 |
| 银（公斤） | 41325 | 72298.45 | 124758.21 | 119685.82 |
| 金（克） | 141011 | 175752.99 | 267157.04 | 99602.7 |

资料来源：岷山有色提供

从产品销售上看，跟踪期内，岷山有色仍采用即产即销的销售模式。2015 年，岷山有色对金和银进行库存清理，销量同比大幅增长；电解铅的销量同比略有增长。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）；采用直接销售的销售模式；销售价格依据上海金属网即时网价确定；结算方式通常为信用证和银行现收；2015 年岷山有色前五大客户的集中度为 72.20%，较 2014 年集中度有所下降。

表 22　岷山有色主要产品销售情况

| 主要原材料 | 销售量 | | | 销售价格（元/吨、元/公斤、元/克） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014年 | 2015年 | 2016年1~6月 | 2014年 | 2015年 | 2016年1~6月 |
| 电解铅（吨） | 55587.98 | 123629.00 | 58911.597 | 11683.985 | 11274.27 | 11246.927 |
| 银（公斤） | 76334.81 | 123617.63 | 120065.925 | 3373.25 | 2858.71 | 2950.610 |
| 金（克） | 175869.66 | 276695.05 | 93314.871 | 249.32 | 231.73 | 252.862 |

资料来源：岷山有色提供

总体看，跟踪期内，岷山有色主要产品产销量同比均有所上升，采购成本的下降弥补了销售价格下滑带来的不利影响，岷山有色综合毛利率较 2014 年变化不大。

**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。在氧化锌、电解锌与其他金属分离研发与设备投资，铅冶炼自动化水平节能降耗水平寻求，加强与下游新产品、新工艺等联合研发、节能等合作项目。

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

综合回收深加工：继续优化资源综合利用技术，积极发展金、银、铜、锌、硫酸、锑、铋、碲及铟、硒等其他有价元素提取加工，依据规模效应开发回收钯、铑、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，岷山有色主要在建项目包括燃气冰铜直射炉、新制酸车间硫酸提纯、余热蒸汽发电项目等，计划总投资8390万元，截至2016年6月底累计完成投资2870.92万元，未来面临一定资金压力。

**（5） 财务分析**

岷山有色提供的2015年财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。岷山有色2016年1～6月报表未经审计。

岷山有色2015年开始执行新会计准则（2006年颁布），为保持财务数据的可比性，报告中应使用2015年审计报告期初数代替2014年期末数。但联合资信注意到，公司提供的已经审计的2015年审计报告中资产负债表中2015年年期初数据未平（系资产负债表中未录入2015年其他非流动资产科目期初数），出于对财务数据与审计报告一致性及可比性的考虑，以下财务分析主要基于2015年和2016年1~6月财务数据。

截至2015年底，岷山有色资产总额为151872.53万元，所有者权益合计为13398.34万元。2015年，岷山有色实现主营业务收入194571.78万元，利润总额4627.52万元。

截至2016年6月底，岷山有色资产总额为158195.93万元，所有者权益合计为28257.90万元。2016年1～6月，岷山有色实现主营业务收入115236.01万元，利润总额3942.63万元。

**盈利能力**

2015年，岷山有色实现营业收入194571.78万元；营业成本为174259.98万元。2015年岷山有色期间费用15648.02万元，主要来自管理费用的增加，2015年期间费用占主营业务收入的8.04%。得益于营业收入的大幅增加，2015年岷山有色实现利润总额由负转正，为4627.52万元。

2015年岷山有色营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为10.41%、4.70%和26.69%。整体来看，2015年岷山有色盈利能力呈上升趋势。

2016年1～6月，岷山有色实现营业收入115236.01万元，为2015年全年的59.23%，主要系岷山有色技术工艺改进同时进一步释放产能所致；岷山有色营业成本为106256.51万元，为2015年全年的60.98%；岷山有色实现利润总额3942.63万元，为2015年全年的85.20%；营业利润率为7.73%，较2015年下降2.68个百分点。

总体来看，跟踪期内，受经营策略和生产工艺调整的影响，岷山有色主营业务收入快速增长，岷山有色利润总额快速增长，整体盈利能力有所提升。

**现金流及保障**

2015年，岷山有色经营活动现金流入222568.99万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金为220228.72万元；同期，岷山有色经营活动现金流出218253.49万元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2015年岷山有色经营活动现金净流量4315.50万元。2015年，岷山有色现金收入比为113.19%，较2014年基本保持稳定，岷山有色收入实现质量较好。

2015年，岷山有色投资活动主要表现为回收投资收到的现金和构建固定资产、无形资产等支付的现金，产生的现金流量净额为-1694.82万元，规模较小。

2015年，岷山有色筹资活动前产生的现金流量净额为2620.68万元，主要是经营活动产生的现金净流量大幅下降所致。岷山有色筹资活动现金流入主要来自借款所收到的现金56114.20万元，同时筹资活动现金流出主要是偿还债务所支付的现金，筹资活动产生的现金净流量为-1789.01万元。

2016年1~6月，岷山有色经营活动现金流入134247.14万元，经营活动产生的净现金流5857.70万元；投资活动产生的净现金流-4770.44万元；筹资活动产生的净现金流8055.43万元。

总体看，跟踪期内，岷山有色经营活动现金流量净额有所下降，投资活动呈现净流出状态，考虑到公司未来拟建项目投资额较大，未来面临一定资金压力。

**资产**

截至2015年底，岷山有色资产总额为151872.53万元，较2014年底增长15.39%，主要是存货的增长所致。从结构来看，2015年岷山有色资产中流动资产占比50.73%。

截至2015年底，岷山有色流动资产合计77043.27万元，主要由存货（占53.01%）、货币资金（占23.97%）、其他应收款（占8.73%）和应收账款（占6.92%）构成。

截至2015年底，岷山有色货币资金为18463.56万元，货币资金以其他货币资金（占87.55%，全部为保证金）为主，受限比例高。

截至2015年底，岷山有色应收账款5329.10万元，主要为账龄为1年以内的款项；其他应收款6728.21万元，主要系计提坏账准备增加所致。截至2015年底，岷山有色合计计提坏账准备9744.47万元，其中9314.62万元因涉及诉讼预计无法收回而计提。

截至2015年底，岷山有色存货为40841.16万元，主要是在产品的增加所致。

截至2015年底，岷山有色非流动资产合计74829.27万元。从构成看，岷山有色非流动资产主要由固定资产（占82.88%）和无形资产（占9.15%）构成。截至2015年底，岷山有色固定资产58222.27万元，主要是机器设备（占76.46%）和房屋及建筑物（占22.75%），其中用于质押的部分为36564.26万元，质押比例48.86%；同期无形资产9110.75万，主要是新购置土地所致，其中被用于抵押的土地使用权为2620.86万元。

截至2016年6月底，岷山有色资产总额为158195.93万元，较2015年底增长4.16%，主要源自货币资金和预收款项的增长，其中流动资产的占比上升至52.31%。截至2016年6月，岷山有色货币资金27606.26万元，较2015年底增长49.52%，主要是增加了7000万元保证金所致；同期预付账款7591.78万元，较上年底增长98.77%，主要系因产量增大而导致的预付原材料费用增加。

**负债**

截至2015年底，岷山有色负债总额为138474.19万元，主要是短期借款和应付账款增长所致。从负债结构来看，流动负债占比为84.39%，非流动负债占比为15.61%。

截至2015年底，岷山有色流动负债合计116853.29万元。从结构构成看，主要以短期借

款（占 30.58%）、应付票据（占 29.24%）和应付账款（占 24.77%）为主。截至 2015 年底，岷山有色短期借款 35737.83 万元，主要系信用借款大幅增加所致；应付账款 28945.70 万元，主要系因业务尚未完成而未支付供应商的款项，账龄主要集中在 1 年以内（占比 97.54%）。

截至 2015 年底，岷山有色非流动负债合计 21617.90 万元，主要是长期应付款的减少，非流动负债结构与上年变化不大。截至 2015 年底，岷山有色长期应付款 8705.08 万元，主要系已支付部分融资租赁款所致。

截至2016年6月底，岷山有色负债总额为129938.03万元，较2015年底下降6.16%，主要是应付账款、其他应付款、长期应付款减少所致。负债结构仍以流动负债为主，占比83.89%。截至2016年6月底，岷山有色应付票据43400.00万元，较上年底增长27.03%，主要系银行承兑汇票增加；应付账款18913.95万元，较上年较少34.66%，主要系偿还了部分货款所致；其他应付款7642.59万元，较上年降低了42.93%，主要系部分增资转入实收资本所致；长期应付款8016.58万元，较2015年底下降7.91%。

截至2015年底，岷山有色全部债务为71307.90万元，主要是短期借款增长所致，其中短期债务占98.03%，长期债务占1.97%；截至2016年6月底，岷山有色全部债务为80321.90万元，较2015年底增长12.64%，债务结构变化不大，仍以短期债务为主，债务规模呈现持续扩大趋势。

截至2015年底，岷山有色资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为91.18%、84.18%和9.49%；截至2016年6月底，以上指标分别为82.14%、73.97%和4.73%，虽较2015底略有下降，但债务负担依然很重。

**所有者权益**

截至2015年底，岷山有色所有者权益为13398.34万元，同比增长42.96%，主要是未分配利润增加所致。所有者权益中，实收资本占40.00%、资本公积占48.83%、盈余公积占2.97%、未分配利润占7.67%。截至2016年6月底，岷山有色所有者权益为28257.90万元，同比增长110.91%，主要是实收资本增加所致。截至2016年6月底，公司实收资本16360.00万元，同比增长205.22%，主要系其他应付款转增实收资本所致。

总体看，跟踪期内，所有者权益结构稳定性有所提升。

**偿债能力**

从短期偿债能力来看，截至2015年底，岷山有色流动比率和速动比率分别为65.93%和30.98%。2016年6月底，岷山有色流动比率和速动比率分别为75.91%和45.68%，较2015年底均有所上升。2015年，岷山有色经营现金流动负债比为3.69%，同比下降4.89个百分点，主要是经营活动产生的净现金流减少同时债务规模上升所致。整体看，岷山有色短期偿债能力略有改善，但考虑到公司以短期债务为主的债务结构，存在较大短期支付压力。

从长期偿债指标来看，由于利润总额的上升，2015年岷山有色EBITDA为15319.20万元；岷山有色EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为2.54倍和4.65倍，总体看，岷山有色长期偿债能力尚可。

**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2015年2月16日支付利息109.53万元，于2016年2月15日支付利息109.53万元。截至2016年6月底，岷山有色存续债券剩余本金为1404.07万元。

截至 2015 年底，岷山有色现金类资产（扣除限制性资金）为 3300.28 万元，为存续债券剩余本金的 2.35 倍；现金类资产对存续债券剩余本金的保障能力较好。2015 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障倍数分别为 10.91 倍、158.52 倍和 3.07 倍，对存续债券剩余本金的覆盖程度较高。

截至 2016 年 6 月底，岷山有色对外担保合计 22122.68 万元，担保比率为 78.29%（以 2016 年 6 月底所有者权益为基础计算），岷山有色存在较高的或有负债风险。

截至 2016 年 6 月底，岷山有色共获得各家银行授信 58439 万元，已使用额度 55438 万元，未使用额度 3001 万元。岷山有色间接融资渠道有待拓宽。

**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 2016 年 9 月 8 日，岷山有色有 6 比笔未结清不良信贷信息记录，已结清的不良和关注类信贷信息记录 35 笔，其中不良类贷款 1 笔，关注类贷款 33 笔，关注类信用证 1 笔，过往债务履约情况一般。

**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。

**（6）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

跟踪期内，根据联合资信现场调研得知，受宏观经济增速下行、新乡市金融环境紧张及行业竞争激烈等因素影响，华宇电磁线在手及新签订单量少，产能开工不足，公司经营维艰。截至本报告出具日，华宇电磁线尚未出具 2015 年审计报告，未提供跟踪评级所需资料，联合资信对其终止信用等级。

8. 新乡市起重机厂有限公司

跟踪期内，根据联合资信现场调研得知，受累于新乡市金融环境紧张、企业融资困难导致新乡起重经营资金紧张，勉力维持生产经营；由于现金流紧张，公司难以承接大额订单，并收紧销售收款政策，较大程度上限制了公司正常经营发展。截至本报告出具日，新乡起重尚未出具2015年审计报告，未提供跟踪评级所需资料，联合资信对其终止信用等级。

## 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。截至目前，河南担保注册资本增至 5.50 亿元。公司共有 15 家企业法人股东，前五大股东持股情况详见下表。公司第一大股东为河南平原控股集团股份有限公司，出资 1.01 亿元，持股比例为 18.27%。

表 23　河南担保主要股东及持股情况表

（单位：万元、%）

| 序号 | 股　东 | 出资金额 | 占注册资本比例 |
|---|---|---|---|
| 1 | 河南平原控股集团股份有限公司 | 10050.00 | 18.27 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2 | 河南元和投资有限公司 | 7405.00 | 13.46 |
| 3 | 河南大用实业有限公司 | 5899.00 | 10.73 |
| 4 | 河南智兴投资有限公司 | 5240.00 | 9.53 |
| 5 | 周口市兴农投资担保有限公司 | 4915.00 | 8.94 |
| **合 计** | | **33509.00** | **60.93** |

资料来源：河南担保提供

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

河南担保内设担保业务部、金融同业部、业务管理部、评审研发部、资产管理部、创新业务部、计划财务部和综合管理部，现有员工80人。

截至2015年底，河南担保资产总额12.24亿元，所有者权益7.00亿元。2015年河南担保实现营业收入1.98亿元，其中已赚保费收入1.65亿元；实现净利润0.70亿元。河南担保期末在保余额46.22亿元，其中融资担保余额30.22亿元、非融资担保余额15.32亿元、金融担保余额0.67亿元。

注册地址：郑州市金水路226号楷林国际18层；法定代表人：关湘平。

（2）郑州中小企业担保有限公司

郑州中小企业担保有限公司（以下简称“郑州担保”）成成立于2004年1月，是由郑州市人民政府出资组建的政策性担保机构。2010年4月，郑州市财务开发公司向公司增资1亿元，郑州担保注册资本增至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。2013年10月，郑州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。2014年，郑州投资控股有限公司向郑州担保增资1亿元，郑州担保注册资本增至50100.00万元。截至2015年末，公郑州担保注册资本50100.00亿元，股东及持股情况见下表。

表24 郑州担保股东及持股比例（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 | 44000.00 | 87.82 |
| 2 | 河南省中小企业担保集团股份有限公司 | 6910.30 | 9.98 |
| 3 | 新郑市财政局 | 1000.00 | 2.00 |
| 4 | 郑州市中原纱嫂社区服务有限公司 | 100.00 | 0.20 |
| **合 计** | | **52010.30** | **100.00** |

资料来源：郑州担保提供

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

郑州担保内设综合管理部、融资担保部、住房公积金担保部、风险管理部、下岗职工担保部、稽核审计部等。截至2015年末，公司共有员工42人。

截至2015年底，郑州担保资产总额95829.49万元，其中货币资金50663.69万元；负债总额40588.68万元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计25651.85万元；所有者权益55240.81万元，其中实收资本50100.00万元；担保余额678609.00万元。2015年，郑州担保实现营业收入3844.66万元，净利润74.25万元。

郑州担保注册地址：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

2014年，新乡市发展投资担保有限公司（以下简称“新乡担保”）董事长及总经理涉嫌贪污、挪用公款等案件已被检察机关提起公诉，目前法院尚未判决，该事件对公司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，目前工作主要是担保代偿的清收。截至2016年9月底，新乡担保在保责任余额2800万元，为集合债担保。目前，新乡担保融资业务经营许可证未年检。

新乡担保无法提供2015年审计报告。根据其提供的2016年三季度财务报表及相关资料，截至2016年9月底，新乡担保其他应收款10219万元，主要为股东和个人借款以及安阳市人民检察院的查封款，该类项款存在重大风险。

此次事件对新乡担保的业务经营将产生重大的不利影响。根据对新乡担保目前的财务数据及经营情况综合判断，其已不具备代偿能力，联合资信将维持新乡担保的主体长期信用等级C。

（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21日经安阳市政府批准成立，注册资本1900万元。历经数次增资扩股，截至本报告出具日，公司注册资本14770万元，前5大股东持股比例详见下表。

表25　前五大股东持股比例（单位：万元、%）

| 股　东 | 出资额 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 安阳投资集团有限公司 | 6400 | 43.33 |
| 河南省中小企业担保集团股份有限公司 | 2470 | 16.72 |
| 安阳市财政局 | 2000 | 13.54 |
| 林州市建设投资有限责任公司 | 2000 | 13.54 |
| 安阳市四方房地产开发有限责任公司 | 500 | 3.39 |
| **合　计** | **13370** | **90.52** |

资料来源：安阳担保提供

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

截至2015年底，安阳担保资产总额41074.01万元，其中流动资产41053.40万元；负债总额20738.30万元，其中短期责任准备金余额485.39万元，担保赔偿准备金余额6064.19万元；所有者权益20335.72万元。2015年，安阳担保实现担保业务收入1120.78万元，净利润79.48万元。年末担保余额68502万元。

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

2016年联合资信对四家统一担保人进行跟踪评级，四家担保方主体长期信用等级和展望未做调整（见下表）。

表26　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 | C | C |
| 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

本期集合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。再担保人应在收到债券持有人或债权代理人的书面通知之日起10日内就担保人未代偿部分进行代偿。

河南省担保集团公司是河南省中小企业信

用担保机构的增信服务平台，为体系内信用担保机构提供再担保服务；是高科技、高成长型企业的融资服务平台，为省内重点中小企业、重大项目和集合性融资项目提供融资担保服务。河南省担保集团公司提供的再担保有助于增强本期集合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和风险管理委员会，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期集合债券的本金、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 2016 年 11 月底，本期集合债券提取的风险准备金是剩余发债额度的 5.99%。

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

综合分析，联合资信维持“11 豫中小债/11 豫中小”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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 6 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 河南大用 | 现金类资产(亿元) | 2.35 | 1.47 | 1.90 | 2.06 |
| | 资产总额(亿元) | 45.92 | 48.89 | 51.43 | 52.56 |
| | 所有者权益(亿元) | 5.64 | 6.21 | 6.82 | 7.45 |
| | 长期债务(亿元) | 8.52 | 12.53 | 13.49 | 13.87 |
| | 全部债务(亿元) | 24.07 | 26.15 | 33.01 | 35.00 |
| | 营业收入(亿元) | 33.04 | 37.64 | 30.96 | 12.33 |
| | 利润总额 (亿元) | -3.94 | 0.45 | 0.53 | 0.63 |
| | EBITDA(亿元) | -1.09 | 3.08 | 1.79 | -- |
| | 经营性净现金流(亿元) | -6.58 | 7.01 | -1.16 | 0.59 |
| | 营业利润率(%) | -4.29 | 7.79 | 13.06 | 23.65 |
| | 净资产收益率(%) | -70.31 | 7.63 | 7.81 | -- |
| | 资产负债率(%) | 87.71 | 87.29 | 86.75 | 85.83 |
| | 全部债务资本化比率(%) | 77.51 | 80.80 | 82.88 | 82.46 |
| | 流动比率(%) | 69.34 | 68.72 | 73.55 | 78.00 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | -22.12 | 8.49 | 18.48 | -- |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | -0.86 | 2.43 | 1.42 | -- |
| | 经营现金流动负债比(%) | -20.72 | 23.26 | -3.72 | -- |
| 普康药业 | 现金类资产(亿元) | 4.82 | 4.82 | 2.71 | -- |
| | 资产总额(亿元) | 14.70 | 13.36 | 7.19 | -- |
| | 所有者权益(亿元) | 1.68 | 0.55 | -2.20 | -- |
| | 短期债务(亿元) | 9.65 | 8.71 | 6.47 | -- |
| | 全部债务(亿元) | 10.37 | 8.91 | 6.67 | -- |
| | 主营业务收入(亿元) | 6.47 | 5.89 | 1.53 | -- |
| | 利润总额(亿元) | -0.44 | -1.14 | -2.49 | -- |
| | EBITDA(亿元) | -0.05 | -0.77 | -1.66 | -- |
| | 经营性净现金流(亿元) | -0.27 | 1.00 | -0.56 | -- |
| | 主营业务利润率(%) | 11.81 | 5.97 | 11.89 | -- |
| | 净资产收益率(%) | -25.96 | -208.21 | 113.10 | -- |
| | 资产负债率(%) | 88.56 | 95.91 | 130.64 | -- |
| | 全部债务资本化比率(%) | 86.05 | 94.23 | 149.35 | -- |
| | 流动比率(%) | 91.44 | 77.16 | 71.88 | -- |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 平原智能 | 现金类资产(亿元) | 1.43 | 1.00 | 1.89 | 1.12 |
| | 资产总额(亿元) | 7.04 | 9.55 | 11.63 | 11.50 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 所有者权益(亿元) | 2.79 | 3.19 | 6.11 | 6.10 |
| | 长期债务(亿元) | 0.18 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| | 全部债务(亿元) | 0.89 | 1.18 | 0.62 | 0.82 |
| | 营业收入(亿元) | 3.63 | 4.59 | 5.77 | 3.01 |
| | 利润总额 (亿元) | 0.35 | 0.48 | 0.54 | 0.09 |
| | EBITDA(亿元) | 0.47 | 0.54 | 0.69 | -- |
| | 经营性净现金流(亿元) | 0.06 | -0.31 | -0.10 | -0.75 |
| | 营业利润率(%) | 25.46 | 25.00 | 22.20 | 17.90 |
| | 净资产收益率(%) | 10.62 | 12.26 | 7.51 | -- |
| | 资产负债率(%) | 60.32 | 66.57 | 47.44 | 46.93 |
| | 全部债务资本化比率(%) | 24.16 | 27.01 | 9.21 | 11.13 |
| | 流动比率(%) | 148.14 | 131.75 | 172.49 | 173.45 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 1.91 | 1.97 | 0.90 | -- |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | 7.58 | 9.38 | 11.91 | -- |
| | 经营现金流动负债比率(%) | 1.38 | -4.89 | -1.83 | -- |
| 开封特耐 | 现金类资产(亿元) | 0.95 | 1.58 | 1.32 | 1.09 |
| | 资产总额(亿元) | 5.86 | 6.83 | 6.06 | 5.96 |
| | 所有者权益合计(亿元) | 2.81 | 2.97 | 3.11 | 3.23 |
| | 长期债务(亿元) | 0.50 | 0.14 | 0.14 | 0.14 |
| | 全部债务(亿元) | 2.79 | 3.55 | 2.67 | 2.46 |
| | 营业收入(亿元) | 4.26 | 4.36 | 4.01 | 2.18 |
| | 利润总额(亿元) | 0.30 | 0.21 | 0.19 | 0.16 |
| | EBITDA(亿元) | 0.46 | 0.50 | 0.47 | -- |
| | 经营性净现金流(亿元) | 0.57 | 0.91 | 0.45 | 0.36 |
| | 营业利润率(%) | 19.74 | 17.88 | 18.70 | 18.57 |
| | 净资产收益率(%) | 9.15 | 5.26 | 4.48 | -- |
| | 资产负债率(%) | 52.05 | 56.58 | 48.78 | 45.88 |
| | 全部债务资本化比率(%) | 49.84 | 54.47 | 46.20 | 40.83 |
| | 流动比率(%) | 184.38 | 125.94 | 143.06 | 153.62 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 6.01 | 7.06 | 5.65 | -- |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | 3.40 | 2.33 | 2.29 | -- |
| | 经营现金流动负债比(%) | 22.47 | 24.56 | 16.10 | -- |
| 林州重机 | 现金类资产(亿元) | 7.47 | 12.91 | 15.28 | 8.00 |
| | 资产总额(亿元) | 54.50 | 68.46 | 69.35 | 64.47 |
| | 所有者权益(亿元) | 23.70 | 23.46 | 29.81 | 29.56 |
| | 长期债务(亿元) | 0.50 | 0.44 | 0.14 | 0.14 |
| | 全部债务(亿元) | 13.36 | 36.50 | 31.88 | 27.73 |
| | 营业收入(亿元) | 20.52 | 18.74 | 12.33 | 5.83 |
| | 利润总额 (亿元) | 2.86 | 0.68 | -3.44 | 0.20 |
| | EBITDA(亿元) | 4.91 | 2.85 | -1.24 | -- |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 经营性净现金流(亿元) | 0.89 | -0.80 | -2.32 | -3.28 |
| | 营业利润率(%) | 23.70 | 19.45 | 0.64 | 14.24 |
| | 净资产收益率(%) | 9.53 | 2.42 | -10.19 | -- |
| | 资产负债率(%) | 56.52 | 65.73 | 57.01 | 54.14 |
| | 全部债务资本化比率(%) | 36.04 | 60.87 | 51.68 | 48.40 |
| | 流动比率(%) | 88.74 | 85.24 | 97.33 | 99.98 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 2.72 | 12.81 | -25.65 | -- |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | 5.57 | 2.89 | -1.37 | -- |
| | 经营现金流动负债比(%) | 3.09 | -1.90 | -6.25 | -- |
| 岷山有色 | 现金类资产(亿元) | 2.55 | 1.75 | 1.95 | 2.88 |
| | 资产总额(亿元) | 12.82 | 13.16 | 15.19 | 15.82 |
| | 所有者权益(亿元) | 4.62 | 0.94 | 1.34 | 2.83 |
| | 短期债务(亿元) | 7.37 | 6.42 | 6.99 | 7.89 |
| | 全部债务(亿元) | 7.87 | 6.56 | 7.13 | 8.03 |
| | 主营业务收入(亿元) | 8.80 | 9.51 | 19.46 | 11.52 |
| | 利润总额(亿元) | 0.27 | -0.17 | 0.46 | 0.39 |
| | EBITDA(亿元) | 1.22 | 0.89 | 1.53 | -- |
| | 经营性净现金流(亿元) | 0.38 | 0.86 | 0.43 | 0.59 |
| | 净资产收益率(%) | 5.00 | -15.43 | 29.69 | -- |
| | 资产负债率(%) | 63.95 | 94.11 | 91.18 | 82.14 |
| | 全部债务资本化比率(%) | 63.02 | 87.49 | 84.18 | 73.97 |
| | 速动比率(%) | 86.30 | 32.41 | 30.98 | 45.68 |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | 2.20 | 1.54 | 2.54 | -- |
| | 经营现金流动负债比(%) | 4.87 | 8.58 | 3.69 | -- |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 6.45 | 7.35 | 4.65 | -- |

注：1.各发行人 2016 年上半年财务数据未经审计；

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. 岷山有色 2015 年开始执行新会计准则（2006 年颁布），为保持财务数据的可比性，报告中使用 2015 年审计报告期初数代替 2014 年期末数，但已经审计的 2015 年审计报告中资产负债表中 2015 年年期初数据未平（系资产负债表中未录入 2015 年其他非流动资产科目期初数），数据仅供参考；

4. 发行人河南新乡华宇电磁线有限公司和新乡市起重机厂有限公司未出具 2015 年度审计报告。

# 附件 2　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 3-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

# 附件 3-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 3-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。