

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 752 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。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

2011年河南省中小企业集合债券 跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA
上次评级结果	AA

本期集合票据要素

集合票据简称	11 豫中小债
发行额度	4.90 亿元
发行时间	2011 年 2 月 16 日
期限	3+3 年

主体长期信用

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

跟踪评级时间：2013 年 6 月 28 日

分析师

李小建 景雪 石岱 胡鑫 马栋 董征 王冰
刘新泉 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

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

跟踪期内，本期集合债券大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长；林州重机集团股份有限公司(以下简称“林州重机”)液压支架扩建项目投产，产能得到提升，销售收入增长较快，整体抗风险能力增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到河南大用实业有限公司(以下简称“河南大用”)因行业景气度下降，饲料原料成本不断上升，各主营产品毛利率显著下滑，有息债务不断增加，整体债务负担趋重，信用风险加大。本期跟踪中对林州重机和河南大用信用等级进行了相应调整。

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

综合分析，本期集合债券不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持“11 豫中小债”信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，河南省经济仍保持了平稳增长，

为中小企业经营提供了有力支持。

2. 4家担保公司和河南省担保集团公司的担保对本期集合债券信用级别提升作用大。

3. 根据豫发改财金[2008]1621号文，河南省及各市财政按债券票面利率在债券存续期内给予一定比例的贴息，地方政府对本期集合债券的支持力度较大。

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

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

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

关注

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

2. 本期集合债券的发行人全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。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，部分发行人经营和财务状况有所弱化。

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

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

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

二、本期债券基本情况

“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，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 年期满时将持有的全部或部分债券按面值回售给发行人。在本期集合债券存续期的第 3 年末，投资者可选择按面值回售给发行人，如不行使回售权，则债券存续期后 3 年利率保持不变。本期集合债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

表 1 本期集合债券发行人及发债额度

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

资料来源：联合资信整理

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

条件不可撤销的一般保证担保。

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

本期集合债券设立偿债专户，提取债券发行总额 10% 的偿债资金，并聘请主承销商第一创业证券有限责任公司担任本期集合债券的债权代理人，聘请广东发展银行股份有限公司郑州商城支行作为本期集合债券的偿债基金专项账户管理人、募集资金专项账户管理人，以确保本期集合债券的按时还本付息。为预防及控制本期集合债券发行、兑付风险，切实维护债券持有人的利益，特设立风险管理委员会。本期集合债券得到了河南省政府的大力支持，河南省财政厅专门出台了针对本期集合债券的贴息政策。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

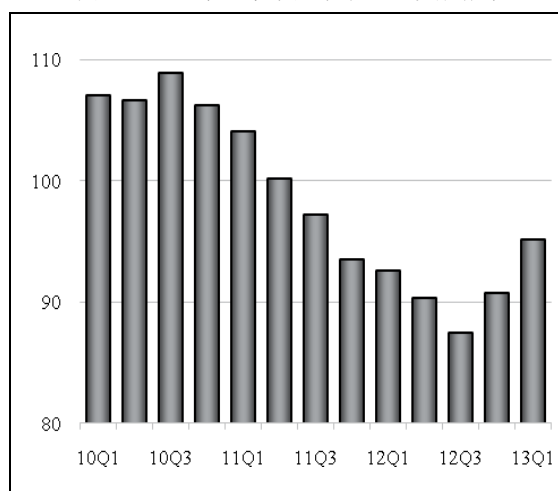
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至2011年底，全国工商登记实有企业1253.1万户，个体工商户3756.5万户，其中中小型企业1200多万户，占全国企业总数的99.7%。其创造的社会总价值约占GDP的60%，实现税利约占全国的40%，提供了约80%的就业机会，为扩大就业和维护

社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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。

2008年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009年外部环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值108.9，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，2013年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达95.2。

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

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的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。以工业为例,2011年中小企业主营业务成本同比增长31.20%,其中小型企业主营业务成本增长了37.6%。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。近两年来,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。据国家统计局抽样统计,2011年57.2%的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

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。

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。尤其2011年以来,多重因素导致中小企业景气度下降,面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

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

3. 区域经济发展概况

河南省经济运行情况

2012 年，河南省经济保持了积极增长的良好态势，全年生产总值 29810.14 亿元，比上年增长 10.1%。其中：第一产业增加值 3772.31 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 17020.20 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 9017.63 亿元，增长 9.2%。三次产业结构为 12.7：57.1：30.2。

2012 年，河南省地方财政总收入 3282.75 亿元，比上年增长 15.1%。地方公共财政预算收入 2040.57 亿元，增长 18.5%，其中：税收收入 1469.54 亿元，增长 16.3%，税收占地方公共财政预算收入的比重为 72.0%。地方公共财政预算支出 5006.00 亿元，增长 17.8%，其中：教育支出增长 30.0%，社会保障与就业支出增长 14.9%，医疗卫生支出增长 17.7%。

2012 年，全年全省全部工业增加值 15357.36 亿元，比上年增长 11.8%。规模以上工业增加值增长 14.6%，其中，轻工业增长

16.2%，重工业增长 13.9%，轻、重工业比例为 31.6：68.4。产品销售率为 98.4%。

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 13.7%，煤炭开采和洗选业增长 2.0%，农副食品加工业 增长 14.7%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 10.3%，化学原料及化学制品制造业增长 13.8%，有色金属冶炼及压延加工业增长 10.9%，专用设备 制造业增长 16.3%，电力热力的生产和供应业下降 4.3%，纺织业增长 26.2%，通用设备制造业增长 19.7%。

全年全省全社会固定资产投资 21761.54 亿元，比上年增长 22.5%。其中：固定资产投资（不含农户）20870.16 亿元，增长 23.2%；农户投资 891.38 亿元，增长 6.8%。

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

表 2 本期集合债券发行人主体长期信用

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

资料来源:联合资信整理

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

跟踪期内,林州重机液压支架扩建项目投产,产能得到提升,销售收入增长较快,整体抗风险能力增强,联合资信将林州重机主体长期信用等级由 A⁻调整为 A,评级展望为稳定;

河南大用受饲料原料成本不断上升,禽流感疫情影响,毛利率持续下滑,有息债务快速增长,整体债务负担趋重,2012 年以及 2013 年一季度,河南大用出现亏损;预计饲料原料价格上涨以及产品销售价格下降的双重压力短期内难以改观,河南大用中短期经营压力较大。联合资信将河南大用主体长期信用等级由 A⁻调整为 BBB⁺,评级展望维持负面。其余 6 家主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

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 2013 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,设有饲料、种鸡、孵化、养殖、加工、调理品、种猪等 7 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。

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) 基础素质

河南大用养殖以养鸡为主导,其养殖生产基地遍布河南各地以及首都北京。河南大用已经形成了育种-饲料-养殖-防疫-屠宰-加工-物流一条龙的完整产业链。河南大用还注重加大延伸产业的发展,并涉足进入了相关的饲料加工、鸡肉加工业、疫苗和兽药等行业,其中饲料加工主要为配套自用。目前河南大用拥有 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。另外，河南大用还拥有生物制药基地3家，可以很好地满足公司防疫需要。

在技术与研发方面，公司具有多年养殖经验，自身拥有重点实验室，并与国内外院校和专业机构合作，形成了育种、饲料、养殖、防疫等一套完整养鸡防疫技术；2012年公司研发费用共计1061.11万元。截至2013年3月底公司累计获得20项发明专利、30项实用新型和26项外观设计。

（3）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。

（4）经营分析

①经营概况

2012年河南大用实现营业收入370796.31万元，同比增长7.66%，主要产品饲料、鸡肉产品以及调理肉制品收入占主营业务收入的比重分别为18.51%、59.18%、9.56%，构成较2011年变化不大，冻鸡肉产品依旧为主营业务收入的主要来源，占比同比上升6.17个百分点；河南大用其他收入来源包括鸡苗、种猪销售、牛肉、药品以及材料等，2012年该部分收入同比下降27.08%，占比为12.75%。

2012年河南大用各主要产品销售收入均较上年有所增长，饲料、冻鸡肉及调理肉制品收入同比分别增长3.55%、20.19%和15.40%。2013年1~3月，由于行业市场需求受禽流感影响严重，河南大用实现营业收入75528.87万元，仅占2012年全年的20.37%；收入构成较2012年来说，饲料占比上升4.72个百分点，冻鸡肉产品占比下降5.43个百分点。

从毛利率情况看，2012年饲料原材料价格及人工成本持续上涨，导致河南大用各主营板块毛利率较2011年均有所不同幅度下降，致使主营业务整体毛利率降至0.65%。受速成鸡相关负面新闻影响，肉鸡行业景气度大幅下降，河南大用收入占比最大的冻鸡肉产品价格下跌，毛利率降至-0.54%；调理肉制品成本上升，毛利率为8.07%，较2011年也有所下降；其他产品由于鸡苗和猪肉价格下滑，导致毛利率跌至-1.58%。

2013年一季度，受禽流感影响，行业需求下降，河南大用主营产品市场价格下跌，同时饲料原材料和其他添加剂成本持续上升，导致综合毛利率为负。其中，成本较高的快餐店直销快餐鸡产品占河南大用肉鸡产品销售比重较高，冻鸡肉产品毛利率继续降至-2.04%。另外，由于2013年以来鸡苗均价继续下降，其他业务毛利率迅速下跌至-14.67%。

表3 2011~2013年3月营业收入构成（单位：万元、%）

产 品	2011 年			2012 年			2013 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	66284.17	19.25	4.38	68639.33	18.51	2.15	17547.57	23.23	1.93
冻鸡肉	182577.43	53.01	8.23	219438.00	59.18	-0.54	40599.11	53.75	-2.40
调理肉制品	30719.11	8.92	11.17	35450.81	9.56	8.07	6763.20	8.95	6.62
其他	64821.78	18.82	14.01	47268.16	12.75	-1.58	10619.00	14.06	-14.67
合 计	344402.49	100.00	8.85	370796.31	100.00	0.65	75528.87	100.00	-2.31

数据来源：河南大用提供

注：2011年数据为2012年根据《企业会计准则》调整后的数据。

总体看，跟踪期内，2012年河南大用各项主要业务规模均有所扩大，营业收入保持增长，但受市场环境、原材料价格及用工成本上升影

响，冻鸡肉及调理肉制品毛利率下降明显。2013年一季度市场受禽流感影响严重，河南大用营业收入规模收缩，同时成本上涨，河南大用各

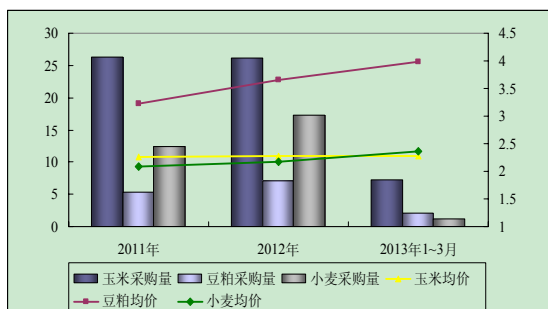
版块毛利率下滑显著，整体毛利润为负。

②采购

从原材料供应来看，河南大用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；豆粕和小麦的价格上涨较快，2012年平均采购价格分别升至3.65元/千克和2.18元/千克，分别较2011年上升13.00%和4.31%，2013年1~3月份平均价格继续上升，分别为3.99元/千克和2.37元/千克。

图2 2011年~2013年3月公司原材料采购情况
(单位:万吨、元/千克)



资料来源：河南大用提供

总体看，原粮的市场价格不断上涨，给河南大用的采购成本控制带来一定压力。

③产品生产

从产品产量看，2012年河南大用完成饲料生产63万吨、鸡肉产品21万吨及其他调理肉制品3.17万吨，分别较上年增长11.32%、12.50%和44.09%，平均产能利用率不断提高。

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，未来产量将进一步增加。同时基地周边地区地势平坦，靠近粮食主产区，劳动力人口丰富，有利于河南

大用降低生产和运输成本。

④产品销售

表4 2011~2012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	2011年	2012年	2013年 1~3月
饲料	销量	22.30	22.96	5.65
	平均价格	2.93	2.99	3.10
	销售额	66284.17	68639.33	17547.58
鸡肉产品	销量	16.44	21.38	3.63
	平均价格	11.10	10.26	11.19
	销售额	182577.24	219438.00	40599.11
其他调理肉制品	销量	2.65	2.64	0.50
	平均价格	11.78	13.43	13.47
	销售额	30719.11	35450.81	6763.20

资料来源：河南大用提供

2012年，原材料价格上涨带动饲料产品售价小幅上升，河南大用饲料销售额同比增长3.55%；2012年肉鸡行业受速成鸡事件影响景气度大跌，河南大用鸡肉产品受行业影响严重，同时为保持市场对鸡肉产品进行相应降价销售，均价同比下降7.57%；为应对超市冻鸡肉产品市场的不利影响，河南大用着力开拓农村及鲜鸡肉批发市场，全年鸡肉产品销量保持增长，总体销售额同比增长20.19%。调理肉制品附加值较高，价格持续上涨，带动销售额增加。由于原粮采购价格上涨，平均用工成本同比大幅上升约15%，2012年河南大用各主营业务产品毛利率普遍下降。2013年以来，受禽流感影响，河南大用鸡肉产品及鸡苗销售不振，调理肉制品销量有所下滑。

整体看，跟踪期内，原粮价格和劳工成本大幅上升增加了河南大用营业成本，受行业景气度和冻鸡肉产品市场价格下跌影响，河南大用整体毛利率持续下降；河南大用通过根据市场适时调整产品价格和结构，促使主营业务收入保持了增长趋势。

（5）在建工程及未来发展

开封生产基地总投资6亿元，是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙项目，建设项目包括清真肉鸡屠宰加工厂1座，产能1亿只/年；熟食加工厂1座，产能2万吨/年；饲料加工厂1座，产能60万吨/年；在各项政策落实的情况下，2年内投资代建标准化养殖小区40个，种鸡20万套，父母代500万套，形成出栏1亿只肉鸡的规模。截至2013年3月底，基地已建成14个养殖小区，完成投资4亿元，预计2013年年底完工。

西华分公司建设项目总投资2.11亿元，是集肉鸡养殖、屠宰、食品深加工于一体的一条龙项目，系周口基地二期建设项目（即募集资金所投项目）。其建设项目包括清真肉鸡屠宰加工厂1座，产能1亿只/年；饲料加工厂1座，产能60万吨/年；在各项政策落实的情况下，2年内投资代建标准化养殖小区40个。种鸡20万套，父母代500万套，形成出栏1亿只肉鸡的规模。截至2013年3月底，西华项目已完成全部投资，周口基地西华项目在建全部结束，标准化的种鸡场孵化场已经开始正式生产，屠宰加工厂在下半年开始投产。

2013年河南大用子公司河南大用邦杰食品有限公司和欧喜投资（中国）有限公司（以下简称“欧喜投资（中国）”）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”），其中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投资（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。大用福喜公司项目的建成和运营有利河南大用获得更多渠道和市场优势，并为河南大用扩大经营规模、进一步开拓境内外市场带来契机。

（6）重大事项

2013年1月15日，中国网接到投诉后发表新闻“河南大用集团长期加工病死鸡，多用于知名快餐企业”，并有多家媒体相继转载，引起市场较大反应。当日，按河南省政府要求，鹤壁市首先成立事件调查组赴公司展开调查。1月18日，河南省食品安全委员会办公室公布调查结果，河南大用鹤壁、焦作、周口等基地均未发现病死鸡进入食品环节，但在病死鸡的无害化处理过程中，存在运输车辆密闭不严、未严格按照要求分类分别处理等不够规范的问题。同日，河南大用在官方网站发表声明，称经过内部排查，肉鸡饲养及屠宰在行业标准和产地检疫等方面均符合相关要求，病死鸡只均做了无害化处理，同时确有发现鹤壁、周口两地在肉鸡无害化处理环节尚不够规范。近年来中国食品安全问题受到政府和社会的关注，此事件调查结果已在新华网等多家媒体公布，但事件本身引起市场观望，在一定程度上对河南大用肉鸡类产品销售产生了负面影响。

（7）财务分析

河南大用 2012 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 年一季度报表未经审计。河南大用从 2012 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则》并对部分 2011 年数据进行了追溯调整，以下财务分析中 2011 年数据为 2012 年期初数。

从合并范围看，河南大用于 2012 年 12 月将原全资子公司河南大用邦杰发展有限公司转让于大用控股有限公司，不再列入合并范围；河南大用新设全资子公司鹤壁大用牧业有限公司，2012 年底列入合并范围。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 2012 年底,河南大用合并资产总额 373158.52 万元,所有者权益 53852.75 万元(含少数股东权益 3197.30 万元);2012 年,河南大用实现营业收入 370796.31 万元,利润总额 -20843.65 万元。

截至 2013 年 3 月底,河南大用资产总额 353170.70 万元,所有者权益 45418.85 万元(含少数股东权益 3374.19 万元);2013 年 1~3 月实现营业收入 75528.87 万元,利润总额 -8391.91 万元。

①盈利能力

近年鸡肉消费的增长以及销量的不断增加促使河南大用收入规模持续增长,2012 年全年实现营业收入 370796.31 万元,同比增长 7.66%。同期,河南大用营业成本 368386.02 万元,同比增长 17.35%,高于主营业务收入增幅。2012 年收入占比最大的冻鸡肉和调理肉制品及其他主营业务毛利率水平均不同程度下降,致使主营业务利润率由 2011 年的 8.82% 下降到 0.60%。

2012 年河南大用实现营业外收入 6719.28 万元,较 2010 年增长 31.07%,主要由于政府补助和盘盈利得增加所致。

2012 年,由于营业成本的大幅增加,河南大用出现亏损,利润总额和净利润分别为 -20843.65 万元和 -21577.20 万元,净资产收益率和总资产收益率均为负。

2013 年 1~3 月,河南大用完成营业收入 75528.87 万元,占 2012 年全年的 20.37%;河南大用营业收入无法覆盖营业成本,营业利润率转负至 -3.66%。同时,期间费用 6789.94 万元,为 2012 年的 21.93%,利润总额和净利润分别为 -8391.91 万元和 -8433.90 万元。

总体看,跟踪期内河南大用营业收入实现增长,但由于成本大幅上升,河南大用出现亏损;2013 年一季度销售收入无法覆盖成本,盈利情况继续恶化。

②现金流及保障

2012 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 436541.29 万元和 578542.02 万元,同比分别增长 12.46% 和 40.72%;其中由于关联河南大用资金往来增多,河南大用收到其他与经营活动有关的现金 141361.01 万元,同比大幅增长 530.60%。2012 年河南大用现金收入比为 117.73%,较上年上升 5.02 个百分点,河南大用收入实现质量较好。2012 年河南大用购买商品、接受劳务支付的现金 336618.58 万元,与上年基本持平;但由于往来款增加导致支付其他与经营活动有关的现金大幅增长,河南大用经营活动现金流出同比增长 29.71%,为 502493.76 万元。2012 年河南大用经营活动产生的现金流净额为 76048.26 万元,同比增长 220.40%。

目前,河南大用投资活动产生的现金流入规模较小,2012 年为 2752.06 万元,主要为取得投资收益和转让子公司河南大用邦杰发展有限公司获得的现金。2012 年河南大用投资活动增加,投资活动产生的现金流出为 89676.36 万元,较上年增长 34.01%,主要因河南大用在建项目较多,购置固定资产和长期股权投资支付的现金增加较多,同时由于鸡场建设支出导致支付其他与投资活动有关的现金增加。河南大用投资活动产生的现金流量仍为净流出,2012 年为 -86924.30 万元。

河南大用筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款,2012 年为 124254.19 万元,同比增长 16.41%。河南大用筹资活动产生现金流出主要用于偿还债务,2012 年合计 98823.78 万元,同比增长 33.93%。2012 年河南大用筹资活动现金流净额为 25430.42 万元,同比减少 22.81%。

2013 年 1~3 月,河南大用经营活动现金流净额为 91285.05 万元,经营活动现金流量净额为 -1997.15 万元;投资活动净额 -2543.23 万元,基本全部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,发生净现金流 -7448.28 万元。

总体看,跟踪期间河南大用经营活动收入实现质量较好,但由于投资规模增大导致现金

流出增加，自身获现无法满足投资需求，对外筹资压力加大；2013年一季度经营活动现金净流量和现金及现金等价物净增加额均为负，整体获现能力下降。

③资本及债务结构

截至2012年底，河南大用（合并）资产合计373158.52万元，同比增长22.99%，流动资产占比43.98%，较上年同期下降13.48个百分点，资产构成转变为以非流动资产为主。

截至2012年底，河南大用流动资产合计164121.17万元，同比下降5.86%，主要由应收账款、预付款项和存货的减少所致。河南大用流动资产构成主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

河南大用流动资产中存货规模较大，截至2012年底为57084.26万元，同比下降11.86%，构成主要是库存商品及原材料等，下降主要来自在产品的减少，2012年底河南大用未计提存货跌价准备。

2012年河南大用经营获现较多，年底货币资金余额29290.22万元，同比大幅增长98.77%，构成主要系银行存款。

2012年底河南大用应收账款净额21017.14万元，同比下降37.83%，主要由于公司加大回款力度，同时部分预收账款抵消至应收账款所致。其中1年以内的占98.52%，账龄较短。河南大用共计提坏账准备874.24万元，计提比例为3.99%；前五名应收账款共计4455.93万元，均为1年以内欠款，占应收账款总额的20.36%。

2012年底河南大用预付款项总额为32055.77万元，同比下降31.97%，主要由于年内对多项工程进行结算所致；预付款项中1年以内占82.90%，河南大用未计提坏账准备；前五名共计1635.20万元，均为1年以内，主要是未结算工程的预付款和预付货款，占预付款项总额的51.01%，集中度较高。

2012年底河南大用其他应收款24653.78万元，同比大幅增长102.49%，增加主要来自对周口市兴农投资担保有限公司、河南中小企业投

资担保股份有限公司及大用控股有限公司等公司的借款；其中应收关联方账款合计15644.24万元，占其他应收款总额的58.59%，关联方账款占比较高。

截至2012年底，河南大用非流动资产合计209037.35万元，同比大幅增长61.95%，主要来自固定资产中房屋建筑物及机器设备的增加。2012年河南大用非流动资产中，固定资产（占66.24%）和长期待摊费用（占14.21%）占比较大。

2012年底，河南大用固定资产余额179643.42万元，同比增长67.25%，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，增长主要来自鸡加工车间、孵化厂主车间及太康鸡场等在建或改建工程完成后转固。2012年底，河南大用长期待摊费用29699.16万元，同比大幅增长124.52%，主要来自开封基地购得鸡场使用权的增加。2012年河南大用无形资产净额15812.89万元，同比变化不大，主要为土地使用权。

截至2013年3月底，河南大用资产总额351180.96万元，较上年年底下降5.89%，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，流动资产占比继续降至38.03%，非流动资产占比升至61.97%。

总体看，跟踪期间，河南大用流动资产构成转变为以非流动资产为主，固定资产占比较大，整体资产流动性一般。

截至2012年底，河南大用所有者权益合计53852.75万元，较上年年底下降32.50%，主要来自未分配利润的减少。截至2012年底，归属母公司的所有者权益中，实收资本占20.68%，资本公积占9.39%，盈余公积占4.21%，未分配利润占65.71%。截至2013年3月底，河南大用出现亏损，所有者权益合计45418.85万元，较上年末下降15.66%。总体看，河南大用所有者权益中未分配利润占比较大；跟踪期内，未分配利润下降明显，所有者权益稳定性弱。

截至2012年底，河南大用负债总额合计319305.77万元，较上年末增长42.79%，主要来

自短期借款、其他应付款和长期应付款的增加；其中流动负债占比小幅降至76.75%，非流动负债占比23.25%。截至2012年底，河南大用流动负债合计252854.27万元，同比增长42.28%，主要由短期借款（44.00%）、应付账款（21.37%）和其他应付款（35.27%）构成。2012年底，河南大用应付账款54024.84万元，同比增长29.50%，其中1年以内的占97.48%，账龄短；其他应付款82349.51万元，同比增长90.15%，主要为信托等借款。截至2012年底，河南大用非流动负债合计66451.50万元，同比增长44.75%，是由于长期应付款中新增2.37亿元华新国际信托有限公司的2年期信托贷款。

截至2013年3月底，河南大用负债总额合计307751.85万元，较上年年底下降3.62%；负债构成变化不大，流动负债占比小幅降至76.75%。其中预收款项较2012年年底下降90.35%，主要由于部分预收款项抵消至应收账款所致。

截至2012年底，河南大用全部债务合计158464.50万元，较上年增长16.20%，其中短期借款增加带动短期负债增加较多，占比升至73.05%。由于债务增加和所有者权益的大幅下降，河南大用整体的负债水平和债务负担明显上升，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别由上年的63.09%、36.53%和73.71%上升为74.64%、44.23%和85.75%。2013年3月底，由于亏损带来所有者权益的进一步减少，河南大用上述三个指标分别增至76.84%、47.93%和87.07%。

总体看，河南大用流动资产中存货占比较高；跟踪期内资产结构发生变化，目前以非流动资产为主；未分配利润下降明显，所有者权益稳定性弱；河南大用整体的负债水平偏高，有息债务负担持续上升。

④偿债能力

从短期偿债指标看，由于流动资产减少的同时流动负债增加，2012年底河南大用流动比率和速动比率分别为64.91%和42.33%，同比分别下降33.19和19.32个百分点。由于经营现金流

入量大幅增长，河南大用2012年经营现金流动负债比为30.08%，同比上升16.72个百分点。截至2013年3月底，河南大用流动比率和速动比率继续下滑至57.02%和33.65%。总体看，河南大用短期偿债水平持续下降，短期偿债能力较弱。

2012年，由于利润率下降和各项费用的增加，河南大用利润总额为负，EBITDA合计8028.12万元，同比大幅下降68.08%。同时随着有息债务和在建工程资本化利息的增加，EBITDA利息保护倍数从上年的2.84倍降至0.76倍，全部债务/EBITDA倍数由上年的5.42倍增至19.74倍。总体看，目前河南大用整体偿债能力明显下降。

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。截至2013年3月底，河南大用现金类资产（剔除货币资金中使用受限的2648.61万元），是发债额度的0.95倍，对“11豫中小债”的保护能力尚可。2012年，河南大用EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11豫中小债”发债额度的保护倍数分别为0.52倍、37.33倍和4.91倍，河南大用经营活动现金流入量对“11豫中小债”发债额度覆盖程度较高。

截至2013年3月底，河南大用无对外担保事项。

截至2013年3月底，河南大用获得多家商业银行、信用社及信托授信额度合计20.14亿元，其中未使用额度为3.35亿元，河南大用具备间接融资渠道。

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B-201305332889），截至2013年5月29日，河南大用无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⑥抗风险能力

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，且河南大用“五合一”肉鸡产业化发展模式有利于实现养殖的规模化，增强抵抗养殖业周期性风险的能力。但同时，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，且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一般。

（8）募集资金使用情况

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。

河南大用“11豫中小债”募集资金15500万元，主要用于周口基地二期建设项目。周口基地项目总投资69100万元（包括项目一期总投资48000万元和二期总投资21100万元），“11豫中小债”发行额占项目总投资的22.43%。

截至2013年3月底，周口基地项目已完成投资额69100万元，占总投资额的100%，募集资金已使用完毕。周口基地西华项目在建全部结束，标准化的种鸡场孵化场已经开始正式生产，屠宰加工厂在下半年开始投产。

总体看，河南大用募集资金使用情况较好。

（9）结论

2012年受行业景气度下降、原材料成本上升影响，河南大用鸡肉产品价格下降，盈利能力大幅削弱；2013年一季度受负面报道及禽流感疫情影响，公司主要产品销量下降，成本上升，经营出现亏损，预计经营状况短期内难以改善，经综合考虑，联合资信将河南大用的主体长期信用等级由A⁻调整为BBB⁺，评级展望为负面。

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）全资收购普康药业股份，目前普康药业性质为港资企业。截至2013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。

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

跟踪期间，普康药业无重大管理体制、股权结构变更、领导变动或管理制度方面的变化。

（3）经营分析

①经营概况

从营业收入看，2012年普康药业收入规模扩大较快，同比增长29.86%；普康药业各业务收入均衡增长，结构与2011年相比变化不大。其中，2012年普康药业原料药（主要为盐酸林可霉素及其衍生品、硫酸庆大霉素）实现收入65569.33万元，较2011年增长31.24%；制剂收入为7570.70万元，较2011年增长20.22%；其他业务收入为495.06万元，主要来源于废品、蒸汽、豆油、房租等，同比增长10.53%。2013年1~3月，普康药业实现营业收入19200.01万元，是2012年全年的26.07%。

从毛利率来看，2012年普康药业毛利率为15.72%，较2011年增长3.42个百分点，主要由于产量扩大降低消耗使单位成本下降所致。分板块看，普康药业各业务毛利率均有所增长。2012年普康药业原料药、制剂及其他业务的毛利率分别为14.19%、11.26%和36.96%，同比分别增长3.13、0.15和0.44个百分点。2013年一季度，随部分原材料价格变化，普康药业原料药、制剂和其他业务的毛利率分别为13.85%、10.65%及45.48%；受普康药业主要产品原料药毛利率下降的影响，普康药业毛利率合计为14.64%，较2011年下降1.08个百分点。

表5 普康药业经营情况（单位：万元、%、%）

产 品	2011 年			2012 年			2013 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	49959.90	88.10	11.06	65569.33	89.05	14.19	16485.00	85.86	13.85
制剂	6297.60	11.11	7.79	7570.70	10.28	11.26	2271.82	11.83	10.65
其他业务	447.90	0.79	36.51	495.06	0.67	36.95	443.19	2.31	45.48
合计	56705.40	100.00	12.30	73635.09	100.00	15.72	19200.01	100	14.64

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。2012 年普康药业原材料采购中，辅料丙酮采购价格降幅明显，主要

由于受石油价格影响，丙酮价格回落；淀粉采购价格较 2011 年相比基本维持稳定；黄豆及生物氮素及丙酮的采购价格均有所增长，主要由于国家宏观调控导致农产品价格上升所致。

表6 普康药业原材料采购情况（单位：吨、元/kg）

名称	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
淀粉	45908.32	2.78	40806.66	2.78	9119.83	2.66
黄豆	9918.76	3.95	7562.09	4.49	2670.58	4.73
生物氮素	852.00	3.23	493.31	4.13	80	3.98
丙酮	1175.59	8.26	980.60	7.56	316.94	8.32

资料来源：普康药业提供

为了规避主要原材料价格的波动，2011年1月普康药业在黑龙江成立了黄豆种植基地——讷河市广源农业发展有限公司（以下简称“广源农业”）。广源农业生产的黄豆均作为原材料提供给普康药业。2012年广源农业产黄豆780吨。

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

表7 普康药业主要产品产量（单位：吨）

主导产品	2011年	2012年	2013年 1~3月
盐酸林可霉素	2115	1860	425
盐酸克林霉素	243	206	54
硫酸庆大霉素	45	120	36
合计	2403	2186	515

资料来源：普康药业提供

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，2012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。相较于2011年，硫酸庆大霉素产能扩大33.33%，主要是因

为硫酸庆大霉素市场需求增加，普康药业将其车间扩产改造，增大了硫酸庆大霉素的生产能力；其余两种主要产品产能较2011年均无变化。

产量方面，2012年盐酸林可霉素、盐酸克林霉素、硫酸庆大霉素的产量为1860吨、206吨、120吨，其中盐酸林可霉素和盐酸克林霉素的产量较2011年分别降低12.06%和15.23%，硫酸庆大霉素的产量同比增长66.67%。

④产品销售

2012年，为提高经营水平，普康药业采取多种策略提升自身能力：一是努力提高盈利水平。一方面普康药业适时提高了主要产品的价格，并将其稳定在理性价位，另一方面普康药业努力推进高附加值产品注射用克林霉素的销售，并取得了一定的进展；二是寻求新的利润增长点。普康药业通过利用自身现有的批准文号、与大的商业公司深入合作、引进新合作品种、提高产品外包装档次等方式来实现利润增长的突破；三是改进销售策略。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；四是积极进行市场拓展，普康药业通过密切关注市场动态和行业发展趋势，坚持内外销售统筹兼顾和合作共赢理念，确保大客户和重点客户，并且积极有序的开发新市场。通过以上措施，克服了国家反滥用抗生素新规等对销售不利的因素。

2012年，普康药业主要产品盐酸林可霉素价格有所升高，为34.5万元/吨，但市场占有率降低2.43个百分点；盐酸克林霉素和硫酸庆大霉素售价均有所降低，但市场占有率分别升至80.12%和68.5%。同时，普康药业2012年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2012、2013年一季度出口占比分别为32.35%、25.44%，出口量有所提升。

表8 普康药业主要产品销售情况

(单位：%、万元/吨、%)

产品	2011年			2012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	98.56	34.2	70	96.13	34.5	70
盐酸克林霉素	89.51	48.6	80	89.81	48.12	80.12
硫酸庆大霉素	94.94	251	50	95.56	203.13	68.5

资料来源：普康药业提供

总体看，跟踪期内，普康药业整体产品结构变化不大，部分原材料价格上升趋势明显，整体产销率保持稳定。

(4) 财务分析

普康药业2012年财务报表经中喜会计师事务所审计，出具了无保留意见的审计报告。普康药业2013年一季度财务报表未经审计。

2012年普康药业合并范围无变化。

截至2012年底，普康药业资产总额148776.58万元，所有者权益20915.74万元；2012年普康药业实现营业收入73635.09万元，利润总额2295.75万元。

截至2013年3月底，普康药业资产总额151380.51万元，所有者权益21193.77万元；2013年1~3月底普康药业实现营业收入19200.02万元，利润总额327.10万元。

①盈利能力

2012年普康药业实现营业收入73635.09万元，较2011年底增长29.86%。受益于普康药业主要产品销量增加，开拓新国际市场，出口销售额增加。2012年普康药业营业成本从2011年的49880.10万元增至61675.77万元，涨幅为23.65%，低于营业收入增长率6.21个百分点。2012年普康药业期间费用为10559.35万元，较2011年增长了56.84%；在2012年营业收入占比为14.34%，较2011年增长2.47个百分点；主要由于普康药业销售费用增加、劳

动力成本增加及随贷款金额增加、利率上升、导致的财务费用增加所致。跟踪期内普康药业原材料成本压力减小,营业成本增幅相对较小,期间费用增长较快、占比上升,2012年普康药业营业利润水平回复至1107.48万元,较2011年同比增长1056.61万元。

2012年普康药业营业外收入为1250.54万元,较2011年降低3.70%,主要为技改资金补贴和就业补贴等政府补助资金。跟踪期内普康药业营业外收入在利润总额的占比为54.47%。在普康药业营业利润大幅增长的推动下,2012年普康药业实现利润总额为2295.75万元,较2011年底增长73.84%。

从盈利指标看,2012年普康药业营业利润率和净资产收益率分别为15.84%和9.08%,均较2011年有所上升;2012年普康药业总资本收益率为2.82%,同比下降2.04个百分点。

2013年1~3月,普康药业实现营业收入19200.02万元,是2012年全年的26.07%。同期普康药业实现利润总额327.10万元,占2012年全年总额的14.25%。2013年一季度普康药业营业利润率为14.00%。

总体看,跟踪期内普康药业营业收入增长较快,受益于营业成本增速放缓,普康药业盈利水平有所回升;期间费用增长较快,对普康药业的营业利润形成一定的侵蚀作用;营业外收入对普康药业利润的支撑较大。

②现金流及保障

经营活动方面,2012年普康药业经营活动现金流入量为82034.30万元,较2011年增长32.65%,主要为营业收入增长较快,销售商品、提供劳务收到的现金增幅较大所致。2012年普康药业销售商品、提供劳务收到的现金79408.75万元,较2011年增长了40.04%。2012年普康药业现金收入比为107.84%,较2011年增长了7.84个百分点,整体收现能力一般。受营业成本推动,2012年经营活动现金流出量为76475.64万元,较2011年增长13.60%。2012年经营活动现金流量净额为5558.66万元,较2011年大幅增长。

2012年普康药业投资活动主要为购建固定资产、无形资产和收到其他与投资活动有关的现金,2012年投资活动现金流量净额为-6456.29万元。

2012年普康药业筹资活动前产生的现金流量净额为-897.63万元,普康药业对外部融资存在一定依赖性。

2012年普康药业筹资活动现金流入主要表现为银行借款;取得借款收到的现金为80550.00万元,同比增长159.28%。2012年普康药业筹资活动现金流出主要表现为偿还债务及利息。在借款增幅较大的推动下,2012年普康药业筹资活动产生的现金流量净额为25825.94万元,较2011年增长180.22%。

总体看,2012年普康药业经营活动净现金流波动较大,现金收入比有所上升但水平一般;经营活动产生的净现金流量不能覆盖投资需求,普康药业有一定筹资压力。

③资本及债务结构

截至2012年底,普康药业资产总额148776.58万元,与2011年相比增长41.82%。2012年资产中流动资产占比77.97%、非流动资产占比22.03%,流动资产占总资产的比例较2011年底有所增长。

2012年底普康药业流动资产为116000.75万元,较2011年增长了54.83%,主要由货币资金、存货和其他应收款构成。2012年底普康药业货币资金为48985.15万元,较2011年底增长103.62%;2012年应收账款为7985.82万元,同比增长48.54%,其中账龄在1年以内的占比99.85%;2012年普康药业预付账款为7412.28万元,同比增长44.16%,其中,账龄在1年以内的占比87.79%;2012年普康药业其他应收款为20733.13万元,同比增长99.01%,主要为与南郑州舒兰商贸有限公司、河南启天商贸有限公司和南阳三博汽车齿轮有限公司的往来款及电业局电费优惠差价;2012年存货为29231.65万元,较2011年增长4.23%,主要由于普康药业根据经营策略增加了产成品的战略储备所致,未计提跌价准备。

2012 年普康药业非流动资产为 32775.83 万元，与 2011 年比增长了 9.31%。其中固定资产为 21277.53 万元，同比下降 5.85%，主要由于累计折旧较大所致。为进一步提高生产能力，普康药业 2012 年 在建工程增长 158.77% 至 7058.37 万元，主要由新厂区建设、洁霉素高新技术产业化扩建工程及低 B 分林可霉素项目等构成。同期普康药业长期待摊费用为 232.21 万元，同比减少 43.15%，主要由环保污泥运费构成。

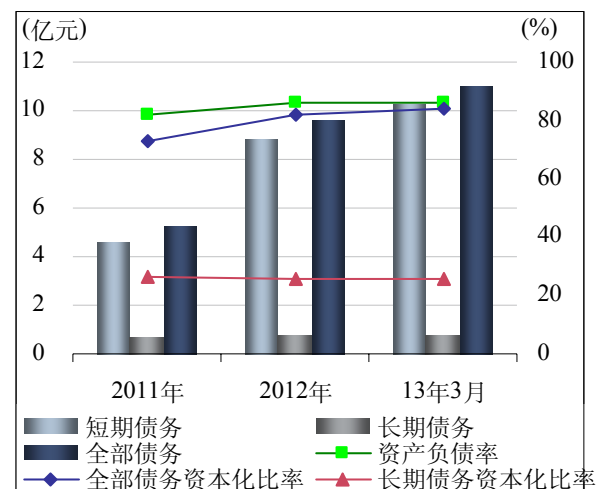
截至 2012 年底，普康药业所有者权益合计 20915.74 万元，较 2011 年增长 9.23%，主要是未分配利润增长所致。所有者权益中实收资本占 64.54%、资本公积占 15.14%、盈余公积占 8.85%、未分配利润占 11.47%。整体来看，普康药业的所有者权益稳定性较强。

截至 2012 年底，普康药业负债合计 127860.84 万元，同比增长 49.10%，主要是应付票据增加所致；流动负债占比 94.37%，同比增长 3.17 个百分点。2012 年普康药业应付票据为 64500.00 万元，同比增长 339.45%，全部为银行承兑汇票；应付账款为 16791.63 万元，同比增长 73.58%，账龄在 1 年以内的占比 96.55%；在对外非金融机构借款增长的推动下，其他应付款为 12416.34 万元，同比增长 219.71%，账龄在 1 年以内的占比 97.24%，其中应付本普康药业股东新康（中国）有限公司款项为 103.09 万元。普康药业非流动负债全部为应付债券 7196.12 万元，为普康药业 2011 年 1 月参与发行的“11 豫中小债”，普康药业发行规模为 6800 万元。

截至 2012 年底，普康药业全部债务 95763.12 万元，同比增长 82.54%，主要为应付票据推动短期债务增长 94.58% 所致。普康药业全部债务中短期债务占 92.49%，长期债务占 7.51%。从债务指标看，2012 年普康药业资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.94% 和 82.07%，同比分别增长 4.91 和 8.81 个百分点；长期债务资本化比率为 25.60%，同比下降 1.01 个百分点。普康药业债务负担较重，且有所增长。

截至 2013 年 3 月底，普康药业资产总额为 151380.51 万元，较 2012 年底增长 1.75%，其中流动资产占 77.81%，非流动资产占 22.19%，普康药业资产结构变化不大。2013 年 3 月底，普康药业所有者权益为 21193.77 万元，其规模及构成与 2012 年比变化不大。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 86.00%、83.80% 和 25.35%，普康药业债务负担有持续加重。

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，跟踪期内普康药业资产规模稳步上升，但债务负担有所加重。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2012 年底，普康药业流动比率和速动比率分别为 96.13% 和 71.91%，较 2011 年底分别增长 0.34 和 11.98 个百分点。2013 年 3 月底两项指标分别为 95.77% 与 76.70%。2012 年底经营活动现金流流动负债比为 4.61%，经营现金流对流动负债保障能力弱。总体看，普康药业短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012 年普康药业 EBITDA 为 7546.59 万元，基本保持稳定；EBITDA 利息倍数为 5.41 倍，较 2011 年底有所上升；全部债务/EBITDA 为 12.69 倍，较 2011 年底增长 5.54 倍。总体看，普康药业长期偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司现金流资产 4.90 亿元，为本期募集资金的 7.21 倍，对存续期内债券的覆盖程度较高；公司 EBITDA、经营活动现金流入量和筹资活动前现金流量净额对存续期内债券的保护倍数分别为 1.10 倍、0.83 倍和 -0.13 倍，对存续期内债券的覆盖程度一般。

截至 2013 年 3 月底，普康药业对外提供担保总计 20494.00 万元，担保比率为 97.98%；被担保企业目前经营状况均正常。但普康药业对外担保金额大，担保比率高，或有负债风险大。

表 9 截至 2013 年 3 月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	895.00
天冠生物工程有限公司	2599.00
河南天冠燃料乙醇有限公司	4000.00
南阳金冠电气有限公司	5000.00
南阳天羽有色金属压延有限公司	6000.00
河南省淅川县铝业有限公司	20000.00
总计	20494.00

资料来源：普康药业提供

截至 2013 年 3 月底，普康药业获得银行授信额度 32567 万元，已全部使用，普康药业间接融资渠道有待拓展。

⑤ 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为 B-201303490603 的企业基本信用信息报告显示，截至 2013 年 3 月 14 日南阳普康药业有限公司没有“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

⑥ 抗风险能力

基于南阳地区的区域环境及医药工业行业（抗生素生产销售）未来竞争或将进一步加剧的发展态势，以及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。

（5）结论

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

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 2013 年 3 月底，平原非标注册资本为 5500 万元。河南平原控股集团股份有限公司（以下简称“平原集团”）占平原非标 30.55% 的股份；上海六禾投资有限公司持股 11.45%；孙罡持股 9.34%、逢振中持股 9.16%；郑州百瑞创新资本创业投资有限公司（以下简称“百瑞创新资本”）持股 7.60%；姚若辰持股 6.11%；郑州融盛投资有限公司持股 5.21%；天津博观顺远股权投资基金合伙企业持股 4.58%；孙睿等八个自然人共持股 16.00%。孙罡是平原非标实际控制人。

（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。目前，企业每年签订合同超过 100 个，总承包金额在 2012 年达到 6.81 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。

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

跟踪期间，平原非标无重大管理体制、股

权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(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。

2012 年，平原非标签订合同数量 101 个，较 2011 年减少 39 个；其中总包合同 37 个，占总合同数量的比重为 36.63%。合同总数减少原因是，平原非标在战略上转向合同金额较大的项目，放弃了一些金额较小的项目，但公司签订合同金额由 2011 年的 50496 万元上升至 68127 万元。2013 年 1~3 月，平原非标签订合同数量 22 个，为 2012 年全年的 21.78%，其中总包合同 5 个，占总合同数量的比重为 22.73%。

虽然平原非标签订合同数量较上年相比下降较多，总包合同数量有所下降，但平均合同金额大幅提高。2012 年平原非标签订合同金额 68127 万元，同比增长 34.92%；完成合同金额 36054 万元，与上年相比微降；确认合同收入 31150 万元，同比微降。

2013 年 1~3 月，平原非标签订合同金额为 17595 万元，为 2012 年全年的 25.83%；完成合同金额 8944 万元，为 2012 年全年的 24.81%；确认合同收入为 7647 万元，为 2012 年全年的 24.55 %。平原非标经营状况正常。

从毛利率来看，2012 年，平原非标毛利率为 26.14%，比 2011 年略有下降。2013 年 1~3 月，平原非标毛利率为 26.74%，较 2012 年底小幅上升。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，因此毛利率横向可比性一般。平原非标整体盈利水平较高。

总体看，跟踪期间平原非标签订工程合同下降，金额上升、完成合同金额、营业收入略微下降。

表10 平原非标合同收入及毛利情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
签订合同个数	141	140	101	22
其中：总包个数	62	41	37	5
分包个数	79	99	64	17
签订合同金额 (万元)	32563	50496	68127	17595
完成合同金额 (万元)	22399	36393	36054	8944
确认合同收入 (万元)	19173	31221	31150	7647
确认合同成本 (万元)	13758	22846	23007	5602
毛利率(%)	28.24	26.82	26.14	26.74

资料来源：平原非标提供

表11 平原非标钢材价格及采购情况

钢材	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
数量(吨)	11847	21252	30044	7056
平均价格(元/吨)	6130	7152	5322	5015
总金额(万元)	7262	12992	15991	3538

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，平原非标钢材采购平均价格呈波动趋势，从 2010 年的 6130 元/吨上升至 2011 年的 7152 元/吨，2012 年下降至 5322 元/吨，2013 年 3 月进一步下降至 5015 元/吨，原材料价格波动较大。平原非标材料备货以销售定产的原则安排，在项目合同签订后短时间内完成项目原材料采购，锁定成本。承接的项目工期相对较长，短时间内不能完工验收，2013 年一季度的完工项目多是 2012 年之前的施工项目，2013 年完工验收后确认收入，因此原材料价格的变动对利润影响具有滞后性。

继 2011 年平原非标签订了汽车涂装线整线出口俄罗斯的合同后，2012 年，平原非标与日本尼桑汽车公司总部签订了战略合作协议，签订了直接出口巴西、印度尼西亚、墨西哥等国家和地区的合同。2012 年已实现直接出口创汇 571 万美元。2013 年完成上述合同后，直接

出口创汇将在 2600 万美元以上。目前仍有多项出口合同正在洽谈之中。

平原非标汽车涂装产能扩建项目于 2012 年 4 月全部竣工并投入生产，有效的缓解了平原非标生产场地严重不足的困难，同时新增了先进的数控设备，提高了生产效率，进一步保证了产品质量。

总体看，平原非标未来投资规模较小，对外融资压力不大。

（5）财务分析

平原非标提供的2012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2013年一季度报表未经审计。

截至 2012 年底，平原非标资产总额为 58961.28 万元，所有者权益合计为 23344.94 万元。2012 年，平原非标实现营业收入 31150.25 万元，利润总额 3613.25 万元。

截至 2013 年 3 月底，平原非标资产总额为 65651.91 万元，所有者权益合计为 24040 万元。2013 年 1~3 月，平原非标实现营业收入 7647.14 万元，利润总额 799.27 万元。

①盈利能力

2012 年，平原非标实现营业收入和利润总额分别为 31150.25 万元和 3613.25 万元，营业收入与 2011 年基本持平，但利润总额下降 16.33%。2012 年平原非标营业成本为 23007.34 万元，与 2011 年基本持平。2012 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 25.40%，11.32%和 13.12%，较 2011 年均有所下降。平原非标盈利能力下降的原因可归结为三方面，一是跟踪期内营业成本占营业收入比重上升，二是 2012 年平原非标管理费用较上年增长 643.50 万元，占当年营业利润下滑总量（927.34 万元）的约 70%，三是由于装备行业销售收入的确认方法是取得客户完工验收资料，由于施工项目的大小不同，施工时间长短不一，再加上受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），使平原非标盈利出现波动。

2013年1~3月，平原非标经营与上年同期相比下滑明显。实现营业收入7647.14万元，减少24.65%；实现利润总额798.81万元，减少69.17%；营业利润率为26.16%，较上年同期上升0.76个百分点。

总体看，跟踪期内平原非标盈利能力向下波动趋势较为明显，成本和费用控制需要进一步加强。

②现金流及保障

2012年，受益于平原非标现金收入比的大幅提升，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48644.65万元和50486.66万元，较2011年分别增长26.70%和27.12%，增幅远高于营业收入增长速度；2012年，平原非标现金收入比为156.16%，连续三年保持增长，平原非标收入实现质量较好。受益于此，平原非标经营活动产生的现金流量净额较上年大幅增长115.64%，为5060.64万元。

2012年，平原非标投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出量大幅下降，投资活动产生的现金流量净额为-1171.14万元。

2012年，平原非标筹资活动前产生的现金流量净额为3889.50万元，连续三年大幅改善，平原非标对外筹资压力较小。

2012年，平原非标筹资活动现金流入8294.52万元，较上年减少47.58%；筹资活动现金流出量为11583.93万元，与上年基本持平。由于平原非标经营活动基本可以满足投资活动所需资金需求，平原非标对外筹资力度有所减弱，筹资活动产生的现金流量净额为-3289.41万元，同比下降176.63%。

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不大，对外筹资力度减弱。

③资本及债务结构

截至2012年底，平原非标资产总额为58961.28万元，较2011年底增长22.41%，主要原因是存货大幅增长；平原非标资产中流动资产占84.73%，非流动资产占15.27%。平原非标资产以流动资产为主。

平原非标2012年存货较2011年增长60.08%，增加10605.06万元，占总资产增长额度（10793.51万元）的98.25%。从相关指标来看，平原非标存货周转次数由上年的1.29次降为2012年的0.81次。从存货构成来看，在产品占比达到95.21%。存货增长的主要原因是施工项目增多，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，也就不能确认销售收入，生产成本不能结转销售成本，形成在产品增加。

除存货外，平原非标资产类科目、结构未发生重大改变。

受限资产方面，截至2012年底，平原非标受限资产共计7295.14万元。其中用于担保的资产总额3814.77万元，包括外币远期结汇、履约保证金、承兑汇票保证金、远期结汇保证金等。平原非标受限资产占所有者权益的31.25%，具有一定的债权风险和履约风险。

截至2013年3月底，平原非标资产总额为65651.91万元，较2012年底增长11.35%，主要是应收账款、其它应收款和存货增加所致。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，平原非标资产质量一般。

截至2012年底，平原非标所有者权益23344.94万元，同比增长14.41%，增长主要来自盈余公积和未分配利润。

截至2013年3月，平原非标所有者权益未发生变化。

截至2012年底，平原非标负债总额为35616.34万元，较2011年底增长28.29%，主要为平原非标业务扩大导致预收账款增长所致。平原非标负债以流动负债为主，流动负债占比94.08%。

2012年平原非标预收账款较上年增长84.01%，期末余额为22738.64万元，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2012年底，平原非标有息债务为

9966.68万元，较上年减少26.60%；短期债务占比81.93%，长期债务占比18.07%。2011年平原非标发行1700万元集合债券，使得平原非标债务结构得到一定改善，但仍以短期债务为主。

2012年平原非标资产负债率和全部债务资本化比率较2011年分别上升2.77个百分点和下降8.29个百分点，为60.41%和29.92%。

截至2013年3月底，平原非标债务总额为12219.46万元，较2011年底下降3.16%，债务结构变化不大；偿债能力进一步弱化，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63.38%、28.24%和6.60%。整体看，平原非标债务负担加重。

总体而言，平原非标债务以短期债务为主，债务结构有待改善；有息债务负担较轻。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2012年底平原非标流动比率为149.09%，2013年3月底流动比率为142.06%，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2012年底速动比率大幅下降至64.76%，2013年3月速动比率下降至64.22%。由于平原非标2012年经营活动获现能力良好，经营活动流动负债比由2010年的-6.35%上升至2011年的9.15%及2012年的15.10%。总体看，平原非标短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2012年，平原非标EBIDTA为4796.67万元，较2011年下降36.35%；平原非标EBIDTA利息倍数下降为6.78倍，全部债务/EBIDTA下降至2.08倍。总体看，平原非标长期偿债能力有所下降，但整体保障能力较强。

以2012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票据的保护倍数分别为6.78倍、29.70倍和2.98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2013年3月底，平原非标现金类资产为7273.67万元，是本期集合债的4.28倍，平原非

标现金类资产对本期集合债券的保障能力较强。

截至2013年3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2013年3月底,平原非标共获得银行授信17000万元,未使用额度12000万元。平原非标间接融资渠道畅通。

⑤过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询,平原非标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

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。

截至2013年3月底,平原非标已支付“2012~2013”年度利息。

(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。经数次增资扩股,截至2013年3月底,开封特耐注册资本4260万元,其中王孝文持有1485万股,占开封特耐总股本34.86%,为开封特耐的实际控制人。

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 α - Al_2O_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 α - Al_2O_3 微粉和纯铝酸钙水泥。

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

①经营概况

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。

2012年开封特耐实现主营业务收入38024万元,较2011年增长15.96%。开封特耐根据市场需求调整生产,其中主要产品活性 α - Al_2O_3 微粉、高纯铝镁尖晶石的销售收入分别占2012年主营业务收入的37.14%和25.22%,占比较2011年分别下降3.73和2.50个百分点,下降幅度最大;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分别下降1.12、0.24和1.43个百分点,其他收入比重提高9.02个百分点,主要由于耐火砖、耐火制品的需求增加

从毛利率来看,2012年开封特耐主营业务综合毛利率为30.41%,较2011年上升5.86个百分点,毛利率上升主要有两方面原因:一是开封特耐采用进料加工的生产模式降低了采购成本;二是开封特耐推出新产品使销售收入增加。由于国外工业氧化铝的价格略低于国内价格,而且能够享受进口免税政策,开封特耐从国外采购工业氧化铝使得采购成本降低;开封特耐推出新产品铁铝尖晶石,属中国首家,使得销售收入增加。总体来看,开封特耐整体毛利率维持较高水平。

跟踪期内,开封特耐收入保持平稳增长,综合毛利率上升,处于较高水平。

表12 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		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
活 性 a-Al ₂ O ₃ 微粉	13401	10365	29.29%	14122	10763	31.21%
高纯铝 镁尖晶 石	9091	7165	26.88%	9591	7416	29.33%
纯铝酸 钙水泥	4060	2543	59.65%	4283	3257	31.50%
白刚玉	868	688	26.16%	916	712	28.65%
莫来石	5216	3884	34.29%	5503	4020	36.89%
其他	156	98	59.18%	3609	2990	20.70%
合 计	32792	24743	24.55%	38024	29158	30.41%

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。2012年, 中国国内工业氧化铝平均价格为2520元/吨, 较2011年上涨2.57%, 价格增幅相对较大, 但开封特耐采用了进料加工的生产方式, 有效规避了国内原材料价格的上涨。

表13 2012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 (%)	国内平均价 (元/吨)	较上年变动 (%)
工业氧化铝	72.3	2520	2.57
轻烧镁	2.5	1018	-0.68
石英砂	1.4	527	1.93
其他	33.8		
合计	100%		

资料来源: 开封特耐提供

2012年, 开封特耐前5名供应商采购金额8815万元, 占采购总额的30.31%, 开封特耐供应商集中度较2011年的89.99%大幅下降。

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2012年调整主要产品的生产情况。2012年, 开封特耐活性 a-Al₂O₃ 微

粉、高纯铝镁尖晶石和白刚玉产量分别为32852吨、32514吨和2357吨, 销量分别为31382吨、21313吨和2036吨。

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。2012年开封特耐前5大客户销售收入占比占销售总额比重合计为51.85%, 比2011年提高了13.71个百分点。

跟踪期内, 开封特耐主要产品价格基本保持稳定, 2013年一季度呈小幅度增长。(详见下表)

表14 开封特耐主要产品价格变化情况 (单位: 元/吨)

产品	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
活性 a-Al ₂ O ₃	4944.84	4958.74	4962.41
高纯铝镁尖晶	4606.93	4635.90	4654.82
纯铝酸钙水泥	4559.30	4587.23	4582.06
白刚玉	4785.50	4774.36	4805.26
莫来石	7841.75	7921.32	7939.24

资料来源: 开封特耐提供

(4) 在建工程及未来发展

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, 2012年开封特耐实验室通过省商检局检查认证, 成为注册实验室, 开封特耐质检技术水平明显提高。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, 满足不断增长的市场需求, 确保开封特耐持续高速发展。

目前, 开封特耐在建工程规模较小, 在建项目主要为一些配套项目, 未来投资规模小。

总体看, 开封特耐未来投资需求小, 对外融资压力不大。

(5) 财务分析

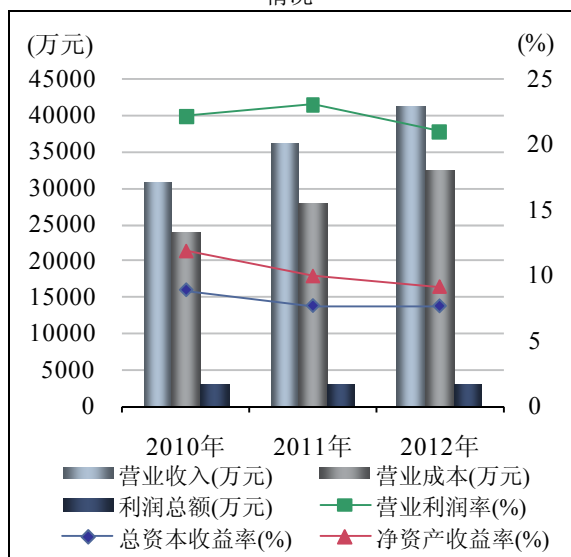
开封特耐提供的2012年财务报表经中磊会计师事务所有限责任公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。开封特耐无法提供2013年一季度合并财务报表。

截至 2012 年底，开封特耐资产总额为 50618.04 万元，所有者权益合计为 25797.72 万元。2012 年，开封特耐实现营业收入 41056.83 万元，利润总额 2765.83 万元。

①盈利能力

2012 年，开封特耐实现营业收入和利润总额分别为 41056.83 万元和 2866.67 万元，较 2011 年分别增长 13.78%和 2.05%；2012 年开封特耐营业成本为 32386.58 万元，较 2011 年增长 17.02%。2012 年开封特耐营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，分别为 20.91%、7.59%和 9.07%。

图4 开封特耐营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：开封特耐财务报表

②现金流及保障

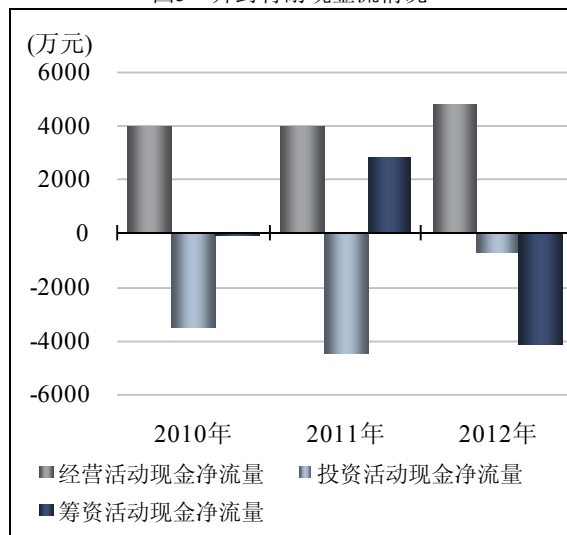
2012年，开封特耐销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为42924.12万元和43019.94万元，较2011年分别增长12.28%和11.12%；开封特耐购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为34968.03万元和38239.73万元，较2011年分别增长8.88%和9.86%；开封特耐经营活动现金净流入4780.21万元。2012年，开封特耐现金收入比为104.55%，较2011年小幅下降。

2012年，开封特耐投资活动产生的现金流量流出为776.30万元，较2011年下降82.79%，主要由于开封特耐重大投资FBF 工艺年产

30000 吨活性 α -Al₂O₃ 微粉项目和熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目于2011年完工投产，2012年没有大额投资项目。

2012年，开封特耐筹资活动前产生的现金流量净额为4005.92万元，开封特耐经营活动获取现金能够满足投资需求；开封特耐筹资活动产生的现金净流量为-4180.36万元。

图5 开封特耐现金流情况



资料来源：开封特耐财务报表

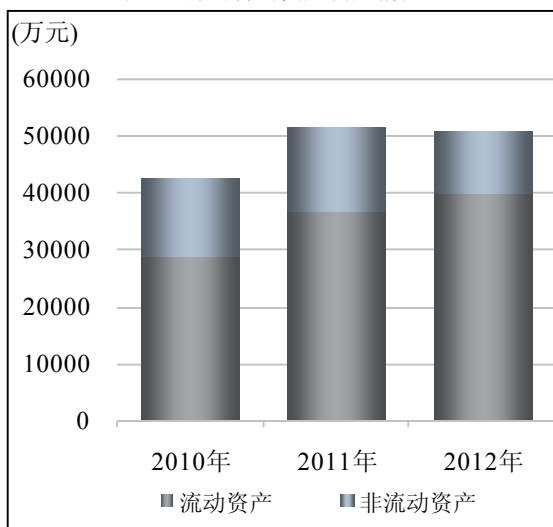
跟踪期内，开封特耐经营活动现金情况良好，投资支出规模合理，对外筹资压力不大。

③资本及债务结构

截至2012年底，开封特耐资产总额为50618.04万元，较2011年底下降1.72%，主要是长期股权投资、开发支出和在建工程大幅减少所致；其中流动资产占78.82%，非流动资产占21.18%。开封特耐资产以流动资产为主。

截至2012年底，开封特耐流动资产为39898.43万元，较2011年底增长8.43%，主要是货币资金和其他应收款的增长；开封特耐流动资产主要由存货（占29.82%）、应收账款（占19.71%）、预付款项（占16.96%）、其他应收款（占16.29%）和货币资金（占16.27%）构成。

图6 开封特耐资产构成情况



资料来源：开封特耐财务报表

截至2012年底，开封特耐应收账款账面价值为7865.76万元，较2011年底增长15.60%；从账龄来看，1年以内比重为87.83%，1-2年比重为5.47%，2-3年比重为1.93%，3年以上比重为1.39%，应收账款坏账风险较小；开封特耐计提坏账准备275.02万元，计提比例为3.38%。

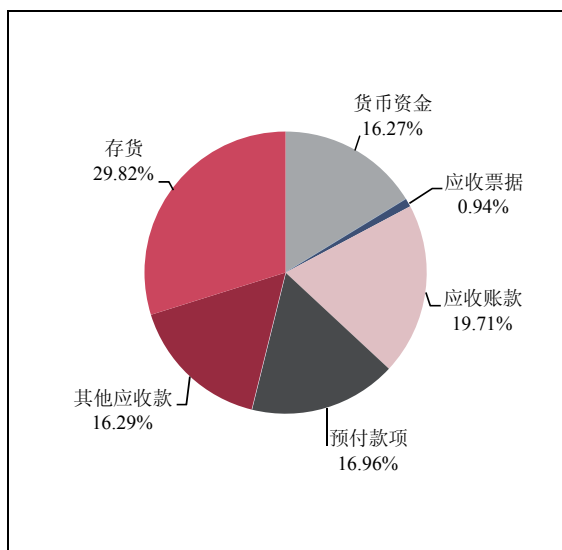
截至2012年底，开封特耐预付款项6765.09万元，较2011年底下降3.24%，主要为预付巩义市恒源磨料厂（1837.03万元）、登封市兴登刚玉有限公司（850.75万元）等的货款。

截至2012年底，开封特耐其他应收款6501.24万元，较2011年底增长9.97%，主要是开封特耐向担保公司支付的银行借款保证金。

截至2012年底，开封特耐存货为11898.71万元，较2011年底增长20.25%，主要为原材料（占36.20%）、自制半成品（占33.59%）和库存商品（占27.60%）。开封特耐未提存货贬值准备。

截至2012年底，开封特耐非流动资产为10719.61万元，较2011年底下降27.11%，主要是开封特耐开发支出减少所致；其中固定资产占80.84%，无形资产占16.47%，长期股权投资占2.23%。

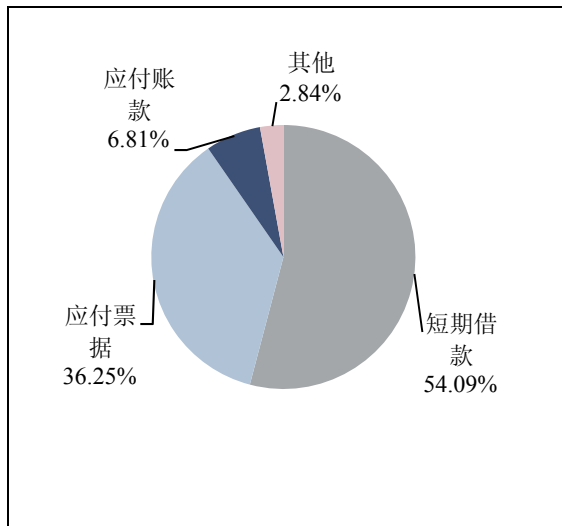
图7 2012年开封特耐流动资产构成情况



资料来源：开封特耐财务报表

截至2012年底，开封特耐负债总额为24820.32万元，以流动负债为主（占比79.86%），较2011年底下降8.56%，主要是开封特耐短期借款减少所致。截至2012年底，流动负债合计19820.32万元，以短期借款（占54.09%）、应付票据（占36.25%）和应付账款（占6.81%）为主。

图8 截至2012年底开封特耐流动负债构成情况

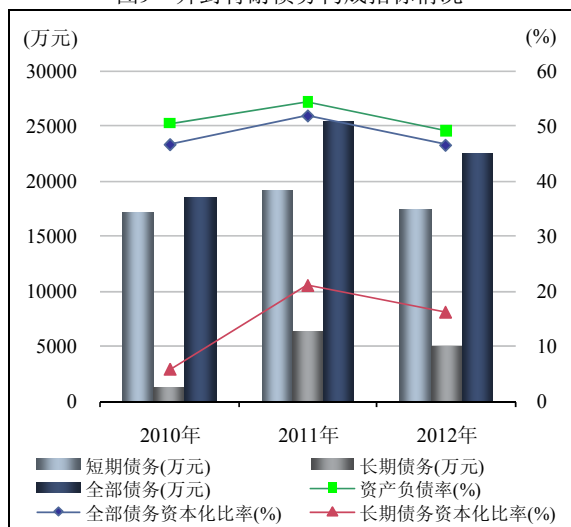


资料来源：开封特耐财务报表

截至2012年底，开封特耐短期债务和长期债务分别为17445.00万元和5000.00万元，短期债务占全部债务比重为77.72%，较2011年提高

2.61个百分点。总体来看，开封特耐债务期限结构有所改善。

图9 开封特耐债务构成指标情况



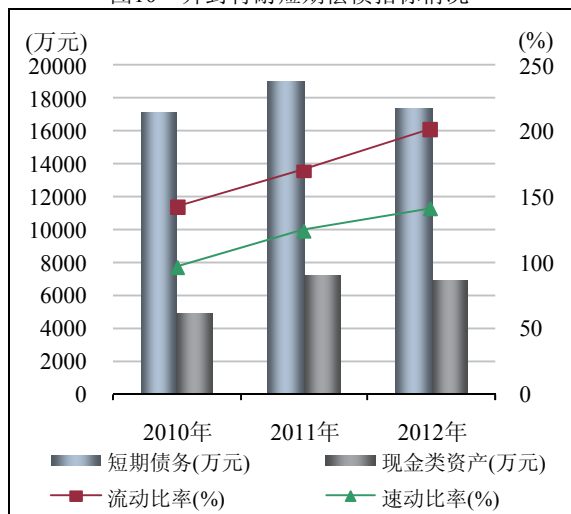
资料来源：开封特耐财务报表

截至2012年底，开封特耐全部债务资本化比率和资产负债率分别为46.53%和49.03%，较2011年底分别下降5.31个百分点和5.29个百分点。开封特耐债务负担有所下降。

截至2012年底，开封特耐所有者权益为25797.72万元，较2011年底增长9.65%，主要来源于未分配利润和盈余公积的增长。开封特耐归属于母公司权益中：股本占16.68%、资本公积占12.90%、盈余公积占8.22%、未分配利润占62.20%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待加强。

④偿债能力

图10 开封特耐短期偿债指标情况



资料来源：开封特耐财务报表

从短期偿债能力来看，开封特耐流动比率和速动比率呈上升趋势。截至2012年底，开封特耐流动比率和速动比率分别上升为201.30%和141.27%；2012年，经营现金流动负债比为24.12%，较上年提高6.10个百分点。开封特耐短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2012年，开封特耐EBITDA为5244.14万元，较2011年下降0.65%；开封特耐EBITDA利息倍数提高至3.97倍，全部债务/EBITDA为4.28倍。开封特耐整体偿债能力尚可。

截至2012年底，开封特耐为河南新开电气集团股份有限公司两笔共1500万元提供保证担保，开封特耐具有连带赔偿责任，担保总额占2012年底开封特耐所有者权益比重为5.81%，被担保企业成立于2007年，是河南省在35kV以下电压等级最大的高、低压成套电气设备制造、工业集散控制系统总包工程为一体的公司，目前处于正常经营状态。总体看，开封特耐面临一定或有负债风险。

开封特耐与商业银行建立了良好的合作关系，截至2013年3月底，开封特耐共获得银行授信21065万元，未使用额度3595万元。开封特耐具备间接融资渠道。

⑤债券保障能力分析

截至2012年底，开封特耐现金类资产为6867.63万元，为“11豫中小债”公司发行额度的1.37倍；现金类资产对“11豫中小债”的保障能力较好。2012年开封特耐实现EBITDA5244.14万元，为“11豫中小债”公司发行额度的1.05倍，EBITDA对“11豫中小债”的保障能力较高；2012年开封特耐经营活动现金流入量为43019.94万元，为“11豫中小债”公司发行额度的8.60倍，经营活动现金流入量对“11豫中小债”的保障能力较好。2012年开封特耐经营活动现金流量净额4780.21万元，为“11豫中小债”公司发行额度的0.96倍，对“11豫中小债”公司发行额度的保障能力一般。

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,截至2013年5月13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。

(7) 募集资金使用情况

开封特耐2011年参与发行“11豫中小债”,募集资金5000万元,全部用于FBF工艺年产30000吨活性 α - Al_2O_3 微粉项目和熔融法合成新型高纯铝镁尖晶石项目。(上述两个项目已于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。开封特耐“11豫中小债”本年度利息(2012年2月16日-2013年2月15日)已于2013年2月16日支付。

(8) 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2.048亿元。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。截至2012年底,林州重机实际控制人郭现生、韩录云夫妇持股48.24%。

林州重机主要从事液压支架等煤炭综采支护设备的设计、研发、制造、销售及技术服务。林州重机一直专注于煤炭综采机械设备制造业务,已成为国内最大的民营煤炭综采机械设备供应商。林州重机主要产品有:煤矿液压支架、单体液压支柱、金属顶梁、刮板运输机、限矩型和调速型液力偶合器及各种煤机配件。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:河南省林州河顺镇申村;法定代表人:郭现生。

(2) 管理分析

跟踪期间,林州重机无重大管理体制、股权结构变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(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。2012年林州重机营业收入13.32亿元,同比增长20.80%,其中主营业务(矿山机械)收入11.12亿元,占83.48%;其他业务收入2.20亿元,占16.52%,主要为租赁费、配置款、材料款和维修款。

主营业务中,2012年液压支架实现收入7.34亿元,同比上升39.28%,增长较快,销售收入占比增加到66.02%,主要由于募投项目投产致产量大增;2012年刮板机实现收入1.43亿元,同比下降7.14%,销售收入占比有所下降。2011年,林州重机新增掘进机板块,掘进机研发成功并开始小批量投产销售,实现营业收入1.80亿元,营业收入占比为18.74%,是林州重机营业收入的第二大组成部分,2012年

掘进机实现收入 1.09 亿元，同比下降 39.44%，销售下滑严重，收入占比下降，主要由于市场需求减少。柱子实现收入 0.4 亿元，收入大幅下降，同比下降 51.11%，主要因为柱子和其他产品市场竞争较激烈，产品更新快，林州重机改变经营策略，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。

液压支架和刮板机毛利率水平比较稳定，2012 年分别为 28.70%和 30.98%。掘进机板块毛利率较高，2012 年为 41.58%，为林州重机

利润贡献较大。林州重机整体的毛利率水平比较稳定，2012 年为 29.62%。

2013 年 1~3 月，林州重机实现营业收入 2.99 亿元，是 2012 年全年的 26.89%，其中液压支架贡献 1.53 元，占比为 51.29%，刮板机贡献了 0.2 亿元，占比下降至 6.81%，掘进机实现收入 0.23 亿元，占比下降至 7.74%。林州重机新业务矿建服务实现收入 0.87 亿元，占比 29.04%。由于矿建服务占比大、毛利率较高，林州重机的整体毛利率上升至 32.20%。

表15 林州重机主营业务收入构成及毛利率（万元/%）

产品	2011 年			2012 年			2013 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	52675.84	54.95	28.13	73423.26	66.02	28.70	15332.79	51.29	28.01
刮板机	15365.26	16.03	31.82	14276.82	12.84	30.98	2036.07	6.81	31.62
柱子	8200.66	8.55	10.61	4009.10	3.60	10.44	762.71	2.55	8.99
掘进机	17962.39	18.74	41.65	10948.78	9.84	41.58	2313.68	7.74	41.49
矿建服务	-	-	-	-	-	-	8681.57	29.04	39.68
其他产品	1662.94	1.73	8.16	8558.76	7.70	28.99	769.15	2.57	27.80
合计	95867.09	100.00	29.41	111216.72	100.00	29.62	29895.97	100.00	32.20

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。2012 年，林州重机液压支架扩建项目投产，产能扩大到 65000 万吨/年。

林州重机已用自有资金投入采掘项目的建设，目前该项目已完工，多个型号的掘进机已经获得了煤机安全认证并于 2011 年开始小批量生产销售。采煤机安全认证尚在申请中，预计年内有望获批。林州重机已经拥有“三机一架”综采设备的初步成套化能力，未来采煤机的投产，将有效提高林州重机的收入和利润水平。

矿建工程收入稳定，将是林州重机新的利润增长点。由于矿建工程服务按照煤炭开采量提成计算收入，在煤矿运营成熟情况下项目收

入预期稳定。林州重机已获得 2 个矿建工程项目，分别位于贵州和河南，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。

林州重机相继与徐州中矿科光、中矿科博签订合作协议并增资，使林州重机产品向连续提升设备方面拓展；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。通过扩大产品线，向上下游产业链延伸，林州重机的盈利能力和抗风险能力将大大提升。

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林州重机等企业研发了针对不同煤层特点的专用设备。

生产方面，跟踪期内，林州重机不断加大研发投入力度，在老产品液压支架、刮板输送机的基础上，新研发并小批量生产掘进机。同时随着国家《煤矿井下安全避险“六大系统”建设完善基本规范（实行）》的发布实施，林州重机与徐州方面展开合作，在救生舱和连续提升设备的研发与生产领域签署相关协议，林州重机已于2013年1月4日取得救生舱矿用产品安全标准证书，工程实施地点为林州重机的合营公司鄂尔多斯市西北电缆有限公司，现已进入投产阶段。

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华北、东北和西北地区，三大地区实现营业收入7.08亿元，占林州重机营业收入的63.67%。林州重机的客户集中度较高，2012年林州重机前五大客户销售收入占比分别为45.27%。其中，对第一大客户的销售额占营业收入比例为21.71%，第二大客户占比10.46%。

表16 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
矿用电缆及救生舱项目	99967.97	26275.02	26504.02	26.51
采煤机工程	40000.00	2758.15	3583.46	8.96
掘进机项目	32000.00	3463.30	3463.30	10.82
合计	171967.97	32496.47	33550.78	

资料来源：林州重机年报

未来，林州重机将继续扩大产能，建设年产200台大功率采煤机生产线和年产260台掘进机生产线，分别投资40000万元和32000万元，

计划三年内完成。同时，随着国家政策的深入实施，林州重机矿用救生产品将为林州重机创造新的利润增长点。随着三大生产线的完成，林州重机产能将进一步提高，产品线更加丰富，有利于提升林州重机的综合竞争力。

（4）财务分析

林州重机2012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，2013年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底，林州重机合并资产总额47.17亿元，所有者权益21.97亿元（其中少数股东权益1.46亿元）；2012年实现营业收入13.32亿元，利润总额2.80亿元。

截至2013年3月底，林州重机合并资产总额47.17亿元，所有者权益21.97亿元（其中少数股东权益35.14万元）；2013年1~3月实现营业收入3.45亿元，利润总额0.72亿元。

①盈利能力

2012年林州重机实现营业收入13.32亿元，同比增长20.80%，营业成本9.39亿元，同比增长19.32%，增速小于营业收入增速，林州重机营业利润率29.18%，同比增长0.89个百分点。同期期间费用1.33亿元，同比增长44.57%，占营业收入9.97%，占比较上年的8.32%有所上升。2012年，林州重机营业外收入0.31亿元，较2011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0.03亿元，主要是固定资产处置损失。

2012年林州重机的利润总额和净利润分别为2.80亿元和2.38亿元，同比增长28.76%和30.49%。2012年林州重机总资本收益率和净资产收益率分别为8.44%和10.83%，较上年均有所上升，主要是由于林州重机净利润增加所致。

2013年1~3月，林州重机实现营业收入3.45亿元，是2012年全年的25.90%，营业成本2.36亿元，营业利润率为30.75%，相比2012年底上升了1.57个百分点，同期期间费用0.35亿元，占营业收入的10.33%。同期林州重机利

润总额 0.72 亿元，净利润为 0.59 亿元。

整体看，跟踪期内，林州重机调整产品结构，收入规模增长较快，整体盈利能力有所增强。

②现金流及保障

2012 年林州重机销售商品、提供劳务受到的现金 6.48 亿元，同比下降 16.66%；经营性现金流入量 8.54 亿元，同比增长 8.71%，其中收到其他与经营活动有关的现金 2.06 亿元，主要为收到的往来款及保证金等（占 83.50%）、政府补贴（占 10.19%）和存款利息收入（占 6.31%）。同期，林州重机支付其他与经营活动有关的现金 1.47 亿元，其中主要为管理费用和销售费用（占 35.37%）和支付的往来款及支付的保证金等（占 62.59%）。2012 年林州重机经营活动产生的现金流量净额为 0.79 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降导致的经营活动现金流出减少，同时经营活动现金流入增加。2012 年林州重机现金收入比为 48.66%，较 2011 年的 70.54%下降 21.88 个百分点，收入实现质量差。

2012 年，林州重机投资性现金流流入为 0.34 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金 0.33 亿元，收到其他与投资活动有关的现金主要是政府补助（占 33.33%）和取得子公司及其他营业单位收到的现金净额（占 66.67%）。2012 年，林州重机投资活动现金流出为 7.20 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，同期，投资活动产生的现金流量净额为-6.86 亿元。

2012 年，林州重机筹资活动现金流入为 10.13 亿元，主要表现为取得借款（占 89.34%）和收到其他与筹资活动有关的现金（占 10.27%）；筹资活动现金流出为 5.63 亿元，其中主要是偿还债务支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额为 4.49 亿元，同比下降 55.59%，主要因为上市募集资金使用完毕。

2013 年 1~3 月，林州重机经营活动产生的现金流量净额为 0.60 亿元，；投资活动产生

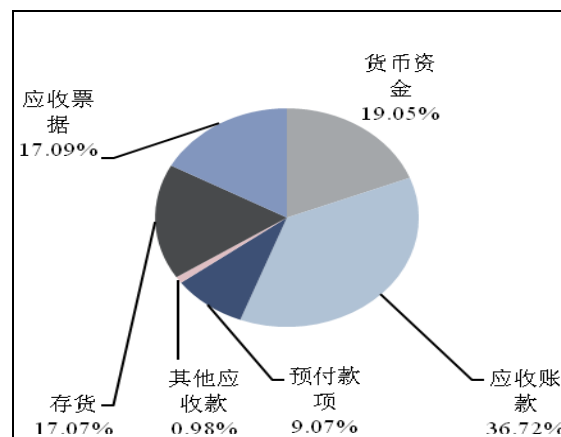
的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别-2.21 亿元和 2.35 亿元。

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

③资本及债务结构

截至 2012 年底，林州重机资产总额为 45.46 亿元，同比增长 60.35%，主要是固定资产大幅增加所致。截至 2012 年底，林州重机资产总额中流动资产占 39.39%，非流动资产站 60.61%，林州重机资产以非流动资产为主。

图 11 2012 年林州重机流动资产构成情况



资料来源：林州重机年报

截至 2012 年，林州重机流动资产 17.90 亿元，较上年下降 14.07%，主要组成为货币资金（占 19.05%）、应收票据（占 17.09 %）、存货（占 17.07%）、应收账款（占 36.72%）和预付款项（占 9.07 %）。

截至 2012 年底，林州重机货币资金 3.41 亿元，较上年下降 32.16%。货币资金中，银行存款占 46.33%，其他货币资金占 53.37%，其他货币资金中全部是银行承兑汇票保证金。

截至 2012 年，林州重机应收票据 3.06 亿元，较 2011 年下降 12.07%，全部为银行承兑汇票。

截至 2012 年底，林州重机应收账款为 6.57 亿元，同比增长 32.45%，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 2.05 亿元, 共计提 0.21 亿元坏账准备, 计提比例为 10.09%, 账龄在 1 年以内的占比 63.88%, 账龄在 1-2 年的占比 30%。林州重机应收账款前五名为陕西煤业物资有限责任公司西安分公司、窑街煤电集团有限公司、同煤机电装备中北机械有限公司、华亭煤业集团有限责任公司和霍州煤电集团河津腾辉煤业有限公司, 共占应收账款比例为 32.76%, 集中度较高。

截至 2012 年底, 林州重机预付款项为 1.62 亿元, 同比下降 68.76%, 全部是预付材料款; 从账龄看, 1 年以内的占 90.98%。

截至 2012 年底, 林州重机存货为 3.06 亿元, 同比增长 55.86%, 其中主要是原材料(占 51.63%)、在产品(占 25.49%)和库存商品(占 13.73%)。2012 年, 林州重机未计提存货跌价准备。

截至 2012 年底, 林州重机非流动资产 27.55 亿元, 较上年增长了 266.36%, 主要是长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产。

截至 2012 年底, 林州重机长期股权投资 2.71 亿元, 较 2011 年增长 97.81%。2012 年林州重机新增对平煤神马机械装备集团河南重机有限公司和中煤国际租赁有限公司的股权投资。

截至 2012 年底, 林州重机固定资产账面价值 16.70 亿元, 较 2011 年增长 375.89%, 主要为林州重机矿建有限公司新增 6.02 亿, 鄂尔多斯林重制造有限公司 2.93 亿元和林州重机林钢铁有限公司等子公司新增的固定资产。其中机器设备新增 8.66 亿元, 房屋及建筑物新增 4.72 亿元。2012 年林州重机累计折旧 1.20 亿元, 固定资产账面净额 16.70 元, 固定资产成新率为 93.30%。

截至 2012 年底, 林州重机无形资产 3.04 亿元, 同比增长 406.66%, 主要是由于新增土地使用权。

截至 2012 年底, 林州重机新增其他非流动资产 2.93 亿元, 全部是预付工程及设备款。

截至 2012 年底, 林州重机所有者权益为 21.97 亿元, 同比增长 18.98%, 主要是实收资本和未分配利润增加所致。截至 2012 年底, 林州重机实收资本 5.38 亿元, 较 2011 年增长 29.95%, 主要是由于 2012 年 6 月, 根据林州重机 2011 年度股东大会决议和修改后的章程规定, 以总股本 414,179,600 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, 根据林州重机 2012 年度第二届董事会第二十次会议决议和修改后的章程规定, 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。截至 2012 年底, 林州重机资本公积 10.88 亿元, 较 2011 年有所下降, 主要是由于林州重机 2011 年股本溢价减少。截至 2012 年底, 归属于母公司权益 20.51 亿元, 其中实收资本占 26.23%、资本公积占 53.05%、盈余公积占 2.97%、未分配利润占 17.75%, 林州重机所有者权益结构稳定。

截至 2012 年底, 林州重机负债总额为 23.49 亿元, 同比增长 137.75%, 主要是林州重机发行 5000 万元“11 豫中小债”导致非流动负债增长所致。其中流动负债占 95.84%, 非流动负债占 4.16%, 流动负债占比上升, 林州重机仍以流动负债为主。截至 2012 年底, 林州重机短期借款 7.34 亿元, 同比增长 144.67%, 主要为大幅增加的保证借款(占 81.20%); 林州重机应付账款 6.85 亿元, 同比增长 212.79%, 主要为大幅增加的工程设备款(占 69.75%)和材料款(占 30.25%); 林州重机其他应付款 2.82 亿元, 增长主要是往来款增加所致; 林州重机其他流动负债新增 1 亿元, 主要是购买结构性融资产品所致。

跟踪期内, 林州重机全部债务增长较快, 截至 2012 年底, 林州重机全部债务为 11.51 亿

元，同比增长 104.54%；其中短期债务占比 95.65%，长期债务占 4.35%，短期债务占比上升。截至 2012 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 51.66%、2.22%和 34.37%，同比均有所上升。总体看，林州重机债务负担适宜。

截至 2013 年 3 月底，林州重机资产总额为 47.17 亿元，较 2012 年底增长 3.46%，资产结构与 2012 年相比变化不大；林州重机所有者权益 21.01 亿元，较 2012 年底小幅下降，结构与 2012 年底相比变化不大；林州重机负债 24.52 亿元，较 2012 年底小幅增长。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 51.97%、2.32%和 34.80%，较 2012 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 2012 年底，林州重机流动比率和速动比率分别为 79.54%和 65.96%，较上年均大幅下降，主要因为流动负债大幅增加所致；同期林州重机经营现金流动负债比为 3.51%，林州重机的经营活动产生的现金流量净额波动较大。截至 2013 年 3 月底，林州重机流动比率和速动比率分别为 85.06%和 67.29%，较 2011 年底小幅上升。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，2012 年，林州重机 EBITDA 为 3.69 亿元，较上年增长 47.01%，林州重机全部债务/EBITDA 为 3.12 倍，同比上年的 2.56 倍有所上升；EBITDA 利息倍数为 8.27 倍，同比 17.23 倍下降较大，林州重机长期偿债能力减弱。

截至 2012 年底，林州重机现金类资产 6.47 亿元，是本期债券的 12.94 倍，对本期债券的保护能力较强。2012 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企业债券的保护倍数分别为 7.38 倍、17.09 倍和

1.58 倍。林州重机现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较高。

截至 2013 年 3 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 19.74 亿元，未使用额度为 9.19 亿元，林州重机间接融资渠道通畅。林州重机于 2011 年在上海证券交易所上市，林州重机直接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，林州重机对外担保金额为 0.97 亿元，全部为融资租赁业务中为客户提供提供的回购保证。

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 2013 年 6 月 6 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位列前茅，整体盈利能力稳定，货币资金充足，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

综合考虑，联合资信将林州重机的主体长期信用等级由 A⁻调整为 A，评级展望为稳定。

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 2013 年 3 月底，岷山有色注册资本 5360 万元，其中，何秋安持股 70.76%、王爱云持股 19.91% 和何占源持股 9.33%。

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）基础素质

①产权状况

截至 2013 年 3 月底，岷山有色注册资本 5360 万元，其中，何秋安持股 70.76%、王爱云持股 19.91% 和何占源持股 9.33%。何秋安为岷山有色实际控制人。

②企业规模

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

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

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

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

岷山有色为“河南省高成长型企业”，“河南省十一五计划企业”，并被国家有色金属协会认定为“铅锌行业重点企业”。

（3）管理分析

跟踪期间，岷山有色无重大管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

（4）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、铋、锑、碲等十余种元素，主导产品为电解铅和银。

2012 年岷山有色实现营业收入 91348.99 万

元，较 2011 年增长 33.61%，主要是电解铅产品销量大幅增长所带来的收入增长。其中，电解铅的收入占 2012 年营业收入的 69.00%，占比较 2011 年大幅上升；银的收入占 2012 年营业收入比重由 2011 年的 33.08% 下降为 2012 年的 23.54%；其他产品收入因铅矿粉中含量不同而出现不同程度变化。

2013 年 1~3 月，岷山有色实现营业收入 25320.08 万元，为 2012 年全年的 27.72%；从收入构成看，电解铅收入占营业收入比重为 51.67%，银的收入占营业收入比重为 41.11%。

从毛利率来看，岷山有色电解铅产品 2012 年毛利率为 16.62%，较 2011 年显著提高，主要原因有：①2012 年富氧底吹炉进入成熟运转期，运转良好，燃料与备品备件消耗相对降低；②2012 年低品味矿粉投入量大（占 90%），毛利高。③2012 年核算财务核算政策有改变，把新技术开发、投入实用消耗等支出，进行了单列，记入了管理费用。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。2012 年，受贵金属价格下行影响，银产品毛利率为 11.53%，较 2011 年下降 10.08 个百分点；金产品毛利率变化不大，主要原因是供应商赤峰三金瑞鹏配送的部分矿粉中，因金含量过低，而未记价，或记价很低（80-150 元/克），相对弥补了价格下跌的影响。2012 年岷山有色综合毛利率为 17.52%，较 2011 年下降 0.56 个百分点，变化不大。

2013 年 1~3 月，岷山有色实现综合毛利率 16.36%，较 2012 年略有下降，主要是电解铅毛利率下降为 7.49%，2012 年下降 9.13 个百分点，主要系铅价下跌和生产线检修所致。

总体看，跟踪期间岷山有色收入保持平稳增长，岷山有色综合毛利率水平有所波动，但仍处于适宜水平。

表17 岷山有色营业收入及毛利率情况 (单位:万元/%)

产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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	34081.60	59.43	5.21	34000.75	49.73	-3.42	63033.08	69.00	16.62	13049.14	51.67	7.49
银	17903.07	31.32	22.15	22615.20	33.08	21.61	21502.91	23.54	11.53	10381.94	41.11	19.59
金	3108.91	5.42	32.10	3217.53	4.71	44.75	3876.59	4.24	43.78	276.23	1.09	24.01
硫酸	358.77	0.63	-70.42	1584.53	2.32	30.71	1533.03	1.68	46.10	143.05	0.57	22.43
氧化锌	278.64	0.49	97.74	3633.23	5.31	97.27	1062.29	1.16	40.01	74.13	0.29	100.00
冰铜	-	-	-	1717.04	2.51	94.63	-	-	-	877.62	3.47	87.01
水渣	1295.26	2.26	100	1005.96	1.47	96.84	308.21	0.34	62.08	200.31	0.79	100.00
正板铅	138.85	0.24	100	-	-	-	-	-	-	225.61	0.89	0.50
碲锭	184.82	0.31	100	53.07	0.08	96.85	-	-	-	-	-	-
铋	-	-	-	365.86	0.54	96.85	-	-	-	-	-	-
铋	-	-	-	171.97	0.25	96.84	-	-	-	-	-	-
蒸汽	-	-	-	5.33	0.01	96.81	14.95	0.02	100.00	-	-	-
液氧	-	-	-	-	-	-	5.04	0.01	31.49	18.18	0.07	93.93
液氮	-	-	-	-	-	-	2.85	0.00	22.70	7.09	0.03	86.44
加工费	-	-	-	-	-	-	10.05	0.01	100.00	2.36	0.01	100.00
合计	57349.92	100.00	14.61	68370.45	100.00	18.08	91348.99	100.00	17.52	25255.66	100.00	16.36

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，岷山有色采购模式和采购政策无变化。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，2012年，前5大供应商占岷山有色采购总额的比重为55.84%。

表18 2012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	铅精矿	11613.24	14.90%	信用证
托克贸易有限公司	铅精矿	10033.37	12.87%	信用证
山东国大黄金股份有限公司	铅精矿	8312.62	10.66%	转账
尤利时	铅精矿	7782.02	9.98%	信用证
凉山州盛昌矿产品贸易有限公司	铅精矿	5792.04	7.43%	转账
合计		43533.29	55.84%	

资料来源：岷山有色提供

跟踪期内，岷山有色定位 2012 年至 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，2012 年岷山有色电解铅产量为 49108 吨，较 2011 年大幅增长 97.83%，主

要是岷山有色富氧底吹热渣还原工程于 2012 年全面投产，生产效率大幅提高；由于岷山有色铅精粉中银含量提高，同时岷山有色贵金属车间产能扩大，致使银产量较上年增长 35.38%，2012 年为 44925 公斤；金产量也有一定提高，2012 年为 122511 克，较 2011 年增长

19.12%。2012 年，因富氧底吹热渣还原工程运营提高生产效率，岷山有色电解铅产量实现大幅增长，2013 年 1~3 月，岷山有色电解铅产量为 10964 吨，为 2012 年全年的 22.33%；银产量为 12209 公斤，为 2012 年全年的 27.18%；金产量为 11688 克，为 2012 年全年的 9.54%。

表 19 岷山有色主要产品产量

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
电解铅(吨)	24271	24823	49108	10964
银(公斤)	46079	33185	44925	12209
金(克)	117155	102847	122511	11688

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；2012 年岷山有色前五名客户合计购货量占营业收入的 60.63%，较 2011 年明显提高。

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

表 20 2012 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
浙江天能物资贸易有限公司	7	16751.23	18.34%	预收货款
浙江超威动力能源有限公司	8	14897.95	16.31%	预收货款
郴州市联祥贸易有限责任公司	7	10096.61	11.05%	预收货款
烟台国大萨菲纳高技术环保精炼有限公司	8	7076.60	7.75%	预收货款
郴州市钨翔有色金属有限公司	7	6560.36	7.18%	预收货款
合计		55382.75	60.63%	

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，岷山有色还将完善配套工程建设（制氧站工程等）。

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

综合回收深加工：继续优化资源综合利用技术，积极发展金、银、铜、锌、硫酸、铋、

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钨、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,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,2012 年完成投资 0.24 亿元,2012 年计划完成投资 0.25 亿元,未来投资支出较小。

(5) 财务分析

岷山有色提供的2012年财务报表经中喜会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。岷山有色2013年1~3月报表(岷山有色未提供现金流量表)未经审计。

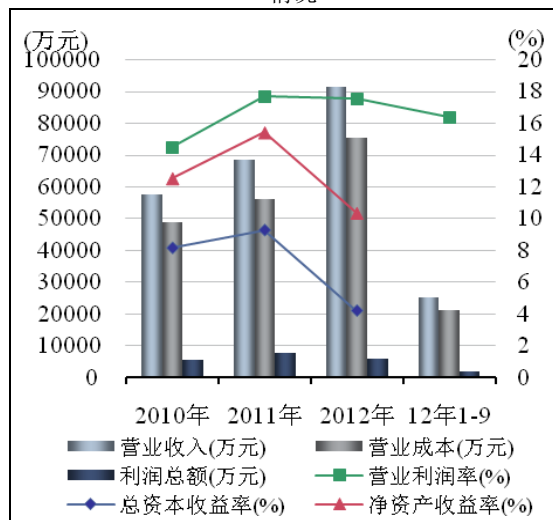
截至 2012 年底,岷山有色资产总额为 121565.11 万元,所有者权益合计为 48887.44 万元。2012年,岷山有色实现营业收入 91348.99 万元,利润总额 6064.11 万元。

截至 2013 年 3 月底,岷山有色资产总额为 124181.07 万元,所有者权益合计为 53777.95 万元。2013 年 1~3 月,岷山有色实现营业收入 25320.08 万元,利润总额 1822.62 万元。

①盈利能力

2012 年,岷山有色实现营业收入 91348.99 万元,较 2011 年增长 33.61%,利润总额为 6064.11 万元,较 2011 年下降 22.87%;2012 年岷山有色营业成本为 75348.44 万元,较 2011 年增长 34.53%。营业成本增幅略高于营业收入增幅,且管理费用和财务费用增幅较大,岷山有色盈利能力整体呈下降趋势;管理费用大幅增长主要原因是富氧底吹、还原炉等技改支出(新技术开发、投入实用消耗等),列入了管理费用;财务费用上涨原因为银行附加业务承兑汇票贴息所至。2012 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 17.51%、4.18%和 10.34%。

图12 岷山有色营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：岷山有色年报

2013 年 1~3 月,岷山有色实现营业收入 25320.08 万元,为 2012 年全年的 27.72%;岷山有色营业成本为 21177.01 万元,为 2012 年全年的 28.11%;岷山有色实现利润总额 1822.62 万元,为 2012 年的 30.06%;岷山有色营业利润率为 16.36%,较 2012 年下降 1.15 个百分点。

②现金流及保障

2012年,岷山有色销售商品、提供劳务收到的现金为 111370.04 万元,较2011年增长 43.26%,增幅与营业收入变化基本相当;岷山有色购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为81946.33万元和101484.61万元,较2011年分别增长32.58%和46.67%;岷山有色经营活动现金净流入量有所增长,由2011年的8550.64万元增长为11563.86万元。2012年,岷山有色现金收入比为121.92%,较2011年提高 8.21个百分点,岷山有色收入实现质量较好。

2012年,岷山有色投资活动产生的现金流量净额为-1769.94万元,净流出较2011年下降 84.50%,主要是岷山有色2012年富氧底吹技改工程完成,投资减少所致。

2012 年,岷山有色筹资活动前产生的现金流量净额为 9793.93 万元,受益于富氧底吹技改工程完工,产能产量大幅提升,岷山有色对外筹资压力大幅降低;岷山有色筹资活动产生的

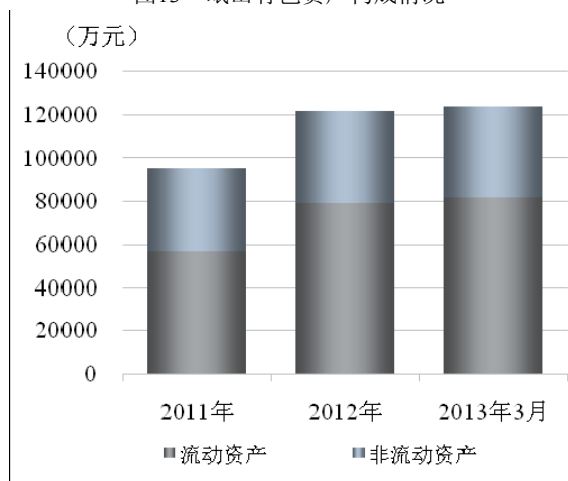
现金净流量为-12939.45万元，较2011年下降19961.41万元，主要是偿还债务支付的现金增加50037.62万元所致。

总体看，跟踪期内，岷山有色经营活动现金流情况良好，岷山有色投资支出规模小，对外筹资需求减少。

③资本及债务结构

截至2012年底，岷山有色资产总额为121565.11万元，较2011年底增长27.45%，主要是货币资金和存货增加所致；其中流动资产占65.11%，非流动资产占34.89%。岷山有色资产仍以流动资产为主。

图13 岷山有色资产构成情况



资料来源：岷山有色年报

截至2012年底，岷山有色流动资产为79157.10万元，较2011年底增长38.79%，主要是货币资金、应收账款和存货的增长；岷山有色流动资产主要由货币资金（占36.87%）、预付款项（占18.09%）和存货（占43.22%）构成。

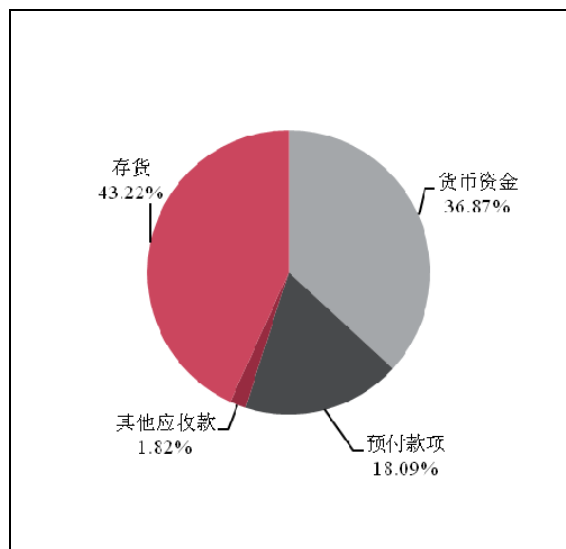
截至2012年底，岷山有色货币资金为29183.02万元，较2011年底增长62.77%；岷山有色货币资金以其他货币资金（银行承兑汇票保证金，占88.42%）为主。

截至2012年底，岷山有色预付款项为14316.91万元，较2011年下降36.98%，主要因为2011年采购原材料较多，2012年足够生产耗用，岷山有色减少原材料采购量。

截至2012年底，岷山有色存货为34215.14

万元，较2011年底增长108.83%，主要为原材料储备。

图14 2012年岷山有色流动资产构成情况



资料来源：岷山有色审计报告

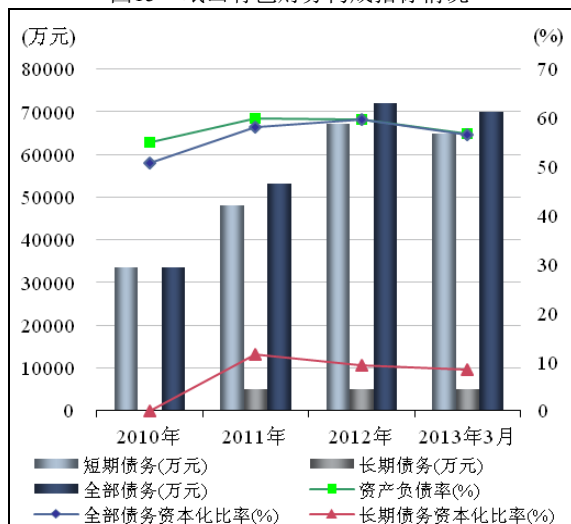
截至2012年底，岷山有色非流动资产为42408.01万元，较2011年底增长10.59%，其中固定资产增长441.78%，系在建工程转固所致；其中固定资产占72.69%，无形资产占15.81%，无形资产主要为土地使用权（占23.56%）和林地使用权（占76.44%）。

截至2013年3月底，岷山有色资产总额为124181.07万元，较2012年底变化不大；其中流动资产占65.89%，非流动资产占34.11%，构成无明显变化。

截至2012年底，岷山有色负债总额为72677.67万元，较2011年底增长27.28%，主要是岷山有色支付货款增加票据结算所致。岷山有色流动负债以短期借款（占35.58%）、应付票据（占63.54%）为主。

截至2012年底，岷山有色全部债务为72078.29万元，较2011年底大幅35.74%，主要为岷山有色2012年应付票据增加所致，其中短期债务占93.06%；截至2013年3月底，岷山有色全部债务为69916.94万元，较2012年底变化不大。岷山有色债务期限结构有待改善。

图15 岷山有色财务构成指标情况



资料来源：岷山有色审计报告

截至2012年底，岷山有色全部债务资本化比率和资产负债率分别为59.59%和59.78%，分别较2011年底变动1.48个百分点和-0.08个百分点；2013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56.52%和56.69%。岷山有色债务负担有所减轻。

截至2013年3月，岷山有色负债总额为70403.12万元，以流动负债为主（占比92.90%），较2012年底下降3.13%。

截至2012年底，岷山有色所有者权益为48887.44万元，较2011年底增长27.70%，主要来源于资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积较上年增长5549.92万元，增幅83.92%，为专项资金形成的资产，主要包括：豫财建（2010）296号节能减排专项资金拨款190万元，豫财建（2010）332号十大重点节能工程循环经济和资源节约重点项目工业污染治理工程650万元，发改办高技（2011）1046低碳技术创新及产业化示范工程500万元，豫财建（2011）719号重金属污染防治经费1980万元，豫财建（2012）106号低碳技术创新及产业示范项2000万元。岷山有色所有者权益中：股本占10.96%、资本公积占24.88%、盈余公积占6.87%、未分配利润占57.74%。

截至2013年3月底，岷山有色所有者权益为

53777.95万元，较2012年底增长10.00%，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

图16 岷山有色短期偿债指标情况



资料来源：岷山有色审计报告

从短期偿债能力来看，截至2012年底，岷山有色流动比率和速动比率分别为116.96%和66.41%；2013年3月底，岷山有色流动比率和速动比率分别为125.11%和64.25%。2012年，岷山有色经营现金流的负债比为17.09%，较2010年上升0.67个百分点。岷山有色短期偿债能力有所上升。

从长期偿债指标来看，由于利息支出大幅上升，2012年岷山有色EBITDA为15028.22万元，较2011年增长33.68%；岷山有色EBITDA利息倍数为2.63倍；岷山有色全部债务/EBITDA为4.80倍。岷山有色长期偿债能力一般。

岷山有色2011年参与发行“11豫中小债”，募集资金5000万元。

以2012年财务数据为基础，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“11豫中小债”公司发行额度的保护倍数分别为3.01倍、22.61倍和2.31倍。EBITDA和经营性现金流入量净额对11中小集合票据覆盖程度较高。

岷山有色与商业银行建立了良好的合作关系，截至2013年3月底，岷山有色共获得各家

银行贷款额度 6.2 亿元，已使用额度 4.75 亿元，未使用额度 1.45 亿元。岷山有色间接融资渠道畅通。

⑤过往债务履约情况

2011年岷山有色发行集合票据5000万元，发行期限6年，2013年2月已完成2013年的付息，截至目前，岷山有色在资本市场履约情况良好。

⑥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。

(7) 募集资金使用情况

岷山有色2011年发行“11豫中小债”募集资金5000万元，全部用于富氧底吹项目（截至集合债券发行时，富氧底吹项目已完成安装并投产，岷山有色将募集资金用于置换前期项目投资的银行贷款）。岷山有色发债资金已全部使用。

岷山有色本期集合债券本年度利息（2012年2月16日-2013年2月15日）已于2013年2月16日支付。

(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，2011年4月7日，华宇电磁

线再次进行增资，注册资本由2009年底的7000万元变更为10000万元，其中韩勇占变更后注册资本的58.00%，刘万霞占42%。

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。

华宇电磁线下设生产部、供应部、财务部、质检部、技术中心、市场公司、工会、办公室等9个职能部门；截至2013年3月底，华宇电磁线在职员工593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

2012 年，华宇电磁线实现营业收入 58030.82 万元，较上年增长 24.82%。2012 年华宇电磁线销售收入呈上升趋势，营业收入贡献主要来自其核心产品全价漆包线和铜板带，但跟踪期内，全价漆包线占营业收入的比重有所下降，而铜板带销售有所增长，主要是由于客户增加所致；同时，铝漆包线新设备投产，铝漆包线销售收入占比上升。2012 年华宇电磁线全价漆包线占华宇电磁线营业收入比重由上年的 76.58%降至 62.94%，2013 年 1~3 月为 62.95%；铜板带收入占比由 2011 年的 20.66% 上升至 23.04%，2013 年 1~3 月为 23.57%。

表 21 2011~2013 年 3 月华宇电磁线营业收入构成(单位: 万元、%)

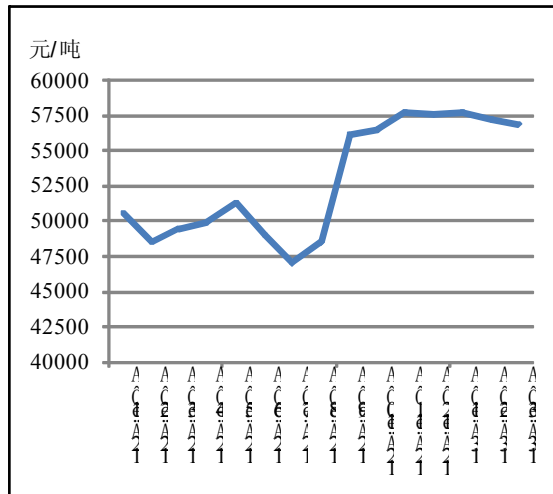
产品	2011 年度			2012 年度			2013 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
全价线	35602.23	76.58	8.09	36526.65	62.94	7.44	9768.53	62.95	5.89
铝线	356.10	0.77	5.92	4054.10	6.99	36.79	1084.06	6.99	36.94

加工线	623.19	1.34	3.35	1369.38	2.36	4.46	369.05	2.38	4.82
加工杆	52.60	0.11	3.58						
裸铜线				42.09	0.07	3.06	12.70	0.08	3.06
全价杆	109.63	0.24	6.58	2007.84	3.46	3.52	465.04	3.00	3.52
铜板带	9603.26	20.66	9.10	13368.85	23.04	11.66	3656.96	23.57	16.65
φ3 铜杆	129.04	0.28	16.64						
铜渣	16.05	0.03	43.29	1.68	0.00	38.80			
拉丝机				601.71	1.04	28.35			
其他				58.52	0.10		160.99	1.03	1.75
合 计	46492.11		8.23	58030.82		10.09	15517.33		9.87

资料来源：华宇电磁线提供

从华宇电磁线采购成本来看，华宇电磁线 2012 年主要原材料铜的采购价格波动较大，上半年价格快速下降，多个月份价格低于 50000 元/吨，2012 年三季度迅速增长。全年共计采购电解铜 2015.61 吨，平均采购价格为 57680 元/吨。2013 年 1~3 月，华宇电磁线共计采购电解铜 410.27 吨，平均采购价格 58010 元/吨。

图 17 2012 年 1 月-2013 年 3 月华宇电磁线原材料铜采购价格



资料来源：华宇电磁线提供

市场销售方面，跟踪期内，新增部分客户包括河北顺华电机有限公司、开封盛达电机有限公司、泰安英大讯能电器科技有限公司、亚洲工友（威海）有限公司、山东莱河电磁线有限公司等，区域销售拓展了福建市场及浙江台州市场，福建市场主要覆盖福州、泉州、漳州、

厦门、东岩、南坪、三明、宁德等，月销售漆包线 200 多吨。华宇电磁线于 2011 年 5 月开始正式销售铜板带产品以来，产量和销量有所提高，2012 年，华宇电磁线共完成铜板带销售收入 13368.85 万元；2013 年 1~3 月铜板带销售收入 3656.96 万元。

表 22 华宇电磁线铜板带产量及销量情况

	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
产能（吨）	20000	20000	20000
产量（吨）	10125	15452	4059
销量（吨）	10086	15399	4155
销售额（万元）	9603.26	13368.85	3656.96
成本（万元）	8802.61	11972.31	3135.06

资料来源：华宇电磁线提供

从各项产品的毛利率情况看，由于铜价波动上涨，全价线毛利率呈下降趋势，2012 年全价线毛利率由 2011 年的 8.06% 下降至 7.44%。铝线产品毛利率提高较大，由 2011 年的 5.92% 上升到 2012 年的 36.79%，主要是因为新增 17 条铝漆包线生产线，技改原有铝线生产线 2 条，产量增加、耗能降低，导致毛利率有较大幅度增加。全价杆由于本期内技改设备，造成成本增加，因此 2012 年毛利率较 2011 年下降 3.12 个百分点，至 3.46%。华宇电磁线铜板带产品毛利率不断提高，由 2011 年的 9.10% 提高至 2012 年的 11.66%。2013 年 1~3 月，铜价保持高位，全价漆包线毛利率下降至 5.89%；铜板

带毛利率提高至 16.65%，铝漆包线毛利率仍然保持较高水平，华宇电磁线整体毛利率由 2012 年的 10.09% 下降至 9.87%。

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，预计新增铝线产能 1 万吨（目前 6000 吨），项目共需订购大拉机 3 台、中拉机 16 台、小拉机 35 台、立式漆包机 5 台和卧式漆包机 15 台。截至 2013 年 3 月底，已经到位的设备有：1 台大拉机，12 台中拉机，15 台小拉机，2 台立式漆包机，15 台卧式漆包机，并有一台立式漆包机已经投入生产。截至 2013 年 3 月，华宇电磁线新厂房建设已完工，共计投资 520 万元，目前厂房装修已结束，设备已陆续购进、试车，2013 年 1 月份已投产，1-3 月份完成生产。华宇电磁线目前铝线产品设备落后，生产成本较高，新项目投产后华宇电磁线铝线产值及盈利水平将有所改善。

总体看，跟踪期内，华宇电磁线销售收入保持稳定，铜板带产品和铝漆包线产品收入和毛利率增长明显；由于铜价上涨，华宇电磁线主要产品毛利率降低，整体毛利率水平有所增长。

（6）财务分析

华宇电磁线 2010~2012 年财务报表经中喜会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。华宇电磁线 2013 年前三季度报表未经审计。

截至 2012 年底，华宇电磁线资产总额 66561.13 万元，所有者权益合计 21781.24 万元；2012 年华宇电磁线实现营业收入 58030.82 万元，利润总额 1403.99 万元。

截至 2013 年 3 月，华宇电磁线资产总额 66066.86 万元，所有者权益合计 22143.61 万元；2013 年 1~3 月华宇电磁线实现主营业务收入 15517.33 万元，利润总额 376.15 万元。

① 盈利能力

2012 年，华宇电磁线实现营业收入 58030.82 万元，较上年增长 24.82%；同期，营

业成本较上年增长 22.71%，低于华宇电磁线营业收入的增幅。华宇电磁线营业利润率 2012 年为 9.13%，由于铝漆包线和铜板带产品毛利率提高的带动，营业利润率较 2012 年上升 1.56 个百分点。

2012 年，华宇电磁线有息债务规模扩大，融资成本增加，致使财务费用较上年增长 78.48%。2012 年全年华宇电磁线共发生期间费用 3390.53 万元，同比增长 24.15%，基本保持与营业收入的同比增长，占营业收入的比重保持稳定，为 5.84%；2012 年华宇电磁线实现营业利润 1905.13 万元，较上年上涨 141.83%；实现利润总额 1403.99 万元，较上年上涨 77.50%；净资产收益率同比增长 1.96 个百分点至 4.82%，总资本收益率较 2010 年保持稳定，为 3.87%。

2012 年，华宇电磁线营业外支出大幅增长，为 544.18 万元，主要为罚款支出（44.18 万元）和捐赠支出（500 万元）。

2013 年 1~3 月，华宇电磁线实现营业收入 15517.33 万元，占 2012 年全年的 26.74%；华宇电磁线前三季度实现利润总额 376.15 万元，占 2012 年全年的 26.79%。

总体看，华宇电磁线营业收入快速增长，但盈利能力受铜价影响较大。跟踪期内，得益于铝漆包线及铜板带产品的毛利率及销量的提高，华宇电磁线盈利能力有所增强，但整体水平一般。

② 现金流及保障

经营活动方面，2012 年华宇电磁线经营活动现金流入 66644.43 万元，较上年增长 27.39%，且全部为销售商品、提供劳务收到的现金；现金收入比增长 2.33 个百分点，至 114.84%；同期，华宇电磁线经营活动产生的现金流出较上年增长 3.58%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 43218.62 万元。华宇电磁线支付的其他与经营活动有关的现金主要为与关联公司的资金往来，2012 年为 451.96 万元。2012 年华宇电磁线经营活动产生的现金流量

净额表现为净流入，净流入金额为 10651.06 万元，较 2011 年增加 12395.21 万元。

华宇电磁线投资活动的现金流量规模较小，2012 年发生现金流出 1259.14 万元，较 2011 年下降 67.98%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，华宇电磁线无其他投资活动方面的现金流入或流出。

筹资活动方面，2012 年华宇电磁线筹资活动产生的现金流入为 18200.00 万元，全部为新增短期借款，筹资活动产生的现金流入量较 2011 年下降 6360.00 万元；同期，华宇电磁线筹资活动现金流出增至 18236.78 万元，增幅达 40.62%，其中偿还债务支付的现金增加 5560.00 万元，为筹资活动现金流出大幅增加的主要原因。2012 年华宇电磁线支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的发债担保费、贷款支付的印花税、审计费、财务顾问费、包含部分银行承兑汇票贴息等，2012 年为 460.06 万元。华宇电磁线 2012 年经营活动现金表现为净流入，且投资活动现金净流出金额减少，华宇电磁线对外融资需求不大，进而 2012 年华宇电磁线减少了对外筹资的规模，并运用筹资活动前现金流量净流入额偿还部分债务，筹资活动产生的现金流量净额由 2011 年的净流入 11591.02 万元下降至净流出 36.78 万元。

华宇电磁线 2012 年经营活动产生较充足净现金流，投资活动现金均表现为净流出，且投资活动净流出金额同比下降，华宇电磁线筹资压力有所减轻，并通过筹资活动前现金流偿还部分债务，整体看，华宇电磁线资金压力较小。

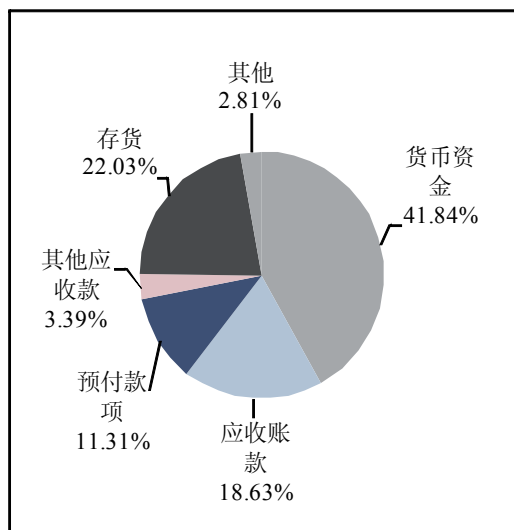
③资本及债务结构

截至 2012 年底，华宇电磁线资产总额 66561.13 万元，较 2011 年底增长 25.65%，资产总额增幅较大，其中流动资产占 88.43%；非流动资产占 11.57%。

截至 2012 年底，华宇电磁线流动资产合计 58862.39 万元，同比增长 29.55%，主要来自货币资金、应收账款及预付款项的增长。截至

2012 年底，华宇电磁线货币资金 24625.11 万元，同比增长 61.26%，主要因销售产生大量净现金流入所致；华宇电磁线货币资金中，银行存款占 52.35%、其他货币资金占 47.65%。截至 2012 年底，华宇电磁线应收账款合计 10966.85 万元，较上年增长 32.37%，主要系华宇电磁线营业收入增加及部分下游企业回款周期延长所致；应收账款中一年期以内应收账款占比 92.79%，总体账龄较短；预付款项由 2011 年底的 5324.31 万元上升至 6657.90 万元，主要因为预付铝线车间生产线设备款及预付购电解铜款增加；其他应收款由 2010 年底的 2217.22 万元减少至 1992.84 万元，主要是为企业短期拆借资金回拢。截至 2012 年底，华宇电磁线流动资产构成如下。

图 18 截至 2012 年底华宇电磁线流动资产构成



资料来源：华宇电磁线提供

截至 2012 年底，华宇电磁线非流动资产合计 7698.74 万元，同比增长 2.13%，基本保持稳定。

截至 2012 年底，华宇电磁线所有者权益合计 21781.24 万元，较上年末增长 5.06%，主要因为分配利润增加所致；华宇电磁线所有者权益中，实收资本、盈余公积及未分配利润分别占 45.91%、5.41%和 48.68%。整体来看，华宇电磁线所有者权益结构稳定性一般。

截至 2012 年底，华宇电磁线负债合计

44779.89 万元，同比增长 38.88%，主要因短期借款、应付票据等流动负债的增加所致。而此变化使华宇电磁线负债结构有所弱化，流动负债占比由 80.93% 上升至 85.82%。

从华宇电磁线债务来看，2012 年，主要由于短期借款的增加致使华宇电磁线全部债务增至 39749 万元，同比增幅达 38.46%。从债务指标看，2012 年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 67.28%、64.60% 和 22.57%，分别较上年增加 6.41、6.53 和 -0.30 个百分点，华宇电磁线债务负担略有增加。

截至 2013 年 3 月底，资产总额 66066.86 万元，较年初基本保持稳定。流动资产 56630.84 万元，较年初下降 3.79%；非流动资产较 2012 年底增长 22.57%，占比增至 14.28%。

从负债方面看，截至 2013 年 3 月底，华宇电磁线负债合计 43923.25 万元，较年初基本保持稳定。流动负债方面，应付票据较年初增长 28.95%。应付票据的增长致使华宇电磁线有息债务规模继续扩大，截至 2013 年 3 月底，华宇电磁线全部债务合计 43500.00 万元，同比增长 9.44%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.48% 和 66.27%，较年初变化不大。

截至 2013 年 3 月底，华宇电磁线所有者权益合计 22143.61 万元，较年初增长 1.66%，主要因未分配利润增长所致。

总体看，跟踪期内，华宇电磁线资产规模保持较快增长，短期债务的增加使华宇电磁线债务结构有所弱化，华宇电磁线债务规模不断增长，债务负担较重。

④偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2012 年底，华宇电磁线流动比率和速动比率分别为 153.17% 和 119.43%，短期借款、应付票据和预收账款等流动负债的较快增长导致华宇电磁线流动比率和速动比率下降，分别较 2011 年底下降 20.96 和 6.48 个百分点。2012 年华宇电磁线经营活动现金表现为净流入 10651.06 万元，对

流动负债具有一定的保护能力。截至 2013 年 3 月底，华宇电磁线流动资产跌幅高于流动负债，华宇电磁线流动比率及速动比率均下降，分别为 149.33% 和 115.43%。整体看，华宇电磁线短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012 年华宇电磁线 EBITDA 为 3599.20 万元，同比增长 25.16%；华宇电磁线有息债务增加以及融资成本的上升致使利息支出同比增长 66.46%，EBITDA 利息倍数由 2.16 倍降至 2.02 倍；全部债务/EBITDA 由 9.98 倍下降至 8.86 倍。总体看，华宇电磁线整体偿债能力一般。

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 3 年的中小企业集合债券（“11 豫中小债”），其中华宇电磁线发行 6000 万元（以下简称“存续债券”）。

华宇电磁线 2012 年底现金类资产为 24625.11 万元，扣除受限制货币资金 11650.00 万元后，为存续债券的 2.16 倍，对存续债券的保护能力较强。2012 年，华宇电磁线 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的保护倍数分别为 0.75 倍、11.11 倍和 1.78 倍。华宇电磁线经营活动现金流入量对存续债券覆盖程度较好。

截至 2013 年 3 月底，华宇电磁线对外担保 33 笔，合计担保金额 28187.80 万元，担保比率达 125.43%，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加大。

表 23 2013 年 3 月底华宇电磁线对外担保情况

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	1500
新乡市翔川油墨有限公司	6500
河南恒升起重股份有限公司	5500
新乡市天禄工业有限公司	1777.8

河南华方通医药有限公司	800
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	1700
新乡市双狮线缆有限公司	2000
新乡天丰机械制造有限公司	2200
河南六建钢结构有限公司	1000
合计	28187.8

资料来源：华宇电磁线提供

截至2013年3月底，华宇电磁线在多家商业银行共获得银行授信额度30800万元，已使用额度24200万元，尚未使用信用额度6600万元。华宇电磁线具备间接融资渠道。

⑤过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-2013050060110821），截至2013年5月23日，华宇电磁线无未结清和已结清的不良信贷信息记录，华宇电磁线过往债务履约情况良好。

⑥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较弱。

（7）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，截至 2011 年底产量达 15452 吨，2013 年 1~3 月为 4059 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2013年2月16日完成当年利息的兑付。

（8）结论

综合考虑，联合资信评定维持华宇电磁线 BB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

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，新乡起重成为河南恒升起重股份有限公司（以下简称“恒升起重”）的全资子公司。截至 2013 年 3 月底，新乡起重注册资本 6000 万元，徐广善先生持股恒升起重 57.39%，为恒升起重和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 2013 年 3 月底，新乡起重在岗员工 480 人。

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行业骨干企业之一，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“新乡市市长质量奖”、“高新区综合效益奖”、“河南省最具创新力示范企业”、“河南省科技创新十佳单位”、“2010-2011年度信贷诚信单位”、“2012年度新乡市信用示范单位”和“新乡市特种设备协会常务理事单位”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，共获得以下七项专利。

表24 2012年新乡起重所获专利情况

序号	2012年新乡起重所获专利情况	专利号
1	一种桥式起重机	ZL201220543033.7
2	起重机用的起吊小车	ZL201220543035.6
3	带有滑轮的金属板块旋转夹钳	ZL201220542937.8
4	起重机用的空中加料车	ZL201220543032.2
5	带有调节装置的单炭块夹钳	ZL201220543001.7
6	带有定位凹槽的金属板块旋转夹钳机	ZL201220542955.6
7	起重机的卷扬机构	ZL201220543003.6

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，知名度进一步提升。

(3) 管理分析

跟踪期内，新乡起重法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

跟踪期内，新乡起重为进一步加强生产管理，根据 ISO9001 质量管理体系认证要求，修改和完善了公司管理制度。为完善库存物资管理，避免物资长期积压占用资金场地等情况，提高公司资金利用率，新乡起重制定了《库存

物资管理规定》。为加强生产管理，提高材料利用率，降低成本，新乡起重制定了《生产部下料中心管理规定》。为加强安全管理，实现公司安全生产常态化，新乡起重制定了《安全帽管理规定》。

通过建立《物资及下料管理制度》，新乡起重健全完善了生产管理，同时科学地制订企业生产计划与作业计划，对工艺流程、生产进度、过程质量、物资消耗、生产成本等进行控制，提高工作效率和优质产品率，降低成本。新乡起重开展目标成本管理，科学合理确定原材料及各种能源消耗定额，努力把原材料及辅助材料成本控制预算范围内，把目标成本分解到产品开发和生产经营的各个环节，目标责任落实到人，严格考核成本指标，严格兑现奖惩，切实降低生产及经营成本。

(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。伴随新乡起重销量的持续增加，2012年新乡起重实现营业收入29258.56万元。各类产品在收入中的占比基本与2011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。每年的一季度为新乡起重产品销售淡季，2013年1~3月新乡起重实现营业收入4993.32万元，是2012年全年营业收入的17.07%。

2012年新乡起重整体毛利率为21.51%，2013年1~3月，整体毛利率为21.40%，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下行所致。

表25 2010~2013年3月新乡起重经营情况

(单位：万元、%)

分行业/分产品	营业收入				毛利率			
	2010年	2011年	2012年	13年3月	2010年	2011年	2012年	13年3月
智能化起重机	9547	12794	16108	2844	29.59	29.25	31.82	36.99
通用类起重机	6873	8126	11120	1800	3.20	6.45	9.87	9.72
其他起重机械	1468	2794	2031	349	15.33	16.57	22.85	17.48
合计	17888	23714	29259	4993	16.04	17.42	21.51	21.40

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，2012年钢材采购均价为4180元/吨，较2011年每吨下降220元；2013年第一季度采购均价为3940元/吨，每吨较2012年下降240元；钢材的主要供应商为河南钢源物资有限公司、河南中钢实业公司等；目前国内钢铁市场供远大于求，市场价格呈下行趋势，新乡起重议价能力较强，保障了新乡起重现阶段的盈利能力。电机和减速机在成本中占比16%左右，2012年以来电机和减速机的价格较2011年有所上升，主要供应商为SEW（中国）传动设备有限公司、无锡新大力电机厂和泰星减速机股份有限公司等。

2012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6800吨、9600吨和1400吨。2012年由于订单量的增加，通过扩大生产规模，新乡起重主要产品的销量较2011年均有所增长。2013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2012年的18.24%、17.71%和11.43%。

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。主要合作客户是大唐国际、武钢集团、中铝国际、魏桥铝电和攀枝花铝业等大型企业。2012年新乡起重主要产品产量和销量较2011年均有所增加。跟踪期内，新乡起重主要产品的销售均价基本与上年度持平。

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，巩固新乡起重起重产品供应商的优势地位。

新乡起重计划在未来3年择机申请建设用地，成立河南恒升起重研发实验基地，用于新产品研发，扩大生产规模，抢抓“十二五”期间装备制造业的机遇，开拓国内、国际市场。同时建设职工宿舍综合楼，弥补厂址远离市区，技术人才吸引力较弱的缺点。未来企业将加大产品结构调整力度，重点支持机电一体化有色金属冶炼行业多功能起重设备和自动化堆场成套设备的研发，研究开发满足顾客期望的新产品，逐步使企业高技术产品的销售比重达到80%以上。

总体看，跟踪期内，新乡起重主要业务经营良好，随着订单量的增加，新乡起重产量和销量随之增加。新乡起重目前主要建设项目已基本完成，未来投资规模不大。

（5）财务分析

新乡起重提供的 2010 年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计，2011 年和 2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。新乡起重 2013 年一季度报表未经审计。

截至 2012 年底，新乡起重合并资产总额 41548.64 万元，所有者权益（含少数股东权益）15984.70 万元。2012 年新乡起重实现营业收入 29258.56 万元，利润总额 2143.64 万元。

截至 2013 年 3 月底，新乡起重合并资产总额 45591.71 万元，所有者权益（含少数股东权益）16040.65 万元。2013 年 1~3 月新乡起重实现营业收入 4993.32 万元，利润总额 421.44 万元。

①盈利能力

随着新乡起重生产规模的扩大，销量的增加，跟踪期内新乡起重实现营业收入 29258.56 万元，同比增长 23.38%；同期营业成本为 22571.65 万元，同比增长 18.89%，2012 年营业收入的增速高于同期营业成本的增速。2012 年新乡起重营业利润率为 22.71%，同比增长 2.90 个百分点。

2012 年新乡起重收到“2011 年度资本市场

融资主体奖补资金”4万元,“2010年鼓励企业自主创新补贴资金和城镇土地使用税补贴资金”25.5万元和“市长质量奖奖金”50万元,全年营业外收入合计81.60万元。2012年新乡起重利润总额2143.64万元。

从盈利指标看,2012年新乡起重总资本收益率和净资产收益率分别是12.10%和11.60%,总资本收益率较2011年增长1.06个百分点,净资产收益率较2011年下降2.42个百分点,主要是新乡起重2012年净利润有所下降所致。

2013年1~3月,新乡起重实现营业收入、利润总额分别是4993.32万元、421.44万元,分别是2012年的17.07%和19.66%,主要是每年的一季度是企业的销售淡季所致。2013年第一季度,新乡起重营业利润率是25.67%,较2012年上升2.96个百分点,主要是产品技术工艺提升以及部分原材料降价所致。

总体看,新乡起重整体盈利能力较强。

②现金流及保障

经营活动方面,2012年新乡起重实现销售商品、提供劳务收到的现金29798.51万元,现金收入比为101.85%;2012年收到其他与经营活动有关的现金2820.44万元,主要为新乡起重与其他新乡起重的往来款、利息收入和营业外收入。2012年新乡起重购买商品、接受劳务支付的现金为23367.98万元;同期支付的其他与经营活动有关的现金3608.56万元,主要是其他费用、同其他单位往来款和保证金。2012年新乡起重经营活动产生的现金流量净额为3157.93万元。

投资活动方面,2012年新乡起重投资活动主要为购建固定资产支付的现金和投资支付的现金,投资活动产生的现金流量净额为-2933.44万元,2012年筹资活动前产生的现金流量净额为224.49万元,筹资压力一般。

筹资活动方面,2012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1406.40万元。

总体看,跟踪期内,新乡起重经营活动获

现能力尚可,投资规模较大,新乡起重筹资压力一般。

③资本及债务结构

资产

截至2012年底,新乡起重资产总额41548.64万元,其中流动资产和非流动资产分别占71.29%、28.71%,新乡起重资产以流动资产为主。

2012年新乡起重货币资金较2011年底大幅上升,2012年为2261.60万元,主要是上年未分配利润增加所致。

2012年新乡起重应收账款为14212.79万元,账龄1年以内的占85.57%,1-2年的占13.46%,两年以上的占0.97%;2012年新乡起重计提坏账准备898.71万元,计提比率5.95%,计提较充分;应收前五位欠款单位货款占新乡起重应收账款总额的23.34%,客户集中度较低。

2012年,新乡起重预付款项为预付的设备款;存货由原材料、在产品和库存商品构成,2012年为7273.23万元,同比增长81.62%,主要是由于新乡起重主导产品技术含量高、生产周期长,跟踪期内新乡起重订单增长较多,导致原材料储备增加和在产品增加所致;其他应收款1724.47万元,同比下降26.94%,主要为新乡起重与下游客户的资金往来,账龄基本在1年以内,其他应收账款前五单位账款占其他应收款总额的71.80%,集中度较高。

2012年底新乡起重固定资产、在建工程、无形资产在非流动资产的比重分别为14.95%、47.27%、31.99%。

截至2013年3月底,新乡起重资产总额45591.71万元,较2012年底增长9.73%,增长部分主要来源于预付款项和存货的增加。

总体看,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2012年底,新乡起重所有者权益合

计 15984.70 万元，较 2011 年底增长 13.13%，主要源于未分配利润的大幅上升和法定盈余公积的增加，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 37.54%、36.61%和 23.27%。截至 2013 年 3 月底，新乡起重所有者权益增长至 16040.65 万元，增长主要来自未分配利润。

负债

截至 2012 年底，新乡起重负债总额 25563.94 万元，同比增长 41.85%，主要源于应付账款和其他应付款的大幅增加，其中流动负债占比 83.45%。截至 2013 年 3 月底，负债合计 29551.06 万元，较 2012 年底增长了 15.60%，增长部分来源于应付票据和应付账款的增加。

截至 2012 年底，新乡起重全部债务 9550.00 万元，其中长期债务占 41.88%。从债务指标看，2012 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 61.53%、20.02%、37.40%。截至 2013 年 3 月底，全部债务 10250.00 万元，资产负债率和全部债务资本化比率上升至 64.82%和 38.99%。新乡起重有息债务负担较轻。

总体看，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 2012 年底，新乡起重流动比率和速动比率分别为 138.85%和 104.76%；2013 年 3 月底两项指标分别为 125.33%与 91.17%，速动比率的大幅下降受新乡起重存货规模增加影响较大。总体看，新乡起重短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2012 年新乡起重 EBITDA 为 3650.16 万元；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.96 倍和 2.62 倍。总体看，新乡起重长期偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，新乡起重无对外担保。

截至 2012 年和 2013 年 3 月底，新乡起重现金类资产分别为 4791.60 万元、2635.48 万元，分别是“11 豫中小债”募集资金（4000 万元）的 1.20 倍、0.66 倍，对本期债券的保护能力一般。

2012 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“11 豫中小债”募集资金的保护倍数分别为 0.91 倍、8.15 倍和 0.79 倍。新乡起重经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

⑤过往债务履约情况

2011 年新乡起重发行“11 豫中小债”募集资金 4000 万元，发行期限 6 年，2013 年 2 月已完成“2012~2013 年度”利息的支付，截至目前，新乡起重在资本市场履约情况良好。

⑥抗风险能力

基于对新乡起重自身经营和财务状况，以及河南省各级政府对新乡起重在资金和税收方面的支持。综合判断，新乡起重整体抗风险能力一般。

（6）结论

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

六、担保与再担保能力分析

1. 担保与再担保条款

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

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

2. 担保公司基本情况

（1）河南省中小企业投资担保股份有限公司

河南省中小企业投资担保股份有限公司（以下简称“河南担保”），成立于 2002 年 12

月 30 日，是经河南省政府批准并出资发起设立的股份制企业，初始注册资本 2.04 亿元，经过股权调整、增资扩股，目前河南担保注册资本 2.50 亿元。截至 2011 年末，河南担保共有 20 家法人股东。其中，第一大股东为河南省中小企业担保集团股份有限公司（由河南省人民政府独家出资成立的事业法人），出资 5000 万元，持股比例为 20%；原第二大股东河南思达高科技股份有限公司调整为鹤壁金甲（中国）食品商贸有限公司，出资 4000 万元，持股比例为 16%；另有九家股东为省内的市级担保机构以及担保服务中心，其余为企业法人股东。河南担保前八大股东及持股情况见表 26。

表 26 河南担保主要股东及持股情况表

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

资料来源：河南担保提供。

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

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

截至 2011 年末，河南担保资产总额 88339.61 万元，负债总额 56430.20 万元，所有者权益 31909.41 万元。2011 年河南担保实现担保业务收入 11782.64 万元，净利润 3207.74 万元。河南担保期末在保余额 402571 万元，其中融资担保余额 286953 万元、非融资担保余额 91619 万元、金融担保余额 24000 万元。

注册地址：郑州市金水路 226 号楷林国际 18 层。法定代表人：关湘平。

（2）郑州中小企业担保有限公司

郑州中小企业担保有限公司（以下简称“郑州中小担保”）成立于 2004 年 1 月，是由郑州市人民政府出资组建的政策性担保机构。2010 年 4 月，郑州市财务开发公司向公司增资 1 亿元，郑州中小担保注册资本增至 40100 万元。2011 年，郑州市财务开发公司将其持有的 3500 万股股权转让给郑州市财政局。截至 2011 年末，郑州中小担保股东及持股情况见表 27。郑州中小担保第一大股东郑州市财务开发公司为国有独资企业，出资人为郑州市财政局。

表 27 郑州中小担保股东及持股比例情况表

（单位：万元/%）

序 号	股 东	出资额	持股比例
1	郑州市财务开发公司	19000	47.38
2	郑州市财政局	16000	39.90
3	郑州投资控股有限公司	4000	9.98
4	新郑市财政局	1000	2.49
5	郑州纱嫂集团	100	0.25
合 计		40100	100.00

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

郑州中小担保内设融资担保部、住房公积金担保部、下岗职工担保部、综合管理部、风险管理部、稽核审计部等。

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

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

（3）新乡市发展投资担保有限公司

新乡市发展投资担保有限公司（以下简称“新乡担保”）成立于 2005 年，由河南省新乡市政府授权新乡市发展改革委员会组建，并代替政府行使出资人职责。新乡担保初始注册资本 1080 万元，其中新乡市政府出资 500 万元，其余 580 万元由 8 家当地企业出资。新乡担保成立以来历经 5 次增资扩股，资本实力得到充实。2009 年，新乡市汇通投资有限公司（以下简称“汇通投资”）受让原股东新乡市人民政府所持全部股份，成为新乡担保第一大股东，持股比例 69.93%。2011 年，汇通投资将持有的公司 500 万股股份转让给河南省新乡市亚丰电子有限公司，持股比例变更为 64.94%。2011 年末，新乡担保注册资本为 10010 万元，股东单位共 11 家，其中前 5 大股东及持股情况见表 28。

表 28 新乡担保前 5 大股东及持股情况表

股 东	出资额(万元)	占比(%)
新乡市汇通投资有限公司	6500	64.94
河南省新乡市亚丰电子有限公司	1200	11.99
延津县人民政府	600	5.99
河南新乡华宇电磁线有限公司	500	5.00
新乡市天丰投资发展有限公司	300	3.00
合 计	8610	90.91

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

新乡担保设有担保业务部、风险管理部、综合财务部和综合管理部。员工总数 18 人。

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

新乡担保注册地址：河南省新乡市开发区向阳路246号。

（4）安阳市信用担保投资有限责任公司

安阳市信用担保投资有限责任公司（以下

简称“安阳担保”）于 2005 年 12 月经安阳市政府批准成立，注册资金 1900 万元。历经数次增资扩股，目前安阳担保注册资本 10300 万元。股东全部以货币出资，其中国有股东持股超过 80%。截至 2011 年末，安阳担保前 5 大股东持股比例见表 29。

表 29 安阳担保前 5 大股东及其持股比例表

股 东	出资额(万元)	持股比例(%)
安阳投资集团有限公司	6400	62.14
林州建设投资有限责任公司	2000	19.42
安阳市四方房地产开发有限责任公司	500	4.85
安阳市殷都经济投资有限责任公司	500	4.85
河南省耀远实业有限公司	300	2.91
合 计	9700	94.17

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

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

注册地址：安阳高新区黄河大道中段路北市政设计研究院四层。

3. 担保能力分析

（1）统一担保人概况

本期集合债券由上述 4 家担保公司组成统一担保人。跟踪期内，4 家担保公司的注册资本合计 85410 万元，各家担保公司的注册资本均在 10000 万元(含)以上，其中最大的为 40100 万元，最小的为 10010 万元。4 家担保公司中，政府出资并控股的担保公司 2 家，政府参股的担保公司 2 家。各家担保公司在当地具有较强的竞争力，且大部分担保公司能够得到当地政

府的支持。

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

(2) 风险管理水平

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

(3) 担保代偿能力

截至 2011 年末，4 家担保公司净资产合计 105368.79 万元(见表 30)，净资本合计 88304.49 万元，担保余额 834232.00 万元；4 家担保公司净资产担保倍数为 7.92 倍，净资本担保倍数为 9.45 倍。

截至 2011 年末，4 家担保公司净资产总额对本次集合债券本金的保障倍数为 2.15 倍，净资本总额保障倍数为 1.80 倍，保障能力较强。在集合债券到期时，可能出现部分企业发生违约的情况，但出现发行人大面积同时违约的可能性很小。该 4 家担保公司组成统一担保，以不可撤销的连带保证责任方式提供债券担保，对本期集合债券的整体担保能力较强。

表 30 2011 年末担保公司的主要财务及信用指标表

担保公司	总资产 (万元)	净资产 (万元)	净资本 (万元)	担保余额 (万元)	净资产 担保倍数 (倍)	净资本担 保倍数 (倍)	信用等级
河南担保	88339.61	31909.41	22263	402571	12.62	18.08	A
郑州担保	77711.31	46271	39063	280941	6.07	7.19	A
新乡担保	16264.84	15232.02	15002.68	39260	2.58	2.62	BBB ⁺
安阳担保	18658.15	11956.36	11975.81	111460	9.32	9.31	BBB
合 计	200973.91	105368.79	88304.49	834232.00	7.92	9.45	--

资料来源：联合资信整理。

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

4. 再担保基本情况

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

再担保人对担保人的担保责任承担一般保

证责任。在本期集合债券到期时，如债券持有人或债权代理人书面通知主债务人和担保人履行到期债务主债务人或债权代理人书面通知主债务人和担保人履行到期债务，主债务人和担保人依据签的相关协议进行清偿债务。主债务人和担保人均不能足额清偿债务时，再担保人对不能清偿的部分承担担保责任。再担保人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。

七、结论

综合考虑，联合资信维持“11 豫中小债”AA 的信用等级。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
河南大用	现金类资产(亿元)	2.32	1.48	2.93	1.73
	资产总额(亿元)	24.30	30.34	37.32	35.12
	所有者权益合计(亿元)	7.65	7.98	5.39	4.54
	长期债务(亿元)	1.98	9.05	11.58	10.89
	全部债务(亿元)	10.28	13.64	15.85	15.07
	主营业务收入 (亿元)	30.95	34.44	37.08	7.55
	利润总额 (亿元)	1.34	0.58	-2.08	-0.84
	EBITDA(亿元)	2.97	2.52	0.80	--
	经营性净现金流(亿元)	1.12	2.37	7.60	-0.20
	主营业务利润率(%)	10.22	8.82	0.60	-3.66
	净资产收益率(%)	16.83	6.72	-40.07	--
	资产负债率(%)	68.50	73.71	85.57	87.07
	全部债务资本化比率(%)	57.32	63.09	74.64	76.84
	流动比率(%)	109.42	98.09	64.91	57.02
	全部债务/EBITDA(倍)	3.46	5.42	19.74	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	2.84	0.76	--
	经营现金流动负债比(%)	9.07	13.36	30.08	--
普康药业	现金类资产(亿元)	1.59	2.45	4.90	5.78
	资产总额(亿元)	7.75	10.49	14.88	15.14
	所有者权益(亿元)	2.39	1.91	2.09	2.12
	短期债务(亿元)	4.25	4.55	8.86	10.25
	全部债务(亿元)	4.25	5.25	9.58	10.97
	营业收入(亿元)	5.22	5.67	7.36	1.92
	利润总额 (亿元)	0.22	0.13	0.23	0.03
	EBITDA(亿元)	0.65	0.73	0.75	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.39	-0.55	0.56	0.00
	营业利润率(%)	13.03	11.96	15.84	14.24
	净资产收益率(%)	7.99	5.51	9.08	--
	资产负债率(%)	69.20	81.75	85.94	86.00
	全部债务资本化比率(%)	64.03	73.26	82.07	83.80
	流动比率(%)	92.10	95.79	96.13	95.77
	全部债务/EBITDA(倍)	6.51	7.15	12.69	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	3.02	5.41	--
	经营现金流动负债比(%)	-7.31	-7.00	4.61	--
平原非标	现金类资产(亿元)	0.84	1.36	1.41	0.73
	资产总额(亿元)	3.53	4.82	5.90	6.57

	所有者权益 (亿元)	1.35	2.04	2.33	2.33
	短期债务(亿元)	0.94	1.08	0.82	0.78
	全部债务(亿元)	0.94	1.26	1.00	0.95
	营业收入 (亿元)	1.92	3.12	3.12	0.76
	利润总额 (亿元)	0.26	0.43	0.36	0.08
	EBITDA(亿元)	0.34	0.53	0.48	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.14	0.23	0.51	-0.57
	营业利润率(%)	27.75	26.35	25.40	26.10
	净资产收益率(%)	15.75	17.73	13.12	--
	资产负债率(%)	61.81	57.64	60.41	63.38
	全部债务资本化比率(%)	41.02	38.21	29.92	28.24
	流动比率(%)	135.07	155.35	149.09	142.06
	全部债务/EBITDA(倍)	2.73	2.38	2.08	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	8.13	6.78	--
	经营现金流动负债比(%)	-6.35	9.15	15.10	--
开封特耐	现金类资产(亿元)	0.49	0.72	0.69	--
	资产总额(亿元)	4.25	5.15	5.06	--
	所有者权益合计(亿元)	2.11	2.35	2.58	--
	短期债务(亿元)	1.71	1.90	1.74	--
	全部债务(亿元)	1.84	2.53	2.24	--
	营业收入 (亿元)	3.06	3.61	4.11	--
	利润总额 (亿元)	0.30	0.28	0.29	--
	EBITDA(亿元)	0.51	0.53	0.52	--
	经营性净现金流(亿元)	0.39	0.42	0.48	--
	营业利润率(%)	22.10	23.03	20.91	--
	净资产收益率(%)	11.83	9.89	9.07	--
	资产负债率(%)	50.43	54.32	49.03	--
	全部债务资本化比率(%)	46.64	51.83	46.53	--
	流动比率(%)	142.33	169.76	201.30	--
	全部债务/EBITDA(倍)	3.65	4.80	4.28	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.10	3.80	3.97	--
	经营现金流动负债比(%)	19.55	18.02	24.12	--
林州重机	现金类资产(亿元)	2.09	8.51	6.47	7.18
	资产总额(亿元)	12.36	28.35	45.46	47.17
	所有者权益(亿元)	4.49	18.47	21.97	21.01
	短期债务(亿元)	5.42	5.38	11.01	10.72
	全部债务(亿元)	6.02	6.42	11.51	11.22
	营业收入(亿元)	8.50	11.03	13.32	3.45
	利润总额 (亿元)	1.38	2.17	2.80	0.72
	EBITDA(亿元)	1.75	2.51	3.69	--

	经营性净现金流(亿元)	0.89	-0.63	0.79	0.60
	营业利润率(%)	26.72	28.29	29.18	30.75
	净资产收益率(%)	23.00	9.87	10.83	--
	资产负债率(%)	63.66	34.85	51.66	51.97
	全部债务资本化比率(%)	57.30	25.79	34.37	34.80
	流动比率(%)	116.64	242.34	79.54	85.06
	全部债务/EBITDA(倍)	3.44	2.56	3.12	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	8.24	17.23	8.27	--
	经营现金流动负债比(%)	12.34	-7.33	3.51	--
岷山有色	现金类资产(亿元)	1.16	1.79	2.92	2.59
	资产总额(亿元)	7.21	9.54	12.16	12.42
	所有者权益合计(亿元)	3.24	3.83	4.89	5.38
	短期债务(亿元)	3.34	4.81	6.71	6.49
	全部债务(亿元)	3.34	5.31	7.21	6.99
	营业收入 (亿元)	5.73	6.84	9.13	2.53
	利润总额 (亿元)	0.54	0.79	0.61	0.18
	EBITDA(亿元)	0.72	1.12	1.50	--
	经营性净现金流(亿元)	0.42	0.86	1.16	0.00
	营业利润率(%)	14.45	17.67	17.51	16.36
	净资产收益率(%)	12.52	15.40	10.34	--
	资产负债率(%)	55.10	59.86	59.78	56.69
	全部债务资本化比率(%)	50.81	58.11	59.59	56.52
	流动比率(%)	108.68	109.47	116.96	125.11
	全部债务/EBITDA(倍)	4.64	4.72	4.80	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	4.42	2.63	--
	经营现金流动负债比(%)	10.56	16.41	17.09	--
华宇电磁线	现金类资产(亿元)	0.81	1.70	2.63	2.78
	资产总额(亿元)	3.76	5.30	6.66	6.61
	所有者权益(亿元)	1.71	2.07	2.18	2.21
	短期债务(亿元)	1.75	2.26	3.34	3.75
	全部债务(亿元)	1.75	2.87	3.97	4.35
	营业收入(亿元)	4.52	4.65	5.80	1.55
	利润总额 (亿元)	0.08	0.08	0.14	0.04
	EBITDA(亿元)	0.18	0.29	0.45	--
	经营性净现金流(亿元)	0.03	-0.17	1.07	0.19
	营业利润率(%)	5.33	7.57	9.13	8.96
	净资产收益率(%)	3.32	2.86	4.82	--
	资产负债率(%)	54.44	60.87	67.28	66.48
	全部债务资本化比率(%)	50.52	58.07	64.60	66.27
	流动比率(%)	158.35	174.12	153.17	149.33

新乡起重	全部债务/EBITDA(倍)	9.64	9.98	8.86	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	2.16	2.02	--
	经营现金流动负债比(%)	1.39	-6.68	27.72	19.90
	现金类资产(亿元)	0.10	0.09	0.48	0.26
	资产总额(亿元)	2.66	3.22	4.15	4.56
	所有者权益(亿元)	1.85	1.41	1.60	1.60
	短期债务(亿元)	0.12	0.36	0.56	0.63
	全部债务(亿元)	0.12	0.76	0.96	1.03
	营业收入(亿元)	2.08	2.37	2.93	0.50
	利润总额(亿元)	0.16	0.23	0.21	0.04
	EBITDA(亿元)	0.24	0.30	0.37	--
	经营性净现金流(亿元)	0.31	-0.22	0.32	--
	营业利润率(%)	17.36	19.81	22.71	25.67
	净资产收益率(%)	6.40	14.02	11.60	--
	资产负债率(%)	30.22	56.05	61.53	64.82
	全部债务资本化比率(%)	6.08	34.82	37.40	38.99
	流动比率(%)	252.45	160.78	138.85	125.33
	全部债务/EBITDA(倍)	0.76	2.52	2.62	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.47	7.25	2.96	--
	经营现金流动负债比(%)	42.46	-15.61	14.80	--

注：1、各发行人 2013 年度一季度财务数据未经审计。
 2、河南大用自 2012 年起执行《企业会计准则》，表中 2011 年为调整后的 2012 年初数据。
 3、开封特耐未提供 2013 年度一季度财务数据。
 4、岷山有色、新乡起重 2013 年一季度无现金流量表。

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。