

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1106 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州市中小企业
2010年度第一期集合票据信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州市中小企业2010年度第一期集合票据跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期集合票据要素

集合票据简称	10 广州 SMECN1
发行额度	1.50 亿元
发行时间	2010 年 5 月 21 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
广州博创机械股份有限公司 (原广州博创机械有限公司)	BB ⁺ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州锻造一厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州天赐高新材料股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
广州市普邦园林配套工程有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州市江丰实业股份有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

分析师

王丽娟 刘献荣 张丽 李洁 孙媛

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

跟踪期内，本期集合票据5家发债企业均表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。本期跟踪中对1家发行人主体信用等级进行了上调。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定中债公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，其担保对本期集合票据的信用等级提升作用大。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持广州市中小企业 2010 年度第一期集合票据信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，广州市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. 跟踪期内，本期集合票据5家企业均表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。
3. 中债公司的担保对本期集合票据信用级别提升作用大。

关注

1. 本期集合票据为5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. 本期集合票据的发行人全部为中小企业，经

营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。

一、本期集合票据基本情况

广州市中小企业 2010 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）于 2010 年 5 月 21 日发行，发行总额为人民币 1.50 亿元，期限 3 年。本期集合票据由广州博创机械股份有限公司等 5 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行人和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行人及发债额度

单位：万元

集合票据发行人	发债额度（万元）
1 广州博创机械股份有限公司	2500
2 广州锻造一厂有限公司	2900
3 广州天赐高新材料股份有限公司	4000
4 广州市普邦园林配套工程有限公司	2600
5 广州市江丰实业股份有限公司	3000
合计	15000

资料来源：联合资信整理

本期集合票据票面利率为基准利率加上基本利差；基准利率为发行首日和其他各计息年度起息日适用的中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率，基本利差将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定，协商一致后确定。

本期集合票据还本付息方式为：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。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）为票据应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及其他费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

二、经营环境

1. 中小企业发展概况及政策环境

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利

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

为了缓解中小企业经营压力，2011 年 5 月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。2011 年 12 月，工信部出台《关于加快推进中小企业服务体系建设的指导意见》，旨在建立健全中小企业服务体系，促进中小企业发展。

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

业生产成本居高不下，经营难度增大。

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

2. 广州市经济发展概况

2010年广州市经济运行情况

2010年，广州市经济保持较快发展。全市实现地区生产总值（GDP）10604.48亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长13.0%。其中，第一产业增加值189.05亿元，增长3.2%；第二产业增加值3950.64亿元，增长13.0%；第三产业增加值6464.79亿元，增长13.2%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.8：37.2：61.0。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、38.4%和61.2%。

财政收入较快增长。全年来源于广州地区的财政一般预算收入3348亿元，增长26.1%。地方一般预算财政收入872.65亿元，增长24.2%。

全年完成全社会固定资产投资3263.57亿元（包括省属跨市项目），增长22.7%；其中，房地产开发投资983.66亿元，增长20.3%。新增固定资产2370.25亿元，增长50.7%。从产业投向看，第一产业完成投资3.43亿元，同比下降1.8%。第二产业完成投资625.87亿元，增长14.7%；其中，工业完成投资601.15亿元，增长11.8%。第三产业完成投资2634.27亿元，增长24.8%。三次产业投资额的比例为0.10：19.18：80.72。

工业生产较快增长。全年实现工业增加值3593.34亿元，占全市GDP的比重为33.9%，增长12.5%，对全市经济增长的贡献率为34.3%。全年工业总产值15329.21亿元，增长17.5%；其中规模以上工业企业实现总产值14721.47亿元，增长17.6%。全市工业出口产品产值2885.48亿元，增长19.9%。全市工业产品销售率为98.1%，上升0.1个百分点。

三大支柱产业快速增长。全年规模以上汽

车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业完成工业总产值6649.56亿元，增长23.3%，占全市规模以上工业总产值的比重45.17%。其中，汽车制造业完成工业总产值2878.44亿元，增长21.2%，占全市规模以上工业总产值的比重为19.55%。汽车制造业中汽车零部件制造业增长28.6%。电子产品制造业和石油化工制造业分别完成工业总产值1802.75亿元和1968.37亿元，分别增长32.8%和18.5%。

全市规模以上工业企业实现主营业务收入13545.39亿元，增长23.4%；实现利税总额1660.74亿元，增长26.5%；实现利润总额970.25亿元，增长31.6%。亏损企业亏损额下降28.2%；企业亏损面16.5%，减少4.2个百分点。

对外贸易方面，全年商品进出口总额1037.76亿美元，增长35.3%。其中，商品出口总额483.8亿美元，增长29.3%；商品进口总额553.96亿美元，增长41.0%。外商及港澳台投资企业出口285.26亿美元，增长27.1%，占全市商品出口总值的59.0%；国有企业出口97.23亿美元，增长27.9%；集体企业出口5.34亿美元，增长14.7%；私营企业出口93.97亿美元，增长39.1%。

2011年上半年广州市经济运行情况

2011年上半年广州市经济出现放缓迹象，主要经济指标增幅较上年同期大幅回落（由于2010年亚运年多项主要经济指标均积累了较高基数，加上受国家宏观调控的影响及日本地震对广州市工业经济的冲击，工业生产、投资面临严峻形势，增速大幅回落，企业经营困难加大、电力供应渐趋紧张，财政收入增速放缓，农业生产、消费、进出口等增长较平稳）。

2011年上半年，全市实现地区生产总值（GDP）5730亿元（预计数），同比增长11.0%，增速较一季度（11.2%）回落0.2个百分点，较上年同期（13.6%）下降2.6个百分点。三次产业结构由上年同期的1.6：37.5：60.9变化为1.5：36.6：61.9。第一、二、三次产业对全市经济增长的贡献率分别为0.3%、33.4%和

66.3%，第二产业贡献率比上年同期（50.4%）减少 17.0 个百分点，第三产业贡献率比上年同期（49.4%）加大 16.9 个百分点。

上半年，全市规模以上工业完成总产值 7067.02 亿元，同比增长 10.3%，增速较 1~5 月（8.8%）提高 1.5 个百分点，较 1~4 月（9.1%）提高 1.2 个百分点，较一季度（13.8%）回落 3.5 个百分点，较上年同期（23.3%）回落 13.0 个百分点。

上半年，全市规模以上工业三大支柱产业完成产值 3333.71 亿元，占全市规模以上工业总产值的 47.17%，比重较 1~5 月（47.65%）减少 0.48 个百分点；同比增长 6.5%，增速比全市规模以上工业平均水平（10.3%）低 3.8 个百分点，增速比 1~5 月（4.6%）加快 1.9 个百分点，比一季度（12.9%）回落 6.4 个百分点，比上年同期（36.2%）大幅下降 29.7 个百分点。2011 年以来，三大支柱产业 3 月份、4 月份、5 月份和 6 月份当月增速均低于规模以上工业总产值增速，尤其是汽车制造业工业总产值 4 月份、5 月份和 6 月份分别同比下降 32.2%、18.6% 和 4.2%，拖累全市工业生产。

1~5 月，全市规模以上工业企业实现主营业务收入 5472.53 亿元，同比增长 11.7%，增速比 1~4 月（12.6%）回落 0.9 个百分点，比上年同期（35.0%）回落 23.3 个百分点；实现利润总额 346.74 亿元，同比下降 5.7%，而上年同期为 64.4%，比 1~4 月（-3.6%）下滑 2.1 个百分点，比 1~3 月（1.6%）回落 7.3 个百分点。自 2009 年 1~8 月利润同比增速由负转正以来，2011 年已经出现连续两个月下跌。

上半年，全市规模以上工业出口产品产值为 1515.89 亿元，同比增长 15.0%，较 1~5 月（12.1%）加快 2.9 个百分点，比上年同期（32.0%）回落 17.0 个百分点，但高于工业销售产值增速（10.8%）4.2 个百分点。

上半年，全市完成固定资产投资 1238.66 亿元，增长 2.1%，增幅较 1~5 月（1.6%）、1~4 月（1.5%）分别回升 0.5 个和 0.6 个百分点，

比上年同期（43.5%）大幅回落 41.4 个百分点。扣除价格因素后，实际同比下降 3.0%。

广州市政策环境

2010 年，广东省通过建设企业创业基地、轮训高层经营管理人才等一系列具体措施，依托市场，加快建立可持续发展的中小企业服务体系。广东省中小企业局将在未来 5 年认定和扶持 100 家小企业创业基地，为勇于创新的开拓者提供创业辅导和为初创企业提供各项综合服务；争取 5 年内对民营骨干企业的高层经营管理人才轮训一遍；与广东移动、阿里巴巴等合作推进中小企业的信息化应用，每年围绕 1-2 个信息技术应用主题，整合信息化服务资源，开展信息化培训活动，着实利用好强大的网络资源。

为促进广州市中小企业发展，规范中小企业发展专项资金的管理，2011 年 1 月广州市政府发布《广州市扶持中小企业发展专项资金管理办法》，专项资金用于支持中小企业产业结构优化升级、专业化发展、与大企业协作配套、技术进步、品牌建设、人才队伍建设、市场开拓，中小企业服务体系建设，改善中小企业发展环境等。

三、发行人主体长期信用

表 2 本期集合票据发行人主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
广州博创机械股份有限公司	BB ⁺ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州锻造一厂有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州天赐高新材料股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
广州市普邦园林配套工程有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
广州市江丰实业股份有限公司	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 5 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。跟踪期内，本期集合票据 5 家发债企业均表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。本期跟踪中，

4 家发行人的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。广州博创机械股份有限公司（以下简称“博创机械”）主体长期信用等级调整为BBB⁻，评级展望为稳定，主要由于跟踪期内，博创机械生产经营恢复，产能扩大、收入和利润规模上升，盈利能力改善。由于实施增资扩股，博创机械所有者权益增长，资本结构得以优化。博创机械完成搬迁后生产经营恢复较快，订单回升，业务规模扩大，产品结构调整增强了盈利能力，随着市场需求的继续上扬，博创机械收入和利润水平有望进一步增强。

四、担保能力分析

1. 担保条款

中债公司为本期集合票据5家发行人发行面额总计为人民币1.50亿元的到期兑付提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括本期集合票据存续期限内应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及所有其他费用。

2. 担保人担保能力分析

中债公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持16.5%股份，中国银行间市场交易商协会持1%股份，中债公司的股东背景和资本实力强大。

中债公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债公司内设业务营运部、投资部、风险

管理部、综合部、计划财务部、法律合规部六个部门。目前中债公司共有员工85人，平均年龄28.5岁。其中拥有硕士及以上学历的员工比重约86%。

截至2011年3月末，中债公司资产总额71.96亿元，负债总额8.28亿元，所有者权益63.69亿元。2011年1-3月，中债公司实现营业收入0.62亿元，投资收益0.44亿元，净利润0.56亿元。

中债公司市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，中债公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于中债公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债公司主体信用等级为AAA。

本期集合票据发行额度占2011年3月底中债公司资产总额的2.08%、所有者权益的2.36%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对中债公司影响很小。

综合考虑，联合资信维持“10广州SMECN1”AAA的信用级别。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2011] 1107 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州市江丰实业股份有限公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州市江丰实业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB 评级展望: 稳定

上次评级结果: BBB 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(万元)	9716.60	7537.40	10311.41
资产总额(万元)	29477.52	26509.48	34241.73
所有者权益(万元)	11487.15	13159.71	14797.92
短期债务(万元)	6018.80	2944.03	5195.47
全部债务(万元)	6018.80	5792.60	8096.05
营业收入(万元)	62989.25	63086.46	47703.27
利润总额(万元)	1683.70	2273.28	1954.29
EBITDA(万元)	3041.65	3205.90	2892.99
经营性净现金流(万元)	3797.28	-590.60	2459.27
营业利润率(%)	6.84	6.96	10.54
净资产收益率(%)	12.24	16.37	--
资产负债率(%)	61.03	50.36	56.78
全部债务资本化比率(%)	34.38	30.56	35.36
流动比率(%)	154.44	189.40	166.37
全部债务/EBITDA(倍)	1.98	1.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.99	14.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	1.07	--
经营现金流动负债比(%)	26.41	-6.16	--

注: 公司 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广州市江丰实业股份有限公司(以下简称“公司”或“江丰实业”)在原材料价格上涨、食品安全对企业要求较高的情况下, 经营状况正常, 实现了收入规模的稳定增长。但畜禽行业疫情风险大、公司产能利用率较低、筹资压力增大等因素可能会给公司经营带来不利影响。

随着《全国畜牧业发展第十二个五年规划》的颁布, 国家对畜牧行业的支持力度增大。公司作为农业产业化国家重点龙头企业, 饲料、育种、养殖和加工一体化的经营有助于公司抵御市场风险, 经营状况有望保持平稳发展。

综上, 联合资信维持公司 BBB 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为农业产业化龙头企业, 技术水平较高, 饲料、育种、养殖和加工一体化的经营一定程度增强了整体抵御风险能力。
2. 公司持续收到政府部门的补助。

关注

1. 公司所处畜禽行业疫情风险较大。
2. 原材料玉米、豆粕价格波动较大, 公司成本控制难度增加。
3. 公司部分产品的产能利用率较低。
4. 2010 年经营活动现金流量净额为负。

一、企业概况

广州市江丰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“江丰实业”）前身为集体企业广州市江村家禽企业发展公司；1999 年经广州市白云区江高镇企业改革领导小组批复同意，转制设立广州市江丰实业有限公司，并于 1999 年 12 月在广州市工商局办理变更登记，注册资本 1000 万元；经过 2004 年的股权转让、2005 年设立股份公司、2011 年 1 月的股权变更，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 7000 万元，公司股东全部为自然人，其中谭钜添出资 3430 万元，拥有公司 49% 的股份，是公司的实际控制人。

公司是从事家禽繁育、孵化、饲养，饲料和饲料添加剂生产，家禽屠宰与肉鸡食品精深加工一体化的农业生产性企业。

跟踪期内，公司组织机构未发生变化。2011 年 1 月公司收购了广州宏基种禽有限公司，成为公司的全资子公司。截至 2011 年 9 月底，公司拥有 7 家全资子公司。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 26509.48 万元，所有者权益合计为 13159.71 万元。2010 年公司实现营业收入 63086.46 万元，利润总额 2273.28 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 34241.73 万元，所有者权益合计为 14797.92 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 47703.27 万元，利润总额 1954.29 万元。

公司注册地址：广州市白云区江高镇松岗街 128 号；法定代表人：谭钜添。

二、经营管理分析

1. 行业概况

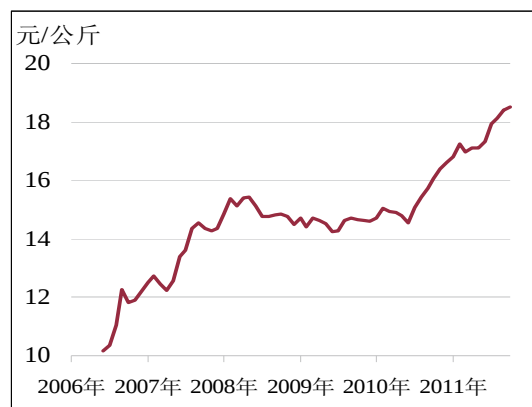
畜牧业作为中国农业农村经济的支柱产业，对保障国家食物安全，增加农牧民收入，保护和改善生态环境，推进农业现代化，促进国民经济稳定发展，具有十分重要的现实意义。2010 年全国畜牧业产值 2.08 万亿元，比 2005 年增

长 56.5%。畜牧业发展带动了相关产业加快发展，创造了大量就业机会，有效促进了农牧民增收，部分畜牧业发达地区养殖业现金收入占农民现金收入达 50% 以上，畜牧业综合生产能力不断增强，充分保障了城乡居民“菜篮子”产品供给。

（1）肉鸡行业

近十年来，中国肉鸡产业发展迅速，根据中国畜牧业信息网数据显示，中国鸡肉产量由 1997 年 729 万吨提高至 2010 年的 1250 万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。从肉鸡消费来看，人均鸡肉消费量从 1997 年的 5.82 千克/年提升至 2010 年 9.5 千克/年，但与世界其他国家相比，中国鸡肉人均消费量仍处于较低水平，主要是由于中国肉类消费偏重猪肉所致，但目前来看，猪肉价格持续上涨，鸡肉制品的替代作用正逐步发挥。从鸡肉价格来看，2010 年鸡肉价格经历了先降后升的大幅波动，截至 2011 年 10 月底，中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价格为 18.52 元/公斤，较年初上涨 11.43%。

图1 2006年6月~2011年10月重点城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

海关总署于 2010 年 8 月和 9 月发布了关于对原产于美国的进口白羽肉鸡产品征收反补贴税和反倾销税，肉鸡进口政策的影响导致肉鸡价格上升。同时受生猪价格波动、生猪存栏和出栏稳定增长的影响，未来肉鸡行业发展不容乐观。

(2) 饲料加工业

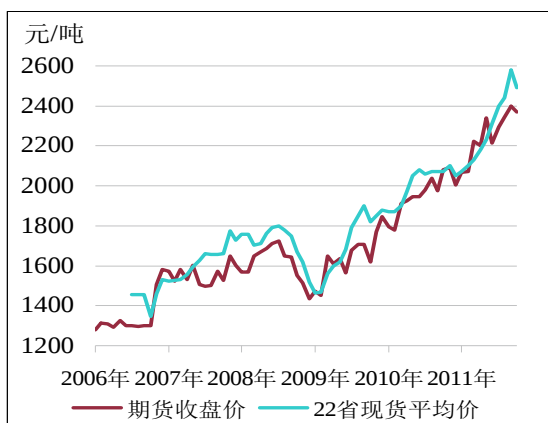
2010年工业饲料产量1.62亿吨，是2005年的1.5倍。主要饲料添加剂实现国产化，赖氨酸、维生素C等产品在国际市场占据重要地位。饲料机械制造业专业化发展迅速，产品达数十个系列200余种，远销国际市场。饲料产业集中度进一步提高，年产50万吨以上的饲料企业或企业集团达30家，产量占全国总产量的42%，比2005年提高17个百分点。

肉鸡市场受上游饲料加工业影响大。饲料原材料中玉米单位成本占比约达到65%左右，豆粕单位约占比为25%左右，饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响大。

玉米

从玉米产量来看，2010年中国玉米播种面积为3140万公顷，玉米产量为16500万吨，维持在历史较高水平，与2009年相比，呈恢复性增长态势。从玉米价格来看，2010年玉米价格持续在高位区间运行，天气灾害致使玉米产量减少，同时猪肉价格的上涨致使生猪养殖意愿增强，增加了对玉米消费的需求，因此玉米现货价格和期货价格在2010年均突破2000元/吨，至2010年底22省市玉米现货平均价为2050元/吨，较2009年同期上涨9.04%。

图2 2006年~2011年10月黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

进入2011年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉

米产量预期的影响，玉米价格继续高位运行，至2011年10月底，玉米现货价格达到2490元/吨，较年初上涨21.46%。

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

豆粕

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

2010年中国大豆播种面积较上年继续缩减，但受益于生长期的良好天气，大豆产量整体呈现平稳略增态势，为1500万吨，但由于大豆消费的大幅提升，2010年进口大豆总量上升到5480万吨，同比增长28.79%。大豆消费的对外依赖程度进一步上升，进口大豆占总消费量比率上升到78.51%。

表1 中国大豆供需数据分析

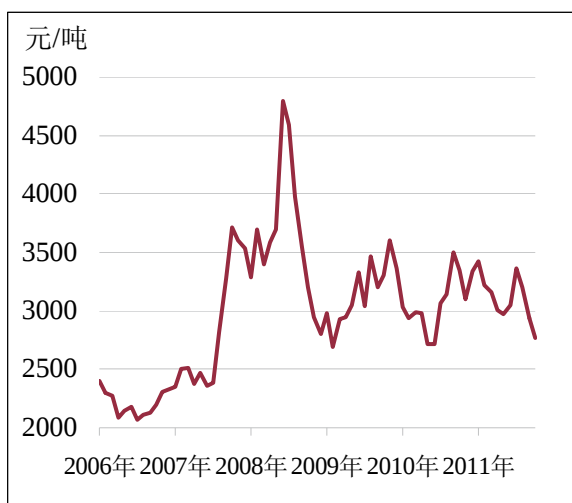
项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010
播种面积(万公顷)	959	928	860	965	880	840
国内产量(万吨)	1635	1597	1350	1650	1450	1500
消费总量(万吨)	4454	4540	4843	4720	5705	6980
进口总量(万吨)	2832	2873	3440	3744	4255	5480
占比(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
国产占比(%)	36.42	36.72	28.97	30.59	25.42	21.49
进口占比(%)	63.58	63.28	71.03	69.41	74.58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

资料来源：中国农业信息网

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

为 2770 元/吨，较年初下降 17.02%。

图 3 2006 年~2011 年 10 月中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

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

(3) 行业发展

2011 年农业部发布了《全国畜牧业发展第十二个五年规划(2011-2015 年)》,规划指出,到 2015 年,畜牧产品肉、蛋的产量分别达到 2900 万吨、5000 万吨,工业饲料产量达到 2 亿吨。并对畜产品布局、重大工程建设、政策保护做了详细的阐述,未来畜牧业将向有序、合理的方

向发展。

2. 经营现状

受粮食价格不断上涨、食品安全对生产企业提出更高的要求、畜禽产品市场价格下滑等的市场经济的影响,2010 年公司实现营业收入 63086 万元,同比增长 0.15%,其中,饲料、饲料添加剂、冰鲜鸡、分别占营业收入的 30.44%、45.99%和 12.49%,为公司的主要收入来源。2011 年前三季度公司实现营业收入 47703 万元,是 2010 年全年的 75.62%,2011 年畜禽行业整体状况好转,活鸡市场价格向好,公司调整了活鸡和冰鲜鸡的产品结构,使得冰鲜鸡在收入中的占比下降至 3.91%,活鸡在收入中的占比较 2010 年翻了一番。

从毛利率来看,饲料添加剂毛利率在公司主要产品中最高,2010 年为 9.33%,较 2009 年略有降低,2011 年前三季度毛利率增加至 14.41%,主要受原材料价格波动所致。2011 年 1~9 月公司整体毛利率增加,其中鸡苗的毛利率上升至 36.08%,主要是鸡苗价格上升,但成本相对稳定,导致毛利率上升。

表 2 2009~2011 年 9 月公司经营情况 (单位: 万元、%)

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
饲料	20672	19202	17249	20031	18374	16671	3.1	4.31	3.35
饲料添加剂	29760	29012	18777	26670	26304	16071	10.38	9.33	14.41
冰鲜鸡	6672	7879	1863	6462	7720	1727	3.15	2.02	7.27
鸡苗	1503	1039	1673	1518	1036	1069	-1	0.29	36.08
活鸡	3422	4713	7333	3507	4590	6692	-2.48	2.61	8.74
其他	960	1241	808	430	595	384	-	-	-
合计	62989	63086	47703	58618	58619	42614	6.94	7.08	10.67

资料来源: 公司提供

原材料采购

2010 年玉米和豆粕占公司总成本的 30% 左右,较 2009 年略有下降,主要是 2010 年玉米价

格大幅度上涨,公司调整了产品配方,增加了价位相对较低小麦等替代品所致。同期,玉米和豆粕的采购量分别较 2009 年下降 14.92%、

13.40%。2011年1~9月玉米和豆粕的采购量均为2010年的85%左右，基本与产量匹配。受宏观经济和季节性影响，2010年公司玉米采购价格迅速上涨，年均增幅达到了14.64%；豆粕的采购价格与上年基本持平。2011年前三季度，玉米和豆粕的采购价格持续上涨。

表3 公司主要原材料采购情况

名称	采购量（吨）		
	2009年	2010年	2011年1~9月
玉米	58592	49848	44390
豆粕	18402	15936	13509
名称	采购价格（元/吨）		
	2009年	2010年	2011年1~9月
玉米	1790	2070	2307
豆粕	3391	3212	3300

资料来源：公司提供

产品生产

跟踪期内，公司产品结构未发生变化。从产能来看，2010年复合预混料维持2009年水平；2010年公司进行了鸡舍技改，冰鲜鸡和鸡苗的产能较2009年分别增长了100%、33.33%；颗粒饲料产能较2009年下降了20%，主要是公司出让了1个饲料加工基地所致。2011年前三季度公司主要产品的产能均有不同程度的降低。从产量来看，2010年公司主要产品产量均较2009年下降，主要是在市场行情疲软的情况下，客户减少了订单所致。从产能利用率来看，复合预混料的产能利用率达到106.77%，其余产品的产能利用率均较低。虽然目前整体产能利用率不高，但公司为了获取畜禽养殖规模效益，未来增加产能的可能性将增大。

表4 公司主要产品生产情况

产品		颗粒饲料	复合预混料	冰鲜鸡	鸡苗
产能 (吨)	2009	250000	4500	15000	3000
	2010	200000	4500	30000	4000
	2011 年 1~9 月	150000	3375	15000	3000

产量 (吨)	2009	105243	4463	4697	1542
	2010	89661	4805	4559	1059
	2011年1~9月	71294	4130	3788	1130

注：鸡苗产量单位：万羽

资料来源：公司提供

产品销售

2010年公司复合预混料和冰鲜鸡销量均较2009年增长12%以上，但颗粒饲料和鸡苗销量较2009年分别下降4.51%、48.41%，其中鸡苗销量下降幅度大主要是客户减少订单所致。2010年以来公司产品的产销率高，复合预混料和冰鲜鸡的产销率均达到100%以上，颗粒饲料和鸡苗的产销率分别为81.32%、73.24%。从销售价格来看，2010年饲料销售价格略有下降，与玉米、豆粕采购价格波动走势不一致，导致2010年公司饲料的毛利率略有降低；冰鲜鸡和鸡苗的价格受市场行情影响价格有上升趋势。2011年前三季度销售价格上升。

表5 公司主要产品销售情况

产品		颗粒饲料	复合预混料	冰鲜鸡	鸡苗
销量 (吨)	2009	76357.08	4315.33	4397.26	1503.00
	2010	72913.54	4851.69	5086.81	775.37
	2011 年 1~9 月	57681.44	4278.35	968.05	862.37
均价 (元/ 吨; 元/ 万羽)	2009	2707.28	22398.10	15173.02	1.00
	2010	2633.53	22074.27	15489.09	1.34
	2011 年 1~9 月	2990.39	19398.57	19244.92	1.94

资料来源：公司提供

公司产品主要销售到华南地区，其中20%的冰鲜鸡和15%的鸡苗销售到香港地区。2011年12月香港爆发的活鸡禽流感疫情未对公司造成影响，但畜禽行业疫情风险大，公司未来销售市场存在一定不确定性。

总体看，跟踪期内公司产品结构变化不大，但受原材料价格上涨和产能利用率低的影响，公司盈利能力较稳定。

3. 政府支持

多年来，公司持续收到各级政府对公司的支持，2009年和2010年公司分别收到政府补助272.52万元、148.73万元。

三、募集资金使用情况

公司参与发行了“广州市中小企业 2010 年度第一期集合票据”，发行期限3年，发行额度3000万元。

募集资金中900万元用于补充韶关翁源县肉鸡养殖基地的日常营运资金、1600万元用于子公司从事从化江丰生物科技项目的投资建设、500万元偿还母公司银行贷款。

截至2011年9月底，公司募集资金已使用完毕。江丰生物科技项目总投资3300万元，截至2011年9月底，该项目已完成投资额1671万元。

2011年5月25日，公司已完成2011年的付息。

四、财务分析

公司 2010 年财务报表经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

2010 年公司审计报告合并范围包括：通过设立或投资等方式取得的子公司 5 家、通过非同一控制下的企业合并取得的子公司 1 家。2011 年前三季度合并范围增加了全资子公司——广州宏基种禽有限公司。

本财务分析以2010年财务数据分析为主，以2011年前三季度财务数据分析为辅。

1. 盈利能力

2010 年，公司营业收入和营业成本分别为 63086.46 万元、58618.71 万元，与 2009 年相比变化不大；期间费用 4299.34 万元，与 2009 年的 4447.86 万元相比略有下降，占营业收入的 6.81%；投资收益 125.59 万元，为长期股权投

资和处置交易性金融资产取得的投资收益；营业外收入 2239.41 万元，较 2009 年增长 60.30%，主要是拆迁补偿款增长所致；受公司营业外收入的增加，公司利润总额较 2009 年增长了 35.20%。从盈利指标看，2010 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.96%、16.37%、16.37%，整体较 2009 年略有增长。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 47703.27 万元，是 2010 年全年的 75.62%；利润总额 1954.29 万元，是 2010 年的 85.97%。同期，公司营业利润率为 10.54%，较 2009 年增长了 3.58 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模稳定，盈利能力一般，整体经营状态正常。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010 年，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 67520.07 万元，现金收入比为 107.03%，收现质量尚好。受原材料价格上涨的影响，公司经营活动现金流出量为 68970.11 万元，较 2009 年略有增加，其中支付的其他与经营活动有关的现金 2308.74 万元，主要为支付的营业费用和管理费用。2010 年受经营性应付项目增加幅度大，公司经营活动产生的现金流量净额为-590.60 万元，较 2009 年相比下降幅度大。

投资活动方面，2010 年收回了交易性金融资产的投资 1000.68 万元，同时取得投资收益 124.90 万元；投资活动现金流出主要表现为购建固定资产和投资子公司所支付的现金。2010 年投资活动产生的现金流出量大于现金流入量，为-752.38 万元。2010 年筹资活动前产生的现金流量净额为-1342.97 万元，与 2009 年相比，公司经营活动现金流覆盖投资需求的能力大幅下降。

筹资活动方面，2010 年公司收到发行债券的募集资金 2810.50 万元，其余筹资活动为取得借款、偿还债务和利息，筹资活动产生的现

金流量净额表现为净流出，为-626.08 万元。

2011 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2459.27 万元，较 2009 年增长幅度大。投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金 1649.56 万元，主要是收到鸡舍拆迁补偿款；投资活动现金流出主要为购建固定资产和支付其他与投资活动有关的现金（公司将 2011 年 1 月收购的全资子公司广州宏基种禽有限公司的投资款计入此科目），投资活动现金流量净额为-1379.95 万元。筹资活动前现金流量净额 1079.32 万元，经营活动现金流量净额能覆盖投资需求。公司筹资活动主要表现为取得借款、支付债务和利息，筹资活动现金流量净额为 1349.04 万元。2011 年 1~9 月现金及现金等价物净增加额为 2489.63 万元。

总体看，2010 年公司经营活动产生的现金流量净额下降幅度大，经营活动产生的净现金流不能覆盖投资需求，公司筹资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底，公司资产总额 26509.48 万元，与 2009 年相比降低了 10.07%，主要系公司收回了交易性金融资产、货币资金和存货下降所致。2010 年资产中流动资产占比 68.51%、非流动资产占比 31.49%。2010 年货币资金 7920.81 万元，占资总额的 29.88%；应收账款 3849.51 万元，账龄在 1 年以内的占比 98.44%，前五名欠款单位欠款金额占应收账款的 32.85%，公司已计提坏账准备 215.43 万元；存货 5193.22 万元，在资产中占比 19.59%，存货中包括了为本期集合票据设置的反担保抵押的存货 2683.49 万元；固定资产 3648.84 万元，主要为房屋建筑物和机械设备，固定资产中为银行贷款抵和集合票据反担保抵押的固定资产账面价值 1769.95 万元；2010 年新增在建工程 1155.79 万元，是从化的鳌头工程和锅炉改造工程，在建项目资金自筹解决；生产性生物资产 299.01 万元，为公司生产所用的种鸡，因不存

在可回收金额低于账面价值的情形，故未计提减值准备；无形资产 1308.29 万元，主要为土地使用权。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 34241.73 万元，是 2010 年资产总额的 1.29 倍，主要是货币资金、存货、固定资产和在建工程增加较快所致。其中货币资金 10410.44 万元，较 2010 年增加了 31.43%，主要是 2011 年鸡舍拆迁补偿款注入所致；2011 年肉鸡市场行情较好，公司增加了存货，导致存货增加至 7118.40 万元；2011 年前三季度，公司对部分鸡舍实施技术改造，在建工程增加至 2056.64 万元。

总体看，2010 年受流动资产下降影响，公司资产规模较 2009 略有下降。资产构成仍以流动资产为主，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 13159.71 万元，较 2009 年增长了 14.56%，主要是未分配利润增长所致。所有者权益中实收资本占比 53.19%、未分配利润占比 35.94%；截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益增长至 14797.92 万元，增长主要来自未分配利润。

整体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2010 年底，公司负债合计 13349.77 万元，同比下降了 25.79%，主要是短期有息债务下降所致。2010 年应付账款 3944.10 万元，账龄 1 年以内的占比 98.02%；其他应付款 832.81 万元，账龄 1 年以内、2~3 年的分别占比 62.25%、27.79%，公司未计提坏账准备；2010 年公司收到集合票据募集资金 2848.58 万元，计入应付债券科目；其他流动负债 595.93 万元，主要是广州白云区财政局、经济贸易局、水利局和萝岗区拆迁管理办公室的拨款。

截至 2011 年 9 月底，在短期借款和应付账款的增长下，公司负债合计 19443.80 万元，较 2010 年底增长了 45.65%。公司将广州市财政局、广州市白云区农业局的部分的财政拨款计入到其他非流动负债科目，2011 年 9 月底，其

他非流动负债 5297.59 万元。

截至 2010 年底，公司全部债务 5792.60 万元，较 2009 年略有降低。从债务指标看，2010 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.36%、30.56%和 17.79%。截至 2011 年 9 月底，以上指标分别为 56.78%、35.36%和 16.39%。

总体看，公司权益结构稳定，负债水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 189.40%和 135.24%，均较 2009 年底有所上升；2011 年 9 月底两项指标分别为 166.37%与 116.05%。2010 年和 2011 年 9 月底公司经营活动现金流动负债比分别为-6.16%、17.38%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2010 年公司 EBITDA 为 3205.90 万元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 14.69 倍和 1.81 倍，较 2009 年略有改善。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司获得银行授信额度 14500 万元，尚未使用额度 4000 万元，具有一定的融资渠道。

5. 本期集合票据偿还能力分析

截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产 10311.41 万元，是本期集合票据的 3.44 倍，对本期债券的保护能力强。

2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为 1.07 倍、22.79 倍和 -0.20 倍。公司经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度较强。

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

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	9833.11	7920.81	-19.45	10410.44
交易性金融资产	1000.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	22.54	60.00	166.19	327.97
应收账款	3853.95	3849.51	-0.12	4973.34
预付款项	163.09	968.38	493.77	357.10
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	486.50	170.01	-65.05	347.70
存货	6844.15	5193.22	-24.12	7118.40
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	22203.34	18161.93	-18.20	23534.95
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	1041.20	1101.20	5.76	1101.20
投资性房地产	178.73	163.36	-8.60	151.83
固定资产	3376.32	3648.84	8.07	4600.61
在建工程	0.00	1155.79		2056.64
生产性生物资产	562.49	299.01	-46.84	773.92
无形资产	1339.91	1308.29	-2.36	1284.65
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	745.28	645.48	-13.39	712.34
递延所得税资产	30.25	25.59	-15.42	25.59
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	7274.18	8347.55	14.76	10706.78
资产总计	29477.52	26509.48	-10.07	34241.73

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	4820.00	2199.87	-54.36	4381.97
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	1198.80	744.16	-37.92	813.50
应付账款	5962.90	5681.68	-33.86	5681.68
预收款项	659.08	530.68	-19.48	1578.09
应付职工薪酬	1058.78	708.19	-33.11	613.39
应交税费	-62.06	-30.76	-50.43	0.73
应付利息	0.00	64.20		37.57
应付股利	11.48	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	727.72	832.81	14.44	1039.28
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	595.93		0.00
流动负债合计	14376.69	9589.18	-33.30	14146.22
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	2848.58		2900.58
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	3613.67	912.01	-74.76	2397.01
非流动负债合计	3613.67	3760.59	4.07	5297.59
负债合计	17990.37	13349.77	-25.79	19443.80
所有者权益：				
实收资本	7000.00	7000.00		7000.00
资本公积	152.96	302.96	0.00	532.96
专项储备	0.00	0.00	98.06	
盈余公积	913.30	1152.07		1278.89
未分配利润	3443.63	4729.67	26.14	6012.01
外币报表折算差额	-22.74	-24.99	37.35	-25.95
归属于母公司所有者权益合计	11487.15	13159.71	9.87	14797.92
少数股东权益	0.00	0.00	14.56	0.00
所有者权益合计	11487.15	13159.71		14797.92
负债和所有者权益总计	29477.52	26509.48	14.56	34241.73

附件 2 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	62989.25	63086.46	0.15	47703.27
减: 营业成本	58618.34	58618.71	0.00	42614.53
营业税金及附加	64.21	77.28	20.35	62.77
销售费用	1816.65	1566.98	-13.74	989.50
管理费用	2118.47	2523.32	19.11	2645.52
财务费用	512.75	209.03	-59.23	150.44
资产减值损失	-23.20	153.24	-760.46	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	788.34	125.59	-84.07	124.94
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	670.38	63.48	-90.53	1365.45
加: 营业外收入	1397.00	2239.41	60.30	628.70
减: 营业外支出	383.68	29.61	-92.28	39.86
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	1683.70	2273.28	35.02	1954.29
减: 所得税费用	277.54	118.47	-57.32	111.95
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1406.16	2154.81	53.24	1842.34

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	68676.90	67520.07	-1.68	48700.14
收到的税费返还	378.31	245.22	-35.18	62.22
收到其他与经营活动有关的现金	436.97	614.22	40.56	198.79
经营活动现金流入小计	69492.19	68379.51	-1.60	48961.14
购买商品、接受劳务支付的现金	60124.45	63053.97	4.87	41319.58
支付给职工以及为职工支付的现金	2756.14	2967.51	7.67	2193.32
支付的各项税费	727.51	639.89	-12.04	435.89
支付其他与经营活动有关的现金	2086.80	2308.74	10.64	2553.08
经营活动现金流出小计	65694.91	68970.11	4.99	46501.87
经营活动产生的现金流量净额	3797.28	-590.60	-115.55	2459.27
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	1000.68		0.00
取得投资收益收到的现金	743.45	124.90	-83.20	124.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1012.42	8.34	-99.18	8.98
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	878.02	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3881.23	0.00	-100.00	1649.56
投资活动现金流入小计	6515.12	1133.92	-82.60	1783.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	713.21	1826.30	156.07	1463.43
投资支付的现金	1010.00	60.00	-94.06	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		1700.00
投资活动现金流出小计	1723.21	1886.30	9.46	3163.43
投资活动产生的现金流量净额	4791.91	-752.38	-115.70	-1379.95
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	4820.00	2199.87	-54.36	3835.51
发行债券收到的现金	0.00	2810.50		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	4820.00	5010.37	3.95	3835.51
偿还债务支付的现金	9469.00	4820.00	-49.10	1653.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2503.94	816.45	-67.39	833.05
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	11972.94	5636.45	-52.92	2486.47
筹资活动产生的现金流量净额	-7152.94	-626.08	-91.25	1349.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9.57	56.75	492.75	61.27
五、现金及现金等价物净增加额	1445.83	-1912.30	-232.26	2489.63

附件 3-2 合并现金流量表补充表

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
净利润	1406.16	2154.81	0.00	1842.34
加：资产减值准备	-113.41	153.24	-235.12	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	734.95	628.59	-14.47	589.89
投资性房地产折旧	0.00	0.00		23.64
无形资产摊销	33.79	31.62	-6.43	52.11
长期待摊费用摊销	81.75	54.16	-33.74	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	362.26	-6.57	-101.81	8.93
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	0.00	0.04		0.00
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	0.00	0.00		0.00
财务费用（收益以“—”号填列）	507.47	218.25	-56.99	273.05
投资损失（收益以“—”号填列）	-869.41	-125.59	-85.56	-124.94
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-0.93	4.66	-603.77	0.00
递延所得税负债的增加（减少以“-”填列）	0.00	0.00		0.00
存货的减少（增加以“—”号填列）	-1475.63	1914.42	-229.74	-1925.19
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	1267.07	91.04	-92.82	-474.43
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	1863.22	-5709.27	-406.42	2193.86
其他	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	3797.28	-590.60	-115.55	2459.27

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.25	16.21	--
存货周转次数(次)	8.56	9.74	--
总资产周转次数(次)	2.14	2.25	--
现金收入比(%)	109.03	107.03	102.09
盈利能力			
营业利润率(%)	6.84	6.96	10.54
总资本收益率(%)	10.93	12.52	--
净资产收益率(%)	12.24	16.37	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	17.79	16.39
全部债务资本化比率(%)	34.38	30.56	35.36
资产负债率(%)	61.03	50.36	56.78
偿债能力			
流动比率(%)	154.44	189.40	166.37
速动比率(%)	106.83	135.24	116.05
经营现金流动负债比(%)	26.41	-6.16	-
EBITDA 利息倍数(倍)	5.99	14.69	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.98	1.81	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.43	-0.23	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	16.93	-6.15	-
现金偿债倍数(倍)	3.24	2.51	3.58
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.16	22.79	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	16.93	-6.15	-

注：公司 2011 年前三季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。

广州博创机械股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(万元)	4962.19	6894.16	7776.90
资产总额(万元)	48661.15	70823.86	83489.24
所有者权益(万元)	14798.39	18443.75	31683.42
短期债务(万元)	12004.60	19103.49	14993.68
全部债务(万元)	17004.60	26362.26	21239.07
营业收入(万元)	27854.94	52542.07	34393.69
利润总额(万元)	925.40	4456.40	2194.15
EBITDA(万元)	2326.67	6546.59	--
经营性净现金流(万元)	1014.57	-1225.99	--
营业利润率(%)	22.80	32.60	29.61
净资产收益率(%)	4.05	19.52	--
资产负债率(%)	69.59	73.96	62.05
全部债务资本化比率(%)	53.47	58.84	40.13
流动比率(%)	107.19	112.35	146.94
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	4.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	8.49	--
经营现金流负债比(%)	3.65	-2.77	--

注: 2011 年上半年会计报表未经审计。

分析师

刘献荣

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广州博创机械股份有限公司(以下简称“公司”)生产经营恢复, 产能扩大、收入和利润规模上升, 盈利能力改善。由于实施增资扩股, 公司所有者权益增长, 资本结构得以优化。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到行业竞争激烈、产品需求波动、债务负担重等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司完成搬迁后生产经营恢复较快, 签单回升, 业务规模扩大, 产品结构调整增强了盈利能力, 随着市场需求的继续上扬, 公司收入和利润水平有望进一步增强。

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

优势

1. 公司拥有国际先进水平的加工设备, 技术研发水平较高, 为其可持续发展奠定了基础。
2. 公司注塑机市场占有率处于行业前列, 具有一定的竞争优势。
3. 公司完成生产基地搬迁后, 生产恢复, 产能扩大。
4. 公司2011年实施增资扩股, 改善了资本结构, 债务负担显著减轻。

关注

1. 注塑机市场需求周期性明显, 受宏观经济波动影响大, 行业竞争激烈。
2. 公司出口业务占比较高, 易受国际市场需求和贸易摩擦影响。
3. 公司目前债务负担重, 且债务结构不合理。
4. 公司经营性现金流波动大, 对外融资压力上升。

一、企业基本情况

广州博创机械股份有限公司（以下简称“公司”）原名广州博创机械有限公司，成立于 2002 年 12 月，由广州中车铁路机车车辆销售租赁有限公司（持股 40%）和朱康建（持股 25%）、褚伟雄（持股 25%）、饶启琛（持股 10%）3 位自然人共同发起成立；2005 年至 2007 年经过了 3 次股权变更；2011 年 4 月公司进行增资扩股，注册资本增至 8894.47 万元；2011 年 8 月，注册资本增至 15000 万元，并将企业名称变更为现名。目前股权结构如下表。

表 1 公司股东及持股比例

公司股东名称	出资额 (万元)	股权比例 (%)
广州博创塑料科技有限公司	7995.18	53.30
厦门龙涎香料有限公司	296.35	3.33
安捷投资有限公司（香港）	1498.13	9.99
Keywise Investment Limited I	1997.90	13.32
诸暨市中天工业有限公司	759.00	5.06
浙江海邦人才创业投资合伙企业 (有限合伙)	450.00	3.00
上海新湖创业投资有限公司	600.00	4.00
广州诚信创业投资有限公司	750.00	5.00
深圳普泽明腾投资企业(有限合伙)	450.00	3.00
合 计	15000.00	100

资料来源：公司提供

大股东广州博创塑料科技有限公司（持股 53.30%，以下简称“博创塑料”）为公司大股东，由 12 位自然人股东持股，主要为公司高层管理人员，前 3 名持股股东分别为朱康建（65.00%）、饶启琛（12.50%）、杨永波（持股 6.25%）。公司实际控制人为朱康建。

公司经营范围包括生产、加工塑料工业专用设备、伺服液压技术设备及零配件，销售本企业产品及零配件，塑料机械软件开发，技术咨询服务。公司下属控股子公司 2 家，为浙江博创机械有限公司（公司持股 75%，以下简称“浙江博创”）、博创（香港）控股有限公司（公司持股 100%，注册资本 5000 美元）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 70823.86 万元，所有者权益 18443.75 万元；2010 年实现营业收入 52542.07 万元，利润总

额 4456.40 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 83489.24 万元，所有者权益 31683.42 万元；2011 年 1~6 月实现营业收入 34393.69 万元，利润总额 2194.15 万元。

公司注册及经营地址：广州市增城市汽车产业基地新祥路 9 号；法定代表人：朱康建。

二、经营管理分析

1. 行业现状

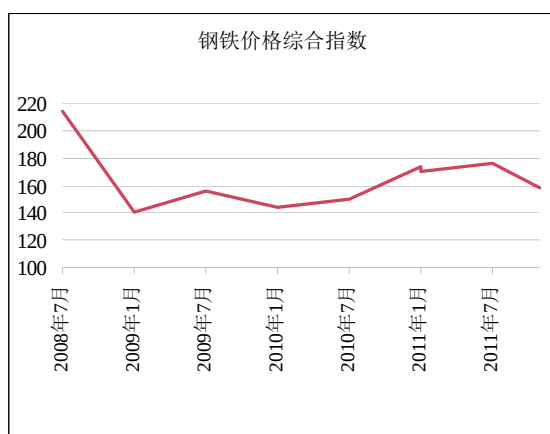
中国塑料机械产销量现已位居世界第一。其中注塑机是国内塑料机械行业的第一大类产品，占塑料机械行业总产值的 40%以上。2010 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家适时出台了一系列扩大内需、促进经济平稳较快增长的宽松货币政策，随着国家 4 万亿投资及行业振兴规划的实施，国内经济稳步回升，以及增值税改革（即 2009 年 1 月 1 日起，在维持现行增值税税率不变的前提下，允许全国范围内的所有增值税一般纳税人抵扣其新购进设备所含的进项税额）后，鼓励企业投资设备等积极因素作用下，注塑机市场需求逐渐回暖，2010 年全国注塑机行业总产值超过 200 亿元，产销量较上年同比增长均近 40%，继续稳居世界第一。据中国塑料机械工业协会预计注塑机行业未来将出现稳健上扬的局面。

从进出口看，受益于国内注塑机企业制造技术的逐步成熟和成本较低的优势，近几年来，中国注塑机产品国际竞争力明显增强，出口量不断增长，据美国工业市场研究公司统计，2010 年中国出口注塑机累计 1.90 万台，金额 6 亿美元，同比分别增长 72%、74%，特别是在中低端产品领域，市场占有率超过 50%。但目前，高技术含量、高附加值的注塑机仍需进口，国内注塑机出口数量是进口数量的近 4 倍，但出口金额却只是进口金额的一半左右。

行业竞争方面，目前国内生产注塑机的企业据不完全统计约 400 多家，其中大型骨干注塑机生产企业大多是合资企业，通过引进国外先进的技术和管理模式，产品已从普通机型向大型机、全电动机、电液复合机和专用注塑机方向发展，海天国际、震雄集团为前两大生产商，分别占有约 37%和 20%的国内市场份额，博创机械、东华机械和力劲科技处于第二集团，市场份额均约为 4%；其余企业主要生产中低端普通产品，市场竞争激烈。另一方面，东芝、住友注塑、赫斯基、德马格塑料机械等国外大型生产商依靠资金、技术、品牌优势在高端产品市场上占据主导地位，并加大在中国市场的开拓力度，使得注塑机行业竞争加剧。

注塑机中钢材及铜、铝等有色金属大约占到原材料成本的 50%。2009 年钢材价格综合指数波动幅度较大，2009 年 9 月为 137.4，较 2008 年 12 月下降 6.4 点，中间波动下滑至 2010 年底的 143.8，2011 年初起钢材价格上扬，2011 年 7 月达到 176.4，受国家对房地产宏观调控影响，市场需求减弱，钢材综合价格指数开始下降，2011 年 11 月为 157.7。钢材价格的波动对注塑机生产企业的成本控制提出了较高的要求。

图1 2008年以来华南地区钢铁价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com.cn

未来，在中国国民经济持续增长，汽车、电子通讯、食品饮料包装、塑料建材等行业快速发展的带动下，作为提供塑料加工配套设备

的注塑机行业仍具有较好的发展前景。另一方面，下游行业的发展也对注塑机提出了更高的性能要求，通过加大技术创新力度和加快转型升级，发展节能、高速、智能精密及便于操作控制的高附加值产品，将有助于增强中国注塑机行业整体竞争力和可持续发展能力。

2. 经营分析

公司主要收入来源是高精密注塑机的生产和销售。2010 年公司实现营业收入 52542.07 万元，较 2009 年的 27854.94 万元增长 88.63%，其中注塑机实现销售额 50090.24 万元，较上年增长 95.29%；利润方面，公司实现营业利润 4092.75 万元，较上年增幅很大，主要是 2009 年基数较小（主要是公司搬迁停产 6 个月，注塑机业务处于亏损状态，且国内外经济波动导致产品需求下降），2010 年钢材价格下降以及产品结构调整，公司毛利率上升至 32.75%。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 34393.69 万元、利润总额 2194.15 万元，分别为 2010 年全年水平的 65.46%和 49.24%，毛利率较上年略有下降。

表 2 公司收入和利润情况 (单位: 万元)

项目	营业收入			营业利润		
	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
注塑机	25649.62	50090.24	33661.05	-39.63	3620.47	1918.69
其他	2205.32	2451.83	732.64	457.63	472.28	104.43
合计	27854.94	52542.07	34393.69	418.00	4092.75	2023.12

资料来源: 公司提供

原材料方面，公司采购原则是按照“分类、整合、固化”的采购方式，即根据公司的采购需求，对供应商进行质量合格率、交货及时性、价格合理等采购指标的综合评价，确定核心供应商约 40 家，供应商总数约 200 家，以降低采购成本和加强原材料品质控制。2010 年公司前五名供应商包括广东荻赛尔机械铸造股份有限公司、广东铸德实业有限公司、佛山市顺

德区兴桥机械实业有限公司等，其中第一大供应商为广东铸德实业有限公司。受钢材价格回落影响，公司 2010 年原材料采购价格下降，公司成本压力缓解。

技术研发方面，公司拥有省级企业技术中心和博创浙大机械研究院，以及 50 多名设计、工艺经验丰富的技术人员。公司在伺服节能注塑机、四色共塑精密成型设备、机械液压复合锁模注射成型机、全电动注塑成型设备领域有较强的研发能力，自主开发了大量具有国内领先水平产品，从 2010 年至 2011 年 7 月底，公司申请发明专利 17 项、实用新型专利 12 个、外观设计专利 4 项，其中 2 项外观专利和 1 项实用新型专利获得证书。

生产方面，公司拥有的高效伺服节能注塑机捷龙系列产品和大型两板机威龙系列产品、多色机产品的技术水平处于国内领先地位。公司搬迁后的广州两个生产基地 A1、A2 厂房已相继投产，受此提升，2010 年公司注塑机产能扩大至 3800 台，2011 年 6 月底产能进一步上升至 6000 台。2010 年公司生产注塑机 3707 标准台，较上年的 1043 台增长了 2.55 倍，主要原因是公司本部从 2008 年 11 月至 2009 年 5 月实施停产搬迁，对公司广州地区生产经营造成很大影响，公司 2009 年注塑机产量出现下滑。2011 年 1~6 月，公司生产注塑机 2339 标准台。

产品结构方面，2008 年以来，公司加快了产品结构升级优化，逐步缩小了常规注塑机的生产规模，提高节能、高效新产品，如伺服驱动机、多物料与一机双模机、大中型两板机和混合动力高速机的生产规模。2010 年和 2011 年 1~6 月，公司新产品的产量已占总产量的比重分别为 77.86%、86.20%，其收入占总收入的比重分别为 43.71%、50.05%。

产品销售方面，随着国际经济复苏，注塑机市场需求回升，2010 年公司销量（含委托加工产品）为 3328 标准台，是 2009 年的 1660 标准台（与产量少有关）2.01 倍；2011 年 1-6

月，公司注塑机销售量 2092 标准台。2010 年以来，受产品结构调整及市场需求增加影响，注塑机销售价格略有上升，2010 年和 2011 年平均价格分别为 15.58 万元和 16.35 万元。2010 年公司出口额约 2049 万美元，主要出口至乌克兰、土耳其、泰国、马来西亚、南非、印度等国家。

总体看，公司生产基地搬迁完成后，生产恢复，产能扩大，研发能力较强，产品结构调整及原材料价格下降提升了盈利能力。

3. 管理分析

管理方面，2010 年公司按上市计划完成了股份制改制。

三、财务分析

公司提供的 2010 年合并财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；提供的 2011 年上半年合并财务数据未经审计（未提供现金流量表）。

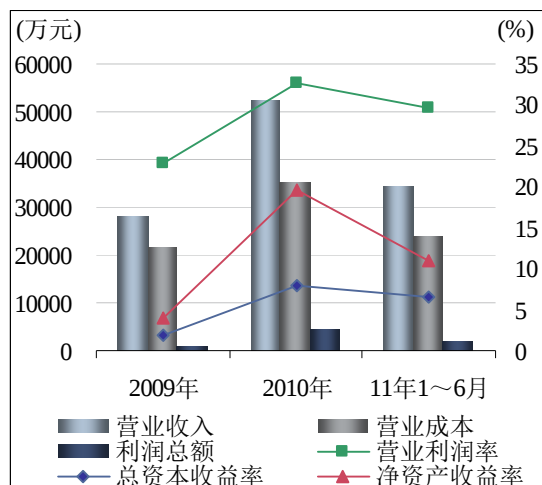
1. 盈利能力

2010 年公司营业收入 52542.07 万元，较上年增长 88.63%，增幅较大的主要原因是 2009 年生产基地搬迁停产 6 个月，收入大幅减少，且 2010 年市场需求上升，收入大幅增长。营业成本 35333.70 万元，较上年增长 64.50%，增幅小于营业收入增幅，公司营业利润率上升至 32.60%，盈利水平较高。

2010 年公司期间费用上升至 12295.72 万元，较上年增加了 6556.11 万元，占收入比例为 23.40%，公司期间费用控制能力有待加强。

公司搬迁完成后，恢复生产开工，2010 年公司实现营业利润和利润总额均较上年大幅增加，分别为 4092.75 万元和 4456.4 万元，相应地，总资本收益率和净资产收益率分别上升至 8.04%和 19.52%，高于 2009 年的 1.88%和 4.05%。

图2 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 34393.69 万元、利润总额 2194.15 万元，分别为 2010 年全年水平的 65.46%和 49.24%，营业利润率为 29.61%。

总体看，公司恢复生产后，产能扩大，逢市场需求回升契机，收入和利润均大幅上升，盈利能力增强。

2. 现金流

受业务规模扩大影响，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量分别增长至 50592.72 万元、52919.29 万元，现金收入比上升至 96.29%，收入实现能力仍有待提高；受劳务成本以及研发支出等其他与经营活动有关的现金流出增多影响，公司经营活动现金流量表现为净流出，现金流量净额为-1225.99 万元。

2010 年公司投资活动产生的现金流入量小，同时用于 A2 生产厂房项目建设支出多，投资活动现金流量净额为-3550.78 万元。

2010 年公司为满足生产及投资支出需求，银行借款增加，同时发行了集合票据融资 2500 万元，融资活动流出主要为归还银行借款、支付股利和利息，公司筹资活动产生的现金流量净额 5516.83 万元。

总体看，受劳务成本及研发支出上升影

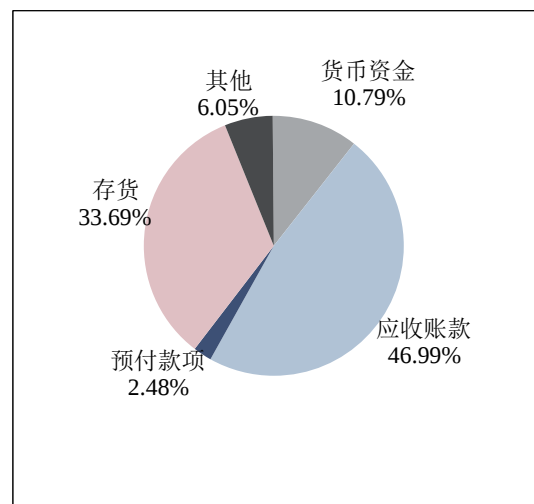
响，公司经营活动现金流量表现为净流出，投资活动正常，为满足生产和厂房建设需要，外部融资较多。

3. 资产质量

2010 年公司资产总额 70823.86 万元，较上年增长 45.54%，主要是业务规模扩大，应收账款、存货增加所致；资产构成与上年相比无重大变化，流动资产和非流动资产分别占 70.12%、29.88%，流动资产占比高。

截至 2010 年底，公司流动资产 49663.33 万元，仍以货币资金、应收账款及存货为主。

图3 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司货币资金 5360.16 万元，较上年增长 13.70%，主要是业务规模扩大，销售收入增加；应收账款为 23336.11 万元，主要是货款，较上年增长 78.71%，略低于主营业务收入增速，其中 1 年期以内的占 87.27%，公司计提坏账准备合计 1418.55 万元；存货 16731.23 万元，较上年增长 87.79%，主要是销售规模扩大、加大存货储备所致，主要以原材料、产成品及库存商品、在产品为主，三项分别占 42.13%、19.87%和 21.23%。

截至 2010 年底，公司非流动资产 21160.53 万元，较上年增长 11.98%；其中固定资产 14734.26 万元，占 69.63%（主要是生产基地的

房屋建筑物、机器设备等)；在建工程 1643.23 万元，为在建的广州生产基地 A3 厂房；无形资产 4209.94 万元，主要是土地使用权和办公软件。

2011 年 6 月底，公司资产总额 83489.24 万元，较 2010 年增长了 17.88%，主要是存货增加；其余构成无重大变化。

总体看，公司资产持续增加，以流动资产为主，整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

2010 年公司所有者权益合计 18443.75 万元，较上年增长 24.63%，主要是未分配利润的增加。公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积（主要为 Keywise Investment Limited I 的投资款）分别占比 41.01%和 19.80%，盈余公积、未分配利润分别占比 3.85%和 22.96%，权益稳定性较好。

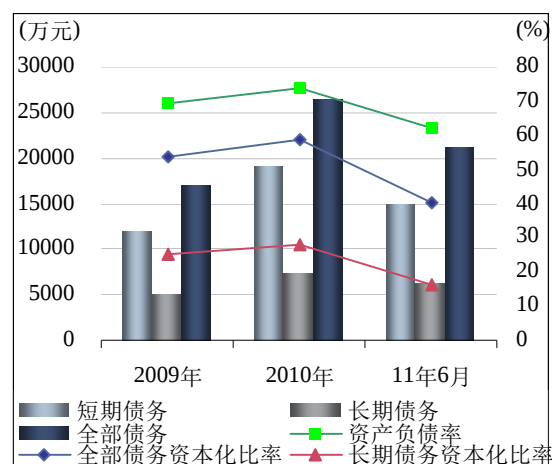
截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益 31683.42 万元，较上年增长 71.78%，主要是公司 2011 年 4 月份进行了增资扩股，并将增资后的剩余投资额 1.37 亿元放入资本公积，导致资本公积增长了 374.34%。

2010 年公司负债总额 52380.11 万元，较上年增长 54.68%，主要是短期借款和应付账款的增加。公司负债总额中，流动负债 44205.70 万元，占 84.39%，主要由应付账款（占 43.14%）、短期借款（占 25.74%）和应付票据（占 17.47%）构成。公司借款规模大幅增加主要是满足生产基地投入和营运资金需求；公司应付账款主要是应付未付设备、原材料采购款。公司非流动负债 8174.41 万元，占 15.61%，其中长期借款占 59.08%，应付债券占 29.72%，应付债券主要是公司 2010 年发行了集合票据 2500 万元，期限 3 年。

截至 2010 年底，公司债务总额 26362.26 万元，其中短期债务和长期债务占比分别为 72.47%和 27.53%，短期债务所占比例较高，债务结构有待改善。债务指标方面，2010 年公

司资产负债率 73.96%、全部债务资本化比率 58.84%、长期债务资本化比率 28.24%，公司负债水平偏高，债务负担重。

图4 公司债务情况



资料来源：公司提供

2011 年 6 月底，公司负债合计 51805.82 万元，较上年略有减少，负债结构仍以流动负债为主。公司流动负债和非流动负债构成无重大变化。受资产和权益增加以及负债减少影响，公司负债指标较上年均有所下降，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.05%、40.13%和 16.47%。

总体看，受增资扩股提升以及盈利规模的增加，公司所有者权益增长多，但业务规模的扩大使得经营性债务和有息债务均增加，负债水平高，债务负担重，2011 年上半年有所下降但仍处于较高水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010 年公司流动比率和速动比率分别为 112.35%和 74.50%，截至 2011 年 6 月底，上述两项指标分别为 146.94%、88.91%，较上年有所上升；2010 年公司经营现金流动负债比为-2.77%，经营现金流对公司债务不具有保障作用。考虑到公司经营性债务规模在流动负债中占比较大，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，受盈利增加影响，

2010 年公司 EBITDA 为 6546.59 万元,较上年的 2326.67 万元增长 181.37%; EBITDA 利息倍数由 2009 年的 4.74 倍上升至 8.49 倍, EBITDA 对利息的保护程度较高; 全部债务/EBITDA 从 2009 年的 7.31 倍下降至 4.03 倍, EBITDA 对利息及全部债务保障能力增强。

6. 本期债券保障能力分析

公司等 5 家企业于 2010 年发行了总金额为 1.50 亿元、期限为 3 年的中小企业集合票据,其中公司发行 2500 万元(以下简称“本期票据”)。本期票据每年付息一次,最后一期利息随本金一起支付。

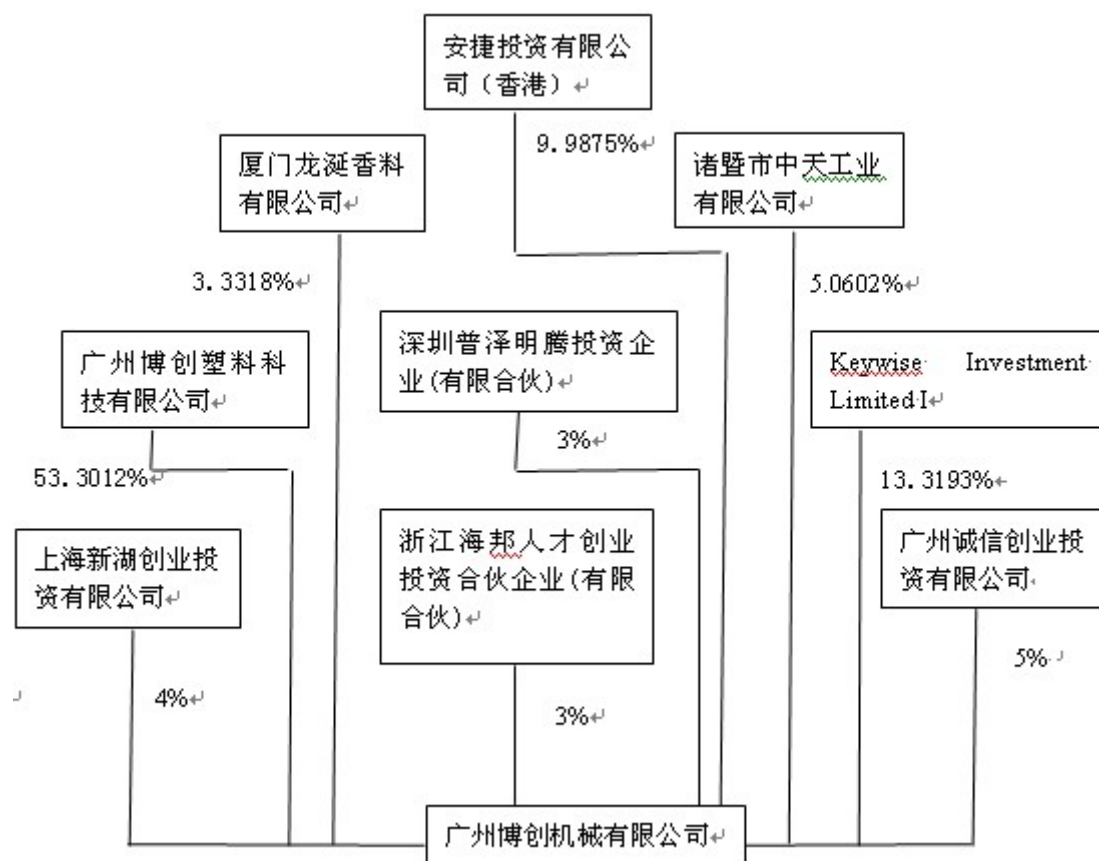
2010 年公司 EBITDA 为 6546.59 万元,为本期票据的 2.62 倍;同期公司经营活动现金流入量及现金流量净额为 52919.29 万元、-1225.99 万元,分别是本期票据的 21.17 倍和 -0.49 倍, EBITDA 及经营活动现金流入量对本期票据的保障能力较强;截至 2011 年 6 月底,公司现金类资产为 7776.90 万元,为本期票据的 3.11 倍。总体看,目前公司对本期票据的保障能力相对较强。

截至 2011 年 6 月底,公司对外担保金额合计 3136.58 万元,担保比例 9.90%,存在一定的或有负债风险。

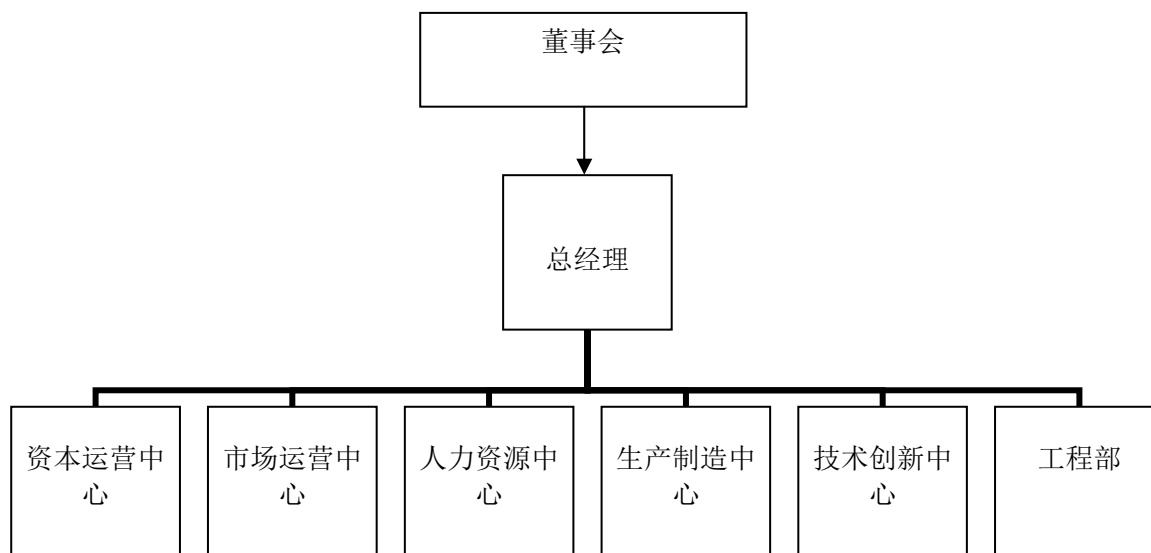
截至 2011 年 6 月底,公司获得综合授信额度共计 56800 万元,已使用 19572.76 万元,尚未使用的额度为 37227.24 万元。公司具备间接融资渠道。

综合考虑,联合资信上调广州博创机械股份有限公司主体长期信用等级为 BBB⁻,评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	4714.42	5360.16	13.70	7435.97
交易性金融资产	5.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	242.77	1534.00	531.86	340.93
应收账款	13058.31	23336.11	78.71	24890.89
预付款项	1673.31	1233.39	-26.29	2306.67
应收利息	0.00	0.00	-	0.00
应收股利	0.00	0.00	-	0.00
其他应收款	1161.52	1468.44	26.42	3287.10
存货	8909.47	16731.23	87.79	24973.73
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	29764.81	49663.33	66.85	63235.31
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	-	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	0.00	0.00	-	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	-	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	-	0.00
固定资产	13831.67	14734.26	6.53	14367.57
在建工程	466.16	1643.23	252.51	1987.81
工程物资	0.00	0.00	-	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	-	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	-	0.00
油气资产	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	4329.24	4209.94	-2.76	3624.87
开发支出	0.00	0.00	-	0.00
商誉	0.00	0.00	-	0.00
合并价差	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	106.82	316.88	196.64	273.69
递延所得税资产	162.45	256.21	57.71	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
非流动资产合计	18896.34	21160.53	11.98	20253.94
资产总计	48661.15	70823.86	45.54	83489.24

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	7000.00	11379.67	62.57	5973.68
交易性金融负债	0.00	0.00	-	0.00
应付票据	5004.60	7723.81	54.33	9020.00
应付账款	12081.07	19069.54	57.85	21704.82
预收账款	1869.99	4040.05	116.05	5974.93
应付职工薪酬	237.54	319.83	34.64	310.54
应交税费	955.04	-296.50	-131.05	-703.27
应付利息	0.00	16.86	-	0.00
应付股利	0.00	0.00	-	262.53
其他应付款	620.80	1952.44	214.51	491.71
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	-	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	27769.03	44205.70	59.19	43034.93
非流动负债：				
长期借款	5000.00	4829.16	-3.42	3829.16
应付债券	0.00	2429.62	-	2416.23
长期应付款	481.24	168.13	-65.06	0.00
专项应付款	0.00	0.00	-	0.00
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	-	0.00
其他非流动负债	612.50	747.50	22.04	2525.50
非流动负债合计	6093.74	8174.41	34.14	8770.89
负债合计	33862.76	52380.11	54.68	51805.82
所有者权益：				
实收资本（或股本）	7560.30	7560.30	0.00	8894.47
资本公积	3650.60	3650.60	0.00	17316.43
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	478.43	709.04	48.20	709.04
未分配利润	1157.90	4232.53	265.54	2525.20
外币报表折算差额	-0.04	9.79	-25776.18	22.51
归属于母公司所有者权益合计	12847.19	16162.27	25.80	29467.66
少数股东权益	1951.19	2281.48	16.93	2215.77
所有者权益合计	14798.39	18443.75	24.63	31683.42
负债和所有者权益总计	48661.15	70823.86	45.54	83489.24

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	27854.94	52542.07	88.63	34393.69
减: 营业成本	21479.86	35333.70	64.50	24072.63
营业税金及附加	23.24	79.60	242.48	135.51
销售费用	2442.67	6109.96	150.13	4101.03
管理费用	2779.01	5263.34	89.40	3440.29
财务费用	517.93	922.42	78.10	656.86
资产减值损失	194.23	740.36	281.17	-10.20
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	0.00	0.06	-	25.55
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	-	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	418.00	4092.75	879.14	2023.12
加: 营业外收入	525.51	388.45	-26.08	211.18
减: 营业外支出	18.11	24.80	36.96	40.15
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	-	0.00
三、利润总额	925.40	4456.40	381.56	2194.15
减: 所得税费用	326.23	855.87	162.35	467.87
四、净利润	599.18	3600.54	500.91	1726.28

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	25834.46	50592.72	95.83
收到的税费返还	375.43	190.98	-49.13
收到其他与经营活动有关的现金	4895.56	2135.58	-56.38
经营活动现金流入小计	31105.44	52919.29	70.13
购买商品、接受劳务支付的现金	17868.66	37060.60	107.41
支付给职工以及为职工支付的现金	2406.00	3719.48	54.59
支付的各项税费	696.07	2930.93	321.07
支付其他与经营活动有关的现金	9120.15	10434.26	14.41
经营活动现金流出小计	30090.87	54145.28	79.94
经营活动产生的现金流量净额	1014.57	-1225.99	-220.84
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	5.00	-
取得投资收益收到的现金	0.00	0.06	-
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	34.25	-
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	-
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-
投资活动现金流入小计	0.00	39.32	-
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4265.20	3590.09	-15.83
投资支付的现金	5.00	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-
投资活动现金流出小计	4270.20	3590.09	-15.93
投资活动产生的现金流量净额	-4270.20	-3550.78	-16.85
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	35.00	-
取得借款收到的现金	12379.60	15414.22	24.51
发行债券收到的现金	0.00	2341.25	-
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	-
筹资活动现金流入小计	12379.60	17790.47	43.71
偿还债务支付的现金	8379.60	11245.63	34.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	368.44	682.41	85.22
支付其他与筹资活动有关的现金	369.71	345.60	-6.52
筹资活动现金流出小计	9117.75	12273.64	34.61
筹资活动产生的现金流量净额	3261.85	5516.83	69.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9.25	-94.32	-1119.37
五、现金及现金等价物净增加额	15.48	645.75	4071.50
加: 期初现金及现金等价物余额	4698.94	4714.42	0.33
六、期末现金及现金等价物余额	4714.42	5360.16	13.70

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	599.18	3600.54	500.91
加: 资产减值准备	194.23	740.36	281.17
固定资产折旧及其他	703.04	1111.35	58.08
无形资产摊销	181.83	136.80	-24.77
长期待摊费用摊销	25.62	70.89	176.66
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	-
固定资产报废损失	0.00	0.00	-
公允价值变动损失	0.00	0.00	-
财务费用	481.53	865.46	79.73
投资损失	0.00	-0.06	-
递延所得税资产减少	2.25	-93.76	-4266.66
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-
待摊费用减少	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	-
存货的减少	1811.79	-7821.75	-531.71
经营性应收项目的减少	-5021.73	-10254.74	104.21
经营性应付项目的增加	2036.82	10409.10	411.05
其他	0.00	9.83	-696129.96
经营活动产生的现金流量净额	1014.57	-1225.99	-220.84
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	-
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	0.00	0.00	-
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	4714.42	5360.16	13.70
减: 现金的期初余额	4698.94	4714.42	0.33
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	15.48	645.75	4071.50

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.19	2.75	--
存货周转次数(次)	4.82	2.76	--
总资产周转次数(次)	1.14	0.88	--
现金收入比(%)	92.75	96.29	-
盈利能力			
营业利润率(%)	22.80	32.60	29.61
总资本收益率(%)	1.88	8.04	--
净资产收益率(%)	4.05	19.52	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.25	28.24	16.47
全部债务资本化比率(%)	53.47	58.84	40.13
资产负债率(%)	69.59	73.96	62.05
偿债能力			
流动比率(%)	107.19	112.35	146.94
速动比率(%)	75.10	74.50	88.91
经营现金流动负债比(%)	3.65	-2.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	8.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	4.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.63	-6.19	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

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

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 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1109 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州锻造一厂有限公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州锻造一厂有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(万元)	1304.56	3781.56	2103.93
资产总额(万元)	12271.48	15354.89	15271.25
所有者权益(万元)	8221.31	8573.31	9087.08
短期债务(万元)	1000.00	1252.31	352.31
全部债务(万元)	1000.00	4000.94	3148.90
营业收入(万元)	8714.84	11438.88	7998.21
利润总额(万元)	463.99	751.97	333.41
EBITDA(万元)	812.78	1228.33	--
经营性净现金流(万元)	264.55	1034.99	-551.49
营业利润率(%)	13.35	12.51	10.46
净资产收益率(%)	4.15	6.94	--
资产负债率(%)	33.00	44.17	40.50
全部债务资本化比率(%)	10.84	31.82	25.73
流动比率(%)	178.37	256.66	299.13
全部债务/EBITDA(倍)	1.23	3.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.92	15.76	--
经营现金流负债比率(%)	6.78	26.65	--

注: 公司从 2010 年起执行新会计准则, 2009 年数据以追溯调整后的期初数为准; 2011 年上半年会计报表未经审计。

分析师

刘献荣

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广州锻造一厂有限公司(以下简称“公司”)产能规模扩大, 装备水平提高, 收入和利润上升, 区域市场环境良好; 同期联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到锻造行业竞争激烈、原材料价格上涨、公司成本压力加大, 盈利能力较弱等因素对公司信用水平的不利影响。

公司投资建设的 2000 吨油压机已经正式投产, 扩大了公司锻件的生产能力, 丰富了产品线。公司计划投资建设的 4500 吨压机项目将提升大型锻件生产能力, 竞争力将进一步得到巩固和加强。

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

优势

1. 广东省贯彻落实《珠江三角洲改革发展规划纲要(2008-2020)》, 打造形成世界级重大技术装备制造基地, 为大中型锻造企业的发展提供了较为宽松的市场环境。
2. 公司新建项目已投产, 在产能规模、装备水平等方面具有一定优势。
3. 跟踪期内, 公司产品产销量增加, 收入和利润上升。

关注

1. 锻造行业集中度较低, 小型锻造企业竞争激烈。
2. 原材料价格波动频繁, 公司成本压力增大。
3. 公司整体盈利能力较弱, 经营活动获取现金能力较弱。

一、主体概况

广州锻造一厂有限公司（以下简称“公司”或“广州锻造一厂”）始建于1965年，于2008年11月完成改制，注册资本594.90万元，其中广州电气装备集团有限公司（以下简称“广州电气”）下属的广州越鑫机电集团有限公司出资535.40万元，持股90%；广州机电集团（控股）有限公司出资59.50万元，持股10%。2009年9月，广州电气决定由广州越鑫机电集团有限公司对公司实行定向增资人民币500万元，公司注册资本增加到1094.90万元，广州越鑫机电集团有限公司持股比例增至94.60%，广州机电集团（控股）有限公司持股为5.40%。公司实际控制人为广州电气，广州电气实际控制人为广州市国资委。

公司经营范围：锻件制造、加工；场地出租。

截至2011年6月底，公司下辖1家控股子公司（广州锻造一厂劳动服务公司，以下简称“劳务公司”，公司持股94.22%）；参股企业2家（广州越鑫曲轴制造有限公司，以下简称“越鑫曲轴”，公司持股28%；广州清水银禾锻造有限公司，以下简称“银禾锻造”，公司持股35%）；下设办公室、财务部、安全技术部、生产经营部和质量管理部。

截至2010年底，公司资产总额15354.89万元，所有者权益8573.31万元；2010年实现营业收入11438.88万元，利润总额751.97万元。

截至2011年6月底，公司资产总额15271.25万元，所有者权益9087.08万元；2011年1-6月实现营业收入7998.21万元，利润总额333.41万元。

公司注册地址：广州市花都区北兴镇杨三工业区；法定代表人：盛华。

二、经营管理分析

1. 行业分析

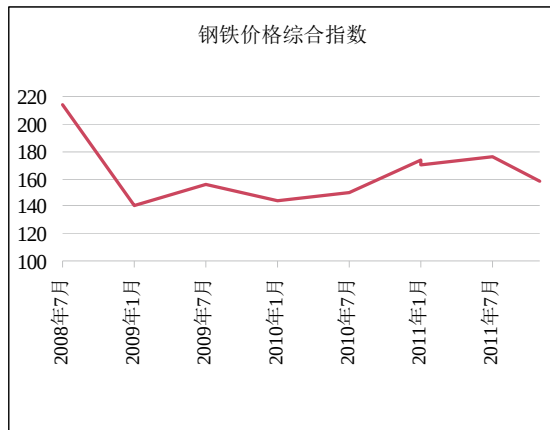
中国是世界锻件生产大国，产量占世界的50%以上，但是在某些大型重要的核电、水电锻件还需要进口。据中国压协会统计，近几年，中国自由锻件的产量每年以20-30%的速度增加。

从竞争格局看，国内锻造企业主要集中在长江以北，在东北、华中、华东和西南等区域，竞争日趋激烈。国内主要锻造企业有上海重型机器锻件厂、武汉重工铸锻有限责任公司、红原航空锻铸工业公司、山东省禹城市通裕集团有限公司等。从广东地区看，广东省锻造厂家约有300家左右，主要以民营企业为主，且生产锻件以小型锻件为主，竞争激烈；大中型锻件的生产能力不强，且尚未完全替代进口锻件，竞争程度相对较弱；主要生产企业有广东省韶铸集团有限公司、广州锻造一厂有限公司等。

从锻造主要原料——钢材价格看，2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，华南地区钢材价格综合指数于2008年5月达到218.7的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹（参见图1）。2009年，钢材价格综合指数波动幅度较大，2009年9月为137.4，较2008年12月下降6.4点，中间波动下滑至2010年底的143.8，2011年初起钢材价格上扬，2011年7月达到176.4，受国家对房地产宏观调控影响，市场需求减弱，钢材综合价格指数开始下降，2011年11月为157.7。钢材价格的波动对锻造生产企业的成本控制提出了较高的要求。

从下游需求看，锻件是机械工业中的基础件，涉及机械、冶金、电力、石化、造船等行业，主要取决于基础工业的发展，受国际市场冲击相对较小。

图1 2008年以来华南地区钢铁价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com.cn

产业政策方面,2009年5月,国务院办公厅发布装备制造业调整和振兴规划实施细则,主要发展目标主要有:产业实现平稳增长、市场份额逐步扩大、重大装备研制取得突破、基础配套水平提高、组织结构优化升级和增长方式明显转变。

近几年,由于核电设备、石化设备、海洋油气设备及大型装备的快速增长,大中型锻件市场需求持续上升。目前,广东省正在贯彻落实《珠江三角洲改革发展规划纲要(2008-2020)》,打造产能千万吨级的世界大型修造船基地和具有现代化技术水准的海洋工程装备制造基地,形成世界级重大技术装备制造基地。因此,上述政策及规划的实施,为大中型锻造企业的发展提供了较为宽松的市场环境,发展前景看好。

2. 经营分析

经营情况

公司2010年财务报表合并范围未纳入越鑫曲轴,反映在公司账面的营业收入主要是锻件的销售收入,公司主营锻件的加工、生产及销售,2010年公司实现营业收入11438.88万元,其中锻件销售收入11256.86万元。较上年增长31.20%,主要受益于生产规模的扩大,产销量上升所致。2010年公司锻造毛利率较上年相对稳定。

2011年上半年,公司原材料钢材价格上涨幅度大,公司锻件价格上涨滞后且上涨幅度低于钢材价格,导致营业成本大幅增加,毛利率下降,但公司依靠生产规模的扩大,锻件单位固定费用下降,公司实现营业收入7998.21万元,锻件销售收入7905.62万元,利润总额333.41万元。

生产设备方面,公司本部主要设备包括:3T双臂自由锻电液锤、单臂自由锻电液锤及30多台自由锻生产设备、1000T摩擦压力机、3T电液模具锤。2008年始投资建设的2000T油压机在2010年3月完全投产,可生产拔长单件15T,锻粗件8T的锻件,进一步提高了公司生产大型锻件的能力。另外,2010年公司本部投资1738万元新购买了一台1吨电液锤及机加工设备(包括2台大型数控车床、3台立式车床、1台铣床、2台卧式车床),进一步扩大锻造生产能力。2011年公司计划建立4500吨锻压机项目,总投资5000万元,资金来源将通过自筹及贷款解决,2011年4月通过了专家论证,8月份通过了环境保护评估,目前尚在设计中。

公司窑炉燃料是煤粉,存在一定的粉尘污染;2010年公司投入500万元完成了炉窑天然气加热改造一期和二期,已投入使用,2011年投入300万元已完成了第三期改造,预计2011年11月份投入使用。

表1 公司本部锻件产销情况

项目	2009年	2010年	2011年6月
产能(吨)	15000	18000	18000
产量(吨)	10762	14876	8659
销售量(吨)	10032	13808	9738
产销率(%)	93.22	92.82	112.46

资料来源:公司提供

公司本部2010年锻件产能扩大到1.8万吨,锻件生产及销售情况见上表1。

原材料采购方面,公司本部原材料采购主要是钢材和能源(钢材约70%左右)。公司供应商包括新余本通特钢有限公司、樟树双龙特钢有限公司、永同金属贸易有限公司、忠坚材料

有限公司等钢材生产商和贸易商。近几年钢材价格波动较大，公司生产采取订单方式，生产周期短，产品的价格变动是相互的，采购与销售签订的合同都是短期的，一定程度上能减少材料波动带来的压力，但 2011 年上半年钢材价格上涨幅度大，公司毛利空间受到挤压。

销售方面，公司本部锻件产品主要面向两广及中南地区的机电、化工、建材、船舶、高压容器、电梯机床、压缩机等制造商，由于目前公司具备生产较大型锻件的能力，未来市场开拓将涉足船用及海洋工程领域。

下属主要参股子公司——越鑫曲轴

越鑫曲轴是广东省及华南地区唯一的一家专业曲轴配套生产厂家，已生产加工各种曲轴 43 年，有较成熟的工艺技术基础，拥有一整套年产 10000 多条各种锻压机床、压缩机的曲轴、直轴机加工专业生产线以及大型锻件机加工设备，具备大型船用柴油机曲轴精密加工的生产能力。

目前，越鑫曲轴年加工大小曲轴约 7000 支，客户主要有台湾金丰机器、台湾协易机器、扬州锻压集团、江西、南京及上海气体压缩机等制造厂商，上述客户大多是行业的龙头企业，但与公司尚未签订长期供货协议。

从表 2 可以看出，2011 年越鑫曲轴产能扩张至 10000 吨，受市场需求上升的拉动，产品产量和销售量也随之增加。

表 2 越鑫曲轴产销情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
产能 (吨)	5000	8000	10000
产量 (吨)	2673	6273	4608
销量 (吨)	2739	6195	4092
产销率 (%)	102.47	98.76	88.80

资料来源：公司提供

2010 年公司曲轴板块分别实现收入 6564.12 万元，较上年增长 204.10%，曲轴收入增幅很大，利润总额 251.80 万元。

3. 管理分析

2010 年公司管理方面无重大变化。

三、财务分析

1. 财务概况

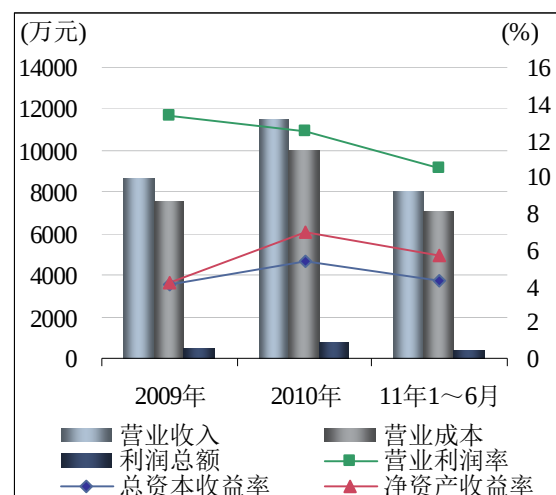
公司提供的 2010 年财务报表已经广州市大公会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年上半年财务报表未经审计。

公司 2010 年财务报表采用新会计准则，2009 年财务数据以追溯调整后的期初数为准，合并范围均未纳入主要下属子公司越鑫曲轴（以前年度采用旧会计准则时纳入）。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 11438.88 万元，较 2009 年增长 31.26%，主要是受产品产量和销售量增加所致；相应地，公司营业成本增至 9971.31 亿元，较上年增长 32.59%，略高于营业收入增长幅度，公司营业利润率为 12.51%，较上年略有下降。

图2 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2010 年公司期间费用 846.39 万元，较上年的 761.59 万元有所增加，其中管理费用占比较高。2010 年公司投资收益 219.94 万元，是对参股企业的权益投资收益。2010 年公司利润总额

和净利润分别为 751.97 万元和 594.96 万元，较上年分别增长 62.07%、74.22%。

从盈利指标看，2010 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.35%、6.94%，均较上年有所提升，但盈利能力仍处于较弱水平。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 7998.21 万元，原材料价格上升，毛利空间缩小，公司营业利润 401.36 万元，营业利润率 10.46%，利润总额 333.41 万元；

总体看，受产销量提升，公司 2010 年收入及盈利规模增加，盈利能力上升但仍较弱。

2. 现金流

经营活动方面，2010 年由于公司业务规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金增加至 10679.11 万元，较上年增长 48.22%，现金收入比上升至 93.36%；购买商品、接受劳务支付的现金也增加，受劳动力成本上升影响，公司支付给职工以及为职工支付的现金也增加，经营活动产生的现金流量净额 1034.99 万元，较上年上升了 291.23%。

从投资活动看，2010 年公司投资活动现金流入为 272.56 万元，主要是投资收益；现金流出量为 1902.80 万元，主要是购建固定资产、无形资产、增加对越鑫曲轴的股权投资以及支付其他与投资活动有关（主要是公司投入了 820.31 万元用于越鑫曲轴公司进行大型锻件机加工技术改造项目的设备购买，因公司未将越鑫曲轴纳入合并报表，故此部分现金流出应记在支付的其他与投资活动有关的现金中）的现金，投资活动较多；投资活动产生的现金流量净额 -1630.24 万元。

从筹资活动看，2010 年公司筹资活动现金流入全部为银行借款，现金流出主要是偿还债务及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 2783.19 万元。

2011 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6076.11 万元，现金收入比为 75.97%，较 2010 年大幅下降，主要是增加了客

户的赊销货款；经营活动产生的现金流量净额为 -551.49 万元，投资活动产生的现金流量净额 -141.97 万元，筹资活动产生的现金流量净额 -984.17 万元，现金及现金等价物净增加额 -1677.63 万元。

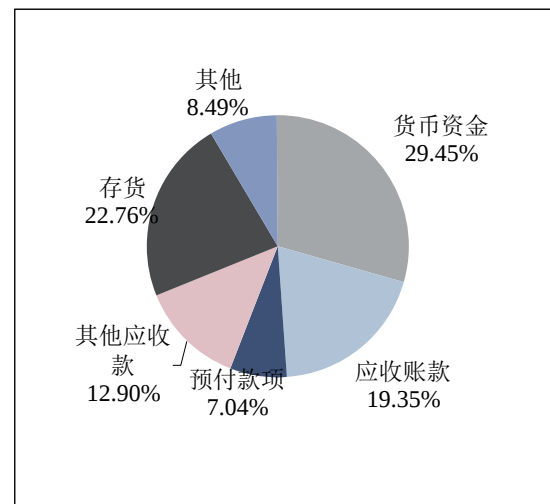
总体看，公司经营活动获取现金能力较低，2010 年对外投资规模较大，公司主要通过银行借款以满足资金需求，融资渠道单一。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 15354.89 万元，较上年增长 25.13%，主要是货币资金、其他应收款的增加；资产构成与上年比无重大变化。截至 2010 年底，公司资产中流动资产、非流动资产分别占 64.90%、35.10%，流动资产占比略有上升。

截至 2010 年底，公司流动资产 9965.99 万元，较上年增长 43.26%，仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

图3 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司货币资金 2935.04 万元，较上年增长 292.85%，主要是融资较多；应收账款为 1928.91 万元，主要是应收货款，其中 1 年期以内的占 99.99%，公司计提坏账准备 11.70 万元；其他应收款 1285.79 万元，其中账龄在 1 年以内的占 93.33%，主要是往来款；

存货为 2267.96 万元，主要以原材料、库存商品和周转材料为主，三项分别占 37.74%、59.47%和 2.79%。

截至 2010 年底，公司非流动资产 5388.90 万元，其中固定资产 3701.85 万元，占 68.69%（主要是房屋建筑物、机器设备等）；无形资产 433.23 万元，全部是土地使用权；长期股权投资 644.33 万元，主要是对银禾锻造和越鑫曲轴的权益投资；投资性房地产 606.16 万元，主要是房产。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 15271.25 万元，与 2010 年底相比略有减少；资产构成仍以流动资产为主，流动资产中应收账款占比上升，货币资金占比下降；非流动资产构成无重大变化。

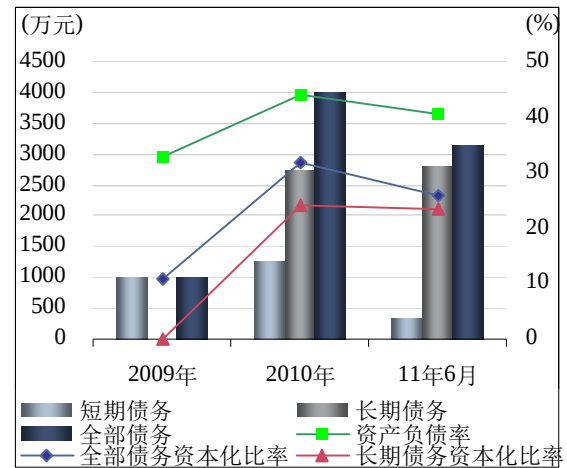
总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金和应收账款占比较高；非流动资产主要以固定资产为主，整体资产质量尚可。

截至 2010 年底，公司所有者权益 8573.31 万元，较上年增长 4.28%；所有者权益主要以实收资本、盈余公积和未分配利润为主，分别占 12.77%、24.39%、51.71%，所有者权益稳定性一般。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益 9087.08 万元，较 2010 年增加 513.77 万元，主要是 2011 年上半年未分配利润增加；所有者权益构成与上年基本一致。

截至 2010 年底，公司负债合计 6781.57 万元，较上年增长 67.44%，主要是投资规模增加，对外融资增加；其中流动负债、非流动负债分别占 57.26%、42.74%，流动负债较上年减少，非流动负债上升幅度大。流动负债主要由短期借款、应付账款为主；短期借款 1252.31 万元，较上年增长 25.23%；应付账款 2113.20 万元，较上年减少 8.39%，其中账龄在 1 年以内的占 99.90%。非流动负债全部是 2010 年发行的中期票据 2900 万元，期限 3 年。2010 年公司有息债务 4000.94 万元，是上年的 4 倍，其中短期债务 1252.31 万元，长期债务 2748.63 万元，债务结构得到改善。随着债务规模的扩大，公司

资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 44.17%、31.82%、24.28%，均较上年增幅较大。

图4 公司债务情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 6184.17 万元，较 2010 年底略有下降，主要是短期借款下降所致；公司有息债务 3148.90 万元，长期债务占 88.81%；受短期债务减少影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别降至 40.50%、25.73%，长期债务资本化比率为 23.53%，与上年比略有下降。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务规模上升，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，受流动负债减少影响，短期偿债能力指标均呈上升趋势；截至 2010 年底，公司流动比率、速动比率分别为 256.66%、198.25%，均较上年有大幅度提升；截至 2011 年 6 月底，流动比率、速动比率分别上升至 299.13%和 241.29%。2010 年经营现金流量的大幅增加以及流动负债的减少，使得经营现金流动负债比上升至 26.65%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，随着利润的增加，2010 年公司 EBITDA 增至 1228.33 万元；公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 分别为

15.76 倍和 3.26 倍。公司对全部债务保护程度较高。

5. 本期债券保障能力分析

公司等 5 家企业于 2010 年发行了总金额为 1.50 亿元、期限为 3 年的中小企业集合票据，其中公司发行 2900 万元（以下简称“本期债券”）。本期债券每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

2010 年公司 EBITDA 为 1228.33 万元，为本期债券的 0.42 倍；经营活动现金流入量及现金流量净额分别为 10705.20 万元、1034.99 万元，分别是本期债券的 3.69 倍和 0.36 倍，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力较高。截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产为 2103.93 万元，为本期债券的 0.73 倍。总体上，目前公司对本期债券的保障能力较弱。

截至 2011 年 6 月底，公司获得银行授信 2300 万元，已使用 400 万元，尚未使用额度为 1900 万元，公司具备间接融资渠道。

截至 2011 年 6 月底，公司无对外担保。

综合考虑，联合资信维持广州锻造一厂有限公司 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	747.11	2935.04	292.85	478.24
交易性金融资产	0.00	0.00	-	0.00
应收票据	557.45	846.52	51.86	1625.69
应收账款	2596.58	1928.91	-25.71	3895.97
预付款项	631.48	701.76	11.13	775.51
应收利息	0.00	0.00	-	0.00
应收股利	0.00	0.00	-	0.00
其他应收款	177.14	1285.79	625.85	1036.41
存货	2247.03	2267.96	0.93	1872.64
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	6956.79	9965.99	43.26	9684.46
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	-	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	0.00	0.00	-	0.00
长期股权投资	599.93	644.33	7.40	721.72
投资性房地产	643.70	606.16	-5.83	606.16
固定资产	3622.43	3701.85	2.19	3827.25
在建工程	0.00	0.00	-	0.00
工程物资	0.00	0.00	-	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	-	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	-	0.00
油气资产	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	443.02	433.23	-2.21	428.33
开发支出	0.00	0.00	-	0.00
商誉	0.00	0.00	-	0.00
合并价差	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税资产	5.62	3.33	-40.72	3.33
其他非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
非流动资产合计	5314.70	5388.90	1.40	5586.79
资产总计	12271.48	15354.89	25.13	15271.25

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	1000.00	1252.31	25.23	352.31
交易性金融负债	0.00	0.00	-	0.00
应付票据	0.00	0.00	-	0.00
应付账款	2306.79	2113.20	-8.39	2021.85
预收账款	58.80	78.32	33.20	433.36
应付职工薪酬	33.68	29.74	-11.67	29.16
应交税费	-14.55	61.20	-520.63	90.32
应付利息	0.00	60.05	-	8.58
应付股利	0.00	0.00	-	0.00
其他应付款	515.46	288.11	-44.11	302.00
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	-	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	3900.17	3882.94	-0.44	3237.58
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00	-	0.00
应付债券	0.00	2748.63	-	2796.59
长期应付款	0.00	0.00	-	0.00
专项应付款	150.00	150.00	0.00	150.00
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	-	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	-	0.00
非流动负债合计	150.00	2898.63	1832.42	2946.59
负债合计	4050.17	6781.57	67.44	6184.17
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1094.94	1094.94	0.00	1094.94
资本公积	952.48	952.48	0.00	952.48
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	2031.60	2091.04	2.93	2091.04
未分配利润	4141.49	4434.01	7.06	4947.78
外币报表折算差额	0.00	0.00	-	0.00
归属于母公司所有者权益合计	8220.50	8572.48	4.28	9086.24
少数股东权益	0.81	0.84	3.60	0.84
所有者权益合计	8221.31	8573.31	4.28	9087.08
负债和所有者权益总计	12271.48	15354.89	25.13	15271.25

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	8714.84	11438.88	31.26	7998.21
减: 营业成本	7520.37	9971.31	32.59	7133.35
营业税金及附加	30.68	36.80	19.92	28.48
销售费用	25.13	15.65	-37.70	8.30
管理费用	705.64	725.76	2.85	379.46
财务费用	30.82	104.98	240.61	80.66
资产减值损失	12.90	4.85	-62.45	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	-13.76	219.94	-1697.87	33.40
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	-	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	375.53	799.47	112.89	401.36
加: 营业外收入	99.92	6.35	-93.65	7.00
减: 营业外支出	11.45	53.84	370.16	74.95
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	-	0.00
三、利润总额	463.99	751.97	62.07	333.41
减: 所得税费用	122.49	157.01	28.19	75.00
四、净利润	341.50	594.96	74.22	258.41

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	7204.73	10679.11	48.22	6076.11
收到的税费返还	96.42	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	131.42	26.09	-80.15	41.97
经营活动现金流入小计	7432.57	10705.20	44.03	6118.08
购买商品、接受劳务支付的现金	5824.33	7262.92	24.70	5562.28
支付给职工以及为职工支付的现金	556.52	1227.16	120.51	624.38
支付的各项税费	533.16	594.44	11.49	332.80
支付其他与经营活动有关的现金	254.02	585.70	130.57	150.11
经营活动现金流出小计	7168.03	9670.22	34.91	6669.57
经营活动产生的现金流量净额	264.55	1034.99	291.23	-551.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	-	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	213.10	-	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	11.52	-	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	43.37	47.94	10.54	0.00
投资活动现金流入小计	43.37	272.56	528.48	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	239.47	870.09	263.34	141.97
投资支付的现金	230.55	212.40	-7.87	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	-	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	820.31	-	0.00
投资活动现金流出小计	470.02	1902.80	304.84	141.97
投资活动产生的现金流量净额	-426.65	-1630.24	282.10	-141.97
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	650.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	1000.00	4152.31	315.23	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3.47	34.31	888.31	20.83
筹资活动现金流入小计	1653.47	4186.62	153.20	20.83
偿还债务支付的现金	1300.00	1175.00	-9.62	900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32.62	43.88	34.54	104.20
支付其他与筹资活动有关的现金	1.68	184.55	10905.63	0.80
筹资活动现金流出小计	1334.29	1403.43	5.18	1005.00
筹资活动产生的现金流量净额	319.18	2783.19	771.99	-984.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	157.08	2187.94	1292.90	-1677.63
加: 期初现金及现金等价物余额	590.03	747.11	26.62	3781.56
六、期末现金及现金等价物余额	747.11	2935.04	292.85	2103.93

附件 3-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	341.50	594.96	74.22	-238.49
加: 资产减值准备	12.90	4.85	-62.45	0.00
固定资产折旧及其他	306.38	388.62	26.84	0.00
无形资产摊销	9.79	9.79	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	-	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	-	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	-	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	-	0.00
财务费用	32.58	104.98	222.26	0.00
投资损失	-13.76	-219.94	1497.87	0.00
递延所得税资产减少	-3.23	2.29	-170.92	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-	0.00
待摊费用减少	0.00	0.00	-	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	-	0.00
存货的减少	-948.17	-20.93	-97.79	0.00
经营性应收项目的减少	-367.56	20.55	-105.59	0.00
经营性应付项目的增加	1225.22	-269.54	-122.00	0.00
其他	-331.10	419.35	-226.65	0.00
经营活动产生的现金流量净额	264.55	1034.99	291.23	-238.49
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	-	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	747.11	2935.04	292.85	0.00
减: 现金的期初余额	590.03	747.11	26.62	0.00
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	157.08	2187.94	1292.90	0.00

附件 4 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.53	3.86	--
存货周转次数(次)	6.69	4.42	--
总资产周转次数(次)	1.42	0.83	--
现金收入比(%)	82.67	93.36%	75.97
盈利能力			
营业利润率(%)	13.35	12.51	10.46
总资本收益率(%)	4.06	5.35	--
净资产收益率(%)	4.15	6.94	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	24.28	23.53
全部债务资本化比率(%)	10.84	31.82	25.73
资产负债率(%)	33.00	44.17	40.50
偿债能力			
流动比率(%)	178.37	256.66	299.13
速动比率(%)	120.76	198.25	241.29
经营现金流流动负债比(%)	6.78	26.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.92	15.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.23	3.26	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.97	-7.64	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1110 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州天赐高新材料股份有限公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州天赐高新材料股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(万元)	3711.92	5230.37	3207.58
资产总额(万元)	36020.16	48244.68	53462.11
所有者权益(万元)	23694.27	38248.71	39300.36
短期债务(万元)	6504.23	--	3410.31
全部债务(万元)	6504.23	3798.16	7254.73
营业收入(万元)	32883.81	36451.51	20010.87
利润总额(万元)	4186.20	4864.90	1146.07
EBITDA(万元)	5508.36	6189.60	--
经营性净现金流(万元)	3831.06	722.17	-376.31
营业利润率(%)	30.41	30.03	25.47
净资产收益率(%)	15.82	10.76	-
资产负债率(%)	34.22	20.72	26.49
全部债务资本化比率(%)	21.54	9.03	15.58
流动比率(%)	176.37	439.89	278.86
EBITDA 利息倍数(倍)	20.94	18.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	0.61	-
经营现金流负债比(%)	33.49	12.95	--

注: 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李 洁

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广州天赐高新材料股份有限公司(以下简称“公司”)继续保持国内化妆品原料生产企业的领先地位, 个人护理产品原料业务稳定增长, 电解液及有机硅产品呈现较快的发展速度。公司资产及收入规模稳定提升, 债务负担较轻, 所有者权益结构稳定。公司成功增发股份, 进一步增强了公司的资本实力。同时联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到, 有机硅及电解液产品价格波动, 公司营业利润率及经营性净现金流下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内, 公司九江天赐项目继续维持较大的投资支出规模, 对外融资需求增加。未来随着锂离子电池材料产业链的完善, 公司销售收入和盈利能力有望得到提升。

基于以上, 联合资信维持公司长期主体 BBB⁺ 的信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司在国内化妆品原料行业继续保持领先地位, 与一批优质客户建立稳定合作关系。
2. 公司有机硅及电解液呈现较快的增长趋势, 在主营业务收入中的占比逐步提高。
3. 公司新建九江天赐项目的投产将进一步延伸锂离子电池材料产业链, 提高公司盈利能力。
4. 公司成功增发股份, 资本实力增强。

关注

1. 跟踪期内, 有机硅及电解液产品价格波动, 给公司经营带来一定影响。
2. 公司期间费用占营业收入比重较大。
3. 公司经营活动产生的现金流净额波动较大。

一、主体概况

广州天赐高新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“天赐高新”）成立于2000年6月，系由广州市天赐高新材料科技有限公司（以下简称“天赐科技公司”）于2007年11月23日整体变更成立。天赐科技公司由徐金富（持股85%）、徐金林（持股5%）、林飞（持股5%）、李兴华（持股5%）出资成立，注册资本人民币600万元。经一系列增资扩股及股权转让，截至2009年底公司注册资本为8000万元。2010年，公司增发1880万股股份，由通联创业投资股份有限公司、国信弘盛投资有限公司以及金旭龙等自然人以货币形式认购。截至2010年底，公司注册资本为9880万元，实际控制人为徐金富，持股比例为60.53%。

截至2011年6月底，公司内设制造供应部、日化材料事业部、电池材料事业部、研究院、采购部、财务部、人力资源部、企业管理部等职能部门，拥有全资及控股子公司3家。

公司经营范围：研究、制造、批发、零售有机硅材料、锂离子电池材料、日用精细化工产品、表面活性剂、添加剂（易制毒化学品及危险化学品除外）；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务（国家法律法规禁止、规定前置及专营专控的商品、项目及技术除外）；国内商业及物资供销业（国家法律法规规定前置及专营专控的商品或项目除外）。

截至2010年底，公司合并资产总额48244.68万元，所有者权益合计38248.71万元（其中少数股东权益1015.63万元）；2010年实现营业收入36451.51万元，利润总额4864.90万元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额53462.11万元，所有者权益合计39300.36万元（其中少数股东权益1213.46万元）；2011年1-6月，公司实现营业收入20010.87万元，利润总

额1146.07万元。

公司注册地址：广州市黄埔区云埔工业区东诚片康达路8号；法定代表人：徐金富。

二、经营管理分析

公司生产的产品主要为个人护理产品原料、电解液产品、有机硅橡胶产品。

1. 行业分析

（1）个人护理产品

根据尼尔森公司的研究结果，2010年，护肤品类在日化产品中的表现较好。基础护理品在原有销售规模的基础上仍然保持两位数增长，截至2010年12月，洁面用品和脸部润肤品的零售总额分别达到50.6亿元和106亿元，增长率分别为16%和21%。与此同时，爽肤水、即用型面膜、眼部润肤、润唇膏等特殊护理品类异军突起，展示出巨大的市场潜力。其中眼部润肤品增长率高居各品类之首，达到了32%，爽肤水和即用型面膜紧随其后，分别为30%和27%。未来，消费者对护理要求的升级必将促使产品品类的进一步细分。

2010年，基础护肤品对县级市以及县以下地区市场的渗透有所加强，而特殊护理用品各城市级别的品类渗透率均获得大幅提升。由此可见，针对低线市场的纵向发展也是推动个人护理品增长的有效策略。

（2）有机硅产业

最重要的有机硅单体是甲基单体，其次是苯基单体和乙烯基单体。甲基单体占单体总量的90%以上，是整个有机硅工业的基础和支柱；有机硅中间体主要有各种硅氧烷环体及基础硅油、硅橡胶基础胶料等。由单体及其中间体出发，经各种反应，或添加各类填料及助剂，进一步加工成硅油、硅橡胶、硅树脂和硅烷偶联剂等各种终端产品。

硅橡胶作为有机硅产业的主要下游产品，在中国整个有机硅产品结构中占比接近70%。

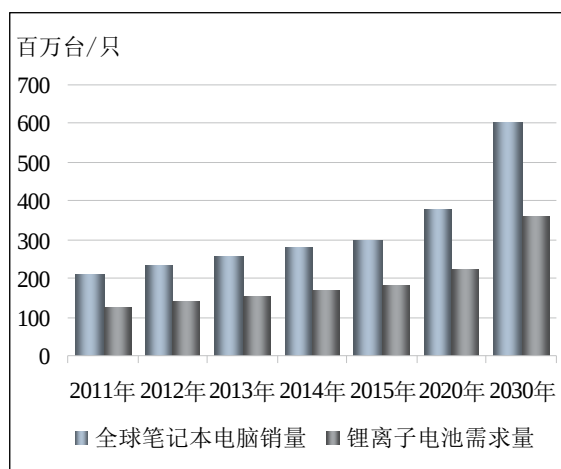
硅油和硅树脂的占比相对较小。2010 年，中国有机硅（折 100%硅氧烷）产能 85 万吨，产量约 41 万吨，消费量 55.5 万吨，总市值超过 200 亿元，“十一五”期间年均增长率为 21%，远高于全球平均或其他国家和地区，是全球有机硅产业发展的主要推动力。2010 年中国各种硅油总产能约 14 万吨/年，产量约 8 万吨。2010 年，硅树脂产能约 2 万吨/年，产量约 1.3 万吨；未来随着甲基单体的发展，甲基三氯硅烷将大量过剩，加上今后几年中国苯基氯硅烷会有较大发展，将推动硅树脂的生产和应用。

2010 年，随着有机硅单体产能的进一步释放，有机硅产量超过市场需求，在此背景下，有机硅行业竞争较为激烈，价格处于相对低位，且波动较频繁。2010 年有机硅中间体（DMC）及下游产品的价格基本维持在 2009 年下半年水平，处于相对偏低的价位。2010 年上半年，DMC 价格在 19000 元/吨~21000 元/吨之间，2011 年上半年曾高达 22500 元/吨，后又有所回落。

（3）电解液产业

电解液，是由电解质盐、有机溶剂和添加剂组成的导电液体，是锂离子电池的关键材料，其性能决定着电池的容量、循环寿命、成本、安全性等。锂离子电池电解液市场增长与锂离子电池市场增长同步。

图 1 全球笔记本销售及锂电池需求预测



资料来源：2010-2015 年中国锂离子电池产业运行动态及投资前景指引报告

2010 年，中国锂离子电池市场规模达到 276.1 亿元，较 2009 年增长 37.9%。从产量上来看，去年中国锂离子电池产量达到 26.87 亿颗，同比增长 43.29%。2010 年中国锂离子电池产量占全球的 30%以上，并呈现出逐年增加的趋势。

从目前来看，便携式电子产品（手机、笔记本电脑以及其它数码设备等）是锂电池最重要的应用领域，其中笔记本电脑和手机用量最大：2006~2010 年，全球笔记本的销售以 18% 的复合增长率实现较快增长。按照锂电池在笔记本电脑中 60% 的使用率进行测算，2015 年锂离子电池需求量将达到 180 百万只，2020 年将达到 225 百万只；在手机市场方面，据 IIT 的数据显示，2009 年全球主要手机厂商锂电池需求量已超过 10 亿只。2010 年底全球手机用于总数已达到 31 亿人。

预计未来几年，手机用锂离子电池的需求量将随着手机消费量的上升而继续不断增加。此外，电动汽车也将是未来锂离子电池的重要应用领域。电动汽车一旦兴起，将带来电解液的爆发性增长。科技部部长万钢在“2008 中国绿色能源汽车发展高峰论坛”给出了中国新能源汽车的发展目标：到 2012 年，国内有 10% 新生产的汽车将是节能与新能源汽车。

2. 经营分析

（1）经营现状

2010 年，公司实现营业收入 36451.51 万元，其中主营业务收入 35854.30 万元。公司于 2009 年转让汉普医药，因此 2010 年不再有药品的生产和销售业务。2010 年，个人护理原料销售收入仍是公司收入的主要来源，占主营业务收入的 61.64%。有机硅和电解液业务均较上年有所增长，在主营业务中所占比重也有所上升，分别为 16.45% 和 21.91%。从毛利率看，个人护理原料业务和有机硅业务的毛利率有所下降，电解液的毛利率有所上升。

2011 年 1-6 月，公司实现主营业务收入

19678.77 万元，为上年全年的 54.89%。个人护理原料收入占比有所下降，电解液业务占比有所提高。2011 年上半年，个人护理原料主要原材料价格大幅上涨，但产品销售价格未同比例

上调导致毛利率下降；九江工厂投产，但是投产早期未达到设计产能，导致单位产量制造费用较高。上述两个原因导致 2011 年上半年个人护理原料业务毛利率大幅下降，为 22.90%。

表1 2009~2011年6月公司营业收入构成情况

主要产品	2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
个人护理原料	20250.07	62.54	33.52	22100.15	61.64	31.19	11358.77	57.72	22.90
有机硅	4526.66	13.98	39.28	5897.99	16.45	32.61	3362.77	17.09	31.24
电解液	4452.14	13.75	22.76	7856.16	21.91	28.58	4957.23	25.19	27.82
医药产品	3151.23	9.73	16.87	--	--	--			
合计	32380.11	100.00	31.23	35854.30	100.00	30.85	19678.77	100.00	25.56

资料来源：公司提供

(2) 原材料采购

公司所需原材料主要包括六氟磷酸锂、DMC、二甲基丙二胺、高环、十二酸等。公司已与主要原材料供应商建立了战略合作关系，稳定原材料供应和价格，具有良好的信用关系。

跟踪期内，除十二酸外，公司原材料采购价格基本保持稳定。十二酸的平均采购价格从

2009 年的 6 元/公斤上升至 2010 年的 8 元/公斤，但由于十二酸采购金额在公司总采购金额中占比较小，因此对公司的成本控制未造成大的影响。

由于公司产品线较多，所用原材料种类很多，表 2 仅列出主要原材料。2010 年，公司主要原材料采购总金额为 10107 万元。

表2 2009-2010 年公司原材料采购情况

	2009 年			2010 年		
	采购量(吨)	平均价格(元/公斤)	总金额(万元)	采购量(吨)	平均价格(元/公斤)	总金额(万元)
六氟磷酸锂	83	335	2781	125	335	4188
DMC	1791	17	3045	1264	17	2149
二甲基丙二胺	756	14	1067	865	17	1471
高环	360	17	612	807	18	1453
十二酸	1141	6	629	1057	8	846
合计	4130	--	8134	4118	--	10107

(3) 生产和销售

2010 年，九江天赐实施投资项目 6000t/a 锂电池和动力电池材料项目（一期）和 2000t/a 水溶性聚合物树脂项目紧张进行。其中，6000t/a 锂电池和动力电池材料项目总投资为 17815.6 万元；2000t/a 化妆品水溶性聚合物树脂项目总

投资为 1500 万元。上述项目于 2011 年陆续投产，对 2011 年上半年报表有部分影响。

跟踪期内，公司个人护理原料产品产销量基本稳定，销售收入占比较大且较稳定。电解液和有机硅产品则呈现较快的增长趋势。2010 年，有机硅产品产销量分别为 2399 吨和 2428

吨,分别同比增长 34.47%和 39.78%。2010 年,公司个人护理品的国际贸易增长达到 86%,业务规模达到 5600 万元。电解液产品产销量分别为 947 吨和 954 吨,分别同比增长 76.35%和 81.71%。2011 年 1-6 月,个人护理原料、有机硅和电解液销量分别为 7457 吨、1402 吨和 652 吨,分别为 2010 年全年水平的 57.09%、57.74%和 68.34%。总体看跟踪期内,公司生产经营基本正常。

表3 2009~2011年6月公司主要产品产销情况

产品类别		2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
个人护理原料	产能(吨)	14800	14916	10500
	产量(吨)	13350	13358	7897
	销量(吨)	13040	13093	7475
	平均价格(万元/吨)	1.55	1.69	1.52
	销售额(万元)	20250	22100	11359
有机硅	产能(吨)	6000	6000	6000
	产量(吨)	1784	2399	1410
	销量(吨)	1737	2428	1402
	平均价格(万元/吨)	2.61	2.43	2.40
	销售额(万元)	4527	5898	3363
电解液	产能(吨)	1000	1000	900
	产量(吨)	537	947	641
	销量(吨)	525	954	652

平均价格(万元/吨)	8.48	8.23	7.60
销售额(万元)	4452	7856	4957

资料来源:公司提供

从销售价格看,个人护理原料销售价格有所波动,2009 年为 1.55 万元/吨,2010 年平均价格为 1.69 万元/吨;有机硅价格则出现下降趋势,2010 年为 2.43 万元/吨;电解液价格在 2011 年也有所下降,为 7.60 万元/吨。有机硅及电解液价格波动对公司的经营带来一定的不利影响。

跟踪期内,公司继续维持了与广东拉芳日化有限公司、广东名臣有限公司、中山市芬娜日用化工有限公司等主要客户良好的合作关系。2010 年,公司加大对个人护理原料业务的国际贸易业务拓展,对 RITA CORPORATION 等公司的销售收入有较大增幅,RITA 公司在销售收入中的占比提高至 4.60%,成为公司第二大客户。此外,公司新增与万向电动汽车有限公司的合作,2010 年销售额占总销售额的 2.09%。2010 年,公司前五大客户销售额合计占全部销售额的 21.29%,较 2009 年有所下降。总体看,公司主要客户资质较好,与公司合作关系较为紧密,公司销售渠道较稳定。

表4 2009~2010年公司前五大客户情况

2009 年			2010 年		
客户名称	销售额(万元)	占比(%)	客户名称	销售额(万元)	占比(%)
广东拉芳日化有限公司	3829.41	11.65	广东拉芳日化有限公司	2935.24	8.05
广东名臣有限公司	1272.09	3.87	RITA CORPORATION	1675.48	4.60
霸王(广州)有限公司	1238.91	3.77	广东名臣有限公司	1400.83	3.84
中山市芬娜日用化工有限公司	979.53	2.98	中山市芬娜日用化工有限公司	988.16	2.71
广东拉芳家化有限公司	706.84	2.15	万向电动汽车有限公司	760.54	2.09
合计	8026.77	24.41	合计	7760.25	21.29

资料来源:公司提供

(4) 管理分析

跟踪期内,李洪生先生辞去了公司副经理

职务,徐三善先生任公司副总经理。2010 年 11 月,公司选举了第二届董事会和监事会,人

员名单见表 5。

表 5 公司新任董事会及监事会情况

届次	姓名	任期
公司第二届董事会	徐金富、陈汛武、顾斌、张利萍、潘国忠、项永旺、袁炳毅、杨育农、田志伟	2010/11-2013/11
公司第二届监事会	贺云鹏、李兴华、施莉莎	2010/11-2013/11

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司提供的 2009 年及 2010 年财务报表已经京都天华会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部 2006 年 2 月颁布的企业会计准则。公司 2011 年半年报未经审计。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 36451.51 万元，同比增长 10.85%；营业成本为 25373.96 万元，同比增长 11.63%。2010 年，公司营业利润率为 30.03%，与 2009 年基本持平。2010 年，随着销售规模的扩大，公司销售费用也有所增长，为 1823.99 万元。当期公司三项费用率为 18.84%，与上年的 20.05%相比有所下降。期间费用在营业收入中的占比偏高。2010 年，公司实现营业利润 3986.96 万元。

2010 年，公司营业外收入为 977.16 万元，其中政府补助为 918.24 万元，其余为固定资产处置利得和赔偿收入等。2010 年，公司实现利润总额 4864.90 万元，同比增长 16.21%；实现净利润 4116.44 万元，同比增长 9.80%。

从盈利能力指标看，2010 年，由于公司增发 1880 万股，股本溢价 10058 万元计入资本公积，使得当期公司所有者权益增长幅度较大，从而使得总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，分别为 10.48%和 10.76%。

2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 20010.87 万元，利润总额 1146.07 万元，分别为上年全

年水平的 54.90%和 23.56%。受原材料成本上升影响，当期营业利润率为 25.47%，较上年有所下降。

总体看，跟踪期内公司营业收入稳步增长，整体盈利能力有所加强；期间费用在销售收入中的占比偏高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 36149.30 万元，同比增长 1.49%；购买商品、接受劳务支付的现金为 29331.68 万元，同比增长 21.04%。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 722.17 万元，经营活动获取现金能力一般。2010 年公司现金收入比率为 99.17%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2010 年公司投资规模有所扩大，主要为对当期九江新建项目的投入。2010 年，公司投资活动现金流出为 8057.18 万元，投资活动现金净流量为-8011.94 万元。

2010 年，公司筹资活动前现金流量净额为-7289.77 万元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动的需求。

2010 年，公司吸收投资收到的现金为 11938.00 万元，主要为股份增发而收到的现金；筹资活动现金流入为 18637.00 万元。2010 年，公司筹资活动现金流出为 10446.94 万元，其中偿还债务支付的现金为 8950.00 万元。2010 年，公司筹资活动净流入为 8190.00 万元。

2011 年 1-6 月，公司经营性净现金流为-376.31 万元；投资性净现金流为-2453.07 万元；筹资性净现金流 841.28 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流波动较大，2010 年由于增发股份，资金相对充裕，能满足投资所需资金。

3. 资本及债务结构

2010 年底，公司资产总额 48244.68 万元，较上年底增长 33.94%，其中，非流动资产在资产总额中的占比为 49.16%，较上年的 43.99%有所上升。

2010 年底，公司流动资产为 24525.24 万元，主要为货币资金、应收账款和存货，占比分别为 18.69%、42.72%和 31.44%。2010 年底，公司货币资金为 4583.19 万元，同比增长 24.89%。应收账款为 10477.11 万元，同比增长 49.57%，主要原因为：①锂离子电池材料销售额同比大幅增加，但该业务客户的账期普遍较长，导致应收账款增加；②个人护理原料部分新产品在 2010 年第四季度量产销售，导致第四季度销售额较大，但该部分销售形成的应收仍在账期之内；③部分客户逾期货款有所增加。从账龄看，1 年内的应收账款占比为 97.41%，总体账龄较短。公司采用个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备 674.32 万元。2010 年底，公司前五名应收账款合计 3201.26 万元，占应收账款总额的 28.71%。2010 年底，公司其他应收款为 404.47 万元，较上年底下降幅度较大。2010 年底，公司存货为 7711.31 万元，同比增长 42.37%，主要为原材料和库存商品。公司存货未出现减值情形，故未对存货计提跌价准备。

2010 年底，非流动资产为 23719.44 万元，同比增长 49.69%。公司非流动资产主要为固定资产、在建工程 and 无形资产。2010 年底，公司固定资产为 16689.93 万元，同比增长 146.19%，其中在建工程完工转入固定资产为 10300.20 万元，主要是九江新建项目的转入。2010 年底，公司在建工程为 3765.23 万元，其中九江新建项目本期增加 6239.13 万元，当期转入固定资产 8697.82 万元。2010 年底，公司无形资产为 2505.10 万元，较上年变化不大，其中土地使用权为 2502.35 万元。

2011 年 6 月底，公司预付账款大幅增加，为 2437.83 万元，主要是由于公司半年报未进行相应调整所致。2011 年 6 月底，公司资产总额 53462.11 万元，较上年底增长 10.81%。其中流动资产占 53.62%，非流动资产占 46.38%。资产结构较 2010 年底变化不大。

2010 年，公司增发 1880 万股，投资者均

以货币形式认购。增发股份每股面值 1 元，发行价格为每股 6.35 元，其中 1880 万元计入实收资本，股本溢价 10058 万元计入资本公积。上述增发行为使得当期所有者权益结构变化较大。截至 2010 年底，公司所有者权益为 38248.71 万元，其中少数股东权益为 1015.63 万元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 26.54%，资本公积占 46.40%，盈余公积占 3.00%，未分配利润占 24.06%。2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 39300.36 万元。

截至 2010 年底，公司负债合计 9995.97 万元，同比下降 18.90%。从债务结构看，公司非流动负债从上年底的 7.20%上升至 44.22%，主要是由于公司 2010 年 5 月成功发行期限为 3 年、金额为 4000 万元的集合票据，并减少短期银行借款所致。2010 年底，公司全部有息债务为 3798.16 万元，全部为长期债务。2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 20.72%和 9.03%。

截至 2011 年 6 月底，公司负债总额为 14161.75 万元，较 2010 年底增长 41.67%。其中，非流动负债较 2010 年底下降 12.16%，流动负债较上年底增长 84.36%，主要是短期借款和其他应付款增长所致。其他应付款增长的主要原因是由于公司半年未进行相应调整所致。2011 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，分别为 26.49%和 15.58%。

总体看，公司资产规模继续保持较快增长速度；债务负担较轻，所有者权益结构较稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年由于公司流动负债下降幅度较大，使得流动比率和速动比率与上年相比增长较快，分别为 439.89%和 301.58%；2011 年 6 月底，由于流动负债规模有所增长，上述指标亦有所下降，分别为 278.86%和 187.39%。2010 年，公司经营现金流动负债比为 12.95%，较上年有所下降。整体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司

EBITDA 为 6189.60 万元,较上年增长 12.37%;全部债务/EBITDA 为 0.61 倍,低于 2009 年的 1.18 倍,EBITDA 对总债务保障能力有所增强;EBITDA 利息倍数为 18.12 倍,EBITDA 对利息保护能力强。整体看,公司长期偿债能力强。

5. 本期债券偿还能力分析

公司发行的本期集合票据额度为 4000 万元,期限为 3 年,募集资金用途为:1000 万补充流动资金;1000 万投入九江项目;2000 万偿还银行贷款。截至 2011 年 6 月底,所募集资金已按上述用途使用完毕。本期募集资金占 2011 年 6 月底公司全部债务和负债总额的比重分别为 55.14% 和 28.25%。

2010 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为 1.55 倍、9.76 倍和 0.18 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期集合票据的覆盖程度较好。截至 2011 年 6 月底,公司现金类资产为 3207.58 万元,是本期中期票据的 0.80 倍,公司现金类资产对本期中期票据的保障能力一般。

截至 2011 年 6 月底,公司共获得银行授信额度 21000 万元,尚未使用额度为 16227 万元。公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2011 年 6 月底,公司无对外担保事项。

综合考虑,联合资信确定维持广州天赐高新材料股份有限公司 BBB^+ 的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	3669.67	4583.19	24.89	2318.97
交易性金融资产				
应收票据	42.26	647.18	1431.55	888.60
应收账款	7004.65	10477.11	49.57	12587.27
预付款项	912.50	653.82	-28.35	2437.83
应收利息				
应收股利				
其他应收款	2819.25	404.47	-85.65	1029.09
存货	5416.24	7711.31	42.37	9402.03
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	309.88	48.15	-84.46	
流动资产合计	20174.45	24525.24	21.57	28663.79
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	6779.20	16689.93	146.19	19606.46
在建工程	5928.72	3765.23	-36.49	2123.87
工程物资	273.27	218.43	-20.07	238.37
固定资产清理				5.96
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2563.99	2505.10	-2.30	2498.31
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	92.84	48.44	-47.82	26.24
递延所得税资产	207.69	492.31	137.04	299.10
其他非流动资产				
非流动资产合计	15845.71	23719.44	49.69	24798.31
资产总计	36020.16	48244.68	33.94	53462.11

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	6000.00			2875.23
交易性金融负债				
应付票据	504.23			531.68
应付账款	3563.94	4150.84	16.47	3810.63
预收款项	90.07	142.34	58.03	
应付职工薪酬	556.42	505.52	-9.15	411.40
应交税费	255.99	186.09	-27.30	-689.18
应付利息	1.62	83.32	5035.25	11.90
应付股利				
其他应付款	466.69	507.25	8.69	2984.83
一年内到期的非流动负债				3.40
其他流动负债				339.00
流动负债合计	11438.95	5575.36	-51.26	10278.89
非流动负债：				
长期借款				
应付债券		3798.16		3844.42
长期应付款				
专项应付款	335.00	275.00	-17.91	
预计负债				
递延所得税负债	38.44	38.44		38.44
其他非流动负债	513.50	309.00	-39.82	
非流动负债合计	886.94	4420.61	398.41	3882.86
负债合计	12325.89	9995.97	-18.90	14161.75
股东权益（或所有者权益）：				
股本（或实收资本）	8000.00	9880.00	23.50	9880.00
资本公积	7218.80	17276.80	139.33	17276.80
盈余公积	756.68	1117.70	47.71	1117.70
未分配利润	6968.70	8958.58	28.55	9812.39
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	22944.18	37233.08	62.28	38086.89
少数股东权益	750.10	1015.63	35.40	1213.46
所有者权益合计	23694.27	38248.71	61.43	39300.36
负债与股东权益总计	36020.16	48244.68	33.94	53462.11

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	32883.81	36451.51	10.85	20010.87
减：营业成本	22730.67	25373.96	11.63	14815.14
营业税金及附加	154.36	129.96	-15.81	99.55
销售费用	1578.67	1823.99	15.54	1232.11
管理费用	4694.21	4597.56	-2.06	2749.75
财务费用	321.03	446.57	39.10	154.69
资产减值损失	323.52	92.51	-71.41	-0.76
加：公允变动收益（损失以“-”填列）				
投资收益	385.57			
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
二、营业利润（亏损以“-”填列）	3466.91	3986.96	15.00	960.39
加：营业外收入	757.68	977.16	28.97	213.30
减：营业外支出	38.40	99.22	158.39	27.62
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损以“-”填列）	4186.20	4864.90	16.21	1146.07
减：所得税费用	437.09	748.46	71.24	265.06
四、净利润（净亏损以“-”填列）	3749.11	4116.44	9.80	881.01
其中：归属于母公司所有者的净利润	3536.26	3850.90	8.90	793.13
少数股东损益	212.85	265.54	24.76	87.87

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	35619.06	36149.30	1.49	17641.44
收到的税费返还				146.92
收到的其他与经营活动有关的现金	1082.26	2896.52	167.64	298.59
现金流入小计	36701.32	39045.82	6.39	18086.95
购买商品、接受劳务支付的现金	24232.06	29331.68	21.04	12159.87
支付给职工以及为职工支付的现金	3272.32	3599.15	9.99	2440.35
支付的各项税费	2142.61	2095.04	-2.22	1192.71
支付的其他与经营活动有关的现金	3223.27	3297.79	2.31	2670.31
现金流出小计	32870.26	38323.66	16.59	18463.25
经营活动产生的现金流量净额	3831.06	722.17	-81.15	-376.31
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	166.58	45.24	-72.84	179.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	1168.91	45.24	-96.13	179.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6143.39	8057.18	31.15	2632.11
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	6143.39	8057.18	31.15	2632.11
投资活动产生的流量净额	-4974.47	-8011.94	61.06	-2453.07
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	16.47	11938.00	72385.06	
取得借款收到的现金	10000.00	2950.00	-70.50	2000.00
发行债券收到的现金		3749.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	10016.47	18637.00	86.06	2000.00
偿还债务支付的现金	7448.00	8950.00	20.17	688.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1157.53	1496.94	29.32	464.40
支付的其他与筹资活动有关的现金				6.02
现金流出小计	8605.53	10446.94	21.40	1158.72
筹资活动产生的现金流量净额	1410.94	8190.06	480.47	841.28
四、汇率变动对现金的影响	-0.05	9.85	-18053.71	
五、现金及现金等价物净增加额	267.47	910.14	240.27	-1988.10
加: 期初现金及现金等价物的余额	3110.92	3378.39	8.60	4307.07
六、期末现金及现金等价物的余额	3378.39	4288.53	26.94	2318.97

附件 4 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	3749.11	4116.44	9.80
加: 资产减值准备	323.52	92.51	-71.41
固定资产折旧	935.82	879.84	-5.98
无形资产摊销	73.15	58.89	-19.50
长期待摊费用摊销	50.11	44.40	-11.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失(收益以“-”填列)	-14.40	-37.75	162.17
固定资产报废损失(收益以“-”填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”填列)			
财务费用(收益以“-”填列)	263.14	331.73	26.07
投资损失(收益以“-”填列)	-385.57		-100.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-110.04	-284.62	158.64
递延所得税负债增加(减少以“-”填列)			
存货的减少(增加以“-”填列)	576.47	-2295.07	-498.12
经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-1555.16	-1670.91	7.44
经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	-75.09	-513.28	583.60
其他			
经营活动产生的现金流量净额	3831.06	722.17	-81.15
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的年末余额	3378.39	4288.53	26.94
减: 现金的年初余额	3110.92	3378.39	8.60
加: 现金等价物的年末余额			
减: 现金等价物的年初余额			
现金及现金等价物净增加额	267.47	910.14	240.27

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.33	4.01	--
存货周转次数(次)	8.39	3.87	--
总资产周转次数(次)	1.83	0.87	--
现金收入比(%)	108.32	99.17	88.16
盈利能力			
营业利润率(%)	30.41	30.03	25.47
总资本收益率(%)	13.29	10.60	--
净资产收益率(%)	15.82	10.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	-	9.03	8.91
全部债务资本化比率(%)	21.54	9.03	15.58
资产负债率(%)	34.22	20.72	26.49
偿债能力			
流动比率(%)	176.37	439.89	278.86
速动比率(%)	129.02	301.58	187.39
经营现金流动负债比(%)	33.49	12.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.94	18.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	0.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-1.92	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.35	-21.34	--

注：2011 年上半年财务数据未经审计

附件 6 有关指标计算公式

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

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 1111 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州普邦园林股份有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州普邦园林股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(万元)	5023.44	13427.39	16433.86
资产总额(万元)	32188.41	45230.15	53581.55
所有者权益(万元)	15793.45	28310.38	36576.56
短期债务(万元)	2600.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	2600.00	2600.00	2600.00
营业收入(万元)	51627.87	86090.45	62286.27
利润总额(万元)	7158.52	7072.88	9761.72
EBITDA(万元)	7468.33	7635.11	--
经营性净现金流(万元)	-3174.57	8839.09	3263.52
营业利润率(%)	21.98	23.28	23.67
净资产收益率(%)	33.71	17.19	--
资产负债率(%)	50.93	37.41	31.74
全部债务资本化比率(%)	14.14	8.41	6.64
流动比率(%)	187.09	301.11	358.28
全部债务/EBITDA(倍)	0.35	0.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	97.19	45.53	--
经营现金流流动负债比(%)	-19.36	61.73	--

注: 2011 年上半年财务报表数据未经审计。

分析师

孙 媛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广州普邦园林股份有限公司(以下简称“公司”或“普邦园林”)业务范围及规模均有所提升, 整体收入水平及资产规模大幅提高, 盈利能力维持较高水平; 公司债务负担轻, 现金类资产充裕, 且跟踪期内原有股东及新增投资者追加投资, 公司股本大幅增加。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司业务易受上游房地产开发行业景气度影响, 应收账款规模较大等因素给公司信用水平带来一定不利影响。

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

优势

1. 公司拥有稳定、优质的客户资源, 以及一定的行业声誉、品牌优势。
2. 跟踪期内, 公司收入水平和资产规模大幅增长, 整体盈利能力较强。
3. 跟踪期内, 公司原有股东及新增投资者追加投资, 公司股本大幅增加。
4. 公司债务负担轻, 现金类资产充裕。

关注

1. 跟踪期内, 上游房地产行业在国家宏观调控政策的影响下, 景气度有所下降, 且在紧缩信贷和政府加大调控执行力度的背景下, 资金周转压力有所上升。
2. 公司应收账款规模较大, 存在一定的坏账风险。

一、企业基本情况

广州普邦园林股份有限公司(以下简称“公司”或“普邦园林”)原名“广州市普邦园林配套工程有限公司”,成立于1995年,初始注册资本为人民币50万元。2010年8月,公司名称变更为“广州普邦园林股份有限公司”,公司类型变更为股份有限公司。公司于2001年9月、2008年5月和2010年8月,三次增加注册资本;截至2011年9月底,公司注册资本为13100万元,其中涂善忠持股45.80%,黄庆和持股32.06%;其余股份由多位自然人、机构法人及公司高管持有。涂善忠为公司的实际控制人。

公司主要经营范围包括销售园林环境配套产品;园林绿化工程;室内装饰;公共社区园林绿化物业管理;绿化环境技术咨询及其技术服务等。

截至2011年9月底,公司内设人力资源部、计划合约室、总工室、工程事业部、园林规划设计院、工程养护事业部、企业文化部、行政部、技术研发中心、财务及成控部、审计部共11个职能部门;公司拥有1家下属子公司,广州市普邦苗木种养有限公司(以下简称“普邦苗木”)。

截至2010年底,公司资产总额45230.15万元,所有者权益28310.38万元;2010年,公司实现营业收入86090.45万元,利润总额7072.88万元。

截至2011年6月底,公司资产总额53581.55万元,所有者权益36576.56万元;2011年1~6月,公司实现营业收入62286.27万元,利润总额9761.72万元。

公司注册地址:广州市越秀区寺右新马路南二街一巷14-20号首层;公司法定代表人:涂善忠。

二、经营分析

1. 行业分析

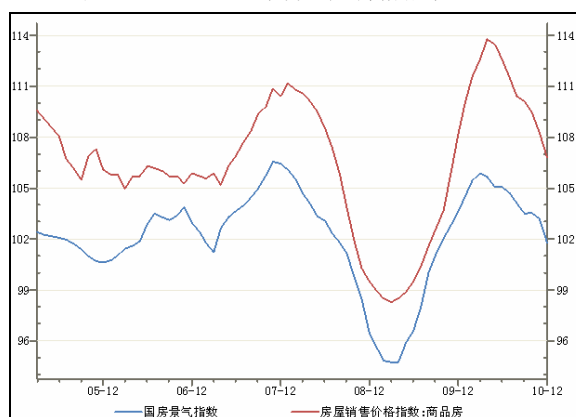
公司主要营业收入来源于房地产园林工程

施工业务和景观设计业务,其所在行业的发展与房地产行业的发展密切相关。

房地产行业是中国现阶段经济发展的重要支柱产业,近年来中国经济持续快速发展,城镇化进程推进加速,同时伴随着人口增长和住宅消费结构升级,国内房地产市场自2000年以来持续高速发展,房地产行业投资增长率始终保持在20%以上,远高于同期GDP增长速度。

为抑制房价过快上涨和打击投机行为,2009年12月以来,中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。2010年4月,国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》,重申严打“炒房”现象,对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区,商业银行可根据风险状况,暂停发放购买第三套及以上住房贷款。2010年9月,中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查,土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月,国务院批准,财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策:包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

图1 2005-2010年房地产价格指数



资料来源: WIND 资讯

2011年1月26日,国务院公布八条最新楼市调控政策,简称“新国八条”,第三轮房地产调控启动。其中房贷方面,二套房贷首付比

例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。同时为进一步抑制商品房下游投机需求，推出多项行政、经济手段：近 40 个城市实施限购，600 多个城市出台房价控制目标；上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%；住房转让营业税调整；货币政策持续收紧，信贷政策更加严厉。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

2. 经营分析

跟踪期内，公司主要业务仍为房地产园林设计及施工维护。公司是国内专业从事园林景观规划设计、工程施工、绿化养护、苗木生产的知名企业，具有国家园林绿化二级资质，是

中国土木工程学会、广东园林学会、欧洲园林建设协会会员单位，广东省风景园林协会和广州市城市绿化协会常务理事单位。根据中国花卉报、中国建筑业协会园林与古建筑施工分会和中国风景园林学会园林工程分会评选的“全国2010年度城市园林绿化企业50强”评定，公司2010年度营业收入列居行业内第7位，利润总额列居行业内第3位。公司于2010年通过了ISO9000质量管理体系年审和ISO14000环境管理体系认证。

从收入规模看，2010年伴随公司省外业务总量的大幅增加，特别是其中十万平方米以上的大型项目的增长，有力的带动了公司收入水平的提升，2010年全年公司实现收入86090.45万元，较上年增长66.75%。2011年1~6月，公司实现营业收入62286.27万元，占2010年全年收入的72.35%。总体看，2010年以来，公司主营业务收入增长较快。从收入构成来看，公司以园林施工业务为主，2009年以来该板块业务收入占比始终保持85%以上，且呈逐渐扩张之势。

表 1 2009~2011 年 6 月公司各板块收入及毛利率情况 （单位：万元）

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	营业收入	毛利润	毛利率	营业收入	毛利润	毛利率	营业收入	毛利润	毛利率
园林施工	44709	8600	19.23%	77474	17362	22.41%	56208	13118	23.34%
园林设计	6123	4338	70.85%	7699	5533	71.86%	5545	3709	66.89%
园林保养	797	268	33.62%	917	181	19.71%	532	106	20.08%
合计	51628	13205	25.58%	86090	23075	26.80%	62286	16935	27.19%

资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，随着公司业务的逐步扩大和品牌影响力的逐年提升，公司在主要业务区域承接的项目价格小幅提升，同时公司近年来加强成本控制，有效降低了工程成本，提高了工程效益及项目毛利水平，2010年公司整体毛利率为26.80%，较2009年提高1.22个百分点；2011年上半年，公司毛利率进一步提高为27.19%。整体看，公司主营业务盈利能力较好，

且逐年小幅提升。

原材料采购

公司业务主要包括园林施工、园林设计及园林保养，成本构成主要由人工费用及园林相关原材料组成，其中园林相关原材料主要包括苗木、园建材料、水电材料及设备等。

从采购模式来看，公司根据采购品种的不同区别采用集中采购、就近采购和零星采购的

方式进行采购。其中，石材、砖材、木构件、铁件、艺术构件、苗木、水电材料等常用大宗材料，公司采用集中询价、集中确定供应商、集中安排购买的采购方式；而对应工程辅材、设备配件、水泥砂石等原材料，公司根据项目需要，在工程所在地，参照财务及成控部提供的价格信息库报价，自行完成采购、验收及结算。灵活的采购模式有效的降低了公司整体采购成本及压力。

表2 2010年公司主要原材料构成情况

主要原材料	原材料成本占比
绿化材料	45.51%
园建材料	47.76%
水电材料	6.73%
合计	100%

资料来源：公司提供

公司采购付款方式较为灵活，根据采购物资的价值及其价格、采购周期和供应商类型等因素，采用不同的采购策略。公司与供应商确定采购协议或采购清单后，先行向供应商支付采购总价款的20%-50%定金，到货验收后按实际结算情况向供应商支付余款。

从原材料价格波动对公司毛利影响来看，对于施工周期较短的项目，由于原材料短期内价格变动幅度小，对公司毛利影响不大；而对于施工周期长的项目，客户一般要求分期施工，公司采取分期报价的方式，保证了材料成本的可控性，减少由于原材料价格波动对公司合同定价的影响。

项目承揽

公司与国内多个知名房地产企业建立了长期合作关系，在项目承揽中具有一定的优势。公司的施工项目多来自与上游房地产企业的直接合作，从而避免了投标过程中的恶性竞争和附加成本。

作为国内园林景观设计行业的领先企业之一，公司多次获得行业内颁发的设计大奖，为公司在业界赢得了一定的知名度，建立了品牌

效应，有助于提高公司议价能力。

表3 2010年公司销售前五名客户情况

客户名称	销售额（万元）	占比（%）
侨鑫集团	11444.60	13.29
中信（华南）集团	8482.54	9.85
万科集团	7788.86	9.05
合景泰富	6994.92	8.13
保利地产	6485.54	7.53
合计	41196.46	47.85

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司项目承揽状况良好，合同价格随原材料成本上升有所小幅提高，成本传导机制较为灵活，保证了一定的利润空间。

从施工地区分布看，公司的业务区域主要集中在广东省内市场，并同时辐射全国20多个省市及地区，重点开拓二、三线城市；近年来，公司通过设置各区域代表的方式在省外开拓业务和承揽项目，取得了较大的突破。

表4 2009-2010年公司主要已完成工程项目

年度	项目名称	委托方名称
2009年	佛山万科金色家园	万科集团
	万科大沥金域华庭	万科集团
	方圆鹤山项目	方圆集团
	保利城工程	广州保利置业有限公司
	香悦四季项目	合景泰富
	方圆鹤山园林景观工程	方圆集团
	方圆鹤山十里方圆项目	方圆集团
	广州万科金色成品	万科集团
	保利水城一号公馆	保利地产
	万科四季花城	万科集团
	蓝湾半岛花园	万科集团
	普宁中信华府园林绿化工程	中信（华南）集团
2010年	保利林语山庄	保利地产
	中信森林湖	中信（华南）集团
	佛山万科金御华府项目	万科集团
	中山中信左岸花园一期工程	中山市中信建业房地产开发有限公司
	佛山万科新城湾畔	万科集团

从化上城湾畔	合景泰富
武汉保利十二橡树庄园组团 园林绿工程	保利地产
中山中信凯旋蓝岸花园	中信（华南）集团
长隆酒店二期园林、绿化工程	广州长隆酒店有限公司
中信华府普宁二期园林绿化 工程	中信（华南）集团
中信森林湖“两山一湾”	中信（华南）集团
金御华府园建、绿化工程	万科集团
佛山万科凯旋城项目	万科集团

资料来源：公司提供

从工程款交付情况来看，客户在合同生效之日起3-10个工作日内，支付合同总价25%左右的预付款；工程进行中公司根据工程进度向客户申请进度结算款，工程竣工后，客户支付至合同总价的80%左右；工程验收后，客户于竣工验收合格并决算完成之日起5-10个工作日内支付至决算总额的90%-95%；余下的5%-10%工程款作为工程质保金，于质保期间分次支付，至质保期满支付完毕。

整个施工过程中，由于工期较短，工程前期准备工作及资金占用较大，同时公司项目结算后，其资金收回情况受委托方整体项目进程影响较大。因此，公司项目施工对其营运资金占用较大。

三、财务分析

公司 2010 年度财务报表经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 1~6 月报表未经审计。

截至 2010 年底，公司资产总额 45230.15 万元，所有者权益 28310.38 万元；2010 年，公司实现主营业务收入 86090.45 万元，利润总额 7072.88 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 53581.55 万元，所有者权益 36576.56 万元；2011 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 62286.27

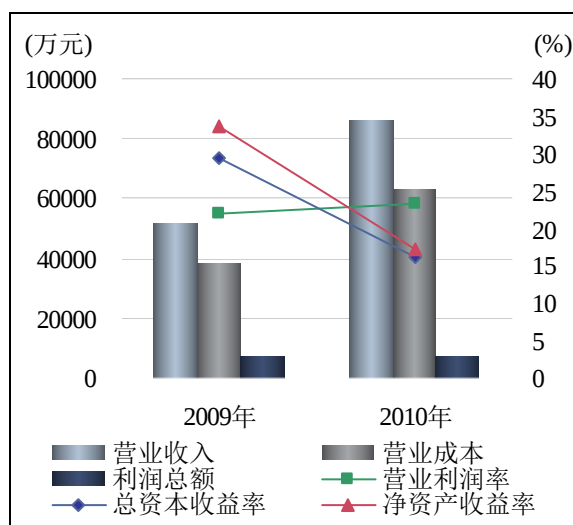
万元，利润总额 9761.72 万元。

1. 盈利能力

跟踪期内，伴随公司省外业务总量的大幅增加，公司收入规模大幅增长，2010 年实现营业收入 86090.45 万元，较上年增长 66.75%。同期公司利润总额为 7072.88 万元，较上年小幅下降 1.20%。

2010 年在管理费用及财务费用的大幅提升的推动下，公司期间费用激增至 13223.92 万元，较上年增长 245.75%，其中管理费用在公司人工成本、研发费用、苗圃租金和相关费用以及公司扩大办公场地，相应带来办公费用、装修费用及房租的大幅增加的推动下激增至 12948.91 万元，财务费用升至 275.01 万元（主要为公司发行债券所产生的手续费）。期间费用收入占比随之大幅提升至 15.36%，较上年提高 7.95 个百分点，导致公司利润小幅下降。

图 2 公司盈利指标情况



资料来源：审计报告

从盈利指标来看，受益于公司品牌影响力的逐年提升及加强成本控制，公司 2010 年营业利润率较上年提高 1.30 个百分点至 23.28%；但受公司期间费用增长较快及公司资产规模逐年增长影响，公司净资产收益率和总资本收益率大幅缩减，分别为 17.19%和 16.29%，分别较上年下降 16.52 个百分点和 13.07 个百分点。

2011 年上半年，公司实现营业收入 62286.27 万元，占 2010 年全年收入的 72.35%；营业利润率 23.67%；实现利润总额 9761.72 万元。

总体看，受益于公司业务规模及施工范围的不断扩大，公司收入规模及盈利水平总体保持较快增长态势，营业利润率小幅提升，盈利能力较强，但受累于公司管理费用及财务费用攀升，公司整体盈利能力有所下降。

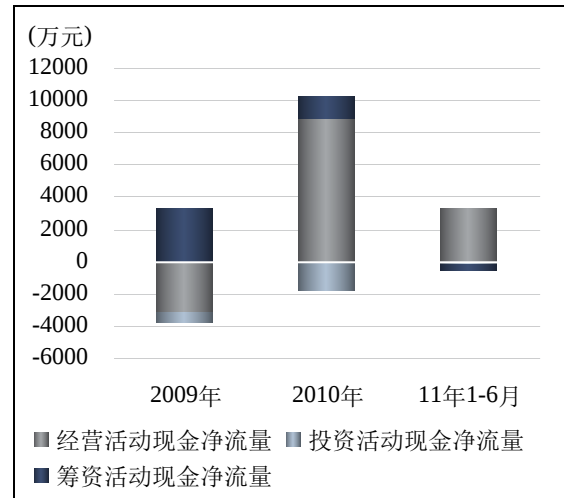
2. 现金流及保障

从经营活动方面看，2010 年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 81827.73 万元，较上年提高 85.46%；公司现金收入比为 95.05%，较上年提高 9.59 个百分点，收入质量有所提高；受益于公司收入质量的提高及有效控制成本，公司经营活动产生的现金流量净额为 8839.09 万元，较 2009 年的-3174.57 万元有较大增长。

从投资活动方面看，2010 年公司投资活动现金流出为 1960.10 万元，较上年大幅增加 239.12%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，公司投资活动现金流入规模较小，2010 年相应投资活动现金流量净额为-1806.98 万元，较上年净流出规模大幅增长；筹资活动前现金流量净额为 7032.11 万元，经营活动产生的现金流量净额能够有效覆盖投资活动产生的现金净流出，公司对外部筹资压力较上年明显降低。

从筹资活动方面看，公司 2010 年筹资活动现金流入 7305.76 万元，较上年增加 106.19%，其中 2600.00 万元为发行中小企业集合票据融资，其余为取得投资及借款收到的现金；而公司筹资活动现金流出相应有所增加为 5834.96 万元，公司相应筹资活动产生的现金流量净额为 1470.80 万元，较 2009 年减少 55.25%。

图 3 公司现金流情况



资料来源：审计报告

2011年1~6月，公司经营净现金流量较2010年同期有所收窄为3263.52万元，占2010年全年的36.92%，主要是由于园林施工行业季节性因素影响，以及对3季度项目的提前备料采购不断增加，但2季度工程款仍未收回等因素影响；2011年1~6月投资活动现金流量净额分别为-164.75万元；筹资活动产生的现金流量净额为-394.50万元。

综合看，跟踪期内，公司收入实现质量及经营活动获现能力有所提高，投资规模有所扩大，但经营活动现金能够较好覆盖投资支出。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

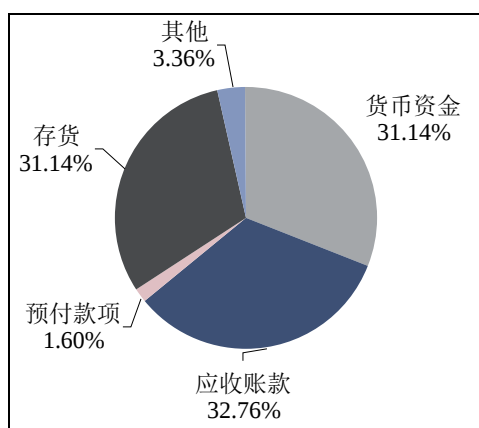
近年，公司资产规模随业务发展稳步增长，截至 2010 年底，公司资产总额 45230.15 万元，较上年增长 40.52%，其中流动资产合计占 95.33%，非流动资产合计占 4.67%。总的来看，公司资产构成以流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产以货币资金（占 31.14%），应收账款（占 32.76%）和存货（占 31.14%）为主。

2010 年底，在公司货币资金及存货大幅增加的推动下，公司流动资产升至 43117.85 万元，较 2009 年提高 40.57%；公司货币资金大幅增加至 13427.39 万元，较上年增长 175.52%，主

要系公司发行债券及吸收投资融资带来的货币资金的激增，其中 109.84 万元为银行承兑汇票保证金。2010 年，随着公司营业收入增长，公司应收账款小幅增长为 14123.89 万元，较上年提高 4.11%，远低于营业收入增幅，但整体规模较大。从账龄来看，公司应收账款多为一年以内欠款（占 81.61%）；从欠款客户来看，主要为房地产开发企业欠款，集中度不高，但在目前房地产市场低迷及价格下行风险较高的背景下，存在一定的坏账风险。

图 4 2010 年底流动资产结构



资料来源：审计报告

表 5 2010 年底公司应收账款前五名欠款单位

项 目	占比 (%)
东莞市中信康华房地产开发有限公司	12.68
融侨（福州）置业有限公司	5.98
青岛市胶州新城建设发展有限公司	5.89
南京栖霞建设集团有限公司	3.57
上海百汇房地产开发有限公司	3.22
合计	31.34

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司存货总计 13426.45 万元，较 2009 年增长 84.33%，主要为消耗性生产物资（占 42.35%）、工程施工（占 57.41%）等，公司存货未计提跌价准备。

截至 2010 年底，公司非流动资产共计 2112.30 万元，较上年底增长 39.41%，主要由固定资产（占 73.16%）、无形资产（占 2.08%）、

长期待摊费用（占 17.46%）和递延所得税资产（占 7.30%）组成。

2010 年底固定资产原值 2619.70 万元，主要由房屋建筑物（占 8.45%）、运输工具（占 63.96%）和办公设备及其他（占 22.69%）组成，累计折旧 1074.32 万元，固定资产成新率 58.99%。公司无形资产全部为软件，共计 43.89 万元。长期待摊费用全部为租金，共计 368.90 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 53581.55 万元，较 2010 年底增长 18.46%，其中流动资产合计占 96.32%，非流动资产合计占 4.67%。公司资产构成以流动资产为主，与 2010 年底相比资产结构变动不大，其中货币资金、其他应收款及存货相对增长较快，分别较年初增长 22.39%、41.56% 和 40.07%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，流动资产中货币资金、应收账款及存货规模较大，流动性较好；公司非流动资产规模及构成较为稳定。

（2）所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益 28310.38 万元，较 2009 年大幅增长 79.25%，主要系公司股本较上年大幅增长 555.00% 至 13100.00 万元，其中原有股东增资 6700.00 万元，新增投资者投资 4400.00 万元；以及未分配利润转增公司资本公积激增至 14299.49 万元。公司所有者权益构成主要由股本（占 46.27%）、资本公积（占 50.51%）组成，稳定性较好。

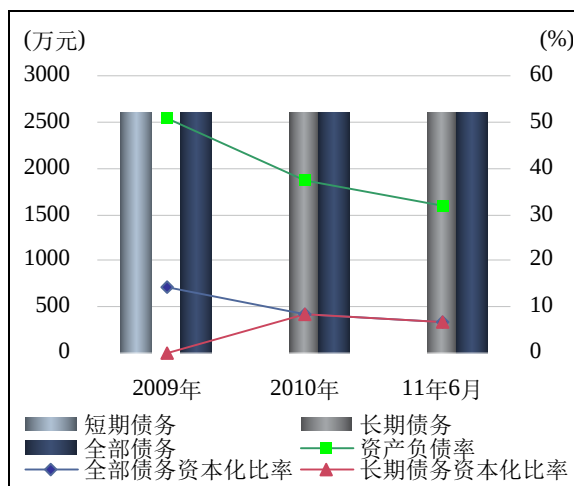
2011 年 6 月底，公司所有者权益 36576.56 万元，较年初增长 29.20%，主要由当期利润累积所致，导致其未分配利润占比较年初有所提高。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

（3）负债

截至 2010 年底，公司负债总额 16919.77 万元，较上年底增长 3.20%，主要系公司 2010 年发行债券融资导致非流动负债较上年增长 2600.00 万元所致。公司负债结构 2010 年以来受成功发行集合票据债券影响有所改善，但仍

以流动负债为主（占 84.63%）。公司全部债务为 2600.00 万元，全部为发行债券的本金总额；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别相应降至 37.41%和 8.41%。2011 年 6 月底公司全部债务仍为 2600.00 万元，公司资产负债率和全部债务资本化比率降至 31.74%和 6.64%。

图 5 公司债务指标情况



资料来源：审计报告

整体看，跟踪期内，公司债务负担较低且有所减轻，但债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率均保持较高水平，2010 年受益于公司流动资产大幅增长，公司流动比率和速动比率均较上年有所提升，分别为 301.11%和 207.35%；2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 358.28%和 227.72%。2010 年公司经营现金流动负债比为 61.73%，较上年大幅提升。同时考虑到公司现金类资产及流动资产规模较大，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2010 年公司 EBITDA 为 7635.11 万元，较上年增长 2.23%，但由于公司利息支出（主要是发行债券手续费）增长较快，EBITDA 利息保障倍数降至 45.53 倍；全部债务/EBITDA 为 0.34 倍。总体看，公司整体偿债能力强。

2010 年，公司参与发行了“广州市中小企

业 2010 年度第一期集合票据”，发行额度 2600.00 万元，期限为 3 年。截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产 16433.86 万元，是存续期内债券额度的 6.32 倍，公司现金类资产对存续期内债券的保障能力很强。

2010 年，公司经营活动产生的现金流入量和净现金流量分别为 85478.15 万元和 8839.09 万元，为存续期内债券额度的 32.88 倍和 3.40 倍；2010 年公司实现 EBITDA 为 7635.11 万元，为存续期内债券额度的 2.94 倍，总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内债券额度的覆盖程度很强。

截至 2011 年 6 月底，公司在各商业银行获得的授信总额为 3000.00 万元，未使用额度为 2118.77 万元，公司具备间接融资渠道。

在或有负债方面，截至 2011 年 6 月底，公司无对外担保、无诉讼事项。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级 BBB⁻，评级展望维持“稳定”。

附件 1-1 2009~2011 年 6 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	4873.44	13427.39	175.52	16433.86
交易性金融资产	150.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00		0.00
应收账款	13566.81	14123.89	4.11	13927.98
预付款项	813.13	691.88	-14.91	391.35
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	3986.04	1448.24	-63.67	2050.10
存货	7283.79	13426.45	84.33	18806.76
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	30673.22	43117.85	40.57	51610.05
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	66.00	0.00		0.00
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	1080.57	1545.39	43.02	1589.46
在建工程	0.00	0.00		0.00
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	54.69	43.89	-19.76	47.95
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	368.90		192.28
递延所得税资产	313.93	154.12	-50.90	141.81
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	1515.19	2112.30	39.41	1971.50
资产总计	32188.41	45230.15	40.52	53581.55

附件 1-2 2009~2011 年 6 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	2600.00	0.00		0.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00		0.00
应付账款	7858.39	7030.68	-10.53	5505.89
预收账款	3843.55	5205.46	35.43	6145.72
应付职工薪酬	388.33	369.91	-4.74	548.30
应交税费	975.52	1051.64	7.80	1285.92
应付利息	0.00	56.90		11.99
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	729.18	605.18	-17.00	907.16
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	16394.97	14319.77	-12.66	14404.98
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	2600.00		2600.00
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	0.00	2600.00		2600.00
负债合计	16394.97	16919.77	3.20	17004.98
所有者权益：				
实收资本（或股本）	2000.00	13100.00	555.00	13100.00
资本公积	0.00	14299.49		14299.49
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1000.00	107.82	-89.22	107.82
未分配利润	12743.47	803.08	-93.70	9069.26
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	15743.47	28310.38	79.82	36576.56
少数股东权益	49.97	0.00		0.00
所有者权益合计	15793.45	28310.38	79.25	36576.56
负债和所有者权益总计	32188.41	45230.15	40.52	53581.55

附件 2 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	51627.87	86090.45	66.75	62286.27
减：营业成本	38422.57	63015.04	64.01	45351.30
营业税金及附加	1858.67	3037.44	63.42	2189.16
销售费用	0.00	0.00		0.00
管理费用	3766.61	12948.91	243.78	5113.98
财务费用	58.15	275.01	372.96	-6.19
资产减值损失	365.92	-223.59	-161.10	-77.26
加：公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	23.29		0.00
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	7155.96	7060.94	-1.33	9715.28
加：营业外收入	58.60	39.54	-32.53	65.36
减：营业外支出	56.04	27.60	-50.75	18.92
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00		1.32
三、利润总额	7158.52	7072.88	-1.20	9761.72
减：所得税费用	1835.33	2205.96	20.19	1495.54
四、净利润	5323.19	4866.91	-8.57	8266.18
其中：归属于母公司的净利润	5323.21	4866.91	-8.57	8266.18
少数股东损益	-0.03	0.00	-100.00	0.00

附件 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	44121.35	81827.73	85.46	52027.84
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1085.81	3650.42	236.19	125.25
经营活动现金流入小计	45207.15	85478.15	89.08	52153.09
购买商品、接受劳务支付的现金	37432.68	61005.45	62.97	36506.55
支付给职工以及为职工支付的现金	4370.27	5932.17	35.74	5882.73
支付的各项税费	3173.68	5123.64	61.44	3405.09
支付其他与经营活动有关的现金	3405.10	4577.81	34.44	3095.20
经营活动现金流出小计	48381.73	76639.06	58.40	48889.57
经营活动产生的现金流量净额	-3174.57	8839.09	-378.43	3263.52
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	66.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	18.99		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	89.26		201.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	-21.13		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	0.00	153.12		201.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	427.99	1935.10	352.13	366.55
投资支付的现金	150.00	25.00	-83.33	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	577.99	1960.10	239.12	366.55
投资活动产生的现金流量净额	-577.99	-1806.98	212.63	-164.75
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	50.00	1805.76	3511.52	0.00
取得借款收到的现金	2600.00	2900.00	11.54	0.00
发行债券收到的现金	0.00	2600.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	893.19	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	3543.19	7305.76	106.19	0.00
偿还债务支付的现金	0.00	5500.00		0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	237.48	111.06	-53.23	92.30
支付其他与筹资活动有关的现金	19.20	223.89	1065.88	302.20
筹资活动现金流出小计	256.68	5834.96	2173.21	394.50
筹资活动产生的现金流量净额	3286.50	1470.80	-55.25	-394.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-466.06	8502.92	-1924.41	2704.27
加: 期初现金及现金等价物余额	5230.45	4764.39	-8.91	13267.30
六、期末现金及现金等价物余额	4764.39	13267.30	178.47	15971.57

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	5323.19	4866.91	-8.57
加: 资产减值准备	365.92	-223.59	-161.10
固定资产折旧及其他	215.37	371.74	72.60
无形资产摊销	17.59	15.69	-10.82
长期待摊费用摊销	0.00	7.10	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	76.85	340.56	343.18
投资损失	0.00	-23.29	
递延所得税资产减少	-91.48	159.80	-274.68
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-2754.82	-6142.65	122.98
经营性应收项目的减少	-5594.71	3104.67	-155.49
经营性应付项目的增加	-732.48	467.90	-163.88
其他	0.00	5894.24	
经营活动产生的现金流量净额	-3174.57	8839.09	-378.43
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金的期初余额	0.00	0.00	
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	0.00	0.00	

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.81	6.22	--
存货周转次数(次)	5.28	6.09	--
总资产周转次数(次)	1.60	2.22	--
现金收入比(%)	85.46	95.05	83.53
盈利能力			
营业利润率(%)	21.98	23.28	23.67
总资本收益率(%)	29.36	16.29	--
净资产收益率(%)	33.71	17.19	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	8.41	6.64
全部债务资本化比率(%)	14.14	8.41	6.64
资产负债率(%)	50.93	37.41	31.74
偿债能力			
流动比率(%)	187.09	301.11	358.28
速动比率(%)	142.66	207.35	227.72
经营现金流动负债比(%)	-19.36	61.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	97.19	45.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.35	0.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.44	2.70	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-48.83	41.93	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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