

信用等级公告

联合[2010] 204 号

联合资信评估有限公司通过对浙江盾安人工环境股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江盾安人工环境股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十三日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江盾安人工环境股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江盾安人工环境股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江盾安人工环境股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江盾安人工环境股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 5 月 13 日至 2011 年 5 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十三日

浙江盾安人工环境股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 5 月 13 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	22.07	21.24	31.18	35.27
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	12.76	12.01	20.84	21.75
长期债务(亿元)	0.30	0.00	0.50	0.95
全部债务(亿元)	3.24	5.00	3.64	5.36
营业收入 (亿元)	24.00	25.91	22.82	7.73
利润总额 (亿元)	2.58	2.24	2.38	0.63
EBITDA(亿元)	3.02	2.93	3.05	--
营业利润率(%)	16.94	17.76	20.54	17.77
净资产收益率(%)	16.67	15.89	10.09	--
资产负债率(%)	42.20	43.46	33.15	38.34
全部债务资本化比率(%)	20.27	29.41	14.88	19.76
流动比率(%)	154.95	147.25	206.69	189.29
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	1.71	1.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.31	9.05	16.72	--

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

张 华 黄 滨

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对浙江盾安人工环境股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内制冷配件行业的龙头企业,在产销规模、技术水平、财务弹性等方面的优势;同时,联合资信也关注到公司未来计划投资规模大,项目前景存在一定不确定性等因素可能给公司生产经营及偿债能力带来不利影响。

公司将继续加大对制冷配件产业的产能扩建,从而有利于巩固和加强公司在制冷配件领域的龙头地位;同时,公司将重点扩展特种空调领域,有助于增强其在特种空调等领域整体竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 作为国内制冷配件行业的龙头企业,公司主导产品市场领先优势明显,其中截止阀市场占有率全球第一,四通阀全球第二,储液器、平衡块和管路集成组件位居行业前列。
2. 公司拥有全系列核级空调设备,并已成功中标 5 个核电站的空调机组项目;公司通过 OEM 方式参与通讯基站空调设计并已于 2009 年实现销售。
3. 较强的空调阀门制造技术和相对垄断的市场格局保证了公司较为稳定的销售利润。
4. 公司债务负担较轻,具备一定的财务弹性。

关注

1. 公司所需原材料主要为铜材,铜价大幅波动对公司营业成本产生一定程度的影响。
2. 公司多晶硅项目计划投资规模大,且未来面临产品价格波动及市场竞争压力,运营前景存在一定的不确定性。

一、主体概况

浙江盾安人工环境股份有限公司（以下简称“盾安环境”或“公司”）是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组以《关于同意变更设立浙江盾安人工环境设备股份有限公司的批复》（浙上市[2001]99号）批准，由浙江盾安三尚机电有限公司于2001年12月19日整体变更设立的股份有限公司。公司设立时总股本4318.19万股。

公司于2004年6月16日在深圳证券交易所向社会公众发行2800万股人民币普通股股票（证券简称“盾安环境”，证券代码“002011”）；公司于2007年12月25日向特定对象非公开发行9000万股人民币普通股股票，购买母公司浙江盾安精工集团有限公司（以下简称“盾安精工”）持有的浙江盾安禾田金属有限公司（以下简称“盾安禾田”）等子公司股权及其拥有的国有土地使用权和房屋建筑物；2008年6月10日，公司实施了以资本公积金每10股转增10股的转增方案；公司于2009年9月4日完成向10名特定对象非公开发行5000万股普通股。截至2009年底，公司总股本37236.37万股。2010年5月，公司更为现名。

截至2009年底，盾安精工持有公司48.34%股份，为公司控股股东。盾安控股集团有限公司（以下简称“盾安控股”）持有盾安精工73.62%的股权，并持有公司11.96%股份，为公司控股股东之母公司。姚新义先生持有盾安控股51%的股权，并持有公司0.18%股份，为公司实际控制人（详见附件1-1）。

公司经营范围包括：制冷通用设备、家用电力器具部件、金属材料的制造、销售和服务，暖通空调工程的设计、技术咨询及系统工程安装，实业投资；经营进出口业务。公司主要产品包括制冷配件及中央空调主机和末端设备。

目前，公司下设人力资源中心、财务中心、证券投资部、内控部和IT管理部等职能部门，

以及制冷配件产业、制冷设备产业（于2010年3月拆分为环境优化与系统集成产业，热工与冷链产业）、新能源产业，共4大事业部和各事业部下属研究院和其他职能部门，拥有全资子公司10家，控股子公司6家。（详见附件1-2和1-3）。

截至2009年底，公司合并资产总额31.18亿元，所有者权益20.84亿元（其中少数股东权益1.86亿元）；2009年公司实现营业收入22.82亿元，利润总额2.38亿元。

截至2010年3月底，公司合并资产总额35.27亿元，所有者权益21.75亿元（其中少数股东权益2.00亿元）；2010年1~3月，公司实现营业收入7.73亿元，利润总额0.63亿元。

公司注册地址：浙江省诸暨市店口工业区；法定代表人：周才良。

二、基础素质分析

1. 企业规模

公司本部厂区占地面积30.83万平方米，建筑面积13.95万平方米，共拥有总装生产线28条，公司整体可年产截止阀7000万只、四通阀2600万只、平衡块3000万只、储液器3200万只。公司截止阀国内市场占有率43%，行业排名全球第一；四通阀市场占有率32%，行业排名全球第二（仅次于浙江三花股份有限公司证券简称“三花股份”，证券代码“002050”）。

公司拥有年产7000套中央空调主机的产能，空调末端产品200000套，是目前国内可以全系列参加核电站空调项目投标的特种空调生产企业，并已先后成功中标5个核电站的空调机组项目。公司在核电空调领域已处于国内领先地位。

另外，公司是芜湖海螺型材科技股份有限公司（证券简称“海螺型材”，证券代码“000619”）第二大股东，截至2009年底，共持有海螺型材3395.45万股无限售条件流通股（法人股），该部分股权年末公允价值4.62亿

元。

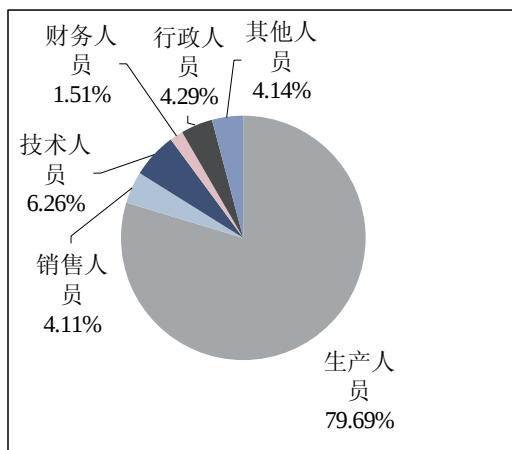
总体分析，公司整体规模较大，实力较强，并在特种领域具有相对明显的先入优势。

2. 人员素质

截至 2009 年底，公司高层管理人员 4 人，平均年龄 40 岁，均具有大专及以上学历。

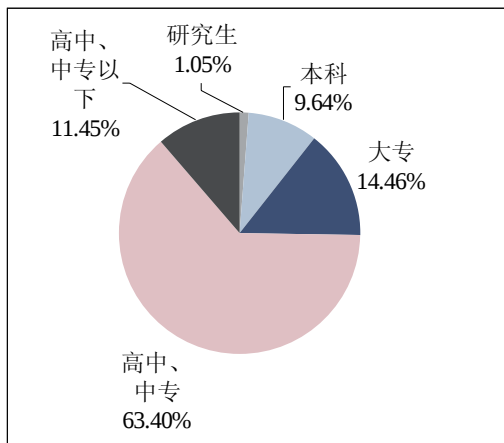
公司董事长、总经理周才良先生，现年 46 岁，MBA，高级经济师。周才良先生多年来一直从事企业管理工作。1995 年~1998 年任浙江盾安机械有限公司副总经理；1998 年~2000 年任宁波大榭开发区华益实业有限公司总经理；2000 年~2008 年 2 月任盾安控股副总裁，盾安精工总裁；现任盾安精工董事长，公司董事长兼总裁。

图 1 在职员工岗位构成



资料来源：公司提供

图 2 员工学历构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司在职员工共计 5623 人。员工岗位和学历构成情况如图 1、2 所示。

总体看，公司高管人员专业素质较高，管理经验丰富；员工结构比较符合生产型企业的一般特点。但由于公司所属企业地处偏远地区，高级人才相对缺乏，人才引进和发展机制亟待进一步完善。

3. 外部环境

公司位于具有“中国南方五金城”之称的诸暨市店口镇，地处诸暨、绍兴、萧山三个经济发达县市交界之处，交通十分便捷。“中国南方五金城”始建于 1994 年，占地面积 1.5 平方公里，经营户 2010 家，主要经营汽车配件、制冷配件、船舶配件、农机配件、水暖管件等八大类 2700 余种产品，是全国主要的五金产品集散地之一。

总体看，公司地处五金产品集散地，拥有较好的市场和配送条件。

4. 技术水平

截至 2010 年 3 月底，公司已拥有“省级优秀研发中心”和“省级优秀企业技术中心”荣誉称号的中央空调研究院、制冷配件研究院，并正在积极分设热工与冷链、新能源研发机构。公司已拥有 1 个国家级实验室、1 个国家级博士后科研工作站和 2 个省级高新技术研究中心。

近年来，公司加大对研发及技术创新的投入（参见表 1），并取得了较大的研发成果。

表 1 2007~2009 年公司研发支出情况

费用项目	2007 年	2008 年	2009 年
研发费用支出总额（万元）	3647.17	4805.43	5331.31
占营业收入的比重（%）	1.52	1.85	2.34

资料来源：公司审计报告

在制冷配件方面，公司是中国截止阀行业标准的起草单位、国家重点高新技术企业。截至 2009 年底，公司主导起草或修订的行业及国家标准逾 20 项。公司已掌握包括电磁线圈

的设计技术、阀本体的设计，各配件的加工、检测等四通阀全部核心制造技术，其技术水平已达到了国际同行业的领先水平。公司氦检技术、免酸洗及内孔滚压工艺的应用确保截止阀性能的稳定及技术的领先。公司大容量电磁四通换向阀已列为国家火炬计划项目。公司还开发出钢管加两端盖焊接和旋压式储液器。另外，公司制冷配件在商用和中央空调领域取得了一定突破；公司研发的 CO₂ 冷媒引射器，被浙江省科技厅鉴定为国内领先新产品。

在制冷设备方面，公司制冷设备的多项产品或升级产品具有国内外领先的技术，其中研制的核电站专用风冷冷水机组填补了国内空白，技术性能达到国际先进水平；核级空气处理机组达到国内先进水平；核级水冷式冷水机组填补了国内空白，为国内首台套，是世界上第一台核级螺杆式冷水机组。目前，公司拥有全系列核级空调设备，成为国内一家可全系列参与核电空调项目投标的企业，并已成功中标 5 个核电站的空调机组项目。

截至 2009 年底，公司拥有专利权共 149 项，其中与制冷配件相关的专利权 93 项，与制冷设备相关的专利权 56 项。

总体分析，公司一直重视产品的研发及技术创新，近年来加大对研发与创新的投入，并在相关领域取得了较大突破。公司整体研发与技术创新水平较高。

三、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《上市公司治理准则》等法律法规和《公司章程》要求，设立了股东大会、董事会、监事会和高管层的法人治理结构；并在董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专业委员会（详见附件 1-2）；同时成立了风险

控制委员会，以进一步完善公司治理结构，促进董事会科学、高效决策。

根据《公司章程》和治理结构建立情况，公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作细则》、董事会各专门委员会议事规则及《总经理工作细则》等重要的决策制度，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制，促进治理结构各司其职、规范运作。

公司股东大会是最高权力机构，依法行使规定职权；董事会是公司法定代表机构和决策机构，对股东大会负责并向其汇报工作，执行股东大会的决议，行使规定职权；高管层对公司董事会负责，执行董事会决议，组织日常生产经营管理活动；监事会是内部监督机构，负责董事会审核事项的监控。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人。董事会的人数及人员构成符合有关法律、法规的要求。公司董事会严格按照《董事会议事规则》规范运作。公司独立董事根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《公司章程》等有关规定，参加公司历次董事会和股东大会，并对相关事项发表独立意见。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名。监事会的人数及人员结构符合有关法律、法规的要求。公司监事会严格按照《监事会议事规则》规范运作，积极列席董事会和股东大会，本着对公司和股东负责的原则，独立行使监督和检查职能，维护公司和全体股东的合法权益。

公司高管层设总裁 1 名，副总裁 2 名，财务总监 1 名。高管层人员的聘任或解聘由公司董事会决定。

2. 内部管理

根据《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》等有关法律法规要求，并结合实

际运营情况，公司已制订 24 项对外披露的管理制度（不包括内部管理和工作标准），且得到了有效执行。同时，公司也建立了系列内部管理标准和工作标准，涵盖公司生产、经营、管理等业务流程的各层面、各系统，以保证公司规范运作，促进公司健康发展。

生产经营管理

公司针对生产经营的特点，对原材料采购和销售进行集中管控，全面推行“六西格玛”管理方法和 SAP-ERP 系统的应用，提高了产品质量和生产经营效率。

原材料采购环节，公司设立了供应链管理部，以强化采购和供应商的集中管理，确保生产经营原材料的及时供应，保持合理库存。公司主要制订了《供应链管理部工作标准》、《供方管理标准》、《采购管理标准》、《成本管理标准》等系列制度。公司相关制度明确了各部门的职责，规定供应链为采购工作的归口管理部门，负责资料收集、供应商供货能力调查、采购合同的起草和签订及价格核定等；各工厂负责编制采购计划、采购实施、对不合格品提出处理方案并及时反馈等；质控部负责对采购材料进行品质检验、预选供应商质保能力调研和审核、合格供应商档案管理、编制合格供应商名录等；财务部负责对采购资金预算、使用进行审核、监督、报告，及组织供应链与供应商进行月度对账等。

生产环节由营运部组织协调，公司分产业、分产品实施工厂制管控模式，并制定了《质量成本管理规定》、《生产和服务提供管理规定》、《产品监视和测量管理规定》、《不合格品管理规定》等，明确了生产过程各环节的控制要点和责任部门，包括制定生产计划、生产前的准备、生产过程的控制、产品的放行和交付、产品交付后活动的实施及产品和服务提供质量控制的记录等。

销售环节，公司设立了营销部，以强化客户的集中管控，降低管控成本，并制定了《生产计划考核及订单处理管理标准》、《报价管理

标准》、《营销合同管理规定》、《应收款项管理标准》，明确生产计划排单、销售订单处理，报价规定，和应收款项管理等事项，内控部是标准执行的审计监督部门，并规定了应收款项管理的内容和责任人。

投资管理和证券事务

公司设立了证券投资部，负责组织上市公司三会（股东大会、董事会和监事会）、对外信息披露和投资者接待等证券事务，以及公司统一对外进行的项目投资事务，并制定了《上市公司信息披露管理标准》、《上市公司会议管理标准》、《上市公司投资者关系管理标准》、《投资管理标准》，明确证券事务的相关规定，以及对外投资项目的投资计划管理、投资项目调研和论证，以及选择性投资等职责，并报相关内部审批机构批准。

对外担保控制

公司制定的《公司章程》，明确了对外担保的审批权限及对外担保的审批程序。公司股东大会审议批准的对外担保事项为：公司及控股子公司的对外担保总额达到或超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；公司的对外担保总额达到或超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保；为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保；单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10%的担保；对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。除此之外的对外担保，均须取得出席董事会会议的三分之二以上董事同意，并经全体独立董事三分之二以上同意方可执行。

财务管理

公司设立了财务中心，集中管控下属财务部，并制定了《会计政策、会计估计和前期差错管理规定》、《货币资金管理标准》、《资金考核管理规定》、《财务报销管理标准》、《资本性项目管理标准》、《应收款项管理标准》、《成本管理标准》、《下属公司财务人员考核管理办法》、《预算管理标准》等系列会计核算体系和财务管理制度，对下属子公司的资金借贷和使

用进行了集中管控。

关联交易管理

公司制定了《关联交易管理办法》及《关联业务结算管理规定》，对关联方、关联关系、关联交易的确定和关联交易的审批流程、批准权限、关联交易的回避与决策程序、关联交易的信息披露做了明确的规定，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平和公正。

内部监督

公司设立了监事会、审计委员会和内控部，监事会作为内部监督机构，负责董事会审核事项的监控，保障全体股东利益、公司利益不受侵犯，对股东大会负责并报告工作；审计委员会直接对公司董事会负责，作为公司董事会专业决策机构，主要负责公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作；内控部负责财务信息的真实性和完整性、内部控制制度的建立和实施等情况进行检查。上述机构起到了联合监控的作用。

子公司管控

公司根据《公司法》和《公司章程》等相关规定实施内控管理，通过向子公司委派或推荐董事、监事及主要高级管理人员，总部职能部门对子公司所属职能部门的专业指导、监督及控制，从日常生产、经营、管理环节实施有效的监控。

股权激励计划

公司于 2010 年 1 月提出股权激励计划，对激励对象、股票期权数量、行权条件和行权价格做出了明确规定。该激励计划对高管层、主要核心技术和管理团队起到一定的激励作用，使股东和管理层利益一致，进而提升公司经营与管理效益。

总体看，公司已建立了完善的法人治理结构，健全的内部控制体系，符合有关法律法规和证券监管部门的要求。公司内部控制制度得到了有效的执行，对控制和防范管理风险、保护投资者的合法权益、促使公司规范运作和健康发展起到了积极的作用。

四、生产运营

1. 经营现状

公司目前主要从事制冷配件及制冷设备的设计、生产和销售。制冷配件产品涵盖制冷阀类、管路集成组件、压缩机零部件；制冷设备产品涵盖整机、末端、热交换器。目前公司已形成成熟的制冷配件和制冷设备两大业务；现也正积极培育以光伏产业为主的新能源业务。从表 2 可以看出，2007~2009 年公司实现营业收入有所波动。2007 年受公司收购母公司制冷配件产业相关资产和业务的影响，当年收入较上年增长较快；2008 年上半年，公司总体经营情况较好，下半年受国际金融危机影响下滑明显，但全年收入仍较上年有一定幅度的增长；2009 年受铜、锌、钢等金属材料的年度均价较上年度大幅下降影响，公司整体销售收入较上年有一定幅度下降，但毛利率水平有所提高，2009 年全年实现营业收入 22.82 亿元。

从收入占比方面看，制冷配件板块实现收入约占公司营业收入的 75%左右，是公司的主要收入和利润来源；公司还积极推进制冷设备业务向特种化方向转型，并取得了一定的突破，将为公司创造新的收入及利润来源；公司其他业务主要是材料及废料销售收入，近年来公司通过改进工艺技术，提高了原材料利用率，并调整了铜沫等废料的处理模式，使得收入呈收缩趋势。

从毛利率方面看，公司通过集中管控、SAP-ERP 系统及“六西格玛”管理等手段，使生产成本得到了有效控制，保持整体毛利率水平稳中有升。制冷配件板块毛利率较为稳定，体现了公司产品规模经营及制冷配件产品系列化所带来的竞争优势；而制冷设备相关产品的技术附加值较高，因此毛利率水平相对较高。

2010 年第一季度，家用空调销量大增，下游需求旺盛带动公司收入增速环比 2009 年第四季度提高 22.17 个百分点；而一季度原材料

铜的价格高位震荡，且平均价格和 2009 年同期相比上涨 94.84%，从而导致公司毛利率同比

下降 2.89 个百分点，为 17.99%。

表 2 2007~2010 年（1~3 月）公司营业收入及毛利率情况

业务	收入占比（%）				收入增长率（%）				毛利率（%）			
	2007	2008	2009	1Q2010	2007	2008	2009	1Q2010	2007	2008	2009	1Q2010
制冷配件	72.51	76.59	76.9	70.36	138.03	14.01	-11.58	52.61	16.37	15.76	17.2	19.01
--制冷阀类	63.09	57.22	53.76	56.37	168.26	3.40	-16.92	49.19	15.97	16.21	18.05	18.49
--管路集成组件	28.79	29.44	30.26	29.21	81.25	16.56	-9.10	65.32	21.27	12.00	13.28	18.66
--压缩机零部件	8.12	13.35	15.98	14.42	211.28	87.41	5.85	43.15	2.14	22.17	21.78	21.79
制冷设备	15.57	17.56	20.14	15.74	35.05	21.67	1.04	52.22	31.77	31.75	35.56	21.36
--制冷设备整机	44.53	43.34	43.82	29.36	37.83	18.43	2.16	71.89	40.92	36.33	38.42	31.37
--制冷设备末端	30.32	23.09	25.43	28.65	14.83	-7.34	11.29	68.19	26.39	24.91	30.10	23.08
--热交换器	25.16	33.57	30.74	41.99	63.99	62.36	-7.47	32.97	22.08	30.55	36.02	13.18
其他业务	11.91	5.86	2.96	13.89	-38.95	-46.94	-55.53	362.86	2.60	8.14	16.60	8.97
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	62.57	7.94	-11.94	68.21	17.13	18.12	20.88	17.99

资料来源：公司审计报告；其他业务主要为材料及废料销售收入。

2. 制冷配件

（一）行业分析

制冷配件作为家用空调重要的零部件，其产品市场及价格情况与家用空调行业运行情况密切相关。

（1）家用空调行业

行业现状

中国家用空调行业近 10 年发展迅速，家用空调工业总产值和销售收入都经历了持续增长。全球家用空调产能向中国转移趋势明显，国内目前已形成了珠三角、长三角、环渤海三大空调生产基地，中国家用空调产量已占全球的 70%以上。

表 3 2006~2009 年家用空调产销情况

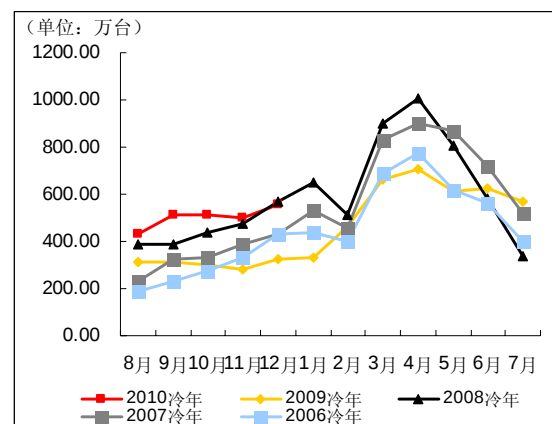
项目/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
生产（万台）	5581.02	7079.63	6320.48	6484.86
销售（万台）	5551.94	6983.54	6533.96	6574.00
出口（万台）	2905.44	3784.62	3563.80	2819.23
内销（万台）	2646.50	3193.12	2970.16	3754.77
在库（万台）	1033.69	1132.48	919.00	829.92
产销率（%）	99.48	98.64	103.38	101.37

资料来源：产业在线

根据产业在线数据显示，家用空调产销量受国际金融危机影响，自 2008 冷冻年度末期快速下降，并在 2009 冷冻年度处于近年较低水平。但在“家电下乡”等政策及国内房地产快速回暖刺激下，家用空调产销量从 2009 冷冻年末期企稳回升，并在 2010 冷冻年度前半

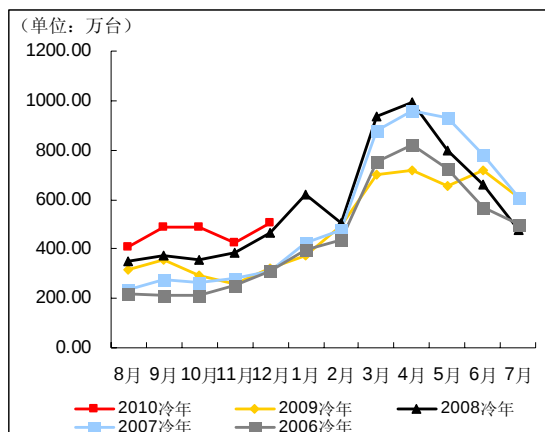
期继续维持强势。从财报年度来看，2009 年国内生产家用空调 6484.86 万台，较 2008 年增长 2.60%；销售家用空调 6574.00 万台，较 2008 年增长 0.64%。在销售区域分布方面，因受国际金融危机影响，空调出口下滑较快，国际市场需求恢复还有待时日，目前家用空调销售仍以内销为主。从库存数据来看，受 2009 冷冻年度空调行业大力消化库存，以及 2010 冷冻年度前半期销售旺盛的影响，目前空调行业库存处于历史较低水平，空调制造企业补库动力强劲。

图 3 2006~2010 冷冻年空调生产情况



资料来源：产业在线

图 4 2006~2010 冷冻年空调销售情况



资料来源: 产业在线

行业竞争

家用空调行业市场份额争夺升级、价格竞争激烈、行业平均利润率进入低谷等特征已说明家用空调行业已从成长期转向成熟期。

从行业竞争来看, 经过近几年的发展和融合, 中国空调产业结构调整已初见成效, 市场集中度明显提高。根据产业在线对 2009 冷冻年度各大空调企业产销数据的统计, 家用空调前 10 大品牌销量占总销量的 88.16%, 空调行业龙头企业格力电器领先优势明显, 占 33.85%, 美的电器占 25.57%。近几年在原材料价格波动、国家强制实行空调能效限定值、主流品牌实施积极主动的营销策略等因素的影响下, 格力电器和美的电器市场份额进一步扩大。

表 4 2009 冷冻年主要家用空调企业市场份额情况

(单位: 万台、%)

排名	企业	产量	销量	产销率	市场占有率
1	格力电器	837.00	781.00	93.31	33.85
2	美的电器	663.00	590.00	88.99	25.57
3	志高空调	142.00	129.00	90.85	5.59
4	青岛海尔	147.00	119.20	81.09	5.17
5	格兰仕	104.30	98.50	94.44	4.27
6	奥克斯	105.60	91.00	86.17	3.94
7	科龙空调	66.70	66.80	100.15	2.90
8	松下空调	64.00	64.00	100.00	2.77
9	LG 空调	65.00	53.80	82.77	2.33
10	富士通	40.30	40.80	101.24	1.77
小计		2234.90	2034.10	91.79	88.16

注: 排名及市场占有率均以销量为准

资料来源: 产业在线

行业政策

在国家提倡扩大内需、节能减排的推动下, “家电下乡”、“以旧换新”和“节能补贴”等政策相继出台, 成为当前空调行业发展和变革的指导性方针。在全球金融危机的背景下, 国家强有力的刺激政策抑制了国内需求萎缩, 通过让利于民激发消费者的购买热情, 从而推动家用空调等产业稳步恢复并实现升级。

表 5 近期出台涉及空调行业的政策情况

政策	政策主要内容
家电下乡	从 2009 年 2 月 1 日起, 家电下乡在原来 14 个省市的基础上, 开始向全国推广, 产品也从过去的 4 个增到 8 个, 除了之前推出的“彩电、冰箱、手机、洗衣机”之外, 本次家电下乡又新增了摩托车、电脑、热水器和空调。它们和彩电等产品同样享受国家 13% 的补贴。
以旧换新	家电以旧换新补贴范围, 包括电视机、冰箱(冰柜)、洗衣机、空调、电脑等 5 类。试点省市交售上述 5 类产品并购买上述 5 类新产品的消费者, 包括单位和个人, 均可按新家电销售价格的 10% 给予补贴, 同时考虑到财政承受能力等因素, 也设置了补贴上限。
节能补贴	通过财政补贴方式对能效等级 1 级或 2 级以上的 10 大类高效节能产品进行推广应用, 涉及空调、冰箱、洗衣机等。
出口退税	从 2009 年 6 月 1 日起再度提高了部分商品的出口退税率, 其中空调、电动真空吸尘器、彩色卫星电视接收机等出口退税率提高至 15% 外, 多数家电整机的出口退税率都调高至 17%。

资料来源: 各政府网站, 联合资信整理

2010 年 3 月份, 《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准(以下简称“新标准”)将于 2010 年 6 月 1 日起施行。新标准显示, 空调能效级别由之前的 5 个级别调整为 3 个, 提高了家用空调产品的能效准入门槛。在新标准体系中, 现行的 2 级能效将成为空调的入门级别能效标准, 新标准中的 1 级能效是一个全新的标准(能效比为 3.6)。

行业发展

未来家用空调行业的增长将表现为平稳发展, 行业内企业两极分化趋势继续扩大、企业间重组整合步伐加快。行业集中度的提高, 使得企业竞争由外部竞争向企业内部转移, 寻求新的市场需求、建立新的利润增长点, 也成

为目前家用空调一线品牌的一大发展方向。

节能高效、环保是空调产品的发展趋势。国家发改委、节能认证中心、中国家电协会等在内的国家部门、行业机构，加大了倡导全社会推广使用高效节能空调的力度。

从家用空调内销趋势来看，未来空调需求主要受两方面因素影响：一是城乡居民收入水平；二是房地产行业景气程度。从城乡居民收入水平方面考虑，虽然中长期来自农村需求，但短期内家电消费的力量仍以城镇为主。另外，空调行业的需求状况还与房地产行业景气与否密切相关。2010年初，国家为了控制房价过快增长，已对房地产行业实施相关调控，预计房地产行业短期内将受到一定程度影响，进而影响到空调行业的需求。

从出口方面看，空调出口主要集中在欧洲、北美洲和亚洲，其中北美地区在出口量和出口额上均超过欧洲，成为空调出口最多的地区。美国经济已于2009年下半年好转，而欧洲经济相对滞后。另外，近几年随着中国空调海外市场的开拓，中东、非洲及东南亚逐渐成为中国空调企业关注的焦点，印度、俄罗斯、巴西等国家表现出良好的增长态势。

（2）制冷配件行业

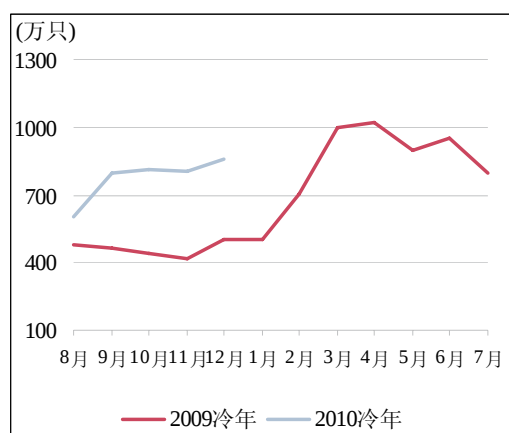
制冷配件种类较多，目前主导产品涵盖了截止阀、四通阀、储液器、平衡块和系统管路集成组件等产品。空调阀门产品作为空调的重要零部件，其价值约占空调总价值的5~10%左右。空调阀门产品根据技术要求不同细分为：传统产品（如截止阀、四通阀等）和新型节能产品（如电子膨胀阀、热力膨胀阀等）。

由于2003~2006年家用空调行业的价格竞争及2007~2009年原材料价格的大幅波动，国内制冷配件行业内的领先企业借助资本、技术、成本优势，通过对内的产品结构再造及对外的并购重组，抢占了全球大部分制冷配件市场。目前，国内空调阀门厂商已占据了世界空调阀门总产量的绝大部分，而且低端产品已基本完成全球制造向中国转移，新型高端产品随

着国内厂商制造技术的不断提高，也正在进行全球制造向中国转移的过程。

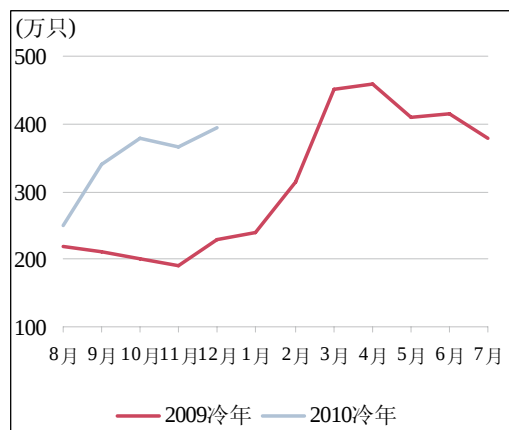
截止阀、四通阀等传统阀门类产品已进入成熟期，其销量与空调行业的需求紧密相关。2009冷冻年度上半年受全球金融危机影响，空调需求出现较大幅度的下降，从而影响整个制冷年度的产销量；而受各方政策利好的促进，2010冷冻年度在下游空调需求回暖的带动下，截止阀、四通阀销量约保持20%左右的增速。

图5 2009~2010冷冻年截止阀内销走势



资料来源：产业在线

图6 2009~2010冷冻年四通阀内销走势



资料来源：产业在线

电子膨胀阀是变频空调的必备配件，与变频空调的销量紧密相关。从2009年起，国内变频空调开始热销，从而有效带动了电子膨胀阀销量的快速增长；随着国内空调行业能效比新标准的推出和家电相关政策的持续推进，预

计变频空调的增长将继续拉动电子膨胀阀的市场需求。另外，热力膨胀阀具备的节流控制技术较电子膨胀阀具有明显的价格优势。随着节能环保型空调的推广和普及，热力膨胀阀具有广阔的市场空间。

从行业竞争格局来看，就国内制冷配件行业主导产品截止阀和四通阀而言，目前市场集中度很高，基本已形成以盾安环境和三花股份为主的双寡头竞争格局。盾安环境与三花股份生产的截止阀、四通阀合计占国内市场份额的70%以上，两家公司市场份额稳定，竞争相对理性。随着家用空调行业集中度的进一步提高，家用空调制造企业对阀类生产企业的规模、技术和资金承受能力提出了更高的要求，促使阀类生产企业的集中度也在不断提高，阀类龙头企业市场份额仍在进一步提高。

表6 制冷配件行业上市公司情况（单位：亿元、%）

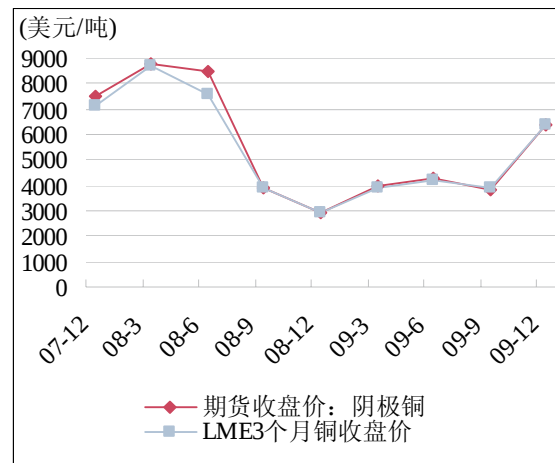
股票简称	总资产	股本	营业总收入	利润总额	净资产收益率
盾安环境	31.18	3.72	22.82	2.38	10.09
三花股份	24.41	2.64	20.40	3.37	20.35

资料来源：各公司2009年审计报告

制冷配件产品主要原材料为铜材，占到原材料总采购量的比重约为70%。1999~2009年，在电力、家电等行业发展的带动下，中国铜消耗量从148万吨上升至593万吨，中国已经取代美国成为世界头号铜消费大国。中国不但是铜的消费大国，也是其生产大国。根据国家统计局公布的数据显示，2009年度国内精炼铜累计产量425.19万吨，同比增长9.6%。

近年来，铜价波动较大，LME期铜价格从2001年的1335美元/吨升至2008年3月的8685美元/吨。随后受全球金融危机影响，2008年下半年铜价大幅回落，跌至2008年底的2895美元/吨，而2009年全球铜价几乎呈现单边上行的格局，LME三月期铜价从年初的3077美元/吨上涨至年末的7333美元/吨的水平，累计涨幅达到138%，远远超出市场预期。截至2010年3月10日，LME三月期铜收报每吨7437美元。

图7 LME和上海期铜价格走势



资料来源：联合资信整理

制冷配件产业客户群体基本涵盖了全球最主要的家用空调制造商，其中国内家用空调制造商包括格力电器、美的电器、青岛海尔等为代表的几乎所有知名家用空调制造企业；国际知名品牌客户包括了：LG、日系空调制造商（如大金、富士通、松下、三菱、日立、东芝等），以及北美家用空调制造企业（如Goodman、开利等）大部分国际知名家用空调制造商。

总体看，长期专业的制冷阀制造技术和相对垄断的市场竞争格局，使得盾安环境和三花股份在主导产品中具有较强的议价能力，从而有效地保证了市场领先企业获得相对合理的市场价格和产品毛利。

（二）公司经营

公司制冷配件产品生产销售主要由盾安禾田、珠海华宇金属有限公司（以下简称“华宇金属”）和浙江盾安机械有限公司（以下简称“盾安机械”）三家公司承担，约占公司制冷阀类销售收入的87%。

盾安禾田成立于2004年8月13日，注册资本3190万美元，法定代表人周才良先生。盾安环境持股70%，香港禾田投资有限公司（以下简称“禾田投资”）持股30%。盾安禾田目前主要从事截止阀、四通阀等空调制冷配件产品的生产和销售。

华宇金属成立于 2004 年 12 月 18 日，注册资本 1298 万美元，法定代表人周才良先生。盾安环境持股 70%，禾田投资持股 30%。华宇金属目前主要从事储液器、四通阀和空调管组件等空调制冷配件产品的生产和销售。

盾安机械成立于 2008 年 1 月 28 日，注册资本 5000 万元，为公司全资子公司，法定代表人周才良先生。盾安机械目前主要从事储液器、平衡器等空调压缩机配件的生产和销售。

表7 2009年底制冷配件各主要子公司情况

单位：亿元

项 目	总资产	净资产	营业收入	净利润	比例*
盾安禾田	8.03	3.28	9.53	1.19	56.82%
华宇金属	2.75	1.31	3.54	0.32	15.09%
盾安机械	1.73	0.59	2.67	0.26	12.17%
合 计	12.51	5.18	15.74	1.77	84.08%

注：*为对合并归属于母公司所有者净利润的影响比例

资料来源：公司提供

为了实现长远发展战略，提高整体经营决策能力，实现价值最大化，公司已于 2010 年 4 月 25 日与禾田投资签署了《股权转让协议》，对收购禾田投资持有的盾安禾田和华宇金属股权做了相关约定。

原材料供应

公司主要原材料为铜材（含铜棒、铜管），占营业成本的 70%左右，公司所需原材料统一由供应链管理部集中管控，统一招投标定价。

表8 公司主要原材料采购情况

名 称	采购量（万吨）				采购金额(亿元)			
	07	08	09	1Q10	07	08	09	1Q10
铜棒	1.67	1.72	1.82	0.55	7.90	7.05	6.50	1.87
铜管	0.69	0.71	0.79	0.38	3.44	3.43	3.25	2.11
钢	0.68	1.08	1.56	0.52	0.30	0.60	0.62	0.27

资料来源：公司提供

公司不存在向单一供应商采购或严重依赖于少数供应商的情形。近年公司前 5 大供应商占比基本维持在 20%左右。2009 年，公司前 5 大供应商采购额合计占公司总采购额的 18.28%。公司与各供应商合作多年，原材料供应稳定。

表9 近年来公司前 5 大供应商供应情况

项 目	07	08	09	1Q10
采购金额（亿元）	4.28	4.94	4.35	1.15
占年度采购总额的比例（%）	21.39	23.95	18.28	16.22

资料来源：公司提供

公司根据铜材市场价格与客户签订合同，大部分实施和铜材按月波动的价格体系，并按订单情况进行采购铜材，同时，对部分按固定价格结算的合同，公司采用套期保值方式来规避因铜价波动产生的经营风险。因此原材料价格波动对公司经营影响不大。公司套期交易合同公允价值余额为正数的套期工具确认为其他流动资产，公允价值余额为负数的套期工具确认为其他流动负债。

产品生产

公司制冷配件主要通过下游客户签属长期战略合作协议方式确立供求关系。公司与格力电器、美的电器等国内大型空调生产厂家通过多年的合作，已形成战略伙伴关系，订单相对稳定，公司按客户实际需求安排生产。

2007~2009 冷冻年度，公司主要制冷配件产品产销量逐年稳步增长，产销率也均维持在 85%以上；产能方面，公司制冷配件主导产品产能利用较为充分，尤其是截止阀，2009 年度利用率达 99.85%。

市场营销

公司制冷配件产业凭借其龙头地位，有一定的议价能力和成本转嫁能力。公司订单采取销售合同锁定毛利率的办法，即在接单时即与客户协定产品出售价格，从而取得稳定的销售毛利。这种模式使得公司最近几年毛利率水平稳定，并且有较高的可预见性。

公司制冷配件产品主要为内销，约占 89%，目前出口比例相对较低。公司已在全国各大中城市建立了 50 多个配货销售中心，拥有一支强大市场意识和开拓能力的营销队伍。公司制冷配件系列产品主要面向各空调制造企业，与主要的空调制造企业形成了长期战略合作关系，现有客户主要有格力电器、美的电器等。2007~2009 年，随着空调制造行业进一

步向格力电器和美的电器集中，两者从公司采购制冷配件的比重也进一步提高，2009 年，两者采购制冷配件合计超过公司销售总额约 40%。

(三) 未来发展

为进一步增强公司核心竞争力和持续盈利能力，提高公司产品市场占有率，从而巩固和提升公司在制冷配件行业的龙头地位，公司于 2009 年 9 月完成非公开发行 A 股 5000 万股，募集资金 5.13 亿元用于制冷配件产业的扩能建设项目，主要包括以下三方面（见表 10）：一是用于现有产品产能的扩张、并完善国内外生产基地的布局，包括截止阀、四通阀、储液器、管路集成组件等产品；二是用于四通阀配套用主阀体、线圈建设项目，有利于公司突破四通阀的供应链瓶颈，延伸产业链；三是用于新型节能产品热力膨胀阀的推进，有效提高空调的节能水平。

表 10 公司扩能项目情况（单位：万元）

项目类别	项目名称	总投资	2009 年底已投资	2010 年
现有优势产品产能扩充技改项目	截止阀、四通阀扩能建设项目	10287	2768.24	7518.76
	储液器、家用空调系统集成管路组件扩能建设项目	5958	2020.5	3937.5
	家用空调系统集成管路件项目	12320	5720.60	6599.40
	方阀、四通阀建设项目	12394	5017.51	7376.49
	低温冷换热器扩能建设项目	5405	1277.27	4127.73
产业链延伸项目	四通阀配套用主阀体、线圈建设项目	9908	5733.86	4174.14
新产品推进项目	热力膨胀阀项目	20266	547.83	19718.17
合 计		76538	23085.81	53452.19

注：投资包含自筹部分；资料来源：公司提供

截至 2009 年底，扩能项目已完成投资 2.31 亿元。公司扩能项目建设内容及资金安排参见表 11。从中可知，近几年，公司投建项目较多，产能扩张迅速。受益于 2009 年 9 月非公开发行 A 股所募资金用于扩能项目，公司在制冷配件板块额外投资规模不大，该板块项目投资资金压力较小。

表 11 扩能项目建设内容及资金安排

单位：万元

项 目	建 设 内 容 (产能扩张情况)	总投资	盾安环境		禾田投资
			募集资金*	自有资金	
截止阀、四通阀扩能建设项目	截止阀：1000 万只；四通阀：600 万只	10287	6000	1201	3086
储液器、家用空调系统集成管路组件扩能建设项目	储液器：500 万只；管路组件：180 万套	5958	3500	670	1788
家用空调系统集成管路件项目	管路组件：200 万套	12320	10000	2320	
方阀、四通阀建设项目	四通阀：400 万只；方阀：800 万只	12394	8500	3894	
低温冷换热器扩能建设项目	低温冷藏换热器：14 万套	5405	3000	1000	1405
四通阀配套用主阀体、线圈建设项目	主阀体和线圈：2000 万套	9908	7600	2308	
热力膨胀阀项目	热力膨胀阀：800 万只	20266	11000	9266	
合 计		76538	49600	20659	6279

注：募集资金为 2009 年 9 月非公开发行 A 股所募集资金；资料来源：公司公告、联合资信整理

总体看，以上项目建成后可进一步扩大制冷配件产业的产能，提高各主导产品如截止阀、四通阀、管路集成组件、储液器的市场占有率，巩固公司在制冷配件领域的行业龙头地位。四通阀配套用主阀体、线圈项目建设可延伸并完善产业链，突破四通阀产品的上游供应链瓶颈，有效降低生产成本，提高其市场竞争力。为顺应行业节能环保的发展趋势和强制提

升空调能效比标准门槛至 2 级标准的要求，发展具有显著节能效果的热力膨胀阀产品，有助于公司抢占市场先机，创造新的利润增长点，保障公司的持续盈利能力。方阀、四通阀建设项目的实施主体由公司新设控股子公司盾安金属（泰国）有限公司（以下简称“盾安泰国”）负责实施，盾安泰国是公司经过长期海外考察而做出的战略选择，有利于抢占国际市场先

机、尽快完成全球化布局、进一步拓展海外市场。

3. 制冷设备

(一) 行业分析

(1) 中央空调行业

20 世纪 90 年代起，中国中央空调行业进入蓬勃发展时期，年平均增长率达到 20% 以上。目前中国中央空调设备制造行业已经形成了一个综合完整、门类比较齐全的产业，成为仅次于美、日两国的世界第三大中央空调设备制造国。

近几年，中国中央空调生产厂家逐年增多，特别是国际知名品牌陆续进入中国市场，使得市场竞争逐步加剧，但是由于市场需求同样呈快速增长之势，因此从总体上看，作为成套机电设备的中央空调，市场竞争的激烈程度远低于家用空调行业。从整个中央空调行业来看，行业集中度相对较低，尚没有形成几个主导品牌垄断市场的局面，规模最大的中央空调生产企业其市场占有率尚不到 10%。一些国际知名中央空调制造商，如美国的特灵（Trane）、约克（York）、开利（Carrier），日本的日立（Hitachi）、三洋（Sanyo）、大金（Daikin）等，凭借其先进的中央空调设备制造技术，占据了国内相当一部分市场份额。但是，由于国外产品与国产品牌相比，存在技术标准不统一、价格高、维修服务跟不上，缺乏对国内市场的适应性等劣势，为国内新兴的中央空调生产企业提供了一定的市场机会，国产品牌的市场占有率正在稳步扩大。

中央空调的技术水平是市场竞争的根本因素，中国受基础材料和人才不足的影响，在压缩机等关键设备的制造以及对产品研发、优化设计等方面与国外产品相比存在明显的差距。

根据中国家电协会预计，未来几年国内中央空调市场将呈现几何数的增长势头，年均市场容量约 100 亿元左右。中央空调未来巨大的

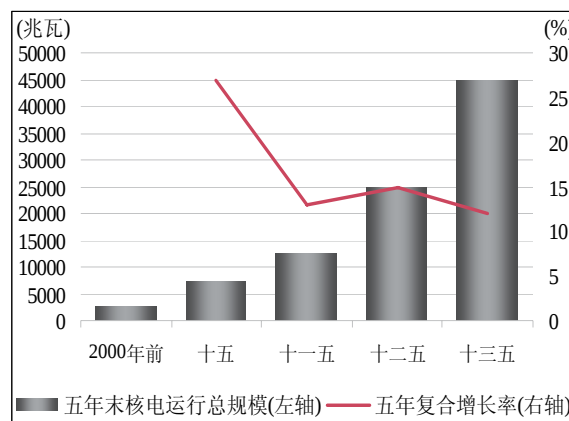
市场容量和可观的利润空间吸引了众多家电企业的进入，目前格力电器、美的电器、青岛海尔等一线品牌，在保证家用空调强势增长的同时，均凭借其在产品、技术、服务、营销网络等方面的优势，大举拓展中央空调市场。但中国目前还未能形成最具实力的品牌，整个行业基本上还处于“群雄割据”的局面。

(2) 特种空调

核电空调

核电站是一种高能量、少消耗的电站，近年来越来越多的国家计划新建或开始拥有核电站。根据国际能源机构预计 2030 年前，全世界在核电站建设总投资需 2000 亿美元以上。同时，中国《核电中长期发展规划（2005～2020 年）》也明确指出，2020 年前，中国核电站项目投资 600 亿美元。中国的核电站建设在 2020 年之前将占全球的近 1/3，将成为核电建设市场扩大和增长的主要拉动力。中国现有的 5 座核电站基础上，还要再建 29 座核电站。

图 8 2005～2020 年中国核电中长期发展规划



资料来源：国家发改委

作为核电设备主要构成部件的核电空调将会迎来新的发展机遇。核电空调主要包含四部分：制冷主机、风阀、末端和风机，四部分产品价值占比约 1: 2: 3: 4。一个百万级核电项目所需制冷设备约 2 亿元，制冷主机和末端合计价值约 0.8 亿元。按照国家核电发展规划，平均每年新建 6 个百万级核电项目，年核电制冷设备容量约 12 亿元，主机和末端设备约 5

亿元。

基站/机房空调

中国目前处于 3G 网络建设的高峰期，据工信部预测，近三年中国将新建 30 万个基站，预计每个基站所需空调价格在 3 万元左右，未来基站空调市场规模将达到 90 亿元，约占整个中央空调市场容量的 8%。国内机房空调市场约 30~40 亿的市场容量，目前爱默生旗下 Libert、Hiross 两大品牌占据国内机房空调约 40% 的市场份额。

(二) 公司经营

公司制冷设备的生产销售主要由浙江盾安机电科技有限公司（以下简称“盾安机电”）负责。

盾安机电成立于 2008 年 5 月 26 日，注册资本 8000 万元，为公司全资子公司，法定代表人周才良先生。盾安机电经营范围为制冷、空调、空气净化设备及其他设备的研究、开发、制造、销售，系统集成服务，节能工程的施工，实业投资，经营进出口业务。截至 2009 年底，盾安机电总资产为 2.15 亿元，净资产 1.10 亿元，2009 年实现营业收入 3.08 亿元，净利润 0.28 亿元。

目前，公司是国内唯一可全系列参与核电空调项目投标企业，并已中标方家山核电工程、福建福清核电厂一期工程、广东阳江核电厂工程、海南昌江核电站一期项目、广东台山核电一期项目等 5 个核电站的空调机组项目。为了整合内外部资源，加快取得核电领域暖通系统总包资质，为产业升级转型奠定基础，公司拟出资 8880 万元受让江苏大通风机股份有限公司（以下简称“江苏大通”）67% 的股份。江苏大通有为国内外核电站成功配套风机的经验，双方资源的整合有利于提升公司在核电领域的整体竞争力。

近年来，为了积累在通讯领域的经验，公司通过 OEM 方式参与通讯基站空调设计和生产。目前，公司的基站空调正在接受中国移动的审核，审核通过后将进入中国移动的集采名

单。

公司目前正在与中国南车和北车洽谈轨道交通空调业务，正在等待中国南车和北车的资质验证。

4. 新业务

为分散过于依赖空调行业的风险，公司计划涉足新能源领域，拟在内蒙古建设年产 6000 吨多晶硅项目，其中一期 3000 吨。

(一) 行业分析

多晶硅最初主要用于半导体领域，自 2004 年以来，随着光伏产业的发展，多晶硅主要应用于太阳能电池光伏产业。

从多晶硅的供给来看，全球主要包括以 hemlock 为代表的 7 家传统厂商、以 hoku 为代表的 11 家国际新进入者以及以江西赛维为代表的 32 家国内进入者。近年来行业暴利使得国内外多晶硅项目纷纷上马。根据多晶硅项目建设情况，预计 2010 年全球多晶硅产量可达 17.2 万吨，同比增长 60.5%。从国内项目建设进展看，2007 年洛阳中硅、新光硅业、江苏中能、东汽峨嵋等四家企业共生产 1130 吨高纯度多晶硅，其中洛阳中硅约占总产量的 45%。2008 年，永祥、宜昌南玻、江苏顺大、大全集团、江苏中能、江西赛维等一批多晶硅生产项目投入生产，2008 年全年产量约 4100 吨。截至 2009 年底，已投产的项目包括宜昌南玻、亚洲硅业、宁夏阳光、江苏顺大、江苏中能等，产能合计约 1.16 万吨，将陆续在后几年释放。

从多晶硅的需求看，近 10 年来太阳能光伏产业保持着 30% 以上的高速发展，最近 5 年更是在 40% 以上的增长，2008 年受金融危机的影响，光伏产业增速回落至 20% 以内。2009 年 3 月 26 日财政部、住房和城乡建设部共同推出了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》（以下简称“《意见》”），《意见》的推出，标志着中国政府启动国内太阳能市场迈出了关键的一步，将有效缓解光电产品国内应用不足以及金融危机造成全球太阳能需求增

速大幅下滑的预期。目前全球的光伏设备市场，晶体硅电池占据 95% 以上的份额，特别是并网光伏发电项目，几乎全部采用晶体硅电池。2008 年全球多晶硅需求量约 7 万吨，其中半导体级多晶硅需求量为 2.1 万吨左右，太阳能级多晶硅需求量为 4.95 万吨左右，预计 2010 年半导体级多晶硅需求量复合增长 3%，需求量为 2.3 万吨；太阳能级多晶硅需求量为 6.5 万吨。预计 2010 年半导体级和太阳能级多晶硅需求量合计分别为 8 万吨和 9 万吨左右。良好的市场预期和高额的利润空间推动了多晶硅产能的大幅增长。

从多晶硅市场价格看，自 2004 年以来受晶体硅太阳能电池需求拉动而出现供不应求，致使多晶硅价格自 2003 年约 35 美元/公斤持续上涨至 2008 年 400 美元/公斤，自 2008 年四季度以来，由于金融危机的影响，欧美等发达经济体均减少了对下游光伏产业的投资计划，加之前期投资的大量项目陆续在 2008 年底开始释放产能，多晶硅价格开始步入下行通道，截至 2009 年底，多晶硅价格已跌至 55 美元/公斤。

2009 年 8 月 26 日国务院常务会议指出，多晶硅等新兴产业出现重复建设倾向，将对多晶硅项目提高审批门槛。2009 年 9 月底，国务院批转了发改委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》的通知，将钢铁、水泥、多晶硅等行业列入产能过剩行业，其中对于多晶硅行业，提出“要集中有效资源，支持企业提高关键环节和关键部件自主创新能力，积极开展产业化示范，防止投资过热和重复建设，引导有序发展”。目前中国多晶硅在建产能约 8 万吨/年，该项政策出台，有助于抑制多晶硅产能的扩张势头，促进整体行业健康发展。

从多晶硅行业未来发展看，根据外经贸部发布的数据显示：光伏产业二季度营收与盈利规模增速的回暖态势略好于预期，主要因素是 2009 年 4 月起多晶硅价格在全球范围内的反弹，高价原料库存在海外市场需求略有回暖的

背景下得以部分消化，此外国内“金太阳工程”和“BIPV 示范项目申报”也推升光伏市场需求攀升预期。此外，国家新能源产业振兴规划即将出台，太阳能将是此次新能源产业振兴规划的另一大受益板块。

总体来看，多晶硅价格的大幅波动使得原有的获利空间受到大幅挤压，导致大量新建产能难以获得预期收益。但从长远看，在能源供应稀缺的大背景下，光伏产业仍具备广阔的发展空间，作为其重要原料的多晶硅仍具有良好的市场前景。

（二）项目投资

公司年产 3000 吨多晶硅项目位于内蒙古乌拉特后旗工业园区，其距呼和浩特镇中心 3 公里，项目占地 1000 亩（属规划工业用地）。乌拉特后旗工业园电力资源丰富，已形成 1 个 220KVA 变电站，1 个 110KVA 变电站，计划在 2010 年再建一个 500KVA 变电站，将为发展多晶硅产业提供充足的电力。园区地表及地下水丰富，水质较好，属低矿化重碳酸钙钠型淡水，矿化度小于 0.5 克/升。乌拉特后旗地区优质硅石资源非常丰富，可以为生产提供原料。

该项目已通过内发改工字[2008]2675 号文件备案及内环审[2010]10 号环评批复。该项目采用改良西门子法生产工艺，融会美国、德国和俄罗斯等国具有国际先进水平的技术，建成后单位产品电耗为 200 千瓦时/千克，优于国内同行业企业，单位产品综合能耗为 90.37 吨标准煤，处于国内领先水平，达到世界先进水平。

该项目建设期两年，预计 2010 年完成基建，2011 年 6 月完成设备安装调试，2011 年 10 月正式投产，预计总投资 18.82 亿元。项目资金来源包括：自筹资金 6 亿元，银行贷款 12.82 亿元（目前正在审批之中）。截至 2010 年 3 月底，该项目已投入 1.5 亿元，后续投资约为 17.32 亿元。根据可研报告测算，该项目产品太阳能级多晶硅每吨售价为 35.9 万元（按不含税价确定），正常年份销售收入为 10.77

亿元。

总体来看，公司投资的多晶硅项目所在地资源储量丰富，在同行业中具有一定的成本优势；多晶硅项目计划投资规模大，未来面临产品价格波动及市场竞争压力，该项目运营前景存在不确定性。

5. 其他

公司于 2009 年 11 月通过了《关于投资城梁井田煤炭资源开发项目的议案》，拟出资参与投资内蒙古城梁井田煤炭资源的开发。

公司计划通过向冀中能源邢台矿业集团有限责任公司（简称“冀中能源”）受让其持有的内蒙古鄂尔多斯市金牛煤电有限公司（简称“金牛煤电”）23%股份的方式参与上述项目的投资。受让完成后股权结构变更为冀中能源持股 77%，公司持股 23%。金牛煤电是专门设立用于城梁井田项目勘探与开发的项目公司，注册资本 500 万元，公司将按持股比例，以 115 万元受让上述股份。

城梁井田面积 116 平方公里，城梁井田探明煤炭资源储量为 221672 万吨，目前已由金牛煤电申请办理了整体的矿产勘查探矿权，出资完成了城梁井田煤炭资源详查和精查，并上报国土资源部评审备案。目前该井田的采矿权证正在办理中，需要经由国家有权部门最终核发，具体时间尚不明确。由于城梁井田的采矿权证尚在办理中，城梁井田煤炭资源开发的时间表与开发规模尚未最后确定，公司对应的实际投资额亦尚未最终明确，未来公司将根据投资进度增资，并按要求报公司董事会、股东大会审批。

6. 经营效率

2007~2009 年公司资产总额和所有者权益分别年均复合增长 18.87%和 27.83%。

2007~2009 年公司销售债权、存货周转次数有所下降，总资产周转次数有所波动，2009 年分别为 3.37 次、4.36 次和 0.87 次。

总体上，公司近年处于稳定发展过程中，经营效率较好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经天健正信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2007~2009 年财务报表按照财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》及其他有关规定编制。公司 2007~2009 年财务报表合并范围未发生重大变化。公司 2007~2009 年财务数据和主要计算指标见附件。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 31.18 亿元，所有者权益 20.84 亿元（其中少数股东权益 1.86 亿元）；2009 年公司实现营业收入 22.82 亿元，利润总额 2.38 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额 35.27 亿元，所有者权益 21.75 亿元（其中少数股东权益 2.00 亿元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.73 亿元，利润总额 0.63 亿元。

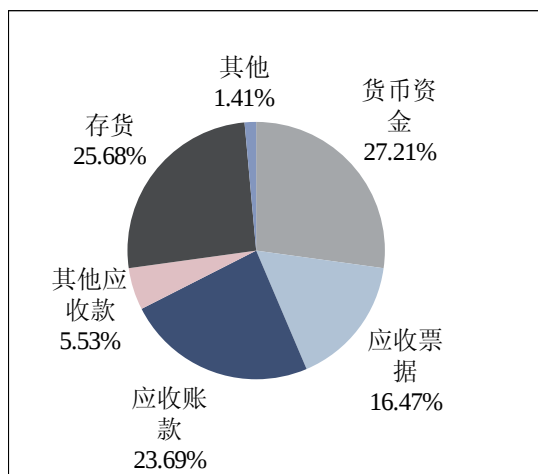
2. 资产质量

截至 2009 年底，公司合并资产总额 31.18 亿元，其中流动资产占 62.06%，非流动资产占 37.94%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产稳步增长，年复合增长 22.08%，截至 2009 年底，公司流动资产 19.35 亿元，其中主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图9 2009年底公司流动资产构成情况



注：各项之和为99.99%是四舍五入所致；资料来源：审计报告

2007~2009年，公司货币资金增长较快，年复合增长52.29%，主要是由于公司开具银行承兑汇票增加了保证金，以及2009年非公开发行5000万股人民币普通股股票募集资金所致。截至2009年底，公司货币资金为5.27亿元，为流动资产的最主要构成部分，主要是银行存款（占78.44%）和其他货币资金（占21.45%）构成。其中其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金（占82.87%）。

2007~2009年，公司应收票据年均增长82.19%，主要是公司子公司客户以银行承兑汇票作为结算方式增加所致。截至2009年底，公司应收票据3.19亿元，无因出票人无力履约转为应收账款的情况。

2007~2009年，公司应收账款年均增长18.69%，其中2009年底较上年底大幅增加58.76%，主要是2009年公司处于销售旺季，公司增加对下游企业的赊销，从而导致应收账款增加较快。截至2009年底，公司应收账款余额4.97亿元，从账龄来看，1年以内占89.88%，1~2年占4.88%，应收账款账龄较短；从集中度来看，公司应收账款前五名合计占23.28%，其中主要为珠海格力电器股份有限公司及其子公司所欠货款，应收账款较为集中。公司计提了7.83%的坏账准备，计提较为充分。

2007~2009年，公司其他应收款年均增长

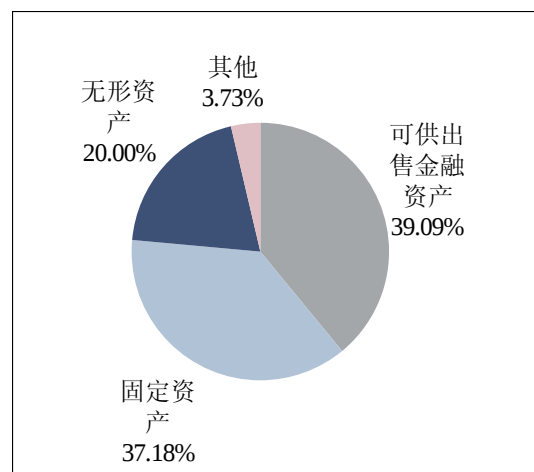
65.52%，其中2009年底较上年底大幅增加230.85%，主要是子公司内蒙古盾安光伏科技有限公司支付巴彦淖尔国土资源局乌拉特后旗分局投标保证金8000.00万元，该款已于2010年1月收回。截至2009年底，公司其他应收款1.07亿元，主要由投标保证金及往来款构成。

2007~2009年，公司存货处于宽幅波动。2008年公司为了应对金融危机的不利影响，加强了库存管理，从而使得存货账面余额较上年底减少38.79%；2009年公司处于产销旺季，原材料、在产品及产成品大幅增加，从而使得存货账面余额较上年底增长44.59%。截至2009年底，公司存货账面价值4.97亿元，主要由原材料（占21.09%）和产成品（占68.34%）构成。公司对产成品计提了4.17万元存货跌价准备。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产波动中增长14.13%，截至2009年底，公司非流动资产共计11.83亿元，主要由可供出售金融资产、固定资产及无形资产构成。

图10 2009年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

公司可供出售金融资产是其持有的海螺型材3395.45万股无限售条件流通股（法人股）。2007~2009年，伴随股票市场大幅波动，公司可供出售金融资产公允价值也相应大幅

波动，截至 2009 年底，可供出售金融资产 4.62 亿元。（该部分资产无抵押）

2007~2009 年，公司固定资产账面价值合计年复合增长 19.84%，主要是子公司盾安禾田、珠海华宇及盾安机械外购机器设备，以及子公司浙江赛福特、盾安泰国公司在建厂房完工结转固定资产所致。截至 2009 年底，公司固定资产账面价值 4.40 亿元，主要由房屋及建筑物（占 49.18%）和机器设备（占 44.30%）组成。固定资产累计折旧 1.26 亿元；固定资产未出现减值迹象，公司未计提减值准备。公司固定资产成新率为 77.79%。

截至 2009 年底，公司在建工程 0.23 亿元，主要在建的重庆华超新厂房工程等。

表 12 2009 年底公司在建工程情况

单位：万元

项 目	账面净额
子公司重庆华超-新厂房工程	1951.80
内蒙光伏多晶硅项目	122.93
子公司合肥通用新生产线及两器生产线	58.47
设备基础工程	145.00
零星工程	53.34
合 计	2331.54

资料来源：审计报告

2007~2009 年，公司无形资产年复合增长 5.39%。截至 2009 年底，公司无形资产为 2.37 亿元，主要是土地使用权（2.30 亿元）。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 35.27 亿元，较上年底增长 13.12%，主要是因为货币资金、应收票据、应收账款和存货增加所致；其中流动资产占 64.61%，非流动资产占 35.39%，资产构成中流动资产占比有所上升。公司流动资产合计 22.79 亿元，主要为货币资金、应收票据、应收账款和存货，分别占 27.37%、17.38%、22.55%和 27.58%。公司货币资金 6.24 亿元，较上年底增长 18.47%，主要是因为银行借款资金陆续到账所致；存货 6.28 亿元，较上年底增长 26.44%，主要是因为公司生产处于旺季，原材料、在产品及产成品数量大增所致。

截至 2010 年 3 月底，公司非流动资产

12.48 亿元，较上年底增长 5.52%，除了在建工程有所增长外，其他基本与上年持平。

综合看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金较多，现金类资产充足，资产流动性良好。但未来几年，随着公司投建项目的启动，公司对货币资金的需求量也较大。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009 年，公司负债总额小幅增长，年复合增长 5.37%。截至 2009 年底，公司负债合计 10.34 亿元，其中流动负债占 90.56%，非流动负债占 9.44%。公司负债以流动负债为主。

2007~2009 年，公司流动负债年复合增长 5.70%，截至 2009 年底，流动负债合计 9.36 亿元，主要由应付票据（占 26.10%）和应付账款（占 50.15%）构成。

2007~2009 年，公司短期借款在波动中大幅减少，年复合减少 34.29%。2008 年受增发后各子公司资金需求增加影响，公司短期借款较上年底大幅增长 97.99%；2009 年受非公开发行募集资金到位并用于置换项目建设资金及补充流动资金影响，公司短期借款较上年底大幅减少 78.19%。截至 2009 年底，公司短期借款 0.70 亿元。

2007~2009 年，公司应付票据增长 47.59%，主要是各子公司增加与客户的票据结算所致，截至 2009 年底，应付票据 2.44 亿元。

2007~2009 年，公司应付账款波动中增长 11.60%。2008 年受原材料价格下降影响，公司应付账款减少 36.98%；2009 年受主要原材料价格上涨及各子公司年末处于生产旺季，采购量大幅增加影响，公司应付账款较上年底大幅增长 97.59%。截至 2009 年底，公司应付账款 4.69 亿元；同期，其他应付款 0.40 亿元，主要是各供应商的质保金、押金等。

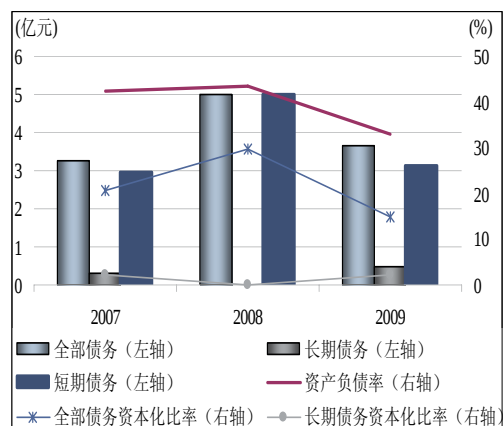
2007~2009 年，公司非流动负债年复合增长 2.36%，截至 2009 年底，非流动负债合计 0.98 亿元，由长期借款（占 51.25%）和递延所

得税负债（占 48.75%）构成。

从负债构成来看，截至 2009 年底，公司有息债务占总负债的 35.25%。

2007~2009 年，公司全部债务波动中小幅增长 6.00%。2008 年底受收购盾安精工配件资产影响，公司债务规模有所上升；2009 年底债务规模减少明显主要是受公司非公开发行股票募集资金，并置换项目建设资金及部分用于暂时补充流动资金所致。截至 2009 年底，公司全部债务 3.64 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.15% 和 14.88%。

图 11 公司债务情况



资料来源：审计报告

截至 2010 年 3 月底，公司负债合计 13.52 亿元，较上年底增长 30.80%，主要源于借款和应付款项的增加。其中因生产所需流动资金增加及投资项目增多而增加借款导致公司短期借款和长期借款分别较上年底增长 55.00% 和 90.00%；因增加与供应商的票据结算和原材料采购大增导致公司应付票据和应付账款分别较上年底增长 27.75% 和 22.43%。

截至 2010 年 3 月底，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均较上年底有所增长，分别为 38.34%、19.76% 和 4.19%，尽管公司债务负担有所加重，但公司债务负担处于较轻范围内。

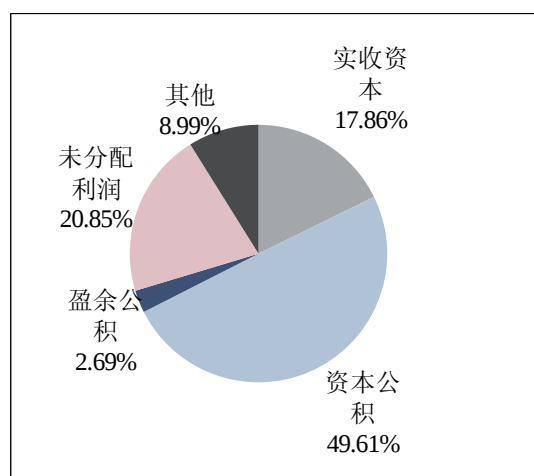
总体看，受公司非公开发行股票募集资金置换项目建设资金及部分用于补充流动资金影响，公司债务负担进一步减轻。目前，公司

债务规模较小，债务负担较轻。

所有者权益

受 2008 年由资本公积金转增股本（每 10 股转增 10 股），及 2009 年向特定投资者非公开发行 5000 万股人民币普通股股票影响（募集资金净额 4.96 亿元，其中 0.50 亿元记入股本，4.46 亿元记入资本公积），2007~2009 年，公司所有者权益年复合增长 27.83%。2009 年底，公司所有者权益中未分配利润占 20.85%，所有者权益稳定性一般。

图 12 2009 年底公司所有者权益构成情况



资料来源：审计报告

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益 21.75 亿元，较上年底增长 4.34%，主要源于未分配利润和资本公积的增加。

4. 盈利能力

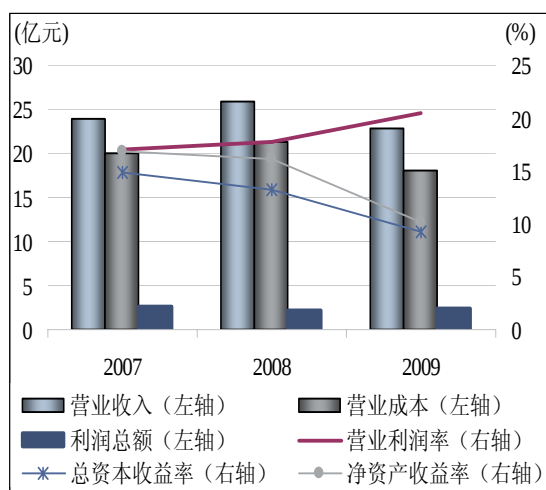
公司产品定价及生产成本与铜价直接挂钩，2007~2009 年，受铜价波动影响，公司营业收入和营业成本分别年均减少 2.50% 和 4.73%。其中 2009 年各自同比减少幅度较大，主要是 2009 年上半年铜价大幅下降所致。2009 年公司营业收入和营业成本分别 22.82 亿元和 18.05 亿元。

期间费用方面，2007~2009 年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）合计年复合增长 15.67%，2009 年合计 2.40 亿元，其中管理费用占比 62.55%。管理费用数额

较大主要是公司加大了对研发和特种空调市场营销的投入。

从盈利指标看, 2007~2009 年, 公司营业利润率持续上升, 三年分别为 16.94%、17.76% 和 20.54%; 同期, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 2009 年分别为 9.33% 和 10.09%。总体看, 公司整体盈利能力尚可。

图 13 公司盈利能力情况



资料来源: 审计报告

2010 年 1~3 月, 公司实现营业收入 7.73 亿元, 较上年同期增长 68.21%, 主要是期间公司整体市场形势较好, 同时, 原材料价格上涨, 金属贸易业务销售额大幅增加所致; 同期, 公司营业总成本较上年同期增长 77.26%。2010 年一季度原材料铜的价格高位震荡, 且平均价格和去年同期相比上涨 94.84%, 从而导致公司毛利率同比下降 2.6 个百分点, 为 21.55%。

考虑到公司近年产业链的延伸和产能扩张, 公司未来盈利规模有望增长, 盈利能力有望提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2007~2009 年, 公司流动比率和速动比率均有所提高。2009 年受非公开发行业募集资金到位影响, 公司流动比率和速动比率均提升明显, 2009 年底两项指标分别为 206.69% 和 153.60%。2009 年公司经营现金

流动负债比为 16.11%, 同比有所改善, 但公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力仍较弱。截至 2010 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率均较 2009 年底有所下降, 分别为 189.29% 和 137.09%, 但指标仍处于较好水平。考虑到现金类资产规模较大, 以及可变现金融资产规模大等因素, 公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看, 2007~2009 年, 公司 EBITDA 基本稳定, 2009 年 EBITDA 为 3.05 亿元; 2007~2009 年, 公司受债务规模的波动影响, EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均有所波动, 2009 年分别为 16.72 倍和 1.19 倍。总体看, 公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力强。

截至 2009 年底, 公司对外担保余额 1.00 亿元, 担保比率 4.80%, 是为浙江海越股份有限公司 (证券简称“海越股份”, 证券代码“600387”) 提供的贷款担保 (互保)。

海越股份是经浙江省股份制试点协调小组以 (浙股[1993]18 号) 文件批准, 由海口海越经济开发有限公司、浙江省经协集团有限公司和诸暨市银达经济贸易公司等 3 家单位发起, 在原诸暨市石油化工公司基础上以定向募集方式设立的股份有限公司。海越股份于 2004 年 2 月在上海证券交易所挂牌交易。截至 2008 年底, 海越股份注册资本 29700 万元。海越股份隶属交通运输行业, 其经营范围包括: 交通、水利、电力及其他基础设施的投资开发、经营; 石油及制品的销售, 液化气业; 经营进出口业务; 燃料油的批发等。主要产品或提供的劳务包括: 投资、石油及制品的销售、公路征费、房地产等。2009 年底, 海越股份资产总额 18.11 亿元, 所有者权益 10.17 亿元; 2009 年实现销售收入 9.12 亿元, 利润总额 2.72 亿元。

截至 2009 年底, 公司资产以流动资产为主, 负债规模较小。

截至 2010 年 3 月底, 公司共获得各银行授信 9.20 亿元, 尚未使用额度 5.53 亿元。公

司间接融资渠道通畅。

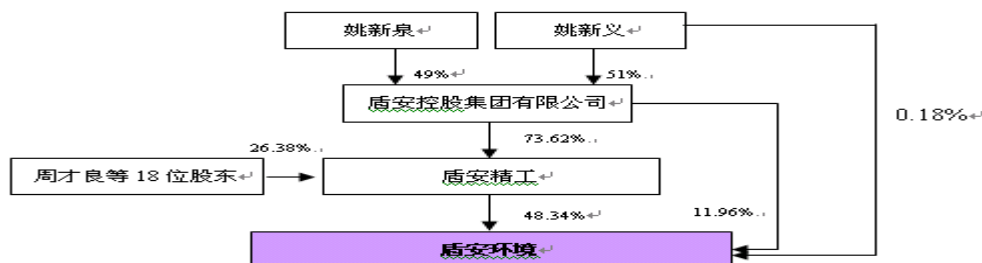
六、综合评价

国内空调行业发展迅速，家用空调工业总产值和销售收入都经历了持续的增长。制冷配件作为家用空调重要的零部件，近年也取得了长足发展。

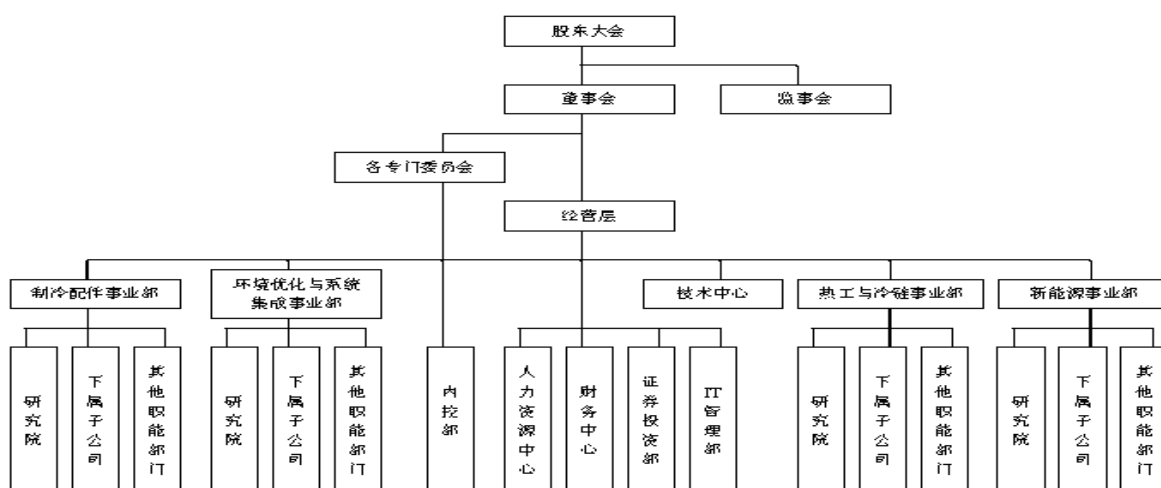
作为国内制冷配件行业的龙头企业，公司主导产品产销量近年保持稳步增长态势，市场领先优势进一步凸显。未来公司拟涉足新能源领域，启动多晶硅项目。该项目在业内具有一定的综合优势，但多晶硅项目投资规模及产品价格波动大，存在市场竞争压力。

目前，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金较多，现金类资产充足，资产流动性良好；公司债务负担较轻，但未来投资规模较大，对资金的需求量大；公司整体盈利能力尚可，EBITDA对全部债务保障能力强。总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 公司与实际控制人的产权和控制关系图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司子公司基本情况（截至 2009 年底）

通过投资设立或投资等方式设立的子公司						
子公司名称（全称）	注册地	注册资本	持股比例	业务性质	是否合并	
浙江诸暨盾安换热器有限公司	诸暨市店口镇	989 万美元	74.00%	加工制造	是	
合肥通用制冷设备有限公司	合肥市	700 万人民币	60.00%	加工制造	是	
杭州赛富特设备有限公司	杭州市萧山区	400 万人民币	97.14%	加工制造	是	
浙江赛富特机电设备有限公司	杭州市萧山区	600 万美元	60.00%	加工制造	是	
浙江盾安机械有限公司	诸暨市店口镇	5000 万人民币	100%	加工制造	是	
浙江盾安机电科技有限公司	诸暨市店口镇	8000 万人民币	100%	加工制造	是	
浙江盾安国际贸易有限公司	诸暨市店口镇	2000 万人民币	100%	贸易	是	
盾安金属（泰国）有限公司	泰中罗勇工业园	1809 万美元	100%	加工贸易	是	
内蒙古盾安光伏科技有限公司	内蒙古	15000 万人民币	100%	生产加工	是	
同一控制下的企业合并取得的子公司						
子公司名称（全称）	注册地	注册资本	持股比例	业务性质	是否合并	
浙江盾安禾田金属有限公司	诸暨市店口镇	3190 万美元	70.00%	加工制造	是	
珠海华宇金属有限公司	珠海市金湾区	1298 万美元	70.00%	加工制造	是	
天津华信机械有限公司	天津市	300 万人民币	100.00%	加工制造	是	
苏州华越金属有限公司	苏州市	3000 万人民币	100.00%	加工制造	是	
重庆华超金属有限公司	重庆市九院坡区	2000 万人民币	100.00%	加工制造	是	
盾安精工（美国）有限公司	美国德克萨斯州	30 万美元	100.00%	销售	是	
安徽华海金属有限公司	安徽合肥	12320 万人民币	100.00%	生产加工	是	

附件 2-1 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	22703.80	33010.27	52652.03	52.29	62378.39
交易性金融资产					
应收票据	9602.91	29548.12	31876.51	82.19	39594.78
应收账款	32542.67	28199.33	45840.83	18.69	51379.27
预付款项	4916.24	8113.23	2584.66	-27.49	7057.05
应收利息	14.25	6.82	31.68	49.10	18.91
应收股利					
其他应收款	3907.52	3027.65	10705.44	65.52	4047.82
存货	56166.19	33088.26	49703.41	-5.93	62843.34
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			118.40		559.22
流动资产合计	129853.56	134993.67	193512.96	22.08	227878.79
非流动资产：					
可供出售金融资产	36976.50	16977.27	46246.09	11.83	49675.50
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产	953.25	919.84	886.42	-3.57	878.07
固定资产	30626.31	34232.51	43984.48	19.84	45351.65
在建工程	375.82	2673.66	2331.54	149.08	4014.66
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	21296.82	21802.44	23654.87	5.39	23579.37
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	7.03	70.63	419.16	672.17	416.35
递延所得税资产	588.45	734.51	778.69	15.03	917.81
其他非流动资产					
非流动资产合计	90824.18	77410.86	118301.26	14.13	124833.42
资产总计	220677.74	212404.53	311814.21	18.87	352712.20

注：合计数与各分项之和尾数差异属四舍五入所致（下表同）。

附件 2-2 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表(负债和所有者权益)

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债:					
短期借款	16212.78	32100.00	7000.00	-34.29	10850.00
交易性金融负债					
应付票据	11220.54	17931.91	24439.96	47.59	31222.93
应付账款	37693.49	23760.13	46947.50	11.60	57479.17
预收款项	2160.41	1649.88	2225.75	1.50	2752.80
应付职工薪酬	2207.63	1352.73	2769.66	12.01	2256.96
应交税费	1746.24	2702.07	-71.18		1086.88
应付利息	53.65	71.10	19.61	-39.54	32.74
应付股利	1535.76	6377.88	6294.01	102.44	6294.01
其他应付款	8959.93	5627.44	3997.89	-33.20	6410.81
一年内到期的非流动负债	2000.00				2000.00
其他流动负债	15.00	102.64			
流动负债合计	83805.44	91675.79	93623.20	5.70	120386.31
非流动负债:	8.93	11.26	16.06	34.11	
长期借款	3000.00	0.00	5000.00	29.10	9500.00
应付债券					
长期应付款	212.60	121.71			
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	6098.62	503.36	4755.52	-11.70	5336.06
其他非流动负债					
非流动负债合计	9311.22	625.07	9755.52	2.36	14836.06
负债合计	93116.66	92300.86	103378.72	5.37	135222.37
所有者权益 (或股东权益):					
实收资本 (或股本)	16118.19	32236.37	37236.37	51.99	37236.37
资本公积	65477.19	35786.24	103397.89	25.66	106575.18
减: 库存股					
盈余公积	3479.80	4423.30	5603.99	26.90	5603.99
未分配利润	28523.91	36668.36	43466.70	23.45	47741.44
外币报表折算差额	-1.39	-54.60	108.88		360.03
归属于母公司所有者权益合计	113597.70	109059.67	189813.84	29.26	197517.01
少数股东权益	13963.38	11044.01	18621.66	15.48	19972.82
所有者权益 (或股东权益) 合计	127561.08	120103.67	208435.49	27.83	217489.84
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	220677.74	212404.53	311814.21	18.87	352712.20

附件 3 2007~2010 年（1~3 月）公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 (1~3 月)
一、营业收入	240038.82	259101.50	228174.11	-2.50	77267.85
减：营业成本	198916.55	212140.23	180527.90	-4.73	63369.83
营业税金及附加	451.07	938.45	787.07	32.09	167.45
销售费用	8031.93	8765.28	8120.89	0.55	2495.07
管理费用	8719.88	11803.33	15033.34	31.30	5017.44
财务费用	1213.31	2262.14	880.77	-14.80	-17.76
资产减值损失	-1796.67	1982.21	823.54		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
投资收益（损失以“-”号填列）	1086.52	169.77	197.40	-57.38	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“-”号添列）					
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	25589.25	21379.63	22198.00	-6.86	6235.82
加：营业外收入	454.05	1532.26	2070.91	113.56	119.21
减：营业外支出	242.77	479.05	435.48	33.93	100.60
其中：非流动资产处置损失	37.47	121.11	118.44	77.80	2.83
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	25800.53	22432.83	23833.44	-3.89	6254.43
减：所得税费用	4536.28	3350.92	2807.14	-21.33	740.94
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	21264.26	19081.91	21026.30	-0.56	5513.49
其中：归属于母公司所有者的净利润	16185.62	14973.39	16038.14	-0.46	4274.74
少数股东损益	5078.64	4108.51	4988.16	-0.89	1238.76

附件 4-1 2007~2010 年（1~3 月）公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 (1~3 月)
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	266702.98	207500.67	215359.16	-10.14	50636.06
收到的税费返还		691.40	1676.84		1012.26
收到其他与经营活动有关的现金	437.74	783.67	1551.34	88.25	8096.96
经营活动现金流入小计	267140.72	208975.74	218587.33	-9.54	59745.27
购买商品、接受劳务支付的现金	217995.83	146858.67	147911.09	-17.63	44655.58
支付给职工以及为职工支付的现金	14487.73	21209.70	19152.67	14.98	5091.17
支付的各项税费	8440.92	14786.59	13463.54	26.29	1989.71
支付其他与经营活动有关的现金	12492.08	11963.32	22979.69	35.63	6289.11
经营活动现金流出小计	253416.56	194818.28	203506.98	-10.39	58025.56
经营活动产生的现金流量净额	13724.16	14157.46	15080.35	4.82	1719.71
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	1086.52	169.77	169.77	-60.47	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	139.17	3191.54	776.90	136.27	21.09
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	212.60	0.00	27.63	-63.95	
投资活动现金流入小计	1438.29	3361.32	974.30	-17.70	21.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9466.87	13597.20	17375.50	35.48	7143.68
投资支付的现金			2003.57		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		370.89	121.71		
投资活动现金流出小计	9466.87	13968.09	19500.79	43.52	7143.68
投资活动产生的现金流量净额	-8028.59	-10606.78	-18526.48	51.91	-7122.59
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	8529.92	3.57	55859.77	155.90	
取得借款收到的现金	38326.61	55753.62	44800.00	8.12	14350.00
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1434.33	908.44	983.53	-17.19	324.06
筹资活动现金流入小计	48290.85	56665.64	101643.30	45.08	14674.06
偿还债务支付的现金	38043.83	44866.40	64900.00	30.61	4000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11399.08	9928.97	13609.12	9.26	239.26
支付其他与筹资活动有关的现金	312.97	450.00			0.00
筹资活动现金流出小计	49755.89	55245.38	78509.12	25.61	4239.26
筹资活动产生的现金流量净额	-1465.03	1420.26	23134.18		10434.81
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-297.25	228.65	-255.84		232.62
五、现金及现金等价物净增加额	3933.29	5199.59	19432.21	122.27	5264.54
加：期初现金及现金等价物余额	12792.62	16725.91	21925.50	30.92	41357.70
六、期末现金及现金等价物余额	16725.91	21925.50	41357.70	57.25	46622.24

附件 4-2 2007~2009 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	21264.26	19081.91	21026.30	-0.56
加: 资产减值准备	-1796.67	1982.21	823.54	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1905.68	3094.66	4149.30	47.56
无形资产摊销	191.39	515.74	662.97	86.12
长期待摊费用摊销	8.48	14.57	54.84	154.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	26.16	-748.58	99.37	94.90
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	1213.31	2328.17	774.79	-20.09
投资损失(收益以“一”号填列)	-1086.52	-169.77	-197.40	-57.38
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	585.47	-133.23	-57.01	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			-155.92	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-20093.45	21787.64	-16615.15	-9.07
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	51152.61	-23982.52	-22803.43	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-39646.55	-9613.32	27318.17	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	13724.16	14157.46	15080.35	4.82
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:				
现金的期末余额	16725.91	21925.50	41357.70	57.25
减: 现金的期初余额	12792.62	16725.91	21925.50	30.92
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	3933.29	5199.59	19432.21	122.27

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.33	5.19	3.37	--
存货周转次数(次)	4.58	4.75	4.36	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.20	0.87	--
现金收入比(%)	111.11	80.08	94.38	65.53
盈利能力				
营业利润率(%)	16.94	17.76	20.54	17.77
总资本收益率(%)	14.71	13.12	9.33	--
净资产收益率(%)	16.67	15.89	10.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.30	0.00	2.34	4.19
全部债务资本化比率(%)	20.27	29.41	14.88	19.76
资产负债率(%)	42.20	43.46	33.15	38.34
偿债能力				
流动比率(%)	154.95	147.25	206.69	189.29
速动比率(%)	87.93	111.16	153.60	137.09
经营现金流动负债比(%)	16.38	15.44	16.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.31	9.05	16.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	1.71	1.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.07	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.51	1.10	-1.89	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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 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

联合资信评估有限公司关于 浙江盾安人工环境股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在浙江盾安人工环境股份有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江盾安人工环境股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江盾安人工环境股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江盾安人工环境股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江盾安人工环境股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如浙江盾安人工环境股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江盾安人工环境股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如浙江盾安人工环境股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江盾安人工环境股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十三日

