

信用等级公告

联合[2011] 250 号

联合资信评估有限公司通过对江苏熔盛重工有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏熔盛重工有限公司

主体长期信用等级为

AA

江苏熔盛重工有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十月二十日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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）与江苏熔盛重工有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏熔盛重工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，未因江苏熔盛重工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江苏熔盛重工有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏熔盛重工有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。



江苏熔盛重工有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 10 月 20 日

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏熔盛重工有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为民营的大型造船企业,区域位置优越,生产能力强,订单饱满,主要船型市场占有率高,以及近年发展较快,收入和利润规模快速提升等优势,同时联合资信也注意到受全球金融危机的持续影响,国际主要船型价格和新增订单量大幅下降、原材料价格波动等因素给公司经营带来的负面影响。

公司订单饱满,为公司发展奠定了良好基础;随着公司产能利用的不断提高,以及新船型的不断开拓,未来公司的收入规模和利润规模将有所提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司生产能力突出,规模经济效益明显;目前手持订单饱满,生产计划已排到2013年以后,未来发展有保证。
2. 公司主要船型40万吨散货船市场占有率高。
3. 公司处于快速成长期,收入规模和利润规模快速上升。
4. 公司现金类资产规模较大,对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 国际造船市场仍较低迷,新船价格低位徘徊,未来造船企业仍面临较大经营压力。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	163.48	270.60	330.89	388.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	24.49	63.92	95.53	110.07
长期债务(亿元)	0.00	1.05	61.59	74.37
全部债务(亿元)	19.18	63.48	158.77	199.61
营业收入(亿元)	57.68	103.56	122.77	85.44
利润总额(亿元)	3.69	12.74	14.78	15.34
EBITDA(亿元)	4.81	16.95	23.92	--
经营性净现金流(亿元)	35.38	-10.02	-27.67	-11.42
营业利润率(%)	12.46	20.11	19.22	22.36
净资产收益率(%)	14.99	19.88	12.90	--
资产负债率(%)	85.02	76.38	71.13	71.67
全部债务资本化比率(%)	43.92	49.83	62.43	64.46
流动比率(%)	78.87	85.65	133.09	129.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	3.75	6.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.77	8.28	4.46	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.85	1.20	--

注: 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 李 洁

lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 17 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

2. 公司债务规模快速上升，债务负担重。
3. 公司经营活动现金流净额波动较大。
4. 公司应收账款、其他应收款和存货规模较大，且均未提取减值准备。
5. 公司股权结构复杂，法人治理结构有待完善。
6. 公司造船所需船坞为关联方所拥有。

一、主体概况

江苏熔盛重工有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于2006年6月8日的富宏伟业（江苏）物流有限公司，2007年6月更名为江苏熔焊钢结构有限公司，2007年11月更为现称，公司是由香港运宝集团有限公司（以下简称“运宝集团”）出资，注册资本29700万美元，实收资本24499.996万美元，2009年12月20日江苏熔盛工程机械集团有限公司（以下简称“熔盛工程”）与运宝集团签署了合资意向书，同意成立合资公司，合资后，公司注册资本31200万美元，2010年11月，运宝集团以美元29900万出资，增加公司注册资本，公司注册资本变更为61100万美元，其中运宝集团持股97.55%，江苏熔盛投资集团有限公司持股2.45%。公司为合资企业，实际控制人为张志熔先生。

公司经营范围：生产船舶、海洋工程及建筑用钢结构，销售自产产品；从事船舶、海洋工程技术服务、总包和委托加工及进出口贸易业务（不含进口商品分销业务）。

公司内设总裁办公室、经济运行部、监察审计室、合同法务部、财务管理部、研究院、人力资源部、物流部、配板事业部、钢结构事业部、结构工程事业部、机电工程事业部、涂装事业部等33个部门。

截至2010年底，公司资产总额为330.89亿元，所有者权益合计95.53亿元；2010年公司实现营业收入122.77亿元，利润总额为14.78亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额388.57亿元，所有者权益合计110.07亿元；2011年1~6月公司实现营业收入85.44亿元，利润总额为15.34亿元。

公司注册地址：江苏省如皋市长江镇（如皋港）疏港路1号；法定代表人：邬振国。

二、中期票据概况

公司计划分期发行注册总额度为36亿元人民币的中期票据，其中2012年第一期发行20亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限3年，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金将主要用于补充公司营运资金及置换公司部分贷款。

三、行业分析

公司属于金属船舶制造行业。

1. 世界船舶制造行业现状

2009年受全球金融危机持续影响，全球航运费暴跌，导致国际造船市场出现巨幅下跌，新船订单量同比下跌72.66%；同时订单量的巨幅下降，引发了造船价格的大幅下降，新船价格下跌幅度在30%-40%之间；2009年交船的理论值为1.6亿载重吨，但实际交船的只有1.2亿载重吨，表明有约25%的订单没有按时交付，船东不接船、延期交付、订单撤销等成为2009年造船市场的普遍现象。中、日、韩三国作为世界造船业的三大主力，在金融危机中亦无法幸免，新船订单均出现不同程度萎缩。据英国克拉克松研究公司（Clarkson）统计，2009年中、日、韩三国合计接单4177万载重吨，占世界订单总量的94.5%，与2008年相比新接订单量萎缩70.03%。

2010年，随着全球经济的逐步复苏新船订单均出现不同程度回升。根据克拉克松公司的统计，2010年全球新船订单达12060.20万载重吨，比2009年增长185.85%；全年造船完工量14607.4万载重吨，同比增长19.70%；截至2010年底，手持船舶订单47259.6万载重吨，同比下降3.32%。中、日、韩三国合计接单10533万载重吨，占世界订单总量的87.34%，与2008年相比新接订单量大幅增长152.17%，其中，中国新接订单5845.9万载重吨，占新接订单量的

48.5%，保持世界第一的地位；韩国承接订单量4614.2万载重吨，占世界总量的38.3%；日本新接订单72.9万载重吨，占6.1%。从手持订单量看，中、日、韩三国手持订单量合计为43250.8万载重吨，占全球手持订单总量的91.52%。2011年1~6月份，全球累计新增船舶订单约4010万载重吨，同比下降39.30%，较2010年市场景气度有所下滑。

表1 2010年世界三大造船指标比较

指标/国家		世界	中国	韩国	日本
完工量	万吨	14607.4	6120.5	4655.7	3138.8
	占比(%)	100	41.6	31.9	21.5
新接订单量	万吨	12060.2	5845.9	4614.2	72.9
	占比(%)	100	48.5	38.3	6.1
手持订单量	万吨	47259.6	19291.5	15660.5	8298.8
	占比(%)	100	40.8	33.1	17.6

资料来源：Clarkson Research Service

总体看，2009年受全球金融危机影响造船订单量和主要船型价格大幅下挫，2010年全球经济逐渐复苏，造船订单量大幅回升，拉动船舶需求的逐步恢复。进入2011年之后，全球市场新船订单量有所下降，但好于2009年水平。

2. 中国船舶制造行业现状

世界经济的稳定发展以及国际贸易持续繁荣推动中国船舶制造业快速发展。中国船舶制造业经历了以下几个重要发展时期。从1979年~1981年，国内造船界抓住国际船舶市场尚较景气的最后一段时间，以香港为船舶出口的突破口，以略低于日本船价的经营策略，打开了国际船舶市场的大门；1983年~1987年，国际航运和船舶市场进入了萧条时期，中国船舶工业在千方百计降低成本的同时，承接了一批品种档次较高、技术难度较大的出口船舶；1988年~1993年，中国船舶出口稳步上升，不仅走出了国际船舶市场的低谷，而且自身造船技术水平大幅度提高，国际竞争力明显增强；自20世纪90年代中期开始，中国船舶工业进入快速

发展时期，造船能力不断提升，造船产量快速增长。

2009年中国造船完工量4243万载重吨，同比增长47%；新承接船舶订单2600万载重吨，同比下降55%；手持船舶订单18817万吨，比年初持单下降8%。中国造船完工量、新结订单量、手持订单量分别占世界市场份额的34.8%、61.6%、38.5%，比2008年底分别提高了5.3、23.9、9.3个百分点。中国的新接订单量和手持订单量已超过韩国，跃居世界第一位。

2010年全国造船完工量6120.5万载重吨，同比增长44.25%；新承接船舶订单5845.9万载重吨，同比增长124.84%；截至2010年12月底，全国手持船舶订单19291.5万载重吨，比2009年底手持订单上升2.52%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的41.6%、48.5%和40.8%，三大指标均超过韩国成为世界第一大造船国。

2011年上半年，全国造船完工量1024万载重吨，同比增长36%；新承接船舶订单3664万载重吨，同比下降14%；手持船舶订单19217万载重吨，同比增长82%。按英国克拉克松研究公司对世界造船总量的统计数据，我国造船完工量、承接新船订单和手持船舶订单分别占世界市场份额26%、39%和34%。

2010年，中国船舶克服了全球金融危机带来的接船难、交船难等困难，继续保持了快速发展态势，造船完工量和新接订单量实现大幅增长，但联合资信也关注到，国际造船市场持续低迷，新船价格低位徘徊并未改变，未来造船业依然面临较为严峻的挑战。

3. 行业关注

船舶配套行业发展滞后，关键设备供应能力不足

与国内高速发展的造船业相比，中国船舶配套行业发展滞后，船用配套设备供应不足，本土化设备装船率低，造成关键设备及部件依赖进口等问题仍然存在。船用主机、辅机、发

电设备、中低速柴油机曲轴等都出现短缺，船用仪器仪表则更是长期依赖进口。

人民币升值对船舶工业产生冲击与影响

虽然造船企业通过争取较高的船舶合同首付款比例，采取银行远期结汇、提前结汇等措施降低了汇率风险，但是汇率变动对船舶工业影响仍然较大。目前中国手持船舶订单中 85% 以上为出口船舶，绝大部分都是以美元计价的远期合同，随着人民币升值幅度有可能进一步扩大，对船舶工业的生产经营和经济效益将产生更大的冲击。

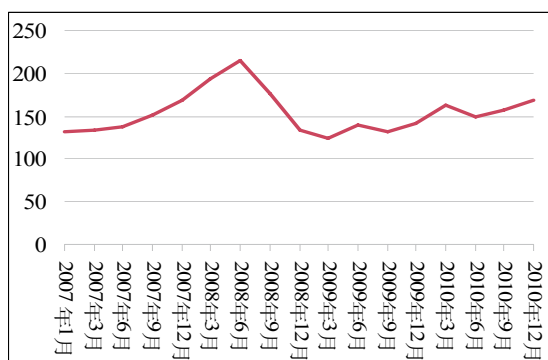
人力资源紧缺制约船舶工业的稳定发展

随着中国造船能力的提高和新兴造船企业的增加，对人力资源的需求越来越大。船舶设计、生产、管理、检验等关键人才均出现短缺，各企业争夺激烈；关键岗位、工种技术工人紧缺，外包劳务队伍不能长久稳定，已一定程度影响了船厂的生产进度和按期交船。人力资源短缺问题，已严重制约了中国船舶工业的稳定发展。

钢材价格波动影响造船企业经营成本

2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年11月为130.8点，较2008年5月最高点下降86.6点，2008年12月底为134.4点，较11月略有提高；进入2009年以来，钢材价格综合指数呈波动状态，截至2010年底为168.1点，较2009年底回升了27点。

图1 2007年以来钢材价格指数

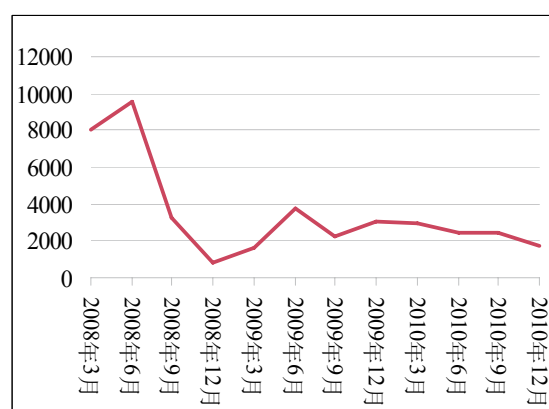


资料来源：www.mysteel.com

航运指数大幅下跌

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008年5月20日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数（BDI）飙升至历史最高11793点，但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，2008年12月，跌至663点，2009年波罗的海指数呈现低位徘徊态势。截至2010年底，BDI指数进一步降至1773点。

图2 2007年以来BDI指数

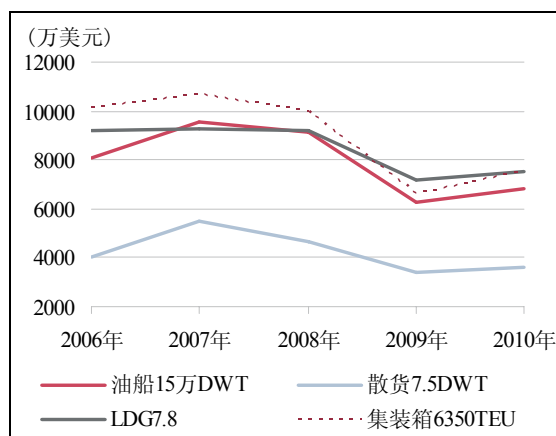


资料来源：wind

新船价格松动，下行风险加大

2008年以来主要船型价格呈现快速下降趋势，截至2009年底，主要船型已跌破2005年的均价，相比2007年的最高点油船15万DWT、散货7.5DWT、LDG7.8和集装箱6350TEU分别下跌34.55%、38.54%、22.58%和37.56%。

图3 近年主要船型价格情况



资料来源：克拉克公司

4. 行业政策

近年来大量资本投入到中国造船业，船舶制造企业数量急剧增加，其中有相当数量的中小型造船企业普遍存在生产硬件条件差，技术和管理水平落后，质量意识较为淡薄等问题，同时，“滩涂造船”等不规范生产现象在部分地区呈蔓延趋势，造成大量的低质量船舶进入运输和生产领域，严重影响了中国船舶工业产业结构的调整升级，同时，对中国船舶工业的国际市场形象造成较大的负面影响。中国船舶行业第一部生产准入标准——《船舶生产企业生产条件基本要求及评价方法》于 2007 年 10 月 1 日颁布实施，为船舶行业管理部门规范管理船舶行业提供了评判标准，对于中国造船行业提高准入门槛，推动产业升级，引导和促进船舶工业的健康发展具有十分重要的意义。

财政部、国家税务总局、海关总署等有关部门委于 2007 年 6 月 18 日发布通知，取消船舶分段和非机动船舶的出口退税。这一政策对于中国船舶行业发展是有利的，主要体现在以下两个方面：一是近年来，韩国、日本在中国沿海地区以独资、控股、合资等方式投资兴建了不少大型的船舶分段制造厂，目的就是利用中国的廉价土地、劳动力以及出口退税政策来获取更多利润以及提升自身的竞争能力，同时也挤占了我国沿海宝贵的岸线资源以及原材料、能源等，一定程度上抵消了中国造船企业廉价劳动力在国际市场上的竞争优势，这一政策的出台将对这一现象起到一定的制约作用；二是这一政策表明国家不鼓励船舶行业的低水平建设和低端船舶产品的出口，这一政策的出台将引导中国船舶企业调整产品结构，将较多依靠廉价资源和劳动力的增长方式转变为更加依靠科技和管理进步，促进造船产业的升级，提高造船企业的综合竞争能力。

2009 年 2 月 11 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了《船舶工业调整振兴规划》（以下简称“振兴规划”），会议认为，中国船舶工业正处在由大到强转变

的关键时期，制定和实施船舶工业调整和振兴规划，对于巩固和提升中国船舶工业的国际地位，促进国民经济平稳较快发展，具有重要战略意义。会议强调，加快船舶工业调整和振兴，必须采取积极的支持措施，稳定造船订单，化解经营风险，确保产业平稳较快发展；控制新增造船能力，推进产业结构调整，提高大型企业综合实力，形成新的竞争优势；加快自主创新，开发高技术高附加值船舶，发展海洋工程装备，培育新的经济增长点。一要稳定船舶企业生产；二要扩大船舶市场需求；三要发展海洋工程装备；四要积极发展修船业务；五要支持企业兼并重组；六要加强技术改造，提高自主创新能力。会议决定，鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放；将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到 2012 年；抓紧研究出台鼓励老旧船舶报废更新和单壳油轮强制淘汰政策；今后 3 年暂停现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目；在新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项，支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发。

总体看，《船舶工业中长期发展规划》和《船舶工业调整振兴规划》的公布，为中国船舶制造业制定了中长期发展规划，为大型船舶制造企业提供了有力的政策支持和保障。

5. 未来发展

中国造船行业同日、韩等主要竞争对手相比仍具有相对发展优势。与日本造船业衰退期和韩国造船业所处的成熟期不同，中国造船业正处于高速成长期，近年来行业盈利稳步增长，国际竞争力逐年增强。

在世界经济波动、国际船市下行的大背景下，中国造船业在承受着风险的同时，也面临着难得的发展机遇。全球造船业的整体下滑将促进中国造船业的结构调整和生产技术的更新换代，有利于优秀造船企业通过低成本扩张和上下游企业的整合进一步发展壮大。

三、公司基础素质

1. 公司规模

公司是近年快速崛起的以船舶、海洋工程装备制造为主营业务的大型企业，是江苏省“十一五”规划中的重点建设项目工程。公司拥有年产 800 万载重吨的造船生产能力，居于国内单体企业之首，船坞配备 900 吨龙门吊一座，码头配备 32 吨至 45 吨吊机十座，同时配备了板预处理、切割加工、部件工厂、平面分段流水线、曲面分段装焊工场、管子制造工场、涂装工场等相应的现代化的设施和设备为造船工艺的提升奠定了较强的物质基础。

目前公司已成功进入散货船、油轮、集装箱船和海洋工程等四大船型，目前手持订单 1740 万载重吨，2009 年与巴西淡水河谷签订的 12 艘 40 万吨矿砂船是世界上最大的散货船，成为 2009 年单笔最大的订单，同时公司建造的船舶符合 GL、LR、BV、CCS、ABS 等世界著名船级社建造标准。

综合看，公司是中国大型造船企业之一，硬件设施齐备，生产能力突出，船舶质量得到国内外船级社的认可，综合竞争力强。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 8 人，均具有本科及以上学历，其中，具有硕士研究生学历的 4 人。公司董事长兼总裁郭振国，现年 61 岁，大学学历，曾任上海公交公司第三分公司副总经理、公交公司总经理，上海市政府体改委党组成员、主任助理，上海阳光集团总裁；公司创始人陈强，现年 50 岁，博士学历，国家政府津贴获得者、国家级专家库人才，上海交通大学/哈尔滨工程大学教授、博士生导师，曾任江南造船集团有限公司副总经理，上海外高桥造船有限公司总经理，江苏熔盛重工有限公司董事长兼总裁，为加强对熔盛系管理，现升任熔盛重工控股有限公司总裁，对公司拥有较强的影响力。

公司实际控制人张志熔先生，42 岁，在企业、管理、房地产开发及投资方面拥有多年经验，2002 年获亚洲（澳门）国际公开大学管理硕士学位，亦为恒盛地产控股有限公司董事会主席、执行董事，作为公司的实际控制人，对公司的经营管理主要是委托职业经理人。

截至 2011 年 6 月底，公司总人数 26844 人，其中本工 4700 人，其余为协力工与劳务工。从年龄构成看，30 岁以下占 61.6%，30 岁-50 岁占 36.7%，50 岁以上占 1.6%；从用工性质看，管理人员、技术人员、辅助人员和生产人员占比分别为 17.21%、11.14%、22.26%和 49.36%；从学历构成看，初中及以下占 30.09%，高中至大专历占 88.69%，本科学历以上占 11.28%。

总体看，公司高级管理人员大部分都有丰富的造船业管理经验，公司员工年龄构成、学历构成符合行业特征，同时联合资信也注意到公司劳务工占比较高，给公司的人员管理带来一定的难度。

3. 技术优势

为加强自身技术发展公司成立了省级船舶工程研究设计院——江苏熔盛船舶工程研究设计院有限公司（以下简称“设计院”）。设计院设有焊接理化中心、生产设计中心、海洋装备工程技术中心等。

目前设计院拥有技术人员 400 余人，其中享有国务院特殊津贴专家 4 人，具有中高级职称 46 人，其中教授级高级工程师 4 人，高级工程师 21 人；125 人具有本科以上学历。截至目前公司获得 5 项发明专利，4 项实用新型专利。

目前公司主要船型的生产设计和详细设计基本都是委托外部机构，研究院主要承担修改设计工作，公司与国内设计单位建立了良好的合作关系，其中包括 KOMAC（韩国海事技术株式会社）、上海船舶研究设计院和上海薄田船舶设计有限公司等。

总体看，目前公司主要船舶的生产设计和详细设计基本上依靠外部机构，自身的研究设

计能力有待提高。

4. 外部支持

政府支持

公司是目前国内唯一一家获得国家发改委批准的民营大型造船企业，是江苏省“十一五”重点建设项目。江苏省已将造船业列为重点发展的 6 大支柱产业，同时在国家出台《船舶工业调整和振兴规划》的背景下，当地政府给予公司两免三减半的税收优惠政策，同时国家对于整船出口保持 17% 的出口退税率，表明了国家对于造船工业的扶持态度。

区域环境

同时公司位于江苏省如皋市如皋港，规划用地总计 10000 亩，以建设 7000 亩，占有长江岸 3.7 公里和 2 公里内港池岸线，如皋港距上海只有 90 分钟车程，属于上海组合港的组成部分，距大洋港仅 100 多公里，如皋港被国务院批准为一类开放口岸，与全球 217 个国家全面通航，公司作为国家级造船基地，有与之配套的高端机电配套产业园。

总体看，公司作为唯一一家获得国家发改委批准的民营大型造船企业，享有较多的政策支持；同时公司区位优势明显，周边配套设施齐备，有利于企业持续发展。

四、公司管理

1. 治理结构

公司不设股东大会，由董事会决定公司的一切重大事宜，董事会由 5 名董事组成，全部由运宝集团委派，董事会设董事长 1 名，由运宝集团委派，董事任期三年，经委派方继续委派可连任，公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责；公司不设监事会，设监事 1 名，由运宝集团委派和更换，监事任期每届三年。

总体看，公司初步建立了法人治理结构，治理水平有待进一步提高。

2. 管理水平

公司采用事业部式编制，对生产经营进行管理，设有总裁办公室、经济运行部、财务管理部、监察室、合同法务部、成本管理部、人力资源部、物资部、销售部等后端部门；同时公司根据造船工序设立了板配事业部、钢结构事业部、模块事业部、结构工程事业部、机电工程事业部和涂装事业部等 33 个部门。

财务管理方面，公司实施全面预算管理，由财务管理部编制公司的年度预算并定期进行监督、监察分析，负责指导各部门的财务预算编制。每个部门根据年度预算指标，每月 25 日之前，上报下月资金使用申请，并分析当月预算执行情况，财务管理部根据各部门月资金预算计划，编制公司月资金平衡计划，报经总裁批准后，统一下达具体的资金划转指令，由财务部门执行收、付具体工作。

人员管理方面，由于公司员工构成较为复杂，包括本工、协力工和外包工等给公司的管理带来了一定的难度，为此公司采用一体化管理的措施，打破员工来源的差别，对不同工种统一编组，并建立了良好的晋升通道，对于表现较好，技术扎实的外包工等给予晋升为本工的机会，并提高外包工的待遇，维持外包工的稳定。同时公司在内部选聘经验丰富、技术精湛的老中年专家、技术能手成立技能评估委员会，负责规划决策公司的技能培训、技能评估等员工培养工作，全面提升公司在职员工的技术水平。

安全管理方面，公司贯彻“安全第一、预防为主”的方针，提高员工安全生产的法制观念，明确员工在各自岗位和业务范围内的安全生产职责，明确各级行政机构负责人是本单位安全生产第一责任者。公司设立成立安全委员会，由董事长任主任，对公司的安全负全责。

质量管理方面，公司已通过 ISO9001:2000、ISO 14001:2004、OHSAS 18001:2007 体系认证审核，并取得了体系认证证书；同时公司为加强质量管理，制定了船舶建造质量标

准》、《船舶建造质量内控标准》、《质量检验手册-船体部分》、《质量检验手册-船体精度部分》、《质量检验手册-管系部分》、《质量检验手册-电气部分》、《质量检验手册-涂装、内装》、《质量检验手册-机装部分》等质量管理内部程序。公司的《船舶建造质量标准》经美国船级社、法国船级社、中国船级社、挪威船级社、德国船级社和英国劳氏社审核认可，符合船级社规范、国际公约的相应要求。

总体看，公司建立了事业部制的管理架构，管理架构分工明确，内部管理严格，但公司成立时间尚短，尚未形成具有凝聚力的企业文化，管理水平有较大提升空间。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要为金属船舶制造行业。

由于公司从 2008 年开始才正式交付船只，故公司从 2008 年才开始按照工程完工进度确认收入。2008~2009 年公司营业收入呈快速上升趋势，2009 年实现营业收入 103.56 亿元，其中主营业务收入 98.39 亿元；2009 年公司实现利润总额 12.74 亿元；2010 年，随着完工量的快速增加，公司实现营业收入 122.77 亿元，同比增长 18.55%，全年实现利润总额 14.78 亿元。从公司收入和毛利率情况看，公司收入快速增长，毛利率波动提高。

2011 年 1~6 月，随着船舶单位售价的回升，公司实现营业收入仍保持高速增长态势，上半年总计实现 85.44 亿元，占 2010 年全年的 69.59% 其中主营业务收入 84.41 亿元，主营业务毛利率小幅增长至 22.91%，利润总额 15.34 亿元。

总体看，公司收入规模增长较快，毛利率呈现上升趋势。

表 2 公司收入和毛利率情况

项目	收入（亿元）		
	2008年	2009年	2010年
主营业务	57.24	98.39	120.96
其他业务	0.44	5.17	1.81
合计	57.68	103.56	122.77
项目	毛利率（%）		
	2008年	2009年	2010年
主营业务	12.56%	21.10%	19.54%
其他业务	4.55%	1.93%	0.55%
合计	12.49%	20.14%	19.25%

资料来源：公司提供

2. 生产经营

生产

目前公司参股企业江苏熔盛造船有限公司（与公司属于同一实际控制人，公司参股 49%）拥有可建造单船 10 万吨级以上、船坞宽达 100 米以上的船坞 3 座和海洋工程船坞 1 座，拥有年产 800 万载重吨的生产能力，公司与其签订了长期的使用协议。同时公司拥有舾装码头 4 座，材料码头 2 座。船坞分别配备 900 吨龙门吊一座（其中海洋工程坞配备 1600 吨龙门吊 1 座），码头配备 32 吨至 45 吨吊机 10 座，同时配备了流程合理的钢板预处理、切割加工、部件工厂、平面分段流水线、曲面分段装焊工场、管子制造工场、涂装工场等相应的现代化的设施和设备。

随着全球经济逐步回暖，公司 2010 年主要经营指标均出现较大幅度增长。从完工量看，2010 年完工量较 2009 年全年增长 71.01%，（公司完工量以出口量为基础计算），达到 253.1 万载重吨。2011 年上半年，公司完工量达到 128.8 万载重吨，为 2010 年全年的 50.89%；从新接订单情况看，2010 年新接订单量较 2009 年增长 157.29%；从手持订单情况看，2010 年手持订单较 2009 年增长 24.78%，截至 2011 年 6 月底，公司手持订单达到 1740 万载重吨，较 2010 年底增长 9.71%。公司手持订单饱满，绝大多数是出口订单，生产计划已经排到 2013 年以后。

表3 公司主要经营指标 (单位: 万载重吨)

指标	2008年	2009年	2010年	11年1~6月
完工量	37.8	148.0	253.1	128.8
新接订单	513.9	220.8	568.1	340.0
手持订单	1198.4	1271.0	1586.0	1740.0

资料来源: 公司提供

目前公司的主要产品为7.55万吨冰区加强型巴拿马散货船、15.6万吨苏伊士型油轮、17.6万吨好望角散货船、6500集装箱散货船、40万吨超级矿砂船和3000米深水海洋工程深水铺管船等, 同时已经具备生产13000TEU集装箱船、17.5万吨级和30万吨级VLCC、14.72m³LNG、30万吨级FPSO等高技术、高附加值大型船舶和海洋工程装备的硬件设备能力。

表4 公司主要质量指标

指标名称	指标
船体焊接X光拍片一次合格率	≥88%
管子焊接X光拍片一次合格率	≥95%
船体焊接超声波一次合格率	≥91%
管子焊接超声波一次合格率	≥97%
质量损失率	≤0.28%
交验项目外检一次合格率	≥90%
交验项目内检一次合格率	≥90%
产品自检互检率	100%
计量器具受检率	≥98%
分段无余量制造率	≥70%
分段无余量下均率	≥85%
分段精度尺寸交验合格率	≥95%

资料来源: 公司提供

质量保证方面, 公司已顺利通过LR认证中心ISO9001: 2000、ISO 14001: 2004、OHSAS 18001: 2007体系认证审核, 并取得了体系认证证书。公司的《船舶建造质量标准》经美国船级社、法国船级社、中国船级社、挪威船级社、德国船级社和英国劳氏船级社审核认可, 符合船级社规范、国际公约及相应的要求。公司的主要质量指标如表5所示, 居于国内前列。

销售

目前公司主要采用代理的销售模式, 并逐步加大直销的占比, 同时公司正逐步采用“差异化”竞争策略, 积极开拓油轮和超大型矿砂

船市场, 目前在40万吨超大型矿砂船和苏伊士油轮方面居于全球领先地位, 根据克拉克松的统计, 公司超大型矿砂船手持订单居全球第一, 占57%; 苏伊士型油轮手持订单居全球第四位。在收款方面, 主要采用按照工程结点的预收款方式, 分为下订单、开工、进船坞、出船坞、交船5个结点, 按每个结点收取船价。

未来公司将采用直接销售和间接销售相结合的方式进行产品推广, 一是与大量专业的船舶经纪公司保持日常紧密的联系, 以此与船东保持良好的联系; 二是通过参加国际上的大型展会与船东、船舶经纪保持直接的接触和交流, 从而形成良好的销售网络。

原材料采购

公司通过代理模式实现原材料的集中采购, 公司生产所需钢板采取钢厂直供代理商竞价选择的方式采购, 主要供应商为宝钢、首钢、湘钢和沙钢等, 同时通过信息化手段, 通过双方库存管理和配送服务的无缝对接, 实现敏捷供应, 减少等待浪费; 船用主机采用代理商代理和直接采购等方式, 付款方式为预付款和信用证的比例组合, 主要供应商为韩国现代、韩国东和、韩国斗山、日本YAMA公司、熔安动力等。

从公司近年钢材采购情况看, 随公司经营规模的快速增长, 公司钢材采购量快速提升, 同时钢材价格低位运行, 公司钢材采购均价与2008年相比呈下降趋势, 2010年较2009年略有回升。但联合资信也注意到公司近年所接订单规模较大, 且主要船型价格处于低位, 未来若原材料价格大幅波动, 将给公司带来较大的经营风险。

表5 公司钢材采购量和均价

年 度	采购量 (万吨)
2008年	34.81
2009年	58.25
2010年	67.16
2011年1~6月	35.04

资料来源: 公司提供

3. 经营效率

从经营效率指标看，2008~2010年公司销售债权周转率较为稳定，存货周转次数和总资产周转次数呈提升趋势，2010年以上三指标分别为2.62次、7.70次和0.41次，总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

未来公司将继续巩固在苏伊士型油轮、散货船、VLOC等成熟、竞争力较强产品的市场领先地位，并重点开发新的船型，包括32万吨VLCC、18万吨浅吃水散货船、2万~5万吨化学品和成品油轮和11.3万吨等，有选择的收购一些中小造船企业，快速拓展47000吨-57000吨散货船市场。

同时公司将积极发展海洋工程业务，通过加强国内海洋工程设计研究开发，加快对海洋工程产品的研发和技术储备，通过加强国内海洋工程设计所的建设和运营，借助已有团队丰富的海洋工程建造经验尽快提升内部研发能力，并且通过在海外并购在海洋工程领域有丰富经验的研发设计公司，吸收专业人才，为发展铺管船、钻井平台、LNG、FPSO等具有高科技含量、高附加值的海洋工程产品打下技术基础，提高海洋工程产品的市场份额。

总体看，随着公司业务的不拓展，产能利用率的不断提高，公司未来发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2008年、2009年与2010年财务报表已经立信大华会计师事务所三年连审，并出具了保准无保留的审计意见。公司2010年将收购同一控制人下子公司上海熔盛船舶贸易有限公司、合肥熔安动力机械有限公司以及南通熔锦钢结构有限公司，合并范围的变化对公司影响不大。公司2011年上半年财务报表未经审计。

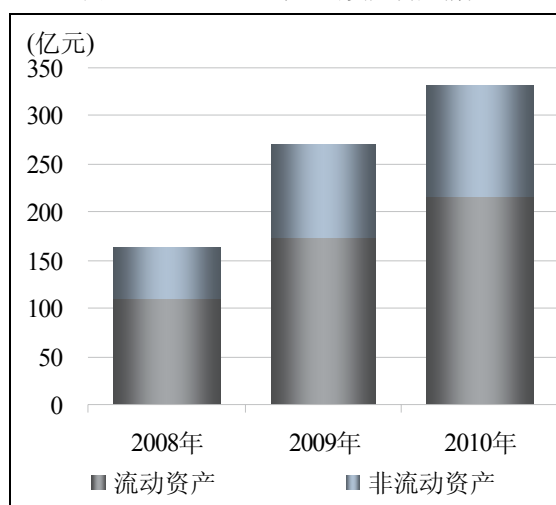
截至2010年底，公司资产总额为330.89亿元，所有者权益合计95.53亿元；2010年公司实现营业收入122.77亿元，利润总额为14.78亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额388.57亿元，所有者权益合计110.07亿元；2011年1~6月公司实现营业收入85.44亿元，利润总额为15.34亿元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为42.27%，其中，流动资产的增长率为40.80%，非流动资产的增长率为45.20%。截至2010年底，公司资产合计为330.89亿元，其中流动资产占65.68%，非流动资产占34.32%。

图4 2008~2010年公司资产构成情况



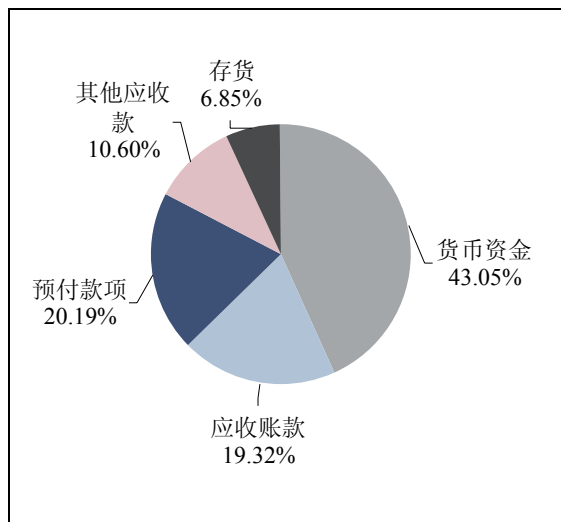
资料来源：公司提供

2008~2010年公司流动资产快速增长，年复合增长率为42.08%。截至2010年底，公司流动资产217.32亿元，其中占比较高的主要为货币资金、预付账款和应收账款。

2008~2010年公司货币资金快速增长，年复合增长率为59.88%，截至2010年底，公司货币资金93.55亿元，其中银行存款占52.55%，其他货币资金占47.45%，其他货币资金主要是使用权受限制的货币资金（用于抵押、质押以及三个月以上的保函），公司货币资金（剔除使

用权受限制的资金)占流动资产的 22.62%，公司货币资金充足率尚可。

图 5 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年公司应收账款净额波动中快速增长，截至 2010 年底，应收账款账面余额为 41.98 亿元，从账龄分析法看，公司账龄在 1 年以内的占 80.98%，1-3 年的占 19.02%，其中前五大应收账款占应收账款的 57.11%，集中度较高，公司未提取应收账款减值准备。总体看，公司应收账款存在一定的减值风险。

2008~2010 年公司预付款项快速增长，年复合增长率为 48.64%。截至 2010 年底，公司预付账款余额 43.87 亿元，其中 1 年内占 62.51%，1~2 年占 35.58%，2 年期以上占 1.91% 公司未提取预付款项减值准备。公司账龄超过 1 年以上的重大预付款项主要为未结算款项。

2008~2010 年公司其他应收款账面净额有所波动，三年分别为 22.67 亿元、35.40 亿元与 23.03 亿元。建厂初期，公司很多订单通过与西飞进出口公司及首钢贸易公司等代理公司组成联合卖方与船东签订造船协议，随着公司知名度的提升，后期基本直接与船东签约，因此 2010 年该科目大幅降低。从账龄看，95.58% 的其他应收款的账龄在 1 年以内，公司未对其他应收款提取坏账准备。

2008~2010 年公司存货波动中有所增长，

年复合增长率为 14.25%，截至 2010 年底，公司存货账面余额为 14.90 亿元，其中原材料占 92.68%，在产品占 5.75%。公司未对存货提取减值准备，公司存货存在一定的减值风险。

2008~2010 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 45.20%，截至 2010 年底，公司非流动资产为 113.57 亿元，其中占比较高依次为固定资产（70.19%）、在建工程（24.00%）与无形资产（5.81%）。

2008~2010 年公司固定资产账面净额快速增长，年复合增长率为 50.95%，截至 2010 年底，公司固定资产原值 86.22 亿元，其中房屋 78.35%，生产设备占 19.28%，生产设施占 1.68%。截至 2010 年，公司累计计提折旧 6.51 亿元，固定资产净额为 79.71 亿元，公司固定资产成新率 92.45%。

2008~2010 年公司在建工程有所波动，截至 2010 年底，公司在建工程 27.26 亿元，公司未对在建工程计提减值准备，公司在建工程存在一定的减值风险。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额较 2010 年底大幅增长 17.43%，达到 388.57 亿元。增长主要是公司流动资产增长所致。2011 年第二季度公司按照准则中的建造合同调整了应收账款的核算办法，确认主营收入时，同时增加工程施工（合同收入）科目，工程施工（合同收入）比工程结算科目多的部分在存货项目中归集，存货中有 39.99 亿元为工程施工（合同收入）科目的余额，导致公司存货项目大幅增长，应收账款大幅下降，同时公司增加钢板储备并预付锁定钢板资源，预付款项、存货均大幅增长；此外公司部分长期借款与长期应付款（金融租赁费）总计 27.49 亿元转入一年内到期的非流动负债。非流动资产方面，随着公司新开工船只的增加，在建工程大幅增长，其他科目较为稳定。

公司资产以流动资产为主，资产流动性尚可，公司管理层采用较为激进的财务管理制度，应收账款、存货、其他应付款等均未提取减值

准备，未来公司资产存在一定的减值风险。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年公司所有者权益快速增长，年复合增长率为 97.49%，主要是公司实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。截至 2010 年底，公司所有者权益为 95.53 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 47.55%、27.61%、3.35%和 21.49%。截至 2010 年底，公司资本公积为 24.49 亿元，主要是由于根据运宝集团与熔盛工程签订的《增资协议》的要求，熔盛工程以 2811 亩土地使用权和一、二期前期工程约 26 亿元向公司投资，其中 1500 万美元计入实收资本，其余部分资产约 24 亿元计入资本公积。截至 2010 年底，公司实收资本 42.18 亿元，较上年增长 138.82%，主要是公司股东运宝集团增加注册资本所致。公司未分配利润为 19.06 亿元，较上年增长 63.28%，主要是经过近年发展，公司利润快速增厚所致。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益各部分保持稳定，总额为 110.07 亿元。总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

2008~2010 年公司负债合计快速增长，年复合增长率为 30.13%，截至 2010 年底，公司负债合计 235.36 亿元，其中流动负债占 69.38%，非流动负债占 30.62%。

2008~2010 年公司流动负债规模有所增长，年复合增长率为 8.39%，截至 2010 年底，公司流动负债为 163.29 亿元，其中占比较高的主要为短期借款、预收款项、应付账款和应付票据。2008~2010 年，公司短期借款快速增长，截至 2010 年底公司短期借款为 65.71 亿元；2008~2010 年公司应付账款波动增长，截至 2010 年底，公司应付账款为 16.96 亿元，主要系应付江苏熔盛造船公司、上海熔盛船舶贸易公司等客户的劳务费、货款。应付账款中账龄在 1 年以内的占比 75.95%，1-2 年的占比 24.05%；2008~2010 年公司预收款项逐年下降，截至 2010 年底公司预收款项为 45.63 亿元。

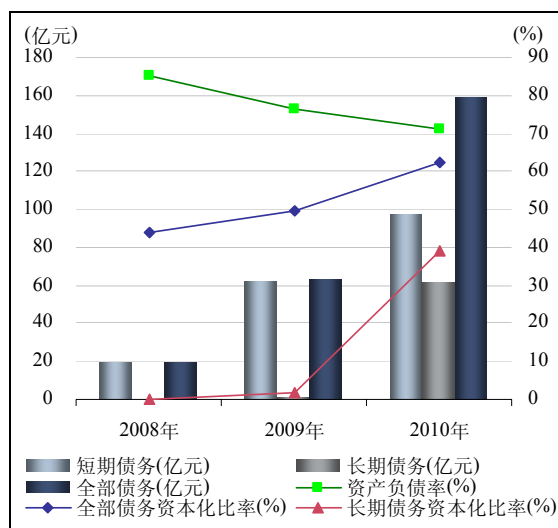
由于公司原预收账款记在运宝集团，2008 年起运宝集团将船舶建造合同的预收款全部转入公司，导致 2008 年公司预收账款快速增长，比较基数较高。2008~2010 年公司其他应付款波动中有所下降，年复合增长率为-45.13%，截至 2010 年底，公司其他应付款为 6.36 亿元，主要系与南通熔鼎海洋工程公司及南通熔盛涂装公司的往来款。

2008~2010 年公司非流动负债快速增长，主要系长期借款快速增加所致。截至 2010 年底，公司非流动负债为 72.07 亿元，其中，长期借款占 85.46%，长期应付款占 12.57%。

截至 2011 年 6 月底，公司负债总额为 278.50 亿元，较 2010 年底大幅增长 18.33%，其中流动负债增长较快。增长的主要原因是随着公司船舶完工进度的推进与新增开工制造船舶的增加，公司应付账款、预收款项与其他应付款的增长所致。

2008~2010 年公司债务总额快速增长，截至 2010 年底公司债务总额为 158.77 亿元，其中，短期债务为 97.18 亿元，长期债务为 61.59 亿元，长期债务全部为长期借款。截至 2011 年 6 月底，公司新增短期借款，短期债务上升至 125.24 亿元；长期债务增加至 74.37 亿元，债务规模进一步扩大。

图 6 2008 年~2010 年公司债务负担



资料来源：公司年报

2008~2010 年,受公司增资的影响,资产负债率有所下降,2010 年底为 71.13%;同时债务规模的快速增加也导致全部债务资本化比率和长期债务资本化比率出现快速上升趋势,2010 年底分别为 62.43%和 39.20%,截至 2011 年 6 月底进一步上升至 64.46%与 40.32%,公司债务负担重。

4. 盈利能力

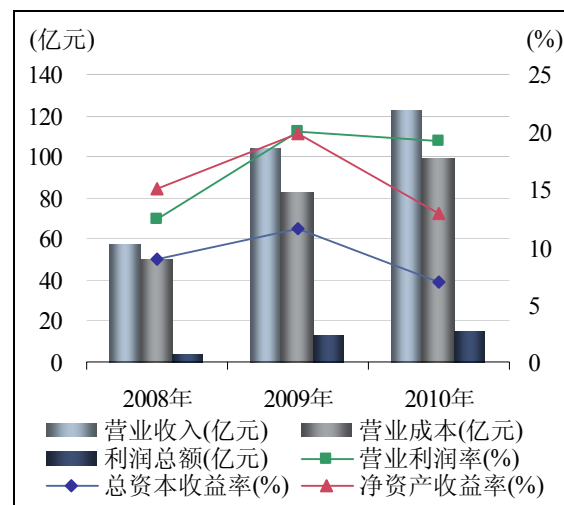
2008~2010 年公司收入规模快速增长,2010 年公司实现营业收入 122.77 亿元;受此影响,公司营业成本亦快速上涨,2010 年为 99.14 亿元;近三年公司营业利润率波动上升,分别为 12.46%、20.11%和 19.22%。

从期间费用看,2008~2010 年受收入规模上升影响,公司销售费用(广告宣传费)和管理费用(职工薪酬、代理费)大幅增长,2010 年分别为 0.50 亿元和 8.83 亿元;受债务规模大幅增长影响,公司财务费用快速上涨,2010 年为 7.64 亿元;2008~2010 年公司营业利润呈波动增长趋势,分别为 3.57 亿元、12.70 亿元和 6.64 亿元。

2008~2010 年,公司利润规模快速增长,2010 年为 14.78 亿元,高于 2009 年规模。但考虑到 2010 年由于政府补贴收入增加,公司营业外收入大幅增长,拉动公司利润总额的因素,公司盈利能力指标弱于表现值。2008~2010 年,受所有者权益规模及债务规模快速增长影响,公司总资产收益率和净资产收益率有所下降,2010 年分别为 6.95%和 12.90%。

2011 年 1~6 月,公司实现营业收入 85.44 亿元,利润总额 15.34 亿元。公司造船进度加快,营业利润 10.64 亿元。为支持江苏熔盛重工有限公司在高科技方面的投入和取得的业绩,港区财政给予公司各类补贴 4.8 亿元,此外公司捐赠支出 0.10 亿元。

图 7 2008~2010 年公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

总体看,在造船行业大幅波动的背景下,公司收入规模和利润规模整体保持了良好的增长态势,同时考虑到期间费用的快速增长及营业外收入对公司利润规模的影响,公司盈利能力指标下滑,但目前公司手持订单饱满,可较大程度保障未来经营发展。

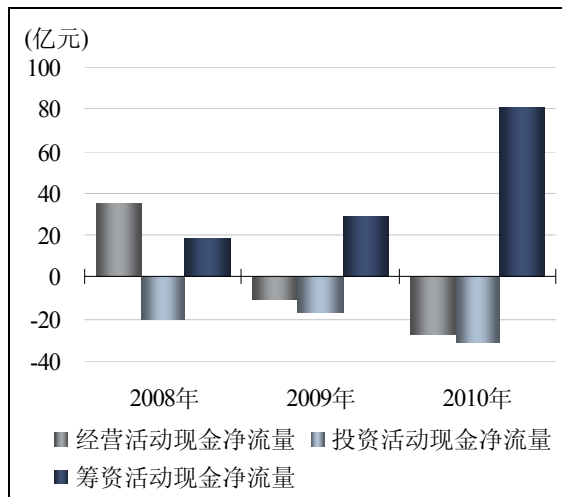
5. 现金流

经营活动现金流方面,2008~2010 年,受公司收入规模大幅增长影响,公司经营活动产生的现金流入量亦大幅增长,2010 年为 130.58 亿元,其中主要来源是公司销售商品、提供劳务所收到的现金;近三年现金收入比分别为 90.92%、62.30%和 63.68%,主要是公司船舶代理商用部分进度款为公司采购原材料以及公司将收到的代理商支付的造船进度款计入收到其他与经营活动有关的现金所致;公司经营活动产生的现金流量净额大幅波动,2010 年为 -27.67 亿元。

投资活动方面,2008~2010 年公司投资活动现金流出波动中有所增长,主要是对总装焊平台、上层建筑装焊工厂等项目的后续投资,2010 年公司投资活动现金流出 32.30 亿元;伴随投资支出的持续增长,公司投资活动产生的现金流量净额持续有所波动,2010 年为 -30.82 亿元。

2008~2010年,受公司经营活动现金净流出规模的快速增长和投资支出增加的影响,公司筹资活动前产生的现金流量净额大幅下降,分别为15.31亿元、-26.77亿元和-58.48亿元,公司经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资需求。

图8 公司现金流量情况



资料来源：公司年报

从筹资活动来看,2008~2010年,筹资活动现金流入量快速增长,年复合增长率为225.79%,2010年为202.41亿元,主要是银行借款和吸收投资所收到的资金;同时近三年公司加大了偿还债务力度,筹资活动现金流出快速增长,2010年为121.31亿元;2008~2010年公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长,年复合增长率为110.99%,2010年为81.10亿元。

2011年1~6月,受公司当期原材料支出成本增加等因素影响,公司经营性净现金流为-11.42亿元;同期,投资活动产生的现金流量净额和筹资活动前现金流量净额分别为-34.65亿元和-46.07亿元,其中公司对子公司增资并对安徽全柴集团有限公司支付股权竞买保证金,投资支付的现金增长至15.05亿元;本期公司新增大量借款,筹资活动产生的现金流量净额为34.37亿元。

总体看,公司经营活动现金流净额波动较

大,获现能力弱化;公司投资支出增加,对外融资需求加大,公司现金流状况一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2008~2010年,公司流动比率和速动比率持续上升,2010年底分别为133.09%和123.97%。截至2011年6月底,受流动负债规模大幅增长影响,两项指标下降至129.16%与97.42%。近年公司经营性净现金流波动大,2008~2010年公司经营现金流动负债比分别为25.45%、-4.95%和-16.94%;总体看,公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看,2008~2010年,受公司利润规模上升影响,EBITDA快速增长,2010年为23.92亿元;受债务总额上升影响,公司全部债务/EBITDA波动上升,2010年为6.64倍;EBITDA利息倍数下滑,2010年为4.46倍。考虑到公司经营规模大,综合竞争力强,订单饱满未来发展有保证,总体看,公司长期偿债能力尚可。

截至2011年6月底,公司对外担保2.10亿元,被担保企业经营正常,公司或有负债风险低。

公司与银行建立了长期的合作关系,截至2011年6月底,公司共获各家银行授信额度人民币314.81亿元,美元2.50亿元,尚未使用额度人民币56.96亿元,美元1.50亿元。总体看,公司间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为20亿元,占2011年6月底全部债务的10.02%,对公司现有债务规模有一定影响。

截至2011年6月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.67%和64.46%,以公司2011年6月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计中期票据发行后,公司资产

负债率和全部债务资本化比率将分别上升至73.06%和66.61%，公司债务负担加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年6月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为72.77亿元，为本期中期票据的3.64倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2008~2010年公司经营活动产生的现金流入量分别为100.75亿元、109.11亿元和154.14亿元，分别为本期中期票据的5.04倍、5.46和7.71倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为35.38亿元、-10.02亿元和-27.67亿元，分别为本期中期票据的1.77倍、-0.50倍和-1.38倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高。2008~2010年公司EBITDA分别为本期中期票据的0.24倍、0.85倍和1.20倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

八、综合评价

受全球金融危机影响，全球造船行业出现较大波动。中国造船业在承受行业风险的同时，也面临着良好的发展机遇，有利于优秀的造船企业通过低成本扩张和上下游企业整合进一步发展壮大。

公司是近年快速崛起的大型船舶制造业企业，拥有较强的市场开拓能力，主要船型市场占有率高，订单饱满；生产规模大，规模经济显著，区位优势明显；公司基本建立了法人治理结构，管理水平较高，整体经营状况较好。公司收入和利润规模持续增长，资产质量一般，债务负担重，长期偿债能力尚可，间接融资渠道畅通。

公司现金类资产对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，公司整体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	365990.62	527989.14	935487.47	59.88	725414.24
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	1975.05	0.00	0.00	-100.00	2326.00
应收账款	188760.67	516478.94	419761.85	49.12	92977.64
预付款项	198559.82	227599.75	438699.56	48.64	835171.46
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	226748.15	354014.59	230269.50	0.77	262785.26
存货	114137.29	108388.97	148971.57	14.25	625300.31
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	1096171.60	1734471.40	2173189.95	40.80	2543974.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	7167.00	0.00		0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	349841.66	749055.79	797136.53	50.95	807824.03
在建工程	179831.63	149693.39	272590.14	23.12	467617.62
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	8954.98	65573.62	65944.57	171.37	65776.62
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	15.19	0.00	0.00	-100.00	481.01
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	1.14		1.14
非流动资产合计	538643.46	971489.79	1135672.38	45.20	1341700.41
资产总计	1634815.06	2705961.19	3308862.33	42.27	3885675.32

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	141561.00	501330.88	657091.32	115.45	719732.28
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	50236.88	103643.56	221385.06	109.92	257758.10
应付账款	144118.50	287434.19	169582.87	8.48	430088.95
预收款项	889233.64	873352.63	456281.87	-28.37	98840.25
应付职工薪酬	0.00	56.01	2612.84		4126.93
应交税费	-46539.32	-30157.63	-32818.80	-16.02	-79270.20
应付利息	0.00	271.74	1837.49		23.95
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	211271.92	269800.67	63603.19	-45.13	248155.98
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	19306.22	93295.10		274916.17
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		15210.42
流动负债合计	1389882.62	2025038.27	1632870.95	8.39	1969582.83
非流动负债：					
长期借款	0.00	10500.00	615904.50		743688.24
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	31266.04	90627.73		71694.87
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	14175.80		0.00
非流动负债合计	0.00	41766.04	720708.03		815383.11
负债合计	1389882.62	2066804.31	2353578.97	30.13	2784965.94
所有者权益：					
实收资本(或股本)	143808.03	176610.75	421784.14	71.26	421784.14
资本公积	16460.92	277723.72	244900.50	285.72	244900.50
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	3841.95	17111.19	29760.50	178.32	27895.76
未分配利润	33441.40	116752.47	190631.03	138.76	334284.87
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	197552.31	588198.13	887076.17	111.90	1028865.28
少数股东权益	47380.13	50958.75	68207.18	19.98	71844.10
所有者权益合计	244932.44	639156.88	955283.36	97.49	1100709.38
负债和所有者权益总计	1634815.06	2705961.19	3308862.33	42.27	3885675.32

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	576755.24	1035562.36	1227728.53	45.90	854398.64
减: 营业成本	504700.50	826957.86	991362.29	40.15	661715.88
营业税金及附加	170.59	336.98	380.19	49.29	1624.00
销售费用	305.06	500.69	4962.82	303.34	2246.04
管理费用	28301.83	53195.02	88264.82	76.60	36691.09
财务费用	7548.45	27500.99	76379.23	218.10	45678.87
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	35728.81	127070.82	66379.17	36.30	106442.77
加: 营业外收入	1764.00	1063.08	85926.35	597.93	48026.81
减: 营业外支出	629.75	776.87	4552.85	168.88	1109.86
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	36863.06	127357.03	147752.67	100.20	153359.72
减: 所得税费用	137.17	275.39	24543.67	1237.67	20253.67
四、净利润	36725.89	127081.64	123209.00	83.16	133106.04
其中: 归属于母公司的净利润	37761.29	129383.02	125435.62	82.26	134369.13
少数股东损益	-1035.40	-2301.38	-2226.62	46.65	-1263.08
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 3 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	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	524387.86	645151.21	781831.40	22.10	424968.70
收到的税费返还	24694.57	90779.14	101237.94	102.47	59058.70
收到其他与经营活动有关的现金	458443.47	355119.68	658371.53	19.84	345499.92
经营活动现金流入小计	1007525.90	1091050.04	1541440.87	23.69	829527.33
购买商品、接受劳务支付的现金	423000.81	897983.65	989914.22	52.98	751340.38
支付给职工以及为职工支付的现金	20707.31	31535.80	46837.59	50.40	29173.92
支付的各项税费	1247.52	5289.90	30886.94	397.58	23069.60
支付其他与经营活动有关的现金	208793.76	256455.19	750460.35	89.59	140099.09
经营活动现金流出小计	653749.40	1191264.54	1818099.09	66.76	943682.99
经营活动产生的现金流量净额	353776.50	-100214.50	-276658.23		-114155.67
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	14776.13		7752.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		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		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	15023.72	0.00	0.00	-100.00	1800.00
投资活动现金流入小计	15023.72	0.00	14776.13	-0.83	9552.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	215704.89	127502.03	278439.83	13.62	205338.88
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00		150489.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	39753.95	43197.92		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	182.20	1317.38		273.98
投资活动现金流出小计	215704.89	167438.18	322955.14	22.36	356101.86
投资活动产生的现金流量净额	-200681.17	-167438.18	-308179.01	23.92	-346549.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	48800.04	12000.00	225418.38	114.92	40000.00
取得借款收到的现金	141908.50	839453.50	1755059.24	251.68	708316.62
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	60001.30	43660.25		13062.31
筹资活动现金流入小计	190708.55	911454.81	2024137.87	225.79	761378.93
偿还债务支付的现金	347.70	447839.84	944696.17	5112.45	446660.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2182.20	21919.47	61225.19	429.68	46223.97
支付其他与筹资活动有关的现金	6000.00	154022.45	207217.49	487.68	-75191.61
筹资活动现金流出小计	8529.91	623781.75	1213138.84	1092.57	417692.42
筹资活动产生的现金流量净额	182178.64	287673.06	810999.03	110.99	343686.52
四、汇率变动对现金的影响	-2662.68	-1124.05	-6671.85	58.29	-2204.42
五、现金及现金等价物净增加额	332611.28	18896.33	219489.94	-18.77	-119223.44
加: 期初现金及现金等价物余额	27379.33	359990.62	378886.94	272.00	598376.88
六、期末现金及现金等价物余额	359990.62	378886.94	598376.88	28.93	479153.45

附件 4 现金流量表补充表

项目	2008 年	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	36725.89	127081.64	123209.00	83.16
加：资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧及其他	8517.06	20753.20	35992.17	105.57
无形资产摊销	467.54	852.75	1804.29	96.45
长期待摊费用摊销	148.61	15.19	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.07	28.33	0.65	200.17
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	4775.92	22631.18	59225.92	252.15
投资损失	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	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	-104620.13	15615.66	-40582.60	-37.72
经营性应收项目的减少	-518397.10	-548249.02	1933.20	
经营性应付项目的增加	926158.63	261056.57	-458240.84	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	353776.50	-100214.50	-276658.22	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月底
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.05	2.93	2.62	--
存货周转次数(次)	8.84	7.43	7.70	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.48	0.41	--
现金收入比(%)	90.92	62.30	63.68	49.74
盈利能力				
营业利润率 (%)	12.46	20.11	19.22	22.36
总资本收益率(%)	8.89	11.58	6.95	--
净资产收益率(%)	14.99	19.88	12.90	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	1.62	39.20	40.32
全部债务资本化比率(%)	43.92	49.83	62.43	64.46
资产负债率(%)	85.02	76.38	71.13	71.67
偿债能力				
流动比率(%)	78.87	85.65	133.09	129.16
速动比率(%)	70.66	80.30	123.97	97.42
经营现金流动负债比(%)	25.45	-4.95	-16.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.77	8.28	4.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	3.75	6.64	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.80	-0.42	-0.37	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	72.45	-13.07	-10.91	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.24	0.85	1.20	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.04	5.46	7.71	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.77	-0.50	-1.38	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.77	-1.34	-2.92	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。

联合资信评估有限公司关于 江苏熔盛重工有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏熔盛重工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。江苏熔盛重工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，江苏熔盛重工有限公司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江苏熔盛重工有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏熔盛重工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，据以确认或调整信用等级。

如江苏熔盛重工有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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江苏熔盛重工有限公司、主管部门、交易机构等。

