

跟踪评级公告

联合[2013] 854 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将江苏熔盛重工有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁻,维持评级展望为负面,并将“12熔盛MTN1”信用等级由AA调整为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月五日



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>

江苏熔盛重工有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 负面
上次评级结果: AA 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 熔盛 MTN1	20 亿元	2012/3/29-2015/3/29	AA ⁻	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.17	37.81	20.66	23.64
资产总额(亿元)	351.40	453.61	449.23	445.21
所有者权益(亿元)	95.57	119.96	119.96	119.23
短期债务(亿元)	97.61	171.90	159.01	150.11
全部债务(亿元)	167.89	254.53	246.28	245.62
营业收入(亿元)	125.33	159.52	81.44	7.44
利润总额(亿元)	21.03	24.65	-0.35	-0.73
EBITDA(亿元)	27.80	34.19	10.41	--
经营性净现金流(亿元)	-23.94	-12.94	8.75	-5.74
营业利润率(%)	20.39	18.12	3.03	2.66
净资产收益率(%)	19.35	17.72	-0.34	--
资产负债率(%)	72.80	73.55	73.30	73.22
全部债务资本化比率(%)	63.73	67.97	67.25	67.32
流动比率(%)	125.37	108.03	101.33	99.54
全部债务/EBITDA(倍)	6.04	7.45	23.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.26	6.77	1.76	--
经营现金流动负债比(%)	-12.90	-5.16	3.61	--

注: 1、2010 年数据为 2011 年年初调整数;
2、2013 年一季度财务数据未经审计;
3、现金类资产已剔除受限制现金类资产。

分析师

李小建
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

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国内民营大型造船企业,具备区域位置优越,生产能力强,如皋区政府支持力度大等优势。跟踪期内,受金融危机和欧债危机影响,造船行业景气度下滑,公司收入下降幅度较大,经营亏损;订单预付款比例下降,使得公司运营资金压力增大;公司债务负担重等方面不利因素给公司经营带来的负面影响。

受海运行业的低迷,国际主要船型价格在低位徘徊,新接订单预付款比例下降等不利因素影响,造船行业未来几年将面临较为严峻的挑战。公司运营资金压力大、债务负担重、传统造船业务盈利能力弱等情况短期内难以得到有效改善。联合资信对公司的评级展望为负面。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻,维持评级展望为负面,并将“12 熔盛 MTN1”信用等级由 AA 调整为 AA⁻。

优势

1. 公司生产能力突出,技术优势明显。
2. 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,享有力度较大的政府支持。
3. 公司手持订单量较为饱满。
4. 公司经营活动现金流入量规模较大,对“12 熔盛 MTN1”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,未来传统造船企业仍面临较大经营压力。
2. 公司船舶以出口为主,人民币升值将对企

业的收入产生一定的影响。

3. 受造船市场低迷影响，公司2012年以来收入下降幅度较大，经营持续亏损。
4. 公司新接订单的预付款比例从80%下降到20~40%，公司运营资金压力增大。
5. 公司债务规模大，债务负担重。
6. 公司流动资产中存货规模大，且存货变现能力受到一定限制，公司资产流动性一般。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏熔盛重工有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以后更名为“江苏熔盛投资集团有限公司”）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29900万美元出资，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（以下简称“熔盛投资”）持股2.45%。2012年6月，运宝集团及熔盛投资分别以公司2012年利润分配所得8783万美元和217万美元增资，公司注册资本增至70100万美元，其中运宝集团持股97.55%，熔盛投资持股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）。目前公司实际主营业务为建造船舶、海洋工程设备及从事进出口贸易业务。

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2012年底，公司资产总额为449.23亿元，所有者权益合计119.96亿元；2012年公司实现营业收入81.44亿元，利润总额为-0.35亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额445.21亿元，所有者权益合计119.23亿元；2013年1~3月公司实现营业收入7.44亿元，利润总额为-0.73亿元。

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：陈强。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”

长”目标实现。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。

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

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 船舶制造行业现状

根据英国克拉克松研究公司（Clarkson）的统计，2012年全球新船订单量累计达45.48百万载重吨，比2011年下滑27.19%；全年造船完工量152.15百万载重吨，同比下降4.25%；2012年全球累计手持船舶订单260.59百万载重吨，同比下降26.82%。三大主要指标均有明显下降，主要是在现有订单不断完成的同时，受2011年美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响，资金链收紧，新增订单及手持订单显著减少。根据克拉克松研究公司预计，随着手持订单不断萎缩，2014年全球造船完工量将出现实质性下滑。

中、韩、日三国作为世界造船业的三大主力，世界造船业不景气对三国有较大影响。据克拉克松公司统计，2012年中、韩、日三国合计接单43.03百万载重吨，占世界订单总量的94.50%，与2011年相比新接订单量下滑

26.72%，其中，韩国新接订单量14.79百万载重吨，同比下降44.32%，占世界总量的32.50%；日本新接订单9.21百万载重吨，占20.20%，为2011年的3.19倍，增长较多的原因是因本2011年新接订单量仅为2.89百万载重吨，基数较小。从手持订单量看，中、韩、日三国手持订单量合计为236.72万载重吨，占全球手持订单总量的83.10%。

表1 2012年世界三大造船指标比较

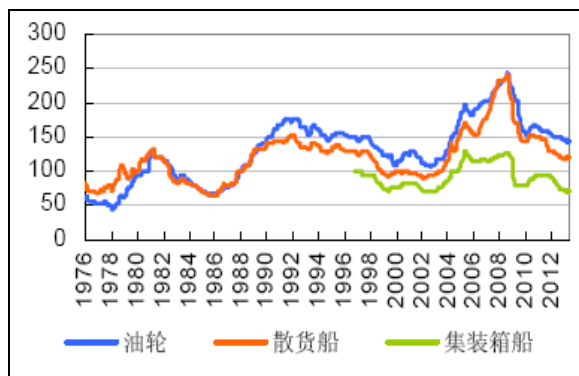
指标/国家		世界	中国	韩国	日本
完工量	百万吨	152.15	64.60	48.44	29.30
	占比(%)	100.00	42.50	31.80	19.30
新接订单量	百万吨	45.48	19.03	14.79	9.21
	占比(%)	100.00	41.80	32.50	20.20
手持订单量	百万吨	260.59	109.90	68.60	58.22
	占比(%)	100.00	35.60	30.70	16.80

资料来源：Clarkson Research Service

受经济低迷、海运需求不振、现有运力过剩以及造船产能过剩的综合影响，中国船舶制造业仍在低位徘徊。据克拉克松公司统计，2012年造船完工量、新接订单量和手持订单量三大指标均下跌，其中完工量64.40百万载重吨，同比下降1.45%；新船订单量19.03百万载重吨，下跌幅度高达34.98%；手持订单量109.90百万载重吨，同比下降31.27%，显示行业形势异常严峻。2012年中国船舶出口首次出现下滑，根据海关总署数据，2012年全年船舶出口361.20亿元，同比下降13.50%。

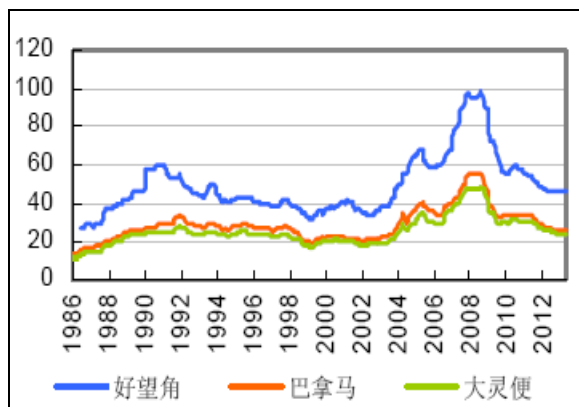
自2008年以来，船价步入下跌趋势，尽管2010年受各国刺激政策影响，船价出现盘整，但2011年以来欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发，资金链收紧，船价继续下跌。2012年第四季度，船价结束了下跌趋势，但总体来看现阶段各船型造价仍处历史低位。随着各船厂产能释放、订单维持相对低位等多种不利因素影响下，未来一段时间的船价仍将维持底部盘整，无法趋势性上涨。

图1 世界主要三大船型历年价格走势
(单位:百万美元)



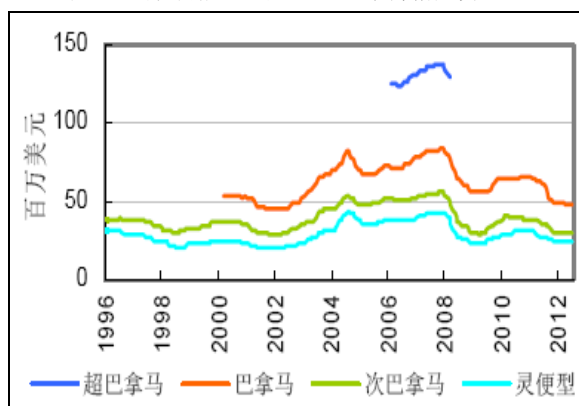
资料来源: Clarkson Research Service

图2 散货船主要船型历年价格走势
(单位:百万美元)



资料来源: Clarkson Research Service

图3 集装箱船主要船型历年价格走势



资料来源: Clarkson Research Service

根据船舶工业协会数据,2013年一季度除了新承接订单同比小幅增长以外,造船完工量以及手持订单量加速下滑,显示行业下行趋势仍未停止。2013年一季度全球新接订单合计

2058 万载重吨,同比上涨 44%,好于 2012 年同期数据,仍未达到 2011 年一季度 2633 万载重吨的水平,2013 年船市可能好于 2012 年;完工量 945 万载重吨,同比下降 15.6%;手持船舶订单量 10700 万载重吨,同比下降 24.6%。随着航运市场逐步回暖,2013 年船市将逐渐转好,但要达到 2011 年水平仍有难度。

总体看,受美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响,2011 年以来造船订单量大幅回落,对船舶的需求有所下降;按目前手持订单量与完工量测算,如未来两年内全球贸易状况没有显著改善,则未来造船业将面临订单不足的严峻挑战。

2. 区域概况

江苏省是国内船舶制造行业主导省份之一,船舶制造行业区域优势显著。据江苏省经济和信息化委员会统计,全国 2010 年前 11 个月新承接订单超过百万载重吨的九家企业中,江苏省占五家;超过十万载重吨的四十三家企业中,江苏省占十五家。其中江苏新世纪(新时代)造船有限公司、江苏扬子江船业集团有限公司和江苏熔盛重工集团有限公司位居全国前三甲。受整体船舶制造业景气度下降影响,2012 年江苏省新增订单量和手持订单量同比下降较快,分别较上年下滑 61.75%和 32.09%。2012 年,公司新接订单量 15.2 万载重吨,占江苏省新接订单量的 3.17%,较 2011 年下降 33.27 个百分点。

表2 公司与江苏省主要造船指标比较

公司 状 况	指标 (万 载重 吨)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
	完 工 量	147.95	253.1	357.8	398.9	135.2
	新 接 订单	220.80	568.1	456.2	15.2	36.0
	手 持 订单	1464.10	1586.0	1684.4	1299.1	1200.0
江 苏	指标 (万)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度

省 状 况	载重 吨)					
完 工 量		1546	2300	2793	2218.50	372.10
新 接 订单		733	2973	1252	478.90	169.40
手 持 订单		6808	7481	5940	4034.00	3791.20

资料来源：公司提供

五、公司基础素质

1. 产权情况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 70100 万美元，其中运宝集团持股 97.55%，熔盛投资持股 2.45%。公司为合资企业，实际控制人为张志熔先生。

2. 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，是发改委批准的国家级造船基地，是江苏省“十二五”规划中的重点项目、江苏省船舶工业振兴 6 大重点项目和 100 家重点支持企业。

公司造船厂目前面积约为 400 万平方米（厂区设计面积约为 700 万平方米），拥有 3058 米长江岸线，是经国家发改委准建设的国家级装备制造基地；公司拥有舾装码头 5 座、材料码头 2 座；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 6 座、1600 吨龙门吊 1 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。2008 年公司与巴西淡水河谷签订的 12 艘 38 万吨矿砂船是世界上最大的散货船，成为 2008 年单笔最大的订单（截至 2013 年 3 月底，公司已交付其中的 6 条，剩余 6 条船计划于 2013 年陆续交付），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。根据克拉克松报告统计，2011 年公司新接订单量按载重吨排名世界第三、国内第一。

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。

3. 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，是如皋市如皋港开发区的生产型外商投资企业，根据《中华人民共和国企业所得税法》，从 2008 年起公司享受企业所得税二免三减半的税收优惠政策（2012 年为税收减半第三个年度）；同时公司对外出口机动船舶采用“免、抵、退”方式享受 17% 的出口退税率，表明了国家对于造船工业的扶持态度。

2012 年，根据《关于对熔盛重工给予财政补贴的专题会议纪要》（如皋港区管理委员会专题会议纪要第 11 期、第 15 期和第 25 期），为支持公司在高科技方面的投入和取得的成绩、支持公司积极推进海洋工程产品项目研发，加大技术深化改造及新船型的研发工作，进一步促进对如皋经济的带动作用，如皋港区财政给予公司合计 10.5 亿元的财政补贴（反映在“营业外收入-财政补贴”中）。此外，公司近年来还获得江苏省科学技术厅给予的省级科技创新与成果转化（重大科技支撑与自主创新）专项引导资金等科研支持补助（反映在“营业外收入-财政补贴”中）。

六、管理分析

2012 年 11 月 26 日召开董事会会议，会议作出如下关于董事会成员、董事长及法定代表人变更的决定：

1. 决定将公司原董事会成员郭振国、陈强、栾晓明、洪樑、王涛，变更为陈强、栾晓明、

洪樑、魏阿宁、王涛。

2. 决定委派陈强先生代替邬振国先生担任公司董事长职务。

3. 决定委派陈强先生代替邬振国先生担任公司法人代表。

公司董事长、法人代表、创始人陈强先生，1961年生，先后获中欧国际工商学院 EMBA 工商管理硕士学位，哈尔滨工程大学船舶与海洋工程专业博士学位，中国 CCS、挪威 DNV、英国 LR、德国 GL、德国 LR 等五大船级社的技术委员会委员，中国船舶工业行业协会副会长，上海造船工程学会委员，江苏省船舶与海洋工程高级专业技术资格评审会委员，国务院津贴获得者，国防科技工业有突出贡献的中青年专家，国家级专家库人才，国防科技工业“511 人才工程”高级管理人才，国家科技进步二等奖获得者，江苏省省政府引进的百名创业人才，为 Global Bunker Suppliers and Traders 的“当今全球航运业 100 名最具影响力人物排行榜”排名第 41。陈强先生为熔盛重工创办人和领导核心之一，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助理、副总经理，董事会副主席兼总经理等职务。

跟踪期内，公司高级管理人员变更为公司正常领导班子换届，联合资信将密切关注高级管理人员变更对公司日常经营所带来的影响。

七、经营分析

1. 公司经营概况

公司业务主要为金属船舶制造行业。

公司按照工程完工进度确认收入。2010 年和 2011 年，公司实现营业收入分别为 125.33 亿元和 159.52 亿元，收入规模较大且 2011 年较 2010 年增长 27.28%，主要是美国金融危机爆发以前，造船行业景气度高，公司手持订单饱满，随着公司船坞的陆续完工投产，公司完工量大幅提升使得造船业务收入大幅增长所致。美国金融危机爆发后，造船行业景气度呈

下降趋势，2011 年 4 季度以来欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发，各大船东资金链收紧，船价继续下跌，受此影响，2012 年公司实现营业收入 81.44 亿元，较 2011 年大幅下降 48.95%，其中销售造船合同产品实现收入 77.00 亿元，较 2011 年下降 50.93%。

从收入构成上看，公司收入主要为销售造船合同产品，2010~2012 年，该收入占营业收入比重分别为 98.39%、97.79%和 92.24%。

从毛利率情况看，2011 年受人力成本增加以及船价小幅下降影响，公司综合毛利率水平有所下降，从 2010 年的 20.45%下降至 2011 年的 18.35%；2012 年受船价大幅下降以及罚金增加¹影响，公司综合毛利率大幅下降至 3.12%，其中销售造船合同产品毛利率 1.68%，较 2011 年大幅下降 15.66 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.44 亿元，占 2012 年全年的 9.14%，主要是下游航运业仍然处在不景气周期，船东经营困难，新船价格处于低谷，船东在船的制作、交付、报验过程中采取一些措施（如加大各完工节点的检验力度），从而使交船期限推迟（个别船舶出现延迟交船罚金）使得当期确认收入的完工量下降，同时提出降价要求使得船价下降所致；毛利率为 2.55%，其中销售造船合同产品业务毛利率 -43.35%，主要是船价下降以及个别船舶产生延迟交付罚金所致。

总体看，受全球航运以及造船行业景气度大幅下降影响，2012 年以来公司收入大幅下降，盈利能力下滑。

表 3 公司收入和毛利率情况

项目	收入（亿元）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 Q1
主营业务	123.62	156.93	77.00	2.44

¹ 受全球海运景气度大幅下降影响，船东加大各完工节点的检验力度，从而使交船期限推迟，公司罚金增加，迫于交船期限推迟所带来的运营成本增加（船坞占用等），公司与船东针对前期所签订的合同重新商定价格，新商定船价较合同签订价格下降幅度较大。

-销售造船合同产品	123.31	156.00	75.12	2.03
-销售发动机产品	0.31	0.93	1.88	0.41
其他业务	1.71	2.59	4.44	5.00
-销售废料	1.71	2.59	4.44	5.00
合计	125.33	159.52	81.44	7.44
项目	毛利率(%)			
	2010年	2011年	2012年	2013年Q1
主营业务	19.35	17.16	0.83	-43.44
-销售造船合同产品	19.65	17.34	1.68	-43.35
-销售发动机产品	-19.35	-12.90	-32.98	-43.90
其他业务	100.00	90.45	42.79	25.00
-销售废料	100.00	90.45	42.79	25.00
合计	20.45	18.35	3.12	2.55

资料来源：公司提供

从公司经营指标看，随着公司船坞的陆续完工投产，公司完工量逐年提升，2010~2012年完工量年均增长25.54%，2012年为398.9万载

重吨；从新接订单情况看，2010~2012年公司新接订单量年均下降83.64%，2012年仅为15.2万载重吨，主要是受下游航运业不景气，船舶价格大幅下降影响，公司依托手持订单饱满2012年主动减少新接低价订单所致。

2013年1~3月，公司实现完工量135.2万载重吨，为2012年全年的33.89%；2013年初，船价已基本处于谷底，各大船东下单积极性提高，当期公司新接订单36.0万载重吨，较2012年全年大幅提升，但仍低于2011年以前水平。

截至2013年3月底，公司手持订单达到1200.0万载重吨，根据签订的合同，这些船舶陆续将在未来四年内完工，最迟交船时间在2016年10月，平均每年交船数量在20艘左右，根据公司造船能力（以公司2012年完工量（398.9万载重吨）计算，公司已有订单存量3.00年可消化），目前手持订单量较为合理。

表4 公司主要经营指标（单位：万载重吨）

指标	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
完工量（万载重吨）	253.1	357.8	398.9	135.2
完工船舶数量（艘）	17	15	22	5
其中：散货船（艘）	4	8	19	5
油轮（艘）	13	7	1	--
集装箱船（艘）	--	--	1	--
海工船	--	--	1	--
新接订单（万载重吨）	568.1	456.2	15.2	36
新接订单金额（亿美元）	22.65	18.1	1.78	4.5
新接船舶数量（艘）	46	39	3	2+2（海工船）
手持订单（万载重吨）	1586.0	1684.4	1299.1	1200
手持船舶数量（艘）	91	111	91+1（海工船）	88+2（海工船）

资料来源：公司提供

在销售结算上，主要采用船舶建造工程节点方式进行船款预收，具体分为签约、开工、入坞、出坞和交船5个节点，签约款根据合同规定开具预收款退款保函给船东后收取；开工、入坞、出坞节点实际发生时由船检开具船检证书，根据船检证书开具预收款退款保函给船东和保函银行确认后，每个节点收取船价的一定比例，待交船时收取剩余部分船款。在金融危机前，以上5个造船节点的节点款基本均保持在

20%，即交船前，船东共需付出预付款80%，公司需要开立相当于80%合同款的预付款退款保函给船东，该保函根据船东支付的预付款比例的增加而分期生效。但金融危机后，随着船价的下跌，接单难度提高，且船东要求的预付款比例一再降低，近期所接的订单在交船前，船厂只能获得20%-40%的预付款，对船厂资金压力大幅增加。

从公司近年钢材采购情况看，随公司经营

规模的快速增长，公司钢材采购量保持较大规模，钢材价格近年来呈下降趋势，但短期内波动较大，给公司成本控制带来一定压力。联合资信也注意到公司近年所持订单规模较大，且主要船型价格处于低位，未来若原材料价格大幅上涨，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)	均价(元/吨)
2010 年	67.16	5618
2011 年	64.92	5237
2012 年	73.82	4668
2013 年 1-3 月	0.0008	3575

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，随着船坞的陆续完工投产，公司完工量逐年提升，受下游海运不景气影响，公司新接订单大幅下降，但公司手持订单较为饱满；造船合同预收款比例的下降给公司运营资金带来较大压力。

2. 未来发展

在建项目

目前公司在建项目主要有熔安动力工程和熔盛重工船坞工程改扩建项目，项目总投资93.22亿元，其中自有资金和银行贷款各占50%，截至2013年3月底，上述项目已投入61.95亿元，未来公司还将投入31.27亿元。公司未来投资规模适度，项目的建成将有助于公司产能的提升。

海洋工程

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。

公司控股公司（中国熔盛重工集团控股有限公司）于2012年10月在新加坡设立了海工业务的全球运营平台——新加坡熔盛海事公司（以下简称“熔盛海事”），目前已达成2座CJ46自升式钻井平台的总包合同意向、2艘7.5万吨油田穿梭和钻井服务驳船订单，首制产品将于2013年中在公司开工建造²，此外还在积极跟踪处于投标、洽谈的仅30个海工项目。2013~2015年，公司海工业务接单计划分别为22亿美元、28亿美元和35亿美元；至2015年，海工业务收入计划达到100亿元。

总体看，公司在建项目和未来投资规模适度，随着在建项目的建成投产，公司产能将得到提升，有利于提升公司竞争力；海洋工程业务的拓展将一定程度缓解传统造船行业景气度低迷带来的经营压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年财务报表已经立信大华会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见；2011 年和 2012 年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2011 年，公司纳入合并范围的子公司增加江苏博盛兴业贸易发展有限公司和南通熔盛船东会所建设有限公司，2012 年纳入合并范围的子公司增加合肥熔安重机有限公司。合并范围的变化对公司财务可比性影响不大。

因公司更换会计师事务所审计财务报表，2011 年与 2010 年财务报表部分科目调整较大，为保证财务分析的可比性，本报告中 2010 年财务数据使用 2011 年期初调整数，本报告财务分析以 2010~2012 年财务数据为主，2013 年一

² 熔盛海事与公司属于兄弟公司关系，熔盛海事工作性质在熔盛集团内类似项目小组，熔盛海事所接订单将全部交于公司负责制造，熔盛海事享有订单总额4%左右的收益作为其服务费，剩余收益归于公司。

季度财务数据作为参考。

截至 2012 年底，公司资产总额为 449.23 亿元，所有者权益合计 119.96 亿元；2012 年公司实现营业收入 81.44 亿元，利润总额为-0.35 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 445.21 亿元，所有者权益合计 119.23 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 7.44 亿元，利润总额为-0.73 亿元。

2. 盈利能力

2010~2012 年公司收入规模波动下降，2011 年公司保持很强的接单能力，随着 4 个船坞均投入生产，造船业务的全面展开、使得当年公司业务量饱满，营业收入同比增长 27.28%；美国金融危机爆发后，造船行业景气度呈下降趋势，2011 年 4 季度以来欧洲诸国主权债务和美国债务危机相继爆发，各大船东资金链收紧，船价继续下跌以及部分商船延迟交付，2012 年公司实现营业收入 81.44 亿元，较 2011 年大幅下降 48.95%，其中销售造船合同产品实现收入 77.00 亿元，较 2011 年下降 50.93%。

2011 年受人力成本增加以及船价小幅下降影响，公司营业利润率较 2010 年小幅下降至 18.12%，2012 年受船价大幅下跌以及延迟交船罚金影响，公司营业利润率大幅下降至 3.03%。

从期间费用看，2011 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，当期分别为 0.41 亿元和 11.10 亿元，受债务规模大幅增长影响，公司财务费用快速上升，当期 5.31 亿元；2012 年，公司收入规模大幅下降，因此，管理费用较 2011 年下降 22.88%，财务费用因利息收入增加而较 2011 年有所下降；近三年期间费用占营业收入比重分别为 10.32%、10.54% 和 16.16%。总体看，公司期间费用支出占比较高，且因收入下降而呈上升趋势。

2012 年，公司资产减值损失 1.42 亿元，主要为坏账计提和存货跌价损失。

受船价大幅下降、延迟交船罚金增加影响，2012 年公司产生经营性亏损，当期营业利润为-12.16 亿元，而 2010 年和 2011 年公司营业利润分别为 12.56 亿元和 12.24 亿元。

政府补贴是公司利润的重要来源（政府补贴详见政府支持），2010~2012 年，公司获得营业外收入分别为 8.59 亿元、13.05 亿元和 11.96 亿元。在营业外收入的补充下，2010~2012 年，公司利润总额分别为 21.03 亿元、24.65 亿元和-0.34 亿元。

从盈利指标上看，2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，三年均值分别为 4.52%和 9.02%，2012 年分别为 1.50%和-0.34%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.44 亿元，利润总额-0.73 亿元，实现营业利润率 2.66%，主要是下游航运业仍然处在景气周期，船东经营困难，新船价格处于低谷，船东在船的制作、交付、报验过程中采取一些措施（如加大各完工节点的检验力度），从而使交船期限推迟（个别船舶出现延迟交船罚金）使得当期确认收入的完工量下降，同时提出降价要求使得船价下降所致。

总体看，2012 年以来，在造船行业景气度下降的背景下，公司收入和盈利能力出现较大幅度下降，但政府较大力度的支持一定程度上缓解公司亏损的压力。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 157.87 亿元、163.32 亿元和 99.20 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和收到其他与经营活动有关的现金（主要是公司收到的政府补贴、公司招标项目所收取的投标保证金以及与关联公司等往来款）；近三年现金收入比分别为 62.38%、52.83%和 88.86%，公司现金收入比低，主要是金融危机以后，新接订单的预付款比例下降所致（2012 年现金收入

比较 2011 年上升 36.03 个百分点，主要是 2012 年公司收回民生金融租赁股份有限公司和 MAINDECK SHIPPING LIMITED 应收船款所致；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -23.94 亿元、-12.94 亿元和 8.75 亿元。

投资活动方面，2010~2012 年公司保持较大规模的投资活动现金流出，主要是对一至四期工程等项目的投资以及收购安徽全柴集团有限公司股权所进行的投资（2011 年 11.54 亿元，并于 2012 年和 2013 年分期收回，反映在“收回投资收到的现金”科目中），2010~2012 年公司投资活动现金流出分别为 32.29 亿元、56.67 亿元和 28.87 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，近三年分别为 -30.81 亿元、-55.71 亿元和 -7.44 亿元。

2010 年和 2011 年，受公司经营活动现金净流出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表现为大规模净流出，分别为 -54.76 亿元和 -68.66 亿元，2012 年因经营活动现金流状况好转以及投资活动净流出规模下降，公司筹资活动前产生的现金流量净额表现为净流入 1.30 亿元。2012 年经营活动产生的现金流对投资活动具备一定的覆盖能力，但考虑到公司造船业务预收款仍保持较低比率，钢板等原材料采购为全额预付款支出，公司仍面临较大的运营资金需求，对外存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2010~2012 年，筹资活动现金流入量波动下降，2012 年为 161.44 亿元，主要是银行借款、发行中期票据和吸收投资（2010 年吸收投资收到的现金 21.56 亿元为股东增资）所收到的资金；2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 81.10 亿元、52.73 亿元和 -20.65 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 -5.74 亿元，其中收到（支付）其他与经营活动有关的现金主要表现为与关联方的往来款；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 1.00 亿元和 -4.74 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 6.78 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较弱；公司投资支出规模较大，对外融资需求大。

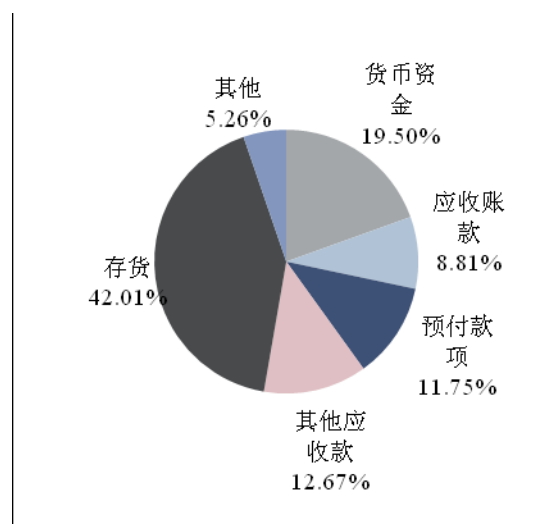
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产合计为 449.23 亿元，其中流动资产占 54.59%，非流动资产占 45.41%。

截至 2012 年底，公司流动资产 245.22 亿元，其中占比较高的主要为货币资金（占 19.50%）、应收账款（占 8.81%）、预付账款（占 11.75%）、其他应收款（占 12.67%）和存货（占 42.01%）。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 47.82 亿元，其中银行存款占 37.93%，其他货币资金占 62.05%，其他货币资金主要是使用权受限制的货币资金（应付票据保证金、保函保证金和质押借款担保等），公司货币资金（剔除使用权受限制的资金）占流动资产的 7.40%，公司货币资金充足率一般。

截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 21.62 亿元，以造船业务客户为主（占 91%）从账龄上看，1 年以内占 65%，1 到 2 年占 35%；

从集中度上看，公司前五大客户的应收账款占比 70%以上，应收账款集中度较高。公司计提应收账款减值准备 1.23 亿元，计提比率为 5.38%。

截至 2012 年底，公司预付账款余额 28.81 亿元，主要为预付原材料和设备的货款以及预付如皋港区财政分局土地意向金；其中 1 年内占 51%，1~2 年占 33%，3 年及以上占 16%。公司未提取预付款项减值准备。

2012 年公司其他应收款 31.06 亿元，较 2011 年增长 87.44%，主要是关联方的往来款增加 7.31 亿元以及第三方的往来款增加 7.01 亿元所致；公司其他应收款主要为往来款（关联方 15.85 亿元、第三方 11.49 亿元）和应收代理款（3.32 亿元）。从账龄看，55%的其他应收款的账龄在 1 年以内，1~3 年的占 45%，公司未对其他应收款提取坏账准备。

截至 2012 年底，公司存货账面余额为 103.02 亿元，主要由原材料（占 13.84%），产成品（占 2.50%），工程施工（已完工未结算，占 82.94%）。公司对存货提取减值准备 0.18 亿元。联合资信关注到：期末公司存货中有 5.39 亿元工程施工和 5.00 亿元原材料抵押给银行作为短期借款的担保，工程施工中建造成本合计共 22.44 亿元作为退款担保的抵押，这将在一定程度上影响公司存货的变现能力。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 204.01 亿元，其中占比较高依次为固定资产（52.67%）、在建工程（31.61%）、其他非流动资产（9.09%）与无形资产（3.79%）。

截至 2012 年底，公司固定资产账面净额 107.46 亿元，其中房屋 76.40%，生产设备占 23.02%。截至 2012 年底，公司累计计提折旧 15.70 亿元，公司固定资产成新率 87.25%。

随着公司一至四期工程项目以及熔安动力土建工程、熔盛造船船坞工程等项目的建设，公司在建工程大幅增加，截至 2012 年底，公司在建工程 64.50 亿元，其中用于确定借款费用资本化金额的资本化率为 6.77%。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 2012 年底，公司无形资产 7.73 亿元，主要为土地使用权。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 18.54 亿元，较 2011 年底下降 22.56%，主要是 2012 年回收收购安徽全柴集团有限公司 100%股权所支付的预付款和按金 11.54 亿元所致。2012 年底，公司其他非流动资产主要为为购入岸线使用权而预付的 9.72 亿元和为购入土地使用权而预付的款项 7.00 亿元（该项 2012 年由预付款项科目转入其他非流动资产）。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额较 2012 年底小幅下降 0.90%，为 445.21 亿元。流动资产方面，货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货分别占比 20.39%、9.84%、10.40%、14.66%和 40.77%。非流动资产方面，较 2012 年底，公司在建工程增长 11.56%，其他非流动资产较 2012 年底增长 24.98%，主要是为购入土地使用权预付增长所致。

公司资产构成中存货、固定资产占比较高，符合造船行业特点，流动资产中存货占比较大且变现能力受到一定限制，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 119.96 亿元，其中归属于母公司权益 110.97 亿元，少数股东权益 8.98 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 43.12%、25.60%、5.07%和 26.21%。截至 2012 年底，公司实收资本 47.85 亿元，较 2011 年底增长 13.44%，主要是 2012 年 6 月公司股东以 2012 年度利润分配所得增资所致；截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益总额 119.23 亿元，较 2012 年底小幅下降 0.61%，主要是一季度亏损使得未分配利润减少所致。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2012 年底，公司负债合计 329.27 亿元，其中流动负债占 73.50%，非流动负债占

26.50%。

截至 2012 年底，公司流动负债为 242.00 亿元，其中占比较高的主要为短期借款（占 36.65%）、应付票据（占 15.89%）、应付账款（占 10.67%）、预收款项（占 6.28%）、其他应付款（占 14.94%）和一年内到期的非流动负债（占 13.16%）。

2012 年底的短期借款较 2011 年底下降 31.65%，主要是受金融危机导致的造船行业低迷的影响，公司签订的部分订单延期开工，以及公司主要的原材料-船用钢板和主机价格下降，导致公司不再需要大量的短期借款事先采购大量的原材料所致，截至 2012 年底，公司短期借款为 88.69 亿元。

公司在与上游供应商的合作中，多采用票据模式来降低财务成本，而在对外采购商，公司主要采用信用证结算方式，2010~2012 年，公司应付票据分别为 22.14 亿元、39.59 亿元和 38.47 亿元。

截至 2012 年底，公司应付账款为 25.83 亿元，较 2011 年底大幅增长，主要是 2010 年和 2011 年公司将资本性的应付账款计入其他应付款，2012 年对会计科目进行了重新分类，因此变化较大。

截至 2012 年底，公司预收款项为 15.20 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，导致公司预收款项比较基数较高，同时，金融危机后，随着船价的下跌，接单难度提高，且船东要求的预付款比例一再降低，近期所接的订单在交船前，船厂只能获得 20%-40%的预付款，从而使得近年来公司预收款项逐年下降。

2010~2012 年，公司其他应付款波动增长，年复合增长率为 13.13%，2011 年较 2010 年增长 85.56%，主要是与集团内部公司的往来款增加了 25.56 亿元，2012 年较 2011 年下降 31.03%，主要是对会计科目进行了调整，将资本性的应付账款调整至应付账款科目所致。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 87.27 亿元，其中，长期借款占 69.37%，应付债券占 22.75%、长期应付款（应付融资租赁款）占 7.87%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 325.98 亿元，较 2012 年底小幅下降 1.00%，其中应付票据较 2012 年底下降 13.58%，应付账款较 2012 年底下降 8.33%，长期借款增长 15.40%，其他科目变化幅度不大。

截至 2012 年底公司全部债务为 246.28 亿元，其中，短期债务为 159.01 亿元（占 64.56%），长期债务为 87.27 亿元（占 35.44%）。截至 2013 年 3 月底，公司债务规模为 245.62 亿元，其中长期债务增加至 95.52 亿元（占 38.89%）。

从债务指标上看，2010~2012 年，公司资产化比率和全部债务资本化比率处于较高水平，三年加权平均值分别为 73.28%和 66.76%，截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率 and 全部债务资本化比率分别为 73.22%和 67.32%。总体看，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2012 年底分别为 101.33%和 58.76%。截至 2013 年 3 月底，两项指标分别为 99.54%与 58.96%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 -12.90%、-5.16%和 3.61%；公司短期支付压力大。

从长期偿债能力看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 27.80 亿元、34.19 亿元和 10.41 亿元；公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2010~2012 年分别为 6.04 倍、7.45 倍和 23.66 倍；EBITDA 利息倍数下滑，2012 年为 1.76 倍。受造船行业景气度下降影响，公司收入和盈利能力下滑，受此影响，公司长期偿债能力弱化。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 4.50 亿元，担保比率为 3.77%，被担保企业为南通熔焊仓储有限公司，其为公司同一控制人下关联企业，目前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2013年3月底，公司共获各家银行授信额度人民币974.90亿元，尚未使用额度428.65亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》(2012银行版，机构信用代码：G10320682001033200)，截至2013年7月2日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为国内民营大型造船企业，公司生产能力强，主要船型市场占有率高，但受行业景气度影响，公司2012年新接订单量大幅下降，同时订单预付款比例下降，公司运营资金压力增大，债务负担呈加重趋势。总体看公司抗风险能力尚可。

九、债券偿债能力

2010~2012年公司现金类资产(货币资金+交易性金融资产+应收票据-受限制现金类资产)分别为“12熔盛MTN1”待偿还本金20亿元的2.71倍、1.89倍和1.03倍。截至2013年3月底，公司现金类资产(货币资金+交易性金融资产+应收票据-受限制现金类资产)为23.64亿元，为“12熔盛MTN1”待偿还本金的1.18倍。

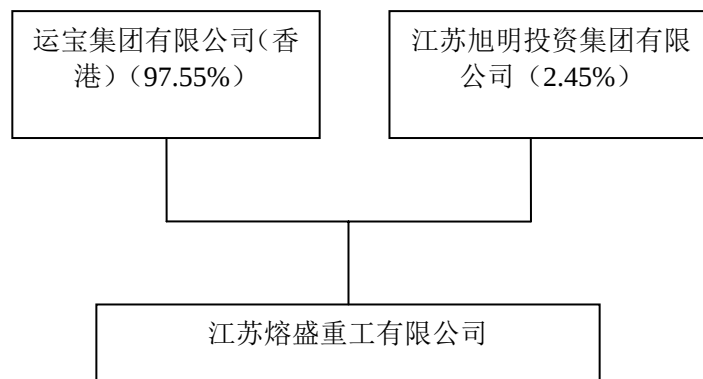
2010~2012年公司经营活动产生的现金流入量分别为157.87亿元、163.32亿元和99.20亿元，分别为“12熔盛MTN1”待偿还本金的7.89倍、8.17倍和4.96倍，经营活动现金流入量对“12熔盛MTN1”待偿还本金覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额2010年和2011年为负，对“12熔盛MTN1”待偿还本金不具保障能力，2012年经营活动产生的现金流量净额为1.30亿元，对“12熔盛MTN1”待偿还本金保障能力弱。

2010~2012年，公司EBITDA分别为“12熔盛MTN1”待偿还本金的1.39倍、1.71倍和0.52倍，公司EBITDA对“12熔盛MTN1”待偿还本金保障程度一般。

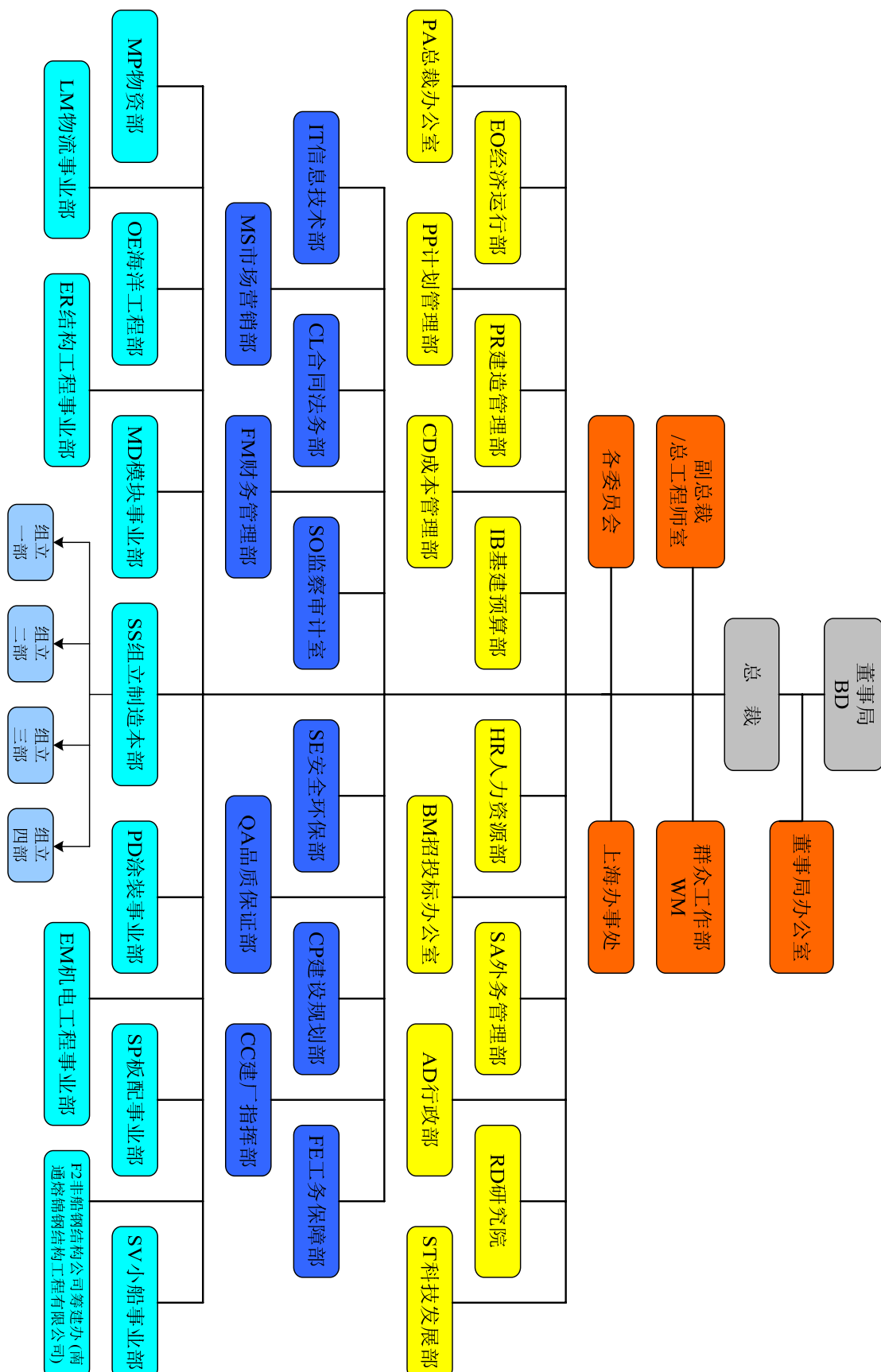
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁻，维持评级展望为负面，并将“12熔盛MTN1”信用等级由AA调整为AA⁻。

附件 1-1 公司股权结构情况



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	935183.10	833427.90	478171.90	-28.49	467768.16
交易性金融资产		972.90			
应收票据	3276.00	2351.30	25145.00	177.05	25000.00
应收账款	2052.80	306221.10	216153.90	926.14	225645.87
预付款项	636551.80	417481.00	288094.00	-32.73	238674.15
应收利息					
应收股利					
其他应收款	199691.80	165727.30	310638.90	24.72	336215.79
存货	549426.60	985470.30	1030248.80	36.94	935382.10
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			103802.60		65413.14
流动资产合计	2326182.10	2711651.80	2452255.10	2.67	2294099.22
非流动资产：					
可供出售金融资产			4000.00		4000.00
持有至到期投资					
长期应收款	13419.60	9457.80	13600.00	0.67	13600.00
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	789734.00	862884.90	1074579.20	16.65	1071398.52
在建工程	317864.00	633128.30	644962.00	42.44	719497.29
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	65802.30	65311.00	77301.20	8.39	76617.38
开发支出		7274.40	28028.40		28956.18
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1016.90	7032.60	12228.50	246.77	12220.32
其他非流动资产		239352.00	185363.20		231668.84
非流动资产合计	1187836.80	1824441.00	2040062.50	31.05	2157958.54
资产总计	3514018.90	4536092.80	4492317.60	13.07	4452057.75

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	722848.00	1297699.50	886902.80	10.77	858966.94
交易性金融负债	602.20				
应付票据	221385.10	395891.30	384657.00	31.81	332415.53
应付账款	103109.90	102144.60	258266.50	58.26	236755.64
预收款项	533702.70	203194.50	151985.40	-46.64	154098.17
应付职工薪酬	2493.70	5210.40	7295.00	71.04	8695.43
应交税费	-65226.50	-62565.90	18738.10		16598.28
应付利息			17484.50		6461.13
应付股利					
其他应付款	282465.60	524176.90	361500.90	13.13	366630.07
预计负债					
一年内到期的非流动负债	31281.20	25360.70	318524.00	219.10	309698.56
其他流动负债	22865.40	18986.70	14665.50	-19.91	14296.13
流动负债合计	1855527.30	2510098.70	2420019.70	14.20	2304615.88
非流动负债：					
长期借款	662147.80	771190.50	605447.60	-4.38	698673.92
应付债券			198557.80		198763.80
长期应付款	40641.60	55177.30	68714.40	30.03	57724.33
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	702789.40	826367.80	872719.80	11.44	955162.04
负债合计	2558316.70	3336466.50	3292739.50	13.45	3259777.92
所有者权益：					
实收资本(或股本)	421784.10	421784.10	478487.70	6.51	478487.74
资本公积	272381.30	277426.80	284131.40	2.13	284131.35
减：库存股					
盈余公积	31334.80	54817.10	56279.10	34.02	56279.13
未分配利润	161491.50	350477.70	290830.00	34.20	285908.51
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	886991.70	1104505.70	1109728.20	11.85	1104806.72
少数股东权益	68710.50	95120.60	89849.90	14.35	87473.11
所有者权益合计	955702.20	1199626.30	1199578.10	12.03	1192279.83
负债和所有者权益总计	3514018.90	4536092.80	4492317.60	13.07	4452057.75

附件 3 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1253292.60	1595215.00	814411.30	-19.39	74438.58
减: 营业成本	997012.10	1302443.00	788967.50	-11.04	72450.12
营业税金及附加	783.00	3775.00	792.10	0.58	5.13
营业费用	4955.00	4126.00	6462.40	14.20	-220.27
管理费用	98281.00	110989.00	85597.70	-6.68	7173.44
财务费用	26095.00	53081.00	39559.20	23.12	2895.17
资产减值损失			14161.70		-536.96
加: 公允价值变动收益	-602.00	1575.00			
投资收益			-498.40		
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	125564.50	122376.00	-121627.70		-7328.05
加: 营业外收入	85921.00	130479.00	119568.00	17.97	49.37
减: 营业外支出	1150.00	6335.00	1422.80	11.23	11.48
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	210335.50	246520.00	-3482.50		-7290.16
减: 所得税费用	25404.00	33973.00	547.60	-85.32	8.15
四、净利润	184931.50	212547.00	-4030.10		-7298.31

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	781831.00	842703.00	723685.00	-3.79	88008.28
收到的税费返还	101238.00	117259.00	56561.60	-25.25	37850.61
收到其他与经营活动有关的现金	695608.00	673199.00	211752.80	-44.83	117080.49
经营活动现金流入小计	1578677.00	1633161.00	991999.40	-20.73	242939.37
购买商品、接受劳务支付的现金	989914.00	151666.00	729273.00	-14.17	52359.23
支付给职工以及为职工支付的现金	46838.00	81237.00	62960.70	15.94	11915.55
支付的各项税费	30887.00	53209.00	23611.30	-12.57	2135.13
支付其他与经营活动有关的现金	750460.00	111458.00	88686.20	-65.62	233910.93
经营活动现金流出小计	1818099.00	1762570.00	904531.20	-29.47	300320.85
经营活动产生的现金流量净额	-239422.00	-129409.00	87468.20		-57381.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14776.00	7752.00	52389.00	88.30	30000.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		1803.00	161915.40		
投资活动现金流入小计	14776.00	9555.00	214304.40	280.84	30000.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	278440.00	385392.00	284747.60	1.13	50351.86
投资支付的现金	43198.00	115389.00	4000.00	-69.57	0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1280.00	65922.00			-30350.88
投资活动现金流出小计	322918.00	566703.00	288747.60	-5.44	20000.98
投资活动产生的现金流量净额	-308142.00	-557148.00	-74443.20	-50.85	9999.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	215618.00	26332.00	189.60	-97.03	
取得借款收到的现金	1755059.00	1279173.00	1554293.20	-5.89	331693.71
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	53460.00	58215.00	60000.00	5.94	
筹资活动现金流入小计	2024137.00	1363720.00	1614482.80	-10.69	331693.71
偿还债务支付的现金	944696.00	732421.00	1639875.00	31.75	203228.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61225.00	99844.00	137306.00	49.75	49615.53
支付其他与筹资活动有关的现金	207217.00	4194.00	43838.70	-54.00	11010.83
筹资活动现金流出小计	1213138.00	836459.00	1821019.70	22.52	263854.52
筹资活动产生的现金流量净额	810999.00	527261.00	-206536.90		67839.19
四、汇率变动对现金的影响	-6672.00	-4326.00	170.20		-513.15
五、现金及现金等价物净增加额	256763.00	-163622.00	-193341.70		19943.58

附件 5 现金流量表补充表

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	184931.50	212547.00	-4030.10	
加：资产减值准备			14161.70	
固定资产折旧及其他	33219.60	42854.10	44817.40	16.15
无形资产摊销	804.40	2042.30	3776.00	116.66
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失		44.30	4.20	
公允价值变动损失	602.20	-1575.10	0.00	-100.00
财务费用	26095.00	53080.50	39559.20	23.12
投资损失			498.40	
递延所得税资产减少		-6015.70	-5195.90	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-21007.90	-436043.70	-44778.50	46.00
经营性应收项目的减少	-293827.10	-303256.00	-76167.30	-49.09
经营性应付项目的增加	-175042.30	301867.50	108118.50	
其他	602.20	5045.50	6704.60	233.67
经营活动产生的现金流量净额	-243622.40	-129409.30	87468.20	

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.80	10.16	2.96	--
存货周转次数(次)	3.03	1.70	0.78	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.40	0.18	--
现金收入比(%)	62.38	52.83	88.86	118.23
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.39	18.12	3.03	2.66
总资本收益率(%)	8.30	7.02	1.50	--
净资产收益率(%)	19.35	17.72	-0.34	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	42.38	40.79	42.11	44.48
全部债务资本化比率(%)	63.73	67.97	67.25	67.32
资产负债率(%)	72.80	73.55	73.30	73.22
偿债能力				
流动比率(%)	125.37	108.03	101.33	99.54
速动比率(%)	95.75	68.77	58.76	58.96
经营现金流动负债比(%)	-12.90	-5.16	3.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.26	6.77	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.04	7.45	23.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	-0.27	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.27	-13.60	0.22	--

附件 7 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

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-受限制现金类资产

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+长期应付款

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

注：中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级含义。