

跟踪评级公告

联合[2011] 990 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏省高新技术中小企业2010年度第一期集合票据信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

江苏省高新技术中小企业2010年度第一期集合票据

跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期集合票据要素

集合票据简称	10 江苏 SMECN1
发行额度	3.30 亿元
发行时间	2010 年 9 月 27 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏天奇物流系统工程股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
江苏晶石科技集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
南京立业电力变压器有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /负面
江苏中圣高科技产业有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏省信用再担保有限公司	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

分析师

王丽娟 李小建 仲大伟

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

跟踪期内，本期集合票据大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。但是，也有部分发行人受政策调控、行业波动等因素的影响，经营和财务状况有所恶化，信用风险加大。本期跟踪中对 1 家发行人评级展望调为负面。

本期集合票据由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定江苏再担保公司主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力强，其担保对本期集合票据的信用等级提升作用大。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，江苏省经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 跟踪期内，本期集合票据大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。
3. 江苏再担保公司的担保对本期集合票据信用等级提升作用大。

关注

1. 本期集合票据由4家企业集合发行，发债企业之间存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力有可能发生变化。
2. 本期集合票据的发行人全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。
3. 跟踪期内，部分发行人经营和财务状况有所弱化。

一、本期集合票据基本情况

江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）于 2010 年 9 月 27 日发行，发行总额为人民币 3.30 亿元，期限 3 年。本期集合票据由江苏天奇物流系统工程股份有限公司等 4 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行人和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行人及发债额度

单位：万元

	集合票据发行人	发债额度（万元）
1	江苏天奇物流系统工程股份有限公司	10000
2	江苏晶石科技集团有限公司	10000
3	南京立业电力变压器有限公司	10000
4	江苏中圣高科技产业有限公司	3000
	合计	33000

资料来源：联合资信整理

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

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

本期集合票据的首个付息日为 2011 年 9 月 28 日，已按期足额付息。

本期集合票据由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）为票据应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及其他费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

二、经营环境

1. 中小企业发展概况及政策环境

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多

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

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

2011 年以来，CPI 持续高位运行，6 月份同比上涨 6.4%，创 35 个月新高。为有效抑制通胀，央行已六次上调存款准备金率共 3.0 个百分点，准备金率调升至 21.5% 的高位，三次

上调存贷款基准利率共 0.75 个百分点。在上涨的物价和紧缩的金融政策双重影响下，工业企业生产成本居高不下，经营难度增大。

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

2. 江苏省经济发展概况

2010 年江苏省经济运行情况

2010 年江苏省经济运行高开稳走、持续向好，综合实力明显增强。全省实现生产总值 40903.3 亿元，比上年增长 12.6%。其中，第一产业增加值 2539.6 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 21753.9 亿元，增长 13.0%；第三产业增加值 16609.8 亿元，增长 13.1%。产业结构、所有制结构、区域经济结构进一步优化。三次产业增加值比例调整为 6.2：53.2：40.6。

工业生产运行良好。全年规模以上工业增加值 21223.8 亿元，比上年增长 16.0%，其中，轻、重工业增加值 6019.1 亿元、15204.8 亿元，分别增长 14.6%和 16.6%。国有工业增加值 1319.4 亿元，增长 11.1%；集体工业增加值 266.9 亿元，增长 4.2%；股份制工业增加值 9709.4 亿元，增长 15.9%；外商港澳台投资工业增加值 8683.9 亿元，增长 16.5%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值 2729.1 亿元，增长 13.6%；私营工业增加值 6971.4 亿元，增长 17.9%。

企业效益大幅增长。规模以上工业企业实现主营业务收入 90635.0 亿元，比上年增长 27.3%；实现利税 8897.2 亿元，增长 34.9%；实现利润 5705.9 亿元，增长 43.6%。企业亏损面 8.6%，比上年末下降 3.1 个百分点；亏损企业亏损额 186.9 亿元，下降 34.9%。工业经济效益综合指数为 241.0，提高 18.9 个百分点。

财政收入较快增长。原口径财政总收入达 11743.2 亿元（不含海关代征两税和关税等），比上年增长 39.7%。其中，地方财政一般预算收入 4079.9 亿元，增长 26.4%，增收 851.1 亿

元；基金收入 3564.3 亿元，增长 100.4%。

2011 年上半年江苏省经济运行情况

2011 年 1~6 月，江苏省生产保持平稳增长。全省规模以上工业累计实现增加值 12095.8 亿元，同比增长 14.0%，增速较上年同期回落 4.3 个百分点，较上年全年回落 2.0 个百分点。从年内运行趋势看，1~2 月、1~3 月、1~4 月、1~5 月增加值同比分别增长 14.4%、14.3%、13.9%、13.8%，呈稳中趋缓态势，但总体上仍运行在一个较快的增长区间。其中，6 月份生产回升明显，月度增幅达年内最高。

效益呈现良好态势。1~6 月，规模以上工业累计实现利润总额 2898.5 亿元，同比增长 33.6%，增幅高于主营业务收入增幅 6.2 个百分点；销售利润率 5.7%、成本费用利润率 6.1%、总资产贡献率 14.8%，同比分别提高 0.5 个、0.5 个、0.8 个百分点。年内利润增幅虽不断回落，但幅度逐月收窄，1~6 月较 1~2 月、1~3 月、1~4 月、1~5 月分别回落 8.2 个、5.0 个、1.0 个、0.2 个百分点。

受通胀压力推动和需求放缓影响，2011 年以来工业生产步伐放缓，增加值增速较一季度呈小幅回落态势，累计回落 0.3 个百分点。

江苏省政策环境

2010 年 8 月，江苏省政府出台《关于进一步促进中小企业发展的实施意见》，2011 年 11 月 3 日对外发布《关于改善中小企业经营环境的政策意见》。文件指出，要重点加强对小型微型企业的信贷支持，着力降低中小企业融资成本。综合运用再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币信贷政策工具，支持银行业金融机构特别是小金融机构增加对小型微型企业的信贷投放。

三、发行人主体长期信用

表 2 本期集合票据发行人主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏天奇物流系统工程股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
江苏晶石科技集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

南京立业电力变压器有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /负面
江苏中圣高科技产业有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 4 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。整体看，本期集合票据大部分发债企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，财务指标也得到了一定程度修复。但是，也有部分发行人受政策调控、行业波动等因素的影响，经营和财务状况有所恶化，信用风险加大。

在本期跟踪中，3 家主体长期信用等级和评级展望未发生调整。南京立业电力变压器有限公司（以下简称“南京立业”）主体长期信用等级未发生调整，评级展望由稳定调为负面，主要由于跟踪期内，受国家电网投资额的减少、国网招投标政策变化等的影响，南京立业收入和利润减少，盈利能力明显下降，经营活动净现金流大幅降低，获现能力明显下降，债务负担加重。国家电网招投标新模式的执行，对南京立业投标中标率的影响，可能导致南京立业国网主市场订单量下降，对其未来经营和发展的负面影响，将在一定时期内持续体现。

四、担保能力分析

1. 担保条款

江苏再担保公司为本期集合票据4家发行人发行面额总计为人民币3.30亿元的到期兑付提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保。

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

2. 担保人担保能力分析

江苏再担保公司是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏再担保公司成立于 2009 年 12 月，注册资本 310000 万元。截至 2011 年 9 月末，江

苏再担保公司实收资本 270000 万元，其中 239700 万元为货币形式出资，30300 万元为江苏省国信资产管理集团有限公司以江苏省信用担保有限责任公司的股权出资。江苏再担保公司第一大股东为江苏省人民政府，出资 160000 万元，占实收资本的 51.61%。江苏省国有资产监督管理委员会代表政府履行出资人职责。江苏再担保公司主管部门为江苏省金融工作办公室。

江苏再担保公司经营范围包括：再担保业务；担保业务；投资和资产管理；财务顾问；市场管理；商务服务；社会经济咨询；资产评估；机械设备租赁。

江苏再担保公司下设再担保业务一部及二部、资产经营部、风险管理部、战略投资部、计划财务部、审计监察部、人力资源部等部门。

截至 2011 年 9 月末，江苏再担保公司在江苏各地拥有 13 家分公司，并下设 1 家全资子公司、5 家控股子公司及 4 家参股子公司。2010 年 7 月，江苏担保经资产评估、审计、剥离原担保业务后，保留原名称，其总资产整体划入，成为江苏再担保公司的全资子公司。江苏担保主要开展中小企业融资担保业务。江苏再担保公司控股及参股的 9 家企业中，小额贷款公司 3 家，再担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、出版传媒公司及信息公司各 1 家。

截至 2011 年 9 月末，江苏再担保公司合并资产总额 378135.79 万元，所有者权益合计 312310.23 万元。2011 年 1-9 月，江苏再担保公司实现营业收入 29554.06 万元，其中再担保及担保业务收入 10249.01 万元，利息收入 12841.80 万元；实现净利润 15990.40 万元。截至 2011 年 9 月末，江苏再担保公司再担保业务在保责任余额 816010 万元，非金融直保业务在保责任余额 640150 万元，金融直保业务在保责任余额 177000 万元。

总体看，跟踪期内，江苏再担保公司初步搭建了内部控制及风险管理体系，再担保和直保业务发展较快。江苏再担保公司有效的再担

保业务模式及较为广泛的再担保体系为未来业务发展奠定良好基础。江苏省政府作为江苏再担保公司控股股东，在资本投入和业务发展方面给予其大力支持。联合资信确定江苏再担保公司主体长期信用等级为 AA⁺。

本期集合票据发行额度占 2011 年 9 月底江苏再担保公司资产总额的 8.73%、所有者权益的 10.57%、在保余额的 2.02%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对江苏再担保公司影响相对较小。

综合考虑，联合资信维持“10江苏省 SMECN1”AA⁺的信用等级。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2011] 991 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏中圣高科技产业有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。



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>

江苏中圣高科技产业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.71	2.35	1.52
资产总额(亿元)	5.81	8.37	10.98
所有者权益(含少数股 权益)(亿元)	2.07	2.60	2.98
短期债务(亿元)	1.51	1.52	2.44
全部债务(亿元)	1.51	1.82	2.75
营业收入(亿元)	6.64	6.89	4.98
利润总额(亿元)	0.56	0.68	0.53
EBITDA(亿元)	0.68	0.76	--
经营性净现金流(亿元)	0.51	0.44	-1.61
营业利润率(%)	15.69	22.73	18.85
净资产收益率(%)	22.40	21.71	--
资产负债率(%)	64.27	68.93	72.85
全部债务资本化比率(%)	42.15	41.21	47.99
流动比率(%)	147.14	142.66	128.00
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	2.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.69	8.75	--
经营现金流流动负债比(%)	13.76	8.17	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 受益于下游石油石化、多晶硅行业的良好发展态势以及国家对装备制造业和环保行业的利好政策, 江苏中圣高科技产业有限公司(以下简称“公司”)运营状况良好。跟踪期内, 公司为扩大产能, 新增生产设备, 产品产销量稳定上升, 收入与利润规模平稳增长, 主营业务盈利能力进一步提升。同时, 公司债务负担加重, 债务结构不合理, 对外担保比率较高, 存在一定的代偿风险。

目前, 国家将节能环保作为提高经济运行质量的重点, 依托于国家对环保产业的大力支持, 公司营业收入和利润总额有望保持稳步增长。

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

优势

1. 国家高度重视节能环保产业, 提倡重大装备国产化, 为公司发展创造了良好的政策环境。
2. 跟踪期内, 公司运营状况良好, 收入和利润规模平稳增长。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模扩大, 债务负担加重。
2. 公司对外担保比率高, 存在一定的或有负债风险。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比较高, 稳定性较弱。

一、企业基本情况

江苏中圣高科技产业有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年4月，由泛太平洋有限公司（英属维尔京群岛，以下简称“母公司”）投资设立的外商独资企业。公司注册资本508万美元，实收资本508万美元；2007年母公司将其持有的公司100%股权全部转让给泛太平洋有限公司（新加坡），泛太平洋有限公司（新加坡）控股股东为中圣集团。中圣集团是2004年4月注册于百慕大的股份有限公司，于2005年3月在新加坡上市。根据公司与实际控制人之间的产权及控制关系来看，郭宏新、李来所、马明掌握公司的实际控制权。

公司主要从事压力容器、管托、高效传热设备的研发、生产与销售以及节能环保工程的EPC等。目前，公司已成为集科研、设计、生产、销售为一体的同行业最大规模企业之一。

截至2010年底，公司内设财务部、运营计划部、国际事业部、设备设计室、传热研究所、HSE和企管部、机械制造事业部等13个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额为83730.68万元，所有者权益合计为26011.28万元。2010年，公司实现营业收入68936.02万元，利润总额6750.97万元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额为109841.32万元，所有者权益合计为29818.51万元。2010年1~6月，公司实现营业收入49849.11万元，利润总额5301.92万元。

公司注册地址：南京市江宁科学园诚信大道2111号；法定代表人：郭宏新。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司致力于向石油、石化、多晶硅、化工、新能源等行业提供与节能、降耗、高效能的产品和服务包括：金属压力容器，如高效节能的换热器、反应器等；降低能耗的管托，如高压

减震管托、高温隔热管托、超低温隔冷管托等；节能环保工程，如火炬及火炬回收系统；解决冻土治理工程的热管（热棒）产品，如应用于青藏铁路冻土层治理的低温热棒。

目前中国国内石油化工市场依然活跃，国内炼油行业仍以中国石化与中国石油的二分天下为主，炼油能力的增加将主要集中在中石化和中石油两大集团，两者新增炼油能力将分别达到约1亿吨/年。炼油规模向大型化、规模化和产业集约化发展的态势增强。国内新建炼油项目起步规模提高到1000万吨/年。通过提高炼油能力集中度，到2015年全国炼油企业平均能力提高到600万吨/年以上，形成若干二千万吨级以上的大型炼油基地，炼油-化工一体化是未来炼油厂发展的趋势。未来5年中国炼油及乙烯工业将呈现迅猛发展态势，预计到2015年，国内炼油能力将达7.25亿吨/年以上，比国内现有炼油能力增加2.5亿吨/年以上。大型化的炼油装置为火炬及回收系统、炼化装备制造以及保冷工程带来了业务提升的良好机遇，也为公司尽快成为国内外知名的一流换热器供应商带来了机遇。

多晶硅产业方面，目前，多晶硅产业正向规模化、大型化发展，随着改良西门子法共性技术的实施，多晶硅产业化关键技术得到了加快和突破，形成从材料生产工艺、装备、自动控制、回收循环利用的多晶硅产业化生产线，材料性能接近国际同类产品指标；建成节能、低耗、环保、循环、经济的多晶硅材料生产体系，提高中国多晶硅在国际上的竞争力。根据国家《可再生能源中长期发展规划》，2020年将达到2200MW，这意味着国内需求十分旺盛。而多晶硅作为太阳能光伏发电行业的最重要的原料，市场前景看好。公司生产的设备类产品主要为还原炉、反应器等大型生产多晶硅设备。

中国政府把坚持节能和保护生态环境作为提高经济运行质量的重点，国家“十二五”战略新兴产业的发展规划中表明政府落实节能减排的决心和目标超出市场预期，环保行

业在政策和资金上将得到前所未有的支持力度。

总体看，环保产业专业设备制造业的市场化程度较高，随着国家对于装备制造业和节能环保产业的利好政策落实，将深刻影响行业产品的结构调整以及未来发展态势，未来装备制造业和节能环保产业面临良好的发展机遇。

2010年，公司实现营业收入68936.02万元，较2009年增长3.90%，其具体明细情况见表1。从营业收入来看，公司设备、管托、热管类产

品的实现的营业收入稳定增长。火炬类产品收入有所下降，主要是由于很多项目都在建中，账款未结算。从盈利能力来看，公司设备、管托、热管类产品的毛利率基本稳定，并保持较高水平，但火炬类产品由于在2009年，公司与神华集团签订的火炬项目的预算超支部分全部确认为成本，但由于就该项目合同额变更后的追加部分未被确认为收入，因而毛利率明显偏低。2010年开始，火炬类产品毛利率恢复到正常水平。公司主营业务盈利能力基本稳定。

表1 2009~2011年1~6月份公司营业收入构成
(单位: 万元, %)

分行业/分产品	营业收入			营业成本			毛利率		
	2009	2010	2011.1~6	2009	2010	2011.1~6	2009	2010	2011.1~6
设备类	47721.89	53582.52	46620.46	40355.76	44032.51	38218.44	15	18	18
管托类	7479.59	6419.14	1797.27	4245.78	3731.00	1232.16	43	42	31
热管类	1131.76	2882.51	424.55	680.38	1616.15	224.64	40	44	47
火炬类	10017.12	6051.30	1006.82	10530.82	3723.07	698.81	-5	38	31
合计	66350.36	68935.47	49849.11	55812.73	53102.73	40374.05	16	23	19

资料来源: 公司提供

表2 2010年公司前十名供应商情况

	供应商名称	金额(万元)	占比(%)
1	SPECIAL SINGAPORE	5458.01	10.05
2	宝鸡钛业股份有限公司	2704.49	4.98
3	宝钛集团	1876.45	3.45
4	江苏舜通国际物流	1624.98	2.99
5	江苏大明	1594.23	2.94
6	Allegheny Ludlum	1524.78	2.81
7	西安天力金属复合	1412.34	2.60
8	西部钛业	971.94	1.79
9	NAS	941.21	1.73
10	南京捷航货运	907.29	1.67
	合计	19015.72	35.01

资料来源: 公司提供

原材料采购方面，公司采购的原材料主要是钛、不锈钢、镍基合金等有色金属及其复合材料和其他金属材料等。2010年，公司前10名供应商部分发生变化，最大供应商仍然是SPECIAL SINGAPORE，供应额占总供应额的

10.05%，较2009年略有减少，前十名供应商的供应额占总供应额的35.01%，较上年略有增长，总体来看，公司产品采购较为分散。

跟踪期内，为扩大生产，提高生产效率，公司增加了数台生产过程需要的大型设备，如热处理炉、起重机、卷板机、变频自动滚轮架，焊接操作架、切割机等。2010年，公司主要产品的产销量持续稳定上升，尤其是设备类产品，表明公司对高附加值产品的生产和销售力度逐年加强。2010年，公司完成设备生产8094吨，完成了陶氏化学薄壁大直径设备、美国巴斯夫项目U钢印设备、浙江逸盛复合板结晶器等大型项目；管托类产品全年完成产品交付进61176套，完成重量达到1050吨；2010年，公司承接了国家电网格尔木-拉萨400KV直流输电线路工程、中俄输油管线外部供电220KV配套工程、国道219线新藏公路改建工程等，实现热棒销售6520根；火炬类全年投标项目29个，中标项目

11个，全年完成项目18个，进行中项目12个。从销售方面来看，公司部分设备类产品出口，但出口比例不高；公司主要产品在前5家客户表现出一定的集中程度，销售额占公司销售总额的53.15%。考虑到公司主要客户均为国内大型企业，出现销售波动和回款的风险不大，但相对下游公司的议价能力较弱。

表3 2010年公司前5名客户情况

	供应商名称	产品	金额 (万元)	占比 (%)
1	江苏中能硅业科技发展有限公司	设备	18676	27.09
2	神华宁夏煤业集团	设备	6628	9.63
3	河南龙宇国际有限公司	设备	5710	8.28
4	中国石化集团四川维尼纶厂	设备	3142	4.56
5	MTP HPPO(陶氏化学)	设备	2474	3.59
	合计		36640	53.15

资料来源：公司提供

三、募集资金使用情况

截至2011年6月末，公司募集资金总额为3000万元，发行人按照募集说明书设定的用途使用募集资金，具体情况见表4。

表4 公司募集资金使用情况
(单位：万元)

时间	金额	用途
2010-11	291.96	补充营运资金
2010-12	923.33	补充营运资金
2011-01	782.52	补充营运资金
2011-03	1002.29	补充营运资金
合计	3000.09	

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经江苏纵横会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011年半年度报表未经审计。

本文分析以2010年年度报表为主，2011

年半年度报表作为补充。

1. 盈利能力

公司的主营业务主要为设备类、火炬类、管托类和热管类产品的生产和销售。2010年，公司实现营业收入68936.02万元，较2009年增长3.90%。2010年，公司收入构成变化不大，主要是由商品销售、工程安装、材料销售、技术服务组成，其中商品销售收入占比93.52%，较2009年的94.76%减少了1.24个百分点。

2010年公司营业成本53103.27万元，较2009年下降4.85%；由于营业收入增长，营业成本下降，导致营业利润率上升至22.73%，较2009年上升了7.04个百分点；2010年公司实现营业利润为6085.24万元。

2010年，公司期间费用占比由上年的8.58%上升为11.73%，当年共发生期间费用8086.49万元，其中财务费用1019.37万元，较上年增长99.85%，主要系2010年公司出现的汇兑净损失。资产减值损失中，坏账准备2010年发生额为1498.37万元。2010年公司实现利润总额6750.97万元和净利润5647.67万元，同比增长了20.89%和21.55%。2010年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为22.73%、12.77%和21.71%，除了营业利润率较上年有所上升外，总资本收益率和净资产收益率较上年均有小幅下降，但总体盈利能力尚可。

2011年1~6月，公司实现营业收入和利润总额分别为49849.11万元和5301.92万元，占2010年全年的比重分别为72.31%和78.54%，公司整体经营状态良好。2011年1~6月，公司营业利润率为18.85%，较2010年的22.73%下降了3.88个百分点。

总体看，跟踪期内公司运营状况平稳，盈利能力有所波动，但总体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

2010年，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金为68957.93万元，较2009

年增长 19.38%，公司现金收入比为 100.03%，较 2009 年上升了 12.97 个百分点，主要是由于预收款项增加所致；经营活动产生的现金流净额为 4402.71 万元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入为 272.26 万元，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的资金；公司投资活动现金流出为 4020.62 万元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产的投资支出；投资活动产生的现金流量净额为-3748.35 元，公司经营活动现金流量能够满足投资的资金需求。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入和流出分别为 20108.60 万元和 18326.96 万元，主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为 1781.64 万元。

2011 年 1~6 月，经营活动产生的现金流量净额为-16122.42 万元，较 2010 年波动较大，主要是由于购买商品、接受劳务支付现金较大；投资活动产生的现金流量净额为-2021.26 万元；筹资活动产生的现金流量净额为 7855.58 万元。

总体看，经营活动现金流量有所下降，投资支出规模增加，公司对外筹资压力较大。整体现金流状况一般。

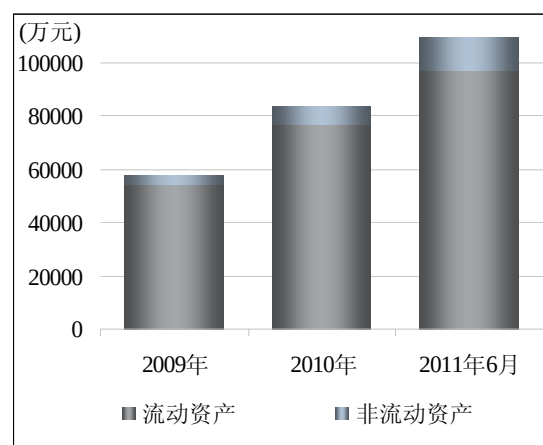
3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 83730.68 万元，较 2009 年底增长 44.23%。其中，流动资产占 91.81%，非流动资产占 8.19%。2010 年，公司流动资产为 76872.45 万元，较 2009 年增长 40.40%，主要由应收账款、货币资金、存货和预付款项构成，分别占比 37.22%、24.84%、18.00%和 10.90%。截至 2010 年底，公司货币资金为 19098.12 万元，较上年增长 14.62%，主要为银行存款（占比 81.63%）、其他货币资金（占比 18.36%）和现金（占比 0.01%）。应收账款为 28612.79 万元，较上年增长 37.02%。其中账龄在一年以内的应收账款占比 92.71%，账龄在 1~2 年的应收账款占比 4.72%，账龄短；应

收账款金额前 5 名的客户分别为江苏中能硅业有限公司、内蒙古蒙维科技有限公司、神华宁夏煤业集团有限公司、河南龙宇国际贸易有限公司和汉邦江阴石化有限公司，金额合计 9483.87 万元，占全部应收账款的 33.15%。2010 年应收票据为 4429.96 万元，较 2009 年大幅增加了 920.96%，主要是公司销售规模扩大并且客户大多转变为采用汇票付款方式。预付账款为 8378.96 万元，较上年增长 214.69%，主要是预付材料采购款和预付固定资产采购款。存货为 13834.79 万元，较上年增长 10.72%，主要由原材料、在途物资、在产品工程施工和工程结算构成，公司对在产品计提跌价准备 27.26 万元。其他应收款为 3356.86 万元，较上年增加 55.64%，主要是关联企业往来款和投标保证金。

非流动资产中，固定资产为 3681.83 万元，较上年增长 58.79%，主要是由于房屋建筑物和机器设备的增加而导致；无形资产为 2217.25 万元，较上年增长 613.19%，其构成主要是软件和土地使用权，分别占比 8.15%和 91.85%；递延所得税资产变化较大，2010 年为 356.97 万元，较 2009 年增长 1228.99%，主要是坏账准备和递延收益导致。

图 1 公司资产情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 109841.32 万元，较 2010 年底增加了 31.18%，其中流动资产占 88.67%，非流动资产占

11.33%。公司资产以流动资产为主，结构未发生改变。流动资产中，预付款项为 27266.59 万元，较 2010 年底增长 225.38%，主要是公司预付大量进口材料的采购款，票据还未到位；存货为 21879.37 万元，较 2010 年底增长 58.28%，主要是由于公司生产规模扩大，正在生产的项目增多。

截至 2010 年底，公司负债合计 57719.41 万元，较 2009 年增长 54.70%，主要是由于预收款项、应付账款和应付债券的增长所导致，其中流动负债占 93.36%，非流动负债占 6.64%。2010 年，公司预收款项为 29071.68 万元，较 2009 年增长 102.23%，主要是预收江苏中能硅业、恒力石化有限公司和浙江逸盛石化的款项；应付账款为 6363.74 万元，较上年增长 38.33%，主要是材料采购款、设备安装款和固定资产采购款。截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 80022.82 元，较 2010 年底增长 38.64%，主要是短期借款、应付账款和其他应付款的增加，其中流动负债占 95.09%，非流动负债占 4.91%。

截至 2010 年底，公司全部债务为 1.82 亿元，其中短期债务占 83.52%，长期债务占 16.48%，公司新增应付债券 3030.75 万元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.93%、41.21% 和 10.44%，除全部债务资本化比率略有下降，其他两项均上升。债务负担加重。

截至 2011 年 6 月底，公司全部债务为 2.75 亿元，其中短期债务占 88.73%，长期债务占 11.27%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.85%、47.99% 和 9.31%。除了长期债务资本化比率较 2010 年底略有降低外，另外两项均有所上升。

截至 2010 年底，公司所有者权益合计为 26011.28 万元，同比增长 25.40%。所有者权益主要构成为实收资本（占比 16.16%）、盈余公积（占比 8.72%）和未分配利润（占比 75.11%），各项占比与 2009 年底相比变化较小。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 29818.51 万元，较 2010 年底略有增加，公司所有者权益构成保持稳定。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担加重。

4. 偿债能力

截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 142.66% 和 116.99%，与 2009 年底相比流动比率略有下降，速动比率有所上升。2011 年 6 月底，公司两项指标分别下降为 128.00% 和 99.23%。2010 年公司经营现金流流动负债比为 8.17%，较 2009 年有所下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，公司 2010 年 EBITDA 为 7621.92 万元，较上年增长 12.49%，主要是由于利润增长所致。2010 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 8.75 倍和 2.39 倍。公司长期偿债能力弱化。

截至 2011 年 6 月底，公司对外担保 7800 万元，系为集团下关联公司南京圣诺热管有限公司的银行借款提供担保。公司担保比率为 26.16%，对外担保比重较大，存在一定代偿风险。

截至 2011 年 6 月底，公司及子公司在各大商业银行获得的授信总额为 75700.00 万元，未使用额度为 41304.26 万元，公司间接融资渠道通畅。

5. 本期企业债券偿还能力分析

截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产 15189.07 万元，是本期债券的 5.06 倍，对本期债券的保护能力较强。

2010 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为 2.54 倍、23.65 倍和 1.47 倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持江苏中圣高科技

产业有限公司BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	16662.13	19098.12	14.62	8810.02
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	433.90	4429.96	920.96	6379.05
应收账款	20881.90	28612.79	37.02	29691.20
预付款项	2662.63	8378.96	214.69	27266.59
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	1617.74	2517.83	55.64	3356.86
存货	12495.15	13834.79	10.72	21897.37
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	54753.46	76872.45	40.40	97401.09
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	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2432.03	3681.83	58.79	6370.28
在建工程	19.81	62.82	217.10	230.50
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	310.89	2217.25	613.19	2217.25
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	508.78	359.37	-29.37	354.76
递延所得税资产	26.86	356.97	1228.99	356.97
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3298.37	6858.23	107.93	12440.24
资产总计	58051.83	83730.68	44.23	109841.32

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	15114.20	15200.00	0.57	24449.40
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4600.41	6363.74	38.33	20613.93
预收款项	14375.41	29071.68	102.23	25735.13
应付职工薪酬	960.87	939.03	-2.27	525.35
应交税费	1504.60	1317.32	-12.45	1562.54
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	657.18	993.28	51.14	3206.37
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	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	37212.67	53885.06	44.80	76092.72
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	3030.75	--	3061.50
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	97.00	0.00	0.00	868.60
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	803.60	--	0.00
非流动负债合计	97.00	3834.35	3852.94	3930.10
负债合计	37309.67	57719.41	54.70	80022.82
所有者权益：				
实收资本(或股本)	4204.48	4204.48	0.00	4204.48
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	2269.24	2269.24	0.00	2269.24
未分配利润	14268.45	19537.56	36.93	23344.79
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	20742.16	26011.28	25.40	29818.51
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	20742.16	26011.28	25.40	29818.51
负债和所有者权益总计	58051.83	83730.68	44.23	109841.32

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	66350.36	68936.02	3.90	49849.11
减: 营业成本	55812.73	53103.27	-4.85	40374.04
营业税金及附加	129.99	162.65	25.13	79.76
销售费用	1180.14	1674.85	41.92	841.34
管理费用	4003.13	5392.26	34.70	1907.25
财务费用	510.06	1019.37	99.85	1385.05
资产减值损失	105.31	1498.37	1322.81	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	4608.99	6085.24	32.03	5261.66
加: 营业外收入	1028.75	680.50	-33.85	120.54
减: 营业外支出	53.17	14.77	-72.23	80.29
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	5584.57	6750.97	20.89	5301.92
减: 所得税费用	938.20	1103.30	17.60	795.29
四、净利润	4646.37	5647.67	21.55	4506.63
其中: 归属于母公司的净利润	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00	0.00

附件3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	57765.55	68957.93	19.38	33157.14
收到的税费返还	0.00	138.21	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3198.94	1855.96	-41.98	1415.64
经营活动现金流入小计	60964.49	70952.10	16.38	34572.78
购买商品、接受劳务支付的现金	41911.79	46817.16	11.70	42599.37
支付给职工以及为职工支付的现金	3622.06	4292.37	18.51	2998.40
支付的各项税费	4008.36	8173.93	103.92	1799.38
支付其他与经营活动有关的现金	6301.29	7265.92	15.31	3298.05
经营活动现金流出小计	55843.50	66549.38	19.17	50695.20
经营活动产生的现金流量净额	5120.99	4402.71	-14.03	-16122.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
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	272.26	--	2.49
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	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	272.26	--	2.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	910.07	4020.62	341.79	623.74
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	1400.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	910.07	4020.62	341.79	2023.74
投资活动产生的现金流量净额	-910.07	-3748.35	311.88	-2021.26
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	15644.20	17200.00	9.94	25673.90
发行债券收到的现金	0.00	2908.60	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	15644.20	20108.60	28.54	25673.90
偿还债务支付的现金	10030.00	17114.20	70.63	16420.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	818.01	1212.77	48.26	1397.99
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	10848.01	18326.96	68.94	17818.33
筹资活动产生的现金流量净额	4796.19	1781.64	-62.85	7855.58

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.32	2.54	--
存货周转次数(次)	3.48	4.03	--
总资产周转次数(次)	1.24	0.97	--
现金收入比(%)	87.06	100.03	66.52
盈利能力			
营业利润率(%)	15.69	22.73	18.85
总资本收益率(%)	14.73	12.77	--
净资产收益率(%)	22.40	21.71	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	10.44	9.31
全部债务资本化比率(%)	42.15	41.21	47.99
资产负债率(%)	64.27	68.93	72.85
偿债能力			
流动比率(%)	147.14	142.66	128.00
速动比率(%)	113.56	116.99	99.23
经营现金流动负债比(%)	13.76	8.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.69	8.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	2.39	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.28	0.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	6.64	0.75	--
现金偿债倍数(倍)	5.70	7.84	5.06
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.32	23.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.71	1.47	--

附件 5 有关指标的计算公式

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

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

附件 6 主体长期信用等级的定义

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

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

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 992 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京立业电力变压器有限公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望调整为负面。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南京立业电力变压器有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(万元)	46854.09	26384.94	16333.36
资产总额(万元)	118050.12	129039.14	144289.48
所有者权益(万元)	45670.89	53580.68	51985.99
短期债务(万元)	42791.03	35350.00	44519.80
全部债务(万元)	42791.03	58350.00	72519.80
营业收入(万元)	94451.98	82623.36	36633.48
利润总额(万元)	15609.27	9411.55	452.63
EBITDA(万元)	18042.95	11768.90	--
经营性净现金流(万元)	27132.05	-36754.84	-4811.16
营业利润率(%)	25.86	23.43	10.50
净资产收益率(%)	30.01	14.76	--
资产负债率(%)	61.31	58.48	63.97
全部债务资本化比率(%)	48.37	52.13	58.25
流动比率(%)	131.91	167.57	141.80
全部债务/EBITDA(倍)	2.37	4.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.32	9.43	--
经营现金流动负债比(%)	37.49	-70.20	--

注: 公司 2011 年上半年报表未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 南京立业电力变压器有限公司(以下简称“公司”)调整投标报价, 开辟用户工程市场, 推进三桥新厂区、220KV-500KV 电力变压器增资项目和中高压化成箔项目的建设, 公司资产规模不断扩大。但受国家电网投资额的减少、国网招投标政策变化等的影响, 公司收入和利润减少, 盈利能力明显下降, 经营活动净现金流大幅降低, 获现能力明显下降, 债务负担加重。

国家电网招投标新模式的执行, 对公司投标中标率的影响, 可能导致公司国网主市场订单量下降, 对公司未来经营和发展的负面影响, 将在一定时期内持续体现。

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

优势

1. 跟踪期内, 随着新厂区的投入使用, 在建项目的增加, 公司经营和资产规模不断扩大。
2. 公司经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 由于国家电网投资额减少导致市场竞争加剧, 公司收入水平和盈利能力有所下降。
2. 公司经营获现能力明显下降, 经营活动净现金流大幅降低。
3. 跟踪期内, 公司债务负担加重, 未来计划投资规模大, 对外融资需求上升。

一、企业概况

南京立业电力变压器有限公司（以下简称“公司”）是由香港立业电力有限公司（原名香港立业投资发展有限公司）出资设立的有限责任公司，2004年1月14日在南京市工商行政管理局注册成立，注册资本为人民币8000万元。经历次增资及股权变更后，截至2010年底，公司注册资本为2.78亿元，由香港立业电力有限公司独家出资。

公司经营范围包括：生产变压器、变压器辅助设备、电器辅助设备、电器自动化系统设备。

截至2010年底，公司合并资产总额129039.14万元，所有者权益53580.68万元；2010年实现营业收入82623.36万元，利润总额9411.55万元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额144289.48万元，所有者权益51985.99万元；2011年1~6月实现营业收入36633.48万元，利润总额452.63万元。

公司注册地址：南京市浦口区经济开发区；公司法定代表人：翟广平。

二、经营管理

根据工业和信息化部数据显示，2010年全国基建新增生产能力继续保持较大规模，基建新增发电设备容量9127万千瓦；新增220千伏及以上变电设备容量为25816亿千伏安。截至2010年底，全国发电设备容量9.62亿千瓦，同比增长10.07%。截至2010年底，全国基建新增220千伏及以上交、直流输电线路分别为37140千米和6084千米，新增220千伏及以上变电设备容量2.58亿千伏安。截至2010年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度为44.27万千米，同比增长5.75%，其中，500千伏等级线路回路长度为13.20万千米，同比增长8.29%；全国电网220千伏及以上公用变电设备容量为19.74亿千伏安，同比增长19.56%，其中，500千伏公

用变电设备容量分别为6.98亿千伏安，同比增长11.15%。2010年，全国电网输电线路回路和公用设备容量增速放缓。

作为衡量电网建设情况的关键指标，国家电网的投资及招标情况值得关注。2010年，根据国家电网集中招标数据显示，国家电网2010年投资2644亿元，同比下滑12.80%。从短期看，变压器行业产销量将受到一定负面影响。从长期看，电网建设缓慢仍然是制约可再生能源发展的主要瓶颈之一，随着电力投资和电网建设的开展，各项输配电和控制设备的需求还将继续增长。

表1 电网建设与变压器产量对比

	2009年	2010年
电网投资额(亿元)	3847	2905
同比增长(%)	29.75	-24.49
变压器产量(亿KVA)	12.78	13.46
同比增长(%)	10.11	5.32

资料来源：WIND、中联钢

根据中电联的《电力工业“十二五”规划研究报告》，“十二五”期间，国家电网预计总投资2.5万亿元，主要用于转变电网发展模式，加强智能电网建设及配网建设。国家电网将新增110（66）千伏及以上线路33.7万公里，变电/环流容量19.2亿千伏安，以满足新增3.8亿千瓦装机的接入和送出、跨区输送2.5亿千瓦电力和1.15万亿千瓦时电量的要求。具体到变压器方面，一是发展500千伏以上的超高压变压器；二是发展智能电网变压器；三是发展节能、环保的配电变压器。由“十二五”规划可以看出，未来变压器产品需求集中在超(特)高压变压器和直流变压器两类产品上。

2010年，公司营业收入为82623.36万元，较2009年下降12.52%，主要由于国网权限上收，招标模式变为最低价中标模式，公司国网市场中标率下降以及公司订货量不足导致。2011年1~6月，公司实现营业收入36633.48元，是2010

年年底的44.34%。

表2 公司110KV变压器产销量和价格情况

指标	2009年	2010年	11年1~6月
产能(万KVA)	1800	1800	1800
产量(万KVA)	1649	1011	622.55
销量(万KVA)	1524	1164	614.41
平均价格(含税)(元)	69.57	59.85	36.20
销售额(万元)	106025	69665	22239

资料来源：公司提供

从表2可以看出，公司主要产品110千伏安变压器目前拥有年产能1800万千伏安的生产能力，2010年产量有所下降，产能利用率降低，受金融危机和国家电网及南方电网的采购招标政策变动的的影响，公司2010年销量略有下降，产销率和销售价格也呈下降趋势。进入2011年，

公司产量持续下降，2011年1~6月，公司实现产品销量614.41千伏安，占2010年全年的52.78%。以上为就公司旧厂区情况，2011年公司陆续搬往三桥新厂区，三桥新厂区的产能可达3000万千伏安。

公司生产所需的原材料主要包括硅钢、铜线、变压器油等，这三种原材料采购成本合计约占总成本的51%。2010年，受公司订货量下降影响，公司原材料采购数量较2009年也有所下降。价格方面，2010年，除变压器油和钢材的市场平均价格有所增长以外，其他材料平均价格均下降，公司相应采购总金额有所降低。进入2011年，原材料市场平均价格均不同程度上涨，公司上半年原材料采购量为2159吨，较上年同期有所减少。

表3 公司原材料采购情况

主要原材料		采购量(吨)			平均采购价格(元/吨)		
名称	占成本比重(%)	2009年	2010年	11年6月	2009年	2010年	11年6月
硅钢	19	10458	6418	2159	32428	17000	21300
铜线	25	4398	2807	863	59801	54600	75650
变压器油	7	6109	4400	1572	7974	8270	11500
钢材	3	3952	2708	1589	4423	4540	5800
绝缘纸板	1	569	318	180	17077	15000	16500

资料来源：公司提供

表4 原材料主要供应商情况(2010年)

	供应商名称	采购类别	采购金额占比(%)
1	武汉中保经贸有限公司	硅钢	23.64%
2	武汉钢铁股份有限公司	硅钢	21.39%
3	江阴华电新材料有限公司	铜线	12.24%
4	无锡锡洲电磁线有限公司	铜线	11.46%
5	营口亿安集润滑油有限公司	变压器油	9.83%
合计			78.56%

资料来源：公司提供

2010年公司向前五名供应商合计的采购金额占年度采购总额的比例为78.56%(见表4)。公司供应商集中度较高。原辅材料的供应商主要是国内厂家及代理商，公司均已建立了

长期、良好的合作关系，采购渠道畅通。

公司产品的最终用户为国家及地方各电网(电力)公司。从销量地区分布看，公司产品销售主要集中在华东、华南区域。从销量来看，2010年以来，因国家电网计划投资额同比下滑25%，并且国网权限上收，招投标模式改变的情况下，公司订货量受到一定影响，公司积极做出调整，不断调整国网投标报价和策略，确保国网主市场中标；开辟用户工程市场争取订货；加大10千伏、35千伏特种产品的订货，通过多方整合，公司2010年订货量804千伏安；用户工程订货7340万元，变压器修理业务1165万元。2010年，公司前五名销售客户合计销售

金额占年度销售总额的比例为 48.7%，集中度变小，对大客户依赖程度减少。其中江苏帕威尔电气有限公司取代江苏省电力公司成为第一名销售客户，实现销售额 22385 万元，占公司总销售额的 30.9%。

表 5 公司前 5 名销售客户情况（2010 年）

	客户名称	销售额 (万元)	占比 (%)
1	江苏帕威尔电气有限公司	22385	30.9%
2	江苏省电力物资有限公司	4994	6.7%
3	广东电网公司东莞供电局	4083	5.5%
4	河南省电力公司	2348	3.2%
5	浙江省电力公司	2138	2.9%
	总计	35948	48.7%

资料来源：公司提供

公司其他业务主要是中高压化成箔的生产经营，目前，中高压化成箔项目（项目介绍见下文）自 2009 年 5 月试生产以来，已有 12 条生产线陆续投产。2010 年，公司生产化成箔产品 150 万 m²，实现主营业务收入 9102 万元，

毛利率 25%。中高压化成箔产品销售主要集中在广东省，2011 年上半年已实现销售收入 3683 万元，生产化成箔产品 70 万 m²。

在建项目

电力变压器增资项目

项目总投资为 68187 万元，目前自筹部分 21490 万元已全部到位，尚需银行贷款 46697 万元。2009 年 11 月动工，预计 2011 年 11 月完工。截至到 2010 年底，已投资 51490 万元，，预计 2011 年投资 16687 万元。

中高压化成箔项目

截至 2010 年底，公司已投资 20000 万元，初步建成 20 条化成箔生产线，能生产 200WV、400WV 和 450WV 等各种规格的产品。2011 年，公司计划再建设 20 条生产线，预计投资约 1 亿元，资金将通过自筹和银行贷款解决，公司将根据产销情况和市场需求决定另外 60 条生产线的建设进度。

总体看，公司未来投资支出压力和对外筹资压力较大。

表 6 未来三年投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		资金落实情况 (截至 2010 年底)	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
		贷款	自筹				
220KV~500KV 电力变压器增资项目	68187	46697	21490	51490	16697	--	--
中高压化成箔项目	40000	10000	30000	20000	10000		10000
合计	108187	56697	51490	71490	26697		10000

资料来源：公司提供

三、募集资金使用情况

公司于 2010 年 9 月参与发行了“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”，发行额度为 1 亿元，期限 3 年，其中 2000 万元用于补充公司原材料、零部件以及设备采购量等营运资金需求，其余 8000 万元用于三桥新厂区项目建设。

经过一年半的实质性建设，三桥新厂区的土建和设备已全部结束。项目总投资 68187 万元，扣除配套流动资金 15000 万元外，土建和

设备投资应为 53187 万元。根据目前已签订项目的统计情况看，土建和设备将会控制在 50000 万元以内。截止 2011 年 6 月，该项目累计投资 39000 万元，其中土建已支付资金 27000 万元，设备已支付资金约 12000 万元。目前设备安装调试已全部结束，九月二十日已启动搬家仪式，企业将用三个月左右的时间完成搬迁，年内实现全面生产。

四、财务分析

公司提供的 2010 年度财务报表已由天健会计师事务所有限公司深圳分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2011 年 6 月报表未经审计。

1. 盈利能力

2010 年，受国家电网建设投资额度下降影响，电力设备采购受到一定影响，行业竞争激烈，公司营业收入较上年有所下降，2010 年为 82623.36 万元，较 2009 年下降 12.52%。2010 年，在订货量不足的情况下，公司采取多种方式降低成本（如改造全场水路，节约水费等），2010 年公司营业成本为 63153.22 万元，较 2009 年下降 9.78%；期间费用为 10867.10 万元，较 2009 年增长了 18.73%，主要是由于管理费用增加所致。2010 年，公司营业外收入 982.43 万元，较上年增长 82.98%，其中，政府补贴收入 931.00 万元。由于期间费用增加营业收入减少，2010 年公司营业利润和利润总额均下降，分别为 8433.46 万元和 9411.55 万元，分别下降了 44.79%和 39.71%。公司营业利润率也随之下降，2010 年为 23.43%。2010 年公司净资产收益率和总资产收益率分别为 14.76%和 7.07%，较 2009 年有不同程度的下降。

2011 年，受国网和南网的招投标政策改变，公司中标率持续下降，2011 年 1~6 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 36633.48 万元和 452.63 万元，分别占 2010 年全年的 44.34%和 4.81%；公司营业利润率为 10.50%，盈利能力有所下降。

总体上，受国家政策影响，2010 年以来公司营业收入减少，盈利能力明显下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，随着收入的下降，公司经营活动现金流入量也有所下降，而公司经营活动现金流出量增加，主要表现为支付其他与经

营活动有关现金的增加，原因是公司支付项目工程的预付款。2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-36754.84 万元。2010 年公司现金收入比较 2009 年略有上升，为 104.47%。2011 年 1~6 月公司经营活动依然是净流出，为 -4811.16 万元。

从投资活动看，2010 年公司投资活动表现为现金的净流出，随着在建项目的增加，公司投资性支出大幅增加。2010 年和 2011 年 1~6 月，公司投资活动现金流量净额分别为 -16796.67 万元和 -12501.80 万元。2010 年和 2011 年 1~6 月，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -53551.51 万元和 -17312.96 万元，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出的需要。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款。2010 年和 2011 年 1~6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 40576.44 万元和 8440.17 万元。

另外，2010 年公司银行存款中仍包含较高金额的余额保函保证金，不能用于随时支付，使用受到限制，故资产负债表中期末货币资金余额与现金流量表中的期末现金与现金等价物余额不一致。

总体看，跟踪期内公司经营活动获取现金能力明显下降。随着投资规模扩大，对外筹资依赖性上升。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额为 129039.14 万元，较 2009 年增长 9.31%，其中流动资产占比 67.99%，非流动资产占比 32.01%。流动资产中，因公司经营支出较多，并且盈利能力下降，公司货币资金为 21528.35 万元，较 2009 年下降 45.77%。应收票据为 1256.59 万元，较 2009 年增长 141.51%，增长较快。其他应收款为 26234.66 万元，较 2009 年增长 587.00%，主要由于关联公司的往来款

增加所致。从账龄看，1年以内的占90.12%，1-2年占5.01%，2-3年占3.56%，账龄短，公司共计提坏账准备304.53万元，计提比率为1.15%。公司前五名其他应收款客户合计占其他应收款余额的96.08%，其中与深圳市子泰实业有限公司的应收往来款为16700万元（占62.93%），集中度高。2010年，公司存货为9359.37万元，较2009年下降44.31%，其中包括原材料、在产品、库存商品和周转材料较2009年均有一定程度的减少，公司未计提存货跌价准备。

截至2010年底，公司非流动资产为41302.06万元，较2009年增长了82.93%，其中由于电力变压器增资项目中高压化成箔项目的建设，公司固定资产和在建工程增幅较大，2010年分别为10647.15万元和21734.81万元，较上年分别增长了137.58%和56.97%。无形资产5356.45万元，较上年增长610.28%，主要是土地使用权和专利费用增加所致。

截止到2011年6月底，公司资产总额144289.48万元，较2010年底增长11.82%，其中流动资产占63.20%，非流动资产占36.80%，流动资产占比有所下降。

截至2010年底，公司负债合计75458.45万元，较2009年增长4.25%，新增了非流动负债23100万元。其中流动负债占69.39%，非流动负债占30.61%。截至2011年6月底，公司负债合计92303.49万元，其中流动负债占69.67%，非流动负债占30.33%，与2010年相比，负债结构保持不变。

截至2010年，公司全部债务为58350.00万元，较上年增加15559.00万元，其中短期债务占60.58%，长期债务占39.24%；公司资产负债率为58.48%，较2009年下降2.83个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.13%和30.03%，债务负担加重。

截至2011年6月底，公司全部债务为72519.80万元，较2010年底增长24.28%，其中短期债务和长期债务分别占比38.62%和

61.38%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.97%、58.25%和35.01%，较2010年底有小幅上升。

截止2010年底，公司所有者权益为53580.68万元，较上年增长17.32%，主要是由于公司未分配利润增加所致。其中，实收资本占51.89%，资本公积占0.02%，盈余公积占7.52%，未分配利润占40.57%。截至2011年6月底，公司所有者权益为51985.99万元，较2010年底略有减少，结构与2010年底基本保持一致。

跟踪期内，随着公司在建项目的增加，公司资产规模持续增长，同时公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010年底公司流动比率和速动比率分别为167.57%和149.69%，较上年有所上升；2011年6月底，流动比率和速动比率略有下降，两个指标分别为141.80%和122.72%。2010年公司经营现金流流动负债比指标变化较大，由于经营活动产生的净现金流为负，所以公司经营现金流流动负债比由上年的37.49%变为-70.20%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2010年公司EBITDA为11768.90万元，较上年下降34.77%，2010年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为9.43倍和4.96倍。公司对全部债务保障程度减弱，公司长期偿债能力减弱。

截至2011年6月底，公司无对外担保。

截至2011年6月底，公司共获得82450万元的授信额度，目前已使用62458万元，尚未使用额度为19992万元。公司具备间接融资渠道。

5. 本期集合票据偿还能力分析

截至2011年6月底，公司现金类资产16333.36万元，是本期集合票据发债额度的1.63倍，对本期集合票据的保护能力一般。

2010 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别是本期集合票据发行额度的 1.18 倍、9.61 倍和-3.68 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度较高。

综合考虑, 联合资信维持南京立业电力变压器有限公司 BBB^+ 的主体长期信用等级, 评级展望调整为负面。

附件 1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	变化率 (%)	2011 年 6 月
流动资产:				
货币资金	46333.78	25128.35	-45.77	16255.56
应收票据	520.31	1256.59	141.51	77.80
应收账款	10623.35	10856.00	2.19	17751.98
预付款项	17368.91	14902.10	-14.20	9612.90
其他应收款	3818.71	26234.66	587.00	35215.03
存货	16807.36	9359.37	-44.31	12271.88
其他流动资产				
流动资产合计	95472.41	87737.07	-8.10	91185.15
非流动资产:				
长期股权投资	3305.00	3300.00	-0.15	3300.00
固定资产	4481.49	10647.15	137.58	12735.53
在建工程	13846.43	21734.81	56.97	31482.11
固定资产清理		137.42		
无形资产	754.13	5356.45	610.28	5350.88
长期待摊费用				118.61
递延所得税资产	190.66	126.23	-33.79	117.19
其他非流动资产				
非流动资产合计	22577.71	41302.06	82.93	53104.33
资产总计	118050.12	129039.14	9.31	144289.48
流动负债:				
短期借款	19000.00	29000.00	52.63	32000.00
应付票据	23791.03	6350.00	-73.31	12519.80
应付账款	18747.35	7578.27	-59.58	9850.41
预收款项	8540.52	6182.19	-27.61	5782.29
应付职工薪酬	60.36	87.92	45.65	67.60
应交税费	-16.15	717.57		-323.88
其他应付款	2256.13			
其他流动负债				
流动负债合计	72379.23	52358.45	-27.66	64303.49
非流动负债:				
长期借款		13000.00		18000.00
应付债券		10000.00		10000.00
长期应付款				
专项应付款				
递延收益		100.00		
非流动负债合计	0.00	23100.00		28000.00
负债合计	72379.23	75458.45	4.25	92303.49
所有者权益:				
实收资本	30000.00	27805.04	-7.32	27805.04
资本公积	8.99	8.99	-0.03	8.99
盈余公积	3272.54	4027.34	23.06	4079.97
未分配利润	12389.36	21739.31	75.47	20091.99
归属于母公司所有者权益合计	45670.89	53580.68	17.32	51985.99
少数股东权益				
所有者权益合计	45670.89	53580.68	17.32	51985.99
负债和所有者权益总计	118050.12	129039.14	9.31	144289.48

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	变化率 (%)	2011 年 6 月
一、营业收入	94451.98	82623.36	-12.52	36633.48
减：营业成本	69997.47	63153.22	-9.78	32675.80
营业税金及附加	32.53	113.85	249.99	110.84
销售费用	5634.23	4579.60	-18.72	1525.20
管理费用	2839.68	4969.55	75.00	1806.61
财务费用	678.66	1317.95	94.20	592.23
资产减值损失	-5.94	56.32	-1048.10	
加：公允价值变动收益				
投资收益		0.60		0.90
二、营业利润	15275.34	8433.46	-44.79	-76.30
加：营业外收入	536.91	982.43	82.98	529.48
减：营业外支出	202.97	4.35	-97.86	0.56
三、利润总额	15609.27	9411.55	-39.71	452.63
减：所得税费用	1902.46	1501.75	-21.06	92.35
四、净利润	13706.81	7909.80	-42.29	360.28
归属于母公司所有者的净利润	13706.81	7909.80	-12.52	360.28
少数股东损益				

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	变化率 (%)	2011 年 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	93089.41	86320.01	-7.27	31069.15
收到的税费返还		20.76		
收到的其他与经营活动有关的现金	9036.76	9776.08	8.18	26372.03
经营活动现金流入小计	102126.18	96116.85	-5.88	57441.18
购买商品, 接受劳务支付的现金	63385.64	79466.00	25.37	30962.33
支付给职工以及为职工支付的现金	2733.29	2818.95	3.13	1830.50
支付的各项税费	6585.23	3534.88	-46.32	1442.49
支付的其他与经营活动有关的现金	2289.96	47051.86	1954.70	28017.03
经营活动现金流出小计	74994.12	132871.70	77.18	62252.34
经营活动产生的现金流量净额	27132.05	-36754.84	-235.47	-4811.16
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		5.00		
取得投资收益所收到的现金		0.60		
处置固定、无形和其他资产收回的现金	29.51	2814.40	9437.11	
收到的其他与投资活动有关的现金				0.90
投资活动现金流入小计	29.51	2820.00	9456.09	0.90
购建固定、无形和其他资产所支付的现金	13071.79	19616.67	50.07	12502.70
投资所支付的现金				
取得子公司及其他单位支付的现金净额	300.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	13371.79	19616.67	46.70	12502.70
投资活动产生的现金流量净额	-13342.28	-16796.67	25.89	-12501.80
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金				
取得借款收到的现金	24000.00	42000.00	75.00	29200.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		9288.57		
筹资活动现金流入小计	24000.00	61288.57	155.37	29200.00
偿还债务支付的现金	10000.00	19000.00	90.00	19900.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	887.74	1409.93	58.82	836.26
支付其他与筹资活动有关的现金	4410.66	302.20	-93.15	23.57
筹资活动现金流出小计	15298.40	20712.13	35.39	20759.83
筹资活动产生的现金流量净额	8701.60	40576.44	366.31	8440.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		6.62		
五、现金及现金等价物净增加额	22491.37	-12968.45	-157.66	-8872.79
加: 期初现金及现金等价物余额	10602.60	33093.97	212.13	25128.35
六、期末现金及现金等价物余额	33093.97	20125.52	-39.19	16255.56

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	13706.81	7909.80	360.28
加: 资产减值准备	-5.94	56.32	0.00
固定资产折旧	1288.82	989.26	678.89
无形资产摊销	25.68	119.69	71.87
长期待摊费用摊销	231.43	0.00	59.31
处置固定、无形和其他长期资产的损失	1.07	-0.04	0.34
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	887.74	1241.78	751.42
投资损失	0.00	-0.60	0.00
递延所得税资产减少	-94.59	64.43	0.00
递延所得税负债增加			
存货的减少	401.70	7447.98	-2912.51
经营性应收项目的减少	9181.76	-27444.33	-9408.36
经营性应付项目的增加	1507.57	-27139.13	10193.26
其他	0.00	0.00	-4605.67
经营活动产生的现金流量净额	27132.05	-36754.84	-4811.16
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	33093.97	20125.52	16255.56
减: 现金的期初余额	10602.60	33093.97	25128.35
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	22491.37	-12968.45	-8872.79

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.75	7.11	--
存货周转次数(次)	4.12	4.83	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.67	--
现金收入比(%)	98.56	104.47	84.81
盈利能力			
营业利润率 (%)	25.86	23.43	10.50
总资本收益率(%)	16.50	7.07	--
净资产收益率(%)	30.01	14.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	--	30.03	35.01
全部债务资本化比率(%)	48.37	52.13	58.25
资产负债率(%)	61.31	58.48	63.97
偿债能力			
流动比率(%)	131.91	167.57	141.80
速动比率(%)	108.68	149.69	122.72
经营现金流动负债比 (%)	37.49	-70.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.32	9.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.37	4.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.32	-0.92	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	15.53	-42.90	--
现金偿债倍数(倍)	4.69	2.64	1.63
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.21	9.61	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.71	-3.68	

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

江苏天奇物流系统工程股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.12	4.61	4.88
资产总额(亿元)	15.64	25.47	29.84
所有者权益(亿元)	4.88	7.25	7.55
短期债务(亿元)	4.48	8.24	10.60
全部债务(亿元)	5.43	10.36	12.92
营业收入(亿元)	6.12	10.73	10.47
利润总额(亿元)	0.08	0.94	0.85
EBITDA(亿元)	0.53	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	1.61	-0.29
营业利润率(%)	18.33	21.95	22.00
净资产收益率(%)	1.24	11.02	--
资产负债率(%)	68.84	71.55	74.71
全部债务资本化比率(%)	52.70	58.85	63.14
流动比率(%)	118.79	115.65	110.10
全部债务/EBITDA(倍)	10.32	6.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	5.20	--
经营现金流动负债比(%)	1.71	10.38	--

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

江苏天奇物流系统工程股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事汽车物流设备、自动化储运系统、散料输送设备和风电产品的生产和销售。跟踪期内,受益于下游汽车产业 2010 年的快速发展,公司物流机械产业合同量大幅增长,带动营业收入实现快速增长;风电业务产业链布局趋于完善;整体盈利情况良好。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到:2011 年以来,中国汽车行业景气度有所下降,这将对公司物流机械业务产生一定影响,公司整体债务负担加重。

未来,随着公司风电业务在国内的发展、物流机械业务营销网络体系的建立和完善、铜陵市汽车循环经济产业园项目的建成和达产,公司经营及财务状况有望得到进一步改善,并有效支持公司的信用基本面。

综上,联合资信维持公司 BBB⁺ 的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

优势

- 2009 年~2010 年,在扶持政策刺激下,中国汽车市场呈现爆发式增长,带动汽车工业智能化系统行业发展。
- 跟踪期内,公司主要产品合同量大幅增长,公司营业收入和利润规模快速增长。
- 公司风电业务产业链布局趋于完善,适时开发适应中国风场特点的产品,逐步开拓国内市场。

关注

- 公司主要原材料价格呈波动上涨趋势,对公司成本控制带来一定压力。
- 公司流动资产中应收账款和存货规模较大,资产质量一般。
- 跟踪期内,公司债务负担加重,经营性现金流波动大。

一、企业基本情况

江苏天奇物流系统工程股份有限公司（以下简称“公司”或“天奇股份”）原名为“无锡南方天奇物流机械有限公司”，系由黄伟兴、白开军等 31 个自然人于 1997 年 11 月 18 日成立的有限责任公司。2000 年 10 月 31 日，经江苏省人民政府苏政复(2000)206 号文批复，无锡南方天奇物流机械有限公司变更为股份有限公司。2000 年 11 月 14 日，经江苏省工商行政管理局核准，公司换领了注册号为 3200002101697 的《企业法人营业执照》，并更名为“江苏天奇物流系统工程股份有限公司”；截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 22101.08 万元。股份总数 22101.08 万股（每股面值 1 元）。公司股票于 2004 年 6 月 29 日在深圳证券交易所中小企业板上市挂牌交易，股票代码为 002009。黄伟兴持有公司 21.11%，为公司第一大股东，是公司实质控制人。

跟踪期内公司注册资本、经营范围和组织结构无变化。

截至2010年底，公司（合并）资产总额 254684.00 万元，归属于母公司所有者权益 49767.45 万元，少数股东权益 22690.61 万元。2010 年，公司实现营业收入 107309.13 万元，利润总额 9416.92 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 298391.31 万元，归属于母公司所有者权益 56100.43 万元，少数股东权益 19352.14 万元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 104733.44 万元，利润总额 8502.01 万元。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司目前主要产品是汽车物流设备、自动化储运系统、散料输送设备和风电产品，主要涉及工业智能化系统行业和风电行业。

工业智能化系统包括自动化输送系统、自动化仓储系统、自动堆卸系统及无人搬

运车等，其主要共用原料有钢材、铝材、马达、减速机、变频器、气压缸、PLC、电控柜、皮带/滚筒/链条、齿轮、各式光电开关、集成计算机系统等。

另外国内工业智能化系统供应商所承接的项目，都是提供由整体方案规划设计、材料的选购、组装至试车、维修等一系列的服务。因此每一个智能化系统都是根据特定客户的需求而设计，不容易以标准化的形式大量生产，所以其下游为最终端系统使用厂商。

工业智能化系统行业的发展受下游最终端系统使用厂商的影响较大。（汽车工业智能化系统受汽车行业发展影响较大。）

汽车行业发展

为拉动内需，中国政府 2009 年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，导致 2009 和 2010 年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到 1364.48 万辆、1806.19 万辆，增长率为 45.46% 和 32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国和消费国。

2011 年以来，受汽车消费优惠政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等，中国汽车市场增长明显放缓。2011 年 1~11 月，中国汽车行业景气度有所下降，累计完成产量 1737.1 万辆，同比增长 3.9%。

钢材等原材料价格波动

钢材是工业智能化系统和风电产品制造的主要原材料。钢材价格的波动容易对工业智能化系统和风电行业企业的盈利造成影响。

2010 年以来，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所反弹，2010 年底为 128.29 点。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势。

2. 经营状况

公司目前主要业务涉及物流机械产业、风电产业。

2010 年公司实现主营业务收入 102681.13 万元，较 2009 年增长 73.49%，其中自动化输送与仓储系统工程收入占 2010 年主营业务收入的 64.28%。2011 年 1~9 月，公司主营业务收入 104733.44 万元，为 2010 年全年的 102.00%，主要是 2010 年公司承揽项目合同大幅增长，部分合同在 2011 年确认收入所致。

从收入构成上看，自动化输送与仓储系统工程是公司主要收入来源，且收入占比由 2009 年的 36.39% 上升至 2010 年的 64.28%；随着公司风电产品业务的发展，风电产品及零部件销售成为公司收入的重要组成部分，占主营业务收入比重总体呈上升趋势，2011 年 1~9 月，该业务占公司收入比重为 27.43%。2010 年，公司房地产销售实现收入 6491.86 万元，较 2009

年增长 73.49%，占主营业务收入比重为 6.32%。鉴于国家对房地产的宏观调控措施，及为了上市公司专注于主业的发展，2011 年 4 月，公司将无锡天奇置业有限公司 51% 的股权转让给江苏南方天奇投资有限公司，公司剥离房地产业务，2011 年 1~9 月，公司实现房地产销售收入 4264.71 万元，为 2010 年全年的 65.69%。

从毛利率来看，公司自动化输送与仓储系统工程产品毛利率较 2009 年上升 5.13 个百分点，得益于此，公司综合毛利率较 2009 年上升 3.07 个百分点，2010 年为 23.50%。公司整体毛利率维持较好水平。2011 年 1~9 月，公司实现综合毛利率 22.77%，较 2010 年有所下降，主要是受原材料（钢材等）价格变动影响所致。

总体看，跟踪期间公司收入保持较快增长，主要产品毛利率实现一定幅度上升，公司综合毛利率处于较好水平。

表1 2010年公司分产品经营情况 单位：万元

分产品	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入比上年同期增减	主营业务成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
自动化输送与仓储系统工程	66009.14	49164.43	25.52%	206.46%	186.73%	5.13%
散料输送工程	11277.06	9454.49	16.16%	12.26%	13.28%	-0.76%
风电产品及零部件销售	7063.59	5392.34	23.66%	-27.39%	-32.20%	5.41%
机械产品销售	10440.91	8023.14	23.16%	-18.27%	-19.41%	1.09%
配件销售	1398.57	932.24	33.34%	405.70%	687.78%	-23.87%
房地产销售	6491.86	5586.10	13.95%	34.64%	56.16%	-11.86%
合计	102681.13	78552.74	23.50%	73.49%	66.79%	3.07%

资料来源：公司提供

表2 2010年公司原材料价格及变动情况

原材料	占生产成本	平均价	较上年变动(%)
钢材	77%	5000 元/吨	5%
减速电机	15%	2800 元/台	--

资料来源：公司提供

公司所使用的原材料主要为外购、外协件及部分钢材，部分关键设备如电气元件、PLC 控制器等依赖进口，其中钢材和电气元件占公司生产成本的比重较大。2010 年，由于钢材采购价格较 2009 年有一定幅度上涨，公司钢材占生产成本比重上升至 77% 左右，较 2009 年上升

5% 左右。

跟踪期内，公司主要供应商及原材料采购政策无变化。2010 年，公司前 5 名供应商为长春奔腾瑞马自动化有限公司、苏州市兴业铸造材料有限公司、本溪兴盛铸业有限责任公司、上海慧桥电气自动化有限公司、SEW-传动设备（苏州）有限公司，前 5 名供应商采购额占 2010 年采购总额比例为 21.79%，集中度较低。

物流机械产业

物流机械产业方面，公司仍采用以下两种竞标方式承揽项目：单独竞标和合作竞标。

汽车物流设备方面，2009 年四季度开始，

在国家各项振兴规划措施刺激下，国内的汽车投资市场和消费场景气指数逐步回升，继而带动了汽车行业的投资热情，汽车物流运输及仓储系统业务开始实质性恢复，汽车制造厂的投资计划开始付诸实施，市场需求得到快速恢复及提升，2010年，公司共签订汽车物流机械合同90466万元，同比上升163.63%；自动化储运系统方面，公司通过多种渠道获得行业准入资质，扩大自动化储运系统业务收入；2010年，公司自动化输送与仓储系统工程业务实现收入66009.14万元，较2009年增长206.46%。随着市场状况的好转，散料输送设备业务实现一定幅度增长，2010年公司共签订散料输送机械业务14500万元，实现该业务收入11277.06万元，较2009年增长12.26%。

2011年1~9月，公司承揽汽车物流设备项目合同金额74236.42万元，为2010年全年的82.06%，实现自动化输送与仓储系统工程收入64569.49万元，为2010年全年的97.82%。

风电业务

公司近年进入风电行业，目前生产的部件主要为塔架、机舱、叶片、增速箱（齿轮箱）、主轴、轮毂（含变桨机构），上述6部分占整个风电产品的原材料成本为68.20%。

2009年，公司风电产品及零部件销售实现收入9728.39万元。2009年，受金融危机影响，国外风电市场急剧下滑，公司调整营销策略，在稳固国外风电市场的同时，开发国内市场。

跟踪期内，公司风电业务产业链布局趋于完善，完成生产体系和物流体系的地理布局；针对不同产品特点，进行不同的市场开发策略：对大型叶片和轮毂采用本地化生产的策略以降低运输成本；完成了客户资源的布局，通过一汽铸造，建立整个风电板块与世界主要风电设备制造商的客户联系，形成统一的销售服务体系；复合材料板块，在已有产品型号的基础上，开发了适应中国风场特点的1.5MW叶片、2.0MW以及2.0MW加长型叶片，完成了2MW机舱罩的产品开发及小批量供货。

2010年，公司风电产品及零部件销售实现收入7063.59万元，较2009年下降27.39%。2011年1~9月，公司实现风电产品及零部件等其他产品销售28727.65万元，较2010年实现大幅增长。

房地产业务

2010年，公司房地产业务实现收入6491.86万元，较2009年增长34.64%。

鉴于国家对房地产的宏观调控措施，及为了上市公司专注于主业的发展，2011年4月，公司将无锡天奇置业有限公司51%的股权转让给江苏南方天奇投资有限公司，公司剥离房地产业务。

2011年1~9月，公司房地产业务实现收入4264.71万元，主要为2011年1~4月股权转让前实现的收入。

3. 未来发展

汽车物流运输装备：受国家汽车产业快速发展及产能快速提升的需求，新一轮的汽车投资热潮正在进行，汽车装备业已出现新的发展机遇，公司借此抓住机会，抢占市场，提高市场占有率。同时，公司将关注后汽车时代的发展，围绕汽车产业，利用现有资源及目前的业务优势，从深度及广度拓宽业务范围。

自动化分拣与储运系统：对于机场物流及零售业配送中心的建设项目，公司一方面将做好技术开发工作，保持与国际专业公司的项目合作；同时利用自身力量，开发与加强与国家民航系统的合作，重点开发和关注支线机场的建设，积极开拓相关国内零售业配送中心等客户，建立自己的营销网络体系。

散料输送机：调整产业发展思路，通过提高产品技术水平，走系统集成的发展思路；通过提高加工水平与加工手段，提高设备精细化加工程度。

2011年8月9日，公司与ALAB Group plc & Co. KG签订了共同投资“铜陵市汽车循环经济产业园”项目的意向协议。双方计划成立

合资公司，投资 1 亿元，共同开发铜陵市汽车循环经济产业园项目。园区分为核心功能区和配套服务区，核心功能区由报废汽车拆解园区、零部件再制造园区和材料回收再利用园区三部分构成，配套服务区包括港口物流区、综合服务区及科技研发与服务创新实践区。项目总体占地 200 万平方米，分两期建设，其中一期为 10 万辆车辆拆解规模，将于 2013 年建完，2014 年达产。其中公司提供土地和设备，负责建立采购和销售网络，ALAB Group plc & Co. KG 负责运营与组织架构等方面的指导，并提供项目所需的专利和技术。

总体看，公司未来投资规模较合理，对外融资需求一般。

4. 发债资金使用情况

公司2010年集合债券募集资金10000万元，期限3年，其中，5000万元用于置换银行借款，优化融资结构；2000万元用于补充流动资金，购买原材料、维护正常运营等；3000万元用于公司风电产业技术研发项目。截止2011年9月底，公司发债资金已全部使用；截至2011年9月底，公司已兑付2010年~2011年集合债券利息。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年财务报表经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年1~9月报表未经审计。

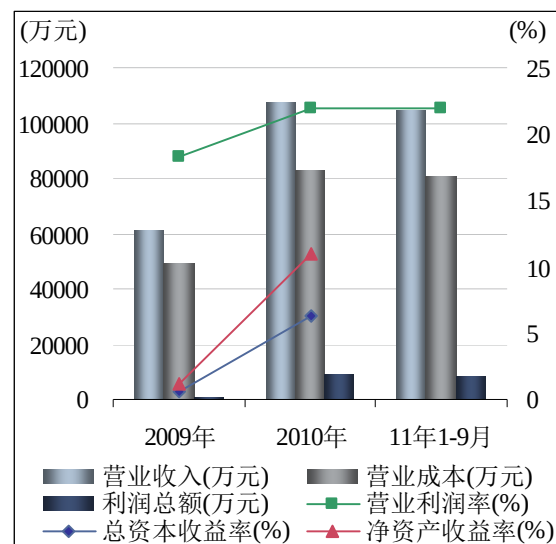
2. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 107309.13 万元和 9416.92 万元，较 2009 年分别增长 75.48%和 1069.00%；2010 年公司营业成本为 82697.04 万元，较 2009 年增长 69.23%，主要是业务规模扩大所致。在营业收入增幅大于营业成本增幅，且期间费用得到合

理控制的作用下（2010 年，公司期间费用合计 15359.16 万元，较 2009 年的 11599.96 万元增长 32.41%），2010 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有较大幅度上升，分别为 21.95%、6.24%和 11.02%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 104733.44 万元，为 2010 年全年的 97.60%；公司营业成本为 80877.85 万元，为 2010 年全年的 97.80%；公司实现利润总额 8502.01 万元，为 2010 年的 90.28%；公司营业利润率为 22.00%，与 2010 年基本持平。

图1 公司营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

3. 现金流

2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为133653.21万元和 147242.14 万元，较 2009 年分别增长 141.13%和117.27%，增幅与营业收入变化基本相当；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为106256.72万元和 131101.79万元，较2009年分别增长147.19%和 98.22%；受经营活动现金流大幅增长影响，公司经营活动现金净流入量大幅增长，由2009年的1630.16万元增长为16140.35万元。2010年，公司现金收入比为124.55%，较2009年上升 33.91个百分点，收入实现质量较好。

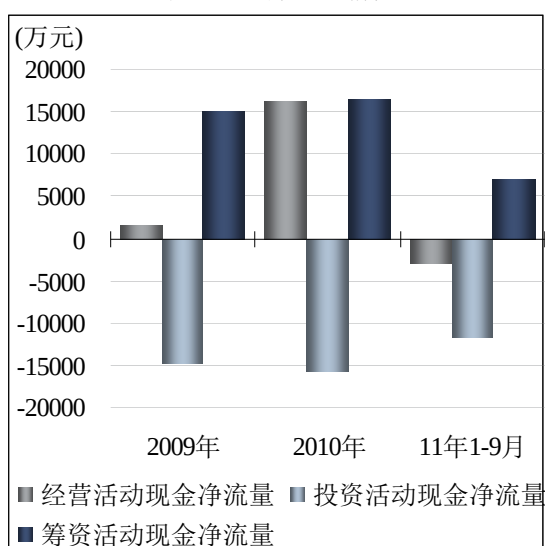
2010年，公司投资活动产生的现金流量净

流出额为15792.87万元，主要为购建大量加工设备及购买土地等无形资产的支出。

2010年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为347.48万元，公司经营活动产生的现金流能够满足投资活动所需的现金；公司筹资活动产生的现金净流量为16478.41万元，同比增加1562.10万元。

2011年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为122587.81万元和-2885.64万元，公司经营现金流入状况较正常。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2011年1~9月，公司投资性现金流出和净流量分别为17414.29万元和-11618.14万元，公司仍保持较大投资规模。

2011年1~9月，公司筹资活动现金净流量为6890.30万元，主要是取得借款收到的现金和利息支出的现金。

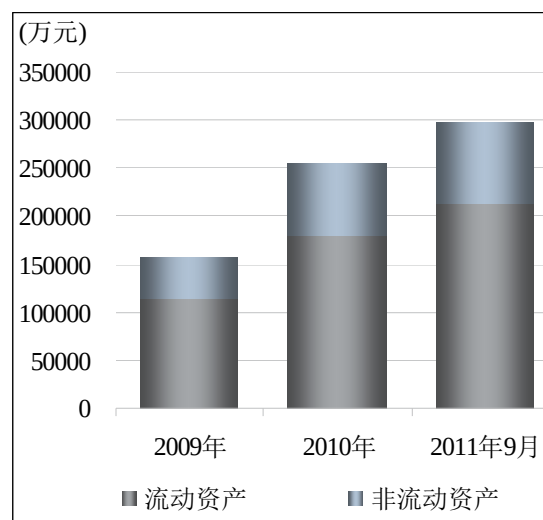
跟踪期内，公司经营活动现金流量波动较大，经营活动产生的现金流能够满足投资活动所需的现金，对外融资需求一般。

4. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额为254684.00万元，较2009年底增长62.80%，主要是业务规模扩大带来的相应资产的增长所致；其中流动资产占70.62%，非流动资产占29.38%。公司资

产仍以流动资产为主。

图3 公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司流动资产为179857.93万元，较2009年底增长72.33%；公司流动资产主要由货币资金（占22.59%）、应收账款（占2.69%）、预付款项（占7.57%）和存货（占43.49%）构成。

截至2010年底，公司货币资金为40626.25万元，较2009年底增长107.22%，主要是公司2010年度发行集合债券及银行借款增加带来的货币资金增加；公司货币资金以银行存款和其他货币资金（银行承兑汇票保证金）为主，分别占59.63%和36.69%。

截至2010年底，公司应收账款余额为37210.84万元，较2009年底增长241.67%，主要是业务规模的扩大所致；从账龄来看，1年以内比重上升为83.71%，1-2年比重下降为8.53%，2-3年比重为1.92%，3年以上比重下降为3.82%；公司计提坏账准备3989.39万元，计提比例为9.68%。

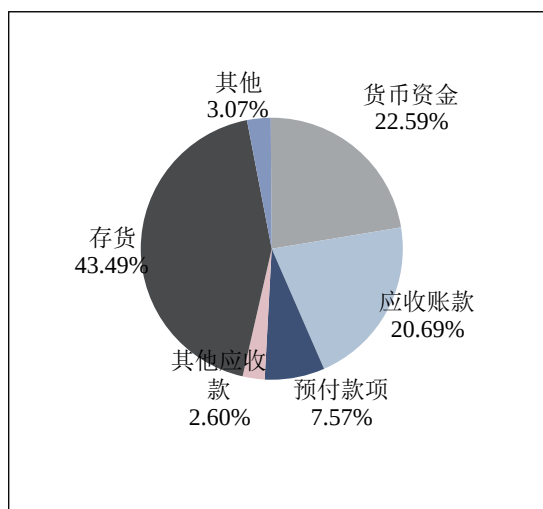
截至2010年底，公司预付款项13609.32万元，较2009年底下降27.88%，主要为预付江苏兴淮建设工程有限公司无锡分公司、无锡天承重钢工程有限公司、SEW传动设备（苏州）有限公司等的设备款、工程款及材料款等。

截至2010年底，公司其他应收款4672.23万

元，较2009年底下降51.12%，主要为与中国第一汽车集团公司内部银行、无锡天承重钢工程有限公司等的往来款、工程款。

截至2010年底，公司存货为78214.65万元，较2009年底增长96.75%，主要为在产品（占17.40%）、开发成本（占9.17%）、库存商品（12.75%）、开发产品（占14.72%）和建造合同形成的资产（占38.75%）。

图4 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司非流动资产为74826.07万元，较2009年底增长59.14%，主要是公司随业务规模扩大所购建的固定资产及无形资产增加所致；其中固定资产占57.92%、在建工程占18.38%、无形资产占19.71%。

截至2010年底，公司在建工程13756.18万元，主要为天奇零部件厂房、吉林天奇装备制造工程有限公司厂房、2MW及以上大型风电轮毂和底座等关键部件研发及产业化项目等。

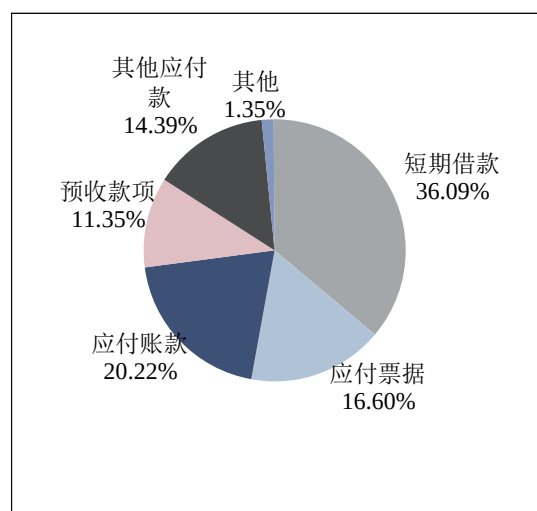
截至2011年9月底，公司资产总额为298391.31万元，较2010年底增长17.16%；其中流动资产占71.50%，非流动资产占18.50%。与2010年底相比，流动资产占比有所上升。

总体看，公司流动资产中应收账款和存货规模较大，资产质量一般。

截至2010年底，公司负债总额为182225.94万元，以流动负债为主（占85.34%），较2009

年底增长69.21%。截至2010年底，流动负债合计155515.90万元，以短期借款（占36.09%）、应付票据（占16.60%）、应付账款（占20.22%）、预收款项（占11.35%）和其他应付款（占14.39%，主要为与中国第一汽车集团公司9540.20万元的拆借款和与江苏南方天奇投资有限公司8326.26万元的往来款）为主。

图5 截至2010年底公司流动负债构成情况



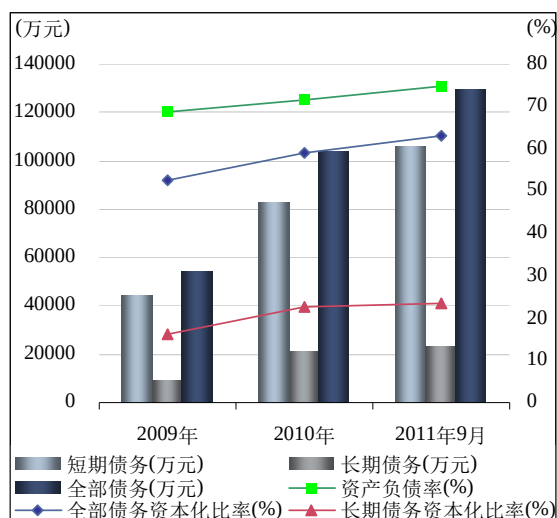
资料来源：公司审计报告

受公司于2010年9月发行10000万元集合债券影响，公司债务构成发生变化，长期债务占比上升。截至2010年底，公司短期债务和长期债务分别为82437.44万元和21169.40万元，短期债务占全部债务比重下降为79.56%；截至2011年9月底，公司短期债务为106020.66万元，占全部债务比重为82.04%，较2010年底有所上升，主要为短期借款和应付票据的增长所致。公司债务期限结构有待进一步改善。

截至2010年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为58.85%和71.55%，较2009年底有所上升；2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为63.14%和74.71%。公司债务负担进一步上升。

截至2011年9月，公司负债总额为222938.74万元，以流动负债为主（占比86.92%），较2010年底增长22.34%。与2010年底相比，流动负债占比上升1.58个百分点。

图6 公司财务构成指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司所有者权益合计为72458.06万元（含少数股东权益22690.61万元），较2009年底增长48.63%，主要来源于未分配利润的增长及少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益合计49767.45万元，以实收资本和未分配利润为主，其中实收资本占44.41%，未分配利润占47.45%。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计为75452.57万元（含少数股东权益19352.14万元），较2010年底增长12.73%。归属于母公司的所有者权益合计56100.43，以实收资本和未分配利润为主，其中实收资本占39.40%，未分配利润占53.38%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

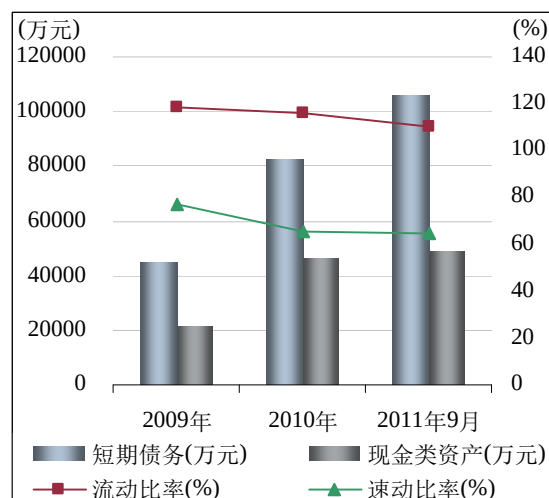
5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率呈下降趋势。截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别下降为115.65%和65.36%；2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为110.10%和64.84%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2010年，得益于利润总额的大幅增长，公司EBIDTA较2009年大幅上升，2010年为15631.94万元；公司EBIDTA利息倍数为5.20倍，全部债务/EBIDTA为6.63倍，均较2009年有所改善。公司整体偿债能力有所

加强。

图7 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年9月底，公司无对外担保。

6. 本期集合票据偿还能力分析

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为1.56倍、14.72倍和1.61倍。公司EBITDA和经营性现金流对本期集合票据覆盖程度较好。

截至2011年9月底，公司现金类资产为48809.56万元，是本期集合票据的4.88倍，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	19605.19	40626.25	107.22	44150.04
交易性金融资产				
应收票据	1616.00	5521.34	241.67	4659.52
应收账款	23616.19	37210.84	57.56	48948.69
预付款项	18871.17	13609.32	-27.88	22707.06
应收利息				
应收股利				
其他应收款	9558.11	4672.23	-51.12	5176.22
存货	39754.32	78214.65	96.75	87703.35
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1.07	3.31	208.46	
流动资产合计	113022.05	179857.93	59.14	213344.87
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	6465.57	706.27	-89.08	661.54
投资性房地产				
固定资产	17828.68	43339.41	143.09	44331.91
在建工程	7158.18	13756.18	92.17	18202.47
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	8520.78	14746.18	73.06	18500.68
开发支出	2135.03	717.47	-66.40	1661.29
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	21.31	152.43	615.44	500.87
递延所得税资产	1289.86	1408.13	9.17	1187.68
其他非流动资产				
非流动资产合计	43419.40	74826.07	72.33	85046.43
资产总计	156441.46	254684.00	62.80	298391.31

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	36540.00	56123.72	53.60	70727.00
交易性金融负债				
应付票据	5269.00	25813.72	389.92	35293.66
应付账款	18477.44	31451.97	70.22	42619.23
预收账款	11549.09	17650.67	52.83	36386.64
应付职工薪酬	1016.21	1348.64	32.71	789.95
应交税费	1540.09	-77.67	-105.04	-2877.59
应付利息	149.14	325.65	118.36	211.09
应付股利				
其他应付款	17602.59	22379.19	27.14	10621.50
预计负债				
一年内到期的非流动负债	3000.00	500.00	-83.33	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	95143.56	155515.90	63.45	193771.49
非流动负债：				
长期借款	9500.00	11320.00	19.16	13100.00
应付债券		9849.40		10102.23
长期应付款				
专项应付款	0.00	596.64		1374.35
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	3047.00	4943.99	62.26	4590.68
非流动负债合计	12547.00	26710.03	112.88	29167.25
负债合计	107690.56	182225.94	69.21	222938.74
所有者权益：				
实收资本（或股本）	22101.08	22101.08	0.00	22101.08
资本公积	806.43	806.43	0.00	806.43
减：库存股				
盈余公积	2625.27	3243.77	23.56	3243.77
未分配利润	16408.86	23616.17	43.92	29949.16
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	41941.63	49767.45	18.66	56100.43
少数股东权益	6809.26	22690.61	233.23	19352.14
所有者权益合计	48750.89	72458.06	48.63	75452.57
负债和所有者权益总计	156441.46	254684.00	62.80	298391.31

附件 2 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	61152.36	107309.13	75.48	104733.44
减: 营业成本	48866.33	82697.04	69.23	80877.85
营业税金及附加	1076.40	1058.38	-1.67	812.11
销售费用	1935.94	2069.78	6.91	2458.81
管理费用	7261.46	10331.19	42.27	10650.98
财务费用	2402.56	2958.19	23.13	3814.97
资产减值损失	925.25	199.47	-78.44	-110.26
加: 公允价值变动收益				
投资收益	1130.27	252.97	-77.62	1669.13
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-185.31	8248.06	-4550.88	7898.11
加: 营业外收入	1172.13	2117.89	80.69	842.63
减: 营业外支出	181.26	949.03	423.58	238.74
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	805.56	9416.92	1069.00	8502.01
减: 所得税费用	203.10	1435.55	606.81	1579.78
四、净利润	602.45	7981.37	1224.81	6922.23

附件 3 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	55427.46	133653.21	141.13	98462.49
收到的税费返还	284.23	518.44	82.40	1015.20
收到其他与经营活动有关的现金	12056.59	13070.49	8.41	23110.13
经营活动现金流入小计	67768.28	147242.14	117.27	122587.81
购买商品、接受劳务支付的现金	42985.18	106256.72	147.19	86106.64
支付给职工以及为职工支付的现金	9285.66	13898.19	49.67	13874.60
支付的各项税费	3537.85	3818.14	7.92	6583.09
支付其他与经营活动有关的现金	10329.43	7128.74	-30.99	18909.12
经营活动现金流出小计	66138.12	131101.79	98.22	125473.45
经营活动产生的现金流量净额	1630.16	16140.35	890.11	-2885.64
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1492.00	0.00	-100.00	2541.00
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	1263.58	33.68	-97.33	9.05
处置子公司及其他单位收到的现金净额	44.41	2007.00	4419.30	2660.00
收到其他与投资活动有关的现金		10184.68		548.81
投资活动现金流入小计	2799.99	12225.36	336.62	5796.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13007.88	21573.22	65.85	9628.62
投资支付的现金	4326.00	6445.00	48.98	7782.00
取得子公司等支付的现金净额	280.85		-100.00	3.68
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	17614.73	28018.22	59.06	17414.29
投资活动产生的现金流量净额	-14814.74	-15792.87	6.60	-11618.14
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	1789.68	4050.32	126.32	6497.75
取得借款收到的现金	49740.00	67021.67	34.74	78126.85
发行债券收到的现金		9697.80		
收到其他与筹资活动有关的现金				5648.15
筹资活动现金流入小计	51529.68	80769.79	56.74	90272.75
偿还债务支付的现金	33900.00	56844.00	67.68	69349.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2713.37	3316.29	22.22	3239.00
支付其他与筹资活动有关的现金		4131.09		10793.70
筹资活动现金流出小计	36613.37	64291.38	75.60	83382.45
筹资活动产生的现金流量净额	14916.31	16478.41	10.47	6890.30
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1731.73	16825.89	871.62	-7613.48

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.6	3.16	--
存货周转次数(次)	1.18	1.40	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.52	--
现金收入比(%)	90.64	124.55	94.01
盈利能力			
营业利润率(%)	18.33	21.95	22.00
总资本收益率(%)	2.92	6.24	--
净资产收益率(%)	1.24	11.02	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	16.31	22.61	23.52
全部债务资本化比率(%)	52.70	58.85	63.14
资产负债率(%)	68.84	71.55	74.71
偿债能力			
流动比率(%)	118.79	115.65	110.10
速动比率(%)	77.01	65.36	64.84
经营现金流动负债比(%)	1.71	10.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	5.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.32	6.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.49	0.12	--
现金偿债倍数(倍)	6.78	14.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	-0.34	1.53	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	1.61	--

注：公司 2011 年 9 月数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 994 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏晶石科技集团有限公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。



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>

江苏晶石科技集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(万元)	20463.52	19521.51	26724.33
资产总额(万元)	111436.24	136645.17	136108.34
所有者权益(万元)	44209.26	51246.18	53415.61
短期债务(万元)	29728.05	37477.65	44800.60
全部债务(万元)	33256.55	49888.70	57186.10
营业收入(万元)	62325.24	77476.58	54650.50
利润总额(万元)	5455.07	4668.88	1983.94
EBITDA(万元)	9448.14	9551.96	--
经营性净现金流(万元)	-3420.73	15260.52	4707.72
营业利润率(%)	20.85	17.22	18.04
净资产收益率(%)	11.26	8.03	--
资产负债率(%)	60.33	62.50	60.76
全部债务资本化比率(%)	42.93	49.33	51.70
流动比率(%)	146.09	134.76	147.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	5.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.30	4.49	--
经营现金流动负债比(%)	-5.47	21.19	--

注: 公司 2011 年前 3 季度财务数据未经审计。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

江苏晶石科技集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事电源、变压器等电子元器件的生产和销售。跟踪期内,公司主要产品产量及销量有所下降,但受益于产品价格的提升,公司营业收入保持增长;电源产品整体毛利率受原材料价格影响呈下降趋势;公司债务结构有所改善,整体债务负担有所加重,但仍处于合理范围。

公司未来投资规模一般,对外筹资需求不大;随着电子元器件行业的恢复、发展,公司已有产能将得到释放,实现产销量的增长。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

优势

1. 在国内政策刺激和全球经济复苏拉动下,电子元器件行业取得一定程度发展。
2. 公司电源产品的价格大幅上涨,公司收入规模保持平稳增长。
3. 跟踪期内,公司经营性现金流状况有所改善。

关注

1. 公司主要原材料价格的上涨,对公司成本控制带来压力,整体毛利率呈下降趋势。
2. 公司应收账款和其他应收款占比较大,公司资产质量一般。
3. 跟踪期内,受前期产能扩张、市场需求缓慢影响,公司产能利用率不足。

一、企业基本情况

江苏晶石科技集团有限公司（以下称“公司”或“晶石集团”）前身为无锡晶石科技有限公司。无锡晶石科技有限公司经江苏省人民政府“外经贸苏府资字（1999）32160号”台港澳侨投资企业批准证书的批准，于2000年2月16日注册成立，注册资本300万美元。2006年4月20日，无锡晶石科技有限公司的原有股东等比例增资，注册资本增至750万美元，并更名为江苏晶石科技集团有限公司。香港新科技集团有限公司出资375万美元，持股比例为50%，深圳市志合投资有限公司出资225万美元，持股比例为30%，深圳市嘉恒投资有限公司出资150万美元，持股比例为20%。2011年4月，公司股东按持股比例同比例增资，公司注册资本增至8401.12万元。根据公司与实际控制人之间的产权及控制关系来看，冯建湘和冯建昌掌握公司的实际控制权，二人为堂兄弟关系。

跟踪期内，公司股东持股比例、经营范围和组织结构均无变化。

截至2010年底，公司资产总额为136645.17万元，所有者权益合计为51246.18万元。2010年，公司实现营业收入77476.58万

元，利润总额4668.88万元。

截至2011年9月底，公司资产总额为136108.34万元，所有者权益合计为53415.61万元。2011年1~9月，公司实现营业收入54650.50万元，利润总额1983.94万元。

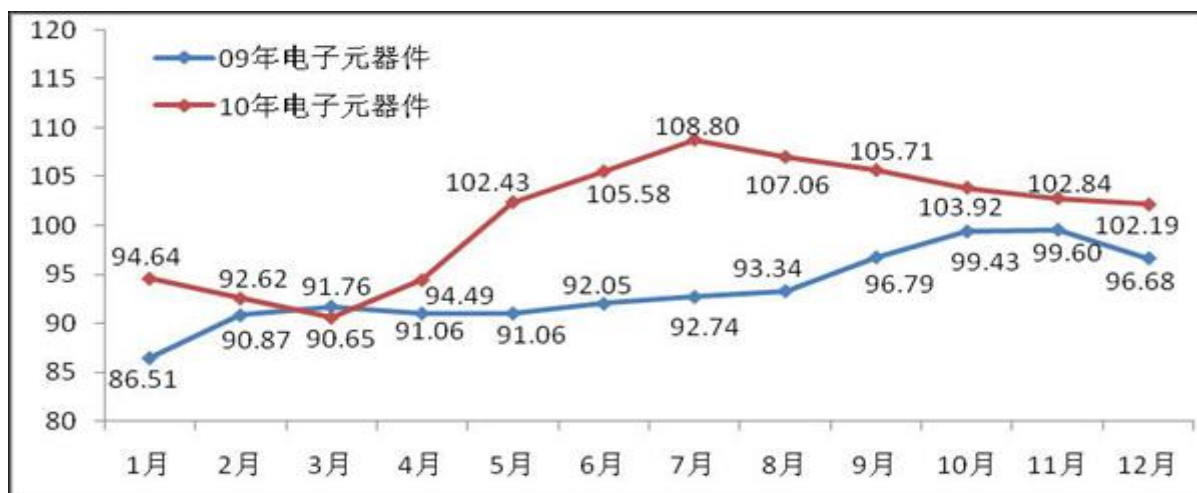
二、经营管理分析

1. 行业概况

公司生产经营的产品包括：液晶电视用电源、复印机用高压发生器及高低压电源板，各类通信电源及医疗电源等；各类开关电源变压器及特种变压器、CRT电视用FBT；各类软磁铁氧体磁性材料；汽车电子，动力型锂电池组及新型电池材料。所处行业为电子器件行业。

中国电子元器件行业近年来发展较快，产品产量约占全球总产量的30%左右，位居世界前列。但2009年以来，受国际金融危机影响中国电子信息产业首次出现负增长，是受冲击最为明显的行业之一。随后，在国内政策刺激和全球经济复苏拉动下，行业调整充分，库存水平较低，电子信息产业呈现年初探底后不断回升的趋势。2010年，中国电子元器件行业销售额为11741亿元，位居世界第一位，占中国电子信息制造业销售总额的20%左右。

图1 2009年、2010年电子元器件价格指数



资料来源：华强北电子市场价格指数研究中心

从华强北电子市场价格指数研究中心监测的数据显示,2010年,电子元器件市场全年以来市场发展态势较好。第一季度市场出现淡季不淡,第二季度增长趋势非常明显,三季度高位运行,四季度价格维稳下探。

电子元器件价格指数在2010年的7月份,出现108.8点的峰值,创出历史新高点,月度同比指数也达到全年最高点。上半年呈现上升局面,主要有两个因素:一是产业政策扶持的因素,家电下乡、汽车销售等拉动电子消费,全球终端市场需求旺盛,这就赋予电子元器件行业快速增长的推动力;二是行业复苏的牵引力,随着全球经济逐渐复苏,行业荣景初现,半导体、TFT-LCD、集成电路等主要行业成长良好。

根据电子元件协会发布的《中国电子元件“十二五”规划》,未来五年,中国电子元件行业销售收入总额达到1.88万亿元,年均增长10%。规划提出,到2015年,中国电子元件行业销售收入总额达到1.88万亿元,占中国电子信息产业收入的20%;电子元件总产量超过2.8万亿只,年均增长5.7%,满足国内70%的市场需求,电子元件出口总额达到860亿美元,年均增长10%。

2. 经营状况

公司的主要产品包括:液晶电视用电源、复印机用高压发生器及高低压电源板,各类通信电源及医疗电源等;各类开关电源变压器及特种变压器、CRT电视用FBT;各类软磁铁氧体磁性材料;汽车电子,动力型锂电池组及新型电池材料。

2010年公司实现营业收入(主营业务收入)77476.58万元,较2009年增长24.31%,其中电源、变压器的销售收入分别占2010年营业收入的42.69%和33.38%,占比均较2009年有所上升。2011年1~9月,公司营业收入54650.50万元,为2010年全年的70.53%。

从毛利率来看,公司电源、变压器产品2010年毛利率均较2009年呈不同程度的下滑,主要是在2010年市场景气的同时上游原材料价格也相应大幅增长所致(公司主要原材料价格增长幅度在10%以上),2010年,公司综合毛利率为17.49%,较2009年下降3.07个百分点,但整体毛利率仍维持合理水平。2011年1~9月,公司电源产品的毛利率较2010年下降1.84个百分点,变压器毛利率基本与2010年持平。

总体看,跟踪期间公司收入保持平稳增长,但主要产品毛利率因原材料价格上涨等原因出现一定幅度下降,公司综合毛利率处于合理水平。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

板 块	2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	收入(万元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
电源	22917	36.77	19.77	33072	42.69	10.00	26704	48.86	8.16
变压器	16479	26.44	14.28	25864	33.38	13.46	16132	29.52	13.22
FBT	9766	15.67	12.25	3187	4.11	11.15	1450	2.65	10.04
磁性材料	8364	13.42	24.09	14135	18.24	29.38	9365	17.14	25.06
锂电池材料	810	1.30	30.66	1219	1.57	46.82	999	1.83	49.77
合计	62325	100	20.56	77477	100	17.49	54650	100	--

资料来源:公司提供

公司主要原材料是铁红、二氧化锰、漆包线、四氧化三锰等,受宏观经济波动影响,2010

年公司主要原材料价格均较2009年有不同程度上涨,其中铁红、四氧化三锰、二氧化锰、氧

化锌等增长幅度在10%以上。公司原材料价格的上涨，给公司成本控制带来一定难度，从而一定程度降低公司毛利率。

表2 2010年公司原材料价格及变动情况

原材料	平均价 (元/吨)	较上年变动(%)
铁红	3000 元/吨	12%
四氧化三锰	17000 元/吨	14.5
氧化锌	15000 元/吨	13.1
二氧化锰	14500 元/吨	12%
碳酸锂	35000 元/吨	6%
隔离剂	84000 元/吨	1%
电感变压器	4.5 元/只	1%
IC	7.5 元/只	5%
PCB 板	12 元/片	4%
漆包线	80000 元/吨	5%
磁性材料	1.3 元/付	5%
合计		

资料来源：公司提供

从产能、产量上看，经历了 2007~2009 年的产能扩张，公司产能存在一定的剩余。2010 年公司降低产能扩张速度，主要产品产能较 2009 年变化不大。受 2009 年金融危机的影响，公司电源产品产量大于销量，存在一定的库存，同时 2010 年公司电源产品销量进一步下降（公司收入增长主要得益于电源产品价格的大幅增长），使得公司 2010 年电源产品产量较 2009 年有一定幅度下降。2010 年公司变压器产品产量保持较快增长，但销量有所下降。2011 年 1~9 月，公司实现电源、变压器产品产量分别为 375 万只、6121 万只。

表3 公司主要产品产能、产量

产品		2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
电源	产能	600.00	650	650
	产量	504.25	455	375
变压器	产能	25915	25000	25000
	产量	12580	16952	6121

资料来源：公司提供

从产品销售上看，电源产品和变压器产品仍是公司主要收入来源。2010 年公司电源销量

为 438 万只，较 2009 年下降 3.80%，产品销售价格在经历了 2007~2009 年的连续下滑后，2010 年出现较大幅度增长。2010 年，公司变压器产品销量 11320 万只，较 2009 年下降 10.00%；同期变压器售价在 2007~2009 年连续上涨后出现回落趋势，2009 年为 2.65 元/只。

表4 公司主要产品销量及平均价格

产品		2009	2010	11 年 1-9
电源	销量(万只)	455.28	438	368
	平均价格（含税） ¹	58.89	72.71	71.22
	出口量(万只)	26.91	16.84	6.96
变压器	销量(万只)	12579	11320	5,866
	平均价格（含税）	3.45	2.65	2.75
	出口量(万只)	4373	4255	255

资料来源：公司提供

从销售区域上看，公司销售仍以国内销售为主，2010 年公司国内销售收入占总收入比重为 76.58%，与 2009 年无较大变化。

3. 未来发展

公司目前在建项目主要有湖南耒阳斯贝尔基地、湖南道县蛇口晶辰生产基地。生产基地建设项目总投资 1.30 亿元，截至 2011 年 9 月底，完成投资 0.70 亿元，2012 年计划完成投资 0.60 亿元；2012 年，公司还将投资 750 万元参股村镇银行。

总体看，公司未来投资规模一般，对外融资需求不大。

4. 发债资金使用情况

公司2010年集合债券募集资金10000万元，其中，5000万元用于归还国联信托股份有限公司贷款，4665万元用于支付材料款，302.20万元用于支付发债手续费，结余32.8万元。公司发债资金使用情况良好。

1、因电源、变压器等产品型号众多，产品价格变化幅度较大，表中平均价格为其中具有代表性产品的平均价格，与实际平均价格略有误差。

三、财务分析

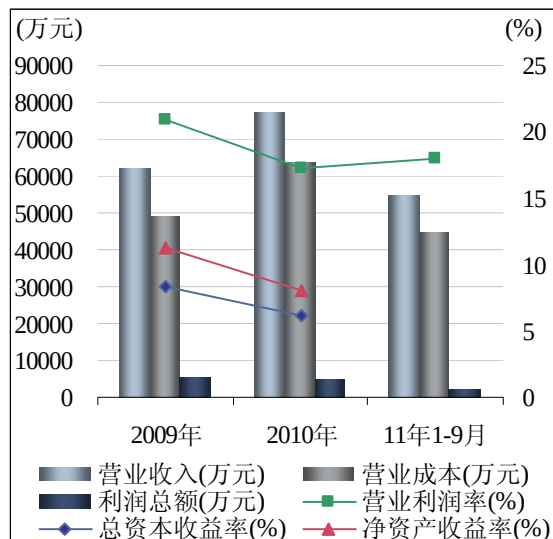
1. 财务概况

公司提供的2010年财务报表经无锡梁溪会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年1~9月报表未经审计。

2. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入和利润总额分别为77476.58万元和4668.88万元，较2009年分别增长24.31%和下降14.41%（主要是工资增长等造成的管理费用大幅增长所致）；2010年公司营业成本为63927.43万元，较2009年增长29.92%，主要是原材料成本上升所致。公司利润重要补充部分投资收益主要为对外长期投资的分红及清算收益，2010年为1049.00万元，较2009年下降10.06%。在营业成本增幅大于营业收入增幅的作用下，2010年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为17.22%、6.17%和8.03%。

图2 公司营业收入、成本、利润总额及盈利指标情况



资料来源：公司年报

2011年1~9月，公司实现营业收入54650.50万元，为2010年全年的70.54%；公司营业成本为44489.54万元，为2010年全年的69.59%；公司实现利润总额1983.94万元，为

2010年的42.49%，利润总额下降幅度较大，主要是公司利润重要补充部分投资收益大幅下降所致；公司营业利润率为18.04%，较2010年有所上升。

3. 现金流

2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为86941.28万元和103404.41万元，较2009年分别增长31.53%和32.83%，增幅与营业收入变化基本相当；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为61586.65万元和88143.89万元，较2009年分别增长19.13%和8.46%；受经营活动现金流入增长大于经营活动流出增长的影响，公司经营活动现金净流入量大幅增长，由2009年的-3420.73万元增长为15260.52万元。2010年，公司现金收入比为112.22%，较2009年有所增加，收入实现质量尚可。

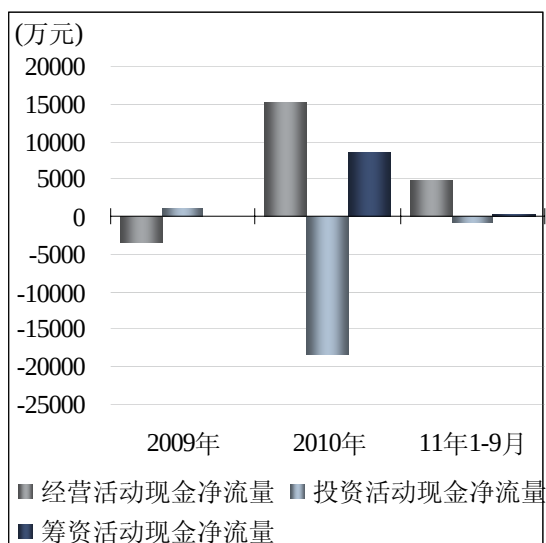
2010年，公司投资活动产生的现金流量净流出额为18359.36万元，较2009年大幅增长，主要是公司2010年增加对无锡市锡山区恒昌农村小额贷款公司、无锡斯贝尔磁性材料有限公司、无锡晶磊电子有限公司等的长期股权投资所致。

2010年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-3098.84万元，公司存在一定对外筹资压力；公司筹资活动产生的现金净流量为8626.51万元，同比增加8576.41万元，主要是发行债券收到的现金9697.80万元及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为往来借款）增加所致。

2011年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为89552.00万元和4707.72万元，公司经营现金流入状况较正常。

2011年1~9月，公司投资性现金流出和净流出量分别为106.11万元和-739.90万元，公司投资规模较2010年大幅下降，公司未来投资支出规模将保持合理范围。

图3 公司现金流情况



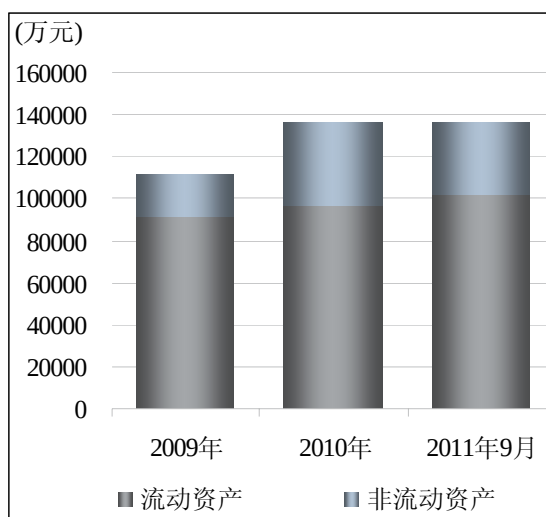
资料来源：公司年报

2011年1~9月，公司筹资活动现金净流量为196.45万元，主要是取得借款收到的现金和利息支出的现金。

总体看，公司经营活动现金流入较正常，未来几年，公司投资支出规模一般，对外筹资压力不大。

4. 资本及债务结构

图4 公司资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司资产总额为136645.17万元，较2009年底增长22.62%，主要是非流动

资产中长期股权投资增长所致；其中流动资产占71.02%，非流动资产占28.98%。公司资产仍以流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产为97040.44万元，较2009年底增长6.20%，主要是货币资金的增长；公司流动资产主要由货币资金（占19.83%）、应收账款（占22.89%）、其他应收款（占39.28%）和存货（占16.15%）构成。

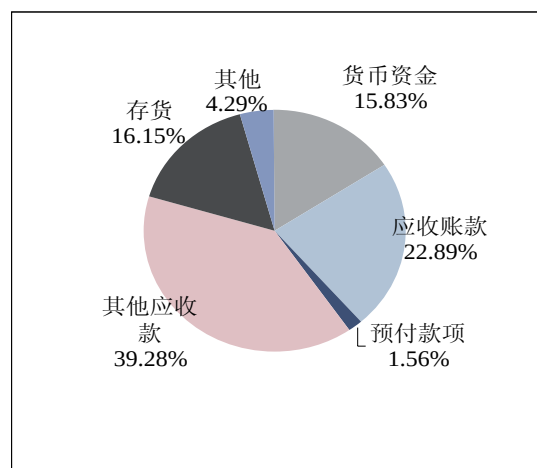
截至2010年底，公司货币资金为15357.93万元，较2009年底增长53.79%，主要原因是公司2010年度发行企业债券收到货币资金9697.80万元；公司货币资金以银行存款和其他货币资金（银行承兑汇票保证金）为主。

截至2010年底，公司应收账款余额为22216.32万元，较2009年底下降11.19%；从账龄来看，1年以内比重上升为95.51%，1-2年比重下降为1.29%，2-3年比重为0.69%，3年以上比重上升为2.51%；公司未计提坏账准备。

截至2010年底，公司其他应收款38120.15万元，较2009年底增长25.31%，主要为应收无锡晶石科技实业有限公司12808.92万元、无锡新建电子有限公司8076.48万元、无锡晶石电子有限公司4864.26万元等关联企业的往来款。

截至2010年底，公司存货为15669.70万元，较2009年底增长4.41%，主要为库存商品（占62.28%）和原材料（占23.08%）。公司未提存货贬值准备。

图5 2010年公司流动资产构成情况



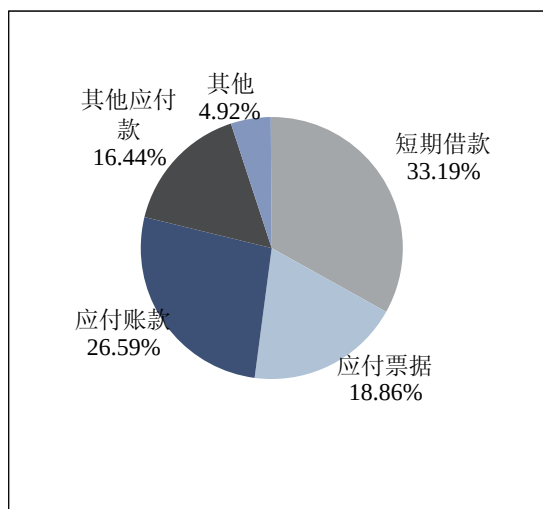
资料来源：公司年报

截至2010年底，公司非流动资产为39604.73万元，较2009年底增长97.43%，主要是公司长期股权投资增加18765.85万元所致；其中长期股权投资占49.62%、固定资产占38.34%。

截至2011年9月底，公司资产总额为136108.34万元，较2010年底下降0.39%，变动不大；其中流动资产占74.86%，非流动资产占25.14%。与2010年底相比，流动资产和非流动资产的构成无明显变化。

截至2010年底，公司负债总额为85398.99万元，以流动负债为主（占比84.32%），较2009年底增长27.03%。截至2010年底，流动负债合计72008.90万元，以短期借款（占33.19%）、应付票据（占18.86%）、应付账款（占26.59%）和其他应付款（占16.44%）为主。

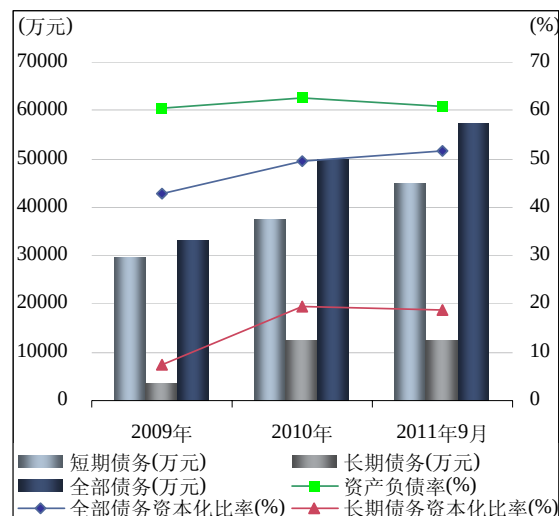
图6 截至2010年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

受公司于2010年11月发行10000万元集合债券影响，公司债务构成发生变化，长期债务占比上升。截至2010年底，公司短期债务和长期债务分别为37477.65万元和12411.05万元，短期债务占全部债务比重下降为75.12%；截至2011年9月底，公司短期债务为44800.6万元，占全部债务比重为78.34%，较2010年底略有上升，主要为应付票据的增长所致。公司债务期限结构有所改善。

图7 公司财务构成指标情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为49.33%和62.50%，较2009年底有所上升；2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为51.70%和60.76%。公司债务负担有所上升。

截至2011年9月，公司负债总额为82692.73万元，以流动负债为主（占比83.55%），较2010年底下降3.17%。与2010年底相比，流动负债和非流动负债的构成基本无变化。

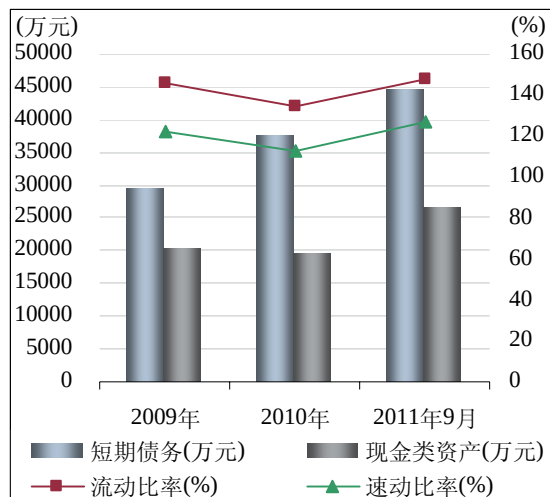
截至2010年底，公司所有者权益合计为51246.18万元（含少数股东权益18168.64万元），较2009年底增长15.92%，主要来源于资本公积、未分配利润及少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益合计33077.54万元，其中实收资本占18.45%，资本公积占40.04%，盈余公积占10.82%，未分配利润占47.45%。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计为53415.61万元（含少数股东权益18889.38万元），较2010年底增长4.23%，主要来源于实收资本的增长。归属于母公司的所有者权益合计34526.24万元，其中实收资本占24.33%，资本公积占38.36%，盈余公积占10.36%，未分配利润占26.94%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率波动变化。截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别下降为134.76%和113.00%；2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为147.47%和126.39%。公司短期偿债能力较强。

图8 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司年报

从长期偿债指标来看，2010年，公司EBITDA为9551.96万元，较2009年有所上升；公司EBITDA利息倍数为4.49倍，较2009年下降1.81倍；公司全部债务/EBITDA为5.22倍，较2009年增加1.70倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2011年9月底，公司为无锡晶海氨基酸有限公司担保600万元，被担保企业经营和财务状况良好。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年9月底，公司共获得银行授信34420.00万元，其中已使用27121.39万元，未使用额度7298.61万元（流动贷款）。公司具备间接融资渠道。

6. 本期集合票据偿还能力分析

公司发行本期集合票据的额度为10000万元，占2011年9月底公司全部债务的比重为12.09%，对公司现有债务影响一般。

以2010年财务数据为基础，公司EBITDA、

经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为0.96倍、10.34倍和1.53倍。公司经营性现金流对公司本期集合票据发行额度覆盖程度适宜。

综合考虑，联合资信维持公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	9986.33	15357.93	53.79	19522.20
交易性金融资产	20.00	20.00	0.00	20.00
应收票据	10457.19	4143.58	-60.38	7182.13
应收账款	25015.09	22216.32	-11.19	23167.41
预付款项	467.84	1512.75	223.35	249.28
应收利息				
应收股利				
其他应收款	30421.82	38120.15	25.31	37188.63
存货	15008.13	15669.70	4.41	14560.62
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	91376.40	97040.44	6.20	101890.27
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	885.07	19650.92	2120.27	15102.87
投资性房地产				
固定资产	14500.34	15182.68	4.71	14469.60
在建工程	302.95	255.38	-15.70	420.22
工程物资				
固定资产清理	61.00			
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	3304.19	3294.65	-0.29	3257.48
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	1006.29	1221.10	21.35	967.73
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	20059.84	39604.73	97.43	34218.07
资产总计	111436.24	136645.17	22.62	136108.34

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	22300.00	23900.00	7.17	24700.00
交易性金融负债				
应付票据	7428.05	13577.65	82.79	20100.60
应付账款	21873.97	19145.73	-12.47	14934.65
预收账款	57.64	3.24	-94.37	3.90
应付职工薪酬	1879.16	1875.21	-0.21	1773.38
应交税费	-351.54	-43.23	-87.70	-49.74
应付利息				
应付股利	2152.78	1709.36	-20.60	1451.55
其他应付款	7208.82	11840.93	64.26	6178.68
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	62548.88	72008.90	15.12	69093.03
非流动负债：				
长期借款	500.00	500.00	0.00	500.00
应付债券	3028.50	11911.05	293.30	11885.50
长期应付款				
专项应付款	1149.60	979.04	-14.84	1214.20
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	4678.10	13390.09	186.23	13599.70
负债合计	67226.98	85398.99	27.03	82692.73
所有者权益：				
实收资本（或股本）	6102.45	6102.45	0.00	8401.12
资本公积	9917.28	13245.82	33.56	13245.82
减：库存股				
盈余公积	4297.58	3577.49	-16.76	3577.49
未分配利润	9889.32	10151.78	2.65	9301.81
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	30206.63	33077.54	9.50	34526.24
少数股东权益	14002.63	18168.64	29.75	18889.38
所有者权益合计	44209.26	51246.18	15.92	53415.61
负债和所有者权益总计	111436.24	136645.17	22.62	136108.34

附件 2 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	62325.24	77476.58	24.31	54650.50
减: 营业成本	49204.77	63927.43	29.92	44489.54
营业税金及附加	124.21	209.54	68.70	301.41
销售费用	2222.76	2131.80	-4.09	1730.02
管理费用	4484.35	6079.19	35.56	4933.83
财务费用	1576.00	1694.82	7.54	1509.43
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	1166.35	1049.00	-10.06	-104.98
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5879.50	4482.79	-23.76	1581.28
加: 营业外收入	385.31	656.44	70.37	523.90
减: 营业外支出	809.74	470.35	-41.91	121.23
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	5455.07	4668.88	-14.41	1983.94
减: 所得税费用	477.65	552.17	15.60	443.53
四、净利润	4977.42	4116.72	-17.29	1540.41

附件 3 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	66098.78	86941.28	31.53	59952.11
收到的税费返还	1207.91	1018.83	-15.65	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10542.54	15444.30	46.50	29599.89
经营活动现金流入小计	77849.23	103404.41	32.83	89552.00
购买商品、接受劳务支付的现金	51698.88	61586.65	19.13	47179.80
支付给职工以及为职工支付的现金	7379.15	10205.24	38.30	7452.50
支付的各项税费	2934.06	2876.24	-1.97	2412.77
支付其他与经营活动有关的现金	19257.87	13475.76	-30.02	27799.20
经营活动现金流出小计	81269.96	88143.89	8.46	84844.27
经营活动产生的现金流量净额	-3420.73	15260.52	-546.12	4707.72
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	250.00	5.00	-98.00	92.11
取得投资收益收到的现金	1264.00	1049.00	-17.01	14.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1212.58	46.09	-96.20	0.00
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	2726.58	1100.09	-59.65	106.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1664.86	2964.55	78.07	846.01
投资支付的现金	5.00	16494.89	329797.84	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				
投资活动现金流出小计	1669.86	19459.44	1065.33	846.01
投资活动产生的现金流量净额	1056.72	-18359.36	-1837.39	-739.90
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	1050.00		288.14
取得借款收到的现金	18300.00	14002.20	-23.49	1009.61
发行债券收到的现金	0.00	9697.80		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	52.43	9709.49	18418.96	0.00
筹资活动现金流入小计	18352.43	34459.49	87.77	1297.75
偿还债务支付的现金	16680.00	23471.00	40.71	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1481.97	2172.13	46.57	1101.31
支付其他与筹资活动有关的现金	140.36	189.86	35.27	0.00
筹资活动现金流出小计	18302.33	25832.98	41.15	1101.31
筹资活动产生的现金流量净额	50.10	8626.51	17118.58	196.45
四、汇率变动对现金的影响	-29.69	-156.06	425.64	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-2343.60	5371.61	-329.20	4164.27

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.00	2.51	--
存货周转次数(次)	3.86	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.62	--
现金收入比(%)	106.05	112.22	109.70
盈利能力			
营业利润率(%)	20.85	17.22	18.04
总资本收益率(%)	8.36	6.17	--
净资产收益率(%)	11.26	8.03	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	7.39	19.50	18.82
全部债务资本化比率(%)	42.93	49.33	51.70
资产负债率(%)	60.33	62.50	60.76
偿债能力			
流动比率(%)	146.09	134.76	147.47
速动比率(%)	122.09	113.00	126.39
经营现金流动负债比(%)	-5.47	21.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.30	4.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	5.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.58	-1.46	--
现金偿债倍数(倍)	2.05	1.95	2.67
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	-0.34	1.53	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.24	-0.31	--

注：公司 2011 年三季度数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。