

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1140 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“10江苏 SMECN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
天奇自动化工程股份有限公司（原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 ⁺ /负面	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：2013 年 7 月 26 日

分析师

潘诗湛 胡鑫 张强 石岱 丁伟

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

跟踪期内，国际经济复苏缓慢，中国经济增速有所回落，中小企业经营波动风险加大，景气度下降。为此，国家和地方政府不断出台相关扶持政策，为中小企业的持续发展提供支撑。

江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期中小企业集合票据发债企业在跟踪期内保持了较为良好的发展势头，生产经营及财务状况保持平稳，各发债企业主体长期信用等级及展望未发生变化。

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水平提升作用大。

综合看，基于江苏再担保公司担保的持续有效，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持“10 江苏 SMECN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，江苏省经济仍保持增长，为中小企业经营提供了相对良好的外部环境。
2. 跟踪期内，本期集合票据大部分发行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，经营及财务状况较为稳定。
3. 江苏再担保公司担保实力强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。

关注

1. 本期集合票据的 4 家发行企业全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产

业政策调整的影响。跟踪期内，在国内及国外宏观经济形势严峻的背景下，中小企业经营波动风险加大。

2. 跟踪期内，各发行企业债务规模加大，部分发行企业对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

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）与江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期中小企业集合票据发行企业构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行企业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，未因各发行企业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各发行企业提供，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至江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据到期日有效；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省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据发行企业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、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 家发行企业按照“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。本期集合票据发行企业和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行企业及发债额度

单位：万元

集合票据发行企业		发债额度（万元）
1	天奇自动化工程股份有限公司（原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

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

本期集合票据由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。

三、宏观经济

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”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。

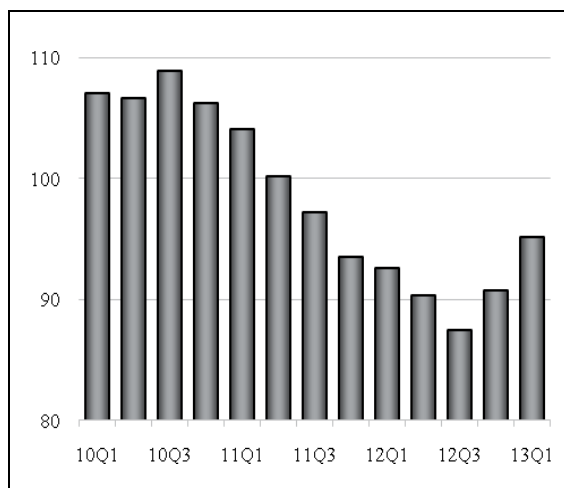
四、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户 3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

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，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年四季度止跌回升，2013 年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达 95.2。

2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力以及融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。主要表现为：

一是市场需求下行压力加大，企业订单不足。从出口看，受外需疲软影响，以及中小微企业的综合成本上升，中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看，受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响，大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。以工业为例，2011 年中小企业主营业务成本同比增长 31.20%，其中小型企业主营业务成本增长了 37.6%。2011 年以来职工工资普遍增长较快，平均达到 20%-30%，有的高达 50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从 2009 年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度，但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期，针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收

入的 1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近两年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。据国家统计局抽样统计，2011 年 57.2% 的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力，部分中小企业基础差，管理粗放，创新能力不强，难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求，不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。尤其 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国

发〔2009〕36 号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

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。为支持中小企业发展，2011 年 12 月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012 年起各部门 30% 以上政府采购应面向中小企业。2012 年 4 月，国务院发布《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

3. 江苏省经济发展概况

初步核算，2012 年，江苏省实现生产总值 54058.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 3418.3 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 27121.9 亿元，增长 11.0%；第三产业增加值 23518.0 亿元，增长

9.6%。人均生产总值 68347 元，比上年增加 6057 元。产业结构持续优化。三次产业增加值比例调整为 6.3：50.2：43.5。高新技术产业较快发展。全年实现高新技术产业产值 45041.5 亿元，增长 17.4%，占规模以上工业总产值比重达 37.5%，比上年提高 2.2 个百分点。全年非公有制经济增加值 36056.8 亿元，占 GDP 的比重达 66.7%，其中私营个体经济比重为 41.7%，分别比上年提高 0.6 个和 0.7 个百分点。年末全省工商部门登记的私营企业达 131.3 万户，比上年增长 9.6%，注册资本 42307.0 亿元，增长 16.9%；个体户 352.8 万户。

2012 年，江苏省全年完成固定资产投资（不含农户）31707.2 亿元，比上年增长 20.5%。其中，国有及国有控股投资 6596.2 亿元，增长 16.9%；外商港澳台经济投资 3817.5 亿元，增长 15.5%；民间投资 21293.5 亿元，增长 22.6%，其中私营个体经济投资 12075.3 亿元，增长 24.5%。民间投资占固定资产投资的比重达 67.2%，比上年提高 1.2 个百分点。

2012 年，江苏省全年公共财政预算收入 5860.7 亿元，比上年增长 13.8%，增收 711.8 亿元；基金预算收入 3612.4 亿元，下降 11.2%。财政支出结构持续优化。公共财政预算支出 6996.6 亿元，比上年增长 12.5%。

4. 江苏省中小企业扶持政策

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。

总体看，近年来江苏经济稳定增长，中小企业外部发展环境良好。同时，通畅的融资渠道及环境也为区域内中小企业发展提供有力支持。

五、发行企业主体长期信用

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 4 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析。跟踪期内，本期集合票据 4 家发行企业均表现出了较好的发展势头，生产经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中，4 家发行企业的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表 2 本期集合票据发行企业主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
天奇自动化工程股份有限公司（原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+/负面	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

1. 天奇自动化工程股份有限公司

（1）主体概况

天奇自动化工程股份有限公司（以下简称“天奇股份”）曾先后使用注册名称“无锡南方天奇物流机械有限公司”和“江苏天奇物流系统工程股份有限公司”，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。

天奇股份 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，截至 2013 年 3 月底，天奇股份注册资本 22101.08 万元，股份总数 22101.08 万股，黄伟兴持有天奇股份 22.11%，为天奇股份第一大股东，是天奇股份实际控制人。

2013 年 4 月 25 日，经无锡市工商行政管理局核准，天奇股份正式更名为“天奇自动化工程股份有限公司”，经营范围变更为智能自动化系统工程设计、施工；智能装备和机器人的设计、制造；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；系统集成控制软件、工业控制软件和电子计算机配套设备开发、制造、销售。风

力发电机组、零部件的开发、设计、制造及售后服务。

截至 2012 年底，天奇股份设投资管理部、财务部、审计部、综合管理部、人力资源部等职能部门。

截至 2012 年底，天奇股份（合并）资产总额 322740.74 万元，所有者权益合计 75111.12 万元（其中少数股东权益 17599.80 万元）。2012 年，天奇股份实现营业收入 171886.76 万元，利润总额 6187.15 万元。

截至 2013 年 3 月底，天奇股份（合并）资产总额 314139.54 万元，所有者权益合计 77163.90 万元（其中少数股东权益 17493.11 万元）。2013 年 1~3 月，天奇股份实现营业收入 34065.41 万元，利润总额 2090.11 万元。

（2）管理分析

跟踪期内，天奇股份在管理体系和管理人员方面无重大变化。

（3）经营分析

天奇股份目前主要业务涉及物流机械产业和风电设备制造。

2012 年天奇股份实现营业收入

171886.76 万元，较 2011 年增长 11.30%。2013 年 1~3 月，天奇股份营业收入 34065.41 万元，为 2012 年全年的 19.82%。

从收入构成上看，物流自动化装备系统是天奇股份主要收入来源，2012 年在主营业务收入中占比为 71.51%，较 2011 年小幅上升 2.95 个百分点；随着天奇股份风电产品业务的发展，风电产品及零部件销售成为天奇股份收入的重要组成部分，占主营业务收入比重的五分之一以上。2012 年，该业务占天奇股份收入比重为 24.13%，较 2011 年小幅下降 1.79 个百分点。

从毛利率来看，2012 年，物流自动化装备系统业务毛利率为 24.05%，较上年同期增长 0.55 个百分点；风电零部件业务较 2011 年回落 4.93 个百分点，为 13.71%，主要是受风电行业整体景气度下行影响；受风电板块毛利率下降影响，天奇股份主营业务综合毛利率由 2011 年的 22.39%下降到 2012 年的 21.54%，但仍处于较高水平。2013 年 1~3 月，天奇股份实现营业毛利率 22.96%。

总体看，跟踪期间天奇股份收入保持较快增长，主要产品毛利率有小幅波动，但天奇股份综合毛利率仍处于较高水平。

表3 2012年天奇股份主营业务情况统计 单位：万元

分产品	业务收入	占比	毛利率	主营业务收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
物流自动化装备系统	116174.15	71.51%	24.05%	11.69%	0.55%
其中：汽车物流输送设备	94389.26	58.10%	25.33%	9.56%	0.84%
自动化分拣与储运系统	8299.82	5.11%	25.77%	68.78%	-3.23%
散料输送设备	13485.08	8.30%	14.1%	4.17%	-0.79%
风电零部件产品	39196.47	24.13%	13.71%	-0.34%	-4.93%
其他产品	7089.46	4.36%	23.54%	-15.39%	-2.54%
合计	162460.08	100%	21.54%	7.07%	-0.85%

资料来源：天奇股份年报

表4 2012年天奇股份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	78%	5000 元/吨	-1%
减速电机	14%	2800 元/台	0

资料来源：天奇股份提供

天奇股份所使用的原材料主要为外购、外购件及部分钢材，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天奇股份生产成本的比重较大。2012 年，天奇股份主要原材料采购价格较 2011 年相比变

化不大。

跟踪期内，天奇股份主要供应商及原材料采购政策无变化。2012 年，天奇股份前 5 名供应商为长春奔腾瑞马自动化有限公司、本溪兴盛铸业有限责任公司、SEW-传动设备（苏州）有限公司、无锡天承重钢工程有限公司和江苏天常复合材料股份有限公司，前 5 名供应商采购额占 2012 年采购总额比例为 13.95%，集中度较 2011 年有所上升。

物流机械产业方面，天奇股份仍采用以下两种竞标方式承揽项目：单独竞标和合作竞标。2012 年天奇股份承接合同额 110249.48 万元，同比增长 2.49%。

自动化分拣与储运系统方面，天奇股份 2012 年完成业务收入 8299.82 万元，毛利率为 25.77%，较上年同期减少 3.23 个百分点。

跟踪期内，天奇股份生产的机场专业输送线设备经过认证，获得中国民用航空局颁发的《民用机场专用设备审定合格证》。天奇股份下属子公司深圳天奇物流系统工程有限公司开始涉足医药行业和电子行业。

散料输送设备方面，天奇股份散料输送机业务有所下降，2012 年共签订散料输送机业务 13485 万元，较 2011 年下降 14.79%。

2013 年 1~3 月，天奇股份实现物流自动化装备系统收入 24091.06 万元，为 2012 年全年的 20.74%；风电零部件产品收入 7909.99 万元，为 2012 年全年的 20.18%。

跟踪期内，受风电行业持续调整影响，风电板块盈利能力有所下滑。2012 年，天奇股份风电零部件销售实现收入 39196.47 万元，与 2011 年相比略有下降，毛利率较 2011 年下降 4.93 个百分点。2013 年 1~3 月，天奇股份实现风电零部件销售收入 7909.99 万元，为 2012 年全年的 20.18%。

未来发展

汽车物流输送装备业务方面，天奇股份将加快汽车制造物流技术设备等产品共性技术及专有技术的研究，提升装备集成能力，提升整

体解决方案能力，争取在技术上与国际先进水平同步，最终提高产品与服务的竞争力。

自动化分拣与储运系统方面，天奇股份计划通过实施智能高效储运与分拣项目，加快物流分拣设备的研发与产业化，扩大物流分拣装备系统的生产能力，优化整体的产品结构，进一步提高市场竞争力。

散料输送机方面，天奇股份将调整产业发展思路，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。

风电业务方面，公司将加强完善质量管理体系，以优质的产品参与市场竞争，同时，加强内部控制，降本增效。通过与风电产业龙头企业的不断交流与合作，找准市场定位，以稳健的姿态寻求利润增长。

废旧汽车精细拆解及回收业务方面，天奇股份计划通过非公开增发筹集资金，增资铜陵天奇蓝天机械设备有限公司，投产废旧汽车精细拆解、高效分拣自动化装备。同时，天奇股份已设立安徽欧保天奇再生资源科技有限公司，建设拆解汽车 10 万辆的处理规模，专业从事废旧汽车精细拆解、再生能源回收利用业务。预计未来，废旧汽车拆解业务有望成为天奇股份新的利润增长点。

（4）财务分析

天奇股份提供的 2012 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。天奇股份 2013 年 1~3 月报表未经审计。

跟踪期内，天奇股份新增安徽欧保天奇再生资源技术有限公司纳入合并范围；江苏中天安智联科技有限公司、无锡天奇竹风科技有限公司不再纳入合并范围。

盈利能力

2012 年，天奇股份营业收入和利润总额分别为 171886.76 万元和 6187.15 万元，较 2011 年分别增长 11.30%和 0.10%。受风电行业不景气影响，相关业务毛利有所下滑，带动天奇股

份整体盈利能力呈下行趋势。同期，天奇股份营业成本为 135413.91 万元，较 2011 年增长 13.81%，增长速度高于营业收入。

期间费用方面：2012 年天奇股份研发投入费用 4242 万元，较上年增加了近三千万元，报告期管理费用率达到 10.23%，同比增加 0.14 个百分点，主要原因是天奇股份业务重点调整，研发投入稳中有升；销售费用较上年下降了 0.8%；由于短期借款增加，财务费用同比增长 24.96%。

2012 年天奇股份营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 1.51 个百分点，上升 0.58 个百分点和下降 0.91 个百分点，分别为 20.54%、5.65%和 4.71%。

2013 年 1~3 月，天奇股份实现营业收入 34065.41 万元，为 2012 全年的 19.82%；天奇股份实现利润总额 2090.11 万元，为 2012 年的 33.78%；天奇股份营业利润率为 22.41%，较 2012 年有所回升。

现金流

2012 年，天奇股份销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 189569.98 万元和 199594.06 万元，较 2011 年分别增长 7.46%和 7.49%，增幅略低于营业收入变化，与现金收入比的下降相对应（但仍处于较好水平）；由于 2012 年天奇股份主营业务的增长以及购买商品、接受劳务支付现金的下降，天奇股份经营活动现金流量净额较 2011 年大幅上升，为 1642.61 万元。

2012 年，除投资支付的现金规模减小外，投资活动现金流方面无重大变化，年末净额为 -10594.76 万元。

2012 年，天奇股份筹资活动前产生的现金流量净额为 8952.15 万元，筹资活动产生的现金净流量为 -373.04 万元。

2013 年 1~3 月，天奇股份经营性现金流入和净流量分别为 40190.89 万元和 -19660.22 万元，天奇股份经营现金流入状况有所下降。

2013 年 1~3 月，天奇股份经营性现金流

净额为 -19660.22 万元，筹资活动前现金流为 -20248.36 万元。

跟踪期内，天奇股份经营活动现金流量波动较大，经营活动产生的现金流不能够满足投资活动所需的现金，存在对外融资需求。

资本及债务结构

截至 2012 年底，天奇股份资产总额为 322740.74 万元，较 2011 年底增长 7.16%，主要是货币资金、应收账款、存货和无形资产增长所致；其中流动资产占 69.67%，非流动资产占 30.33%。跟踪期内，天奇股份资产结构仍以流动资产为主，资产类科目未发生异常变化。

截至 2012 年底，应收票据余额为 6494.00 万元，较上年减少 46.01%，主要是应收票据背书至减少。截至 2012 年底，预付账款为 9272.21 万元，较上年减少 39.21%，主要系期初预付购置资产款于本期结算。截至 2012 年底，其它流动资产余额 23550.70 万元，系应交税费重分类至其他流动资产核算所致。总体看，天奇股份流动资产中货币资金、应收账款和存货规模较大，资产质量较好。

截至 2012 年底，天奇股份在建工程余额 6877.28 万元，较上年增长 92.39%，主要系子天奇股份新建厂房及购买设备。

截至 2012 年底，天奇股份无形资产余额 21659.8 万元，较上年增长 15.27%，主要是开发支出结题转入无形资产所致。

截至 2012 年底，天奇股份负债总额为 247629.63 万元，以流动负债为主（占 90.85%），较 2011 年底增长 9.00%。截至 2012 年底，流动负债合计 224979.51 万元，以短期借款（占 44.72%）、应付票据（占 14.82%）、应付账款（占 20.27%）、预收款项（占 9.54%）为主。

截至 2012 年底，天奇股份短期债务和长期债务分别为 133963.54 万元和 15695.29 万元，短期债务占全部债务比重上升为 89.51%，主要为短期借款的增长所致；截至 2013 年 3 月底，天奇股份短期债务为 131068.57 万元，占全部债务比重为 89.23%，天奇股份债务期限结构有

待进一步改善。

截至 2012 年底，天奇股份全部债务资本化比率和资产负债率分别为 66.58%和 76.73%，较 2011 年底相比均有所上升；2013 年 3 月底，天奇股份全部债务资本化比率和资产负债率分别为 65.56%和 75.44%。天奇股份总体债务负担较重。

截至 2013 年 3 月，天奇股份负债总额为 236975.63 万元，仍以流动负债为主（占比 90.30%）。

截至 2012 年底，天奇股份所有者权益合计为 75111.12 万元（含少数股东权益 17599.80 万元），较 2011 年底增长 2.96%，主要来源于未分配利润的增长。归属于母公司的所有者权益合计 57511.32 万元，以实收资本和未分配利润为主，其中实收资本占 38.43%，未分配利润占 52.67%。

截至 2013 年 3 月底，天奇股份所有者权益合计为 77163.90 万元（含少数股东权益 17493.11 万元），较 2012 年底增长 2.73%。根据 2012 年 12 月 7 日中国证券监督管理委员会《关于核准江苏天奇物流系统工程股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2012）1600 号），天奇股份将非公开发行不超过 1 亿股新股。预计未来，非公开定向发行成功，天奇股份资本将得到充实，所有者权益稳定性将有望得到改善。

偿债能力

从短期偿债能力来看，天奇股份流动比率和速动比率呈下降趋势。截至 2012 年底，天奇股份流动比率和速动比率分别下降为 99.95%和 61.26%；2013 年 3 月底，天奇股份流动比率和速动比率分别为 101.56%和 60.01%。天奇股份短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2012 年天奇股份 EBIDTA 为 23346.01 万元；天奇股份 EBIDTA 利息倍数为 2.55 倍，全部债务/EBIDTA 为 6.41 倍，整体偿债能力较好。

截至 2013 年 3 月底，天奇股份无对外担保

事项。

过往债务履约情况

天奇股份为深圳证券交易所（简称“深交所”）中小企业板上市公司，并于 2010 年参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”，根据深交所信息披露情况以及债券市场公开信息查询，天奇股份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。

抗风险能力

基于对天奇股份自身经营和财务特点、工业自动化系统行业和风电行业发展状况，以及未来发展的综合判断，天奇股份整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

天奇股份 2010 年集合票据募集资金 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 万元用于天奇股份风电产业技术研发项目。

截至 2013 年 3 月底，募集资金已按计划全部投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

天奇股份参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”，募集资金 10000 万元。

2012 年，天奇股份现金资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿债券余额的保护倍数分别为 6.41 倍、19.96 倍和 0.16 倍。天奇股份经营性现金流入量对待偿债券余额覆盖程度高，现金资产对待偿债券余额覆盖程度较好。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持天奇股份 BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

2. 江苏晶石科技集团有限公司

（1）主体概况

江苏晶石科技集团有限公司（以下称“晶

石科技”)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,晶石科技股东按持股比例同比例增资,晶石科技注册资本增至8401.12万元。根据晶石科技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晶石科技的实际控制权,二人为堂兄弟关系。

晶石科技经营范围包括:开发生产一体化回扫变压器、开关电源变压器、电抗器、传感器、执行器、调谐器、高压发生器、点火线圈产品;并提供技术服务。

截至2012年底,晶石科技资产总额为15.44亿元,所有者权益合计为6.00亿元。2012年,晶石科技实现营业收入7.56亿元,利润总额0.74亿元。

截至2013年3月底,晶石科技资产总额为14.82亿元,所有者权益合计为6.04亿元。2013年1~3月,晶石科技实现营业收入1.42亿元,利润总额0.05亿元。

晶石科技注册地址:江苏省无锡国家高新技术产业开发区42-C号地块;晶石科技法定代表人:梁铭泰。

(2) 管理分析

跟踪期内,晶石科技无管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

晶石科技的主要产品包括: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;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;三农贷款。

2012年晶石科技实现营业收入7.56亿元,较2011年下降3.12%。从收入构成来看,跟踪期内电源、三农贷款收入占比分别上升6.75和2.80个百分点;变压器、磁性材料、锂电池材料收入占比下降3.96、1.48和0.69个百分点;2012年,晶石科技停止生产FBT产品,该项产品2011年收入占比为3.37%。2013年1~3月,晶石科技实现营业收入1.42亿元,为2012年全年的18.76%。

从毛利率来看,晶石科技整体毛利率21.25%,较2011年上升1.05个百分点。其中,电源和锂电池材料毛利率下滑,其他产品毛利率有所提升。2013年1~3月,晶石科技整体毛利率为19.49%,其中电源和汽车电子毛利率分别上升5.10和5.72个百分点;其他产品毛利率下滑。

总体看,跟踪期间晶石科技收入小幅下降,主要产品毛利率因原材料价格波动和市场行情波动等原因出现一定幅度波动,晶石科技综合毛利率水平有所波动。

表5 晶石科技主营业务收入及毛利率情况

板 块	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 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	33704.78	43.22	14.54	37756.96	49.97	7.81	7961.25	56.18	12.91
磁性材料	12248.97	15.71	24.94	10751.90	14.23	26.70	2335.31	16.48	23.41
锂电池材料	1466.26	1.88	51.05	902.86	1.19	32.09	120.24	0.85	4.98

变压器	21130.36	27.09	14.50	17476.66	23.13	22.61	2808.54	19.82	19.15
FBT	2628.05	3.37	9.00						
汽车电子	2777.96	3.56	21.36	2650.15	3.51	30.16	250.89	1.77	35.88
三农贷款收入	4033.17	5.17	78.34	6018.92	7.97	86.37	695.21	4.91	79.55
合计	77989.55	100.00	20.20	75557.45	100.00	21.25	14171.44	100.00	19.49

资料来源：晶石科技提供

晶石科技主要原材料是铁红、二氧化锰、漆包线、电感变压器等，2012 年晶石科技主要原材料价格均较 2011 年有不同程度下降，其中铁红、二氧化锰分别下降 3.23%和 5.30%，原材料价格下降使晶石科技成本压力有所减轻。

表6 2012年晶石科技原材料价格及变动情况

原材料	平均价	较上年变动(%)
铁红	0.30 万元/吨	-3.23
四氧化三锰	1.20 万元/吨	-9.77
氧化锌	1.45 万元/吨	5.84
二氧化锰	1.25 万元/吨	-5.30
碳酸锂	3.45 万元/吨	-1.71
隔离剂	0.80 万元/吨	-4.76
电感变压器	4.55 元/只	-2.15
IC	7.51 元/只	-3.10
PCB 板	12.11 元/片	-3.58
漆包线	7.14 万元/吨	-13.98
磁性材料	1.22 元/付	-7.58

资料来源：晶石科技提供

从产能、产量上看，经历了 2007~2009 年的产能扩张，晶石科技产能存在一定的剩余，2010~2012 年，晶石科技降低产能扩张速度。2012 年晶石科技电源和变压器产能较 2011 年无变化。2012 年晶石科技实现电源产品产量 464 万只，较 2011 年下降 10.42%；2012 年晶石科技变压器产品产量 7065 万只，较 2011 年降低 32.71%。2013 年 1~3 月，晶石科技实现电源、变压器产品产量分别为 116 万只、1150 万只，产量受下游市场需求减少影响下降幅度较大。

表7 晶石科技主要产品产能、产量（单位：万只）

产品	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
电源	650	650	600

	产量	518	464	116
	产能	25000	25000	25000
变压器	产量	10500	7065	1150

资料来源：晶石科技提供

从产品销售上看，电源产品和变压器产品仍是晶石科技主要收入来源。2012 年晶石科技电源销量为 464 万只，较 2011 年下降 10.42%。2012 年，晶石科技变压器产品销量 6584 万只，较 2011 年下降 34.16%。

表8 晶石科技主要产品销量及平均价格

产品		2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
电 源	销量(万只)	518	464	105
	平均价格（含税） ¹	76.13	74.18	74.07
	出口量(万只)	13.1	10.38	0.94
变 压 器	销量(万只)	10000	6584	1109
	平均价格（含税）	2.35	3.1	2.96
	出口量(万只)	4200	2000	233

资料来源：晶石科技提供

从销售区域上看，晶石科技销售仍以国内销售为主，2012 年晶石科技电源、磁性材料、锂电池材料、变压器国内销售收入占总收入比重为 75.43%，与 2011 年无较大变化。

未来发展

晶石科技未来三年投资计划主要有电源项目、汽车电子项目以及磁性材料项目，预计 2013~2015 年资金需求为 1.4 亿元、0.8 亿元和 0.2 亿元。

总体看，晶石科技未来投资规模一般，具有一定对外融资需求。

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差异。

(4) 财务分析

晶石科技提供的 2011~2012 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。晶石科技 2013 年一季度报表未经审计。跟踪期内,合并范围无变更情况。

盈利能力

2012 年,晶石科技实现营业收入和利润总额分别为 7.56 亿元和 0.74 亿元,较 2011 年分别下降 3.12%和上升 62.10%(主要因为成本和费用下降速度比收入下降速度快,以及营业外收入的增长);2012 年晶石科技营业成本为 5.95 亿元,较 2011 年下降 4.39%。2012 年晶石科技营业利润率为 20.35%,较 2011 年上升 0.98 个百分点,总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升,分别为 7.71%和 10.25%。

2013 年 1~3 月,晶石科技实现营业收入 1.42 亿元,为 2012 年全年的 18.76%;晶石科技营业成本为 1.14 亿元,为 2012 年全年的 19.18%;晶石科技实现利润总额 0.05 亿元,为 2012 年的 7.43%;晶石科技营业利润率为 18.81%,较 2012 年下降 0.92 个百分点。

现金流及保障

2012 年,晶石科技销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别 8.93 亿元和 9.85 亿元,较 2011 年分别上升 13.95%和 4.76%,主要是 2012 年晶石科技收回应收款项结算所致;晶石科技购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 6.25 亿元和 8.60 亿元,较 2011 年分别下降 4.40%和 5.29%;晶石科技经营活动现金流量净额为 1.26 亿元,同比增长较大。2012 年,晶石科技现金收入比为 118.12%,较 2011 年上升 17.69 个百分点,收入实现质量上升。

2012 年,晶石科技投资活动产生的现金流量净流出额为 0.39 亿元,较 2011 年大幅上升,主要是晶石科技 2012 年购建固定资产、无形资产等支付现金增长所致。

2012 年,晶石科技筹资活动前产生的现金流量净额为 0.87 亿元,晶石科技经营活动产生

的现金能够满足投资需求;晶石科技筹资活动产生的现金净流量为-1.27 亿元,主要是 2012 年晶石科技取得借款收到的现金减少和偿还债务支付的现金增加所致。

2013 年 1~3 月,晶石科技经营性现金流入和净流量分别为 3.24 亿元和 0.81 亿元,晶石科技经营现金流入状况较正常。2013 年 1~3 月,晶石科技投资活动现金流均表现为现金流出,净流出量为 0.06 亿元。2013 年 1~3 月,晶石科技筹资活动现金净流量为-0.44 亿元。

总体看,跟踪期内,晶石科技经营活动现金流状况良好,投资规模适宜,经营活动产生现金流入能满足投资支出需求。

资本及债务结构

资产质量

截至2012年底,晶石科技资产总额为15.44 亿元,较2011年底下降8.77%,主要是流动资产中货币资金、应收款项和存货等减少所致;从资产构成看,流动资产占83.05%,非流动资产占16.95%。晶石科技资产仍以流动资产为主,占比有所下降。

截至2012年底,晶石科技流动资产为12.82 亿元,较2011年底下降13.39%,主要系货币资金、应收款项和存货下降所致;晶石科技流动资产主要由货币资金(占13.12%)、应收票据(占4.89%)、应收账款(占13.08%)、其他应收款(占33.24%)、存货(占8.09%)和其他流动资产(占26.62%)构成。

截至2012年底,晶石科技货币资金为1.68 亿元,晶石科技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2012 年底,晶石科技应收票据0.63亿元,应收账款 1.68亿元;分别同比下降45.70%和20.65%,晶石科技对于应收款项整治力度加大。

截至2012年底,晶石科技其他应收款4.26 亿元,较2011年底下降4.85%,主要为应收无锡晶石科技实业有限晶石科技0.99亿元、无锡新建电子有限晶石科技0.81亿元、无锡晶石电子有限晶石科技0.72亿元等关联企业的往来款。从账龄上看,1年以内的占68.02%,1~2

年的占9.54%，2年以上的占22.54%。总体看，晶石科技与关联企业间往来款较大，且部分账款的账龄较长。

截至2012年底，晶石科技存货为1.04亿元，较2011年底下降29.21%，主要为库存商品（占61.14%）、原材料（占23.00%）和在产品（占11.17%）。晶石科技未提存货跌价准备。

截至2012年底，晶石科技其他流动资产3.41亿元，较2011年增长5.31%，主要为子晶石科技恒昌小额贷款晶石科技短期农户贷款和短期农业经济组织贷款。

截至2012年底，晶石科技非流动资产为2.62亿元，较2011年底增长23.49%，主要系在建工程和无形资产增长所致。非流动资产中，固定资产1.30亿元（占49.82%），无形资产0.55亿元（占20.92%），在建工程0.39亿元（占15.02%）。无形资产中土地所有权占86.94%，专利所有权占13.06%。

截至2012年3月底，晶石科技资产总额为14.82，较2012年底下降4.04%，主要是应收款项和其他流动资产下降所致；其中流动资产占82.29%，非流动资产占17.71%。

跟踪期内，晶石科技资产以流动资产为主，流动资产中以其他应收款和其他流动资产为主；其他应收款主要为关联企业往来款，且部分其他应收款账龄较长，一定程度影响资产流动性；其他流动资产主要为三农贷款。晶石科技资产质量和流动性一般。

所有者权益

截至2012年底，晶石科技所有者权益合计为6.00亿元（含少数股东权益3.35亿元），较2011年底下降5.12%，主要系资本公积下降所致。构成看，归属于母晶石科技的所有者权益合计2.65亿元，其中实收资本占31.83%，资本公积占7.61%，盈余公积占14.07%，未分配利润占46.49%。

截至2013年3月底，晶石科技所有者权益合计为6.04亿元（含少数股东权益3.39亿元），较2012年底增长0.75%，主要来源于未分配利润和少数股东权益的增长。归属于母晶石科技的

所有者权益合计2.65亿元，其中实收资本占31.76%，资本公积占7.60%，盈余公积占14.04%，未分配利润占46.60%。晶石科技所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2012年底，晶石科技负债总额为9.44亿元，以流动负债为主（占比88.07%），较2011年底下降10.95%。截至2012年底，流动负债合计8.32亿元，以短期借款（占33.76%）、应付票据（占20.38%）、应付账款（占13.88%）和其他应付款（占27.21%）为主。截至2012年底，晶石科技其他应付款2.26亿元，一年以内的占91.04%，账龄较短。

截至2013年3月，晶石科技负债总额为7.63亿元，以流动负债为主。

截至2012年底，晶石科技短期债务和长期债务分别为4.50亿元和1.01亿元，全部有息债务合计5.51亿元，短期债务占全部债务比重下降为81.65%；截至2013年3月底，晶石科技短期债务为4.43亿元，全部债务上升至5.46亿元，短期债务占全部债务比重大幅下降至60.71%。

截至2012年底，晶石科技全部债务资本化比率和资产负债率分别为47.90%和61.15%，较2011年底分别下降了5.30个百分点和1.50个百分点；2013年3月底，晶石科技全部债务资本化比率和资产负债率分别为47.45%和59.21%。跟踪期内，晶石科技债务负担波动上升，但仍处于合理范围。

偿债能力

从短期偿债能力来看，晶石科技流动比率和速动比率波动变化。截至2012年底，晶石科技流动比率和速动比率分别下降为154.19%和141.72%，但仍处于较高水平；2013年3月底，晶石科技流动比率和速动比率分别为159.70%和145.63%。晶石科技短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2012年，晶石科技EBITDA为1.31亿元，较2011年有所上升；晶石科技EBITDA利息倍数为4.81倍；晶石科技全部债务/EBITDA为4.21倍，较2011年有所改善。晶石科技长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底, 晶石科技为无锡晶海氨基酸有限公司(以下简称“无锡晶海”)担保 700 万元。截至 2012 年底, 无锡晶海总资产 1.31 亿元、所有者权益合计 0.82 亿元, 2012 年无锡晶海实现营业收入 1.76 亿元, 净利润 856.60 万元; 截至 2013 年 3 月底, 无锡晶海总资产 1.36 亿元, 所有者权益合计 0.90 亿元, 2013 年 1~3 月, 无锡晶海实现营业收入 0.35 亿元, 净利润 80.03 万元。总体看, 晶石科技对外担保规模较小, 被担保企业整体经营和财务状况良好, 晶石科技或有负债风险较小。

晶石科技与商业银行建立了良好的合作关系, 截至 2013 年 3 月底, 晶石科技共获得银行授信 50950.00 万元, 其中已使用 42658.50 万元, 未使用额度 8291.50 万元(流动贷款)。晶石科技具备间接融资渠道。

过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B-201307030005589576), 截至 2013 年 7 月 3 日, 晶石科技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。

抗风险能力

基于对晶石科技自身经营和财务特点、电子元器件行业发展状况, 以及未来晶石科技发展的综合判断, 晶石科技整体抗风险能力一般。

(5) 募集资金使用情况

晶石科技参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”, 募集资金 10000 万元, 其中 5000 万元用于补充营运资金。5000 万元用于置换银行借款。截至 2013 年 3 月底, 募集资金已全部按计划投入使用。

(6) 存续期债券偿还能力分析

晶石科技参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”, 募集资金 10000 万元。

2012 年, 晶石科技 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 1.31 亿元、9.85 亿元和 1.26 亿元, 对待偿债券余额的保护倍数分别为 1.31 倍、9.85 倍和 1.26 倍。

2012 年, 晶石科技现金类资产为 2.31 亿

元, 对待偿债券余额保护倍数为 2.31 倍。

整体来看, 公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿债券余额覆盖程度较好。

(7) 结论

综合考虑, 联合资信维持晶石科技 BBB 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

3. 南京立业电力变压器有限公司

(1) 主体概况

南京立业电力变压器有限公司(以下简称“南京立业”)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。经历数次增资及股权变更后, 截至 2012 年底, 南京立业注册资本为 3.00 亿元, 由香港立业电力有限公司独家出资。

南京立业经营范围包括: 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 2013 年 3 月底, 南京立业无控股子公司。

截至 2012 年底, 南京立业资产总额 142906.87 万元, 所有者权益 56426.63 万元; 2012 年实现营业收入 90128.10 万元, 利润总额 2248.42 万元。

截至 2013 年 3 月底, 南京立业资产总额 144427.74 万元, 所有者权益 56552.90 万元; 2013 年 1~3 月实现营业收入 12747.35 万元, 利润总额 148.56 万元。

南京立业注册地址: 南京市浦口区经济开发区; 南京立业法定代表人: 翟广平。

(2) 管理分析

跟踪期内, 南京立业无管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

跟踪期内, 南京立业将其持有的四川立业 100% 股权, 于 2012 年 9 月全部转让给深圳立业集团有限公司(以下简称“深圳立业”), 转让金额为 3000 万元。

深圳立业成立于 1995 年，主要经营范围：金融、电力设备制造、能源、矿产、化工、生物医药、房地产等，香港立业电力有限公司是深圳立业在香港注册成立的全资子公司，因此深圳立业为南京立业的实际控制人。

四川立业是南京立业控股的全资子公司，主要从事中高压化成箔业务，注册资本 3000 万元。2011 年，四川立业的净资产占南京立业合并报表净资产的 7%。目前股权转让已全部完成，股权转让完成后，南京立业不再持有四川立业股权，且不再从事中高压化成箔业务。

受此影响，2012 年，南京立业营业收入合计 90128.10 万元，较 2011 年下滑 1.89%。从收入结构来看，南京立业变压器与化成箔产品收入在总额中占比变化不大。2012 年南京立业变压器产品收入为 84916.18 万元，同比增长 12.61%；在收入总额中占比为 87.53%，较 2011

年下降 0.50 个百分点。2012 年南京立业高压化成箔产品收入为 12097.92 万元，较 2011 年增长 17.97%。2013 年 1~3 月，南京立业实现营业收入 12747.35 万元，占 2012 年收入总额的 12.86%。2013 年 1~3 月南京立业营业收入为 12747.35 万元，全部来自变压器业务板块，主要由于 2012 年 6 月南京立业下属子公司四川立业股权划出，高压化成箔板块及中高压化成箔在建项目均属于四川立业。

利润方面，2012 年南京立业毛利率为 15.81%，较 2011 年相比增长 2.22 个百分点。分业务看，南京立业变压器业务毛利率为 16.16%，同比增长 4.10 个百分点；南京立业高压化成箔产品毛利率为 12.47%，同比下降 12.36 个百分点。2013 年 1~3 月，南京立业毛利率为 22.43%，主要由于原材料价格下降所致。

表9 南京立业近年经营情况（单位：万元，%，%）

	2011年			2012年			2013年1~3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
变压器	75408.61	88.03	12.06	84916.18	87.53	16.16	12747.35	100	22.43
高压化成箔	10254.76	11.97	24.83	12097.92	12.47	14.13	--	--	--
合计	85663.37	100.00	13.59	97014.10	100	15.81	12747.35	100	22.43

资料来源：南京立业提供

从原材料采购方面来看，南京立业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 67.32%。2012 年，南京立业对于硅钢和铜线的采购量增幅显著，主要由于 2012 年南京立业订货的产品中 110KV 产品所占比例增加，硅钢片和铜线作为主要原材料也显著增长。价格方面，2012 年，铜线价格上升明显，作为在成本中占比最大的原材料之一，其给企业带来了一定的采购压力。2013 年 1~3 月，硅钢、铜线和变压器油等主要原材料的采购价格均有明显回落，南京立业成本压力得到一定缓解。

2012 年南京立业前五名供应商合计的采购金额占年度采购总额的比例为 74.00%（见表 3），南京立业供应商集中度较高。原材料的供应商主要是国内厂家及代理商，南京立业均已

建立了长期、良好的合作关系，采购渠道畅通。

表 10 2012 年南京立业原材料主要供应商情况

	供应商名称	采购类别	采购金额占比
1	无锡锡洲电磁线有限公司	铜线	8.00
2	无锡统力电工有限公司	铜线	16.00
3	武汉中保经贸有限公司	硅钢	40.00
4	营口亿安集润滑油有限公司	变压器油	6.00
5	武汉钢铁股份有限公司	硅钢	4.00
合计			74.00

资料来源：南京立业提供

目前，南京立业主要产品 110 千伏安变压器拥有年产能 2250 万千伏安的生产能力，2012 年产量为 1700 万千伏安，较 2011 年增长 38.21%，增长较为显著主要是由于 2012 年南京立业 110KV 产品生产量所占比重增大所致。

从销售价格来看，由于国家电网采用最低价中标规则，南京立业销售价格较 2011 年有所下降。2012 年产销率为 100%，较 2011 年增长 2.68 个百分点，主要由于南京立业根据用户要求以销定产所致。2013 年 1~3 月，南京立业 110 千伏安变压器产量为 358 万千伏安，占 2012 年全年产量的 21.06%。

表11 南京立业110KV变压器产销量和价格情况

指标	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
产能(万 kVA)	1800.00	2250.00	560
产量(万 kVA)	1229.90	1700.00	358.00
销量(万 kVA)	1197.44	1700.00	302.00
平均价格(含税)(元)	68.70	53.02	42.21
销售额(万元)	82262.00	90128.00	12747.00

资料来源：南京立业提供

表 12 南京立业原材料采购情况

主要原材料		采购量(吨)			平均采购价格(元/吨)		
名称	占成本比重(%)	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
铜线	34.22	2538.00	4410.00	489.00	61371.00	63140.00	53476.00
硅钢	20.80	6932.00	20510.70	2632.00	17541.00	17015.00	12566.00
变压器油	12.30	4194.00	4296.00	1182.00	9778.00	9986.00	9878.00
钢材	3.89	4245.00	3264.00	1611.00	4925.00	4070.00	4076.00
绝缘纸板	1.53	413.00	475.00	128.00	13759.00	13319.00	13329.00
合计	72.74	--	--	--	--	--	--

资料来源：南京立业提供

南京立业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，南京立业产品销售主要集中在华东、华南区域。2012 年南京立业共完成订货 9.12 亿元，总容量 1808 万千伏安。其中省网和用户工程订货 2.49 亿元；南京立业共开发 4 个新市场，分别为安徽、山西、山东、和重庆；同时，南京立业出口菲律宾市场 1 台 12500 千伏安产品。2012 年，南京立业前五名销售客户合计销售金额占年度销售总额的比例为 52.30%，客户集中度较 2011 年有所上升，对大客户依赖程度较高。

表 13 2012 年南京立业前 5 名销售客户情况

	客户名称	销售额(万元)	占比
1	江苏省电力公司	18276.00	18.28%
2	河南省电力公司	9946.58	9.95%
3	安徽省电力公司物流服务中心	9527.40	9.53%
4	湖南省电力公司	7647.78	7.65%
5	湖北省电力公司	6891.49	6.89%
	总计	52289.25	52.30%

资料来源：南京立业提供

总体看，目前南京立业主要产品仅 110kV、35kV 油变两种，可参与的投标项目相对单一，

市场竞争较为激烈。跟踪期内，南京立业产品价格受国家政策影响较为明显；南京立业通过良好的成本控制能力，保持了较好的盈利能力。

目前，220KV~500KV 电力变压器增资项目已完工；同时随着 2012 年南京立业新工厂的搬迁工作的完成，南京立业产能得到较大提升。未来，220kV 电力变压器项目的投产运营，有助于改善当前南京立业产品单一性、竞争能力薄弱的现状。同时，在市场销售方面，鉴于南京立业 2012 年仅在小规模的工业用户取得了一定的业绩，南京立业计划在短期内不以赢利为主要目标，力图取得大型电炉、整流变压器的订货生产业绩，以开拓五大发电、中石化、中石油等大型企业的市场，扩大产品市场。

总体上看，随着产能释放，南京立业近期内主要经营目标为改善投标工作、积极拓宽市场；同时考虑到目前变压器市场行业竞争激烈，南京立业优势相对较弱，且处于新市场培育期，未来南京立业存在一定的经营压力。

(4) 财务分析

南京立业提供的 2012 年度财务报表已由江苏海天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；2013 年一季度报表未经审计。

2012 年南京立业因完成四川立业 100%股权转让工作，无控股子公司纳入合并报表范围。

盈利能力

2012 年南京立业实现营业收入 90128.10 万元，较 2011 年下滑 1.89%。同期南京立业营业成本 75878.94 万元，较 2011 年减少 5.50%，主要为产品销售成本；期间费用为 12531.10 万元，较 2011 年上升 20.48%，其占营业收入比例由上年的 11.32%升至 13.90%。2012 年，南京立业营业外收入 658.03 万元，主要是政府补贴收入（占 92.58%）。南京立业营业利润率由 2011 年的 12.38%升至 2012 年 15.69%。同期南京立业营业利润和利润总额均有所上升，分别为 1612.72 万元和 2248.42 万元，同比分别上升了 66.84%和 26.35%，主要由于成本控制较好所致。

从盈利指标来，2012 年南京立业净资产收益率和总资产收益率分别为 3.39%和 1.58%，均较 2011 年有所上升，南京立业整体盈利能力稳中有升。

2013 年 1~3 月，南京立业实现营业收入和利润总额分别为 12747.35 万元和 148.56 万元，分别占 2012 年全年的 14.14%和 13.03%，全部是变压器板块生产销售所得；南京立业营业利润率为 22.36%，较 2012 年略有上升。

总体上，跟踪期内，南京立业盈利能力有所上升，但期间费用对南京立业营业利润侵蚀作用较大。

现金流及保障

从经营活动看，2012 年，南京立业销售商品、提供劳务收到的现金 68569.60 万元，较 2011 年下降 6.42%；但在投标保证金和政府补贴收入的推动下，南京立业经营活动现金流入量较上年增长 20.38%，为 118120.59 万元；同期南京立业经营活动现金流出主要表现为购买商品和支付其他与经营有关的现金，较 2011 年增长 14.87%，为 100390.28 万元。2012 年，南

京立业经营活动产生的现金流量净额为 17730.31 万元。2012 年南京立业现金收入比较 2011 年有所下降，为 76.08%，南京立业获现能力下降主要由于回款中银行承兑汇票较 2011 年有所增加所致。

从投资活动看，2012 年南京立业投资活动表现为现金的净流出，主要是南京立业购买固定资产、无形资产支付的现金。2012 年南京立业投资活动现金流出净额为 1264.94 万元。2012 年南京立业筹资活动前现金流量净额为 16465.37 万元，南京立业筹资方面压力不大。

从筹资活动看，南京立业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。2012 年，南京立业筹资活动产生的现金流量净额为-983.37 万元。

2013 年 1~3 月，南京立业经营活动产生的现金流量净额为 3714.01 万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 13454.18 万元，收到其他与经营活动有关的现金 16683.15 万元；投资活动仍表现为净流出，金额为 1933.89 万元；筹资活动产生的现金流净额为-370.32 万元，主要由于南京立业偿还债务支付的现金较多，为 9525.00 万元所致。

总体看，跟踪期内南京立业经营性净现金流稳定增长。投资规模增长，但对外筹资压力不大。

资本及债务结构

截至 2012 年底，南京立业资产总额为 142906.87 万元，较 2011 年下降 1.24%，主要由于南京立业非流动资产有所减少所致；其中流动资产占比 61.56%，非流动资产占比 38.44%，流动资产占比上升。流动资产中，南京立业货币资金较 2011 年上升 128.04%，2012 年底为 25143.75 万元，主要由于银行承兑汇票保证金及保函保证金较多所致；2012 年底南京立业预付账款较 2011 年底下降 67.39%至 4009.49 万元，主要是预付未结算工程款以及设备款降低较多所致；其他应收款 28445.56 万元，较 2011 年增长 38.00%，主要由于关联公司的

往来款的增加，从账龄看，1年以内的占40.83%，1年以上占59.17%；2012年底南京立业存货为11394.56万元，较2011年下降41.44%，主要由于原材料减少及生产成本降低所致。

截至2012年底，南京立业非流动资产为54930.74万元，较2011年下降11.39%，主要是由于固定资产和在建工程减少所致。截至2012年底，南京立业固定资产为13841.55万元，较上年下滑7.79%；累计折旧5903.90万元，南京立业固定资产成新率为70.10%。2012年南京立业在建工程为32718.58万元，同比下降14.63%，全部是三桥新厂区建设项目；无形资产4953.41万元，较上年下降5.29%，主要是土地使用权。

截至2013年3月底，南京立业资产总额144427.74万元，较2012年底增长1.06%，其中流动资产占61.88%，非流动资产占38.12%，流动资产占比稍有上升。其中货币资金26552.55万元，主要是南京立业短期借款增长所致。

总体看，跟踪期内，南京立业资产规模波动增长，结构以流动资产为主，其他应收款占比较大，但未计提坏账准备，存在一定坏账风险。

截至2012年底，南京立业所有者权益为56426.63万元，较上年增长2.60%。其中，实收资本占53.17%，资本公积占0.02%，盈余公积占7.34%，未分配利润占39.48%。2012年南京立业将四川立业股权全部转让，其净资产占比较小，股权划出后对南京立业所有者权益影响不大，南京立业结构与2011年底基本保持一致。截至2013年3月底，南京立业所有者权益为56552.90万元，南京立业所有者权益中未分配利润占比39.61%，南京立业所有者权益稳定性一般。

截至2012年底，南京立业负债合计86480.25万元，较2011年降低3.59%，主要是长期借款下降较快所致；其中流动负债占

74.13%，非流动负债占25.87%。2012年底南京立业短期借款为34900.00万元，较2011年底增长29.26%；长期借款为12375.00万元，同比下降38.03%。截至2013年3月底，南京立业负债合计87874.83万元，其中流动负债占75.25%，非流动负债占24.75%，与2012年相比，负债结构变化不大。

截至2012年底，南京立业全部债务为64775.00万元，较上年减少1.81%，主要是长期债务降低所致，其中短期债务占65.46%，长期债务占34.54%；相较于2011年底，南京立业短期债务占比增长10.89个百分点，债务结构一般；南京立业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.52%、53.44%和28.39%，三项指标较2011年相比均有下降，南京立业债务负担略有减轻。

截至2013年3月底，南京立业全部债务为67950.00万元，较2012年底增长4.90%，其中短期债务和长期债务分别占比67.89%和32.01%；南京立业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.84%、54.58%和27.78%，除长期债务资本化比率略有下降外，其余两项指标小幅上升。

跟踪期内，南京立业所有者权益变化不大，稳定性一般；南京立业债务规模减小，债务负担适宜。

偿债能力

从短期偿债指标看，截至2012年底南京立业流动比率为137.24%，较2011年稍有下降；速动比率为119.46%，同比上升，主要由于2012年底南京立业存货同比减少所致；截至2013年3月底，两个指标分别为135.15%和114.00%。2012年南京立业经营现金流流动负债比由上年的17.88%上升为27.66%，上升较快。南京立业短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，由于南京立业利润规模扩大，2012年南京立业EBITDA为6287.36万元，较上年上升7.97%，2012年南京立业EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为

1.96 倍和 10.30 倍。南京立业对全部债务保障程度弱。

截至 2013 年 3 月底，南京立业无对外担保事项。

截至 2013 年 3 月底，南京立业共获得银行授信额度 75500 万元，已使用金额为 66375 万元，未使用额度为 8625 万元，公司具备间接融资渠道。

过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201306050003456206），截至 2013 年 6 月 5 日，南京立业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。

抗风险能力

基于对南京立业自身经营和财务特点、电力变压器行业发展状况，以及未来南京立业发展的综合判断，南京立业整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

南京立业参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年第一期集合票据”，募集资金 10000 万元，用于补充经营所需流动资金。截至 2013 年 3 月底，募集资金已全部按计划投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

截至 2012 年底，南京立业现金类资产为 25233.75 万元，为待偿债券余额的 2.52 倍；截至 2013 年 3 月底，南京立业现金类资产为 26603.55 万元，为待偿债券余额的 2.66 倍；现金类资产对待偿债券余额的保障能力较好。2012 年南京立业实现 EBITDA 6287.36 万元，为待偿债券余额的 0.63 倍，EBITDA 对待偿债券余额的保障能力一般；2012 年南京立业经营活动现金流入量为 118120.59 万元，为待偿债券余额的 11.81 倍，经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障能力较好。2012 年南京立业经营活动现金流量净额为 17730.31 万元，为待偿债券余额的 1.77 倍，经营活动现金流量净额对待偿债券余额的保障能力较强。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持南京立业主体长

期信用等级为 BBB+，评级展望为负面。

4. 江苏中圣高科技产业有限公司

（1）主体概况

江苏中圣高科技产业有限公司（以下简称“中圣高科”）成立于 2004 年 4 月，由泛太平洋有限公司（注册地英属维尔京群岛）投资设立的外商独资企业。中圣高科注册资本 508 万美元，实收资本 508 万美元；2007 年泛太平洋有限公司将其持有的中圣高科 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。截至 2013 年 3 月底，中圣高科注册资本 6000 万人民币，根据中圣高科与实际控制人之间的产权及控制关系来看，郭宏新、马明掌握中圣高科的实际控制权。

中圣高科主要从事压力容器、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，中圣高科已成为集科研、设计、生产、销售为一体的同行业最大规模企业之一。

截至 2012 年底，中圣高科内设财务部、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 2012 年底，中圣高科（合并）资产总额为 124240.69 万元，所有者权益合计为 37896.84 万元。2011 年，中圣高科实现营业收入 82158.61 万元，利润总额 7922.57 万元。

截至 2013 年 3 月底，中圣高科（合并）资产总额为 130966.16 万元，所有者权益合计为 38064.50 万元。2013 年 1~3 月，中圣高科实现营业收入 13569.72 万元，利润总额 868.46 万元。

中圣高科注册地址：南京市江宁科学园诚信大道 2111 号；法定代表人：郭宏新。

(2) 管理分析

跟踪期内，原副董事长李来所、原总工程师张梅荪不再担任中圣高科相关职务；其他高管人员及管理体制无重大变化。

(3) 经营分析

经营概况

跟踪期内，受光伏行业订单减少影响，中圣高科收入有所下滑。2012年，中圣高科实现营业收入8.22亿元，较2011年下降26.05%，其具体明细情况见下表。从营业收入来看，跟踪期内，中圣高科设备类产品和热管类产品收入大幅下滑，2012年中圣高科设备类产品实现

收入5.94亿元，同比下滑36.30%，热管类产品实现收入1057.71万元，同比大幅下降59.20%；近几年火炬类产品市场拓展较快，2012年实现收入1.28亿元，同比大幅增长96.22%，主要由于。从毛利率来看，受益于原材料价格的下滑和销售价格恢复平稳，2012年中圣高科综合毛利率为26.85%，较2011年有较大提升。其中中圣高科设备类产品毛利率由2011年13.68%提升到2012年22.72%，管托类和火炬类产品的毛利率仍保持较高水平。

2013年1~3月，中圣高科实现收入1.36亿元，毛利率26.68%。

表14 2011~2013年3月份中圣高科营业收入构成（单位：万元，%）

分行业/分产品	营业收入			营收占比			毛利率		
	2011年	2012年	2013年Q1	2011年	2012年	2013年Q1	2011年	2012年	2013年Q1
设备类	93244.14	59396.28	9909.50	83.92	72.29	73.03	13.68	22.72	22.32
管托类	8725.37	8866.34	2110.20	7.85	10.79	15.55	39.85	44.53	43.08
热管类	2592.31	1057.71	0.00	2.33	1.29	0.00	51.21	42.77	--
火炬类	6542.76	12838.28	1550.00	5.90	15.63	11.42	32.39	32.45	32.20
合计	111104.58	82158.61	13569.70	100	100	100	17.72	26.85	26.68

资料来源：中圣高科提供

原材料采购方面，中圣高科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，采购时，选择合格的供应商进行网上招标，执行招标程序，并由人力资源部参与监督。由于中圣高科产品为非标准、非批量生产，中圣高科的采购主要是依据用户对图纸的要求确定材料的标准、材质、规格和数量，根据不同的要求，在合适的供方中进行筛选。

从原材料供应集中度情况看，2012年，中圣高科向前10名供应商采购金额占总采购金额的21%，较去年有所下降，最大供应商为宝鸡钛业，采购金额占采购金额的4%。总体来看，中圣高科产品采购较为分散。

表15 2012年中圣高科前十名供应商情况

供应商名称	金额(万元)	占比
-------	--------	----

1	宝鸡钛业	5597	4%
2	西安天力金属复合	4951	4%
3	西部钛业	4113	3%
4	江苏大明	2292	2%
5	宝钛集团	2145	2%
6	Haynes Internationac	2023	2%
7	江苏银环精密	1709	1%
8	青岛武晓	1642	1%
9	江苏巨超化工机械有限公司	1571	1%
10	NEW WORLD 2LD LLC	1522	1%
	合计	27567	21%

资料来源：中圣高科提供

表16 2012年中圣高科前5名客户情况

	名称	产品	金额(万元)	占比(%)
1	恒力石化（大连）	设备	16932	20.61
2	BLUE DIAMOND	设备	6703	8.16

3	CTCI OVERSEAS	设备	5070	6.17
4	扬子石油化工	设备	2829	3.44
5	南通醋酸	设备	2117	2.58
	合计		33651	40.96

资料来源：中圣高科提供

生产方面，2012 年，中圣高科完成设备生产完成了 118 个项目；管托类产品全年完成产品交付进 170591 套，完成重量达到 11064 吨（其中机械吨位 8483 吨，管托吨位 2581 吨）；火炬类全年投标项目 65 个，中标项目 21 个，全年完成项目 39 个，进行中项目 16 个。

从销售方面来看，中圣高科产品销售模式为直销，部分设备类产品出口，但占比不大；从产品价格上看，由于中圣高科产品为非标准、非批量生产的特点，中圣高科产品价格实行按项目定价的原则，中圣高科的议价能力较弱。跟踪期内，中圣高科主要产品在前 5 家客户表现出较高集中度，2012 年，销售额占中圣高科销售总额的 40.96%。2012 年，中圣高科最大的客户恒力石化（大连）有限公司，销售金额 1.69 亿元，占销售总额 20.61%。结算方面，中圣高科目前采用较多的结算方式是根据合同分期付款，一般是签订合同时预收部分货款，交货时收取部分货款，最后留有余款作为质保金，等项目验收后收回。

（4）财务分析

中圣高科提供的 2011~2012 年财务报表均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。中圣高科 2013 年一季度报表未经审计。

盈利能力

2012 年，中圣高科实现营业收入 8.22 亿元，较 2011 年下降 26.05%，主要受光伏行业订单减少影响所致。2013 年 1~3 月，中圣高科实现营业收入 1.36 亿元。

2012 年，中圣高科期间费用为 1.49 亿元，占营业收入的比重由上年的 10.43% 上升至 18.19%，中圣高科期间费用控制能力一般。

2012 年，中圣高科实现利润总额 7922.57 万元和净利润 6574.68 万元，同比下降 5.23% 和 6.22%。2013 年 1~3 月，利润总额为 868.46 万元。

从盈利指标来看，2012 年中圣高科营业利润率为 26.73%，较上年提升了 9.42 个百分点；总资本收益率提升 1.44 个百分点，为 12.63%；净资产收益率下降 4.54 个百分点，为 17.35%。2013 年 1~3 月，中圣高科营业利润率为 26.25%。中圣高科总体盈利能力尚可。

总体看，跟踪期内中圣高科收入下滑幅度较大，盈利能力有所波动，但总体盈利能力尚可。

现金流及保障

经营活动方面，2012 年中圣高科销售商品、提供劳务收到的现金为 72233.22 万元，较 2011 年增长 4.64%，中圣高科现金收入比为 87.92%，较 2011 年提升了 25.79 个百分点，中圣高科回款能力有所提升；中圣高科收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是关联公司间的往来款；经营活动产生的现金流净额为 14508.24 万元。

投资活动方面，2012 年中圣高科投资活动现金流入规模较小，中圣高科投资活动现金流出为 1636.46 万元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为-1622.30 万元，中圣高科经营活动现金流量不能满足投资的资金需求。

筹资活动方面，2012 年中圣高科筹资活动现金流入和流出分别为 26633.12 万元和 32596.81 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-5963.69 万元。

2013 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额为 3308.99 万元；投资活动产生的现金流量净额为-523.62 万元；筹资活动产生的现金流量净额为-702.83 万元。中圣高科现金收入比为 152.80%。

总体看，经营活动产生的现金流量净额有

所增长，中圣高科回款能力有所提升，中圣高科经营活动现金流量不能满足投资的资金需求，中圣高科存在一定的筹资压力。中圣高科整体现金流状况一般。

资本及债务结构

截至 2012 年底，中圣高科资产总额 124240.69 万元，较 2011 年底增长 22.85%。其中，流动资产占 88.01%，非流动资产占 11.99%。

中圣高科资产总额的增长主要来自于货币资金、其他应收款、存货及固定资产的增长。

截至 2012 年底，中圣高科货币资金 15170.45 万元，同比增长 83.92%，其中现金 4.00 万元，占比 0.03%，银行存款 9397.46 万元，占比 61.95%，其他货币资金 5768.99 万元，占比 38.02%。

截至 2012 年底，中圣高科其他应收款 4732.28 万元，同比增长 61.24%，主要由于往来款项增加所致。其中中圣集团应收款 2453.42 万元，占比 51.85%。

截至 2012 年底，中圣高科存货原值 22961.32 万元，同比增长 21.15%，主要由原材料（14.97%）和在产品（85.42%）构成。其中，在产品计提跌价准备 27.26 万元，计提比例 0.12%。

截至 2012 年底，中圣高科固定资产账面原值 11630.55 万元，同比增加 18.47%，主要为机器设备增加所致，累计折旧 2814.02 万元，账面净值 7003.02 万元，中圣高科未计提减值准备。

截至 2013 年 3 月底，中圣高科资产总额为 130966.16 万元，较 2012 年底增长 5.24%，主要由于中圣高科存货增长所致。其中流动资产占 88.60%，非流动资产占 11.40%。资产构成变化不大。

截至 2012 年底，中圣高科所有者权益合计为 37896.84 万元，同比增长 18.34%，主要是未分配利润增长所致。所有者权益主要构成为实收资本（占 11.09%）、盈余公积（占 5.99%）和未分配利润（占 82.92%）。未分配利润占比较

高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2013 年 3 月底，中圣高科所有者权益合计 38064.50 万元，较 2012 年底略有增加，中圣高科所有者权益构成保持稳定。

近三年，中圣高科有息债务规模持续增长。截至 2012 年底，中圣高科全部债务总额达到 3.40 亿元，同比增长 11.11%，全部为短期债务。截至 2013 年 3 月底，中圣高科有息债务 3.36 亿元，仍全部为短期债务。债务结构有待改善。

从债务指标看，2012 年底中圣高科整体资产负债率有所提升，由 2011 年 68.34% 增长至 69.50%；全部债务资本化比率有所下降，由 2011 年 48.87% 下降至 47.27%。截至 2013 年 3 月底，全部债务资本化比率有所下降，为 46.91%；资本负债率有所提升，为 70.94%，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，中圣高科资产构成稳定，所有者权益稳定性一般；有息债务有所增加，债务结构有待改善。

偿债能力

截至 2012 年底，中圣高科流动比率和速动比率分别为 126.64% 和 100.08%，与 2011 年底相比两项指标均有小幅下降。2013 年 3 月底，中圣高科两项指标分别下降为 124.90% 和 94.30%。2012 年中圣高科经营现金流动负债比为 16.80%，较 2011 年有所提升。中圣高科短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，中圣高科 2012 年 EBITDA 为 1.15 亿元，较上年增长 11.70%。2012 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.64 倍和 2.96 倍。中圣高科长期偿债能力有所下降。

截至 2013 年 3 月底，中圣高科对外担保 20360.00 万元，担保比率为 40.14%，系为集团下关联公司南京圣诺热管有限公司和江苏中圣机械制造有限公司的银行借款提供担保。中圣高科对外担保比重较大，存在一定代偿风险。

截至 2013 年 3 月底，中圣高科共获得银行授信额度 11.87 亿元，未使用额度为 7.19 亿元，

中圣高科间接融资渠道畅通。

过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201304723339），截至 2013 年 4 月 12 日，中圣高科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。

抗风险能力

总体看，石化行业以及环保行业前景较好，中圣高科资产规模稳步增长，并且中圣高科经营活动现金流入量、现金类资产以及 EBITDA 对债务偿还形成了良好的覆盖。但中圣高科债务规模持续上升，债务负担重，对外担保比率较高，所有者权益稳定性较弱。基于以上分析，联合资信认为，中圣高科整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

中圣高科参与发行“江苏省高新技术中小企业 2010 年度第一期集合票据”，募集资金 3000 万元，用于补充经营活动所需流动资金。截至 2013 年 3 月底，募集资金已全部按计划投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

截至 2012 年底，中圣高科现金类资产为 23970.28 万元，扣除其他货币资金为 18201.29 万元，为待偿债券余额的 6.07 倍，现金类资产对待偿债券余额的保障能力较好。2012 年中圣高科实现 EBITDA 1.15 亿元，为待偿债券余额的 3.83 倍，EBITDA 对待偿债券余额的保障能力较好；2012 年中圣高科经营活动现金流入量为 77289.75 万元，为待偿债券余额的 25.76 倍，经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障能力较好。2012 年中圣高科经营活动现金流量净额为 14508.24 万元，为待偿债券余额的 4.84 倍，对待偿债券余额的保障能力较好。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持中圣高科 BBB- 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

六、增信能力分析

1. 担保条款

江苏再担保公司为本期集合票据 4 家发行企业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 年底，公司资产总额 46.94 亿元，所有者权益 36.99 亿元。2011 年，公司实现各项营业收入 4.34 亿元，净利润 1.32 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 55.87 亿元，所有者权益 39.23 亿元。2012 年前三季度，公司实现营业收入 5.44 亿元，净利润 2.11 亿元。

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 2012 年 9 月底江苏再担保公司资产总额的 5.91%、所有者权益的 8.41%、在保余额的 0.52%，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小。

七、结论

综合考虑，基于江苏再担保公司担保的持续有效，联合资信维持“10 江苏 SMECN1”AA⁺ 的信用级别。

附件 1 集合票据发行企业的主要财务数据

公司名称	项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
天奇自动化工程股份有限公司 (原江苏天奇物流系统工程股份有限公司)	现金类资产(亿元)	4.61	6.40	6.41	10.99
	资产总额(亿元)	25.47	30.12	32.27	31.41
	所有者权益(亿元)	7.25	7.30	7.51	7.72
	短期债务(亿元)	8.24	11.75	13.40	13.11
	全部债务(亿元)	10.36	13.36	14.97	14.69
	营业收入(亿元)	10.73	15.44	17.19	3.41
	利润总额 (亿元)	0.94	0.62	0.62	0.21
	EBITDA(亿元)	1.56	1.82	2.33	--
	经营性净现金流(亿元)	1.61	0.08	0.16	-1.97
	营业利润率(%)	21.95	22.05	20.54	22.41
	净资产收益率(%)	11.02	5.62	4.71	--
	资产负债率(%)	71.55	75.78	76.73	75.44
	全部债务资本化比率(%)	58.85	64.68	66.58	65.56
	流动比率(%)	115.65	102.34	99.95	101.56
	全部债务/EBITDA(倍)	6.63	7.33	6.41	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	2.86	2.55	--
	经营现金流动负债比(%)	10.38	0.40	0.73	--
江苏晶石科技集团有限公司	现金类资产(亿元)	1.96	3.36	2.31	2.48
	资产总额(亿元)	14.07	16.93	15.44	14.82
	所有者权益(亿元)	5.53	6.32	6.00	6.04
	短期债务(亿元)	3.75	6.09	4.50	4.43
	全部债务(亿元)	4.99	7.19	5.51	5.46
	营业收入(亿元)	7.75	7.80	7.56	1.42
	利润总额 (亿元)	0.47	0.46	0.74	0.05
	EBITDA(亿元)	0.96	1.00	1.31	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.47	0.33	1.26	0.81
	营业利润率(%)	17.22	19.37	20.35	18.81
	净资产收益率(%)	7.45	5.91	10.25	--
	资产负债率(%)	60.71	62.65	61.15	59.21
	全部债务资本化比率(%)	47.44	53.21	47.90	47.45
	流动比率(%)	166.38	157.60	154.19	159.70
	全部债务/EBITDA(倍)	5.22	7.19	4.21	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	3.99	4.81	--
	经营现金流动负债比(%)	-6.54	3.49	15.09	--
南京立业电力变压器有限公司	现金类资产(万元)	26384.94	12039.97	25233.75	26603.55
	资产总额(万元)	129039.14	144700.30	142906.87	144427.74

	所有者权益(万元)	53580.68	54997.24	56426.63	56552.90
	短期债务(万元)	35350.00	36000.00	42400.00	46200.00
	全部债务(万元)	58350.00	65970.00	64775.00	67950.00
	营业收入(万元)	82623.36	91865.16	90128.10	12747.35
	利润总额(万元)	9411.55	1779.58	2248.42	148.56
	EBITDA(万元)	11768.90	5823.42	6287.36	--
	经营性净现金流(万元)	-36754.84	10665.13	17730.31	3714.01
	营业利润率(%)	23.43	12.38	15.69	22.36
	净资产收益率(%)	14.76	2.58	3.39	--
	资产负债率(%)	58.48	61.99	60.52	60.84
	全部债务资本化比率(%)	52.13	54.54	53.44	54.58
	流动比率(%)	167.57	138.67	137.24	135.15
	全部债务/EBITDA(倍)	4.96	11.33	10.30	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.43	2.27	1.96	--
	经营现金流动负债比(%)	-70.20	17.88	27.66	--
江苏中圣高科技产业有限公司	现金类资产(亿元)	2.35	1.47	2.40	3.37
	资产总额(亿元)	8.37	10.11	12.42	13.10
	所有者权益(亿元)	2.60	3.20	3.79	3.81
	短期债务(亿元)	1.52	2.76	3.40	3.36
	全部债务(亿元)	1.82	3.06	3.40	3.36
	营业收入(亿元)	6.89	11.11	8.22	1.36
	利润总额(亿元)	0.68	0.84	0.79	0.09
	EBITDA(亿元)	0.76	1.03	1.15	--
	经营性净现金流(亿元)	0.44	-1.76	1.45	0.33
	营业利润率(%)	22.73	17.30	26.73	26.25
	净资产收益率(%)	21.71	21.89	17.35	--
	资产负债率(%)	68.93	68.34	69.50	70.94
	全部债务资本化比率(%)	41.21	48.87	47.27	46.91
	流动比率(%)	142.66	134.77	126.64	124.90
	全部债务/EBITDA(倍)	2.39	2.97	2.96	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	8.75	5.30	4.64	--
	经营现金流动负债比(%)	8.17	-26.99	16.80	--

注：各发行企业 2013 年度一季度财务数据未经审计。

附件 2 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。