

跟踪评级公告

联合[2012] 1196 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“11南通 SMECN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

江苏无锡南通2011年度中小企业集合票据

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	11 南通 SMECN1
发行额度	2.90 亿元
发行时间	2011 年 5 月 31 日
期限	2 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
无锡新大中薄板有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
金双喜实业发展有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
南通蛟龙重工发展有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
江苏文凤化纤集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
江苏大江石油科技有限公司	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：2012 年 12 月 31 日

分析师

潘诗湛 胡岩 郭畅 景雪 王玮

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。

江苏省无锡南通 2011 年度中小企业集合票据大部分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。但联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）关注到，个别发行企业受行业景气度下滑、下游需求疲软等因素，经营产生波动；各发行企业债务负担持续加重，对外担保规模较大等因素对其偿债能力造成不利影响。

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。

综合分析，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持江苏无锡南通 2011 年度第一期中小企业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. 本期集合票据由5家企业集合发行，发行企业之间存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行企业的兑付能力有可能发生变化。
2. 本期集合票据的5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。
3. 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，存在一定或有负债风险。

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）与江苏无锡南通 2011 年度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 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏无锡南通 2011 年度第一期中小企业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、本期债券基本情况

江苏无锡南通 2011 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）由上海浦东发展银行股份有限公司组织牵头，于 2011 年 5 月 31 日发行，发行总额为人民币 2.90 亿元，期限 2 年，采用固定利率支付方式付息。本期集合票据由无锡新大中薄板有限公司等 5 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	无锡新大中薄板有限公司	5000
2	金双喜实业发展有限公司	7000
3	南通蛟龙重工发展有限公司	8000
4	江苏文凤化纤集团有限公司	4000
5	江苏大江石油科技有限公司	5000
	合计	29000

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

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快

增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元,同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%),增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看,东部地区投资同比增长 18.4%,中部地区增长 25.8%,西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元,同比增长 10.2%,增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增长 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同

比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低 4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元,同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元,人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度,新增人民币贷款 6.72 万亿元,同比多增 1.04 万亿元;新增人民币存款 9.03 万亿元,多增 9243 亿元。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

(1) 中小企业概况

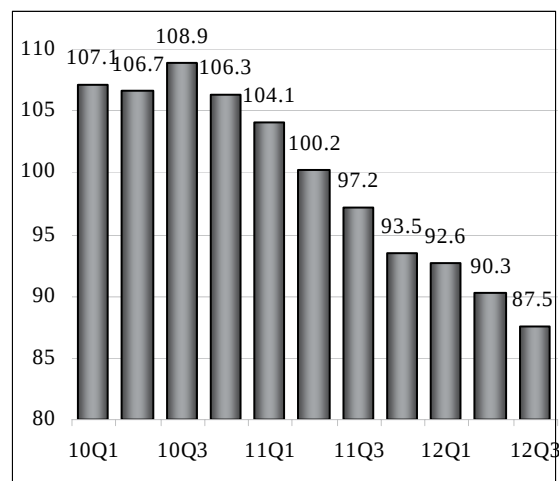
中小企业是国民经济和社会发展的重要组

成部分，其在促进经济增长、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。以 2010 年统计数据为例，2010 年底全国工商登记中小企业超过 1100 万家，其中工业企业中，全国规模以上中小企业工业增加值占规模以上企业增加值的 69.10%，实现税金占规模以上税金总额的 54%。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。

中小企业一般业务结构相对单一，适应能力强、灵活的经营机制以及良好的发展潜力是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短、经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，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。

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 年以来，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度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。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，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年三季度中小企业发展指数跌落到 87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从 2010 年第三季度开始至 2012 年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

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

（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》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。

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。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，国务院发布了关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》(国发〔2012〕14 号)，提出进一步加大财税支持，同时将 2012 年中小企业专项资金规模扩大到 141.7 亿元，并向小型微型企业和中西部地区倾斜；中央财政安排 150 亿元资金，依法设立国家中小企业发展基金，引导地方、创业投资机构及其他社会资金支持处于初创期的小型微型企业。

总体来看，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。为此，政府在出台一系列在融资、财税等方面政策，一定程度上缓解了中小企业压力。

2. 区域经济发展概况

江苏省经济运行情况

2011 年江苏省经济在转型升级中保持平稳较快增长。全省实现生产总值 48604.3 亿元，比上年增长 11%。其中，第一产业增加值 3064.8 亿元，增长 4%；第二产业增加值 25023.8 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 20515.7 亿元，增长 11.1%。人均地区生产总值 61649 元，比上年增加 8809 元。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 6.3：51.5：42.2。

工业生产稳定增长。全年规模以上工业增加值比上年增长 13.8%，其中轻、重工业增加值分别增长 11.1% 和 14.8%。国有工业增加值增长 10.3%，集体工业增加值增长 5.3%，股份制工业增加值增长 13.9%，外商港澳台投资工业

增加值增长 13.8%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值增长 9.5%，私营工业增加值增长 16.7%。

企业效益平稳增长。规模以上工业企业实现主营业务收入 106816.1 亿元，较上年增长 24.1%；利税 10622.4 亿元，同比增长 24.8%；利润 6850.4 亿元，同比增长 24.3%。企业亏损面 9.6%，比上年底提高 1 个百分点；亏损企业亏损额 294.1 亿元，同比增长 78.6%。工业经济效益综合指数为 268.6，同比提高 21 个百分点。

财政收入较快增长。2011 年江苏省地方财政一般预算收入 5147.9 亿元，比上年增长 26.2%，增收 1068 亿元；基金收入 4069.6 亿元，增长 14.2%。

江苏省政策环境

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 5 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行企业的《跟踪评级报告》。跟踪期内，本期集合票据 5 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，5 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
无锡新大中薄板有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定

金双喜实业发展有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
南通蛟龙重工发展有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
江苏文凤化纤集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
江苏大江石油科技有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

但是，联合资信关注到，跟踪期内各发行企业有息债务负担持续上升，对外担保余额继续保持较大规模以及部分发行企业因行业景气度下降导致收入规模出现波动等因素，对其继续保持良好抗风险能力造成了一定的负面影响。

六、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5家发行企业发行面额总计为人民币2.90亿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5.19%、所有者权益的7.39%、在保余额的0.46%，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，联合资信维持“11南通SMECN1”AA⁺的信用级别。

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[2012] 1197 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持无锡新大中薄板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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日

评级业务专用章

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>

无锡新大中薄板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

评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.48	2.14	3.69	3.39
资产总额(亿元)	10.91	12.16	13.56	13.72
所有者权益(亿元)	4.63	5.33	5.84	5.90
短期债务(亿元)	0.00	5.66	6.65	6.87
全部债务(亿元)	4.87	5.66	7.15	7.37
营业收入(亿元)	10.63	12.33	12.00	2.86
利润总额(亿元)	0.47	0.87	0.55	0.07
EBITDA(亿元)	0.55	1.31	1.17	--
经营性净现金流(亿元)	1.38	0.09	0.39	0.18
营业利润率(%)	9.52	12.17	9.16	7.06
净资产收益率(%)	8.73	13.23	8.64	--
资产负债率(%)	57.58	56.15	56.94	57.01
全部债务资本化比率(%)	51.25	51.49	55.05	55.54
流动比率(%)	129.69	138.28	144.48	144.14
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	4.31	6.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.36	10.81	4.39	--
经营现金流/全部债务(%)	5.78	1.39	5.45	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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, 受中国经济增速放缓, 汽车、建筑行业景气度下降影响, 国内镀锡板、彩涂板产品需求萎缩, 无锡新大中薄板有限公司(以下简称“公司”)业绩有所下滑, 债务负担趋重。但公司拥有的较完整的镀锡板和彩涂板生产链、较强的配套生产能力、较好的成本控制能力, 后续基础设施建设回暖, 有助于拉动钢铁等基建材料的需求, 进而带动公司产销规模的提升。

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

优势

1. 公司是国内较大的镀锡板民营生产企业, 具备一定生产规模优势。
2. 公司拥有较完整的镀锡板和彩涂板生产链, 能够实现基板的自给, 配套生产能力较强, 公司成本控制能力较强。
3. 公司瓶盖用镀锡铁市场占有率高, 产品盈利水平稳定。
4. 公司现金类资产充裕, EBITDA、经营活动现金流入量对本期集合票据保障程度好。

关注

1. 受中国经济增速放缓, 汽车、建筑行业景气度下降影响, 国内镀锡板、彩涂板产品需求萎缩。
2. 公司产品线相对单一, 应对外部风险能力一般。
3. 钢材等原材料价格波动大, 对公司盈利的稳定性影响较大。
4. 公司对外担保比率高, 存在或有负债风险。

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）与无锡新大中薄板有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与无锡新大中薄板有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡新大中薄板有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡新大中薄板有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡新大中薄板有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

无锡新大中薄板有限公司（以下简称“公司”）前身为 2004 年 8 月成立的无锡华丰薄板有限公司，是由无锡银丰投资有限公司（以下简称“无锡银丰”）和香港华南辉投资有限公司（以下简称“香港华南辉”）共同出资组建。2007 年 12 月，公司吸收合并同一控制人下的原无锡新大中薄板有限公司和无锡新大中金属制品有限公司，并更名为现名。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 2100 万美元，其中无锡银丰持股 72.45%，香港华南辉持股有 27.55%，公司实际控制人为董事长周明华。

公司营业范围包括：生产镀锌及耐高腐蚀性铝锌合金板、不锈钢冷轧板、不锈钢冷轧带、精密钢带、涂层板、涂层钢带、热镀锌板、有色金属复合材料、耐指纹电镀锌板，酸洗，冷轧加工等。

截至 2012 年 3 月底，公司内设生产部、市场部、采购部、综合办公室、财务部；拥有控股子公司 1 家。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 13.56 亿元，所有者权益 5.84 亿元；2011 年公司实现营业收入 12.00 亿元，利润总额 0.55 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额合计 13.72 亿元，所有者权益 5.90 亿元；2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址：无锡市惠山区玉祁镇常玉路 83 号；法定代表人：周明华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元，同比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑 0.2%。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长

24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为

疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

无锡市位于江苏省南部，长江三角洲平原腹地，太湖流域的交通中枢，是中国民族工业的发源地之一，素有布码头、钱码头、小上海之称，是全国 15 个经济中心城市之一，江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市

之一。2011 年底，无锡市辖 6 区 2 市，共 32 个镇、51 个街道，全市实际总面积 3966.66 平方公里(含太湖水域总面积为 4606.75 平方公里)，常住人口 643.22 万。

无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列第二，仅次于苏州。2005～2011 年，无锡市地区生产总值保持快速增长，2008 年金融危机后增长速度有所放缓，平均增长率为 13.49%。2011 年完成地区生产总值 6880.15 亿元，较 2010 年增长 11.6%。从产业结构看，无锡市积极培育物联网、新能源、新材料和新型显示、节能环保、微电子、生物技术和新医药、软件和服务外包、工业设计和文化创意八大战略性新兴产业，2011 年全市实现第一产业增加值 104.94 亿元，第二产业增加值 3208.79 亿元，第三产业增加值 2444.27 亿元，三次产业比例从 2005 年的 1.7:60.5:37.8 调整至 2011 年的 1.8:55.7:42.5。2011 年规模以上工业企业实现增加值 3346.64 亿元，较 2010 年增长 13.39%，八大战略性新兴产业实现营业收入 5394.8 亿元，较 2010 年增长 27%。

固定资产投资方面，2005～2011 年，无锡市全社会固定资产投资呈快速增长趋势，平均增长率为 18.01%，2009 年后增长较快，2009～2011 年分别为 27.20%、25.10%和 18.00%，2011 年为 3169.18 亿元，其中第一产业投资 14.13 亿元，比上年下降 7.3%，第二产业投资 1252.55 亿元，比上年增长 15.10%，第三产业投资 1902.50 亿元，比上年增长 19.10%。受房地产政策调控，2011 年无锡市房地产行业有所下滑，全年房地产实现增加值 294.17 亿元，较上年下降 3.40%，完成房地产开发投资 877.78 亿元，较上年增长 43.30%，商品房施工面积为 5182.83 万平方米，较上年增长 14.70%，竣工面积 821.60 万平方米，较上年下降 32.10%，全年商品房销售面积 660.34 万平方米，商品房销售额 572.03 亿元。

在收入水平及贸易方面，2005～2011 年，无锡市城市居民人均可支配收入及农村居民人均纯收入均保持稳定增长，平均增长率分别为 13.49%和 12.73%，2011 年分别为 31638 元和 16438 元。2005～2011 年，社会消费品零售总额保持快速增长趋势，平均增长率为 18.31%，受金融危机影响，外贸进出口总额在 2009 年出现负增长，较 2008 年下降了 21.60%，2011 年较 2010 年增长了 18.30%，相比 2008 年以前 30%以上的增长率有所下降。

无锡是东部经济重镇，全国 15 个经济中心城市和 10 个重点旅游城市，国际先进制造业基地，享誉全国的著名工业城市，中国民营企业之都，中国优秀旅游城市之一，福布斯大陆最佳商业城市。无锡市经济实力的增强给公司的未来发展提供了良好的外部环境和强大的经济支持。

总体看，公司所处区域地理位置优越，整体经济实力较强，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

2. 行业概况

目前，中国镀锌板大约30%用于建筑行业、约30%用于生产彩涂板，约10%用于家电行业，约20%用于汽车行业，其他部分用于机械制造、轻工等行业；而彩涂板超过85%用于建筑行业。

建筑行业看，商品房供给增幅放缓，销售量进一步回落。2011年全国房地产开发企业房屋施工面积50.80亿平方米，比上年增长25.3%；虽房屋施工面积进一步增长，但房屋建筑竣工率（竣工面积/施工面积）却由2010年的18.7%下降至2011年的17.6%，下降了1.1个百分点，商品房供给增幅放缓。2012年1~9月，房地产开发企业房屋施工面积525377万平方米，同比增长14.0%，同期，房地产开发企业土地购置面积26033万平方米，同比下降16.5%；土地成交价款5309亿元，下降11.0%。总体看，商品房成交量逐渐萎缩，调控政策初步成效已开始显现。

2011年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响,中国汽车市场增长持续放缓,2011年全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆,同比增长0.84%和2.45%。2012年1~9月,中国汽车市场汽车产销1413.12万辆和1409.23万辆,同比分别增长4.98%和3.37%。

总体上,在房地产行业、汽车等行业影响下,中国镀锌板和彩涂板市场消费量增速放缓。尽管2011年消费量增长减缓,但仍保持了稳定,2011年中国完成镀锌板产量1426.96万吨,完成涂层板产量143.07万吨,分别较上年增长14.62%和2.56%。2012年以来,宏观经济波动发展,使镀锌板和彩涂板需求量略有上升,2012年1~9月,中国镀锌板生产量完成1098.76万吨,彩涂板生产量完成118.39万吨,同比分别增长2.15%和11.47%。

表1 近年中国镀锌板、彩涂板生产情况

(单位:万吨)

项目	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
镀锌板	775.44	1245.00	1426.96	1098.76
彩涂板	110.27	139.50	143.07	118.39
合计	885.71	1384.5	1570.03	1217.15

资料来源:中国钢铁工业协会

在欧债危机影响,中国镀锌板出口量增速下降。2011年为202.33万吨,增长34.89%,2012年1~9月份出口量165.10万吨,较上年同期下降0.79%。

表2 近年中国镀锌板、彩涂板进出口情况

(单位:万吨)

出口	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
镀锌板	65.54	150.00	202.33	165.10
彩涂板	14.00	37.86	37.60	34.17
合计	79.54	187.86	239.93	199.27

资料来源:中国钢铁工业协会

短期来看,近年中国经济增速放缓,汽车、建筑行业景气度有所回落,因此对镀锌板产品

需求下降。但中国是世界上最大的家电和汽车生产国,长期来看,中国汽车和家电将进一步普及并有大量更新换代需求,中国家电和汽车生产大国的地位将会继续保持,上述产品庞大的生产规模将继续保障镀锌板产品的需求。

总体看,中国的镀锌板和彩涂板行业仍将具有广阔的市场空间,但在产能大量过剩的环境下,生产能力小、产品档次低、质量得不到保障的生产企业将可能面临更加激烈的竞争,并可能退出市场;而生产规模大,对质量要求高的生产企业将可能面临更好的发展机遇。

五、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构,管理制度较为完善,跟踪期内,公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

六、经营分析

公司主要从事钢板中的彩涂板和镀锡板的生产和销售,此外,公司还销售部分电镀锌卷和废料。从业务收入构成看,公司以彩涂板和镀锡板两大产品为主,2011年合计业务收入占总收入的比重在93.00%,公司主营业务突出。从毛利率看,由于市场竞争较为激烈,公司产品盈利水平较低且易受外部市场环境的影响,整体毛利率走势与同期市场钢铁产品利润情况相符。跟踪期内,中国经济增速放缓,汽车、建筑行业景气度有所回落,镀锌板、彩涂板产品需求下降,导致公司业绩出现下滑。2011年公司主营业务收入12.00亿元,同比小幅下降2.68%,整体毛利率为9.26%,较上年下降3.05个百分点。2012年1-3月,公司实现主营业务收入2.86亿元,为2011年全年的23.83%,毛利率进步下滑至7.06%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
彩涂板	44039	35.71	10.22	45026	37.51	11.38	9688	33.88	5.80
镀锡板	67828	55.00	15.57	66640	55.52	8.90	16952	59.28	8.29
其他	11465	9.30	1.03	8358	6.96	0.72	1957	6.84	2.55
合计	123332	100.00	12.31	120024	100.00	9.26	28597	100.00	7.06

资料来源：公司提供

公司生产所需的原材料主要是热轧卷板，其采购成本约占总成本的 80%。公司热轧卷板主要采购对象为上游钢铁厂和中间贸易商，一般是签订全年供货协议。公司主要采购对象有上海宝钢钢材有限公司、唐山建龙简舟钢铁有限公司等，公司原材料采购对象为业内较为知名企业，且集中度不高，原材料供应相对稳定。

从采购量和价格看，公司热轧卷板采购量有所波动，2009~2011 年，年均增长约 10.25%，基本与产销量数据匹配。采购价格方面，近年来，受宏观经济和原材料供给波动影响，钢铁

产品价格波动剧烈，公司卷板采购均价也呈现一定幅度的震荡，原材料价格的波动增加了公司成本控制压力。

公司采用以销定产的生产模式，每年根据历史销售情况、与主要客户签订的销售合同，预测当年的市场情况，确定总经营目标。2012 年公司新投入的 1050 冷轧生产线将于 5 月进入调试阶段，1420 平整线于 8 月份进入调试阶段，此二条生产线主要是增加镀锡板的产能，提高镀锡板的品质。

表 4 公司主要产品产销率情况（单位：吨，%）

主要产品	2011 年			2012 年第 1~3 月		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
彩涂板	74859	75258	100.53	17434	17596	100.93
镀锡板	114013	114653	100.56	30494	30263	99.24

资料来源：公司提供

受宏观经济波动影响，2009~2011 年公司产品销售量有所波动，总销量分别为 18.97 万吨、22.70 吨和 18.89 吨。2011 年，公司产销率较 2010 年的约 95%有所回升，产品产销率都保持在 100%以上。产品价格方面，由于受宏观经济放缓影响，市场对钢铁制品需求下降，公司主要产品的价格也出现快速回落。2011 年，公司彩涂板价格由 2010 年平均 6230 元/吨回落至 6000 元/吨附近；镀锡板价格同样呈下降态势，由 2010 年的 6700 元/吨的高位回落至 6300 元/吨。

销售区域和对象方面，公司产品主要面向国内市场，2011 年国内和国外销售收入的比重分别为 84%和 16%，其中国内又以江苏、上海和浙江等华东地区为主；从销售对象看，前五名客户分别为东莞新大中马口铁商贸有限公司、杭州欣业制盖有限公司、萧山江南印铁制

罐有限公司、上海立新五金有限公司、上海赐宝金属有限公司，上述五家客户销售额合计占比为 30%，销售对象相对分散。

表 5 公司销售区域占比（单位：%）

地区		2010	2011
国内	上海	18	18
	江苏	25	26
	浙江	18	18
	河南	6	6
	广东	5	6
	北京	5	6
	其他	5	4
海外	中东	5	6
	东南亚	9	5
	欧美	2	2
	港澳台	1	2
	其他	1	1

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

公司 0.5 亿元集合票据募集资金全部用于公司新投入的两条生产线建设：1420 四辊平整机组已于 2012 年 4 月完工；1050 六辊冷轧机组于 2012 年 2 月完工。两条生产线均处于试生产阶段。

八、财务分析

公司提供的2011年度财务报表经无锡嘉誉会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2012年一季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 13.56 亿元，所有者权益 5.84 亿元；2011 年公司实现营业收入 12.00 亿元，利润总额 0.55 亿元。

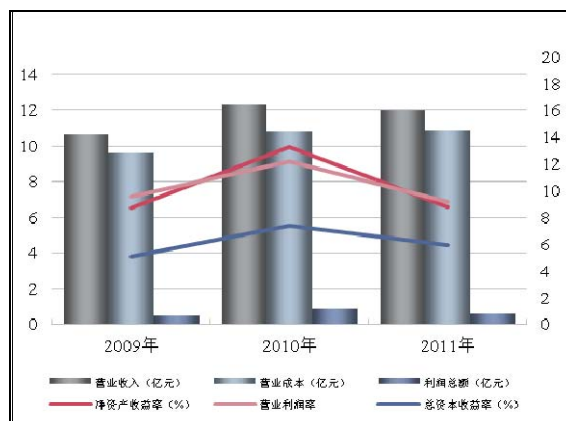
截至2012年3月底，公司资产总额合计 13.72 亿元，所有者权益 5.90 亿元；2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.07 亿元。

1. 盈利能力

由于汽车、建筑行业景气度有所回落，镀锌板、彩涂板产品需求萎缩，公司业绩出现下滑。2011 年公司实现营业收入 12.00 亿元，同比小幅下降 2.68%；利润总额出现较大幅度增长，全年实现利润总额 0.58 亿元，同比下降 36.78%。

从盈利指标看，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为由上年的 7.41%、31.23%降至 5.93%、8.64%。公司营业利润率由上年的 12.17%降至 9.16%。公司盈利能力有所下滑。

图 1 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011 年公司期间费用占营业收入的比重为 5.14%，较 2010 年的 5.24% 有小幅下降。总体看，公司期间费用控制能力较强。

2012 年下游需求仍未好转，产品价格有所下降。2012 年 1-3 月公司实现营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.07 亿元，分别为 2011 年全年的 23.83% 和 12.73%。

总体看，跟踪期内，受行业景气度下降影响，公司盈利能力出现下滑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司主营业务收入和主营业务成本较为稳定，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.77 亿元，同比小幅下降 3.30%，购买商品、接受劳务支付的现金 13.21 亿元，同比小幅增长 0.61%；实现经营活动产生的现金流量净额 0.39 亿元。公司现金收入比保持稳定，2010 年及 2011 年分别为 115.42% 和 114.73%，收入获现能力较好。

投资活动方面，2011 年公司用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 0.85 亿元，同比增长 44.07%，主要用于两条生产线的建设；投资活动现金流出为和投资活动产生的现金流量净额分别为 0.85 亿元和 -0.85 亿元；筹资活动前现金流金额为 -0.46 亿元，公司存在一定的筹资压力。

筹资活动方面，2011 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 9.18 亿元和 8.21 亿元，其中，取得借款收到的现金 8.68 亿元，偿还债务支付的现金 7.52 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 0.96 亿元。

2012 年 1~3 月公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.33 亿元，购买商品、支付劳务支付的现金 2.88 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.18 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.13 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.09 亿元。

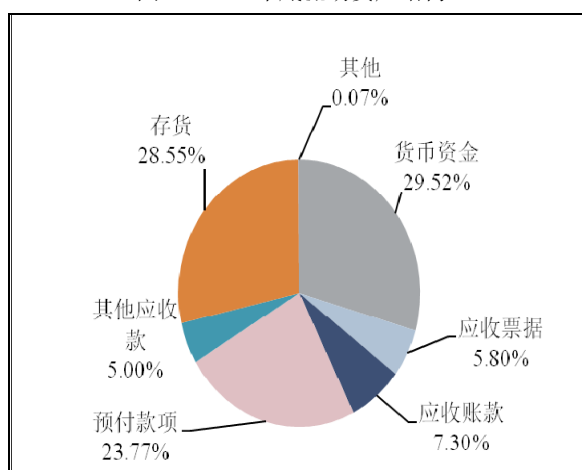
总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力较好，但公司存在一定的投资需求，经营活动现金流难以覆盖投资需求，筹资活动现金流表现为净流出。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 13.56 亿元，其中流动资产占 76.92%；非流动资产占 23.08%。公司资产构成仍以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产合计10.43亿元，同比增长10.49%，主要是货币资金增长所致。公司流动资产中货币资金、预付款项和存货占比较大。

图2 2011 年底流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金为3.08亿元，同比增长96.18%，主要是公司加大了银行借款力度以及发行集合票据所募资金到账。公司货

币资金中所者权限受到限制的资产为1.55亿元，占50.32%，全部为票据保证金。

截至2011年底，公司预付款项为2.48亿元，同比增长11.71%，主要是预付卷板采购款。

截至2011年底，公司存货为2.98亿元，同比变化幅度小，主要由原材料（占28.86%）、半成品和库存商品（占58.72%）构成。

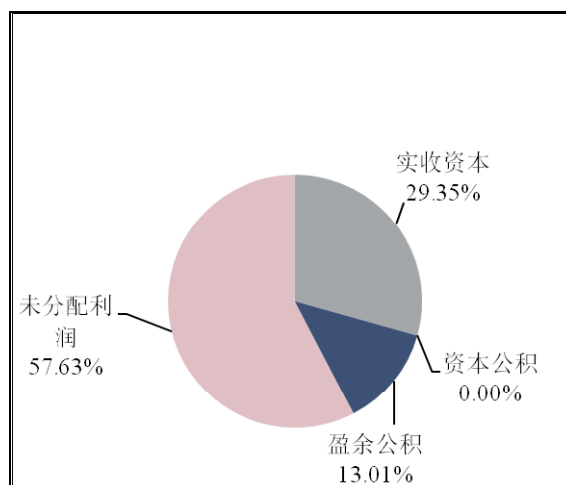
截至2011年底，公司非流动资产3.13亿元，同比增长15.07%，主要以固定资产为主，占比83.71%。

截至2011年底，公司固定资产原值为4.52亿元，同比增加4.64增长8.92%，主要是前期在建工程转固所致。2011年底，公司累计折旧1.90亿元，固定资产净值为2.62亿元，成新率57.96%，资产状况一般。

截至2012年3月底，公司资产总额13.72亿元，较2011年底增长1.18%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占比为76.90%和23.10%。

截至2011年底，公司所有者权益为5.84亿元，同比增长9.57%，全部为归属母公司所有者权益，其中实收资本占29.35%、未分配利润占57.63%，盈余公积占13.01%，所有者权益构成稳定性一般。

图3 2011 年底所有者权益构成情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司负债合计 7.72 亿元，同比增长 13.04%，主要是应付债券增加所致。公司负债以流动性负债为主，占比为 93.52%。

截至 2011 年底，公司流动负债 7.22 亿元，主要以短期借款（占 60.25%）、应付票据（占 31.86%）为主。

截至 2011 年底，公司全部债务 7.15 亿元，短期债务占 93.01%，公司债务结构有待改善。从负债指标看，公司资产负债率和债务资本化比率整体有所上升。截至 2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.94% 和 55.05%，公司债务负担偏重。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益和负债总额分别较 2011 年底增长 1.03% 和 1.30%，为 5.90 亿元和 7.82 亿元；2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，分别为 57.01% 和 55.54%。

总体看，近三年，公司资产总额稳中有升，流动资产一直保持较大规模，资产的整体流动性适宜；公司所有者权益稳定性一般，债务负担偏重，但考虑到公司未来短期内无较大规模投资，预计公司负债指标会有所回落。

4. 偿债能力

2011 年底公司流动比率和速动比率为 144.48% 和 103.23%，较上年有所增长。截至 2012 年 3 月，公司流动比率和速动比率分别为 144.14% 和 104.47%。公司经营现金流动负债比由 2010 年底的 1.39% 升至 2011 年底的 5.45%。公司短期偿债能力较强。

2011 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.39 倍，较上年大幅下降，全部债务/EBITDA 倍数升至 6.13 倍。公司长期偿债指标有所下降。总体看，公司整体偿债能力尚可。

公司于 2011 年发行额度 0.5 亿元中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）。2011 年公司经营活动现金流入量为 14.30 亿元，为本期集合票据额度的 28.60 倍，经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度好；经营活动现金流量净额为 0.39 亿元，为本期集合票据额度的 0.78 倍；EBITDA 为 1.17 亿元，为本期集合票据额度的 2.34 倍，对本期集合票据保障程

度较好。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 3.39 亿元，为本期集合票据的 6.78 倍，现金类资产对本期集合票据保障程度好。

或有负债方面，截至 2012 年 3 月底，公司对外担保包括：无锡兴达尼龙有限公司 32500 万，江苏锦绣铝业有限公司 9500 万和无锡万达金属粉末有限公司 900 万，共计 51000 万元，担保比率 86.49%。其中，无锡兴达尼龙有限公司 2012 年 3 月底资产总额 95941 万元，净资产 44325 万元，2012 年 1-3 月实现净利润 375 万元，销售额 6819 万元；江苏锦绣铝业有限公司 2012 年 3 月底资产总额 42086 万元，净资产 19870 万元，2012 年 1-3 月实现净利润 252 万元，销售额 5378 万元；无锡万达金属粉末有限公司 2012 年 3 月底资产总额 17895 万元，净资产 12441 万元，2012 年 1-3 月实现净利润 271 万元，销售额 4285 万元。总体看，公司对外担保比率高，存在较大的或有负债风险。

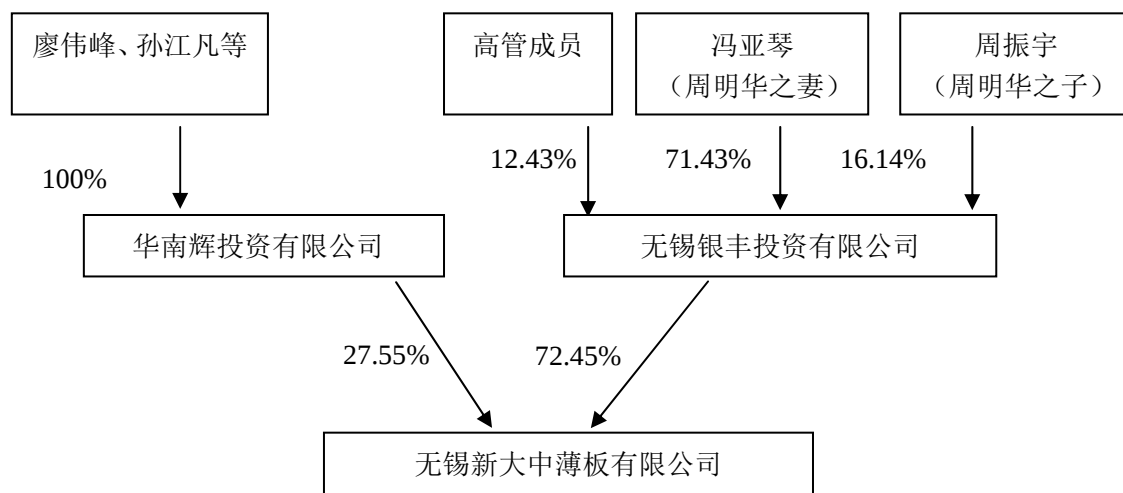
截至 2012 年 3 月底，公司银行授信额度 8.46 亿元，已使用额度为 5.39 亿元，未使用额度 3.07 亿元。公司间接融资渠道畅通。

八、结论

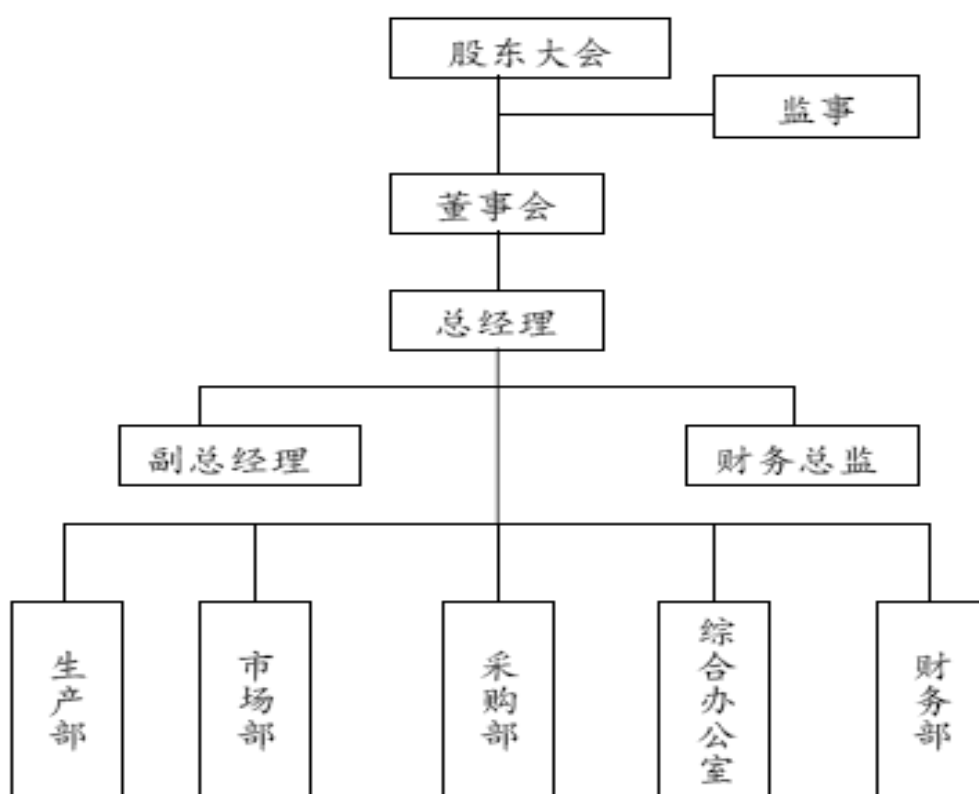
受中国经济增速放缓，汽车、建筑行业景气度下降影响，国内镀锡板、彩涂板产品需求萎缩，公司业绩有所下滑，债务负担趋重。但公司拥有的较完整的镀锡板和彩涂板生产链，较强的配套生产能力，较好的成本控制能力，后续基础设施建设回暖，有助于拉动钢铁等基建材料的需求，进而带动公司产销规模的提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 BBB⁺，评级展望为稳定

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	22827.51	15721.11	30801.63	16.16	18123.73
交易性金融资产	60.00	60.00	60.00	0.00	60.00
应收票据	2494.33	5579.42	6046.31	55.69	6972.34
应收账款	4530.08	5836.73	7616.20	29.66	8810.84
预付款项	22609.30	22178.43	24801.87	4.74	23970.42
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6895.91	5178.48	5211.68	-13.07	5397.20
存货	21936.66	29377.22	29781.97	16.52	29038.70
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	16.27	10513.97	11.78	-14.91	
流动资产合计	81370.05	94445.36	104331.44	13.23	105521.97
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	255.00	255.00	255.00		255.00
投资性房地产					
固定资产	26441.26	26174.84	26236.13	-0.39	25409.13
在建工程	793.19	538.44	3461.23	108.89	4709.91
工程物资					
固定资产清理					
无形资产					
开发支出					
商誉					
递延税款借项					
长期待摊费用	225.54	220.68	1309.46	140.95	1282.53
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	27714.99	27188.95	31261.82	6.21	31656.58
资产总计	109085.04	121634.32	135593.26	11.49	137178.55

附件 2-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	25500.00	31955.00	43500.00	30.61	45000.00
交易性金融负债					
应付票据	23150.00	24660.00	23009.22	-0.30	23670.00
应付账款	5210.35	4291.46	2421.14	-31.83	2252.85
预收款项	4936.85	4683.58	1979.72	-36.67	1371.51
应付职工薪酬	1253.07				
应交税费	-166.56	347.97	-391.02	53.22	-438.48
应付利息					
应付股利	902.95	562.95			
其他应付款	936.84	911.52	871.56	-3.55	654.69
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	1020.53	885.98	822.94	-10.20	
流动负债合计	62744.02	68298.47	72213.56	7.28	73209.44
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			5000.00		5000.00
长期应付款	62.27				
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	62.27		5000.00		5000.00
负债合计	62806.29	68298.47	77213.56	10.88	78209.44
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	17136.20	17136.20	17136.20		17136.20
资本公积	1.90	1.90	1.90		2530.46
盈余公积	6821.45	7594.51	7594.51	5.51	7594.51
未分配利润	22319.20	28603.24	33647.09	22.78	31707.94
归属于母公司所有者权益合计	46278.75	53335.85	58379.69	12.32	58969.11
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	46278.75	53335.85	58379.69	12.32	58969.11
负债和所有者权益（或股东权益）	109085.04	121634.32	135593.26	11.49	137178.55

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	106321.76	123331.54	120023.60	6.25	28597.06
减: 营业成本	96186.30	108148.70	108906.84	6.41	26579.25
营业税金及附加	18.29	167.80	116.78	152.68	0.00
销售费用	878.47	1283.50	986.45	5.97	230.99
管理费用	3764.33	4086.83	3464.82	-4.06	722.49
财务费用	802.76	1088.01	1717.61	46.27	535.11
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	21.00	1.34			
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	4692.62	8558.03	4831.10	1.46	529.22
加: 营业外收入	154.42	225.94	810.55	129.11	224.76
减: 营业外支出	103.15	104.96	171.26	28.85	26.55
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	4743.90	8679.01	5470.39	7.38	727.43
减: 所得税费用	704.94	1621.91	426.54	-22.21	181.86
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	4038.96	7057.10	5043.85	11.75	545.58

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	123194.78	142352.88	137701.69	7.49	33257.97
收到的税费返还		1315.17	2170.21		251.57
收到其他与经营活动有关的现金	2507.35	1098.25	3172.58	12.49	1011.55
经营活动现金流入小计	125702.13	144766.31	143044.47	6.68	34521.09
购买商品、接受劳务支付的现金	96319.89	131327.39	132103.10	17.11	28801.46
支付给职工以及为职工支付的现金	2748.45	3301.62	3109.58	6.37	704.96
支付的各项税费	4593.24	2326.81	1883.40	-35.97	292.58
支付其他与经营活动有关的现金	8224.64	6863.99	2013.84	-50.52	2951.73
经营活动现金流出小计	111886.22	143819.80	139109.92	11.50	32750.72
经营活动产生的现金流量净额	13815.90	946.51	3934.55	-46.63	1770.37
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	50.00				
取得投资收益收到的现金	21.00	1.34			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金		40.40	17.99		
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	71.00	41.74	17.99	-49.66	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1198.21	5889.39	8517.64	166.62	1291.14
投资支付的现金					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	1198.21	5889.39	8517.64	166.62	1291.14
投资活动产生的现金流量净额	-1127.21	-5847.65	-8499.66	174.60	-1291.14
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金		74900.00	86750.00		12000.00
发行债券收到的现金			5000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		314.07			
筹资活动现金流入小计		75214.07	91750.00		12000.00
偿还债务支付的现金	13500.00	68445.00	75205.00	136.02	10500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1311.92	2034.91	3017.48	51.66	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00		3900.00		
筹资活动现金流出小计	14811.92	70479.91	82122.48	135.46	11120.10
筹资活动产生的现金流量净额	-14811.92	4734.17	9627.52		879.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-2123.23	-166.98	5062.41		1359.13
加: 期初现金及现金等价物余额		31952.51	31785.53		
六、期末现金及现金等价物余额	-2123.23	31785.53	36847.94		

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	4038.96	7057.10	5043.85	32.18
加: 资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2754.50	3254.19	3533.56	13.26
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	4.87	7.84	73.44	288.33
待摊费用减少(减:增加)	-2.49		17.19	
预提费用增加(减:减少)			-63.04	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益			152.63	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	1570.48	1136.18	2454.53	-14.94
投资损失(收益以“-”号填列)		-1.34		
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	898.14	-3020.10	395.25	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	6444.70	-4643.45	-4903.00	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-5230.36	988.12	-7629.90	20.78
其他	-5441.45	-3832.03	4860.04	
经营活动产生的现金流量净额	13815.90	946.51	3934.55	-46.63
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	12352.51	31785.53	36847.94	60.41
减: 货币资金的期初余额	14475.74	31952.51	31785.53	48.18
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	-2123.23	-166.98	5062.41	

附件 5 主要计算指标

财务指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数（次）	15.12	13.38	9.57	--
存货周转次数（次）	3.82	4.22	6.23	--
总资产周转次数（次）	0.92	1.07	0.93	--
现金收入比（%）	115.90	115.42	114.73	116.30
盈利能力				
营业利润率（%）	9.52	12.17	9.16	7.06
总资本收益率（%）	4.25	7.41	5.93	--
净资产收益率（%）	8.73	13.23	8.64	--
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	7.89	7.82
全部债务资本化比率（%）	51.25	51.49	55.05	55.54
资产负债率（%）	57.58	56.15	56.94	57.01
偿债能力				
流动比率（%）	129.69	138.28	144.48	144.14
速动比率（%）	94.72	95.27	103.23	104.47
经营现金流动负债比（%）	5.78	1.39	5.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.36	10.81	4.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.02	4.31	6.13	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.26	-0.09	-0.06	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	8.08	-4.03	-1.72	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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

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

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1198 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持金双喜实业发展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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

金双喜实业发展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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.91	1.03	1.46	1.48
资产总额(亿元)	3.63	4.29	5.30	5.36
所有者权益(亿元)	2.23	2.73	3.07	3.12
短期债务(亿元)	1.37	1.52	1.49	1.49
全部债务(亿元)	1.37	1.52	2.19	2.19
营业收入(亿元)	3.76	4.48	5.12	1.47
利润总额(亿元)	0.59	0.67	0.74	0.21
EBITDA(亿元)	0.71	0.82	0.91	--
经营性净现金流(亿元)	0.23	0.45	0.53	0.14
营业利润率(%)	19.75	18.49	18.23	18.09
净资产收益率(%)	19.89	18.47	18.01	--
资产负债率(%)	38.65	36.37	42.13	41.77
全部债务资本化比率(%)	38.01	35.68	41.64	41.25
流动比率(%)	153.02	158.68	207.07	211.57
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	1.84	2.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.97	12.01	10.07	--
经营现金流动负债比(%)	16.19	28.57	34.67	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

郭 畅

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, 金双喜实业发展有限公司(以下简称“公司”)作为中国专业的炊具生产商, 不断加大设备投入, 资产规模与营业收入稳定增长; 但是受到原材料价格上涨影响, 公司营业利润率略有下降。2011 年, 公司参与发行了江苏无锡南通 2011 年度中小企业集合票据, 有效改善了公司债务结构, 公司债务负担有所加重, 但仍保持在适宜水平。

未来, 随着公司高端不锈钢厨具项目建成投产, 公司有望获得新的收入增长点。公司未来投资支出将加大, 但总体投资支出规模合理, 资金压力不大。

综合以上, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 **BBB⁺**, 评级展望为稳定。

优势

1. 国内炊具行业市场增长潜力大, 发展前景良好。
2. 公司建立了较完善的营销网络, “王中皇”品牌在国内中端炊具市场具有较高知名度。
3. 跟踪期内, 公司资产规模、营业收入稳定增长。
4. 公司对整体债务及存续期债券保护能力较强。

关注

1. 公司所属中端炊具市场竞争激烈。
2. 公司盈利能力受原材料价格上涨影响大, 跟踪期内, 公司营业利润率呈下降趋势。
3. 公司应收账款未计提坏账准备, 存在一定的回收风险。
4. 公司对外担保金额较大, 存在一定的代偿风险。

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）与金双喜实业发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金双喜实业发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因金双喜实业发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由金双喜实业发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于金双喜实业发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

金双喜实业发展有限公司（以下简称“公司”）是由自然人施冲和张翠芬于 2000 年 6 月出资设立的有限责任公司，截至 2012 年 3 月底公司注册资本 3028 万元，施冲持有股份 83.49%，张翠芬持有股份 16.51%，其中张翠芬与施冲系母子关系，施冲为公司实际控制人。

公司经营范围为：机电产品、办公用品、低压电器元件、仪器仪表、厨房用具、铝制品、不锈钢制品、日用五金、日用金属制品、金属冲压件；国内商业贸易；酒销售；货物与技术进出口；目前公司主导产品为高压锅、电压力锅、电饭煲、电磁炉及多种厨房用小家电。

截至 2011 年底，公司设财务部、销售部、生产部、采购部、人事部和研发部等 6 个职能部门，公司无子公司。

截至 2011 年底，公司资产总额 53048.39 万元，所有者权益 30697.56 万元；2011 年公司实现营业收入 51186.27 万元，利润总额 7370.78 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 53573.41 万元，所有者权益 31193.28 万元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 14677.69 万元，利润总额 2135.11 万元。

公司注册地址：江苏省启东市寅阳金双喜工业园区内；法定代表人：施冲。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增

长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012

年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济分析

1. 行业分析

近年来，中国经济的持续增长和人民生活水平的不断提高带动了中国炊具市场的发展。目前，中国炊具行业企业约有 1300 多家。经过 20 多年的发展，中国炊具行业已逐渐成熟，整体年均增长率在 8%左右。市场呈现二元化结构，城市市场成熟，竞争相对激烈，品牌集中度较高，以苏泊尔和爱仕达为主的行业领军品牌占据了主要市场，主要增长来源于更新换代与新产品，因而整体增长速度较为缓慢；城镇

和农村市场产品价格较为低廉，品牌分散，以二三线品牌为主，但由于这个市场的家庭数量远远超过城市市场，因此市场潜力巨大。

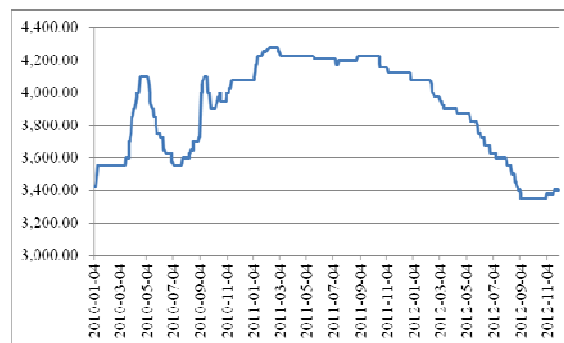
随着中国城镇化的推进和居民收入水平的提升，消费者越来越关注炊具的美观、实用与健康等因素，对炊具的质量与功能提出新的要求，由此给烹饪炊具行业带来新的发展机遇。中国烹饪炊具行业竞争正在经历由数量增长到质量提高，由价格竞争向产品、服务品质及企业整体实力竞争的演变。一方面，炊具材质的档次在迅速提高，从过去传统的铸铁炊具、铸铝炊具发展到不锈钢炊具、不粘铝炊具及复合片材炊具；炊具品类从原有较为单一的压力锅、炒锅品类发展到更多的品类；另一方面炊具产品加工工艺也在发生重大变化，如抛光自动线、冲压加工工艺和设备、表面处理工艺和设备以及包装自动线等。

目前，中国正逐步成为全球五金炊具的加工基地。由于烹饪炊具属于具有一定技术含量的劳动密集型行业，并且中国炊具加工工艺与产品品质已接近并达到国际水平，因此国际炊具大牌企业有的将其加工基地转移到中国，有的在中国 OEM 定牌加工，有的直接到中国市场采购。据有关统计，近几年国外在中国的炊具采购量正以年均 30% 的速度增长。

近几年由于原材料、劳动力成本上升，对炊具企业的生存与发展造成了一定影响。2009 年和 2010 年，生铁价格维持震荡上升态势，2011 年生铁价格在近几年高点维持震荡走势，截至 2011 年底，中国上海铸造生铁价格为 4075 元/吨，相比于 2008 年底的 3125.00 元/吨大幅上涨；金属铝价格近年来波动性较大，但总体也呈现震荡上升格局，2011 年下半年铝价达到近几年的高点，之后其价格出现回调，截至 2011 年底，长江有色市场铝价为 16000.00 元/吨，较 2008 年底上涨幅度较大。

图 1 近几年中国上海铸造生铁价格走势

(单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

图 2 近五年中国长江有色市场铝价格走势

(单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

总体看，烹饪炊具作为人们日常生活的必需品，属于弱周期性行业，市场增长较为稳定；同时由于具有一定的国际竞争优势，国际市场需求增加，中国炊具行业发展前景广阔。

1. 区域经济分析

2011 年江苏省经济在转型升级中保持平稳较快增长。全省实现生产总值 48604.3 亿元，比上年增长 11%。其中，第一产业增加值 3064.8 亿元，增长 4%；第二产业增加值 25023.8 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 20515.7 亿元，增长 11.1%。人均地区生产总值 61649 元，比上年增加 8809 元。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 6.3：51.5：42.2。

工业生产稳定增长。全年规模以上工业增加值比上年增长 13.8%，其中轻、重工业增加值分别增长 11.1% 和 14.8%。国有工业增加值增长 10.3%，集体工业增加值增长 5.3%，股份制

工业增加值增长 13.9%，外商港澳台投资工业增加值增长 13.8%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值增长 9.5%，私营工业增加值增长 16.7%。

企业效益平稳增长。规模以上工业企业实现主营业务收入 106816.1 亿元，较上年增长 24.1%；利税 10622.4 亿元，同比增长 24.8%；利润 6850.4 亿元，同比增长 24.3%。企业亏损面 9.6%，比上年底提高 1 个百分点；亏损企业亏损额 294.1 亿元，同比增长 78.6%。工业经济效益综合指数为 268.6，同比提高 21 个百分点。

财政收入较快增长。2011 年江苏省地方财政一般预算收入 5147.9 亿元，比上年增长 26.2%，增收 1068 亿元；基金收入 4069.6 亿元，增长 14.2%。

2012 年上半年，江苏省经济保持平稳发展。全省实现地区生产总值 25382.8 亿元，同比增长 9.9%。其中，第一产业增加值 1101 亿元，同比增长 4%；第二产业增加值 13877.5 亿元，同比增长 10.9%；第三产业增加值 10404.4 亿元，同比增长 9.1%。

2012 年 1~6 月，江苏省实现规模以上工业增加值 12937 亿元，同比增长 12.2%，增速比一季度提高 0.2 个百分点。股份制、民营、私营工业较快增长，规模以上股份制工业增加值同比增长 16%、民营工业增长 16.9%、私营工业增长 18.2%。重点企业运行平稳，大中型工业企业实现增加值 8212.5 亿元，同比增长 9.4%；百强工业企业(按累计产值排名前 100 户)实现产值 12819.1 亿元，同比增长 13.2%。1~5 月，规模以上工业实现主营业务收入 45908.4 亿元，同比增长 11.5%；利税总额 3633 亿元，增长 1.1%；利润总额 2159.1 亿元，同比下降 5.2%。

财政收入方面，2012 年上半年，江苏省实现公共财政预算收入 2975.6 亿元，同比增长 12.9%，增速较一季度回升 0.1 个百分点。其中，税收收入 2400.9 亿元，同比增长 10.6%，税收占公共财政预算收入的比重达到 80.7%，财政

征收质量有所提高。

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、基础素质分析

1. 企业竞争实力

公司是国内专业化的炊具生产企业，目前形成了包括压力锅、电压力锅、电饭煲、电磁炉在内的四大主导产品，其中压力锅的市场占有率排名国内前五位。现阶段公司在江苏南通和广东中山设有两个生产基地，拥有先进的精铝制品生产线，氧化流水线及包装自动化生产线，并建成了拥有 3000 多个营销网点，350 多个特约技术服务部（站）的覆盖全国主要城乡市场的销售和售后服务体系，目前共有员工 700 余人。

公司所属的“王中皇”品牌是目前国内中端炊具市场的领先品牌，近年品牌知名度不断提升，该商标及相关产品先后被评为“中国驰名商标”、“国家免检产品”、“中国节能产品”、“江苏省著名商标”、“江苏省名牌产品”、“中国著名品牌”。公司是国家全面质量管理达标企业，并通过了 ISO1400 国际环境管理体系认证，和 ISO9001 质量管理体系认证。2002 年 1 月中国消费者报权威发布：国内铝压力锅质量大比拼，“王中皇”品牌产品高居合格产品首位；2003 年 11 月，公司压力锅获得中国质量检验协会颁发的“国家质量检验合格产品”，2005 年 9 月获江苏省质量管理奖；2006 年 12 月再次获得国家

质量监督检验检疫总局颁发的“产品质量免检证书”。

公司在发展过程中注重产品创新，设有专业研发团队，并与复旦大学、南通大学、南京设计院等高校和设计部门就机械、电工、电子方面的设计、开发和新材料、新能源运用等领域紧密合作，目前公司拥有自主知识产权的38项国家专利，成功研制出国内首创的复合加强型和车削罗纹型等三种新型锅底，引用国际上先进技术，开发出具有保鲜功能的绿色环保健康型电饭锅，整体的技术研发实力相比行业中同规模企业处于领先地位。

2. 人员素质

公司董事长、总经理施冲先生，1960年生，大学本科，中共党员。历任启东市钢瓶厂厂长，启东市寅阳镇镇长助理，镇党委书记，1989年起任公司总经理、董事长。目前兼任江苏省工商联执委，南通市工商联副会长，启东市工商联副会长，南通市人大代表，启东市政协委员，并被农业部评为“全国乡镇企业家”、“南通市劳动模范”、“启东市金牌企业家”。

截至2012年3月底，公司拥有员工825人，其中生产人员和研发人员分别占78.25%和4.23%，销售人员和管理人员分别占7.32%和9.2%；从学历构成来看，大学本科及以上学历占12.4%，大专学历占33.83%，高中及中专学历占44.12%，初中及以下学历9.65%；从年龄分布来看，30岁及以下的占35.45%，31~50岁之间的占58.64%，50岁以上的占5.91%。总的来看，公司生产人员占比较高，符合其日常经营的需要。

3. 外部环境

公司总部及主要的生产基地位于长江入海口北岸—江苏省启东经济开发区，与上海隔江相望，直线距离仅45公里，随2011年建的崇启大桥通车，启东市融入上海一小时经济圈，将为公司产品和原料运输提供更便利的交通条

件。

六、管理分析

1. 管理体制

公司依据《公司法》及《公司章程》规范建立了公司治理结构和管理制度。公司由法定代表人、董事长施冲出任总经理，总经理负责公司全面工作，副总经理（3名）协助总经理工作；部门经理、下属公司经理对总经理负责，各岗位对部门经理负责。公司法定代表人施冲及其目前持有公司全部股份，施冲为公司实际控制人，高度集中的股权结构使公司具有较高的决策效率，能够灵活应对市场变化，但不利于形成有效的决策监督和权力制衡机制，未来随经营规模的进一步扩大，公司的法人治理结构有待进一步完善。

公司按照现代企业管理制度要求，结合公司生产经营需要，合理设置相关机构。截至目前，公司本部设有财务部、人事部、采购部、生产部、研发部，各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

2. 管理水平

公司结合自身组织架构特点和行业属性，初步建立了相对完善的质量管理、人力资源管理、内部审计管理等相关制度，并通过加大制度的执行力度，来管理和规范公司日常运作。

在财务管理方面，公司制定了明确的财务内控制度，在固定资产采购、项目付款、资金跟踪、下游客户信用管理等方面均制定相关的操作细则，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。

人力资源管理方面，公司在员工招聘、绩效考核、薪酬管理、培训设计方面均制定相关条例，形成了对员工的有效约束和激励。在技术研发中心的人事管理方面，公司重点加强保密制度和激励措施的建设。

总体看，公司建立了较为完善的内部管控体系，为公司的正常运作和发展提供了制度保

障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是国内领先的炊具生产企业，目前主导产品为高压锅、电压力锅、电饭煲、电磁炉，近年公司开始涉及包括电水壶、豆浆机、榨汁机、炒锅、汤锅、炖锅、电风扇和电冰箱在内的多种厨房用小家电和少量日用小家电，但高压锅等四大主导产品仍是公司主要的收入来源和利润来源，近年的收入占比保持在90%左右，利润贡献率也保持在90%以上。2011年，公司经营规模稳定增长，实现营业收入51186.27万元，较2010年增长14.16%；营业利润率较上年有小幅下降，主要是受原材料价格走势变化影响，为18.23%。

表1 公司近年收入及利润率情况（万元，%）

	2010年	2011年	12年1-3月
营业收入	44839.02	51186.27	14677.69
营业利润率	18.49	18.23	18.09
利润总额	6725.85	7370.78	2135.11

资料来源：公司审计报告

2012年1~3月，公司实现营业收入14677.69万元，同比增长11.63%。同期营业利润率下滑至18.06%。公司实现利润总额2135.11万元，同比增长9.92%。

2. 原材料采购

公司生产所需的两种主要原材料分别为铝锭（片）和印花铁，分别占生产成本的32%和27%，其他原材料还包括电料、塑料（基材）、包装材料等。公司的铝锭和印花铁主要来自长期合作的原料供应商，价格通常以市场现货价格结算，因此国内铝、铁等金属原材料价格波动对公司原材料采购价格会产生一定影响（见

表2）。2011年，公司铝锭和印花铁的采购量随经营规模的扩张而增加，铝锭和印花铁采购价格同比上涨2.38%、4.77%。

表2 公司材料采购情况

	2010年	2011年	2012年1-3月
采购量			
铝锭（片）	9065	10483	3021
印花铁（吨）	7155	8279	2390
采购价格			
铝锭（元/片）	16800	17200	17100
印花铁（元/吨）	6538	6850	6800

资料来源：根据公司审计报告整理

在原材料采购中，公司根据采购物资的价值及其价格、采购周期和供应商类型等因素，采用不同的采购策略。如高价值物资一般采用按需订货原则，低价值物资采用固定批量或者经济批量原则；采购周期长的主要原材料主要通过年度生产计划预测需求和进行采购，而采购周期短的则根据采购需求计划及时进行采购；固定供应商以协议方式签订年度总订货量和单价，临时供应商则一般采用合同直接批量进行采购。

2011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近69.10%，供应商集中度较高，主要的原材料供应商包括上海京湖铝业有限公司、上海婉杰商贸有限公司和上海夏盈铝业有限公司。

3. 产品生产

目前，公司在江苏南通启东和广东中山设有两个生产基地，其中启东基地主要负责生产普通压力锅、电饭锅等产品，广东生产基地主要负责其他电子产品。现阶段公司两处生产基地厂房面积共计75833平方米，拥有多条先进的精铝制品生产线，氧化流水线及包装自动化生产线。随着销售网络接纳能力的不断扩大，近年公司每年都会通过设备改造或新投生产线来扩大产能。

表3 公司产品产销量情况 (单位: 万个, 元/个)

项 目		2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
高压锅	产量	41.50	42.20	12.10
	销量	41.10	42.00	12.00
	单价	77	79	75
电压力锅	产量	102.80	118.60	34.00
	销量	101.60	118.00	34.20
	单价	220	223	227
电饭煲	产量	83.10	83.00	23.90
	销量	82.60	82.50	23.70
	单价	105	107	110
电磁炉	产量	31.50	37.80	10.90
	销量	31.30	37.50	10.70
	单价	270	275	280

资料来源: 公司提供。

2011年, 公司高压锅产量为42.20万个, 较2010年有所上升, 价格较上年同期基本持平; 电压力锅产量为118.60万个, 较2010年有较大幅度的增长, 主要是公司投资项目部分投入使用, 产能扩大所致, 价格较上年同期产品较为稳定; 电饭煲产量为83万个, 产量较2010年持平, 价格与同期价格基本持平; 电磁炉产量为37.8万个, 较上年同期上涨幅度较大, 主要是产能扩大所致, 价格较2010年基本持平。

2012年1~3月, 高压锅产量为12.10万个, 电饭煲为10.90万个, 产量稳定; 电压力锅产量为34万个, 电磁炉为10.90万个, 产量稳步增长。较2011年价格水平, 公司主要产品价格较为稳定。公司价格水平长期稳定主要是行业竞争激烈, 消费者对价格波动较为敏感, 价格不宜大幅波动。

由于公司产品标准化程度高, 公司的生产组织是以季度的销售预测及下游代理商的反馈信息制定生产计划, 进行批量化生产, 产品的销量与产量较为接近, 公司产销率较高。

4. 产品销售

公司主要的销售模式为省级代理商, 同时为适应市场变化需要, 公司实行细分市场和渠

道下沉的营销网络, 在巩固省级代理商的基础上, 重点扶持二级代理商, 并根据市场区域特点, 破格设立一级代理商。截至2012年3月底, 二级代理商近3366家, 同比增长166家, 覆盖了国内主要的城乡市场。为规避资金风险, 公司不涉及终端销售业务, 但积极鼓励一、二级代理商维护拓展所在区域的名店、大店, 目前公司产品通过代理商已成功进入家乐福、五星电器、华联吉卖盛、易初莲花等知名卖场渠道。为了支持下游代理商拓展业务, 公司对一级代理商均给予了一定的帐期, 一般为一个月, 额度视代理商信用资质而定。

表4 公司 2010~2012 年 3 月前五大销售区域

(单位: %)

地 区	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
湖南	13.80	13.90	13.70
河北	10.90	10.60	10.50
山东	7.30	7.10	7.20
黑龙江	6.50	6.40	6.50
江苏	5.70	5.80	5.80
合计	44.20	43.80	43.70

资料来源: 公司提供

目前, 苏泊尔、爱仕达等厂商属国内炊具行业的第一阵营, 在品牌知名度、产品品质方面具有较明显优势; 而在厂商众多的第二阵营中, 公司的产销规模, 品牌知名度及产品性能均处于相对领先水平, 现阶段公司产品主要针对的是一线城市的中端市场和二、三线城市以及部分大中型乡镇的中高端市场, 近三年湖南、河北、山东、黑龙江和江苏是公司前五大销售市场, 合计占比43.80%。

5. 项目投资

公司目前主要投资项目是高端不锈钢厨具项目, 用以生产技术改进的电压力锅、电磁炉产品。项目预计总投资6000万元, 其中自筹4000万元, 银行贷款2000万元, 公司已投资4320万元, 其中包括土地1230万元, 生产设备及厂房3090万元。项目截止2012年12月完成总工程的

75%，工程完工后公司将新增电压力锅50万个，电磁炉18万个。总体看，公司未来投资支出估摸合理，资金压力不大。

八、募集资金使用情况

本次募集资金为 7000 万元。募集资金中 2000 万元用于归还银行贷款，5000 万元用于增加企业流动资金。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年~2011 年财务报表已经南通三角洲联合会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额 53048.39 万元，所有者权益 30697.56 万元；2011 年公司实现营业收入 51186.27 万元，利润总额 7370.78 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 53573.41 万元，所有者权益 31193.28 万元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 14677.69 万元，利润总额 2135.11 万元。

2. 盈利能力

由于公司经营规模扩张，2011年公司实现营业收入51186.27万元，较2010年增长14.16%。由于主要原材料（铝锭、印花铁）价格较2010年有所上涨，公司营业成本增速略高于营业收入增速，同比增长14.57%，达到41431.41万元。公司营业利润率较上年略有下降，由上年的18.49%降至18.23%。

从期间费用来看，2011年公司在营业收入稳定增长的情况下，销售费用、管理费用同比分别增长5.95%、9.30%，受2011年公司发行7000万元中小企业集合票据影响，公司财务费用同比增长31.12%；公司期间费用合计占营业收入

的4.44%，与2010年的4.37%基本持平。公司期间费用控制水平较高。

2011年，公司实现其他业务利润291.73万元，主要是公司铝边角料销售后利润所得。2011年，公司收到营业外收入48.67万元，其中包括保险赔款40.11万元；公司营业外支出41.28万元，其中包括保险费用23.19万元，捐款15.00万元。

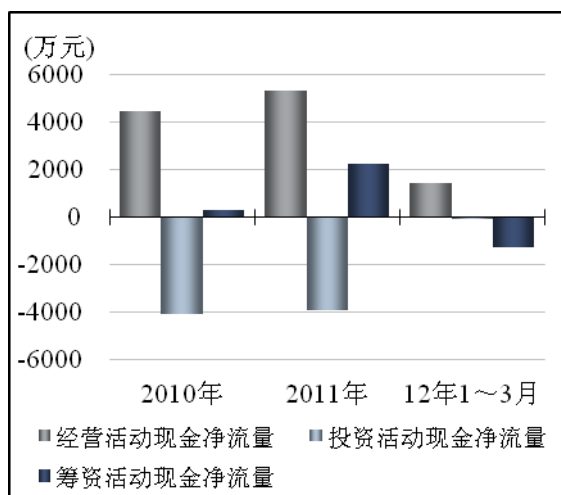
2011年，公司实现营业利润、利润总额分别7363.39万元、7370.78万元，同比分别增长9.49%、9.59%。从盈利能力指标来看，受2011年公司发行中小企业集合票据影响，公司债务规模出现较大增长，总资本收益率较上年有所下降，由13.49%下降至12.22%；净资产收益率与上年基本持平，为18.01%。

2011年1~3月，公司实现营业收入14677.69万元，同比增长11.63%；营业利润率略降至18.09%。公司期间费用占营业收入的比重较2011年有所下降，为3.68%。公司实现营业利润、利润总额分别2134.06万元、2135.11万元，分别同比增长8.55%、9.92%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，期间费用中的财务费用受发债影响增长较快，但期间费用整体控制水平较高；受原材料价格影响，公司盈利能力稍有减弱。

3. 现金流分析

图3 截至2012年3月底公司现金流量图



资料来源：根据公司提供的资料整理

经营活动方面，随着公司经营规模的扩张，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金为58938.52万元，同比增长18.26%，由此带动经营活动现金流入同比增长17.83%；与此相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量分别为48203.84万元、53830.18万元，同比增长19.44%、17.68%。2011年公司经营活动产生的现金流量净额为5322.29万元，同比增长19.32%。

从收入实现质量来看，公司现金收入比为115.15%，较2010年的111.15%提高4个百分点，公司收入实现质量良好。

从投资活动来看，2011年，投资活动现金流入主要是公司取得投资收益9.43万元，为公司投资农村信用社获得的股权收益；投资活动现金流出主要是公司构建固定资产、无形资产等支付的现金，2011年，公司投资活动现金流量净额-3901.10万元，投资规模较上年略有下降。

公司筹资活动前现金流量净额为1421.19万元，经营活动产生的现金流量净额能覆盖当年的投资支出。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入18500万元，其中含7000万元公司发行的中小企业集合票据，其余为银行借款；筹资活动现金流出16281.77万元，全部为偿还债务、分配利润和偿付利息支出。公司筹资活动

现金流量净额为2218.23万元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流量净额1438.72万元，占2011年全年的27.03%；公司投资活动为构建固定资产、无形资产等支出，投资活动现金流量净额为-74.77万元；由于公司经营活动获现能力良好，投资规模小，公司筹资力度减弱，筹资活动现金流量净额为-1288.13万元。

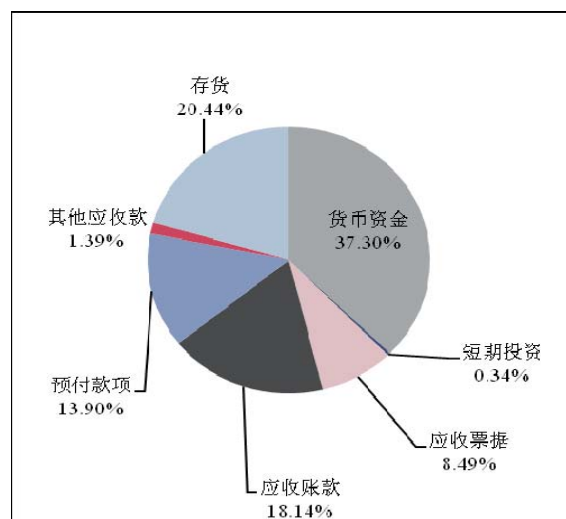
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量大，且稳定增长，经营活动获现能力较好；投资规模适中，对外筹资压力小。

4. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产合计53048.39万元，较2010年增长23.60%，主要是流动资产增加所致；公司资产以流动资产为主，流动资产占比有所上升，为59.92%。

资产

图4 公司2011年底流动资产构成情况

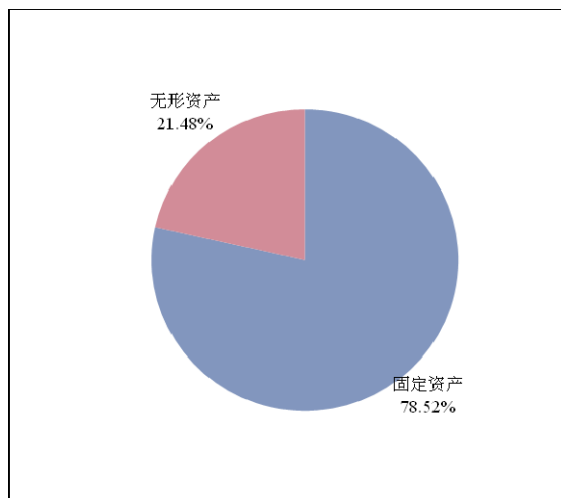


资料来源：根据公司审计报告整理

截至2011年底，公司流动资产31787.14万元，同比增长28.32%，主要是公司经营规模扩大导致经营性流动资产（货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、存货）增加所致，公司流动资产以货币资金（占比37.30%）、应收账款

(占比18.14%)、预付款项(占比13.90%)和存货(占比20.44%)为主。截至2011年底,公司货币资金11856.66万元,同比增长44.29%,主要是公司经营活动获现能力良好,加之2011年对外筹资力度较大,导致货币资金出现较大增长,货币资金以银行存款为主(占比99.68%),银行存款中含保证金存款4500.00万元(占银行存款比重38.08%);应收账款5764.99万元,同比增长11.92%,主要为对下代理商的应收货款,其中账龄在一年以内的占45.96%,主要有10家公司,未计提坏账准备,有一定的或有回收风险;预付账款4419.36万元,主要为预付采购货款,随着公司采购量的增加同比增长34.21%,账龄在三个月以内的占比84.38%;存货为6498.26万元,同比增长18.92%,主要是原材料(占35.86%)、产成品(占31.71%)、半成品(占20.67%)和其他(占11.75%),未做跌价准备。

图5 公司2011年底非流动资产构成情况

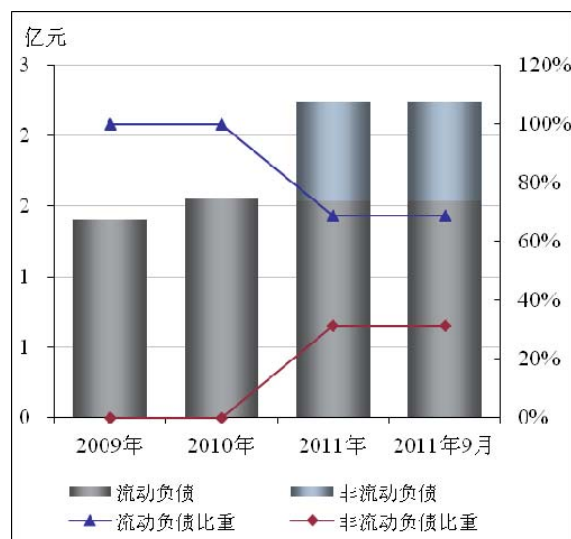


资料来源:根据公司审计报告整理

截至2011年底,公司非流动资产21261.25万元,同比增长17.16%,主要是固定资产和无形资产增加所致;公司非流动资产中固定资产占78.52%、无形资产占21.48%;公司生产设备增加及在建工程转固,固定资产同比增长27.72%,为16694.34万元;公司无形资产4566.91万元,同比增长40.65%,为高端不锈钢厨具项目购得土地导致土地使用权增加所致。

负债

图6 公司2011年底负债构成情况



资料来源:根据公司审计报告整理

截至2011年底,公司负债合计22350.84万元,同比增长43.17%,主要是公司发行7000万元中小企业集合票据导致非流动负债增加所致;非流动负债占比有所上升,仍以流动负债为主(占比68.68%)。公司流动负债以短期借款(占比56.02%)和应付票据(占比41.04%)为主。截至2011年底,公司短期借款8600万元,同比减少1750万元;应付票据6300万元,同比增加1500万元。

随着公司发行中小企业集合票据,公司债务规模出现一定增长,短期债务与2010年基本持平,长期债务较2010年增加7000万元。债务规模的扩张导致公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率同比均有所提高,由2010年的36.37%、35.68%、0%上升至42.13%、41.64%、18.57%。

所有者权益

截至2011年底,公司所有者权益30697.56万元,同比增长12.41%,主要是盈余公积增长所致。其中,实收资本3028.00万元(占9.86%)、资本公积2464.46万元(占8.03%)、盈余公积14330.41万元(占46.68%)、未分配利润10874.69

万元（占35.43%）。总体看，所有者权益稳定性一般。

截至2012年3月底，公司资产规模继续稳定增长，为53573.41万元，主要是经营性流动资产货币资金、应收票据、存货等增加所致。公司负债较2011年底变化不大，为22380.13万元，债务规模无变化；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债券资本化比率较上年底均有所下降，为41.77%、41.25%、18.23%。所有者权益较上年底增加495.72万元，来自盈余公积增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产占比大，应收账款有一定的或有回收风险；负债以流动负债为主，债务结构随着2011年公司发行的集合票据而有所改善，债务负担有所加重，但仍比较适宜；所有者权益稳定性一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2011年公司流动资产增速快于流动负债增长速度，公司流动比率及速动比率较2010年底均出现大幅上升，分别为207.07%、164.74%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至211.57%、168.06%。2011年，受经营活动净现金流稳步增长影响，经营现金流动负债比较上年大幅提高，由28.57%提高至34.67%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，由于公司2011年发行中小企业集合票据导致公司债务规模和利息支出均出现较大增长，公司EBITDA利息倍数同比有所下降、全部债务/EBITDA同比出现上升，分别为10.07倍、2.42倍。整体而言，公司对整体债务保护能力仍然较强。

2011年5月31日，公司参与发行了总额2.9亿元的江苏无锡南通2011年度第一期中小企业集合票据，其中公司本次发债额度为7000万元（以下简称“待偿还集合票据”）。2011年公司经营活动现金流入量为59152.47万元，为公司

待偿还集合票据的8.45倍；公司EBITDA为9059.44万元，是公司待偿还集合票据的1.29倍。整体看，公司对存续债券保护能力较强。

截至2012年3月底，公司对外担保余额为5530万元，占公司净资产的17.73%。公司对外担保涉及的四家被担保企业，均为南通当地的工业企业，其中两家为公司的互保单位。公司对外担保比率较高，且区域及行业集中度较高，存在一定或有负债风险。

截至2012年3月底，公司共获得银行授信额度15000.00万元，其中，未使用额度3400.00万元，公司具备间接融资能力。

6. 抗风险能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：A-201212931948），截至2012年12月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

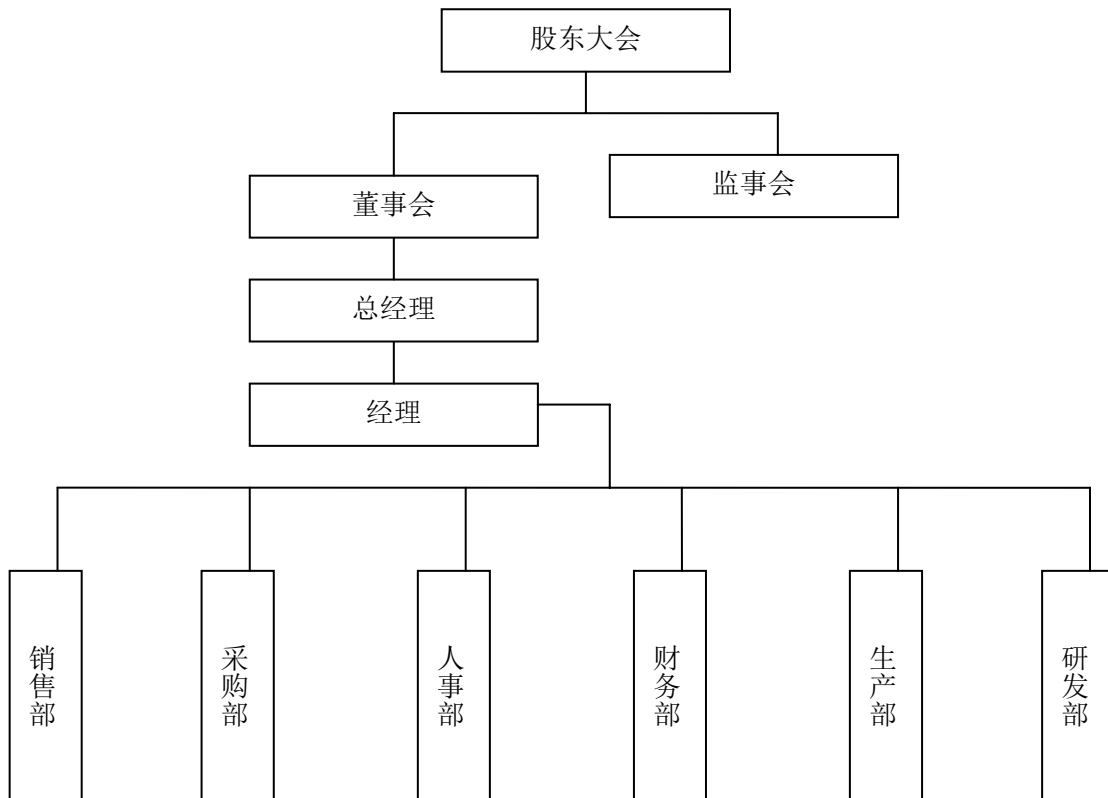
7. 抗风险能力

跟踪期内，公司资产规模、营业收入稳定增长。公司对整体债务及存续期债券保护能力较强。公司盈利能力受原材料价格上涨影响大，跟踪期内，公司营业利润率呈下降趋势。公司应收账款未计提坏账准备，存在一定的回收风险。公司对外担保金额规模较大，存在或有负债风险。总体看，公司抗风险能力一般。

十、总结

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 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	7551.26	8217.24	11856.66	25.31	11932.48
交易性金融资产					
短期投资	100.00	100.00	107.56	3.71	107.56
应收票据	1568.00	2096.00	2700.00	31.22	2850.00
应收账款	4560.72	5150.78	5764.99	12.43	5837.28
预付款项	2516.79	3292.87	4419.36	32.51	4682.39
应收利息					
应收股利					
其他应收款	249.86	450.78	440.31	32.75	438.60
存货	4917.66	5464.61	6498.26	14.95	6690.70
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	21464.29	24772.28	31787.14	21.69	32539.02
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					
投资性房地产					
固定资产	11579.48	13071.16	16694.34	20.07	16467.48
在建工程	0.00	1829.37	0.00		0.00
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	3246.91	3246.91	4566.91	18.60	4566.91
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	14826.39	18147.45	21261.25	19.75	21034.40
资产总计	36290.69	42919.73	53048.39	20.90	53573.41

附件 2-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	9350.00	10350.00	8600.00	-4.09	8600.00
交易性金融负债					
应付票据	4300.00	4800.00	6300.00	21.04	6300.00
应付账款	142.84	193.37	176.28	11.09	180.63
预收款项					
应付职工薪酬					
应交税费	188.22	191.15	193.43	1.37	213.98
应付利息					
应付股利					
其他应付款	45.90	77.09	81.13	32.95	85.52
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	14026.95	15611.61	15350.84	4.61	15380.13
非流动负债：					
长期借款					
应付债券	0.00	0.00	7000.00		7000.00
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	0.00	0.00	7000.00		7000.00
负债合计	14026.95	15611.61	22350.84	26.23	22380.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	3028.00	3028.00	3028.00	0.00	3028.00
资本公积	2464.46	2464.46	2464.46	0.00	2464.46
减：库存股					
盈余公积	6500.68	11122.44	14330.41	48.47	15436.03
未分配利润	10270.60	10693.21	10874.69	2.90	10264.79
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	22263.73	27308.12	30697.56	17.42	31193.28
少数股东权益					
所有者权益合计	22263.73	27308.12	30697.56	17.42	31193.28
负债和所有者权益总计	36290.69	42919.73	53048.39	20.90	53573.41

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	37642.85	44839.02	51186.27	16.61	14677.69
减: 营业成本	29830.62	36163.97	41431.41	17.85	11897.99
营业税金及附加	379.42	383.20	421.77	5.43	124.81
销售费用	587.03	640.92	679.03	7.55	183.26
管理费用	571.84	624.82	682.95	9.28	174.28
财务费用	648.92	693.18	908.87	18.35	182.52
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.00	9.82	9.43		0.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
其他业务利润	349.13	382.22	291.73	-8.59	19.23
二、营业利润	5974.15	6724.97	7363.39	11.02	2134.06
加: 营业外收入	44.27	85.09	48.67	4.85	3.17
减: 营业外支出	112.84	84.21	41.28	-39.52	2.12
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	5905.58	6725.85	7370.78	11.72	2135.11
减: 所得税费用	1476.40	1681.46	1842.69	11.72	533.78
四、净利润	4429.19	5044.39	5528.08	11.72	1601.33
其中: 归属于母公司的净利润					
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	37582.47	49838.57	58938.52	25.23	16650.59
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	346.29	362.82	213.95	-21.40	0.00
经营活动现金流入小计	37928.76	50201.39	59152.47	24.88	16650.59
购买商品、接受劳务支付的现金	31545.47	40357.08	48203.84	23.62	13677.06
支付给职工以及为职工支付的现金	681.93	818.02	879.43	13.56	252.71
支付的各项税费	2938.13	4042.06	4355.73	21.76	1282.11
支付其他与经营活动有关的现金	492.87	523.82	391.18	-10.91	0.00
经营活动现金流出小计	35658.39	45740.98	53830.18	22.87	15211.88
经营活动产生的现金流量净额	2270.37	4460.41	5322.29	53.11	1438.72
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	0.00	9.82	9.43		0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2874.62	4119.71	3902.97	16.52	74.77
投资支付的现金	100.00	0.00	7.56	-72.50	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	2974.62	4119.71	3910.53	14.66	74.77
投资活动产生的现金流量净额	-2974.62	-4109.89	-3901.10	14.52	-74.77
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	9290.00	11250.00	18500.00	41.12	2500.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	9290.00	11250.00	18500.00	41.12	2500.00
偿还债务支付的现金	7890.00	10250.00	13250.00	29.59	2500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	643.73	684.54	3031.77	117.02	1288.13
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	8533.73	10934.54	16281.77	38.13	3788.13
筹资活动产生的现金流量净额	756.27	315.46	2218.23	71.26	-1288.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	52.03	665.98	3639.42	736.35	75.82
加: 期初现金及现金等价物余额	7499.23	7551.26	8217.24	4.68	11856.66
六、期末现金及现金等价物余额	7551.26	8217.24	11856.66	25.31	11932.48

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	4429.19	5044.39	5528.08	11.72	1601.33
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	562.73	812.74	789.16	18.42	301.62
无形资产摊销					
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失					
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	648.92	693.18	908.87	18.35	182.52
投资损失					
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少	0.00	0.00	-1033.65		
预提费用增加	0.00	0.00	-1207.73		
存货的减少	-1075.48	-546.95	-1033.65	-1.96	-192.44
经营性应收项目的减少	-1008.75	-1318.98	-1207.73	9.42	-220.59
经营性应付项目的增加	-1038.39	-191.42	362.73		-233.73
其他	-247.84	-32.55	-25.17	-68.13	0.00
经营活动产生的现金流量净额	2270.37	4460.41	3080.91	16.49	1438.72
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
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	4251.26	4567.24	7356.66	31.55	7432.48
减: 现金的期初余额	2999.23	4251.26	4567.24	23.40	7356.66
加: 现金等价物的期末余额	3300.00	3650.00	4500.00	16.77	4500.00
减: 现金等价物的期初余额	4500.00	3300.00	3650.00	-9.94	4500.00
现金及现金等价物净增加额	52.03	665.98	3639.42	736.35	75.82

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.28	6.70	6.52	7.73	--
存货周转次数(次)	12.13	6.97	6.93	7.98	--
总资产周转次数(次)	2.07	1.13	1.07	1.29	--
现金收入比(%)	99.84	111.15	115.15	110.89	113.44
盈利能力					
营业利润率(%)	19.75	18.49	18.23	18.61	18.09
总资本收益率(%)	14.14	13.49	12.22	12.99	--
净资产收益率(%)	19.89	18.47	18.01	18.52	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	18.57	9.28	18.33
全部债务资本化比率(%)	38.01	35.68	41.64	39.12	41.25
资产负债率(%)	38.65	36.37	42.13	39.71	41.77
偿债能力					
流动比率(%)	153.02	158.68	207.07	181.74	211.57
速动比率(%)	117.96	123.68	164.74	143.06	168.06
经营现金流动负债比(%)	16.19	28.57	34.67	29.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.97	12.01	10.07	10.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	1.84	2.42	2.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.02	0.06	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.09	0.51	1.58	0.73	--

注：公司 2012 年 3 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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[2012] 1199 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定南通蛟龙重工发展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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

南通蛟龙重工发展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

评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.29	0.30	0.64	0.75
资产总额(亿元)	4.84	6.36	9.80	10.05
所有者权益(亿元)	2.75	3.16	3.04	3.13
长期债务(亿元)	0.00	2.91	5.72	5.82
全部债务(亿元)	2.03	2.91	6.54	6.65
主营业务收入 (亿元)	5.60	6.33	6.55	1.83
利润总额 (亿元)	0.47	0.52	0.48	0.13
EBITDA(亿元)	0.73	0.70	1.16	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.43	0.58	-0.06
营业利润率(%)	13.98	15.35	16.82	17.97
净资产收益率(%)	15.00	14.29	10.60	--
资产负债率(%)	43.26	50.26	68.99	68.81
全部债务资本化比率 (%)	41.71	47.95	68.28	67.96
流动比率(%)	129.43	121.87	112.51	112.63
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	4.18	5.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.12	3.93	2.54	--
经营现金流动负债比(%)	14.89	13.32	9.78	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡 岩

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,受国际航运景气程度下滑影响,南通蛟龙重工发展有限公司(以下简称“公司”)主营业务收入增长趋缓,利润空间收窄,但公司手持订单较为充足,基本能够满足近两年生产需求。随着公司产能的逐步释放,在全球造船业向中国转移和配套设备国产化率提高的背景下,凭借在细分行业积累起来的技术优势、行业口碑及与主要客户良好的合作关系,公司仍有望保持较好的经营业绩。

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

优势

1. 国内船舶配套市场增长潜力大,长期发展前景良好。
2. 公司与行业内多家大型的整船制造和配套企业建立了长期合作关系,订单需求较稳定。

关注

1. 全球经济发展前景仍不明朗,造船行业景气度处于较低水平,行业面临结构调整。
2. 近几年,公司存货和应收账款规模持续快速增长,整体经营效率受到一定影响。
3. 公司债务负担呈加重趋势。
4. 公司所有者权益稳定性较弱。

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）与南通蛟龙重工发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通蛟龙重工发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南通蛟龙重工发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南通蛟龙重工发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南通蛟龙重工发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南通蛟龙重工发展有限公司（以下简称“公司”）由江苏省人民政府批准（批文号商外资苏府字【2003】47767号文），经南通市工商行政管理局登记，于2003年8月成立，注册资金为5600万元，江苏蛟龙重工集团有限公司（以下简称“蛟龙集团”）持有公司74.96%股份，蓝海控股有限公司（Blue Ocean Holdings Limited，在香港注册）持有公司25.04%股份。2011年10月经南通市通州区商务局批准【通商外资（2012）132】，蓝海控股有限公司将25.04%股权转让给蛟龙重工（控股）有限公司，新增注册资本2631万元，由蛟龙重工（控股）有限公司以美元现汇投入。增资后，公司注册资本为8231万元，蛟龙集团出资4198万元，占注册资本51%，蛟龙重工（控股）有限公司出资4033万元，占注册资本49%。徐国华持有蛟龙集团59.10%股份，其子徐建持有蛟龙集团9.6%的股份，徐国华、徐建父子为公司实际控制人。

公司经营范围为：钢结构、船舶钢结构件、钢结构桥梁制作、安装（凭资质证书经营）；制造销售通用机械、金属制品。

截至2012年3月底，公司设企划部、管理部、项目采购部、财务部、技术部、生产部、工务部、质控部等8个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额9.80亿元，所有者权益3.04亿元；2011年公司实现营业收入6.55亿元，利润总额0.48亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额10.05亿元，所有者权益3.13亿元；2012年1~3月公司实现营业收入1.83亿元，利润总额0.13亿

元。

公司注册地址：江苏省南通市通州平湖镇工业园区；法定代表人：徐国华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年1-9月实现GDP 353480亿元，同比增长7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑0.2%。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9月份，规模以上工业增加值同比增长10.00%，比1-6月份回落0.5个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

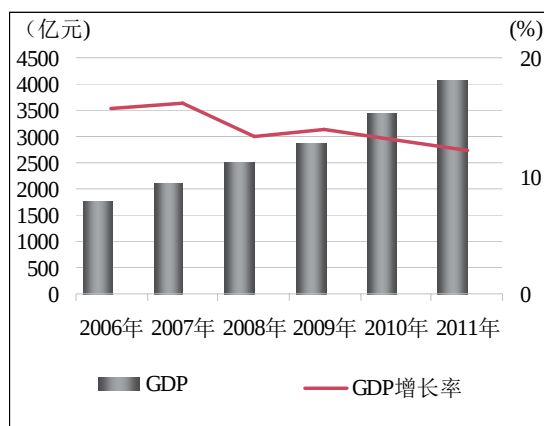
四、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济

带和长江经济带 T 型结构交汇点处,南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后,南通市已进入上海 1 小时经济圈内。南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市,近年来南通的经济建设和社会的发展取得了长足发展。

图1 南通市地区生产总值发展概况



资料来源：南通市历年统计公报

表1 2011年度长三角城市GDP排名情况表

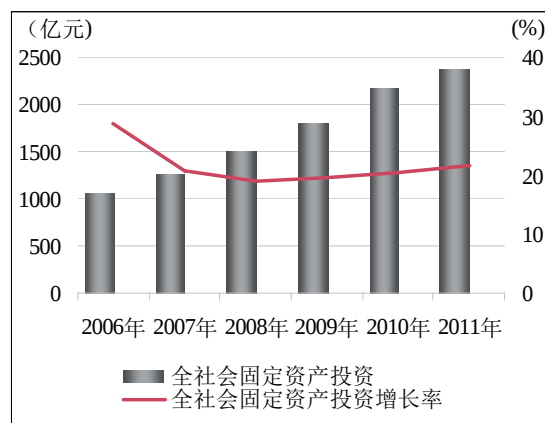
名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13
南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	湖州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：湖州市统计网站

根据南通市统计局公布的数据,2011年南通市实现生产总值4080.22亿元,同比增长12.1%。根据2011年数据,南通市经济总量居于江苏省第四位,仅次于苏州、无锡、南京;在“长三角16城市”中,经济总量排名次于南京,居于第7位。

2011年,南通市固定资产投资2378.36亿元,同比增长21.7%,固定资产投资继续保持较快的增长幅度。

图2 南通市固定资产投资概况



资料来源：2006-2010年数据来自南通市历年统计公报；2011年数据来源于南通市统计局

整体看,南通市经济保持了持续稳定的发展,经济实力较强;基础设施建设投资力度较大,城市基础设施不断完善。

2. 行业概况

公司属船舶制造行业中的船舶配套设备制造子行业,船舶制造行业的景气度对公司业绩影响较大。

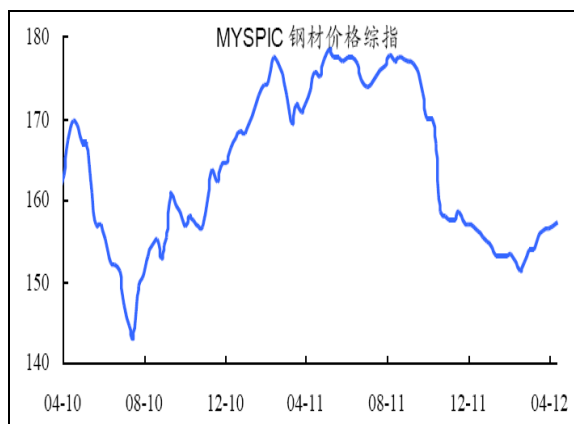
根据英国克拉克松研究公司(Clarkson)的统计,2011年全球新船订单量累计达62.46百万载重吨,比2010年下滑48.21%;全年造船完工量158.91百万载重吨,同比增长8.79%;2011年全球累计手持船舶订单356.10百万载重吨,同比下降24.65%。除完工量外,其余主要指标均有明显下降,主要是在现有订单不断完成的同时,受2011年美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响,资金链收紧,新增订单及手持订单显著减少。目前世界造船市场呈现中、日、韩三国鼎立的局面。根据英国克拉克松研究公司(Clarkson)的统计,2011年中国新接订单量、手持订单量、造船完工量均已超越韩国成为世界第一。

2012年1~3月,世界造船完工量累计41.09百万载重吨,较上年同期下降3.11%;但新接订单量和手持订单量分别累计8.98百万载重吨和348.08百万载重吨,同比分别下降

60.07%和 28.49%，主要是在现有订单不断完成的同时，受欧洲诸国主权债务危机影响，资金链收紧，新增订单显著减少。

受美国债务危机和欧洲诸国主权债务危机影响，2011年造船订单量大幅回落，对船舶的需求有所下降，中国造船手持订单量和新接订单量均有一定幅度的下降。据工业和信息化部统计，2011年1~12月，全国造船完工量65.55百万载重吨，同比增长7.09%；新承接船舶订单29.27百万载重吨，同比下降49.93%；截至2011年12月底，全国手持船舶订单累计159.91百万载重吨，比2010年底手持订单量下降17.11%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 41.25%、46.86% 和 44.91%，均位列全球首位。2012年1~2月，中国造船完工量较上年同期下降15.1%，新接订单量较上年同期下降40.1%，手持订单量较上年同期下降24.7%。部分企业已经陷入开工任务不足的困境，一些中小船厂已开始停产、转产，市场竞争更加激烈。

图3 钢材价格指数



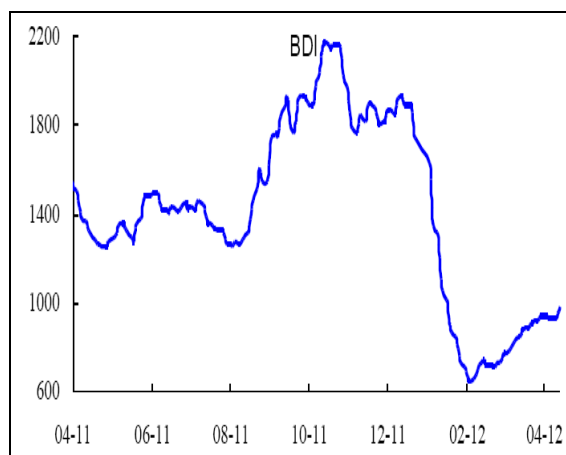
资料来源：www.mysteel.com

钢材价格的波动将影响造船企业的经营成本。2011年前三季度均在相对高位运行，2011年四季度，随着中国经济的增长步伐放缓，房地产行业调控深化，欧债危机蔓延导致外部需求低迷，钢材价格指数呈波动下降态势。2012年3月钢材价格综合指数已降至 151.7 点，1 季度钢材平均价格同比下跌 14.66%。中厚板价格

指数与综合指数变化趋势基本一致。钢材价格的波动将影响造船企业的经营成本。钢材价格的下降一定程度上减轻了船舶制造业的成本。

从 BDI 指数看，近期全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，截至 2011 年 12 月底，BDI 指数进一步降至 1624 点。2012 年 1 月 BDI 指数持续下滑，但 2 月 3 日 BDI 指数在降至 20 年以来的低位后反弹，并在 3 月呈触底回升态势。总体上，BDI 指数持续低迷，但呈现触底反弹迹象。

图4 波罗的海综合运费指数趋势图



资料来源：wind

2012年3月，工信部发布《船舶工业“十二五”发展规划》，《船舶工业“十二五”发展规划》指出，①发展目标方面：中国船舶工业科技综合实力跃居世界前列。主流船型综合竞争力显著提升，形成50个以上满足最新国际规范要求、引领国际市场需求的知名品牌产品。②产业结构优化升级方面：环渤海湾、长江三角洲和珠江三角洲造船基地成为世界级造船基地，前10家造船企业造船完工量占全国总量的70%以上，进入世界造船前十强企业达到5家以上。③配套方面：船舶配套业销售收入达到3000亿元，船舶动力和甲板机械领域形成5-10家销售收入超百亿元的综合集成供应商。总体看，《船舶工业“十二五”发展规划》的公布，为中国船舶制造业制定了中长期发展规划，为大型船舶制造企业提供了有力的政策支持和保障。

五、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构，管理制度较为完善，跟踪期内，公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

六、经营分析

1. 经营情况

公司是专业化的钢结构部件设计、生产企业，产品涉及船舶配套钢结构、建筑钢结构、桥梁钢结构、海洋工程钢结构等。2011年公司实现主营业务收入6.55亿元，同比小幅增长，整体毛利率为17.01%，低于上年的18.03%；2012年1~3月，公司主营业务毛利率降至13.11%，同期实现主营业务收入1.73亿元，为2011年全年的26.41%。

从收入构成看，由于公司产品应用领域广、

个性化特征明显，在订单式的生产模式下每年的产品结构变化相对较大（见表2），但包括船舱盖、船体分段和船舶坡道在内的船舶配套钢结构是公司的主导产品，近几年的收入合计占比始终保持在80%以上，公司主营业务较为突出。其中船舱分段收入占比较大，2011年该板块分别实现收入4.00亿元，同比增长14.61%，占主营业务收入的比重为61.07%；船舶舱口盖业务逐年下降，主要是2009年母公司蛟龙集团将其所属的船舶配套产品集中在公司生产，使得当年该板块收入大幅增长，2010年以后蛟龙集团将该板块部分业务放在其他子公司。

受行业整体走势影响，公司主营业务毛利率有所下降，主要是由于市场供需关系恶化，新船订单的价格水平大幅下降，公司的利润空间受到明显挤压。钢结构件毛利率大幅上升，主要与订单情况有关，由于钢结构收入及毛利率与订单挂钩，因此收入和毛利率波动较大。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

分产品	主营业务收入（万元）			毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
船舶舱口盖	20725.42	12848.56	1545.72	18.65	22.00	15.00
船舶分段	34907.26	39971.26	3150.62	20.20	13.52	4.73
船舶坡道		1014.41			25.00	
钢结构件	7654.88	8196.80		8.32	24.00	
码头设备		3440.71			25.00	
澳洲钢构		78.10	64.36		12.00	12.00
多功能潜式平台			12497.99			15.00
合计	63287.56	65549.8	17258.69	18.03	17.01	13.11

资料来源：公司提供

公司产品个性化特征明显，一般需要根据客户需求进行二次开发设计，公司绝大多数产品都是根据订单生产。公司现有的下游客户多为大型整船和船配制造企业，主要有芬兰麦基嘉公司、瑞典TTS公司、新加坡吉宝、美国通用公司等，其中芬兰麦基嘉公司是全球最大的船舱盖供应商，全球市场份额超过70%，公司是其在中国的三大生产商之一。大型的船企与

公司签订的多为长期滚动协议，订单较稳定。2009年在行业整体订单大幅萎缩的情况下，公司仍实现新增订单2.9亿元，保持很高的开工率，2010年以来公司订单数量增速明显回升，2011年公司订单数量增速明显回升，公司已签订未交付的订单金额11.06亿元，较2010年增长84.33%（主要的大额订单见表3）。

表3 2011年及2012年一季度公司主要的大额订单

订单名称（或客户名称）	产品类型	订单金额	签订时间
		（万元）	
AUS 公司	澳洲钢构	500.00	2012 年 1 月到 2012 年 12 月
TTS 公司	滚装坡道	1500.00	2012 年 1 月到 2012 年 12 月
通用意大利公司	码头设备	650.00	2012 年 1 月到 2012 年 12 月
合计		2650.00	
新加坡吉宝公司	海洋工程模块	3500.00	2011 年 1 月到 2012 年 12 月
麦基嘉国外公司	舱盖	20000.00	长期合作
安徽芜湖新联船舶有限公司	分段	3500.00	2011 年 1 月到 2012 年 12 月
麦基嘉上海有限公司	舱盖	15000.00	长期合作
江苏金陵船舶有限责任公司	分段	8000.00	2011 年 1 月到 2012 年 12 月
上海江南长兴重工有限公司	分段	15000.00	2011 年 1 月到 2012 年 12 月
新加坡 EZION 公司（7200 万美元）	海洋风电安装平台	45648.00	2011 年 1 月到 2014 年 14 月
合计		110648.00	

资料来源：公司提供

公司生产所需的主要原材料包括钢板（船板）、焊材、焊气和油漆等，其中钢板作为最主要的原材料在生产成本中的占比约为 60%。跟踪期内，为了降低钢材价格波动对原材料成本的不利影响，公司在签订合同后，按照预付定金方式锁定部分钢板价格，同时合同中规定当钢板价格波动超过一定幅度后（通常为 5%），根据当时的钢材价格调高或调低合同的最终结算价格。在这样的结算模式下，产品实际结算价格与能够在一定程度上和原料价格保持联动，降低原材料价格波动风险。2011 年公司钢板的平均采购价格为 5450 元/吨，较 2010 年逐有所下降。

表4 公司材料采购情况

	2009 年	2010 年	2011 年
板材采购量（吨）	30000	50000	70000
平均采购价格（元/吨）	5500	5600	5450

资料来源：公司提供

公司厂区位于江苏省南通市平潮镇工业园区，东临九圩港，拥有自备码头，厂区占地面积150000平方米，建筑面积45000平方米。公司厂区总体规划年产能8万吨钢结构产品，受主要辅助机械、技术工人不足的影响，一直未能达到规划产能，但近年随着公司在主要机械设备方面的投资，及技术工人的增加，公司产量逐

年增加，2011年实际产量约为60000吨。

总体看，跟踪期内，市场供需关系有所改善，订单量回升，并且较好地平抑了外部钢材价格波动上升对公司原材料成本的不利影响。

七、财务分析

公司提供2011年度财务报表已经南通中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报告。公司2012年一季度财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额 9.80 亿元，所有者权益 3.04 亿元；2011 年公司实现营业收入 6.55 亿元，利润总额 0.48 亿元。

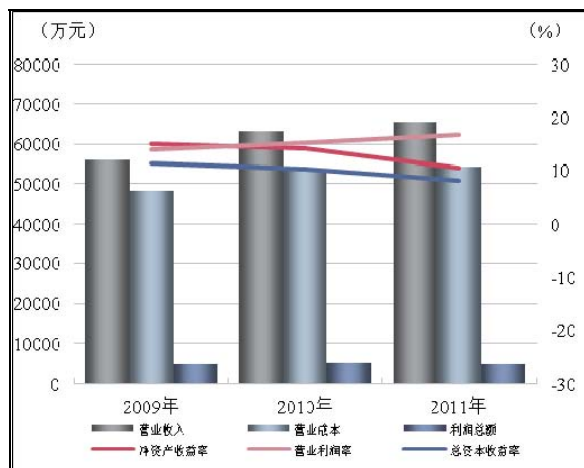
截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 10.05 亿元，所有者权益 3.13 亿元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 1.83 亿元，利润总额 0.13 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，造船行业整体的供求仍延续低迷，公司全年实现主营业务收入 6.55 亿元，同比增长 3.48%；利润总额 0.48 亿元，同比下降 7.69%。从盈利指标看，2011 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为由 2010 年的 10.36%、14.29% 降至 8.15%、10.60%；营业利润率则因投资收

益增加由 2010 年的 15.35% 升至 16.82%。总体看，受行业景气度持续低迷影响，公司盈利能力有小幅下滑。

图 5 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

由于产销量扩大以及银行借款利息的增加，公司期间费用整体有所增长，2011 年公司期间费用占营业收入的比重为 12.50%，较 2009 年的 8.08% 上升 4.42 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。2011 年，公司投资收益 0.20 亿元，为长期股权投资收益。

2012 年 1~3 月公司实现营业收入 1.83 亿元，为 2011 年全年的 27.94%；利润总额 0.13 亿元，为 2011 年全年的 27.08%。

总体看，在跟踪期内，行业整体走势的波动对公司利润率和利润规模造成一定影响，但在行业下滑的态势中，公司订单回升，保持了较高的开工率。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.09 亿元，同比增长 3.40%；经营活动产生的现金流出为 5.51 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.58 亿元，同比上升 34.88%。从收现质量看，由于海运市场景气度下滑，部分客户推迟收货和延迟付款，导致公司当年存货和应收款规模增长较快，公

司现金收入比下降明显，2009~2011 年分别为 115.80%、93.01% 和 92.94%。

投资活动方面，由于长期股权投资收益增加，2011 年公司取得投资收益所受到的现金为 0.20 亿元，投资活动产生的现金流入量为 0.20 亿元；投资活动所产生的现金流出量为 0.88 亿元，主要为购买“南通蛟龙重工海洋工程有限公司”股权支付的现金。

筹资活动方面，2011 年公司投资活动规模减小，但为了支付股权投资款，公司加大了筹资力度，筹资活动现金流入量 5.64 亿元，筹资活动现金流净额为 0.43 亿元，筹资活动表现为净流出。

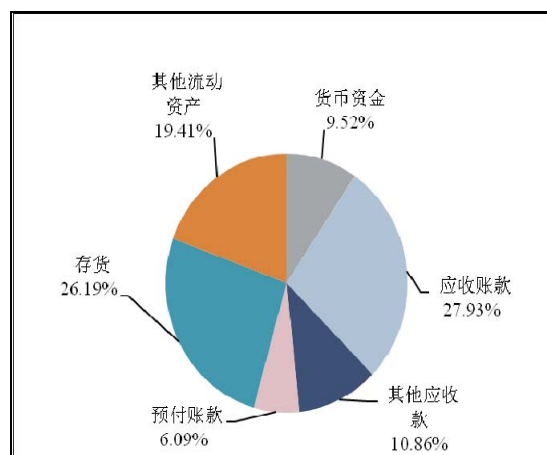
2012 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入量增长较明显，为 21415.35 万元，经营活动产生的现金流量净额为 -0.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -30.73 万元，投资规模小；筹资活动产生的现金流量净额为 0.18 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力一般，但投资规模小，公司整体筹资压力小。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 10.05 亿元，其中流动资产占 68.16%，非流动资产占 31.84%。

图 6 2011 年公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产 6.68 亿元，

同比增长 71.28%；流动资产中，其他流动资产、存货和应收账款占比较大。

2011 年，公司应收账款为 1.87 亿元，同比增长 49.60%，主要是下游的造船企业经营压力增大，部分客户延长付款时限。公司欠款金额较大的主要为费兰克林海洋工程国际有限公司、KEPPEL FELS LIMITED SO GU、上海江南长兴重工有限责任公司等行业内大型企业。上述三家企业欠账占比 60.88%，集中度较高，公司未对应收账款计提坏账准备。

随着加工制造能力的提升，公司单件订单金额增大，存货规模增加较快，2011 年公司存货为 1.75 亿元，同比增长 23.24%。公司产品主要是根据订单生产，存货滞销的风险不大。

2011 年，公司其他流动资产规模增长较快，同比增 348.28%，期末余额为 1.30 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 3.12 亿元，以固定资产和长期股权投资为主。截至 2011 年底，公司长期股权投资为 0.80 亿元，为公司 2011 年 7 月从母公司蛟龙集团受让的“南通蛟龙重工海洋工程有限公司”股权。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 10.05 亿元，较上年底增长 2.76%，其中流动资产占 68.16%，非流动资产占 31.84%，资产构成与 2011 年底相比无变化。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 3.04 亿元，其中未分配利润占比较高(73.03%)；2012 年 3 月底，公司所有者权益为 3.13 亿元，较 2011 年增长 2.96%，主要来自未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2011 年底，公司负债总额 6.76 亿元，其中流动负债占 87.87%，非流动负债占 12.13%。截至 2011 年底，公司流动负债为 5.94 亿元，同比增长 73.18%，主要是短期借款和应付票据的增加。自 2010 年开始，公司增加了票据支付，截至 2011 年底，公司应付票据 2.67 亿元，同比增长 394.44%。截至 2011 年底，公

司非流动负债增加 0.82 亿元，全部为应付债券，系公司发行集合票据本息合计款项。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 5.32 亿元，其中流动负债占 87.99%，非流动负债占 12.01%，与上年底相比变化小。

从债务指标分析，由于发行集合票据及短期借款增加，2011 年底公司资产负债率由 2010 年底的 50.26% 升至 68.99%，全部债务资本化比率由 2010 年的 47.95% 升至 68.28%，长期债务资本化比率为 21.32%，公司债务负担大幅加重。2012 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 21.03%、67.96% 和 68.81%。

总体看，近年随着经营规模的扩大，公司资产总额有所增长，资产构成以流动资产为主，整体资产质量适中；由于发行集合票据，债务结构有所改善，但公司债务负担大幅加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于流动负债规模增长较快，公司短期偿债指标整体呈下降趋势，2011 年公司流动比率和速动比率由 2010 年底的 121.87%、110.19% 降至 112.51%、83.04%。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.63% 和 83.00%；公司经营现金流动负债比由 2010 年底的 13.32% 降至 9.78%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，由于公司有息债务增加幅度较大，截至 2011 年底，公司 EBITDA 利息倍数由上年底的 3.93 倍降至 2.54 倍，全部债务/EBITADA 倍数由上年底的 4.18 倍升至 5.62 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

公司于 2011 年发行额度 8000 万元中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 0.75 亿元，为本期 0.80 亿元集合票据额度的 0.94 倍，现金类资产对本期债券保障程度一般。2011 年公司经营活动现金流入量为 6.09 亿元，为本期集合票据额度的 7.61 倍，经营活动现金流入量

对本期集合票据覆盖程度较好；经营活动现金流量净额为 0.58 亿元，为本期集合票据额度的 0.73 倍，经营活动现金流量净额对本期集合票据覆盖程度一般；EBITDA 为 1.16 亿元，为本期集合票据额度的 1.45 倍，对本期集合票据保障能力较好。

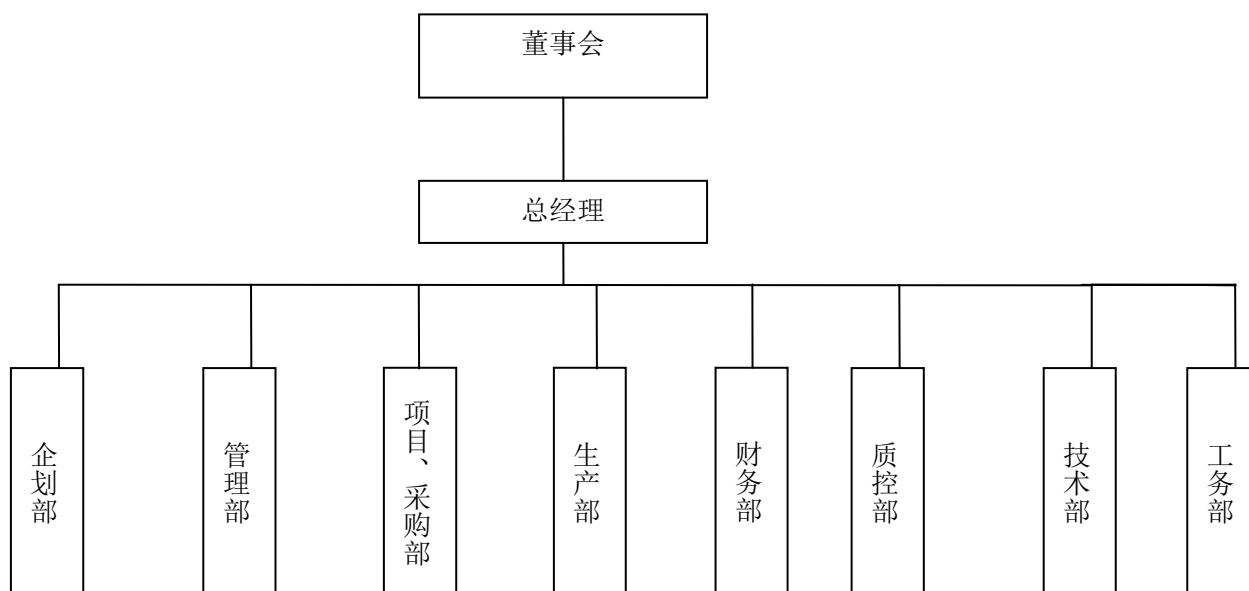
截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 3 月底，公司银行授信额度 7.59 亿元，尚未使用额度为 2.30 亿元，公司间接融资渠道畅通。

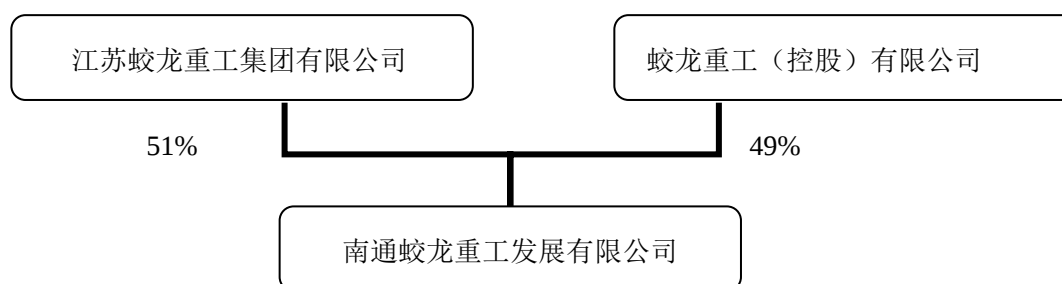
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 BBB⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	2899.98	3035.44	6354.47	2.31	7545.98
短期投资					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	7227.49	12508.65	18652.45	60.65	7968.56
其他应收款	2729.90	3736.20	7252.38	62.99	
预付账款	3543.38	2544.44	4065.68	7.12	4155.24
存货	10300.78	14243.76	17489.08	30.30	18012.16
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	400.00	2900.00	12960.00	469.21	11960.00
流动资产合计	27101.53	38968.49	66774.07	56.97	68474.67
非流动资产：					
长期股权投资	990.00		8000.00	184.27	8000.00
固定资产	17467.67	21962.30	20421.21	8.12	21224.41
工程物资					
在建工程	6.31	6.84	144.74	378.94	144.74
固定资产清理					
无形资产	2581.32	2562.67	2544.02	-0.73	2534.06
长期待摊费用	253.92	114.15	77.25	-44.84	
其他长期资产					
递延税项借项					
非流动资产合计	21299.22	24645.96	31187.22	21.01	32019.45
资产总计	48400.76	63614.45	97961.28	42.27	100494.12

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动负债					
短期借款	19250.00	23746.93	30450.00	25.77	33450.00
交易性金融负债					24700.00
应付票据	400.00	5400.00	26700.00	717.01	1521.32
应付账款	611.38	2061.09	1665.56	65.05	0.00
预收账款					
应付工资					
应付福利费					-60.21
应付利润（股利）					
应交税金	-1076.48	1141.09	-127.12	-65.64	50.77
其他未交款	-43.54	29.39	32.24		27.62
其他应付款	1797.26	1878.43	630.63	-40.76	1107.77
预提费用					
预计负债					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	20938.62	34256.93	59351.31	68.36	60797.27
非流动负债					
长期借款					
应付债券			8232.00		8348.00
长期应付款					
专项应付款					
其他非流动负债					
非流动负债合计			8232.00		8348.00
负债合计	20938.62	34256.93	67583.31	79.66	69145.27
所有者权益					
实收资本	3800.00	5600.00	5600.00	21.40	5600.00
资本公积	2624.71	2624.71	2624.71	0.00	2624.71
盈余公积					
未分配利润	21037.43	23415.00	22153.27	2.62	23124.14
外币报表折算差额					
归属母公司的所有者权益合计	27462.14	31639.71	30377.97	5.17	31348.85
少数股东权益					
所有者权益合计	27462.14	31639.71	30377.97	5.17	31348.85
负债和所有者权益总计	48400.76	63614.45	97961.28	42.27	100494.12

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	56028.86	63287.56	65549.84	8.16	18286.43
减: 营业成本	48186.50	53575.27	54401.53	6.25	14995.38
营业税金及附加	9.29	0.03	125.24	267.17	5.12
销售费用	730.55	934.63	1590.08	-54.94	234.19
管理费用	2167.53	2438.30	2390.30	81.31	681.21
财务费用	1084.22	1742.80	4213.45	140.16	1270.78
资产减值损失		6.68			
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	-11.86		1998.51		1.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	3838.91	4603.21	4827.74	25.76	1301.76
加: 营业外收入	11.43	617.03	25.47		0.00
减: 营业外支出	36.26	15.92	53.84		7.26
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	3814.08	5204.33	4799.37	25.83	1294.50
减: 所得税费用	562.97	682.51	1579.42	180.55	323.63
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	3251.11	4521.82	3219.94	-0.96	970.88

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	64882.94	58862.16	60923.35	-3.10	21415.35
收到的税费返还					1.50
收到的其他与经营活动有关的现金	13096.99	938.08	25.47	-95.59	939.79
经营活动产生的现金流入小计	77979.93	59800.24	60948.82	-11.59	22356.64
购买商品、接受劳务支付的现金	67773.42	40589.12	31540.12	-31.78	21017.02
支付给职工以及为职工支付的现金	3145.24	9480.48	4483.61	19.40	412.60
支付的各项税费	2123.29	2025.43	2105.86	-0.41	626.03
支付的其他与经营活动有关的现金	1820.43	3445.86	17017.04	205.74	923.98
经营活动产生的现金流出小计	74862.39	55540.89	55146.63	-14.17	22979.63
经营活动产生的现金流量净额	3117.54	4259.35	5802.19	36.42	-622.99
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		990.00			
取得投资收益所收到的现金	-11.86	6.68	1998.51		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流入小计	-11.86	996.68	1998.51		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4701.28	6642.47	836.72	-57.81	30.73
投资所支付的现金	960.00		8000.00		
支付的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流出小计	5661.28	6642.47	8836.72	24.94	30.73
投资活动产生的现金流量净额	-5673.14	-5645.80	-6838.21	9.79	-30.73
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金					
借款所收到的现金	28500.00	36396.28	56362.55	40.63	3000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动产生的现金流入小计	28500.00	36396.28	56362.55	40.63	3116.00
偿还债务所支付的现金	24750.00	31899.35	41427.48	29.38	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1209.64	1775.03	10580.02	195.74	1270.78
支付的其他与筹资活动有关的现金		1200.00			
筹资活动产生的现金流出小计	25959.64	34874.38	52007.50	41.54	1270.78
筹资活动产生的现金流量净额	2540.36	1521.90	4355.05	30.93	1845.22
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-15.24	135.45	3319.03		1191.51

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
净利润	4118.36	4521.82	3219.94	-11.58
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	1340.79	2105.18	2239.90	29.25
无形资产摊销	13.75	18.65	18.65	16.46
长期待摊费用摊销	162.46	181.91	36.91	-52.34
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
财务费用	1209.64	1775.03	4580.02	94.58
投资损失(减:收益)	11.86	-6.68	-1998.51	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-2253.55	-3942.98	-3245.32	20.00
经营性应收项目的减少(减:增加)	5493.92	-7788.52	20673.50	93.98
经营性应付项目的增加(减:减少)	-6979.69	6539.19	20673.50	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	3117.54	4259.35	4283.87	17.22
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	2899.98	3035.44	6354.42	48.03
减: 现金的期初余额	2915.22	2899.98	3035.44	2.04
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	-15.24	135.45	3318.98	

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.13	6.41	7.03	--
存货周转次数(次)	5.25	4.37	5.13	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.13	0.81	--
现金收入比(%)	115.80	93.01	92.94	117.11
盈利能力				
营业利润率(%)	13.98	15.35	16.82	17.97
总资本收益率(%)	11.31	10.36	8.15	--
净资产收益率(%)	15.00	14.29	10.60	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	21.32	21.03
全部债务资本化比率(%)	41.71	47.95	68.28	67.96
资产负债率(%)	43.26	50.26	68.99	68.81
偿债能力				
流动比率(%)	129.43	121.87	112.51	112.63
速动比率(%)	80.24	110.19	83.04	83.00
经营现金流动负债比(%)	14.89	13.32	9.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.12	3.93	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	4.18	5.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.00	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.11	0.00	-0.23	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟踪评级公告

联合[2012] 1200 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏文凤化纤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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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.lianheratings.com.cn>

江苏文凤化纤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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(万元)	7369.40	8370.54	10802.57	12427.52
资产总额(万元)	46013.53	81185.63	89424.89	91471.44
所有者权益合计(万元)	20361.23	41989.92	45658.81	48052.60
长期债务(万元)	8100.00	1271.50	4725.50	4000.00
全部债务(万元)	25412.28	31986.53	38177.34	36735.69
主营业务收入(万元)	45494.12	93833.54	105008.62	51625.98
利润总额(万元)	2899.19	6720.17	6103.22	2804.65
EBITDA(万元)	5300.00	21968.54	12078.89	--
经营性净现金流(万元)	3911.61	12568.40	6135.61	12632.30
营业利润率(%)	10.09	9.41	8.76	13.36
净资产收益率(%)	11.48	9.52	8.04	--
资产负债率(%)	55.75	48.28	48.94	47.47
全部债务资本化比率(%)	55.52	43.24	45.54	43.33
流动比率(%)	211.14	132.82	159.09	136.60
全部债务/EBITDA(倍)	4.79	1.46	3.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	17.30	5.09	--
经营现金流流动负债比(%)	27.47	37.81	17.86	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

景雪

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, 在中国化纤行业市场整体下滑的背景下, 江苏文凤化纤集团有限公司 (以下简称“公司”) 各类锦纶长丝产品产销规模持续增长, 主营业务收入不断上升。同期, 公司资产规模不断扩大, 负债结构有所优化。2011 年公司原有国产生产线改造项目完成, 锦纶长丝产品的产能和产量增长, 促进经营状况良好发展。同时联合资信关注到, 国内化纤行业景气度下滑, 且公司利润规模较小, 主要原材料价格波动和有息债务规模增加对公司盈利能力和现金流影响较大。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级BBB, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 公司新投产 10 条进口锦纶 DT 生产线, 产能和产量增加, 销售状况良好, 收入水平持续上升。
2. 跟踪期内, 公司资产规模保持稳定增长, 债务结构得以优化。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对存续期内债券保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内化纤行业景气度下滑, 行业内产销均受到一定影响。
2. 公司原材料采购市场价格波动较大, 对公司经营产生一定影响。
3. 公司利润规模较小, 跟踪期内有息债务规模增加, 盈利能力有所下降。
4. 公司对外担保比率较高, 存在或有负债风险。

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）与江苏文凤化纤集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏文凤化纤集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏文凤化纤集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏文凤化纤集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

江苏文凤化纤集团有限公司(以下简称“公司”)原名南通文凤化纤有限公司(成立于2003年3月13日),2010年4月更为现名。截至2011年9月底,公司注册资本4018万元,其中陈文凤持有公司32.22%的股份,孙锦持有公司33.93%的股份,孙斌持有公司33.85%的股份,以上三名股东为母子关系,公司实际控制人为陈文凤。

公司经营范围主要包括化纤长丝、石油开采管材、无缝钢管的生产、牵伸管、电器生产、加工、销售;经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务。

截至2012年6月底,公司下设综合办公室、财务部、销售部、生产部、总工办、材料采购部、研发中心和工程部等8个职能部门;2011年纳入公司合并范围内的下属子公司包括南通鹏发高分子材料有限公司、南通润达置业有限公司、南通市鼎杰化纤有限公司、海安县宏发特种化纤有限公司和江苏文通管业有限公司(以下简称“文通管业”)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额89424.89万元,所有者权益45658.81万元;2011年,公司实现主营业务收入105008.62万元,利润总额6103.22万元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额91471.44万元,所有者权益48052.60万元;2012年1~6月,公司实现主营业务收入51625.98万元,利润总额2804.65万元。

公司注册地址:海安县海安镇长江西路105号;法定代表人:陈文凤。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长

7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次

上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

作为江苏省大型的锦纶长丝生产企业之一，公司的生产经营与锦纶行业的景气周期及锦纶所属的化纤行业整体发展状况密切相关。

国内化纤行业经过不断的结构调整和产业升级，生产规模发展迅速，技术水平提高显著，但相对日本、韩国和中国台湾等发达地区而言，中国化纤行业的产业链整合度仍然不高，企业规模相对偏小。近年来，受短期行情的利润驱使，国内化纤产能急速扩张，导致目前化纤行业结构不合理、产能不平衡的结构性产能过剩问题比较突出。国内化纤产品主要以常规品种为主，而各类优质、高性能差别化纤维如涤纶、腈纶、锦纶、粘胶等产品则仍依赖进口。国内化纤行业的固定资产投资增速自 2010 年初开始由负转正。随着当年行业景气度的提升，化纤行业固定资产投资额迅速增长。2010 年，化纤行业固定资产投资 392.48 亿元，同比增长 42.2%；2011 年前三季度即超过上年全年水平，产能扩张幅度巨大。

跟踪期内，在国内宏观经济增速放缓的大背景下，由于前期行业投资增速较快，中国化纤各类产品产销量整体保持了持续增长趋势，但由于世界主要经济体增速放缓，国际关联度高的中国化纤行业受到了较大程度的冲击，行业产销及进出口增速均受到不同程度的影响，虽然总的行业收入规模保持增长，但行业整体效益下滑，绝大部分企业保持微利状态，部分企业利润总额出现亏损。受下游纺织行业需求乏力的影响，2012 年前三季度，化学纤维制造业销售总产值 4829.33 亿元，同比仅增长 3.04%。

需求下降导致产品价格大跌，部分企业利润总额出现亏损，偿债风险明显上升，涤纶长丝、粘胶长丝、短胶纤维等产品市场需求疲软、产品价格下跌，相关企业利润总额同比均大幅下降甚至亏损，对其信用基本面造成较大压力。

长期看，随着中国经济的发展和人民生活水平进一步改善，对服装及家纺用品的需求量将保持上升态势。同时，由于城市化进程的深入，土地资源的稀缺、粮棉争地的矛盾，决定了化纤仍将长期作为最主要的纺织原料在纺织加工链中占有较大比重，国内需求的持续增长仍是化纤工业发展的主要动力。因此，化纤行业近年来呈现波动发展态势，尽管目前国内化纤行业处于转型期，产品结构不合理、传统品种产能过剩、行业竞争压力大及原料价格波动频繁等问题突出，但基于国内庞大的潜在需求，未来化纤行业仍具有较大的发展空间。

2. 行业关注

（1）供需矛盾凸显

化纤行业介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，分属典型的周期性行业和出口导向型行业。

2012 年以来，国际方面，美欧两大经济体失业率居高不下，消费者信心不足，消费需求下降，贸易保护主义抬头；日本经济虽然有所回暖，需求回升，但政治风险一定程度上增加了出口的不确定性，且日本也面临国内能源短缺和欧债危机两大系统性风险。在此局面下，中国纺织业出口订单急剧下滑，市场需求锐减，行业发展面临结构性深度调整。另一方面，前两年化纤行业的大规模投资带来严重产能过剩，与低迷的市场需求形成较大矛盾，造成化纤企业库存高企，规模较小的企业资金链紧张，抵御风险能力下滑。

（2）同质化产品过剩严重

化纤行业作为成熟型行业，集中度不高，大量低水平重复建设的项目进入，加剧了市场的无序竞争。目前，行业内聚酯及涤纶、氨纶等子行业出现的新增产能中常规化、同质化产品过剩问题突出。另外，由于行业规模效应低，也降低了企业的议价能力。

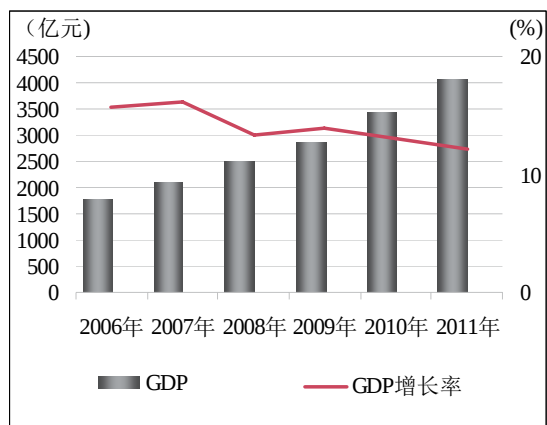
3. 区域经济环境

公司地处江苏省南通市海安县，海安位于南通、泰州、盐城三市交界处，新长铁路和宁启铁路在此交汇，沿海高速、江海高速以及328、204国道在此交接；通扬、通榆运河在境内贯通，地理位置优越，交通十分发达，是东部沿海地区重要的交通枢纽。海安县是全国首批14个沿海开放城市中最早的对外开放县，列2011年全国“百强县”第56位。

江苏作为国内经济强省，信息发达，基础雄厚，省内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的完善的纺织产业链，这使得该地区企业能够相对降低生产成本，形成较强的企业竞争力。另外，作为纺织大省的江苏，民营经济发展迅速，辐射海内外的营销网络，为公司相关业务发展提供了有力支撑。总体看，公司所在区域经济环境良好。

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带T型结构交汇点处，南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海1小时经济圈内。南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会发展取得了长足发展。

图1 南通市地区生产总值发展概况



资料来源：南通市历年统计公报

根据南通市统计局公布的数据，2011年南通市实现生产总值4080.22亿元，同比增长12.1%。根据2011年数据，南通市经济总量居于江苏省第四位，仅次于苏州、无锡、南京；

在“长三角16城市”中，经济总量排名次于南京，居于第7位。

表1 2011年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13
南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	湖州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：湖州市统计网站

整体看，公司所在区域经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司位于海安县海安镇工业园区，占地面积150多亩，现有标准厂房及仓库21000平方米，办公楼2600平方米，目前是江苏省大型的锦纶长丝生产企业之一。截至2012年6月底，公司目前共拥有51条进口及国产锦纶生产线，主要产品包括锦纶大有光、半削光、全削光的FDY、HOY、DTY丝、单丝、复丝等50多个规格品种，锦纶长丝产能3万吨；拥有锦纶66切片生产线1条，年产能0.84万吨。2012年9月被中国纺织工业联合会评为“2011~2012年度中国纺织服装企业竞争力500强（第103位）”，同时被中国纺织工业联合会、中国化学纤维工业协会评为“2011~2012年度中国化学纤维行业竞争力20强企业”。

2. 人员素质

公司董事长陈文凤女士，57岁，大专学历，高级经济师，曾任海安县黄海纺机配件厂厂长，南通市鼎杰化纤有限公司（原海安县第一化纤

厂) 董事长(厂长), 海安县宏发特种化纤厂厂长, 2003年3月起任公司总经理; 现任公司董事长。陈文凤女士为南通市第十二、十三届人大代表, 海安县第十一、十二、十三、十四届人大代表, 海安县第九届、十届政协委员、第十一、十二届政协常委, 海安县工商联副会长, 省工商联执委。

公司总经理于康光先生, 46岁, 本科学历, 高级工程师, 曾任江苏清江合成纤维厂生产管理部办公室副主任、丙纤车间副主任兼党支部书记、质检车间主任、锦纶车间生产副总、经营副总经理、总经理; 浙江锦事达化纤有限公司常务副总经理; 2010年3月起任公司总经理。

截至2012年6月底, 公司拥有员工450人。按年龄划分, 30岁以下、30~50岁和50岁以上的人员分别占41%、48%和11%; 按岗位构成划分, 生产员工占78%, 研发人员占8%, 管理人员占10%, 销售人员占4%; 按照学历划分, 大专及本科以上学历占14%。总体看, 公司员工结构符合企业特点。

综合来看, 公司高级管理人员具备多年行业经营管理经验, 熟悉公司的业务及发展方向, 有利于公司的长远发展。员工学历水平及年龄结构基本能够满足公司发展需要。

3. 技术装备水平

目前公司拥有18条日本TMT锦纶FDY生产线, 13条德国Barmag锦纶HOY、POY生产线, 19条国产锦纶DT生产线, 11条德国Barmag-DTY生产线, 锦纶长丝年产能3万吨; 拥有锦纶66切片生产线1条, 年产能0.84万吨。公司生产装备水平较为先进。

公司研发中心和苏州大学化纤系进行校企合作, 在人才交流、科技研究和新品开发上取得较多成果。2007年, “锦纶6, 12D/5F半削光

高取向丝”获得国家科学技术部颁发的“国家重点新产品”证书; “锦纶6, 20D/6F三叶大有光全牵引丝”获得国家科学技术部颁发的“国家火炬计划项目”证书。公司先后获得“江苏省高新技术企业”、“海安县科技进步先进单位”等荣誉称号, 并享受“两免三减半”的企业所得税待遇。

六、管理分析

跟踪期内公司在管理体制、股权变更、领导变动、管理制度等方面无重大变化情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要生产、加工、销售锦纶FDY、POY、HOY、DTY丝和锦纶66切片等系列50多个规格的化纤产品。2011年, 公司实现主营业务收入10.5亿元, 同比增长11.91%; 2012年1~6月, 公司延续了2011年良好的生产经营形势, 实现主营业务收入5.16亿元, 同比增长25.04%。

从毛利率情况来看, 2011年, 公司多数型号棉纶长丝产品和锦纶66切片毛利率较2010年均有所下降, 主要是原材料锦纶6切片、锦纶66盐的平均采购价格上涨导致公司主营业务成本同比上涨12.62%, 超过了主营业务收入的增幅。2011年, 公司主营业务毛利率9.12%, 较2010年底下降0.58个百分点。2012年上半年, 采购价格和主营产品市场价格均有下降, 公司着力销售细规格锦纶长丝产品, 其较高的生产技术要求使得售价和毛利率相对较高; 由于采购价格较销售价格下降幅度大, 主营业务毛利率达到13.6%, 同比上升3.53个百分点。

表1 跟踪期内公司主营业务收入及毛利率情况(单位: 亿元, %)

产品	2010年			2011年			2012年1~6月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

锦纶丝	1.88	16.84	9.96	1.32	12.61	9.12	0.63	12.13	13.69
锦纶 FDY 丝	2.26	24.09	11.42	2.14	20.41	11.16	0.81	15.62	14.84
锦纶 HOY 丝	1.22	13.01	10.21	1.87	17.85	10.25	0.84	16.29	12.48
锦纶 DTY 丝	0.62	6.61	11.06	0.92	8.74	10.78	0.51	9.88	14.65
锦纶 POY 丝	1.16	12.37	9.32	1.98	18.82	9.62	0.83	16.08	13.62
锦纶 66 切片	2.54	27.08	7.96	1.54	14.63	6.95	0.89	17.32	12.60
石油管材				0.73	6.94	0.93	0.65	12.67	12.44
合计	9.38	100.00	9.70	10.5	100.00	9.12	5.16	100.00	13.6

资料来源：公司提供

从细分产品来看，2011年，锦纶FDY丝、锦纶HOY丝、锦纶DTY丝和锦纶POY丝收入占主营业务收入比重均有所上升，锦纶丝、毛利率最高的锦纶FDY丝和毛利率最低的锦纶66切片收入占比有所下降。

2. 原材料采购

公司主要原材料价格与国际石油价格和锦纶切片供应情况紧密相关。2010至2011年以来，主要原材料锦纶6切片和锦纶66盐价格不断上涨，影响了公司的盈利水平。

表 2 跟踪期内公司原材料采购情况

项目	锦纶 6 切片		锦纶 66 盐	
	采购量 (吨)	采购价格 (万元/吨)	采购量 (吨)	采购价格 (元/吨)
2010 年	24428	2.49	9268	2.26
2011 年	31814	2.60	5640	2.60
2012 年 1~6 月	14071	2.20	4472	2.00

资料来源：公司提供

2011年，由于国际石油价格的上涨，公司主要原材料的采购价格同比均有所上涨，锦纶6切片和锦纶66盐的平均采购价格较2010年分别上涨4.41%和15.44%。受锦纶长丝产能增长影响，锦纶6切片采购量同比增长30.23%；同期，由于公司对锦纶66切片生产线例行两年一次的设备检修，导致整体停产三个月，因此相应原材料锦纶66盐采购量大幅下降39.14%。2012年1~6月，锦纶6切片和锦纶66盐的采购价格较

2011年大幅回落，降幅分别为15.38%和23.08%；同期，二者采购量分别为2011年全年的44.23%和79.29%。

产品生产、销售

公司主要产品为锦纶长丝和锦纶66切片，其主要原材料分别为锦纶6切片和锦纶66盐。2011年底，公司锦纶6纺丝生产线技术改造项目顺利完成，锦纶长丝产品新增产能5000万吨/年。本项目为淘汰原有的国产纺丝生产线，购置安装新的进口生产线10条，总投资为设备投资，总金额为3300万元，为自有资金购置，不增加土建投资。目前公司无在建项目，未来三年公司未有新的资本支出计划。

表 3 跟踪期内公司主要产品生产情况

项目	锦纶长丝		锦纶 66 切片	
	产能(吨)	产量(吨)	产能(吨)	产量(吨)
2010 年	25000	24350	8400	7880
2011 年	30000	29850	8400	5310
2012 年 6 月	30000	14520	8400	4105

资料来源：公司提供

2011年公司主营业务新增石油管材产品，系其控股子公司文通管业的无缝钢管配套加工业务，目前主要销售于由公司参股的南通永大管业股份有限公司，销售额占公司主营业务收入比重较小。公司计划继续扩大该项业务规模，预计至2013年底产量可达到1.5亿吨/年，收入规模增至2亿元，能够承担文通管业所需无缝钢管配套加工服务总量的25%。

2011年，公司锦纶长丝产量较2010年增长22.59%，为29850万吨；锦纶66切片产量较2010年下降32.61%，减至5310吨。2012年1~6月，锦纶长丝产量14520吨，占2011年全年产量的48.64%；锦纶66切片的产量大幅增长至4105吨，占2011年全年产量的77.31%。

2011年，公司主要产品的销售情况良好，产销率保持了较高水平。从产品价格来看，受上游原料供给瓶颈和棉花带动的纺织原料价格上涨的影响，锦纶长丝和锦纶66切片的平均销售价格呈现走高趋势。2011年，上述两种产品平均售价同比分别增长4.85%和12.55%。2012年1~6月，随着原材料价格的下降，上述两种产品售价均有所回落，降幅分别为8.90%和21.62%，但由于原材料价格降幅较大，且公司着力开拓价格较高的较细规格长丝产品市场，毛利率较2011年上涨3.52个百分点。

表4 跟踪期内公司主要产品销量情况

项目	锦纶长丝		锦纶 66 切片	
	销量(吨)	销售价格(万元/吨)	销量(吨)	销售价格(万元/吨)
2010年	24420	2.68	7896	2.63
2011年	29308	2.81	5189	2.96
2012年6月	14116	2.56	3855	2.32

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于新增的5000吨锦纶长丝产能，公司各型号锦纶长丝产品产量同比均有增长，将原材料价格上涨导致的成本增加转嫁于产品销售价格。尽管生产线检修导致锦纶66切片产销量大幅下降，但总体销售状况良好。但由于主要原材料价格上涨导致主营业务成本同比增幅超过了收入的增幅，整体业务毛利率有所下滑。2012年上半年原材料和产成品价格均有回升，整体毛利率上涨，公司产销呈现良好趋势。未来随着石油管材业务规模的扩大，公司盈利水平将有进一步提升。

八、重大事项

跟踪期内公司无与经营管理无直接联系的其它重大事项发生。

九、募集资金使用情况

公司募集资金4000万元将主要用于母公司补充营运资金（购买锦纶6切片等原材料）同时优化财务结构，改善短期偿债能力。发行成功后，公司长期债务的全部债务占比由2010年底的3.98%上升至2011年底的12.38%，债务结构有所改善。

十、财务分析

公司提供的2011年度财务报表已经海安中信会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2012年1~6月财务数据未经审计。

截至2011年底，纳入合并范围子公司5家，合并范围较2010年无变化。2011年5月23日，公司下属子公司江苏文通贸易有限公司更名为江苏文通管业有限公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额89424.89万元，所有者权益45658.81万元；2011年，公司实现主营业务收入105008.62万元，利润总额6103.22万元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额91471.44万元，所有者权益48052.60万元；2012年1~6月，公司实现主营业务收入51625.98万元，利润总额2804.65万元。

1. 盈利能力

在主营产品价格上涨、锦纶长丝销售规模扩大的带动下，公司2011年收入同比增长11.91%，实现主营业务收入105008.62万元；同时，营业成本增长12.62%，增幅略高于收入，导致主营业务利润率为8.76%，同比下降0.65个百分点。

2011 年公司期间费用为 3895.75 万元，较上年同期增长 7.93%；期间费用占主营业务收入的 3.71%，占比下降 0.14 个百分点。2011 年公司实现营业利润 5472.49 万元，同比下降 5.71%，其中其他业务利润下降 384.11 万元，系剩余原材料转卖盈利减少所致。

2011 年，公司实现投资收益 19.20 万元，全部为海安农村商业银行现金分红；获得 600.98 万元补贴收入以及 27.21 万元营业外收入；实现利润总额 6103.22 万元，同比下降 9.18%，实现净利润 3668.88 万元，同比下降 8.26%。由于利润率下降和资本资产规模上升，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.90%和 8.04%，同比分别下降 0.68 和 1.49 个百分点。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 51625.98 万元，同比增长 25.04%；利润总额 2804.65 万元，同比增长 8.96%。由于原材料采购价格大幅下降，公司主营业务利润率达到 13.36%，较 2011 年上升 4.59 个百分点。

总体来看，跟踪期间公司营业收入规模持续增长，受期间费用增长、其他业务利润减少和营业外因素影响，公司盈利水平有所波动。

2. 现金流及保障

受主营业务规模增长影响，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 122356.39 万元，同比增长 11.66%。但由于采购成本上升，同期购买商品、接受劳务支付的现金 111654.27 万元，同比增长 12.62%；另有支付其他与经营活动有关的现金 6089.62 万元，主要系公司归还向外单位的临时借款，对经营活动现金流影响较大。2011 年公司经营活动产生的现金流净额为 6315.61 万元，同比大幅下降 51.18%；现金收入比为 116.52%，同比下降 0.26 个百分点。

2011 年，公司投资活动产生的现金流入为 19.02 万元；投资活动现金流出合计 1333.16 万元，其中包括 1097.23 万元固定资产投资和 235.93 万元在建工程投资。2011 年公司投资活

动现金净流量为-1313.96 万元。

2011 年，公司筹资活动现金流入量 11300.00 万元，包括银行贷款和发行集合债券募集的资金；筹资活动产生的现金流出量 14119.26 万元，同比大幅增长 672.83%，包括 6200 万元偿还债务支付的现金和 5781.76 万元支付的其他与筹资活动有关的现金，分别系公司偿还公司借款和偿还银行承兑汇票及国际、国内信用证支付的现金；筹资活动现金流量净额为-2819.26 万元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 64223.55 万元和 12632.30 万元，其中的其他与经营活动有关的现金 5504.28 万元系公司收到的经营活动向外单位的临时借款；投资活动现金净流出规模为 4966.67 万元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 5005.07 万元，用于公司生产设备更新。公司新增贷款收到现金 1960.00 万元，部分银行借款到期偿还导致筹资活动现金流出量为 4152.82 万元，筹资活动现金流出量净额为-5789.84 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流净额波动增长，同期投资支出规模较小，经营活动产生的现金可以覆盖投资需求，筹资现金净额转为流出，整体保持了较好现金流状况。

3. 资本及债务结构

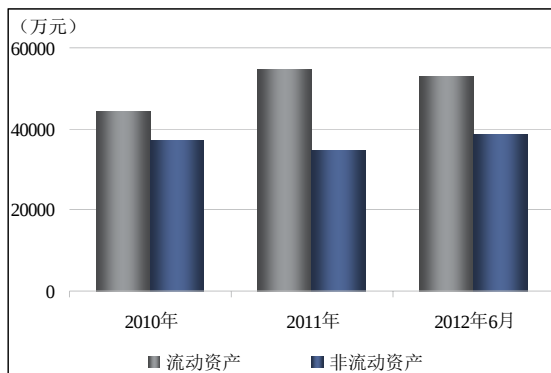
2011 年底，公司资产总额 89424.89 万元，同比增长 10.15%，主要来自流动资产的增长；其中流动资产占比回升至 61.13%，固定资产占比降至 36.50%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 54662.76 万元，同比增长 23.80%，主要来自货币资金、预付账款和存货的增长。2011 年底公司流动资产主要以货币资金、其他应收款、预付账款和存货为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 9836.73 万元，同比增长 18.00%，主要由信用证和银行票据保证金 7246.99 万元以及银行存款 2512.79 万

元构成。其中保证金为受限资金，保证期限为3或6个月。

图1 2012年~2012年6月公司资产构成

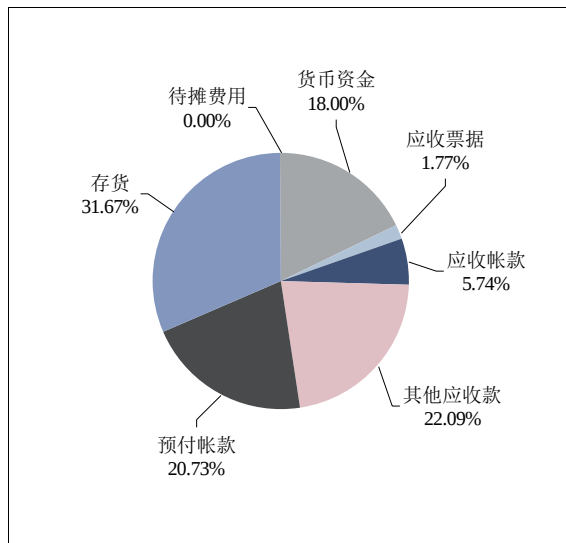


资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司应收账款余额3140.12万元，同比增长19.11%，其中前五大客户欠款金额占应收账款的41.60%，集中程度一般；从账龄上看，一年以内的占80.54%，账龄较短。2011年底公司未对应收账款计提坏账准备。

截至2011年底，公司其他应收款余额12076.22万元，同比下降6.97%，主要是往来款，其中前五大客户欠款金额占其他应收账款的78.14%；从账龄上看，一年以内的占93.79%，账龄较短。2011年底公司未对其他应收款计提坏账准备。

图2 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司预付账款11332.82万元，账龄在一年以内的占81.22%，主要是预付原材料供应商的货款。

截至2011年底，公司存货17310.20万元，同比大幅增长54.69%，主要来自库存产成品的增长；构成主要包括原材料（占50.23%）、产成品（占46.51%）、在产品（占1.77%）和包装物（占0.96%）。2011年底公司未对存货计提跌价准备。

截至2011年底，公司长期投资合计360.00万元，全部为2010年投入海安农村合作银行的社员股金。

截至2011年底，公司固定资产原价54674.32万元，同比增长2.05%，包括房屋建筑物（占30.87%）、机器设备（占67.79%）、运输工具（占0.68%）和其他（占0.66%），构成比较稳定。2011年公司固定资产折旧共计3387.30万元，同比下降76.77%，主要系2010年公司合并范围新增三家子公司，将其累计折旧纳入2011年合并报表当年折旧所致。

截至2011年底，公司在建工程1634.80万元，同比增长16.87%，主要为已经完工未结转固定资产的新建生产厂房、变电所及专家生活楼等。

截至2011年底，公司无形资产账面价值1761.84万元，同比下降10.86%，全部为土地使用权。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成仍以流动资产和固定资产为主。流动资产中，其他应收款、预付账款、货币资金和存货占比较大，公司整体资产质量良好。

截至2011年底，公司负债总额43766.09万元，同比增长11.66%，主要来自长期负债的增加；其中长期负债占21.49%，占比有所上升，流动负债占比78.51%，负债结构以流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债34359.48元，同比增长3.36%，主要来自短期借款和应付票据的增加。2011年底公司应付账款249.92

万元，主要是应付原材料供应商货款；其他应付款 1274.94 万元，主要是应付海安城镇建设投资有限公司的往来款；应付票据 12871.84 万元，其中银行承兑汇票占 67.56%。

截至 2011 年底，公司长期负债 9406.60 万元，同比大幅增长 58.03%，主要是长期借款增加；2011 年底公司长期借款 4725.50 万元，主要为 4000.00 万元集合票据；长期应付款 4030.00 万元，主要为股东购置的设备投入公司而短期不需支付的款项。

2011 年底，公司全部债务规模 38177.34 万元，同比增长 19.35%，主要来自长期债务的增长。其中短期债务 33451.84 万元，同比增长 8.91%；长期债务 4275.50 万元，同比增长 271.65%，占比升至 12.38%。2011 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.94%、45.54%和 9.38%，分别较上年上升 0.66、2.30 和 6.44 个百分点，公司债务负担有所上升。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 45658.81 万元，同比增长 8.74%，全部来自未分配利润的增加。其中，未分配利润占比较大，为 56.82%；实收资本和资本公积分别为 9634.01 万元和 8465.62 万元，占比分别为 21.10%和 18.54%，跟踪期间所有者权益比较稳定。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额合计 91471.44 万元，较上年末增长 8.16%，主要来自货币资金和固定资产的增长。负债合计 43418.84 万元，较上年末下降 0.79%；其中短期借款和其他应付款分别较上年末增长 6.37%和 62.16%，后者系公司与关联公司的往来欠款增加。所有者权益合计 48052.60 万元，较上年末增长 5.24%，全部来自未分配利润的增长。

截至 2012 年 6 月底，公司全部债务规模 36735.69 万元，较 2011 年底下降 3.78%，其中短期债务 32735.69 万元，占比较 2011 年底有所回升，为 89.11%；截至 2011 年 6 月底公司资产负债率为 47.47%，较上年末下降 1.47 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率为 43.33%和 7.68%，较上年末分别下降 2.21 和 1.70 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司长短期负债规模均有所增长，长期债务占比上升，债务期限结构有所改善，债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 159.09%和 108.71%，分别较 2010 年上升 26.67 和 9.55 个百分点，主要是流动资产在存货和货币资金的带动下大幅增加所致；截至 2012 年 6 月底，在其他应收款和预付账款等流动资产项余额减少的影响下，上述指标分别下降至 136.60%和 90.24%。2011 年，公司经营现金流动负债比为 17.86%，较 2010 年下降 19.95 个百分点，由于公司支付大量现金偿还对外单位的经营活动临时借款，经营性现金流对短期负债的保障能力有所下降。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2011 年公司 EBITDA 为 12078.89 万元，同比下降 45.02%；同时由于利息支出增加，公司 EBITDA 对利息保障能力大幅下降，为 5.09 倍；同期内，受长期债务规模增长的影响，公司全部债务/EBITDA 倍数上升至 3.16 倍。总体看，跟踪期内，由于非主营业务盈利能力减弱和债务负担加重的双重因素，公司长期偿债能力有所下降，但整体处于适宜水平。

公司于 2011 年发行了总额为 4000 万元的集合票据，2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续债券总额的 3.02 倍、31.66 倍和 1.53 倍，EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对公司存续债券保障能力较强。除去受限部分，2011 年公司现金类资产为 3555.59 万元，为待偿还债券本金总额的 0.89 倍，保障能力尚可。

截至 2012 年 6 月底，公司及子公司（合并口径）对外担保合计 27210.00 万元，担保比率为 56.63%，目前各被担保方经营状况良好。

总体看，公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 6 截至 2012 年 6 月底，公司对外担保明细
(单位：万元)

担保企业	担保数额
南通万宝实业有限公司	1100.00
南通海洲建设集团有限公司	2000.00
海安县中山合成纤维有限公司	1000.00
南通海洲建设集团有限公司	2950.00
海安县海升化纤线业有限公司	1300.00
南通永和贸易有限公司	11000.00
中平神马江苏新材料科技有限公司	1760.00
江苏铭安电气有限公司	4600.00
海安县中山合成纤维有限公司	1500.00
合 计	27210.00

资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月底，公司共获得各家商业银行综合授信额度 41565 万元并已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212407071），截至 2012 年 12 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

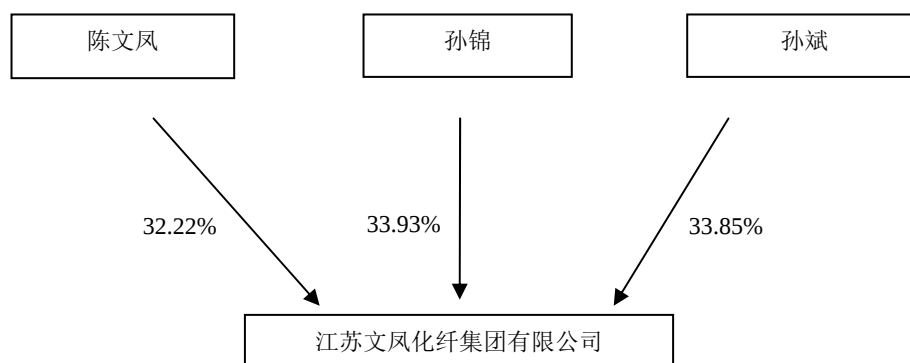
公司是江苏省的锦纶长丝生产企业之一，具备一定的产能及产量规模优势，技术装备水平较高，产品种类齐全，近年新建生产线投产带来产能增加，主营业务收入规模不断扩大，市场竞争力进一步增强。跟踪期间公司资产规模不断扩大，整体资产质量较好，经营性现金流能够满足公司投资需求，EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对公司存续债券保障能力较强。但同时公司盈利规模较小，盈利水平和经营性现金流受非经常性收支影响较大；跟踪期间债务负担加重，长期偿债能力下降，且公

司对外担保金额较大，总体看，公司整体抗风险能力一般。

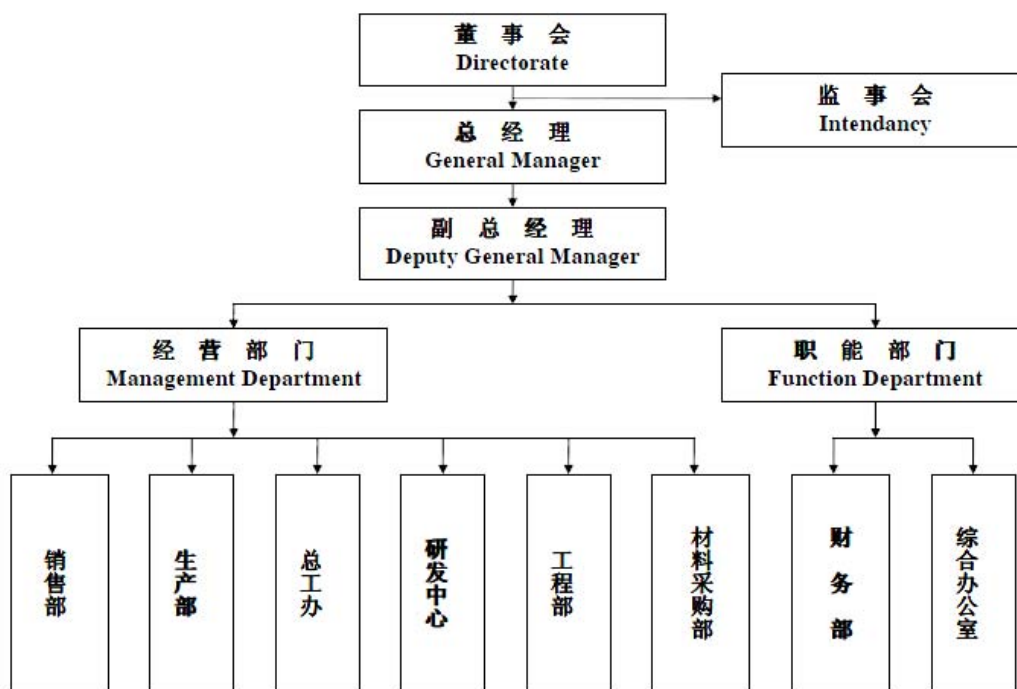
十一、结论

综合考虑，联合资信维持江苏文凤化纤集团有限公司BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产					
货币资金	7369.40	7834.34	9836.73	15.53	11712.52
应收票据	0.00	536.20	965.84		715.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收帐款	2428.50	2636.42	3140.12	13.71	2385.91
其他应收款	10466.23	12980.49	12076.22	7.42	10187.66
预付帐款	4987.06	8976.33	11332.82	50.75	9857.77
期货保证金	0.00	0.00	0.00		0.00
应收补贴款	0.00	0.00	0.00		0.00
应收出口退税	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	4811.58	11190.12	17310.20	89.67	17957.48
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00		0.00
存货净额	0.00	0.00	0.00		0.00
待摊费用	2.70	0.81	0.83	-44.60	98.76
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期债权投资	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	7369.40	7834.34	9836.73	34.84	11712.52
长期投资					
长期股权投资	0.00	360.00	360.00		360.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	80.00	360.00	360.00	112.13	360.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
加：合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资净额	80.00	360.00	360.00	112.13	360.00
固定资产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产原价	18824.12	53577.08	54674.32	70.43	59878.41
减：累计折旧	6302.99	20281.52	23668.82	93.78	24879.68
固定资产净值	12521.13	33295.57	31005.49	57.36	34998.73
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	12521.13	33295.57	31005.49	57.36	34998.73
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	1370.46	1398.87	1634.80	9.22	1435.77
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产合计	13891.59	34694.44	32640.29	53.29	36434.50
无形资产及其他资产					
无形资产	1976.48	1976.48	1761.84	-5.59	1761.84
其中：土地使用权	0.00	0.00	1761.84		1761.84
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产及其他资产合计	1976.48	1976.48	1761.84	-5.59	1761.84
递延税项	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税项借项	0.00	0.00	0.00		0.00
资产总计	46013.53	81185.63	89424.89	39.41	91471.44

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债					
短期借款	6880.00	19480.00	20580.00	72.95	21890.00
应付票据	10432.28	11235.02	12871.84	11.08	10845.69
应付帐款	-205.87	961.60	249.92		585.64
预收帐款	40.00	0.00	0.00		0.00
应付工资	38.88	80.88	96.38	57.46	52.01
应付福利费	8.49	0.00	0.00		0.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	14.47	44.76	-748.39		-798.75
其他应交款	13.42	35.76	34.79	60.98	95.74
其他应付款	-3416.73	1405.08	1274.94		2067.41
预提费用	26.92	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期长期负债	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	13831.85	33243.10	34359.48	57.61	34737.74
长期负债	0.00				0.00
长期借款	8100.00	1271.50	4725.50	-23.62	4000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	3313.00	4030.00	4030.00	10.29	4030.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期负债	0.00	651.10	651.10		651.10
长期负债合计	11413.00	5952.60	9406.60	-9.21	8681.10
递延税项	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00		0.00
负债合计	25244.85	39195.71	43766.09	31.67	43418.84
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益	0.00	0.00	0.00		0.00
实收资本	6965.51	9634.01	9634.01	17.61	9634.01
资本公积	3122.00	8465.62	8465.62	64.67	8465.62
盈余公积	0.00	1617.32	1617.32		1617.32
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	10681.17	22272.97	25941.86	55.84	28335.65
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00		0.00
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	20768.68	41989.92	45658.81	48.27	48052.60
负债及所有者权益合计	46013.53	81185.63	89424.89	39.41	91471.44

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、主营业务收入	45494.12	93833.54	105008.62	51.93	51625.98
减: 主营业务成本	40779.00	84735.93	95431.00	52.98	44602.55
主营业务税金及附加	126.51	267.55	375.82	72.36	127.95
经营费用	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	4588.61	8830.05	9201.80	41.61	6895.48
加: 其他业务利润	152.38	550.55	166.44	4.51	169.80
减: 营业费用	339.57	577.57	461.70	16.60	541.70
管理费用	571.98	1205.05	1296.56	50.56	1541.09
财务费用	1287.11	1826.97	2137.50	28.87	2285.50
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
三、营业利润	2542.32	5771.02	5472.49	46.72	2697.00
加: 投资收益	7.20	16.00	19.20	63.30	38.40
补贴收入	360.48	921.29	600.98	29.12	54.20
营业外收入	2.51	76.15	27.21	229.13	35.92
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 营业外支出	13.24	64.29	16.66	12.16	20.87
其他支出	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 以前年度调整	-0.08	0.00	0.00		0.00
四、利润总额	2899.19	6720.17	6103.22	45.09	2804.65
减: 所得税	356.56	899.96	1015.47	68.76	410.85
少数股东收益	204.67	1820.79	1418.87	163.30	0.00
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00		0.00
五、净利润	2337.96	3999.43	3668.88	25.27	2393.80
加: 年初未分配利润	7935.76	10273.72	22272.97	67.53	22272.97
盈余公积补亏	0.00	0.00	0.00		0.00
其他调整因素	0.00	7999.83	0.00		0.00
六、可供分配的利润	10273.72	22272.97	25941.86	58.90	24666.77
减: 提取法定盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00		0.00
提供储备基金	0.00	0.00	0.00		0.00
提供企业发展基金	0.00	0.00	0.00		0.00
七、可供投资者分配的利润	10273.72	22272.97	25941.86	58.90	24666.77
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
八、未分配利润	10273.72	22272.97	25941.86	58.90	24666.77

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	52840.04	109577.32	122356.39	52.17	61156.60
收到的税费返还	360.48	921.29	600.98	29.12	54.20
收到的其他与经营活动有关的现金	2.51	3893.41	3695.85	3736.06	5004.28
现金流入小计	53203.02	114392.02	126653.22	54.29	66215.08
购买商品、接受劳务支付的现金	46675.84	99141.04	111654.27	54.66	52184.98
支付给职工以及为职工支付的现金	855.46	1782.62	1758.26	43.36	986.95
支付的各项税费	848.56	899.96	1015.47	9.39	410.85
支付的其他与经营活动有关的现金	911.55	0.00	6089.62	158.47	0.00
现金流出小计	49291.42	101823.62	120517.61	56.37	53582.78
经营活动产生的现金流量净额	3911.61	12568.40	6135.61	25.24	12632.30
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00	0.00		0.00
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益所收到的现金	7.20	16.00	19.20	63.30	38.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
现金流入小计	7.20	16.00	19.20	63.30	38.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	966.14	34781.37	1333.16	17.47	5005.07
投资所支付的现金	1500.00	280.00	0.00	-100.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
现金流出小计	2466.14	35061.37	1333.16	-26.48	5005.07
投资活动产生的现金流量净额	-2458.94	-35045.37	-1313.96	-26.90	-4966.67
三、筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	0.00		0.00
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
借款所收到的现金	4020.00	12600.00	11300.00	67.66	1960.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	12168.87	0.00		6.28
现金流入小计	4020.00	24768.87	11300.00	67.66	1966.28
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	6200.00		4152.82
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1287.11	1826.97	2137.50	28.87	2285.50
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	5781.76		1317.80
现金流出小计	1287.11	1826.97	14119.26	231.21	7756.13
筹资活动产生的现金流量净额	2732.89	22941.91	-2819.26		-5789.84
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	4185.56	464.94	2002.39	-30.83	1875.79

附件 4-2 合并现金流量表-补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2337.96	3999.43	3668.88	25.27
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	0.00	0.00	0.00	
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	1130.96	13978.53	3387.30	73.06
无形资产摊销	0.00	0.00	214.64	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	1.88	-0.01	
预提费用增加(减:减少)	-96.40	-26.92	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	13.24	0.00	0.00	-100.00
财务费用	1287.11	1826.97	2137.50	28.87
投资损失(减:收益)	0.00	-16.00	-19.20	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-1520.50	-6378.54	-6120.08	100.63
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1712.55	-3298.38	-29.07	-86.97
经营性应付项目的增加(减:减少)	2471.78	2481.44	2895.65	8.24
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	3911.61	12568.40	6135.61	25.24
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	7367.43	7834.34	9836.73	15.55
减: 现金的期初余额	3181.88	7369.40	7834.34	56.91
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	4185.56	464.94	2002.39	-30.83

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.28	33.51	28.85	--
存货周转次数(次)	10.07	10.59	6.70	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.48	1.23	--
现金收入比(%)	116.15	116.78	116.52	118.46
盈利能力				
营业利润率(%)	10.09	9.41	8.76	13.36
总资本收益率(%)	8.33	9.58	8.90	--
净资产收益率(%)	11.48	9.52	8.04	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.46	2.94	9.38	7.68
全部债务资本化比率(%)	55.52	43.24	45.54	43.33
资产负债率(%)	55.75	48.28	48.94	47.47
偿债能力				
流动比率(%)	211.14	132.82	159.09	152.33
速动比率(%)	177.35	99.16	108.71	100.63
经营现金流动负债比(%)	27.47	37.81	17.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	17.30	5.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.79	1.46	3.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.70	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.14	-17.70	2.03	--
现金偿债倍数(倍)	1.84	2.09	2.70	3.11
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.30	28.60	31.66	16.55
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.98	3.14	1.53	3.16

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

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

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

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[2012] 1201 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏大江石油科技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。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

江苏大江石油科技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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.39	0.78	1.40	1.39
资产总额(亿元)	3.32	4.57	5.89	7.44
所有者权益合计(亿元)	2.03	2.53	2.90	3.28
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.50	0.50
全部债务(亿元)	1.10	1.88	2.70	3.54
营业收入(亿元)	2.19	2.52	3.99	3.41
利润总额(亿元)	0.51	0.53	0.59	0.50
EBITDA(亿元)	0.64	0.67	0.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.53	0.91	2.62
营业利润率(%)	30.89	28.56	22.47	28.36
净资产收益率(%)	22.22	19.87	16.76	--
资产负债率(%)	39.01	44.68	50.70	55.97
全部债务资本化比率(%)	35.28	42.71	48.14	51.90
流动比率(%)	171.76	135.12	144.78	95.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	2.81	3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	6.85	6.14	--
经营现金流流动负债比(%)	25.98	27.46	27.82	95.47

注: 1. 公司不存在资本化利息;
2. 2012 年三季度财务报表未经审计。

分析师

王 玮

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

江苏大江石油科技有限公司(以下简称“公司”)业务属于国家鼓励发展的油田专用设备制造行业,提供的油田注气服务具有一定的技术优势。跟踪期内,公司注气能力和实际供气量的大幅增加推动营业收入递增;但受研发成本上升影响,公司营业利润率有所波动。公司扩大生产规模,固定资产投资增加,债务负担有所加重。

作为国内少数几家以复合热载体发生器提供油田注气服务的公司之一,公司依据协议价格,为中海油、中石油和中石化提供长期服务,经营模式简单,服务需求刚性,业务地位较稳固,发展前景良好。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持江苏大江石油科技有限公司主体长期信用等级为 BBB,评级展望为稳定。

优势

1. 国家鼓励油田专用设备制造行业的发展,公司提供的服务具有一定的技术优势。
2. 公司注气能力和实际供气量持续增加,主营业务收入增长较快。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量对已发行票据的覆盖程度高。

关注

1. 随着公司经营规模扩大,有息债务规模有所增长,债务负担有所加重。
2. 公司担保比率较高,存在或有负债风险。
3. 未分配利润在所有者权益中的占比高,公司所有者权益稳定性相对较弱。

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）与江苏大江石油科技有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏大江石油科技有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏大江石油科技有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏大江石油科技有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

江苏大江石油科技有限公司（以下简称“公司”）由香港富汇国际集团有限公司（以下简称“富汇国际”）于 2004 年 8 月独资组建，注册资本 800 万美元。经过增资及多次股权转让，截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 1066.28 万美元。

表 1 公司股权结构情况（截至 2012 年 9 月底）

股东名称	出资额 (万美元)	占比 (%)
无锡市通德利投资发展有限公司	368.0865	35
香港富汇国际集团有限公司	324.9975	30
北京华信泰科工业技术有限责任公司	373.1991	35
合计	1066.2832	100.00

资料来源：公司提供

公司股东无锡市通德利投资发展有限公司（以下简称“通德利”）主要业务为对外投资，钱秋英 100%持股。富汇国际为梅立新全资设立的企业，主要从事投资业务。梅立新与钱秋英为夫妻关系，为一致行动人，是公司的最终控制人。

公司经营范围：研制开发、生产新型石油勘探开发仪器设备并提供相关设备的安装、维修及技术咨询服务，为油井提供注入混合气体（二氧化碳、氮气、水蒸汽）服务。

截至 2012 年 9 月底，公司设有供应部、生产技术部、行政部、市场部及财务部。目前，公司无下属控股子公司。

截至 2011 年底，公司资产总额为 58882.15 万元，所有者权益为 29029.08 万元；2011 年公

司实现营业收入 39913.22 万元，实现利润总额 5879.32 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 74401.91 万元，所有者权益为 32756.30 万元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 34100.58 万元，利润总额 4969.63 万元。

公司注册地址：江苏省江阴市滨江西路 1240 号；法定代表人：梅立新。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元，同

比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑了 0.2 个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低

4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点

发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事研发及生产复合热载体发生器设备，并通过该设备为油田提供注气服务，进而达到油田增产的目的。公司从事的业务属油田增产服务行业。

(1) 国家鼓励油田专用设备制造行业的发展，严格把控设备供应商的准入资质。

根据《产业结构调整指导目录（2005 年本）》，公司油田专用设备制造和注气作业服务属于国家鼓励类项目“六、石油、天然气”中的“5.提高油气田采收率、生产安全保障技术和设施、生态环境恢复与污染防治工程技术开发和应用”类，国家鼓励该类业务的加速发展。

国内的各大油田对为其提供石油开采设备及服务的供应商实行市场准入制度，即需取得该油田用户出具的准入许可证，才能进入其采购网络。在申请用户市场准入过程中，各石油公司对供应商的相关资质、销售业绩、技术水平、产品质量等方面进行考核，只有考核通过的企业才可以为其提供产品供应或技术服务；国外客户一般需要通过 API 认证即可。

(2) 石油工业的快速发展带动油田服务行业市场规模和发展空间的提升

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国和进口国。根据国家统计局统计，2009~2011 年中国原油生产年均增长 3.67%，成品油产量年均增长 8.21%；根据海关总署统计，2009~2011 年中国原油进口年均增长 11.59%；2009~2011 年中国原油表观消费量年均增长 8.25%。日益增长的原油消费需求对油田开采服务行业具有较强的拉动作用。

(3) 丰富的稠油¹资源及陆相沉积深度油

¹稠油是沥青质和胶质含量较高、粘度较大的原油。通常把黏度大于 50 毫帕·秒，或在油层温度下脱气原油黏度为 1000~10 000 毫帕·秒的高黏度重质原油。因为稠油的密度大，也叫做重油。

藏对油气增产技术的要求不断提高

中国稠油资源丰富，陆上稠油、沥青资源约占石油资源总量的 20%以上，预测资源量 198*10⁸ 吨，其中最终可探明的地质资源量为 79.5*10⁸ 吨。目前，中国已经在松辽盆地、二连盆地、渤海湾盆地等 12 个盆地中发现了 70 多个稠油油田，这些稠油油田主要集中在辽河油区、胜利油区、克拉玛依油区及河南油区。中国目前已探明稠油地质储量 20.6*10⁸ 吨，已动用地质储量 13.59*10⁸ 吨，剩余为动用地质储量 7.01*10⁸ 吨。

中国稠油油藏具有陆相沉积的特点，油藏非均质严重，地质构造复杂，而且油藏类型多，油藏埋藏深。油藏深度大于 800 米的稠油储量约占已探明储量的 80%以上，其中约有一半的油藏埋深在 1300~1700 米。在稠油常规开采技术下，稠油油田开采成本高、产能低，经济效益下降。因此，加强稠油油田的有效开发、提高采收率和单井产能成为摆在油气勘探开发领域的严峻课题。

公司从事的是稠油热采设备生产制造及注气服务。目前，稠油热采主流方式是利用锅炉向地下油层注蒸汽，通过提高温度把黏度很高的稠油变稀变软，然后再开采。但通过近些年锅炉热采实践，其注汽压力较低、节能减排效率不高及安全性不够等不足也逐步为人们所认识。这正是这些原因使得包括公司的少数企业开始利用复合热载体发生器用于稠油热采。目前，市场上仅在沈阳、北京、太仓等地有类似产品及服务，但其设备注气流量平均在 500m³/h 左右，配套设备性能一般；另外，其作业油井也主要停留在浅层油井，服务目标也以非主流的中小油田为主。

(4) 石油专用设备制造业竞争激烈，但核心技术与重要部件尚需依赖进口，产业集中度和专业化水平不高

目前，国家对石油设备及技术服务行业不实施特许经营管理，原来计划经济体制下存在的政策性壁垒均已完全放开，所有供应商在市

场竞争中谋求生存和发展。根据 wind 资讯数据，近年与石油和天然气开采有关的服务企业增加迅速，由 2005 年的 59 家增加至 2011 年的 139 家。

由于国内油田开采设备和服务行业在全球范围尚处于第二梯队，与国外知名企业相比，国内企业在市场声誉、产品质量、资金实力方面仍存在较大的差距。上游零部件行业的国内生产企业还不能实现同步的技术升级换代，使得油田专用设备制造过程中的重要部件尚需依赖进口。

国内石油开采设备和服务行业企业数量多、规模较小、区域布局分散，国内产业集中度较低，企业间缺乏有效的分工与合作，重复建设现象突出，且石油设备制造和服务企业的研发、制造、服务一体化水平较低，缺少具有国际竞争力、带动能力强的龙头企业。

总体上，石油设备制造服务行业未来发展前景广阔，产业竞争激烈，对产业集中度和专业化水平提升的需求强烈。

五、基础素质分析

公司是一家通过研发及生产采油设备，并提供油田开发服务的企业，总占地面积 10 万平方米。公司主要产品复合热载体发生器设备被中海油、中石油及中石化用于热采注气，并于中海油建立起战略合作关系。

自 2004 年 8 月组建以来，公司已形成复合热载体发生器拖一2、拖二和拖三产品系列，实现单管注气流量平均在 1200m³/h，已开发和制造适应海平台和陆地油田使用的产品。

公司服务涉及油藏已经囊括浅层稠油油藏（≤300 米）、浅层稀油油藏（≤500 米）、深层稠油油藏（≤1650 米）及深层低渗透油藏（≤1720 米）。

总体看，公司注气设备产品系列较为完备，理论注气规模较大，服务涉及油藏较深。

作为江苏省高新技术企业，公司的复合热载体发生器拥有自主知识产权，拥有该项产品的发明专利和注册权商标，并已取得 CCS 认证。该产品采用的是航天火箭发动机的燃烧喷射机理，组成部件包括：主机舱、空压机舱和液箱舱。其中主机舱由火箭动力燃烧器、智能化 PLC 电器控制系统、供油系统、供水系统和供气系统组成。通过近年的实地注气和先导实验情况来看，公司复合热载体发生器在海平台可提高稠油采收率超过 35%，在陆地油田可提高原油采收率 10%以上。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是一家通过研发及生产采油设备，并提供油田开发服务的企业，主要产品复合热载体发生器设备被中海油、中石油及中石化用于热采注气，公司与中海油建立战略合作关系。目前，公司已形成复合热载体发生器拖一、拖二和拖三产品系列，实现单管注气流量平均在 1200m³/h，已开发和制造适应海平台和陆地油田使用的产品。出于技术保密的目的，公司的产品复合热载体发生器只提供注气服务，不提供销售。

公司营业收入为油田注气服务收入。2011 年为 39913.22 万元，同比增长 58.42%，主要系实际注气能力和注气量均同比大幅增加所致；同期，公司营业成本也呈快速增长态势，2011 年为 30601.11 万元，同比增长 70.46%；随着公司注气能力和注气规模的扩大，公司运营成本有所上升，毛利率呈下降趋势，2011 年为 23.33%，同比下降 5.41 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司营业收入 34100.58 万元，营业成本 24264.45 万元，营业利润率为 28.36%。

² 拖一为单管，注气量：1200 m³/h，拖二为双管，注气量：2*1200 m³/h；拖三为三管，注气量：3*1200 m³/h。

表 2 公司 2010~2012 年 9 月营业收入及毛利率状况

项目	单位	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
营业收入	万元	25194.75	39913.22	34100.58
营业成本	万元	17952.56	30601.11	24264.45
毛利率	%	28.74	23.33	28.84

资料来源：公司提供

公司的原（燃）料主要包括主机舱燃烧室内用以燃烧的燃料（主要是柴油）、润滑油、机油，天然气以及备品备件，以及复合热载体发生器进口零部件等。其中燃料采购额占公司营业成本的比例在 15%左右，2011 年和 2012 年 9 月分别为 13.4%、14.6%。

 表 3 公司 2010~2012 年 9 月原料用量及价格情况
(单位:元/吨,吨)

原料	2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	价格	用量	价格	用量	价格	用量
柴油	6000	4500	6000	3500	6000	2500
润滑油	8500	475	8650	865	8850	945
机油	63000	35	63000	45	63000	65

截至 2012 年 9 月底，公司已拥有复合热载体发生器拖三设备 6 台、拖二设备 15 台、拖一设备 13 台，合计理论注气能力每年为 190245 万立方米。

表 4 公司原（燃）料采购情况（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
燃料	8024.80	12024.80	18752.30
备品备件、润滑油、机油等	1036.36	1336.36	2145.51
合计	9061.16	13361.16	20897.81

资料来源：公司提供

表 6 公司 2010~2012 年 1-9 月注气能力及实际注气量情况（万立方米）

被服务单位	2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	注气能力	实际注气量	注气能力	实际注气量	注气能力	实际注气量
中海油	51840.00	25920.00	51840.00	26920.00	92770.00	48650.00
中石油	21600.00	13200.00	35600.00	22200.00	95875.00	62584.00

表 5 公司 2011~2012 年 9 月服务设备分布情况

客户	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
中海油	2 台拖一	2 台拖一	2 台拖一
	3 台拖二	3 台拖二	6 台拖二
	2 台拖三	2 台拖三	3 台拖三
中石油	2 台拖一	4 台拖一	8 台拖一
	3 台拖二	5 台拖二	6 台拖二
	1 台拖三	1 台拖三	2 台拖三
中石化	1 台拖一	2 台拖一	2 台拖一

资料来源：公司提供

公司注气服务收入由实际注气量和注气单价确定，其中注气单价由公司与中海油、中石油及中石化的协议约定（海平台：2.5 元/立方米（含税）；陆地油田 1.64 元/立方米（含税））。公司按照目前国内油田结算模式，每半年对注气服务收入结算一次。公司与中海油田服务有限公司每 5 年续签一次，截至 2012 年 9 月底，最近签订的服务协议还有 2 年多时间续签，目前合同项目进展情况正常。

公司现与中海油、中石油及中石化就注气服务或区块试验达成协议，并与中海油建立起战略合作关系。公司目前有 9 组注气队，其中海平台注气队 4 组，陆地油田注气队 5 组，分别满足中海油、中石油及中石化前期开发注气服务或区块试验需求。目前在服务的区块有大庆黑帝庙浅层稠油区、海油 NB35-2 平台、大庆头台茂-401 区块、新疆黑油山油田、大庆采油七厂等主力油田。

总体来看，公司主营业务规模持续扩大，且公司具有的技术优势为公司的发展提供了有力保障。

中石化	892.80	652.00	1600.00	1052.00	1600.00	1251.00
合计	74332.80	39772.00	89040.00	50172.00	190245.00	112485.00

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司已经将2011年通过参与发行江苏无锡南通2011年度中小企业集合票据募集的全部资金5000万元用于购买制造生产设备所需的材料。

九、财务分析

公司提供的2011年财务报表经无锡文德智信联合会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年三季度财务数据未经审计，且公司提供了修改过的2012年三季度现金流量表，以下财务分析基于修改过的财务报表。

截至2011年底，公司资产总额为58882.15万元，所有者权益为29029.08万元；2011年公司实现营业收入39913.22万元，实现利润总额5879.32万元。

截至2012年9月底，公司资产总额为74401.91万元，所有者权益为37256.30万元；2012年1~9月，公司实现营业收入34100.58万元，利润总额4969.63万元。

1. 盈利能力

2011年，受公司对主要客户的注气能力和实际注气量同比大幅增加的影响，公司实现营业收入39913.22万元，同比增长58.42%；同期，公司营业成本合计30601.11万元，较2010年增长70.46%；2011年，由于公司市场开发成本和研发成本的大幅增加，公司营业利润率下降至22.47%，较2010年减少6.09个百分点。

期间费用方面，2011年，受公司经营规模同比扩大影响，公司销售费用同比出现较大增长，为659.69万元，同比增长158.09%；管理费用同比增长34.72%，为1089.40万元；财务费用受公司参与发行集合票据影响，财务费用同比

增长52.87%，为1339.52万元。2011年，公司期间费用合计3088.61万元，期间费用率为7.74%，与上年基本持平，公司期间费用控制水平较高。

2011年，公司实现营业利润和利润总额均为5879.32万元，较上年同期增长11.89%。同期，由于公司盈利能力下降，加之债务规模有所增长，公司总资本收益率和净资产收益率分别较2010年下降2.55和3.11个百分点，为11.06%和16.76%。

2012年1~9月，公司实现营业收入34100.58万元，实现利润总额4969.63万元，营业利润率为28.36%，利润率较2011年上升主要由于研发费用的减少导致营业成本降低。

总体看，跟踪期内，在公司注气能力和实际注气量快速提高的情况下，公司营业收入实现较快增长。受燃料价格及人工成本上升影响，公司盈利能力有所波动。

2. 现金流及保障

由于公司注气业务收入提升，2011年公司经营活动产生的现金流入量同比增长86.49%，达50419.73万元。2011年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长83.71%，导致经营活动现金流出量同比增长89.85%。2011年公司经营活动现金净流量为9119.57万元，同比增长72.68%。

从现金收入质量来看，2011年公司现金收入比为108.17%，较2010年提高8.62个百分点，公司现金收入质量有所提高。2012年1~9月，公司现金收入比为37.84%，主要由于公司将中海油提供的服务收入计入其他业务收入，导致现金收入比大幅下降，有待年底调整。

从投资活动来看，2011年公司投资活动未产生现金流入。现金流出量为5491.57万元，为购建固定资产和无形资产支付的现金，主要用来生产注气的机械设备。公司投资活动产生

的现金流量净额为-5491.57 万元。

2011年，公司筹资活动前现金流量净额为1093.49万元，公司经营活动可以满足投资所需资金需求，对外融资需求小。

筹资活动方面，由于公司经营规模扩大，生产设备和建设厂房对资金需求增长，2011年公司加大了对外融资力度，筹资活动现金流入主要为取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金（2011年发行的中小企业集合票据），筹资活动现金流量净额为7306.49万元，同比增长82.66%。

2012年1~9月，得益于应收账款和应收票据收款情况良好，公司经营活动现金净流量为现金净流入15112.57万元。投资活动现金净流出量为15475.34万元，主要为生产经营规模扩大购建生产设备和厂房等固定资产的支出。筹资活动现金净流入3373.85万元，主要用于新建厂房。

总体看来，经营活动净现金流量有所波动。固定资产投资加大，相应的筹资活动现金流入出现快速增长。随着公司在建工程后续项目减少，以及完工项目逐步转入固定资产，未来公司对外筹资需求可能会下降。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额为58882.15万元，同比增长28.87%，主要来自货币资金、应收票据、存货及固定资产的增长。资产构成中，流动资产占58.21%，非流动资产占41.79%。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产为34273.03万元，同比增长31.88%，主要受货币资金、应收票据和存货增长所致。流动资产由货币资金（占28.25%）、应收票据（占12.69%）、应收账款（占17.17%）、预付账款（占10.71%）、其他应收款（占6.47%）和存货（占24.70%）构成。截至2011年底，公司货币资金为9683.45万元，同比增长96.44%，主要为银行存款，占92.34%。公司应收票据4350.00万元，同比增长52.45%，

主要是为降低回款风险，公司要求客户采用承兑汇票替代应收帐款结款所致，构成全部为银行承兑汇票。截至2011年底，公司应收账款余额为5886.37万元，同比上升50.37%，与营业收入的增长相匹配。公司预付款项3670.16万元，同比增长17.03%，其中一年以内的预付账款占99.95%。同期公司其它应收款余额为2219.07万元，同比下降59.63%，主要为工程结算形成的应收或暂付款项。在采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占97.47%，一年以上的占2.53%，公司共计提坏账准备20.00万元。公司存货余额为8463.99万元，同比增长49.58%，主要是营业规模扩大导致燃料、备品备件、润滑油、机油等原料库存增加所致。存货构成为原材料（占73.82%）、生产成本（占17.52%）、库存商品（占8.64%）和其他（占0.01%）。由于公司营业额持续增长，存货周转率提高，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产为24609.12 万元，同比增长 24.90%。非流动资产主要由固定资产（占 81.94%）、在建工程（占 6.92%）、无形资产（占 11.12%）和长期股权投资（占 0.02%）构成。2011 年底，公司固定资产净额同比增长 60.67%，主要系公司在建工程转入及购买设备所致。2011 年底，公司在建工程同比下降 58.25%。无形资产净额同比下降 10.86%，主要系土地使用权和专利技术摊销所致。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益为29029.08 万元，同比增长 14.84%，由未分配利润以及盈余公积增加所致。其中，未分配利润为 16766.71 万元，同比增长 16.43%，盈余公积为 1385.83 万元，同比增长 59.05%。所有者权益结构与上年相比无实质性变化，未分配利润在所有者权益中的占比为 57.76%，所有者权益由于未分配利润和盈余公积的持续增长，稳定性较弱。

截至 2011 年底,公司负债总额为 29853.07 万元,同比增长 46.24%,主要系应付票据、其他应付款和长期借款规模增加所致。公司负债结构以流动负债为主,流动负债占比为 79.30%,非流动负债占 20.70%。截至 2011 年底,公司应付票据同比增长 70.70%,主要由于随着采购规模的扩大以及票据支付方式的更广泛应用,应付票据较上年大幅增加 3106.40 万元。非流动负债为 6180.00 万元,新增 5000.00 万元,全部为补充营运资金发行的中小企业集合票据,债权人为江苏省再保融资租赁有限公司。

截至 2011 年底,公司全部债务合计 26950.00 万元,较上年同期增长 43.02%,主要为长期借款快速增长所致。公司长期借款全部为 2011 年公司参与发行的中小企业集合票据 5000.00 万元,占全部债务的 18.55%。

截至 2011 年底,公司资产负债率为 50.70%,较 2010 年增长 6.02 个百分点,主要是长期债务和应付票据增长迅速所致。截至 2011 年底,公司全部债务资本化比率为 48.14%,较上年指标增长 5.43 个百分点。整体看,公司债务负担有所加重。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额为 74401.91 万元,其中,流动资产的占比为 46.84%,较 2011 年底下降明显,主要由于固定资产快速增长导致。流动资产的构成中,应收票据和应收账款下降明显,存货依然保持上升趋势。非流动资产中,固定资产持续上升,在建工程下降明显。

截至 2012 年 9 月底,公司负债总额为 41645.61 万元,较 2011 年底有所增长,主要是短期借款、应付账款和应付票据增加所致。公司所有者权益为 32756.30 万元,较 2011 年底增长 12.84%,主要由未分配利润增加导致。

截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益总额 3.28 亿元,其中实收资本和盈余公积分别为 0.85 亿元和 0.37 亿元,未分配利润为 2.05 亿元,较 2011 年底增长 22.23%,占所有者权益的 62.56%,

公司所有者权益稳定性一般。

总体看,公司资产规模较快增长,特别是固定资产,由于公司经营规模扩大,生产设备持续增加。同时,公司的有息债务规模增长迅速,债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011 年公司流动比率和速动比率均呈上升趋势,主要系 2011 年营业收入规模快速增长带动货币资金、应收票据、应收账款和存货较快增加所致。2011 年流动比率和速动比率分别为 144.78% 和 109.02%,2011 年 9 月底两项指标分别为 95.10% 和 58.24%,大幅下降的主要由于公司由于扩大生产经营需要,不断建造生产设备以及扩建厂房,导致流动负债大幅增长。2011 年,公司经营现金流入量/流动负债为 1.83 倍,对流动负债的覆盖程度较高。截至 2011 年底,公司现金偿债倍数、经营活动现金流入量偿债倍数和经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 2.81 倍、10.08 倍和 1.82 倍,均较 2010 年大幅提高,对公司债务保障程度较好。整体看,公司短期偿债能力正常。

2011 年,公司实现 EBITDA 7711.76 万元,较上年增长 14.86%。从长期偿债指标看,EBITDA 利息倍数从 2010 年的 6.85 倍下降至 2011 年的 6.14 倍,主要由于公司利息支出增长明显所致。全部债务/EBITDA 倍数从 2010 年的 2.81 倍上升至 3.49 倍,主要受债务规模增长的影响,公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱。

总体上,公司偿债能力一般。

2011 年,公司参与发行了江苏无锡南通 2011 年度第一期中小企业集合票据,票据总发行额度为 2.90 亿元,期限为 2 年,公司发行票据(以下简称“发行票据”)额度为 5000 万元。2011 年,公司 EBITDA 为 7711.76 万元,为发行票据额度的 1.54 倍。2011 年,公司经营活动现金流入量为 287283.42 万元,为发行票据额

度的 8.66 倍。2011 年经营活动现金流量净额为 6585.06 万元，为发行票据额度的 1.32 倍。整体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量对发行票据的覆盖程度高。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保合计 1 亿元，占公司净资产的 30.49%，担保比率高，存在或有负债风险，如表 6 所示：

表 7 截至 2012 年 9 月底公司对外担保明细

被担保企业	担保金额（万元）	担保起止时间	备注
钱江集团（无锡）有限公司	3500.00	2012 年 2 月-2012 年 1 月	正常经营
江阴新暨阳石油有限公司	4500.00	2012 年 7 月-2013 年 6 月	正常经营
江阴豪江贸易有限公司	2000.00	2012 年 3 月-2013 年 2 月	正常经营
合计	10000.00		

截至 2012 年 9 月底，公司获得的银行授信额度为 25450 万元，已使用 19450 万元，尚未使用额度为 6000 万元，间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号为：B -201211077436），截至 2012 年 11 月 16 日，公司无已结清及未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

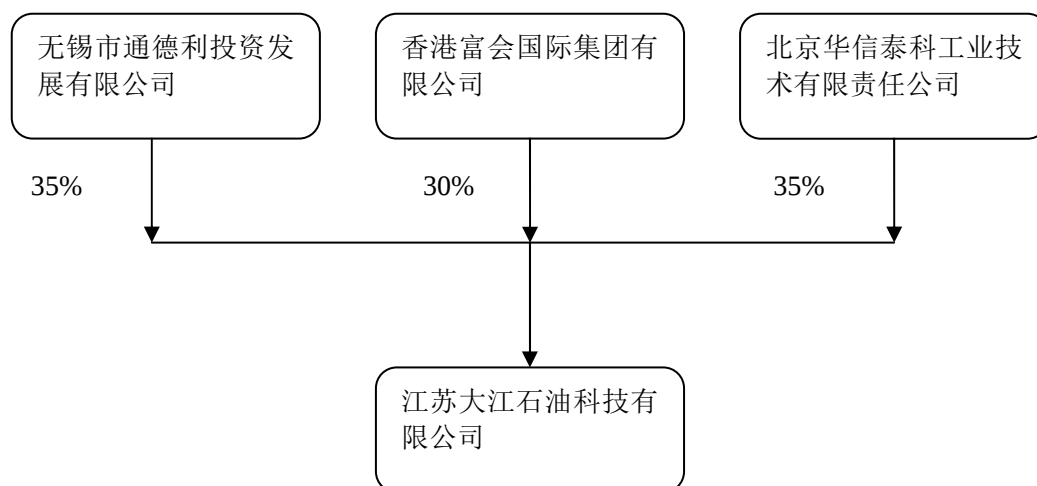
6. 抗风险能力

国家鼓励油田专用设备制造行业的发展，公司经营模式简单，服务需求刚性，业务地位较稳固，但考虑到公司生产经营规模较小，主营业务单一，客户集中程度较高，公司整体抗风险能力一般。

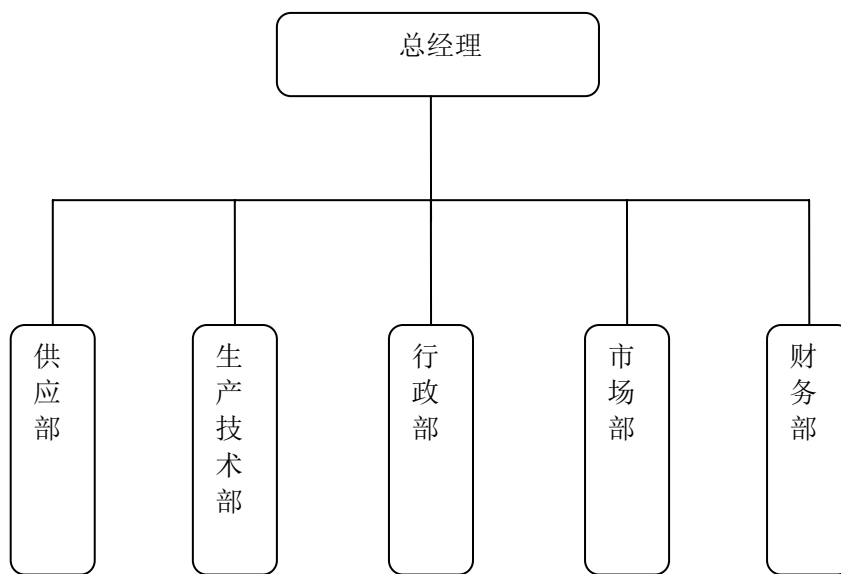
十、结论

综合考虑，联合资信维持江苏大江石油科技有限公司 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2835.77	4929.48	9683.45	84.79	12699.53
交易性金融资产	73.05	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	953.30	2853.35	4350.00	113.61	1250.00
应收账款	4654.10	3914.60	5886.37	12.46	276.71
预付款项	2954.82	3136.03	3670.16	11.45	6557.08
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5413.39	5496.34	2219.07	-35.97	558.14
存货	3344.61	5658.55	8463.99	59.08	13509.51
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	20229.03	25988.35	34273.03	30.16	34850.97
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					
投资性房地产					
固定资产	5765.14	12551.21	20165.49	87.02	33836.34
在建工程	3996.70	4077.48	1702.35	-34.74	1178.81
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	3220.27	3069.59	2736.29	-7.82	4535.79
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	12982.11	19703.28	24609.12	37.68	39550.95
资产总计	33211.14	45691.63	58882.15	33.15	74401.91

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	10450.00	14450.00	14450.00	17.59	19450.00
交易性金融负债					
应付票据	588.57	4393.60	7500.00	256.97	10900.00
应付账款	1067.35	299.76	387.43	-39.75	5231.25
预收款项					
应付职工薪酬	-1.93	-0.87	0.00	-100.00	0.00
应交税费	-326.73	91.50	50.96		164.63
应付利息					
应付股利					
其他应付款	0.00	0.00	1284.68		899.72
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	11777.26	19233.99	23673.07	41.78	36645.61
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00	5000.00		5000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1180.00	1180.00	1180.00	0.00	0.00
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	1180.00	1180.00	6180.00	128.85	5000.00
负债合计	12957.26	20413.99	29853.07	51.79	41645.61
所有者权益：					
实收资本(或股本)	8529.74	8529.74	8529.74	0.00	8529.74
资本公积					
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	2346.80	2346.80	3732.63	26.12	3732.63
未分配利润	9377.34	14401.10	16766.71	33.72	20493.93
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	20253.88	25277.64	29029.08	19.72	32756.30
少数股东权益					
所有者权益合计	20253.88	25277.64	29029.08	19.72	32756.30
负债和所有者权益总计	33211.14	45691.63	58882.15	33.15	74401.91

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	21948.32	25194.75	39913.22	34.85	34100.58
减: 营业成本	15156.74	17952.56	30601.11	42.09	24264.45
营业税金及附加	10.71	46.94	344.18	466.81	166.47
销售费用	218.52	255.61	659.69	73.75	201.63
管理费用	762.97	808.65	1089.40	19.49	865.54
财务费用	640.93	876.22	1339.52	44.57	3632.35
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	5158.44	5254.78	5879.32	6.76	4970.13
加: 营业外收入	0.15	0.00	0.00	-100.00	0.00
减: 营业外支出	14.50	0.16	0.00	-100.00	0.50
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	5144.09	5254.62	5879.32	6.91	4969.63
减: 所得税费用	643.01	230.87	1013.71	25.56	1242.41
四、净利润	4501.08	5023.76	4865.61	3.97	3727.22
其中: 归属于母公司的净利润	4501.08	5023.76	4865.61	3.97	3727.22
少数股东损益					

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	23116.22	25082.09	43175.58	36.67	12903.83
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	2041.73	1953.64	7244.15	88.36	10080.37
经营活动现金流入小计	25157.95	27035.73	50419.73	41.57	22984.20
购买商品、接受劳务支付的现金	20044.67	19827.31	36425.71	34.80	3456.77
支付给职工以及为职工支付的现金	293.81	373.83	633.92	46.89	240.93
支付的各项税费	134.76	1298.65	1967.68	282.12	2162.99
支付其他与经营活动有关的现金	1624.98	254.77	2272.85	18.27	2010.94
经营活动现金流出小计	22098.22	21754.56	41300.16	36.71	7871.63
经营活动产生的现金流量净额	3059.73	5281.17	9119.57	72.64	15112.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					5.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00		5.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2153.25	7187.46	5491.57	59.70	15475.34
投资支付的现金					
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	2153.25	7187.46	5491.57	59.70	15475.34
投资活动产生的现金流量净额	-2153.25	-7187.46	-5491.57	59.70	-15470.34
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	14850.00	18550.00	5000.00	-41.97	3820.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	14850.00	18550.00	5000.00	-41.97	3820.00
偿还债务支付的现金	18100.00	14550.00	0.00	-100.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	804.75	0.00	1374.03	30.67	446.15
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	18904.75	14550.00	1374.03	-73.04	446.15
筹资活动产生的现金流量净额	-4054.75	4000.00	3625.97		3373.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-3148.27	2093.71	7253.97		3016.08
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	2835.77	4929.48		13329.46
六、期末现金及现金等价物余额	-3148.27	4929.48	12183.45		16345.54

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	4501.08	5023.76	4865.61	3.97
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	204.34	320.61	585.72	69.31
无形资产摊销	176.72	158.72	333.30	37.33
长期待摊费用摊销	23.71	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	14.50	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	804.75	876.22	1374.03	30.67
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	417.20	-2313.94	-2805.43	
经营性应收项目的减少	-3058.91	-739.50	-725.28	-51.31
经营性应付项目的增加	-3758.73	-767.59	4439.08	
其他	3735.08	2722.90	1052.53	-46.92
经营活动产生的现金流量净额	3059.73	5281.17	9119.57	72.64
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	2835.77	4929.48	9683.45	84.79
减: 现金的期初余额	5984.09	2835.77	4929.48	-9.24
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	-3148.32	2093.71	4753.97	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.82	4.07	4.69	--
存货周转次数(次)	4.24	3.99	4.33	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.64	0.76	--
现金收入比(%)	105.78	99.55	108.17	37.84
盈利能力				
营业利润率 (%)	30.89	28.56	22.47	28.36
总资本收益率(%)	16.96	13.61	11.06	--
净资产收益率(%)	22.22	19.87	16.76	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	14.69	13.24
全部债务资本化比率(%)	35.28	42.71	48.14	51.90
资产负债率(%)	39.01	44.68	50.70	55.97
偿债能力				
流动比率(%)	171.76	135.12	144.78	95.10
速动比率(%)	143.36	105.70	109.02	58.24
经营现金流动负债比(%)	25.98	27.46	27.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	6.85	6.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	2.81	3.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	-0.38	0.73	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.13	-1.95	2.74	--
现金偿债倍数(倍)	0.77	1.56	2.81	2.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.03	5.41	10.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	1.06	1.82	--

注：公司不存在资本化利息金额。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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