

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1312 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“11 宜兴 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>

江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据

跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期集合票据要素

集合票据简称	11 宜兴 SMECN1
发行额度	3 亿元
发行时间	2011 年 1 月 26 日
期限	2 年

主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏协联热电集团有限公司	A/稳定	A/稳定
宜兴市意达铜业有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏省信用再担保有限公司	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

分析师

仲大伟

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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。

江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据2家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，各发行人债务负担持续上升，宜兴市意达铜业有限公司对外担保比率大幅上升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“11 宜兴 SMECN1”信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，江苏省经济仍保持增长，为中小企业经营提供了相对良好的外部环境。
2. 跟踪期内，本期集合票据发行人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2家企业集合发行，参与企业家数较少，风险的分散作用有限。
2. 本期集合票据的 2 家发行人全部为中小企

业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。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，各发行人债务规模加大，其中宜兴市益达铜业有限公司对外担保规模大，担保比率上升很快，存在一定代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行人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，未因各发行人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人提供，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省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据发行人主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期集合票据基本情况

江苏省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）由兴业银行股份有限公司组织牵头，于 2011 年 1 月 26 日发行，发行总额为人民币 3 亿元，期限 2 年，采用固定利率支付方式付息。本期集合票据由江苏协联热电有限公司、宜兴市意达铜业有限公司 2 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行人和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行人及发债额度

单位：万元

集合票据发行人		发债额度（万元）
1	江苏协联热电有限公司	20000
2	宜兴市意达铜业有限公司	10000
合计		30000

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、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。

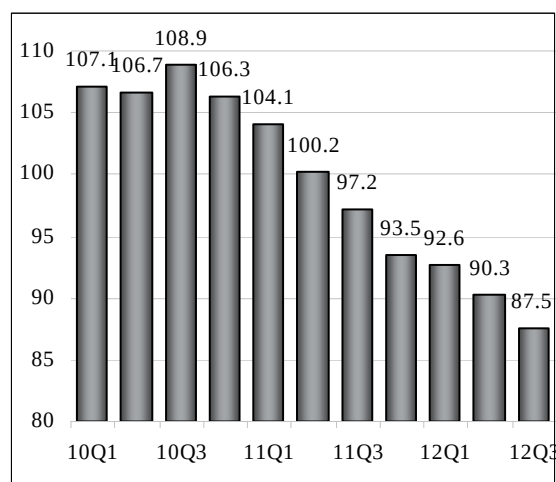
2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势。2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年三季度中小企业发展指数跌落到 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。

（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。

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

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. 江苏省经济发展概况

2011 年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、发行人主体长期信用

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 2 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。跟踪期内，本期集合票据 2 家发行人均表现出了生产经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中，2 家发行人的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表 2 本期集合票据发行人主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
江苏协联热电集团有限公司	A/稳定	A/稳定
宜兴市意达铜业有限公司	BBB+/稳定	BBB+/稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，江苏协联热电集团有限公司资产和收入规模稳步增长，主营业务突出，其供热业务区域内占垄断地位；但由于电煤价格波动较大，存在一定成本控制压力，债务规模持续增长，债务负担加重。未来，随着江苏省经济水平持续增长、以及国内电价体制改革的逐

步推进，公司收入规模有望继续提升，并相应改善自身盈利能力。

跟踪期内，宜兴市意达铜业有限公司调整产品结构，主营业务收入及利润规模提高，整体盈利能力增强，债务结构有所改善。联合资信也关注到，主要原材料电解铜价格对其经营影响大，公司未对应收账款和其他应收款计提坏账准备，存在一定坏账风险，公司经营性净现金流波动较大，对外担保比率很高。2012年，受铜价格下降影响，公司收入规模同比下降，但随着国家新一轮农村电网改造升级工程的实施以及中国工业化和城市化进程的加速，电线电缆行业发展空间巨大，铜线杆加工行业仍然具有良好的发展前景。

四、担保能力分析

1. 担保条款

江苏再担保公司为本期集合票据2家发行人发行面额总计为人民币3亿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2012年9月末，江苏再担保公司在江苏各地拥有13家分公司，并下设4家全资子公司、控股或参股了10家子公司。2010年7月，江苏担保经资产评估、审计、剥离原担保业务后，保留原名称，其总资产整体划入，成为江苏再担保公司的全资子公司。江苏担保主要开展中小企业融资担保业务。江苏再担保公司控股及参股的10家企业中，包括小额贷款公司、再担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、出版传媒公司、信息公司、化工公司等。

截至2012年9月末，江苏再担保公司合并资产总额558700.09万元，所有者权益合计392331.42万元。2012年1-9月，江苏再担保公司实现营业收入54409.76万元，其中，再担保业务收入3528.09万元，担保业务收入18339.58万元，利息收入20468.88万元；实现净利润21110.64万元。截至2012年9月末，江苏再担保公司再担保业务在保责任余额4887194.00万元，非金融直保业务在保责任余额983150.00万元，金融直保业务在保责任余额501900.00万元。

总体看，跟踪期内，江苏再担保公司初步搭建了内部控制及风险管理体系，再担保和直保业务发展较快。江苏再担保公司有效的再担保业务模式及较为广泛的再担保体系为未来业务发展奠定良好基础。江苏省政府作为江苏再担保公司控股股东，在资本投入和业务发展方面给予其大力支持。联合资信确定江苏再担保公司主体长期信用等级为AA⁺。

本期集合票据发行额度占2012年9月底江苏再担保公司资产总额的5.37%、所有者权益的7.65%、在保余额的0.47%，所占比例较低；

立即偿付本期集合票据对江苏再担保公司影响相对较小。

综合考虑，联合资信维持“11宜兴 SMECN1”AA⁺的信用等级。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1313 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏协联热电集团有限公司主体长期信用等级为A，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>

江苏协联热电集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：A 评级展望：稳定
上次评级结果：A 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)	2.90	3.15	4.35	4.62
资产总额(亿元)	18.14	18.28	22.37	24.17
所有者权益(亿元)	8.54	8.22	8.69	9.37
短期债务(亿元)	6.75	7.02	8.42	9.83
全部债务(亿元)	6.75	7.02	10.42	11.83
营业收入(亿元)	12.32	13.37	13.70	11.33
利润总额(亿元)	2.03	0.73	0.47	0.90
EBITDA(亿元)	3.44	2.18	1.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.39	1.98	-0.13	1.65
营业利润率(%)	18.72	9.08	3.73	12.53
净资产收益率(%)	19.02	6.98	5.38	--
资产负债率(%)	52.93	55.00	61.14	61.25
全部债务资本化比率(%)	44.17	46.06	54.52	55.81
流动比率(%)	76.34	83.23	112.19	121.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.96	3.22	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.81	6.30	5.43	--
经营现金流动负债比(%)	4.02	19.66	-1.09	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

江苏协联热电集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事火电和蒸汽产品生产和销售，属热电联产企业，受国家相关产业政策扶持，公司供热业务在宜兴市占垄断地位。跟踪期内，公司资产和收入规模稳步增长，经营活动现金流入量大，对本期票据形成良好覆盖。但公司债务规模上升较快，债务负担加重，电煤等原材料价格波动给公司带来一定成本控制压力。

未来，随着江苏省经济水平持续增长、以及国内电价体制改革的逐步推进，公司收入规模有望继续提升，并相应改善自身盈利能力。

综上，联合资信评估有限公司维持公司 A 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是江苏省内具有一定规模的热电联产企业，供热管线覆盖了宜兴经济开发区大部分地区，供热业务在区域内占垄断地位。
2. 跟踪期内，公司资产和收入规模稳步增长，主营业务突出。
3. 跟踪期内，公司经营活动流入量充沛，对本期票据覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，电煤价格波动，公司存在一定成本控制压力。
2. 公司有息债务规模持续增长，债务负担加重。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

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）与江苏协联热电集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏协联热电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，未因江苏协联热电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协联热电集团有限公司提供，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协联热电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

江苏协联热电集团有限公司(以下简称“公司”)原名宜兴协联热电有限公司,前身是由宜兴热电厂、香港亿贝国际有限公司于1994年4月出资组建的中外合资企业宜兴亿达热电有限公司,初始注册资本为2360.7万美元。后经过多次增资和股权变更,截至2012年9月底,公司注册资本6000万美元,其中中国联信托股份有限公司持股50%,外方(协联大众有限公司和协联投资(中国)有限公司)合计持股50%,国联信托股份有限公司实际控制人为无锡市国资委。

2011年9月19日,公司发布《关于宜兴协联热电有限公司更名为江苏协联热电集团有限公司及债务继承的公告》。根据公告,公司名称变更为“江苏协联热电集团有限公司”(现名);法定代表人由陈如竹变更为周云;原宜兴协联热电有限公司债权债务关系以及在中国银行间协会的会员资格均由公司承继。

公司经营范围为生产销售火电和蒸汽产品。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为22.37亿元,所有者权益为8.69亿元,2011年,公司实现营业收入13.70亿元,利润总额0.47亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为24.17亿元,所有者权益为9.37亿元;2012年1-9月,公司实现营业收入11.33亿元,利润总额0.90亿元。

公司注册地址:江苏省宜兴市宜城镇北郊;法定代表人:周云。

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. 行业分析

公司主要从事火电和蒸汽产品的生产和销售，属热电联产企业，公司所处行业符合国家产业扶持政策。

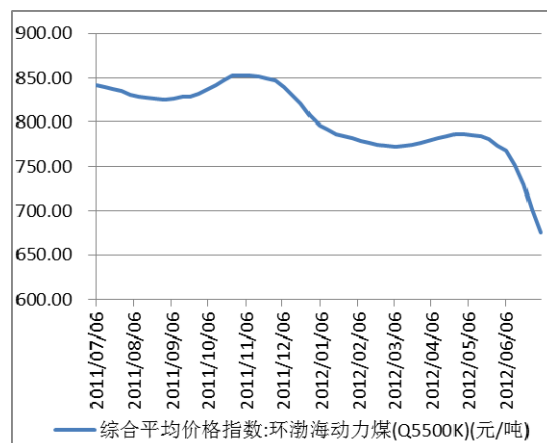
电力行业分析

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。2011年全年中国城镇固定资产投资（不含农户）301933亿元，同比增长23.8%；其中，城镇电力和热力的生产与供应业固定资产投资（不含农户）为11557亿元，同比下滑3.01%，近十年首次出现下滑，并远远低于全中国城镇固定资产投资（不含农户）增速；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.83%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年1-9月份，中国固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长21.4%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资完成额为9203.57亿元，同比增长16.1%，增速与上年同期相比上升13.9个百分点；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.6%。

煤炭价格及电价分析

随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。

图1 近期煤炭价格走势



资料来源：海运煤炭网

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响电力企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但电力企业却是政府定价，造成了电力企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，电力企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨

不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见,已于 2012 年 7 月 1 日开始执行,阶梯电价的具体实施方案,具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

未来,在国内产业结构调整,大力推进节能减排的背景下,国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比,中国电力消费水平尚处于较低阶段,人均用电量还未达到世界平均水平,仅为发达国家平均水平的 20%,未来伴随中国工业化和城市化进程的推进,国内的电力需求仍有望持续增长,电力行业具有很大的发展空间。同时,随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广,电力体制改革将进一步深化,电力生产行业内的竞争将逐步加大,行业内优势企业的竞争实力将逐步显现,有望获得更好的发展机遇。

2. 区域经济

江苏省宜兴市是沪宁杭三大都市圈的重要节点城市,距离沪、宁、杭三大城市车程约为 1~1.5 小时,2 小时经济圈覆盖了上海、南京、杭州、苏州和无锡等 16 个大中城市,近 1 亿人口。

2011 年,全市地区生产总值首次突破九百亿元大关,达到 980.39 亿元,按不变价格计算,增长 12.3%。全市财政收支快速增长,2011 年全市财政总收入实现 180.78 亿元,比上年增长 19.7%。其中一般预算收入 71.20 亿元,增长 22.7%。全年财政总支出 131.28 亿元,增长 19.8%。一般预算支出 75.70 亿元,增长 26.4%。全市工业经济保持良好的发展态势,工业生产平稳较快增长。2011 年全市工业总产值完成 2890.22 亿元,增长 25.7%。全市 885 家规模以上工业企业产值 2451.14 亿元,增长 24.1%;规模以上工业销售收入 2388.69 亿元,增长 22.8%。目前,宜兴已形成了以环保设备、电线电缆、精细化工、陶瓷、冶金、化纤织造、服

装服饰为主的产业集群,以及包括机电、轻工、新材料、新能源等行业门类齐全、布局合理、协作配套能力较强的工业体系。

五、基础素质分析

公司是宜兴市最主要的集中供热热源企业,承担着宜兴经济技术开发区及周边工业区的集中供热任务,其在宜兴地区的市场份额占到了 95%以上。公司目前配备有 220T/H 次高温高压煤粉锅炉三台、480T/H 次高温高压煤粉锅炉二台。公司现已铺设供热管道达 150 公里,覆盖了宜兴市高新技术经济开发区及大部分城区,热用户 138 余家。

六、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营管理分析

公司主营业务为生产火电和蒸汽产品,2011 年公司火电及蒸汽产品合计实现收入 12.40 亿元,占 2011 年营业收入的 90.51%,主营业务突出。其中,电力产品销售给华东电网,通过江苏省电力公司进行电费结算;蒸汽产品主要供给宜兴市经济开发区内企业,并延伸至周边地区企业。2011 年,公司实现主营业务收入 123968 万元,同比下降 4.25%。由于蒸汽产品收入的大幅上升,公司蒸汽产品收入占比由 2010 年的 28.10%上升至 32.80%。2012 年 1-9 月,公司实现主营业务收入 105337 万元,占 2011 年全年的 84.97%,其中电力产品收入占比上升至 71.90%,相应的蒸汽产品收入占比下降至 28.10%。

表1 2010-2012年9月公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	129476	100.00	123968	100.00	105337	100.00
其中：电力	93074	71.90	84519	68.20	75746	71.90
蒸汽	36402	28.10	39449	32.80	29591	28.10

资料来源：公司提供

火电业务

截至 2012 年 9 月底，公司拥有五台火电机组，均为现役热电联产机组（2×15MW+55MW+2×135 MW），装机容量合计 36 万千瓦，年可发电量达 25 亿千瓦时。2012 年公司关闭一台旧机组，装机容量由 2011 年 41 万千瓦下降至 36 万千瓦。

2011 年，公司累计发电量为 24.4 亿千瓦时，同比略有下降；发电量占公司年可发电量的 97.60%，机组利用率较高。2012 年 1-9 月，公司累计发电量 21 亿千瓦时，占 2011 年全年发电量的 86.07%。

表 2 公司发电量指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
装机容量（万千瓦）	41	41	36
发电量（亿千瓦时）	26.9	24.4	21.0
上网电量（亿千瓦时）	24.1	21.5	18.7
发电原煤单价（元/吨）（不含税）	641	662	565
平均上网电价（元/千千瓦时）（含税）	451.71	459	473

资料来源：公司提供

目前中国的电力企业仍无自主定价的权利，上网电价由政府统一定价。2012 年和 2012 年三季度，公司平均上网电价分别为 459.00 元/千千瓦时和 473.00 元/千千瓦时，平均上网电价的波动主要系公司不同装机容量热发电机组发电结构变动导致（不同装机容量热发电机组发电电价不同）；发电原煤单价分别为 662 元/吨和 565 元/吨，原煤单价略有波动。

蒸汽业务

目前公司热网主管线总长 150 公里，供热半径 15 公里，热用户 138 余家，平均热负荷 300T/H，最高负荷已超过 400T/H。公司目前供热量约占宜兴全市供热总量的 95%以上。

2011 年，公司蒸汽产品产量为 239 万吨，较 2010 年略有下降，相应的销售量为 227 万吨，同比下降 3.40%。2012 年 1-9 月，公司蒸汽产量和销量分别为 176 万吨和 168 万吨，产销规模较为稳定。2011 年和 2012 年 1-9 月，公司产销率均为 95%，较 2010 年的 90%有所提升（详见下表）。

表 3 公司蒸汽产品产量（单位：万吨）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 三季度
产能	280	280	280
产量	260	239	176
销量	235	227	168
产销率（%）	90	95	95
售汽价格（元/吨）	182.7	196.7	199.0

资料来源：公司提供，其中售汽价格为含税平均价。

从蒸汽销售价格看，目前宜兴市物价局负责公司蒸汽产品定价的审批，同时企业可根据煤炭价格情况适当浮动，上浮幅度最高为 10%，下浮不限。2010 年 11 月 24 日，宜兴市物价局发布了《关于调整蒸汽价格的通知》（宜价[2010]第 86 号文），宜兴市热力（蒸汽）价格由 166 元/吨上调至 195 元/吨，每吨上调 29 元，从 2010 年 11 月 25 日执行。2011 年，公司售汽均价为 196.7 元/吨，较 2010 年上涨了 7.66%。2012 年 1 月 16 日，宜兴市物价局发布了《关于公布 2012 年第一季度汽价格的通知》（宜价[2012]第 6 号文），宜兴市热力（蒸汽）价格调至 206.2 元/吨，从 2012 年 1 月 20 日执行。2012 年 7 月 19 日，宜兴市物价局发布了《关于公布 2012 年第

三季度汽价格的通知》，连续性生产用蒸汽（热力）价格由 201.4 元/吨调整到 195 元/吨，间断性用蒸汽、生活和服务行业用蒸汽价格按连续性生产用蒸汽价格 1.1 的系数收取。2012 年 1-9 月，公司售汽均价为 199.0 元/吨，较 2011 年进一步上涨了 4.68%。

受各种因素及煤炭消费市场的多种影响，蒸汽产品价格持续上升，预计未来蒸汽业务将继续保持稳定经营。

燃料采购及成本控制

公司为热电联产企业，煤是公司最主要的原料，在总成本中所占比重超过70%。公司所用电煤需要对外采购，公司的燃煤供应商主要为管理层持股的宜兴市协联报春电力燃料有限公司，供应量占公司采购量的50%以上。

2011年，煤炭价格呈上涨态势，相应的公司煤炭采购价格相应提高。2011年，公司原煤不含税的平均采购价格为641元/吨，较2010年的641元/吨的平均采购价格增加了21元/吨；公司耗用原煤合计达195万吨，全年因燃煤价格上涨导致成本有所增加。2012年1-9月，公司原煤不含税的平均采购价格下滑至565元/吨，耗用原煤量为154万吨，原煤价格的下滑有效地节省了成本。

表 4 公司原煤采购情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 三季度
原煤采购均价（不含税）（元/吨）	641	662	565
原煤耗用量（万吨）	199	195	154

资料来源：公司提供

八、重大事项

跟踪期内，公司无重大资产重组事项。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011年度合并财务报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年1-9

月报表未经审计。

2010年12月23日，公司将全资子公司桦川协联生物质能热电有限公司（以下简称“桦川热电”）转让给华电集团。2011年公司合并范围不再包含桦川热电。2011年3月，公司出资50万元设立宜兴协联兴达粉煤灰贸易有限公司，持股100%，纳入合并报表范围。公司对合营公司宜兴协联生物化学有限公司持股50%，目前未将该公司纳入合并报表。

2. 盈利能力

2011年，由于蒸汽收入增长较快，公司实现营业收入13.70亿元，同比增长2.48%。由于电煤价格的上涨，公司营业成本增幅大于营业收入，营业成本同比增速为8.50%，达到13.18亿元。同期公司三项期间费用合计5838.50万元，期间费用率为4.26%，期间费用控制力较强。

2011年，公司获得投资收益1398.41万元，主要是投资宜兴协联生物化学有限公司、宜兴天华物流有限公司以及桦南协联报春热电有限公司获得的收益。2011年，公司营业利润出现了较快下滑，下滑幅度为89.91%，实现营业利润670.07万元。同期，公司获得营业外收入4226.87万元，主要是政府补助。2011年，公司实现利润总额4740.13万元，同比下降35.43%。

从盈利指标看，受煤炭价格上升影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率在2010年有较大幅度的下降，分别为3.73%、4.31%和5.38%，较高的运营成本使公司整体盈利能力减弱。

2012年1-9月，公司实现主营业务收入11.33亿元，占2011年全年收入的82.70%；营业成本9.89亿元，占2011年全年的75.04%。公司营业利润率恢复至12.53%，主要是由于上网电价上升，煤价略有下降。2012年1-9月，公司实现利润总额和净利润分别为0.90亿元和0.67亿元，均超过2011年全年水平。

总体看，公司主营业务突出，2011年公司收入平稳增长，但煤炭价格的上涨加大了公司

燃料成本，公司成本涨幅较大，利润规模持续减少，2012年，公司盈利能力有所回升。

3. 现金流

2011年，公司经营活动现金流入量为12.26亿元，同比下降17.23%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出量为12.39亿元，同比下降3.50%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2011年公司经营活动现金流量净额为-0.13亿元。2011年公司现金收入比为88.64%，公司获现能力弱化。

2011年，公司投资活动流入主要表现为收回投资收到的现金1.50亿元，主要是长期股权投资获得收益以及公司购买的信托理财产品获得的收益；投资活动流出主要表现为投资支付的现金和购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2011年，公司投资活动现金流表现为净流出，为0.40亿元。

2011年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款，筹资活动现金流出主要为借款的还本付息。2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为1.67亿元。

2012年1-9月，公司经营活动现金流量净额1.65亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金2.20亿元，主要是往来款；投资活动现金流量净额-0.85亿元；筹资活动现金流量净额为-0.99亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较稳定，经营活动现金净额有所波动，投资规模较大。

4. 资本及债务结构

截至2011年底，公司合并资产总额为22.37亿元，同比增长22.36%。其中，由于其他应收款及货币资金较快增加，流动资产占比由上年的45.78%上升至58.56%；非流动资产占41.44%，公司资产结构变为以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产13.10亿元，同比增长56.52%，主要来源于其他应收款和货

币资金的增加。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成，占比分别为49.92%、23.20%、21.07%和53.81%。

截至2011年底，公司货币资金4.18亿元，同比增长37.98%，其中其他货币资金占85.59%，全部为保证金；应收账款较上年增长29.28%，主要为应收电费和蒸汽费，账龄均在1年以内；预付款项规模较上年底均变化不大，主要为预付燃料费，账龄在1年以内的占99.94%；其他应收款4.50亿元，较上年大幅增长，主要是应收宜兴协联生物化学有限公司、桦南协联报春热有限公司、江苏经济开发区投资发展有限公司、宜兴市天华物流有限公司和银川德胜工业园区管理会的销售材料款、往来款以及保证金，公司未计提坏账准备，存在一定回收风险。

截至2011年底，公司非流动资产为9.27亿元，同比下降了6.47%，主要是由于固定资产减少所致。公司非流动资产结构以固定资产和长期股权投资为主，占比分别为75.91%和11.40%；截至2011年底，公司长期股权投资1.06亿元，较上年增长10.60%，主要是增加了对宜兴协联生物化学有限公司和桦南协联报春热电有限公司的股权投资；公司固定资产原值18.78亿元，主要由房屋建筑物和机械设备构成，占比分别为22.43%和76.60%，公司累计折旧11.74亿元，2011年底，公司固定资产净值7.04亿元，较上年下降11.78%；无形资产6941.07万元，较上年下降4.28%，主要是土地使用权。

截至2012年9月底，公司资产合计24.17亿元，其中流动资产占64.60%，非流动资产占35.40%。公司流动资产合计15.61亿元，较2011年底增长19.21%，其中，交易性金融资产增长至3100.00万元，主要是信托理财产品；存货增幅较大，主要是原材料煤炭的增长所致。

截至2012年9月底，公司非流动资产合计8.56亿元，与2011年底有小幅减少，结构较2011年底变化不大。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，流动资产中以货币资金、预付账款、应收账款和

其他应收款为主，货币资金中大部分为保证金存款，公司资产流动性一般。

截至2011年底，公司所有者权益合计8.69亿元，与上年相比略有增长，公司无少数股东权益；所有者权益结构仍以实收资本和未分配利润为主，占比分别为57.46%和35.90%，盈余公积和资本公积分别占6.29%和0.30%。2012年9月底，公司所有者权益合计9.37亿元，较2011年底增长7.83%，主要是未分配利润增长所致。公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性较好。

跟踪期内，公司债务规模大幅上升，2011年底为13.67亿元，同比增长36.01%。公司流动负债主要以应付票据、短期借款、应付股利为主。2011年底，应付票据同比增长30.68%，达到5.95亿元，主要为银行承兑汇票；应付股利同比下降3.18%，达到1.52亿元。2011年，公司新增长期借款2.00亿元，是公司2011年1月28日参与发行的江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据，期限为2年。

从债务结构来看，2010年，公司全部债务达到10.42亿元，同比增长了48.37%，其中短期债务8.42亿元，长期债务2.00亿元，债务结构有所优化。

截至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61.14%、54.52%和18.70%，分别较上年上升6.14个百分点、8.46个百分点和18.70个百分点，公司债务负担上升。

截至2012年9月底，公司负债总额14.80亿元，较2011年底增长8.27%，主要来源于短期借款的增长，其中，短期借款增加3.42亿元；应付账款增加0.78亿元。从债务结构来看，截至2012年9月底，公司全部债务11.83亿元，较2011年底增长13.53%，其中短期债务占83.09%，长期债务占16.91%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.25%和55.81%，债务指标较2011年底小幅上升。

总体看，跟踪期内，公司债务结构有所优

化；有息债务规模明显扩大，债务负担加重。

5. 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分别为112.19%和109.79%，与上年相比均有上升，截至2012年9月底，公司流动比率和速动比率分别为121.95%和115.44%，持续上升；由于经营活动现金流量净额大幅增长，公司经营现金流动负债比由上年的19.66%下降至-1.09%，波动较大，但公司经营活动产生的现金流入稳定且保持较大的规模，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为1.94亿元，同比下降11.01%，主要是公司利润规模减少所致。2011年公司EBITDA利息倍数为5.43倍，较上年略有下滑；全部债务/EBITDA由2010年的3.22倍上升至5.38倍。总体看，公司长期偿债能力弱化。

公司于2011年1月26日发行江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据（以下简称“本期票据”）2亿元，发行期限为2年，采用固定利率支付方式付息，票面利率为5.4%。

以2011年财务数据为基础，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期票据的保护倍数分别为0.97倍和6.13倍。公司经营性现金流入量对本期票据覆盖程度较高。

截至2012年9月底，公司现金类资产为4.62亿元，为本期票据发行额度的2.31倍，扣除使用受限的其他货币资金3.94亿元，扣除后的现金类资产为0.68亿元，是本期票据的0.34倍，公司现金类资产对本期票据的保障能力较弱。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至2012年9月底，公司共获得银行授信8.5亿元，其中已使用的授信额度为8.0亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：B-2012120054827865），截至2012年12月28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。

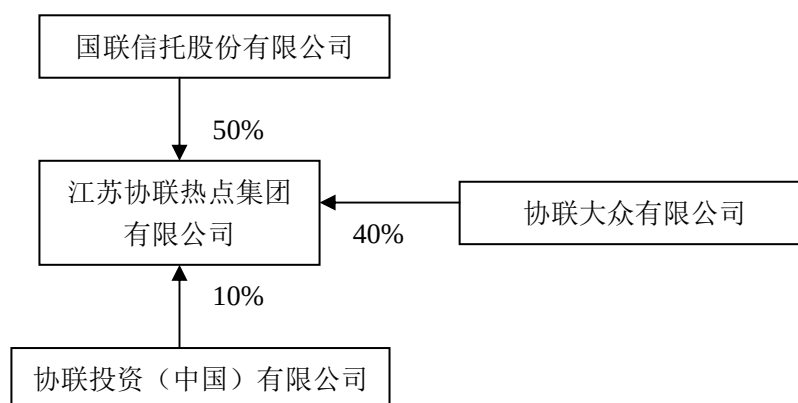
7. 抗风险能力

总体看，热电联产行业前景较好，受国家相关产业政策扶持，跟踪期内，公司资产和收入规模稳步增长，主营业务突出，经营活动现金流入量，规模大对债务偿还形成了良好的覆盖。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

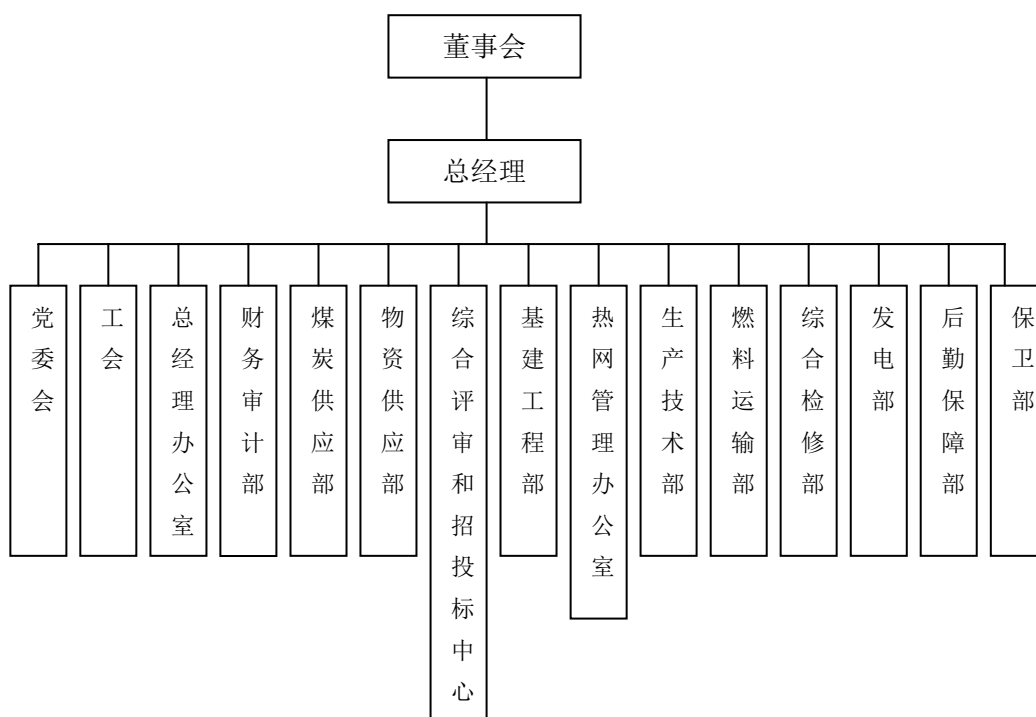
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为A，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	2010 年期初数	2010 年期末数	2011 年	变动率(%)	12 年 9 月
流动资产：					
货币资金	27614.53	30273.82	41770.40	22.99	40874.25
交易性金融资产			5.00		3100.00
应收票据	1422.78	1231.07	1743.05	10.68	2193.21
应收账款	15863.90	15012.71	19408.39	10.61	23898.23
预付款项	18457.58	17116.52	17627.47	-2.27	28845.05
应收利息			0.00		0.00
应收股利			2593.91		2593.91
其他应收款	2651.40	12118.84	45021.83	312.07	46433.75
存货	5226.58	5326.84	2795.60	-26.86	8341.44
			0.00		-150.94
一年内到期的非流动资产			0.00		0.00
其他流动资产	2043.59	2593.91	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	73280.36	83673.71	130965.66	33.69	156128.90
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	700.00	700.00	400.00	-24.41	400.00
长期应收款			0.00		0.00
长期股权投资	13346.49	9551.22	10563.60	-11.03	10565.56
投资性房地产			0.00		0.00
固定资产	88776.50	79763.12	70368.33	-10.97	62422.08
在建工程	2995.84	1825.17	4338.97	20.35	5558.30
工程物资	17.36	17.36	82.90	118.55	-100.42
油气资产			0.00		0.00
无形资产	2240.00	7251.10	6941.07	76.03	6708.55
开发支出					
商誉					
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	108076.19	99107.96	92694.87	-7.39	85554.07
资产总计	181356.54	182781.67	223660.53	11.05	241682.97

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年期初数	2010 年期末数	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	22250.00	24700.00	24700.00	5.36	58887.40
交易性金融负债			0.00		0.00
应付票据	39280.00	45530.00	59500.00	23.08	39412.60
应付账款	3313.75	2865.35	9367.82	68.14	17198.35
预收款项	453.55	610.29	421.86	-3.56	304.14
应付职工薪酬	1155.51	1427.47	1038.64	-5.19	1185.81
应交税费	3112.51	4745.04	5672.33	35.00	5200.31
应付利息			0.00		0.00
应付股利	10683.72	15699.89	15199.89	19.28	4528.39
其他应付款	9747.59	4959.37	835.96	-70.72	1305.38
一年内到期的非流动负债			0.00	-100.00	0.00
其他流动负债			0.00		0.00
流动负债合计	95996.63	100537.41	116736.50	10.27	128022.38
非流动负债：					
长期借款			20000.00		20000.00
应付债券					
长期应付款					
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			20000.00		20000.00
负债合计	95996.63	100537.41	136736.50	19.35	148022.38
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	49947.22	49947.22	49947.22	0.00	49947.22
资本公积	0.00	264.99	264.99		264.99
专项储备			0.00		
盈余公积	4291.08	5469.45	5469.45	12.90	5469.45
未分配利润	31121.61	26562.60	31242.36	0.19	37978.91
外币报表折算差额			0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	85359.91	82244.27	86924.03	0.91	93660.58
少数股东权益			0.00		0.00
所有者权益（或股东权益）合计	85359.91	82244.27	86924.03	0.91	93660.58
负债和所有者权益（或股东权益）	181356.54	182781.67	223660.53	11.05	241682.97

附件 3 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	123223.09	133684.09	136993.58	5.44	113251.18
减: 营业成本	100116.01	121491.53	131824.03	14.75	98908.82
营业税金及附加	42.66	57.56	59.40	18.00	157.56
销售费用			0.00		0.00
管理费用	2105.72	2595.62	2920.65	17.77	2474.39
财务费用	1989.80	2953.53	2917.85	21.10	2794.53
资产减值损失	52.79	69.07	0.00	-100.00	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			0.00		0.00
投资收益(损失以 “—”号填列)	672.28	122.07	1398.41	44.23	77.43
汇兑收益(损益以 “—”号添列)			0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“—” 号填列)	19588.38	6638.83	670.07	-81.50	8993.31
加: 营业外收入	778.05	762.11	4226.87	133.08	76.00
减: 营业外支出	56.96	60.06	156.81	65.92	33.01
三、利润总额(亏损总额以 “—”号填列)	20309.47	7340.88	4740.13	-51.69	9024.86
减: 所得税费用	4072.08	1601.38	60.37	-87.82	2288.30
四、净利润(净亏损以“—” 号填列)	16237.39	5739.50	4679.76	-46.31	6736.55
其中: 归属于母公司所 有者的净利润	16237.39	5739.50	4679.76	-46.31	6736.55
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	5.44	0.00

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	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	139929.69	146723.95	121433.73	-6.84	120968.42
收到的税费返还	671.38	578.11	230.96	-41.35	187.04
收到其他与经营活动有关的现金	5649.43	860.84	964.14	-58.69	21960.21
经营活动现金流入小计	146250.50	148162.90	122628.84	-8.43	143115.67
购买商品、接受劳务支付的现金	129012.67	116809.90	114715.14	-5.70	106832.79
支付给职工以及为职工支付的现金	4677.53	5250.73	5963.15	12.91	4151.74
支付的各项税费	7877.94	5180.06	1830.29	-51.80	5845.25
支付其他与经营活动有关的现金	826.58	1157.00	1390.57	29.70	9775.43
经营活动现金流出小计	142394.71	128397.69	123899.15	-6.72	126605.21
经营活动产生的现金流量净额	3855.78	19765.21	-1270.31		16510.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	734.40	14973.63		0.00
取得投资收益收到的现金	31.69	10.01	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	7.59	0.00	0.00	-100.00	0.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金			0.00		3180.70
投资活动现金流入小计	39.28	744.41	14973.63	1,852.49	3181.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	3204.85	4778.42	4713.66	21.28	1392.28
投资支付的现金	200.00	50.00	11405.00	655.15	7171.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金		1000.00	2873.50		3100.00
投资活动现金流出小计	3404.85	5828.42	18992.16	136.18	11663.78
投资活动产生的现金流量净额	-3365.57	-5084.02	-4018.53	9.27	-8482.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			0.00		0.00
取得借款收到的现金	30450.00	32304.86	58700.00	38.84	30500.00
发行债券收到的现金			0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金			0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	30450.00	32304.86	58700.00	38.84	30500.00
偿还债务支付的现金	36672.56	35854.86	38700.00	2.73	28700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6799.37	8461.76	3264.58	-30.71	12431.88
			0.00		
支付其他与筹资活动有关的现金			0.00		-697.90
筹资活动现金流出小计	43471.93	44316.62	41964.58	-1.75	40433.98
筹资活动产生的现金流量净额	-13021.93	-12011.76	16735.42		-9933.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5.60	-10.14	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-12537.32	2659.29	11446.58		-1906.20
加: 期初现金及现金等价物余额	40151.85	27614.53	30323.82	-13.10	41770.40
六、期末现金及现金等价物余额	27614.53	30273.82	41770.40	22.99	39864.20

附表 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	16237.39	5739.50	4679.76	-46.31
加: 资产减值准备	52.79	69.07	0.00	-100.00
固定资产折旧及其他	10998.45	10695.33	10744.66	-1.16
无形资产摊销	192.00	310.03	310.03	27.07
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)				
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)	1799.37	3471.90	3564.58	40.75
投资损失(收益以“-”号填列)	-672.28	-122.07	-1398.41	44.23
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1263.86	-100.26	2531.24	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1266.49	-3997.28	-37281.42	442.56
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-22223.42	3698.98	15579.26	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	3855.78	19765.21	-1270.31	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	27614.53	30273.82	41770.40	22.99
减: 现金的期初余额	40151.85	27614.53	30323.82	-13.10
加: 现金等价物的期末余额			0.00	
减: 现金等价物的期初余额			0.00	
现金及现金等价物净增加额	-12537.32	2659.29	11446.58	

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)	7.13	7.97	7.33	--
存货周转次数(次)	19.16	23.02	32.46	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.73	0.67	--
现金收入比(%)	113.56	109.75	88.64	106.81
盈利能力				
营业利润率(%)	18.72	9.08	3.73	12.53
总资本收益率(%)	12.53	6.03	4.31	--
净资产收益率(%)	19.02	6.98	5.38	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	18.70	17.60
全部债务资本化比率(%)	44.17	46.06	54.52	55.81
资产负债率(%)	52.93	55.00	61.14	61.25
偿债能力				
流动比率(%)	76.34	83.23	112.19	121.95
速动比率(%)	70.89	77.93	109.79	115.44
经营现金流动负债比(%)	4.02	19.66	-1.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.81	6.30	5.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.96	3.22	5.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.21	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.17	4.24	-1.48	--

注：公司 2012 年三季度数据未经审计。

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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] 1314 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宜兴市意达铜业有限公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

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>

宜兴市意达铜业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 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)	2.10	0.86	4.07	3.64
资产总额(亿元)	11.30	8.31	10.76	9.59
所有者权益合计(亿元)	5.46	6.20	7.23	7.74
短期债务(亿元)	5.16	1.80	1.00	0.00
全部债务(亿元)	5.16	1.80	2.63	1.00
主营业务收入(亿元)	30.23	44.55	47.36	22.31
利润总额(亿元)	0.81	0.99	1.37	0.69
EBITDA(亿元)	1.04	1.41	1.78	--
经营性净现金流(亿元)	1.04	-2.23	-1.18	0.72
主营业务利润率(%)	3.66	3.20	3.58	4.38
净资产收益率(%)	11.13	11.97	14.17	--
资产负债率(%)	51.69	25.33	32.86	19.25
全部债务资本化比率(%)	48.59	22.49	26.65	11.44
流动比率(%)	164.92	323.13	374.00	998.37
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	1.27	1.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.96	6.38	10.09	--
经营现金流负债比(%)	17.80	-106.23	-1.18	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

宜兴市意达铜业有限公司(以下简称“公司”)主要从事铜杆、铜丝生产和销售。2011 年, 公司调整产品结构, 毛利率较低的铜杆业务全部外包, 带动公司主营业务收入及利润规模增长, 整体盈利能力增强, 同时公司债务结构有所改善。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 主要原材料电解铜价格对公司经营影响大, 公司未对应收账款和其他应收款计提坏账准备, 存在一定坏账风险, 公司经营性净现金流波动较大, 对外担保比率高等因素对公司信用水平的负面影响。

2012 年, 受铜价格下降影响, 公司收入规模同比下降, 但随着国家新一轮农村电网改造升级工程的实施以及中国工业化和城市化进程的加速, 电线电缆行业发展空间巨大, 铜线杆加工行业仍然具有良好的发展前景。

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

优势

1. 跟踪期内, 公司毛利率较低的铜杆产品全部外包, 产品结构进一步优化, 整体毛利率上升。
2. 公司 EBITDA 和经营性现金流入量对本期票据覆盖程度较高。

关注

1. 原材料电解铜价格波动较大, 公司有一定成本控制压力。
2. 公司应收账款和其他应收款占比较大但未计提坏账准备, 存在一定的坏账风险。
3. 公司经营活动产生的净现金流波动较大。
4. 公司对外担保比率高, 或有负债风险大。被担保企业与公司存在业务关联并属于同一控制人下的企业。

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）与宜兴市意达铜业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宜兴市意达铜业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，未因宜兴市意达铜业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宜兴市意达铜业有限公司提供，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宜兴市意达铜业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

宜兴市意达铜业有限公司（以下简称“公司”）成立于1998年9月，初始注册资本209万元，由柳志圆（占股52.63%），骆挺德（占股22.97%），胡勤良（占股12.44%）及蒋建宝（占股11.96%）发起成立。2000年9月，公司引入新股东宜兴市丰义镇人民政府（占股94.73%），并随后完成多次增资扩股，公司变为宜兴市丰义镇人民政府控股的企业。2007年10月，公司完成改制，官林镇人民政府（由于乡镇合并，官林镇人民政府从原丰义镇人民政府承接了公司股权）将其所持有的股份全部转让给骆伟栋先生。此次股权转让完成后，公司注册资本20000万元，其中骆伟栋出资19820万元，骆挺德出资100万元，王惠东出资80万元，分别占99.10%、0.5%和0.4%，其中骆伟栋与骆挺德系父子关系，王惠东为骆伟栋妹夫，公司实际控制人为骆挺德、骆伟栋家族。

公司主要从事铜线锭、铜线材、无氧铜杆、铜盘条的加工；合金复合铜线、束线绞线的制造、加工；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为10.76亿元，所有者权益为7.23亿元，2011年，公司实现主营业务收入47.36亿元，利润总额1.37亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为9.59亿元，所有者权益为7.74亿元；2012年1-9月，公司实现主营业务收入22.31亿元，利润总额0.69亿元。

公司注册地址：宜兴市官林镇金辉工业园

B区；法定代表人：骆伟栋。

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. 行业分析

公司主要从事铜杆、铜线的生产和销售。

2011 年,中国铜材产量达到 1110.54 万吨,同比增长了 18.55%,连续九年居世界第一位,产量占世界总产量的二分之一以上。2012 年 1~9 月,铜材的终端消费领域需求稳健,铜材累计产量达到 851.75 万吨,同比增长 9.62%。

铜线杆作为铜材的主导产品之一,在中国铜加工材消费量所占比重一直保持在 40%以上,其主要下游需求领域为电力电缆行业,因此,电力电缆行业的发展对其需求产生重要影响。2011 年,中国电力电缆产量保持稳定增长,全年累计生产电力电缆 3079 万公里,同比增长 12.74%,增速略有放缓。其中,累计产量前 3 个省分别为广东、江苏和浙江,分别占总产量的 26.60%、14.96%和 9.18%。江苏省发达的电力电缆产业为公司铜线杆产品市场需求提供了坚实的支撑。

价格走势方面,铜杆、铜丝加工目前主要使用电解铜,铜作为一种重要的工业原料,铜价与全球经济景气度具有一定相关性。2011 年铜价出现前高后低的走势,一季度创出历史新高 10190 美元/吨,而自二季度起,由于受欧债危机影响,市场持续走弱,进入 5 月市场出现回调震荡态势,7 月下旬市场一度达到 9840 美元/吨的高位,然而随着欧债危机的蔓延市场预期悲观,加之美国债务危机引发新一轮对世界经济衰退的担忧,导致铜价迅速下泄。整个下半年欧债与美债负面消息频出,导致国际铜价大幅震荡。2012 年上半年,全球经济环境仍然不佳,铜价整体走高后回落。从长远来看,铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格受市场心理及市场资金影响显著,具有较大不确定性。目前精铜供需总体平衡,短期内不存在严重过剩的状况,国际铜价在基本面上仍有一定支撑。

2012 年以来,铜主要需求行业产品产量维持较低的增速,房地产新增投资增速仍保持在

较低水平。短期内行业整体需求快速恢复预期较低,未来行业需求的回暖期待政府或将出台的稳增长相关经济政策的出台。长期看,中国城市化进程和工业化进程的不可逆转将继续对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

因国家经济发展需要,且铜在工业发展中发挥的重要作用,中国对铜的需求维持强劲态势,铜加工行业发展迅速,但无论是铜加工、铜冶炼还是铜矿环节,依靠中国自身的生产并不能完全满足中国终端消费对铜的需求,因此这些环节的进口贸易市场活跃。

综上所述,铜行业前景较好,需求旺盛,若调整好铜原料供给,将进一步提升铜行业景气性。持续增大的需求和基础性战略地位将促进铜行业稳定发展。

2. 区域经济

宜兴市位于江苏省南部,2011 年全市地区生产总值达到 980.39 亿元;财政总收入达 180.78 亿元,增长 19.7%,其中地方一般预算收入 71.2 亿元,增长 22.7%。社会投资持续增加。完成全社会固定资产投资 412.2 亿元,增长 18.4%。2011 年,全市工业企业完成工业总产值 2850.22 亿元,比去年同期增长 23%,其中规模以上企业实现工业总产值 2451.14 亿元,同比增长 18.4%。社会消费品零售总额 322.61 亿;进出口总额 47.5802 亿美元,出口 31.1235 亿美元。目前,宜兴已形成了以环保设备、电线电缆、精细化工、陶瓷、冶金、化纤织造、服装服饰为主的产业集群,以及包括机电、轻工、新材料、新能源等行业门类齐全、布局合理、协作配套能力较强的工业体系。

五、基础素质分析

公司是宜兴市供电工业企业之一,是中国五大类铜产品国家标准起草单位之一,是上海期货交易所指定的电解铜测试企业,公司目前建有一条上引法生产线和一条连铸连轧生产线,拥有德国 NIEHOFF 公司的高速退火拉机,

产能达 7 万吨。公司生产的“双灵”牌裸铜线、镀银线等产品已通过 CE 认证和 ISO9001 质量体系认证。公司整体技术水平较先进。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司从事铜杆、铜丝的生产和销售，主营业务突出。跟踪期内，由于铜价大幅上涨带动公司产品售价提高，公司相应主营业务收入持续增加，2011 年公司实现主营业务收入为

473598 万元，同比增长 6.31%；2012 年 1-9 月公司实现主营业务收入 223060 万元，占 2011 年全年的 47.10%。

跟踪期内，公司产品仍以铜丝和铜杆为主。公司生产主要采用订单生产，收取加工费的模式，2012 年开始，公司将全部铜杆生产委托江苏江润铜业有限公司（以下简称“江润铜业”）生产，同时增加铜丝产量，2011-2012 年三季度，铜丝收入占比稳步上升，分别达 97.41%和 99.78%。从毛利率看，2011 年，公司逐步将全部铜杆产品委托江润铜业生产，铜杆板块毛利率提高，公司综合毛利率上升，2011 年公司综合毛利率为 3.59%。

表1 2010-2012年9月公司主要产品收入及毛利率状况（单位：万元，%）

项 目		2012 年 1-9 月		2011 年		2010 年	
		金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
主营业务收入	铜丝	222559	99.78	461323	97.41	306342	68.77
	铜杆		--	11535	2.44	138259	31.03
	其他	501	0.22	740	0.15	890	0.20
	合计	223060	100.00%	473598	100.00%	445491	100.00
毛利润	铜丝	6200	94.01	16595	97.60	11028	77.35
	铜杆		--	376	2.21	3198	22.43
	其他	395	5.99	32	0.19	31	0.22
	合计	6595	100.00%	17003	100.00%	14257	100.00
毛利率	铜丝		2.79		3.60		3.60
	铜杆		--		3.26		2.30
	其他		78.84		4.32		3.50
	合计		2.96		3.59		3.20

资料来源：公司提供

原材料采购

公司生产所需的原材料主要是电解铜。在电解铜采购方面，根据订单式生产的需要，公司每天集中汇总销售部门的订单需求，及时定下当天需要采购量。公司采购价格即为当日长江有色金属网电解铜相关报价。2011年及2012年1-9月，公司电解铜采购量分别为79492吨和43452吨；采购均价分别为57266元/吨和49771元/吨，采购价格波动较大。

表2 公司电解铜采购情况

项目	2010年	2011年	2012年1-9月
采购量（吨）	90576	79492	43452
采购均价（元/吨）	50103	57266	49771

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要电解铜的供应商为：上海帝朗金属材料有限公司、上海晋金实业有限公司、五矿有色金属股份有限公司、上海京

慧诚国际贸易有限公司、上海瑞禾贸易有限公司，2011年前五名供应商占公司当期电解铜采购总金额的93.69%，原材料采购集中度高。

总体看，公司原材料供应稳定，主要原材料电解铜价格波动较大，公司面临一定成本控制压力。

生产经营

铜杆生产方面，公司2012年开始将全部铜杆生产委托江润铜业生产。2011年，公司委托江润铜业生产铜杆分别为79635吨。公司铜杆业务委托加工模式为：公司采购原材料后交由江润铜业加工，并支付一定的委托加工费，2011年公司委托加工费约为250元/吨，2012年三季度，公司委托加工费上升至600元/吨，加工费按月结算，每月底结算当月费用。

铜丝生产方面，跟踪期内，公司加大铜丝生产力度。2011年生产铜丝7.72万吨，同比增长37.61%；2012年三季度生产铜丝4.36万吨，占2011年全年的56.48%。

表3 公司主要产品产量（单位：万吨）

产 品	2010年	2011年	2012年1-9月
铜丝	5.61	7.72	4.36
铜杆	2.73	0.08	0.00

资料来源：公司提供

产品销售

由于公司生产主要采用订单生产，收取加工费的模式，公司销售价格为采购当日长江有色金属网电解铜相关报价外加加工费用以及各种税费。由于跟踪期内原材料价格呈上升趋势，公司产品销售价格相应提高，2011年铜丝和铜杆销售均价分别达58439元/吨和58303元/吨；2012年三季度公司铜丝销售均价为51190元/吨，较2011年有所下降，主要是受原材料价格下滑影响。

产品销量方面，出于盈利考虑，跟踪期内公司逐步将铜杆加工业务全部外发至江润铜业，2012年开始公司不再生产销售铜杆；同时，铜丝销量持续上升，2011年为7.89万吨，同比增长33.96%。

表4 公司主要产品销量及售价（含税）情况

单位：万吨，元/吨

	产 品	2010年	2011年	12年1-9月
销量	铜丝	5.89	7.89	4.35
	铜杆	2.72	0.20	--
销售价格	铜丝	52000	58439	51190
	铜杆	50865	58303	--

资料来源：公司提供

未来发展

2012年公司筹建一条进口连铸连轧生产线，主要用于铜杆的生产，总投资约1.5亿元，预计2013年2月全部设备就位，5月开始投入生产。该生产线建成后，公司铜杆产能将达到30万吨，公司将不再外发铜杆生产业务。

八、重大事项

跟踪期内，公司无重大资产重组事项发生。

九、财务分析

公司提供的2011年度合并财务报表经宜兴达华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年1-9月报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

1. 盈利能力

2011年原材料价格的上涨导致公司产品销售价格大幅上升，公司实现主营业务收入473598.47万元，同比增长6.31%。同期由于公司将大部分铜杆的生产委托江润铜业，采取收取加工费的模式进行生产，2011年每吨加工费稳定，公司主营业务成本同比增长5.88%，增幅小于主营业务收入，公司主营业务利润率由2010年的3.20%上升至3.59%。

期间费用方面，2011年，公司期间费用合计4221.30万元，同比下降8.83%，公司期间费用占主营业务收入0.89%，公司期间费用控制能力较好。2011年公司实现营业利润12782.32万

元，较上年增长32.77%。2011年公司获得补贴收入和营业外收入分别为248.79万元和2010.02万元，补贴收入主要是获得的政府奖励，营业外收入主要是渣打银行期货保值盈利。同期公司营业外支出为1388.47万元，主要是渣打银行期货保值亏损1251万元，上缴综合规费80万元。

公司利润总额主要来源于营业利润，2011年公司实现利润总额13652.67万元，净利润10239.50万元，同比增速均为37.94%。

从主要盈利指标看，2011年公司净资产收益率和总资本收益率较上年均有所上升，分别为14.17%和12.19%，主要得益于利润的增长。

2012年1-9月，公司实现主营业务收入223059.96万元，占2011年全年的47.10%；利润总额6909.91万元，占2011年全年的50.61%。2012年开始公司将毛利率较低的铜杆生产业务全部委托给江润铜业，同时加大铜丝产品生产，使公司整体盈利能力得到提升，2012年1-9月公司主营业务利润率为4.38%，较2011年提高0.79个百分点。

总体看，公司主营业务突出，跟踪期内公司进行了产品结构调整，将盈利能力较低的铜杆业务全部外发，公司主营业务利润率上升。

2. 现金流

2011年，由于产品价格上涨，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生的现金流入量分别同比增长17.00%和18.50%，同期公司收到其他与经营活动有关的现金7072.14万元，主要是关联单位的往来款。2011年，公司现金收入比为109.95%，收入实现质量提升。2011年公司购买商品、接受劳务支付的现金铜币增长14.41%。2011年公司经营活动现金流量净额仍表现为净流出11804.10万元。

2011年，公司无新的投资项目，投资活动现金流规模较小，投资活动产生的现金流量净额-93.08万元；同期，公司新增短期银行借款16200万元，导致公司筹资活动现金净流入增加至14433.55万元。

2012年1-9月，公司经营活动产生的现金流净额为7164.95万元；投资活动产生的现金流净额为-260.40万元；公司筹资活动现金流表现为净流出897.10万元。

总体看，跟踪期内由于铜价持续上涨，公司经营活动现金流入及流出规模均有所上升；公司投资活动现金流规模较小。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司合并资产总额为107624.77万元，同比增长29.57%，主要是流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占88.13%，固定资产占11.78%，无形资产及其他资产占0.09%，流动资产占比有所上升。

截至2011年底，公司流动资产94849.36万元，同比增长39.52%，主要是应收票据和应收账款增长所致。公司流动资产主要由应收票据（占37.85%）、应收账款（占27.19%）、存货（占26.43%）和货币资金（占4.99%）构成。

截至2011年底，公司货币资金4735.36万元，同比增长114.50%，主要原因为公司2011年新增借款所致，其中银行存款占69.38%。

截至2011年底，公司应收票据35927.51万元，同比大幅增长，主要由于公司收入规模的扩大导致收到客户的银行承兑票据增加，公司应收票据均在6个月以内，流动性强。

截至2011年底，公司存货25067.15万元，同比下降30.29%，主要是公司将大部分铜杆生产业务委托江润铜业，公司原材料电解铜减少。公司存货结构以原材料和库存商品为主，分别占41.47%和44.33%，公司未计提存货减值准备。

截至2011年底，公司应收账款25792.27万元，同比增长17.61%。公司应收账款主要为应收货款，账龄在1年以内的占89.10%，其中前5为主要客户的应收款余额为10286.39万元，前5名金额合计占应收账款余额的39.88%，集中度一般。2011年底，公司其他应收款同比增幅较大，其中账龄在1年以内的占95.12%，其他应收款金额前五名主要是中国海关、美国南方线缆

有限公司、政府奖励、安徽长江精工电工机械制造有限公司和江阴市周庄金属球墨铸件厂，占其他应收款余额的94.86%，集中度较高。公司未对应收账款和其他应收款计提坏账准备，存在一定的坏账风险。

截至2011年底，公司固定资产原值26060.31万元，与2010年略有增长。由于新增累计折旧2395.43万元，固定资产净额同比减少15.37%，为12677.23万元。

截至2012年9月底，公司资产总额95909.94万元，较2011年底下降10.88%。公司资产构成中流动资产和固定资产分别占88.10%和11.90%，结构较稳定。其中，货币资金增幅较大，主要是偿还短期债务。应收票据、应收账款、预付账款、存货、固定资产和无形资产均有不同程度的减少。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，跟踪期内，现金类资产波动较大，存货占比较高，资产流动性一般，应收账款和其他应收款金额较大但未计提坏账准备，存在一定的坏账风险。

截至2011年底，公司所有者权益合计72264.25万元，同比增长16.51%，全部来自未分配利润的增加。所有者权益构成方面，实收资本、盈余公积、未分配利润占比分别为27.68%、19.00%和53.32%。截至2012年9月底，公司所有者权益77446.68万元，较2011年底增加7.17%，仍全部来自未分配利润的增长。公司所有者权益中未分配利润占比较高，结构稳定性一般。

截至2011年底，公司负债合计35360.52万元，同比增长68.07%，主要是公司于2011年1月26日发行的江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据1亿元。其中流动负债占71.72%，长期负债占28.28%。截至2011年底，公司流动负债25360.52万元，同比增长20.54%，主要是短期借款、应付账款和其他应付款增长所致。截至2011年底，公司短期借款较上年增长6200.00万元；应付票据同比减少99.25%，应

付账款同比增长99.21%，系公司支付方式发生改变，减少票据支付方式；其他应付款增幅较大，主要是应付中国农业银行的进口押汇、员工工资以及江苏东强股份有限公司、安徽电缆股份有限公司和江苏华亚电缆有限公司的往来款，其中账龄在一年以内的占96.16%。

截至2011年底，公司全部债务26260.00万元，同比增长45.89%，主要是新增长期借款所致，其中短期债务占61.92%，长期债务占38.08%。截至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32.86%、26.65%和12.16%，债务规模的增长使公司债务负担有所上升，但仍处于正常水平。

截至2012年9月底，公司负债合计18463.26万元，较2011年底下降47.79%，主要是由于流动负债减少所致。截至2012年9月底，短期借款和应付账款下降幅度较大，其他应付款较2011年有所增长，主要是银行押汇以及客户订单保证金。截至2012年9月底，公司全部债务10000.00万元，全部为长期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为19.25%和11.44%，均较2011年底有所下降，公司债务负担减轻。

总体看，跟踪期内，公司债务规模波动下降，债务负担减轻。

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分别为374.00%和275.16%，较上年有所上升。截至2012年9月底公司流动比率和速动比率分别为998.37%和727.10%，较2011年大幅增长；2011年，由于经营活动现金流量净额为负，公司经营现金流动负债比为-1.18%，考虑到经营活动产生的现金流入量规模大幅上升，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为17816.88万元，同比增长26.24%。2011年，公司EBITDA利息倍数由上年的6.38倍上升至10.09倍，主要是由于公司发行的1亿元

中小企业集合票据于2012年1月第一次支付，利息支出未计入2011年财务费用中；全部债务/EBITDA较2010年的1.27倍上升至1.47倍。总体看，公司对债务整体保护能力有所上升。

公司于2011年1月26日发行江苏省宜兴市中小企业2011年度第一期集合票据（以下简称“本期票据”）1亿元，发行期限为2年，采用固定利率支付方式付息，票面利率为5.4%。

以2011年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期票据的保护倍数分别为1.47倍、52.78倍和-1.18倍。公司EBITDA和经营性现金流入量对本期票据覆盖程度较高。

截至2012年9月底，公司现金类资产为3.64亿元，为本期票据发行额度的3.64倍，现金类资产对本期票据的保障能力较强。

截至2012年9月底，公司为关联企业江润铜业提供担保总额为13.49亿元，担保比率为174.29%，公司或有负债风险高。目前公司委托江润铜业生产铜杆产品，公司与江润铜业实际控制人均为骆挺德、骆伟栋家族。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信13.30亿元，其中已使用额度6.62亿元，未使用额度6.68亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-2012120054015672），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。

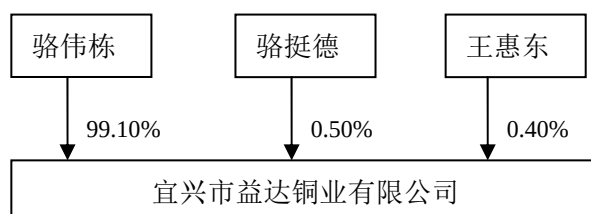
6. 抗风险能力

总体看，铜行业前景较好，需求旺盛，公司整体盈利能力增强，债务规模缩小，债务负担减轻，并且公司经营活动现金流入量、现金类资产以及EBITDA对债务偿还形成了良好的覆盖。但公司对外担保比率高，所有者权益稳定性较弱。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力一般。

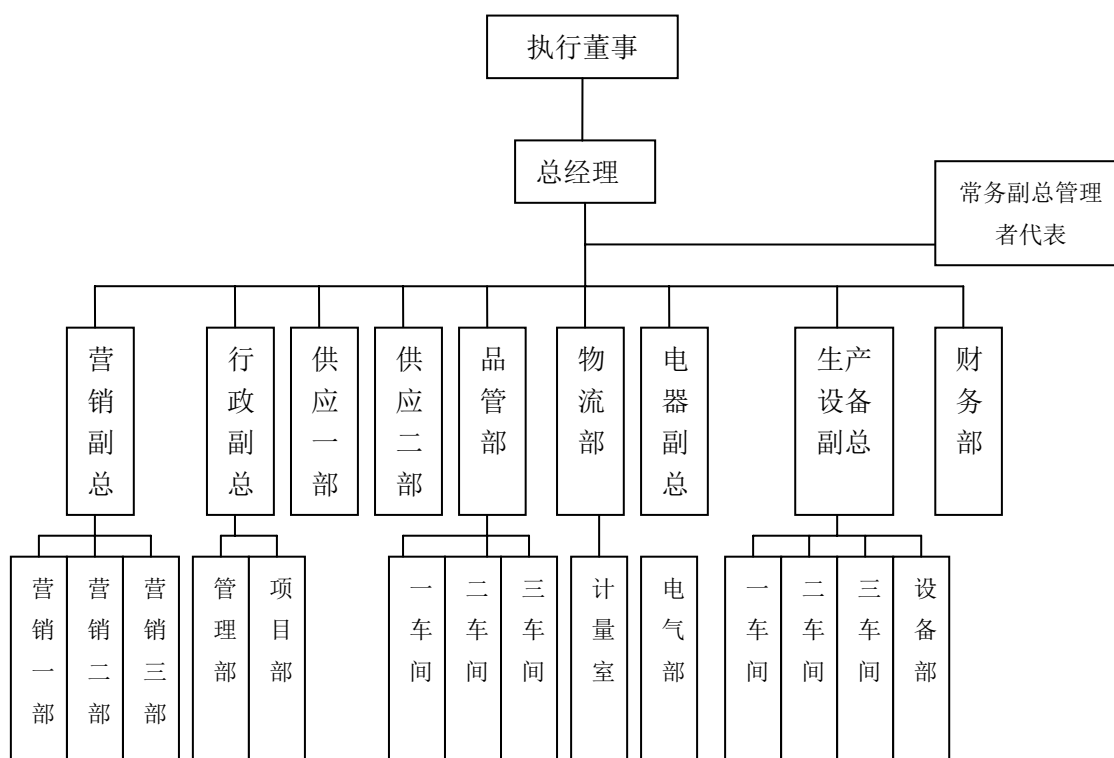
十、结论

综合考虑，联合资信维持宜兴市益达同业有限公司BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 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	17160.76	2207.70	4735.56	-47.47	10743.00
短期投资					
应收票据	3814.09	6410.92	35927.51	206.91	25662.64
应收股利					
应收利息					
应收账款	24090.09	21930.10	25792.27	3.47	23584.56
其他应收款	10196.30	121.80	3324.99	-42.90	1545.86
预付账款	26212.85	1351.88	1.88	-99.15	0.00
存货	14868.15	35961.01	25067.15	29.84	22958.20
待摊费用					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	96342.25	67983.40	94849.36	-0.78	84494.26
长期投资					
长期股权投资					
长期债权投资					
长期投资合计					
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额					
固定资产					
固定资产原值	25534.11	25967.23	26060.31	1.03	26060.31
减：累计折旧	8958.38	10987.65	13383.08	22.23	15003.21
固定资产净值	16575.72	14979.58	12677.23	-12.55	11057.10
固定资产净值减值准备			0.00		0.00
固定资产净额	16575.72	14979.58	12677.23	-12.55	11057.10
工程物资					0.00
在建工程					262.16
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	16575.72	14979.58	12677.23	-12.55	11319.26
无形资产及其他资产					
无形资产	102.85	100.51	98.17	-2.30	96.42
股权分置流通权					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	102.85	100.51	98.17	-2.30	96.42
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	113020.82	83063.49	107624.77	-2.42	95909.94

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	0.00	10000.00	16200.00		0.00
应付票据	51600.00	8000.00	60.00	-96.59	0.00
应付账款	-4.62	1437.20	2863.06		867.24
预收账款					0.00
应付工资	-0.10	0.00	-0.04	-35.35	229.97
应付福利费	184.26	180.38	174.57	-2.66	168.63
应付利润（股利）					0.00
应交税金	441.87	774.24	913.82	43.81	692.68
其他未交款					0.00
其他应付款	6197.79	646.92	5149.11	-8.85	6504.74
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	58419.20	21038.74	25360.52	-34.11	8463.26
长期负债					
长期借款	0.00	0.00	10000.00		10000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	0.00	0.00	10000.00		10000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	58419.20	21038.74	35360.52	-22.20	18463.26
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	20000.00	20000.00	20000.00	0.00	20000.00
资本公积					
盈余公积	13732.01	13732.01	13732.01	0.00	13732.01
未分配利润	20869.61	28292.74	38532.24	35.88	43714.67
未确认的投资损失					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	54601.62	62024.75	72264.25	15.04	77446.68
负债及所有者权益合计	113020.82	83063.49	107624.77	-2.42	95909.94

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 (%)	12 年 1-9 月
一、主营业务收入	302338.88	445491.14	473598.47	25.16	223059.96
减: 主营业务成本	291247.85	431197.68	456562.04	25.20	213269.06
主营业务税金及附加	27.75	36.05	32.80	8.73	24.88
二、主营业务利润	11063.28	14257.41	17003.63	23.97	9766.03
加: 其他业务利润					2.20
减: 营业费用	2263.44	1659.34	1692.07	-13.54	1400.02
管理费用	687.18	799.62	735.66	3.47	601.85
财务费用	432.10	2171.15	1793.58	103.73	1171.30
三、营业利润	7680.56	9627.31	12782.32	29.01	6595.06
加: 投资收益					0.00
补贴收入	435.97	340.98	248.79	-24.46	171.50
营业外收入			2010.02		274.07
减: 营业外支出	11.08	70.78	1388.47	1019.39	130.72
加: 以前年度调整					0.00
四、利润总额	8105.45	9897.50	13652.67	29.78	6909.91
减: 所得税	2026.36	2474.38	3413.17	29.78	1727.48
减: 少数股东损益					0.00
加: 未确认的投资损失					0.00
五、净利润	6079.09	7423.13	10239.50	29.78	5182.43

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 (%)	12 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	339620.05	445054.30	520727.95	23.83	273452.74
收到的税费返还					171.21
收到的其他与经营活动有关的现金	435.97	340.98	7072.14	302.76	-10540.13
现金流入小计	340056.03	445395.28	527800.10	24.58	263083.82
购买商品、接受劳务支付的现金	328400.01	461755.67	528274.80	26.83	249111.28
支付给职工以及为职工支付的现金	290.46	585.64	673.83	52.31	708.84
支付的各项税费	2231.30	3213.92	3822.17	30.88	4113.52
支付的其他与经营活动有关的现金	-1266.70	2188.85	6833.39		1985.24
现金流出小计	329655.07	467744.07	539604.19	27.94	255918.88
经营活动产生的现金流量净额	10400.96	-22348.79	-11804.10		7164.95
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
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					
现金流入小计					
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	236.34	433.12	93.08	-37.24	260.40
投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	236.34	433.12	93.08	-37.24	260.40
投资活动产生的现金流量净额	-236.34	-433.12	-93.08	-37.24	-260.40
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	0.00	10000.00	16200.00		
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	0.00	10000.00	16200.00		
偿还债务所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	432.10	2171.15	1766.45	102.19	897.10
支付的其他与筹资活动有关的现金					0.00
现金流出小计	432.10	2171.15	1766.45	102.19	897.10
筹资活动产生的现金流量净额	-432.10	7828.85	14433.55		-897.10
四、汇率变动对现金的影响			-8.50		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	9732.51	-14953.07	2527.87	-49.04	6007.44

附表 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 (%)
一、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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6079.09	7423.13	10239.50	29.78
加: 未确认投资损失 (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	1810.86	2029.27	2395.43	15.01
无形资产摊销	2.34	2.34	2.34	0.00
长期待摊费用摊销				
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	432.10	2171.15	1774.95	102.67
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-6775.29	-21092.85	10893.86	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-11876.81	9637.66	-36581.96	75.50
经营性应付项目的增加(减:减少)	20301.60	-22519.48	-528.22	
其他	427.08	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	10400.96	-22348.79	-11804.10	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	17160.76	2207.70	4735.56	-47.47
减: 现金的期初余额	7428.25	17160.76	2207.70	-45.48
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	9732.51	-14953.07	2527.87	-49.04

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)	14.50	15.84	10.52	--
存货周转次数(次)	25.37	16.97	14.96	--
总资产周转次数(次)	3.49	4.54	4.97	--
现金收入比(%)	112.33	99.90	109.95	122.59
盈利能力				
主营业务利润率(%)	3.66	3.20	3.59	4.38
总资本收益率(%)	6.13	12.05	12.19	--
净资产收益率(%)	11.13	11.97	14.17	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	12.16	11.44
全部债务资本化比率(%)	48.59	22.49	26.65	11.44
资产负债率(%)	51.69	25.33	32.86	19.25
偿债能力				
流动比率(%)	164.92	323.13	374.00	998.37
速动比率(%)	139.46	152.21	275.16	727.10
经营现金流动负债比(%)	17.80	-106.23	-1.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.96	6.38	10.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	1.27	1.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	-1.27	-0.45	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	23.53	-10.28	-6.74	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。