

信用等级公告

联合[2010] 556 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据
信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十六日



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）与债券发行人（包括宜兴协联热电有限公司、宜兴市意达铜业有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券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，未因债券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债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、债券发行人 2011 年度第一期集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



江苏省宜兴市中小企业 2011 年度第一期集合票据 信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AA⁺

本期集合票据发行额度: 3 亿元

本期集合票据期限: 二年

评级时间: 2010 年 9 月 26 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用

集合票据发行人	评级结果	
	信用等级	评级展望
1 宜兴协联热电有限公司	A	稳定
2 宜兴市意达铜业有限公司	BBB ⁺	稳定
集合票据担保人		评级结果
江苏省信用再担保有限公司		AA ⁺

分析师

张 华 甘铭山

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

评估观点

近年来, 中国国民经济整体保持了快速发展势头, 良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。宜兴市位于长三角核心位置, 区位优势显著、地区经济发达、金融生态环境较好, 区域内中小企业具有良好的发展前景。

本期集合票据参与发行主体为宜兴市中小企业, 2 家发行人主体长期信用等级均在投资级以上, 且所涉及细分行业相关度较低。同时, 联合资信也注意到中小企业个体抗风险能力相对较弱, 且本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限。

江苏省信用再担保有限公司 (以下简称“江苏再担保公司”) 为本期集合票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 江苏再担保公司担保实力强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险很低。

优势

1. 宜兴市位于长三角核心位置, 区位优势显著、地区经济发达、金融生态环境较好, 区域内中小企业具有良好的发展前景。
2. 本期集合票据 2 家发行人的主体长期信用等级均在投资级以上, 具备一定的抗风险能力。
3. 作为本期集合票据的信用增信机构, 江苏再担保公司担保实力强, 可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据参与企业家数较少, 风险分散作用有限。
2. 本期集合票据的发行人全部为中小企业,

经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。

一、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，联合 2 名发行人按照“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。本期集合票据计划发行总额度为 30000 万元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 2 年，采用固定利率支付方式付息，还本付息方式为第一年付息日偿还票面利息，第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

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

江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）为本期集合票据出具了信用增进函（合同编号 2010—003），就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的三亿元本金、利息及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，提供不可撤销的连带责任保证。

二、经营环境

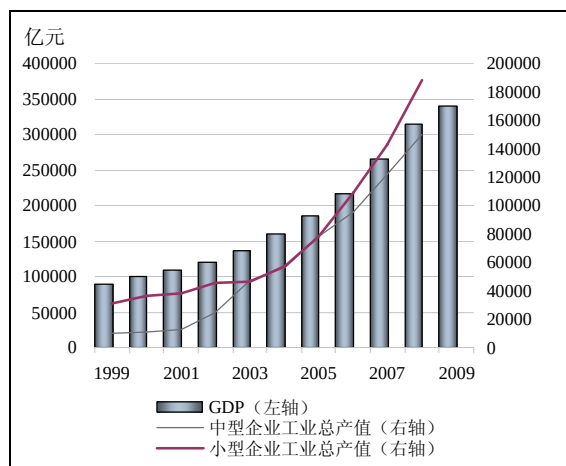
1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2009 年底，中国在册登记的中小企业数量已达到 1023 万户，占中国企业总数的 99% 以上。中小企业

对全国 GDP 和税收的贡献已经超过 50%，并提供了近 70% 的进出口贸易额和 80% 左右的城镇就业岗位，中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展（参见图 1）。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。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。在其后的经济复苏过程中，中小经济稳步回升，根据国家统计局公布数据，2010 年第二季度，中国中小企业发展指数为 106.7，其指数均处于景气区间，表明中小企业经济状况良好。

图 1 中国 GDP 和中小企业工业总产值



资料来源：国家统计局

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等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，其经营波动相对较大，

个体的抗风险能力有限。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

地方扶持政策方面，近年江苏省先后出台了《江苏省中小企业促进条例》、《加快全省中小企业社会化服务体系建设的指导意见》等扶持政策法规、为中小企业提供创业、咨询、信息、技术、融资、培训、市场、法律等方面的服务。有效的政策引导和完善的服务体系，全面促进了中小企业和非公经济加快发展。可以看出，江苏省委、省政府重视中小企业经济发展，不断优化政策和创业环境，江苏省中小企业政策环境良好。

3. 宜兴市经济和中小企业发展概况

宜兴市为江苏省无锡市所属县级市，地处江苏省南端，沪、宁、杭三角中心，与浙、皖三省交界。宜兴市全市总面积2038.7平方公里，人口107万人，下设14个镇、4个街道、1个国家级高新技术开发区、2个省级经济开发区。

宜兴市区区位优势明显，是长江三角洲地区的交通枢纽，境内宁杭高速公路、锡宜高速公路、104国道、宜金、宜漕高等级公路纵横交错，新长铁路穿境而过，芜申运河、锡漂漕运河呈十字贯穿全境，航空、铁路、公路和水路运输方便快捷。宜兴东邻上海180公里，西接南京135公里，南望杭州125公里，与上海、南京、杭州、苏州、宁波等长三角主要大中城市均为2小时左右车程。

宜兴是江苏省最大的产茶基地、重要的毛竹产区和无公害蔬菜基地。宜兴也是中国乡镇工业的发祥地之一，经济基础良好，经济总量一直保持全国经济百强县前茅，2010年列全国百强县排名第9名。宜兴市既形成机电、化工、轻纺、冶金等门类的工业体系，又形成环保、新能源、电线电缆等在全国乃至国际有影响的支柱产业。

2009年宜兴市实现地区生产总值680.68亿元，按可比价格计算，比上年增长11.7%。其中，第一产业增加值32.14亿元，增长5.8%，比上年上升2.1个百分点；第二产业增加值382.39亿元，增长11.0%，比上年回落1.7个百分点；第三产业增加值266.15亿元，增长13.5%，比上年上升2.3个百分点。三次产业比重为4.7：56.2：39.1，第三产业比重比上年提高1.1个百分点。按户籍人口计算人均地区生产总值63627元，比上年增长12.8%，按年末汇率折算人均地区生产总值突破9000美元，达9318美元。按常住人口计算人均地区生产总值53762元，比上年增长11.8%，按年末汇率计算人均地区生产总值达7874美元。

2009年宜兴市工业总产值1801.46亿元，比上年增长5.1%；工业增加值346.37亿元，增长10.3%；全市1148家规模以上工业企业产值1541.71亿元，增长5.3%；增加值306.26亿元，增长12.6%。

2009年宜兴市财政总收入首次突破百亿元大关，达103.88亿元，比上年增长18.1%，其中一般预算收入45.02亿元，增长18.1%。全年城

镇居民人均可支配收入23201元，比上年增长11.8%；全年农村居民人均纯收入11230元，比上年增长10.2%。2009年末全市金融机构各项人民币存款余额903.45亿元，比上年末增加265.92亿元，增长41.7%；其中储蓄存款440.97亿元，增长22.3%。各项人民币贷款余额666.99亿元，比上年末增加218.58亿元，增长48.7%。

2009年宜兴市全市新设立各类内资企业2334家，与去年同比增46%；新设立个体工商户9572户，与去年同比增25.2%；新设立外商投资企业61家。2009年底全市共有各类内资企业19772家，其中私营企业17346家，占比87.73%；个体工商户35243户，各类外商投资企业960家。

自国际金融危机爆发以来，为引导和鼓励非公经济发展，宜兴市先后出台了多个配套政策，从放宽非公企业市场准入门槛、为中小企业提供担保贷款缓解融资难、进一步减轻企业负担等多方面扶持中小企业发展。与此同时，各相关职能部门结合“企业服务年”活动，进一步提高服务效能，推出一系列“绿色通道”，大大激发了民间投资的积极性和活力。截至2010年7月底，全市工商企业已达21448户，注册资本达1057.83亿元，达历史最高水平。

在金融生态环境方面，为破解中小企业融资难、担保难的问题，宜兴市积极采取措施，建设中小企业融资担保体系，为企业发展输血。2009年宜兴市专门出台了《关于加快做大做强做优融资担保体系化解中小企业融资难问题的指导意见》，鼓励与扶持民间投资创办担保机构。截至2010年7月底，宜兴市拥有担保公司21家，注册资本合计23.89亿元，其中注册资本1亿元以上的担保公司有15家，担保机构的担保能力突破100亿元。2010年1~7月，21家担保公司已为650家中小企业提供了790笔银行贷款担保，担保总额29亿元，在保余额超过40亿元。

总体看，宜兴市位于长三角核心位置，区位优势显著、地区经济发达、金融生态环境较好，区域内中小企业具有良好的发展前景。

三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共2家，各企业主要财务数据见附件1。

1. 宜兴协联热电有限公司

主体概况

宜兴协联热电有限公司（以下简称“宜兴协联”）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。宜兴协联初始注册资本2360.7万美元，其中宜兴热电厂出资708.2万美元，占股30%，香港亿贝国际有限公司出资1652.49万美元，占股70%。

1994年11月，宜兴协联外方股东由香港亿贝国际有限公司变更为泰国协联能源有限公司，注册资本变更为6000万美元，其中宜兴热电厂出资3000万美元，占股50%，泰国协联能源有限公司出资3000万美元，占股50%，并更名为宜兴协联热电有限公司。

后经过多次股东变更，截至2010年6月底，宜兴协联注册资本6000万美元，其中国联信托股份有限公司持股50%，外方（泰国协联）合计持股50%，宜兴协联最新股权结构变更如下表。

表2 宜兴协联最新股权结构（单位：美元）

股东名称	投资额	持股比例
国联信托股份有限公司	3000	50%
协联大众有限公司	2400	40%
协联投资（中国）有限公司	600	10%
合 计	6000	100%

资料来源：公司提供

国联信托股份有限公司是由无锡市国联发展（集团）有限公司联合多家无锡市国资委下属其他企业发起设立，其实际控制人为无锡市国资委。协联大众有限公司和协联投资（中国）有限公司均为泰国著名华人实业家陈如竹先生

创办的泰国协联集团下属企业。

宜兴协联经营范围为生产销售火电和蒸汽产品。截至2010年6月底，宜兴协联共拥有6台热电联产机组，总装机容量41万千瓦。

截至2010年6月底，宜兴协联公司下设总经理办公室、财务审计部、煤炭供应部、物资供应部、生产技术部、发电部、燃料运输部、综合检修部、基建工程部、热网管理办公室等部门，并拥有桦川协联生物质能热电有限公司一家全资子公司以及宜兴协联生物化学有限公司一家合营公司。截至2010年6月底，宜兴协联共有在岗职工961人。

截至2009年底，宜兴协联资产总额181366.26万元，所有者权益85359.91万元；2009年实现主营业务收入118503.99万元，利润总额20309.47万元。

截至2010年6月底，宜兴协联资产总额196762.51万元，所有者权益93226.17万元；2010年1~6月实现主营业务收入65367.05万元，利润总额5231.60万元。

宜兴协联注册地址：江苏省宜兴市宜城镇北郊；法定代表人：陈如竹。

募集资金用途

宜兴协联本期集合票据拟募集资金20000万元，其中5000万元用于补充营运资金，15000万元用于置换银行贷款。

2. 宜兴市意达铜业有限公司

主体概况

宜兴市意达铜业有限公司（以下简称“意达铜业”）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，意达铜业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，意达铜业变为宜兴市丰义镇人民政府控股的企业。

2007年10月，意达铜业完成改制，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，意达铜业注册资本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99.1%、0.5%和0.4%，其中骆伟栋与骆挺德系父子关系，王惠东为骆伟栋姐夫，意达铜业实际控制人为骆挺德、骆伟栋家族。

意达铜业经营范围包括铜线锭、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地商品和技术除外）。

截至2010年6月底，意达铜业设供应部、技术装备部、品管部、营销部、管理部、财务部等部门，在岗职工241人。

截至2009年底，意达铜业资产总额113020.82万元，所有者权益54601.62万元；2009年实现主营业务收入302338.88万元，利润总额8105.45万元。

截至2010年6月底，意达铜业资产总额99795.47元，所有者权益58033.48万元；2010年1~6月实现主营业务收入224942.30万元，利润总额4575.81万元。

意达铜业住所：宜兴市官林镇金辉工业园B区；法定代表人：骆伟栋。

募集资金用途

意达铜业本期集合票据拟募集资金10000万元，将全部用于补充公司的营运资金，保证公司各项经营业务的顺利开展。

四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，2家发行企业主体长期信用等级见表3，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表3可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级全部在投资级别以上，其

中 A 级别企业 1 家, BBB⁺级别企业 1 家, 发行额度占比分别为 66.67%和 33.33%。从行业集中度看, 2 家发行主体行业相关度较低(参见表 3)。但是, 联合资信也关注到, 本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限, 如单个企业未来其经营不善, 对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

表 3 发债企业信用状况及额度分布

债券发行人	主体长期信用	发债额度
宜兴协联热电有限公司	A/稳定	20000
宜兴市意达铜业有限公司	BBB ⁺ /稳定	10000
合计		30000

表 4 发债企业所涉及细分行业分布

债券发行人	涉及细分行业
宜兴协联热电有限公司	热电联产
宜兴市意达铜业有限公司	铜加工

五、增信能力分析

江苏省信用再担保有限公司(以下简称“江苏再担保公司”)为本期集合票据出具了信用增进函(合同编号 2010—003), 就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的三亿元本金、利息及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用, 提供不可撤销的连带责任保证。

江苏再担保公司主体长期信用评级报告见附件。

联合资信评估有限公司评定江苏再担保公司 2010 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了江苏再担保公司代偿能力很强, 风险很小。

本期集合票据发行额度 30000 万元, 占 2010 年 6 月底江苏再担保公司所有者权益 15.95%, 占 6 月末在保余额的 2.85%, 立即偿付本期集合票据对江苏再担保公司会产生一定影响。

六、综合评价

宜兴市位于长三角核心位置, 区位优势显著、地区经济发达、金融生态环境较好, 区域内中小企业具有良好的发展前景。

本期集合票据的 2 家发行人, 具有良好的持续经营能力和发展潜力, 发行人主体长期信用等级均在投资级以上, 且所涉及细分行业相关度较低。同时, 联合资信也注意到本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限。

江苏再担保公司为本期集合票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 江苏再担保公司担保实力强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险很低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
宜兴协联热电有限公司	资产总额(万元)	173169.86	193538.18	181366.26	196762.51
	所有者权益(万元)	66022.04	69122.52	85359.91	93226.17
	长期债务(万元)	16140.34	12322.56	0.00	5000.00
	全部债务(万元)	70546.40	92606.56	67530.00	82880.00
	主营业务收入(万元)	105986.55	105451.47	118503.99	65367.05
	利润总额(万元)	11652.50	2546.02	20309.47	5231.60
	EBITDA(万元)	29041.59	19546.63	34429.13	--
	主营业务利润率(%)	15.17	4.48	17.32	10.22
	净资产收益率(%)	17.94	4.58	19.02	--
	资产负债率(%)	61.87	64.28	52.94	52.62
	全部债务资本化比率(%)	51.66	57.26	44.17	47.06
	流动比率(%)	58.82	69.96	78.75	95.74
	全部债务/EBITDA(倍)	2.43	4.74	1.96	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	3.37	11.75	--
宜兴市意达铜业有限公司	资产总额(万元)	74560.95	60002.08	113020.82	99795.47
	所有者权益(万元)	46243.90	48522.53	54601.62	58033.48
	长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	25930.00	5300.00	51600.00	36250.00
	主营业务收入(万元)	396412.35	364982.29	302338.88	224942.30
	利润总额(万元)	11520.79	14227.15	8105.45	4575.81
	EBITDA(万元)	14382.49	16780.87	10350.65	--
	主营业务利润率(%)	0.77	4.14	3.66	3.03
	净资产收益率(%)	24.76	27.29	11.13	--
	资产负债率(%)	37.98	19.13	51.69	41.85
	全部债务资本化比率(%)	35.93	9.85	48.59	38.45
	流动比率(%)	220.31	363.66	164.92	201.56
	全部债务/EBITDA(倍)	1.80	0.32	4.99	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	11.41	12.79	23.96	--

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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含义同中长期债券。

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 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

集合票据发行人（宜兴协联热电有限公司、宜兴市意达铜业有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，集合票据发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现票据发行人或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期集合票据的信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至集合票据发行人提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期集合票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送集合票据发行人、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2010] 557 号

联合资信评估有限公司通过对宜兴协联热电有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

宜兴协联热电有限公司
主体长期信用等级为
A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十六日



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）与宜兴协联热电有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宜兴协联热电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，未因宜兴协联热电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协联热电有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宜兴协联热电有限公司主体长期信用等级自 2010 年 9 月 26 日至 2011 年 9 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十六日
评级业务专用章

宜兴协联热电有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A
评级展望：稳定
评级时间：2010年9月26日

财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	10年6月
资产总额(亿元)	17.32	19.35	18.14	19.68
所有者权益(亿元)	6.60	6.91	8.54	9.32
长期债务(亿元)	1.61	1.23	0.00	0.50
全部债务(亿元)	7.05	9.26	6.75	8.29
主营业务收入(亿元)	10.60	10.55	11.85	6.54
利润总额(亿元)	1.17	0.25	2.03	0.52
EBITDA(亿元)	2.90	1.95	3.44	--
经营性净现金流(亿元)	1.37	2.94	0.39	--
主营业务利润率(%)	15.17	4.48	17.32	10.22
净资产收益率(%)	17.94	4.58	19.02	--
资产负债率(%)	61.87	64.28	52.94	52.62
全部债务资本化比率(%)	51.66	57.26	44.17	47.06
流动比率(%)	58.82	69.96	78.75	95.74
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	4.74	1.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	3.37	11.75	--
EBITDA/本期发行债券(倍)	1.45	0.98	1.72	--

注：2010年6月报表未经审计。

分析师

甘铭山 张华
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对宜兴协联热电有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为江苏省内具有一定规模的热电联产企业，在宜兴经济开发区内的供热垄断地位，以及公司热电机组所具备的优良的技术经济指标优势；同时联合资信也关注到原料煤炭价格大幅波动等因素对公司经营及盈利水平的不利影响。

公司经营稳定，现金流规模较大，债务负担适宜。公司周边地区经济发展态势良好，宜兴开发区的热用户逐步增加，公司未来发展前景良好，收入有望保持稳定增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司经营稳定，随着宜兴经济开发区内投资企业数量的增加，热力需求有望进一步增长。
3. 公司热电机组技术经济指标领先，同时广泛采用煤泥掺烧发电技术，在一定程度上缓解了煤炭价格上涨为企业带来的成本压力。

关注

1. 目前公司单个机组装机容量较小，电煤采购主要来自于关联企业。
2. 公司有息债务以短期债务为主，短期偿债能力一般，债务结构有待改善。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

一、主体概况

宜兴协联热电有限公司（以下简称“宜兴协联”或“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。公司初始注册资本2360.7万美元，其中宜兴热电厂出资708.2万美元，占股30%，香港亿贝国际有限公司出资1652.49万美元，占股70%。

1994年11月，公司外方股东由香港亿贝国际有限公司变更为泰国协联能源有限公司，注册资本变更为6000万美元，其中宜兴热电厂出资3000万美元，占股50%，泰国协联能源有限公司出资3000万美元，占股50%，公司更名为宜兴协联热电有限公司（现名）。

后经过多次股东变更，截至2010年6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（泰国协联）合计持股50%，公司最新股权结构变更如下表。

表1 公司最新股权结构（单位：美元）

股东名称	投资额	持股比例
国联信托股份有限公司	3000	50%
协联大众有限公司	2400	40%
协联投资（中国）有限公司	600	10%
合 计	6000	100%

资料来源：公司提供

国联信托股份有限公司是由无锡市国联发展（集团）有限公司联合多家无锡市国资委下属其他企业发起设立，其实际控制人为无锡市国资委。协联大众有限公司和协联投资（中国）有限公司均为泰国著名华人实业家陈如竹先生创办的泰国协联集团下属企业。

公司经营范围为生产销售火电和蒸汽产品。截至2010年6月底，公司共拥有6台热电联产机组，总装机容量41万千瓦。

截至2010年6月底，公司下设总经理办公室、财务审计部、煤炭供应部、物资供应部、生产技术部、发电部、燃料运输部、综合检修部、基建工程部、热网管理办公室等部门，并

拥有桦川协联生物质能热电有限公司一家全资子公司以及宜兴协联生物化学有限公司一家合营公司。

截至2009年底，公司资产总额181366.26万元，所有者权益85359.91万元；2009年实现主营业务收入118503.99万元，利润总额20309.47万元。

截至2010年6月底，公司资产总额196762.51万元，所有者权益93226.17万元；2010年1~6月实现主营业务收入65367.05万元，利润总额5231.60万元。

公司注册地址：江苏省宜兴市宜城镇北郊；法定代表人：陈如竹。

二、本期集合票据概况

公司计划发行期限为2年的集合票据20000万元（以下简称“本期集合票据”），募集资金主要用于补充生产经营活动所需营运资金以及置换银行贷款，优化财务结构，具体用途如下：

1. 置换银行贷款。公司目前主要融资通过银行贷款获取，截至2010年6月底，公司银行贷款余额为28600万元（其中短期借款23600万元、长期借款5000万元），本期集合票据拟将募集资金中的15000万元将用于置换银行贷款，提高直接融资的比例，优化公司融资结构。

2. 补充营运资金。近年来公司主营业务发展平稳，收入逐年递增；在业务规模稳步提升的同时，近年来由于电煤价格震荡上扬，电煤采购所需的资金量大幅上升，公司营运资金需求明显增加。本期集合票据拟将募集资金中的5000万元用于补充公司在电力生产、煤炭采购等正常生产经营中的营运资金需求，以保证公司生产经营活动的顺利进行。

三、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。

1. 热电行业

热电联产是热能和电能联合生产的一种高效能源生产方式，比传统热电分别生产提高了燃料的利用效率。热电行业是全球公认的节约能源、改善环境、增强城市基础设施功能的重要环保行业。热电行业具有一定的自然垄断性质和规模经济性，一方面，电网建设和入网资格的主要环节高度垂直相关，具有明显的区域经济性；另一方面，供热网络建设是热电行业领域固定成本的主要部分，具有显著的规模经济性；第三，国家提倡能源利用效率，支持高功率大机组的电力公司上网，使得热电行业的生产发电机组要求规模性更强。

根据热力用户的不同，中国热电厂可分为三类：一是纯供居民采暖，一是纯供生产用气，一是兼供生产用气与居民采暖。热电企业在保障居民采暖、提高资源综合利用率等方面发挥了重要作用，热电机组在经济效益和社会效益上具有其他火电机组不具备的优点。但是，受到供热半径影响，热电公司大多局限于局部区域，不能建设大容量热电机组。

从上世纪 50 年代开始，中国开始引进热电联产工艺，经过几十年的发展，中国的热电企业得到了长足的发展。截至 2009 年底，中国热电联产机组已达 9059 万千瓦，占全国全口径装机容量容量的 10.4%。单机容量已经从最早的 6000 千瓦，提高到 35 万千瓦，但是仍低于大多数单纯的火电发电机组。

热电行业政策分析

热电联产作为一种高效的能源生产方式，在经济效益上，热电机组可以节约能源、增加电力供应、提高供热质量；在社会效益上，以热电联产为基础的集中供热取代小锅炉供热能够减少污染物排放、改善环境质量，同时保障了居民冬季采暖，惠及民生。因此，国家出台一系列政策对其发展进行大力的扶持。

1989 年 8 月，国家计委印发了《关于鼓励发展小型热电联产和严格限制凝气式小火电建设的若干规定》，首次从政策、技术、资金筹集、电网调峰、燃料供应、上网电价等多方面，对鼓励发展热电联产和限制凝气式小火电建设做出了具体规定。

1997 年 11 月通过的《中华人民共和国节约能源法》（以下简称“节能法”）对节能管理、合理使用能源、技能技术进步及相关的法律责任进行了具体规定，其中热电联产技术作为国际鼓励发展的通用节能技术之一载入该法。为此，1998 年，国家计委、国家经贸委、电力部、建设部联合发文《关于发展热电联产的若干规定》，以“热电比”为考核目标，对热电联产项目的审批和运行状况进行了界定。

2000 年 8 月，为落实《节能法》原国家发展计划委员会等四部局联合印发了《关于发展热电联产的规定》，明确指出，热电厂应根据热负荷的需要，确定最佳运行方案，并以满足热负荷的需要为主要目标。地区电力管理部门在制定热电厂电力调度曲线时，必须充分考虑供热负荷曲线和节能因素，不得以电量指标限制热电厂对外供热，更不得迫使热电厂减压减温供汽。此外，在已建成的热电联产集中供热和规划建设热电联产集中供热项目的供热范围内，不得再建燃煤自备热电厂或永久性燃煤锅炉房。

2007 年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2 号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量 5 万千瓦及以下的火电机组、单机 10 万千瓦及以下且运行满 20 年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。该政策也表明了“上大压小”总体指导下国家对热电联产机

组发展的支持。

2004年和2005年国家发改委先后印发了《关于建立煤电价格联动机制意见的通知》和《关于建立煤热价格联动机制的指导意见》，目的是为了缓解发电、热电以及供热企业由于煤炭价格上涨过快，而上网电价以及供热价格调正严重滞后导致亏损。2007年6月，国家发改委和建设部共同印发了《城市供热价格管理暂行办法》的通知，该管理办法指出，供热价格应由地方物价主管部门，根据供热企业成本，并在给予企业合理利润的基础上制定。

在国家政策指引下，江苏省委、省政府明确鼓励发展多种形式的外商合资合作热电建设项目。江苏省环保委要求，在各种经济技术开发区和城市新区，原则上都要实行集中供热（汽），扶持了热电企业的成长。无锡市政府在淘汰了一大批落后的小锅炉的基础上，积极扶持热电企业。无锡市计委曾发出通知，在热电企业供热范围内新建锅炉、油炉应先经热电企业签署意见才能报批。

综上所述，热电联产较普通火电企业能够更有效的利用燃料，并且还能减少对地方环境的污染，符合目前中国积极推进的节能减排政策，能够得到国家以及地方政府的政策支持，行业政策环境良好。但是，由于目前中国热电企业没有自主制定上网电价以及供热价格的权利，企业盈利能力与煤炭价格的有很强的相关性。

2. 煤炭价格及上网电价分析

近年来，中国电力体制改革逐步推进，成功的完成了“厂网分离”，但在电价制定方面仍未形成一个有效合理的机制，目前电力生产的企业的上网电价仍由国家发改委确定，企业只是电价的被动接受者。而对热电企业来说，占生产成本60%以上的电煤的价格已逐步实现了市场化，因此电煤价格的波动成为了目前影响电力企业稳定经营的主要风险。

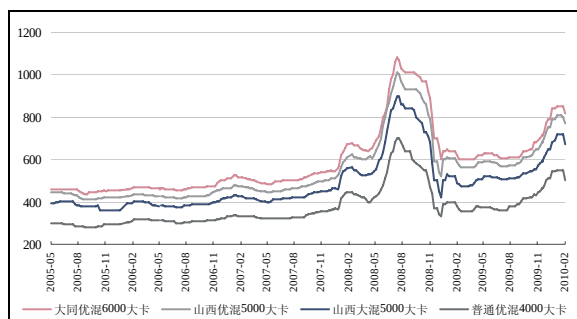
中国自2005年起实施煤电联动政策，即如

果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过5%，则电价应相应调整。2005年5月和2006年6月，中国两次启动煤电价格联动机制，帮助电力企业缓解电煤价格上涨带来的成本压力，但目前煤电联动政策并未形成完全的市场化运作，煤电联动机制的最终触发权仍集中于国家发改委。国家发改委在决策时，需要平衡宏观经济调控涉及的多种因素，会在一定程度上制约煤电联动政策的实施。2008年前三季度，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策在6月底才出台。尽管在8月份国家发改委进一步上调了发电企业上网电价，但仍无法完全覆盖同期电煤价格上涨所致的成本的增加。电价调整滞后且幅度相对较小使发电企业2008年盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风电、水电及核电）亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额约400亿元。2008年四季度，国内市场煤炭价格高位快速回落，进入2009年呈现小幅波动趋势，但整体价格水平已显著的低于2008年全年的平均水平（见图1）。电煤价格的回落，有效的带动了火电企业盈利状况的回升。

根据国家统计局数据2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压，2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。从3月份开始，在冬季取暖用煤高峰过后，以及运输环节压力缓解，国内市场

电煤价格有所回落，火电企业盈利状况有所恢复。

图 1 2007 年 10 月以来国内主要动力煤价格



资料来源：wind 资讯

近期内，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。

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，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逐步改善。

3. 地域分析

江苏省是中国最具经济活力的省份之一，近年来江苏省经济快速增长，2009 年全年全省实现 GDP3.41 万亿元，增速为 12.4%，总量居全国第二，人均地区生产总值超过 4 万元，按当年汇率折算近 6400 美元。

近年来，区域经济总量快速扩张同时带动了江苏省用电需求的持续增长，江苏省全社会用电量从 2003 年的 1505 亿千瓦时增长到 2009 年 3310 亿千瓦时，成为全国第二大用电省份。2003~2007 年，受区域内发电设备不足的影响，江苏省成为了国内电力供求形势最紧张的地区之一，在每年用电负荷高峰期均出现向外电网高价买电及拉闸限电的情况。2008 年以来区域内电力供需总体实现平衡，但发电设备的利用效率仍保持在相对较高水平，2009 年江苏省

网内的发电设备平均利用小时数为 5403 小时，明显高于全国平均水平 4527 小时。

江苏电网地处华东电网腹部，东联上海、南邻浙江、西接安徽；现由 8 条 500 千伏省际联络线分别与上海、浙江、安徽相联；3 条 500 千伏线与山西阳城电厂相联；1 条 500 千伏直流线路与三峡电厂相联。截至 2009 年末，江苏全省装机容量为 5650.34 万千瓦，电源类型以火电为主，共有发电厂 88 座，发电机组 275 台，总装机容量 4757.65 万千瓦，其中 30~60 万千瓦机组 61 台，装机容量 2045.88 万千瓦，占总装机容量的 43%；60 万千瓦及以上机组 19 台，装机容量 1207 万千瓦，占总装机容量的 25.37%。

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。

2009 年，宜兴市工业企业实现工业总产值 1800.80 亿元，比上年增长 5.0%；规模以上工业企业实现工业总产值 1541.71 亿元，同比增长 5.3%，占全市工业的比重达 85.6%，比上年度提高 4.1 个百分点；六大主导行业电气机械及器材制造业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、金属制品业、专用设备制造业共实现产值 1241.02 亿元，同比增长 6.3%，贡献率达 95.4%，拉动规模工业企业增长 5 个百分点。

江苏宜兴经济开发区（以下简称“园区”）是经江苏省人民政府批准的省级工业园区，坐落于宜兴市区东北部，主要由产业园区、物流园区、行政商务配套三部分组成，区域面积 71 平方千米，辖 12 个行政村、4 个社区，人口 47790 人。2009 年江苏宜兴经济开发区完成地区生产总值 45.99 亿元，比上年增长 6.2%；工业应税销售收入 132.33 亿元，比上年增长 3.71%。

江苏宜兴经济开发区主导产业明晰，已有

各类企业 700 多家，围绕新能源、新材料和光电子三大新兴产业，主导产业集群效应明显。全区目前有新兴产业项目 38 个，总投资规模 204.3 亿元，其中新能源项目 15 个、光电子项目 13 个、新材料项目 10 个。2009 年园区吸收总投资 15.4 亿元，新批外商投资项目 21 个，其中增资扩股项目 2 个，总投资超 3000 万美元项目 9 个，新批内资项目 30 个。

总体看，宜兴市经济开发区发展势头良好，产业政策明确，为园区内企业良性发展提供了有力保证，企业投资建厂意愿强烈，公司蒸汽产品销售在园区将具有较好的增长前景。

四、基础素质

1. 企业规模

公司目前配备有 35t/h 中温中压链条炉四台、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。现役热电机组（2×15MW+2×55MW+2×135 MW）总装机容量 41 万千瓦，是江苏省内具有一定规模的热电联产企业。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 2/3 以上。公司现已铺设供热管道达 40 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 150 余家。

截至 2010 年 6 月底，公司年发电量可达 28 亿千瓦时，并具有每小时供应 300 吨蒸汽的能力。2009 年，公司累计发电 26 亿千瓦时，上网电量 23.5 亿千瓦时，供热量达到 194 万吨。

公司积极响应国家能源产业结构调整策略，坚持以热定电、热电联产方针，机组主要技术经济指标名列同行前列。

2. 人员素质

截至 2010 年 6 月底，公司设有董事会及监事会，分别由 10 名董事及 3 名监事组成。公司还拥有其他高级管理人员 5 人。公司董事长陈

如竹先生，泰国国籍，1932 年出生，陈如竹先生为泰国著名华人实业家，创办了泰国协联集团。公司总经理宗伟刚先生，1964 年出生，大学文化，宜兴人氏。宗伟刚先生先后任宜兴热电厂办公室主任、供销科长、工会主席、党总支副书记，宜兴化肥厂党委副书记、副厂长，现任宜兴协联热电有限公司董事、总经理、党委书记。宗伟刚先生还担任宜兴协联下属全资控股子公司桦川协联生物质能热电有限公司的法定代表人、以及合营公司宜兴协联生物化学有限公司总经理。

截至 2010 年 6 月底，公司共有在岗职工 961 人，其中各级管理人员 56 人，占总人数的 5.83%；技术人员 350 人，占公司总人数的 36.42%。从学历分布看，公司拥有中专及以上学历人员 599 人，占总人数的 62.33%，其中，大专及以上学历人员 309 人，占总人数的 32.15%；从年龄分布看，30 岁以下人员 228 人，占总人数的 23.72%，30~50 岁人员 642 人，占总人数的 66.81%，50 岁以上人员 91 人，占总人数的 9.47%。

总体看，公司高级管理人员行业经验丰富，员工学历、年龄结构较合理，总体素质较高。

五、管理体制和内部控制

1. 公司治理

公司已按《中华人民共和国公司法》（以下简称“公司法”）、《公司章程》和其他有关法律、法规的规定建立了董事会和监事会。董事会是公司最高权力机构，决定公司的一切重大事宜。董事会由 10 名董事组成，其中中方委派 5 名，泰方委派 5 名，董事任期为 4 年，经委派方继续委派可以连任，其中董事长由泰方委派，董事长为合营公司的法人代表。

公司的经营管理机构设总经理一人，由中方推荐；副总经理一人，由泰方推荐，负责财务管理，正副总经理均由董事会聘请，任期为四年，经董事会聘任可以连任，为保证管理机构的一致，中泰任何一方可在任何时候向董事

会提出申请,并经董事会批准,对总经理、副总经理等高级管理人员进行更换。另外公司设总工程师、总会计师和总审计师各一人,由董事会聘请。

2. 管理制度

公司下设生产、经营、财务、行政等部门,各部门设经理,负责其部门工作,并制定了财务管理、供应商管理、信息管理等制度。

在财务管理方面,公司实行财务预算、并制定了目标利润计划、资金用款计划,加强预算分析,细化成本管理,控制成本费用核等。

计算机信息管理方面,公司建立了 JSERP 企业资源计划计算机管理信息系统,该系统是覆盖公司各车间、各部门的大型管理信息系统。

公司制定了全厂安全生产管理制度,落实贯彻上级有关安全生产的方针、政策、法规、法令、指示和反事故技术措施。公司定期实行全厂安全生产考核;同时还定期组织公司安全工作规程的学习和考试。

为进一步明确职责、理顺流程,建立必要的过程追溯和责任追究考核机制,公司就供应商考察评审等相关事项制定了供应商考察评审规定,规定包含考察评审流程和组织分工两个部分,考察评审流程包含初步调查了解、现场考察审核、小批量试用鉴定与审核三个流程。

总体看,公司已建立了较健全的公司管理制度以及较为完善合理的内部控制制度,并得到了一贯有效的遵循和执行,能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。

六、生产经营

1. 经营现状

公司主营业务为生产火电和蒸汽产品,主

营业务突出。公司的子公司桦川协联生物质能热电有限公司由于当地电力需求,目前该项处于暂时停工状态。公司对合营公司宜兴协联生物化学有限公司持股 50%,其余 50%由泰方股东持有,目前公司未将该公司纳入合并报表。宜兴协联生物化学有限公司主要从事生产食品添加剂柠檬酸、柠檬酸钾、柠檬酸钠的生产和销售,具有年产柠檬酸及盐类合计 8 万吨的规模。截至 2009 年底,宜兴协联生物化学有限公司总资产为 39928.62 万元,净资产 13107.43 万元,2009 年实现主营业务收入 40520.37 万元,净利润 1106.20 万元。

公司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。公司的销售按照上网时的升压站变压器输出侧计量的电量作为销售电量,每月月底作为结算日,公司按当月的上网电量和规定的电价确定销售收入。在具体电费支付上,从 2008 年 7 月开始江苏省电力公司与公司的电费的结算采用月清法,当月电费分两次进行支付,分别为:次月 15 日支付电费的 50%,次月末支付 50%。

公司的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,主要客户均为宜兴市经济发展的核心竞争力企业,包括宜兴市宇星工贸有限公司、宜兴协联生物化学有限公司、江苏汉光生物工程有限公司、宜兴新乐祺纺织印染有限公司、乐祺纺织实业(无锡)有限公司、爱娇纺织(无锡)有限公司、江苏坤风纺织品有限公司等。

2009 年公司累计发电 26 亿千瓦时,上网电量 23.5 亿千瓦时,累计供热 194 万吨。2009 年公司实现主营业务收入 118503.99 万元,较 2008 年增长 12.38%。

2010 年 1~6 月,公司累计发电 13.48 亿千瓦时,上网电量 12.14 亿千瓦时,累计供热 115 万吨,实现主营业务收入 65367.05 万元。

表2 公司主营业务收入及分布情况(单位:万元、%)

项 目	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	105986.55	100	105451.47	100	118503.99	100	65367.05	100
其中: 电力	86375.11	81.50	78616.35	74.55	91586.46	77.29	47028.11	71.94
蒸汽	19611.44	18.50	26835.11	25.45	26917.52	22.71	18338.94	28.06

资料来源: 公司提供

2. 火电业务

截至 2010 年 6 月底, 公司拥有六台火电机组, 均为现役热电联产机组(2×15MW+2×55MW+2×135 MW), 装机容量合计 41 万千瓦, 年可发电量达 28 亿千瓦时。

表3 公司机组状况(单位: 万千瓦)

机组编号	装机容量	投产时间
1 号	1×1.5	1986 年
2 号	1×1.5	1996 年
3、4 号	2×5.5	1996 年
5、6 号	2×13.5	2006 年

资料来源: 公司提供

公司 2007~2009 年发电量分别为 27.2 亿千瓦时、23.8 亿千瓦时和 26.0 亿千瓦时, 分别占公司年可发电量的 97.14%、85.00% 和 92.86%。2008 年以前, 华东电网电力缺口较大, 部分地区时常出现拉闸限电的情况, 因此, 2007 年公司机组利用率高。进入 2008 年以后, 当地新建的发电机组相继投产后, 在一定程度上缓解了华东电网的电力供应压力, 同时金融危机也对当地的电力需求产生了一定影响, 相应公司发电量有所降低。2009 年公司发电量较 2008 年有所上升, 但规模仍略低于 2007 年水平。

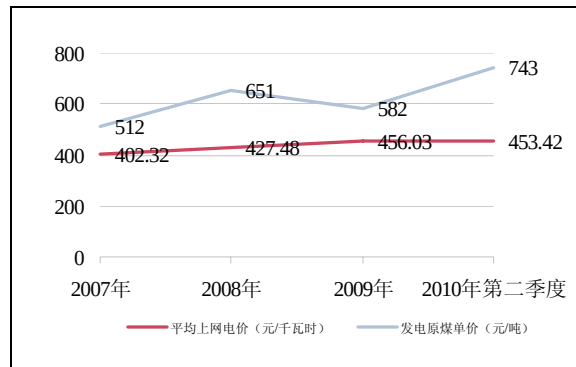
表4 公司近年发电量指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 上半年
装机容量(万千瓦)	41	41	41	41
发电量(亿千瓦时)	27.2	23.8	26.0	13.48
上网电量(亿千瓦时)	25.1	21.5	23.5	12.14
发电原煤单价(元/吨)	512	651	582	743
平均上网电价(含税)	402.32	427.48	456.03	453.42

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。2007~2009 年, 公司上网电价呈缓慢增长的态势, 2010 年上半年, 上网电价较 2009 年有小幅回落。

图2 公司上网电价及发电原煤单价走势图



资料来源: 公司提供

得益于上网电价上涨以及发电量回升, 公司 2009 年火电收入较 2008 年上升了 16.50%, 2010 年 1~6 月, 公司实现火电业务收入 47028.11 万元。

3. 蒸汽业务

目前公司热网主管线总长 40 公里, 供热半径 15 公里, 热用户 150 余家, 平均热负荷 250T/H, 最高负荷已超过 300T/H。公司目前供热量约占宜兴全市供热总量的 2/3 以上。

近年来公司蒸汽产品需求持续提高, 蒸汽收入呈增长态势, 2008 年以来在总收入占比保持在 20%以上。

2007~2009 年, 公司蒸汽产量呈增长趋势, 2009 年的产量为 230 万吨, 销售量为 194 万吨, 规模则基本稳定。2010 年 1~6 月, 公司销售蒸汽 115 万吨, 同比增长幅度较大。公司蒸汽产品产销率维持在 85%左右(详见下表)。

表 5 公司近年蒸汽产品产量（单位：万吨）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
产能	260	260	260
产量	210	217	230
销量	185.8	185	194
产销率	88.48%	85.25%	84.35%
售汽价格 (元/吨)	119.27	164.00	156.50

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，根据《江苏省定价目录》规定，热力（蒸汽）价格由省物价局授权热力企业所在地市、县人民政府定价。目前宜兴市物价局负责公司蒸汽产品定价的审批，相对于上网电价的调整，蒸汽产品价格变动条件较为宽松。

2008 年 12 月 30 日，由宜兴市物价局发文调整蒸汽价格，其中连续性生产用汽价格由每吨 185 元调整为 148 元，间断性用汽、生活和服务行业用汽价格按连续性生产用汽价格 1.1 的系数收取，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。根据宜兴市物价局 2009 年 3 月 23 日通知，2009 年第二季度开始热力（蒸汽）价格调整为每吨 170.8 元。

目前宜兴市蒸汽价格与周边地区相比（苏州市目前蒸汽价格为 208 元/吨，无锡市目前蒸汽价格为 190.6 元/吨），仍有一定的价格提升空间。

进入 2010 年以来，中国煤炭价格维持在较高水平，蒸汽产品价格上浮预期强烈，预计未来蒸汽产品收入以及在公司总收入的占比均将有所提高。

4. 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。

由于江苏本省煤炭资源较少，公司使用的

煤炭的实际来源地主要为山西、陕西、山东等地。由于采购量较大（目前公司每年煤采购量约为 70~80 万吨），公司在与供应方谈判时具有一定的优势。宜兴市协联报春电力燃料有限公司与长期供货单位陕西陕煤黄陵矿业有限公司、吕梁市国新能源煤炭运销公司订有长期的供货合同，相应公司采购的电煤价格比出矿的市场价低 30 元/吨左右，并获得优先优价确保供应，目前公司电煤供应稳定。

2008 年公司原煤不含税的平均采购价格为 651 元/吨，较 2007 年的 512 元/吨的平均采购价格增加了 139 元/吨，2008 年公司耗用原煤合计达 172 万吨，全年因燃煤价格上涨导致成本增加。2009 年公司原煤不含税的平均采购价格为 582 元/吨，较 2008 年的 651 元/吨的平均采购价格减少了 69 元/吨，2009 年公司耗用原煤合计达 185 万吨，全年因燃煤价格下跌导致成本有所减少。

近年来，煤炭价格始终维持在较高水平，为了控制成本，广泛采用煤泥掺烧发电技术。煤泥作为煤炭洗选的副产品水分高、热值低，采购成本与原煤存在着较大的差价，采用煤泥掺烧，能够减少原煤的用量，大幅降低燃料成本。同时公司在大量使用煤泥的基础上，大胆使用远远偏离机组设计指标的低热值褐煤，公司制定了针对该煤种的物理特性的数十条应对措施，并由生产系统全面落实实施，掺烧比例达到 40%。目前公司能使用热值 2500 大卡的褐煤，机组平均供电煤耗在 320 克/千瓦时，技术经济指标在行业领先，同时也有效的缓解了煤价上涨为企业带来的成本压力。

5. 未来投资规划

公司目前无重大投资项目。同时公司目前机组平均装机容量较小，公司正在规划筹划新建 35 万千瓦机组项目，具体时间未定，若该项目上马，将对公司产生一定的资金压力。

6. 经营效率

从经营效率指标看，2007~2009 年，公司总资产周转次数在波动中有所提升，三年平均值为 0.61 次；公司销售债权周转次数略有上升，三年平均值为 6.91 次，存货周转次数则有所下降，三年平均值为 27.93 次。2009 年公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 7.35 次、21.32 次和 0.63 次。总体看，公司经营效率较高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年财务报表已经江苏公证会计师事务所有限公司（以下简称“江苏公证”）审计，并出具了带强调段的无保留意见的审计结论。公司提供的 2008 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司（以下简称“江苏公证天业”）审计，并出具了带强调段的无保留意见的审计结论。公司提供的 2009 年财务报表经江苏公证天业审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2010 年上半年财务报表未经审计。

2007 年江苏公证的强调事项指公司对于尚未办理竣工结算手续但已交付使用的固定资产进行暂估结转，分别于 2005 年度暂估 135MW 项目资产 100000 万元、2006 年度暂估生物脱硫项目资产 10000 万元，并按暂估价值累计计提折旧 23702.74 万元。

2008 年江苏公证天业的强调事项指公司对于尚未办理竣工结算手续但已交付使用的固定资产进行暂估结转，固定资产暂估价值合计 110000 万元、累计计提折旧 32471.93 万元。

截至 2009 年底，公司资产总额 181366.26 万元，所有者权益 85359.91 万元；2009 年实现主营业务收入 118503.99 万元，利润总额 20309.47 万元。

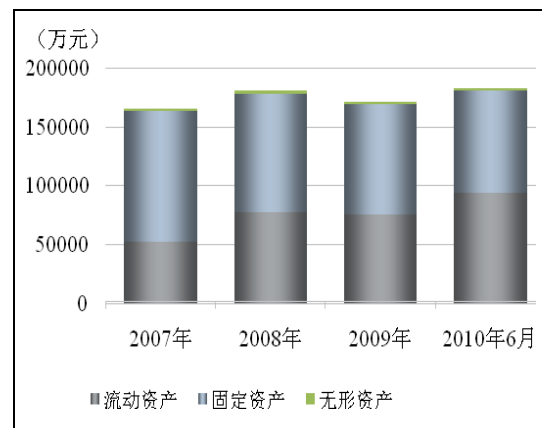
截至 2010 年 6 月底，公司资产总额 196762.51 万元，所有者权益 93226.17 万元；

2010 年 1~6 月实现主营业务收入 65367.05 万元，利润总额 5231.60 万元。

2. 资产构成

2007 年~2009 年，公司资产总额年均增长 2.34%，其中流动资产年均增长 19.07%，非流动资产则略有下降。2009 年底公司资产总额 181366.26 万元，其中流动资产占 41.68%，非流动资产占 58.32%。

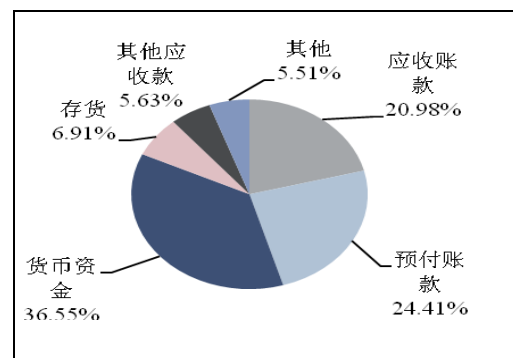
图 3 公司资产及构成情况



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司流动资产合计 75602.33 万元，主要以货币资金、预付账款、应收账款为主。

图 4 公司 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司货币资金 27630.23 万元，主要以保证金存款为主（占 86.08%），其余为现金和银行存款。公司预付账款主要为预付燃料款，2009 年底为 18457.58 万元，较

2008 年末增加 5895.92 万元，增加了 46.94%，主要原因是公司为提高煤炭库存，增加采购而付出的预付款，其中 98.81% 在 1 年以内，主要为预付宜兴市协联报春电力燃料有限公司燃料款 17151.26 万元，占预付账款余额的 92.92%。截至 2009 年底，公司应收账款余额为 15863.90 万元，其中 99.52% 的应收账款帐龄为一年以内，主要为应收电费、蒸汽费，未计提损失准备。公司应收账款主要集中在江苏省电力公司，余额 10092.39 万元，占 2009 年末应收账款余额的 63.62%。2009 年底公司存货为 5226.58 万元，规模不大，其中 82.73% 为煤泥，原煤仅占存货的 3.88%。

截至 2010 年 6 月底，公司货币资金和存货分别为 37482.53 万元和 17183.09 万元，在流动资产中的占比分别提高至 39.73% 和 18.21%，而预付账款和应收账款的规模和占比均有所下降。公司货币资金中的保证金存款占比仍在 80% 以上。由于 2010 年上半年煤炭价格持续上涨，为了避免成本进一步提高，因此公司提前采购了部分原料煤，其在存货中的占比也由 2009 年底的 3.88% 提高至 26.03%。

截至 2009 年底，公司非流动资产 105763.93 万元，其中固定资产占 88.86%，长期投资 9.03%。公司固定资产主要为机器设备、厂房建筑物等，其占比较大，符合公司作为热电联产企业的特性。公司长期投资全部为长期股权投资，其中包括宜兴协联生物化学有限公司 50% 股权，宜兴天华物流有限公司 25% 股权，桦南协联报春热电有限公司 24% 股权，桦川协联生物质能热电有限公司 100% 股权。截至 2010 年 6 月底，桦川协联生物质能热电有限公司建设的桦川生物质能热电工程项目处于暂时停工状态。

截至 2010 年 6 月底，公司资产总额 196762.51 万元，其中流动资产 94338.52 万元，占总资产的 47.95%，非流动资产 102423.99 万元（其中固定资产 86933.51 万元，占 84.88%），占总资产的 52.05%。

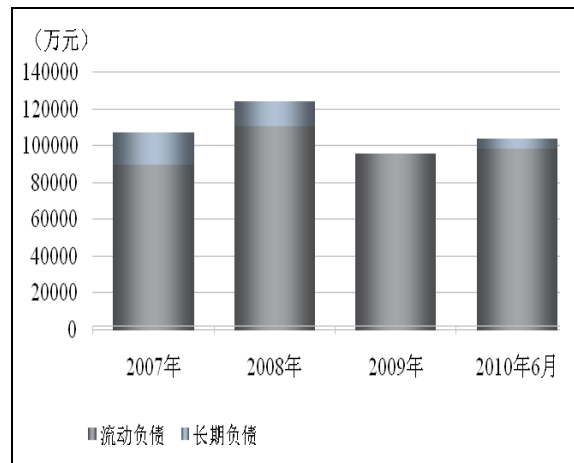
总体看，公司资产中流动资产和非流动资产占比较接近。流动资产中以货币资金、预付账款、应收账款和存货为主，但货币资金中大部分为保证金存款，流动性一般；非流动资产以长期投资和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益 85359.91 万元，无少数股东权益；归属于母公司所有者权益中，主要以实收资本、未分配利润和盈余公积为主，分别占 58.51%、36.46% 和 5.03%。截至 2010 年 6 月底，公司所有者权益 93226.17 万元，随盈利增加较 2009 年底略有提高。

截至 2009 年底，公司负债合计 96006.34 万元，全部为流动负债。公司流动负债主要以应付票据、短期借款、应付股利和其他应付款为主，分别占流动负债的 40.91%、23.18%、11.13% 和 10.15%。公司其他应付款主要为与宜兴协联生物化学有限公司的往来款。

图 5 公司负债构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年 6 月底，公司负债合计 103536.34 万元，较 2009 年底上升了 7.84%，其中主要是应付票据增加了 15000 万元，长期借款增加 5000 万元，随着往来款的结清支付，其他应付款规模则大幅下降至 999.74 万元。

2007~2009 年，公司有息债务规模呈增长

趋势。截至 2009 年底公司有息债务 67530.00 万元，全部为短期债务，其中短期借款占比 32.95%，应付票据占比 58.17%，一年内到期的长期债务占 8.89%。截至 2010 年 6 月底，公司有息债务为 82880 万元，较 2009 年底增长 22.73%，其中短期债务 77880 万元，占 93.97%，公司长期借款增加了 5000.00 万元，占 6.03%。

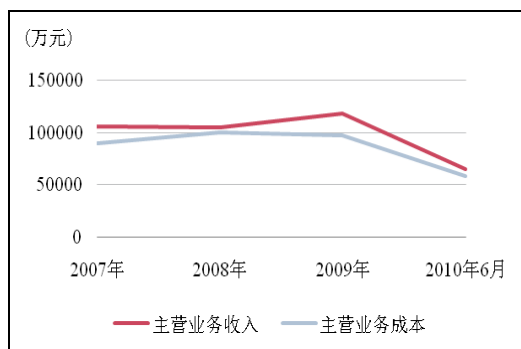
2007~2009 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率整体波动中呈下降趋势，2009 年底分别为 52.94% 和 44.17%，长期债务资本化比率则连续下降，2009 年底为 0；2010 年 6 月底，公司资产负债率、全部资本化比率、长期债务资本化分别为 52.62%、47.06% 和 5.09%。

总体看，公司负债以流动负债为主，其中有息债务规模较大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

公司 2007~2009 年经营状况较为稳定，主营业务收入分别为 105986.55 万元、105451.47 万元和 118503.99 万元，年复合增长为 5.74%。近年来，虽然煤炭价格有较大幅度上涨，但是公司广泛采用煤泥掺烧发电技术，在一定程度上缓解了煤炭价格上涨带来的成本压力，公司 2007~2009 年主营业务成本年复合增长仅为 4.42%，略低于主营业务收入的增长速度。

图6 公司主营业务收入及成本



资料来源：公司年报

电力和蒸汽是公司的主要产品，由于蒸汽价格调整较电力价格更有弹性，因此蒸汽产品毛利率一般高于电力产品的毛利率。电力产品毛利率波动与煤炭价格的波动有较大的相关

性。2007~2009 年公司蒸汽产品的毛利率呈上涨趋势，2009 年公司实现蒸汽产品毛利率 27.63%，电力产品毛利率则随煤价波动较大。受煤炭价格上涨的影响，公司 2010 年上半年营业利润率、电力以及蒸汽毛利率均较 2009 年有所下降（见下表 6）。

表 6 公司主营业务利润率以及电力、蒸汽毛利率
(单位: %)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~6 月
主营业务利润率	15.17	4.48	17.32	10.22
电力毛利率	14.93	-1.34	14.33	8.53
蒸汽毛利率	16.69	21.76	27.63	14.72

资料来源：公司提供

从盈利指标看，受煤炭价格影响，公司总资本收益率和净资产收益率在 2008 年有较大幅度的下降。随着 2009 年煤炭价格的回落和蒸汽产品价格的提升，公司盈利能力有所恢复，盈利规模超过了 2007 年水平，2009 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 12.54% 和 19.02%。总体看，公司盈利能力较强。

2010 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 65367.05 万元，利润总额 5231.60 万元，净利润 4080.65 万元，主营业务利润率为 10.22%。随着煤价的恢复上涨，公司盈利能力有所下滑。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金。公司经营活动现金流入量较大，且规模保持稳定增长，2007~2009 年分别为 129683.05 万元、130266.34 万元和 146329.83 万元。2007~2009 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 13694.64 万元、29411.82 万元和 3935.11 万元，规模略有下降。整体看，公司经营活动现金流较好。

从收入实现质量指标看，2007~2009 年，公司现金收入比率保持稳定，三年加权平均值

为119.09%，其中2009年收入为118.08%，2010年上半年为120.20%。公司收入实现质量较好。

从投资活动看，由于公司近年无重大投资活动，相应2007~2009年公司投资规模不大且呈下降趋势，投资活动净现金流分别为-11723.09万元、-8007.42万元、-3444.01万元，主要为购建固定资产和投资支付的支出。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款，筹资活动现金流出主要表现为借款的还本付息，总体规模不大，2007~2009年筹资活动产生的现金流量净额分别为4522.02万元、-74.43万元、-13021.93万元。

总体看，公司经营稳定，经营活动的现金流量规模较大，经营活动获取现金的能力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2007~2009年，公司流动比率、速动比率呈上升趋势，2009年分别增至78.75%和73.30%，2010年6月底分别为95.74%和78.30%。公司流动资产以预付账款、应收账款和保证金存款为主，流动性一般。

2007~2009年，公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2009年为4.10%。考虑到公司经营现金流入稳定且保持较大的规模，总体看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2007~2009年，公司EBITDA分别为29041.59万元、19546.63万元和34429.13万元；公司EBITDA利息倍数保持在较好水平，三年平均值分别为7.89倍，2009年为11.75倍。公司全部债务/EBITDA指标则在波动中有所下降，三年平均值分别为2.89倍，2009年为1.96倍，公司EBITDA对全部债务保障程度较高。

总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2010年6月底，公司除对合营公司宜兴协联生物化学有限公司提供7笔担保，担保总金额为11200万元外，无其他对外担保。公司对外担保比率为12.01%，存在一定的或有负债风险。

截至2010年6月底，公司共获得各商业银行

授信总额度60250万元，其中尚未使用8654万元，公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道较畅通。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司本期集合票据发行额度为20000万元，占2010年6月底公司短期债务余额的25.68%、全部债务余额的24.13%，本期集合票据的发行对公司债务结构有一定影响。

以2010年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期集合票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由52.62%和47.06%上升至62.78%和52.46%，公司债务负担加重。公司长期债务资本化比率则由5.09%上升到21.15%，公司债务结构将得到改善。

考虑到目前公司现金类资产主要为保证金，相应现金类资产对本期集合票据覆盖程度较低。

2007~2009年，公司经营活动现金流入量分别为129683.05万元、130266.34万元和146329.83万元，分别为本期集合票据的6.48倍、6.51倍和7.32倍，经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度较高；2007~2009年，公司经营活动现金流量净额分别为13694.64万元、29411.82万元和3935.11万元，分别为本期集合票据的0.68倍、1.47倍和0.20倍，对本期集合票据的覆盖程度尚可。

2007~2009年，公司EBITDA分别为29041.59万元、19546.63万元和34429.13万元，分别是本期债券额度的1.45倍、0.98倍和1.72倍，对本期债券的保障能力较好。

九、综合评价

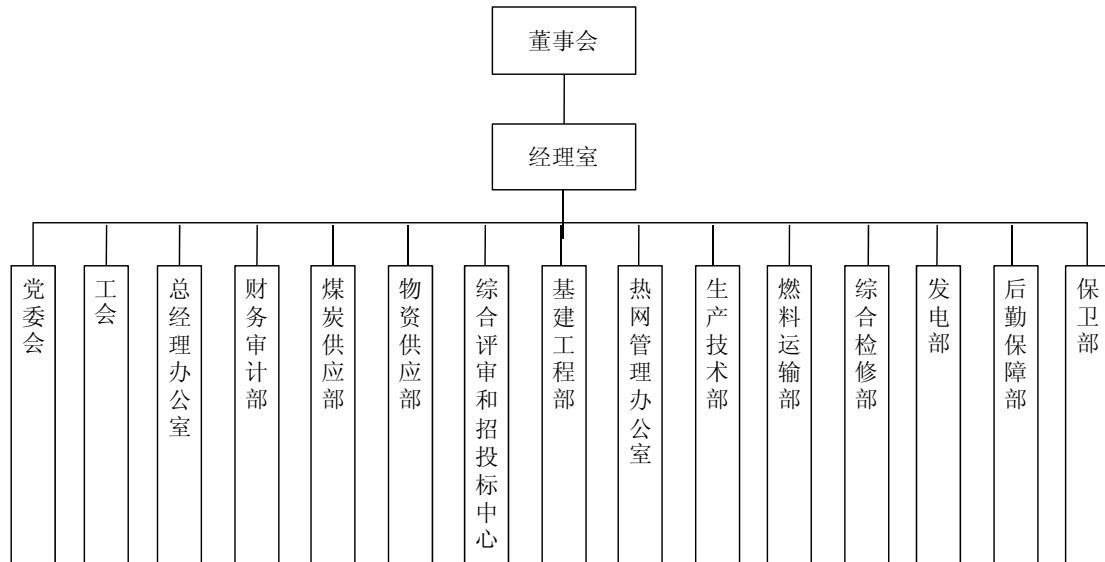
热电联产是热能和电能联合生产的一种高效能源生产方式，受国家相关政策鼓励发展，中国中央政府及地方均出台了多项政策支持热电联产企业的发展。

公司作为江苏省内具有一定规模的热电联产企业，电力及热力产能始终维持高位，经营稳定。江苏省经济发展迅速，电力需求持续增加；宜兴市经济技术开发区产业规划明晰，园区内新增企业的供热需求旺盛，公司未来发展前景较好。

公司机组技术较先进，采用煤泥掺烧发电技术有效控制原料成本，但同时煤炭价格的变动仍对其盈利能力产生较大波动。公司收入规模稳定，债务负担适宜，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 2010 年 6 月底公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动资产					
货币资金	18821.88	40151.85	27630.23	21.16	37482.53
短期投资		500.00	700.00		700.00
短期投资净额		500.00	700.00		700.00
应收票据	1641.58	840.19	1422.78	-6.90	5603.22
应收股利	2043.59	2043.59	2043.59	0.00	2043.59
应收利息					
应收账款	15281.75	14123.60	15863.90	1.89	14841.48
其他应收款	1768.60	3327.63	4257.68	55.16	731.66
预付账款	10867.46	12561.66	18457.58	30.32	15491.90
存货	2337.95	3962.72	5226.58	49.52	17183.09
待摊费用					261.04
待处理流动资产净损失					0.00
流动资产合计	52762.82	77511.23	75602.33	19.70	94338.52
长期股权投资	7149.74	12705.90	9546.49	15.55	13346.49
固定资产					
固定资产原值	182385.33	182502.28	187242.36	1.32	187387.27
减：累计折旧	76475.59	87483.08	98438.40	13.45	103945.56
固定资产净值	105909.73	95019.20	88803.96	-8.43	83441.72
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	105909.73	95019.20	88803.96	-8.43	83441.72
工程物资	97.80	100.11	88.81	-4.71	-221.83
在建工程	4625.77	5769.74	5084.67	4.84	3713.62
固定资产合计	110633.31	100889.05	93977.44	-7.83	86933.51
无形资产及其他资产					
无形资产	2624.00	2432.00	2240.00	-7.61	2144.00
股权分置流通权					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	2624.00	2432.00	2240.00	-7.61	2144.00
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	173169.86	193538.18	181366.26	2.34	196762.51

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动负债					
短期借款	27106.07	22150.00	22250.00	-9.40	23600.00
应付票据	27300.00	58134.00	39280.00	19.95	54280.00
应付账款	8440.67	7933.08	3323.46	-37.25	5163.74
预收账款	68.79	98.77	453.55	156.78	673.72
应付工资	75.40	0.00	118.78	25.51	242.47
应付福利费	882.19	547.62	1036.73	8.41	974.74
应付利润（股利）	16983.72	15683.72	10683.72	-20.69	10683.72
应交税金	1116.42	342.59	3112.51	66.97	1918.20
其他应付款	7734.24	5903.31	9747.59	12.26	999.74
一年内到期的长期负债			6000.00		
流动负债合计	89707.49	110793.10	96006.34	3.45	98536.34
长期负债					
长期借款	16140.34	12322.56		-100.00	5000.00
专项应付款	1300.00	1300.00		-100.00	
长期负债合计	17440.34	13622.56		-100.00	5000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	107147.83	124415.66	96006.34	-5.34	103536.34
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	49947.22	49947.22	49947.22		49947.22
资本公积					
盈余公积	4291.08	4291.08	4291.08		4291.08
未分配利润	11783.73	14884.22	31121.61	62.51	38987.86
所有者权益合计	66022.04	69122.52	85359.91	13.71	93226.17
负债及所有者权益合计	173169.86	193538.18	181366.26	2.34	196762.51

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
一、主营业务收入	105986.55	105451.47	118503.99	5.74	65367.05
减: 主营业务成本	89821.73	100662.62	97940.97	4.42	58655.17
主营业务税金及附加	84.43	60.43	42.66	-28.92	31.11
二、主营业务利润	16080.39	4728.42	20520.35	12.97	6680.77
加: 其他业务利润	2054.33	2483.45	2544.07	11.28	1169.69
减: 营业费用					
管理费用	2193.37	2285.90	2158.52	-0.80	1233.45
财务费用	5327.71	4858.62	1989.80	-38.89	1375.35
三、营业利润	10613.65	67.34	18916.10	33.50	5241.65
加: 投资收益	457.26	1756.15	672.28	21.25	
补贴收入	681.81	772.61	774.38	6.57	
营业外收入			3.67		
减: 营业外支出	100.22	50.08	56.96	-24.61	10.06
四、利润总额	11652.50	2546.02	20309.47	32.02	5231.60
减: 所得税	-189.29	-620.12	4072.08		1150.95
五、净利润	11841.79	3166.14	16237.39	17.10	4080.65
加: 年初未分配利润	16099.16	11718.07	14884.22	-3.85	31121.61
六、可供分配的利润	27940.95	14884.22	31121.61	5.54	35202.25
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
提取职工奖励及福利基金	807.86				
其他	1615.72				
七、可供投资者分配的利润	25517.37	14884.22	31121.61	10.44	35202.25
八、未分配利润	11783.73	14884.22	31121.61	62.51	35202.25

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
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	124845.46	128265.29	139929.69	5.87
收到的税费返还	2735.65	1301.44	671.38	-50.46
收到的其他与经营活动有关的现金	2101.94	699.61	5728.76	65.09
现金流入小计	129683.05	130266.34	146329.83	6.22
购买商品、接受劳务支付的现金	98566.80	85639.76	129012.67	14.41
支付给职工以及为职工支付的现金	3613.97	3556.53	4677.53	13.77
支付的各项税费	11932.05	7146.60	7877.94	-18.75
支付的其他与经营活动有关的现金	1875.58	4511.63	826.58	-33.61
现金流出小计	115988.41	100854.52	142394.71	10.80
经营活动产生的现金流量净额	13694.64	29411.82	3935.11	-46.40
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	108.39			
取得投资收益所收到的现金			31.69	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			7.59	
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	108.39	0.00	39.28	-39.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9431.49	3707.42	3283.29	-41.00
投资所支付的现金	2400.00	4300.00	200.00	-71.13
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	11831.49	8007.42	3483.29	-45.74
投资活动产生的现金流量净额	-11723.09	-8007.42	-3444.01	-45.80
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	41906.07	35800.00	30450.00	-14.76
收到的其他与筹资活动有关的现金	78614.99	97836.91		-100.00
现金流入小计	120521.05	133636.91	30450.00	-49.74
偿还债务所支付的现金	54724.30	44176.21		
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7674.73	7101.12	432.10	-76.27
支付的其他与筹资活动有关的现金	53600.00	82434.00		
现金流出小计	115999.04	133711.33	43471.93	-38.78
筹资活动产生的现金流量净额	4522.02	-74.43	-13021.93	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-5.60	
五、现金及现金等价物净增加额	6493.56	21329.97	-12521.63	

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 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	11841.79	3166.14	16237.39	17.10
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			52.79	
固定资产折旧	11427.43	11007.49	10998.45	-1.89
无形资产摊销	192.00	192.00	192.00	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)			1.84	
固定资产报废损失				
财务费用	5769.66	5403.49	1799.37	-44.15
投资损失(减:收益)	-457.26	-1756.15	-672.28	21.25
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-642.49	-1624.77	-1263.86	40.25
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1510.76	-942.84	-1187.16	-11.35
经营性应付项目的增加(减:减少)	-12925.74	13966.47	-22223.42	31.12
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	13694.64	29411.82	3935.11	-46.40
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	18821.88	40151.85	27630.23	21.16
减: 现金的期初余额	12328.32	18821.88	40151.85	80.47
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	6493.56	21329.97	-12521.63	

附件 6 主要财务指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.26	6.61	7.35	6.91	--
存货周转次数(次)	38.42	31.95	21.32	27.93	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.58	0.63	0.61	--
现金收入比(%)	117.79	121.63	118.08	119.09	120.20
盈利能力					
主营业务利润率(%)	15.17	4.48	17.32	13.04	10.22
总资本收益率(%)	12.90	5.54	12.54	10.51	--
净资产收益率(%)	17.94	4.58	19.02	14.47	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.64	15.13	0.00	8.47	5.09
全部债务资本化比率(%)	51.66	57.26	44.17	49.59	47.06
资产负债率(%)	61.87	64.28	52.94	58.13	52.62
偿债能力					
流动比率(%)	58.82	69.96	78.75	72.13	95.74
速动比率(%)	56.21	66.38	73.30	67.81	78.30
经营现金流动负债比(%)	15.27	26.55	4.10	13.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	3.37	11.75	7.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	4.74	1.96	2.89	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.23	0.01	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.34	3.69	0.17	1.26	--
本期债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.45	0.98	1.72	1.44	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.48	6.51	7.32	6.91	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.68	1.47	0.20	0.68	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	1.07	0.02	0.35	--

附件 7 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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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(非流动) 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 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

信用等级公告

联合[2010] 558 号

联合资信评估有限公司通过对宜兴市意达铜业有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

宜兴市意达铜业有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十六日



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、宜兴市意达铜业有限公司主体长期信用等级自 2010 年 9 月 26 日至 2011 年 9 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十六日



宜兴市意达铜业有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2010年9月26日

财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	10年6月
资产总额(亿元)	7.46	6.00	11.30	9.98
所有者权益(亿元)	4.62	4.85	5.46	5.80
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	2.59	0.53	5.16	3.63
主营业务收入(亿元)	39.64	36.50	30.23	22.49
利润总额(亿元)	1.15	1.42	0.81	0.46
EBITDA(亿元)	1.44	1.68	1.04	0.69
经营性净现金流(亿元)	0.00	1.50	1.04	-1.50
主营业务利润率(%)	0.77	4.14	3.66	3.03
净资产收益率(%)	24.76	27.29	11.13	--
资产负债率(%)	37.98	19.13	51.69	41.85
全部债务资本化比率(%)	35.93	9.85	48.59	38.45
流动比率(%)	220.31	363.66	164.92	201.56
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	0.32	4.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.41	12.79	23.96	--
EBITDA/本期发债余额(倍)	1.44	1.68	1.04	--

注: 公司 2010 年 6 月报表未经审计。

分析师

张 华 甘铭山

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对宜兴市意达铜业有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其在旺盛的周边区域市场需求、较大的生产规模,以及稳定的盈利模式等方面的综合优势。同时联合资信也关注到行业竞争激烈、铜价波动大、公司治理结构不完善等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司收入和现金流规模较大,债务负担适宜。铜线杆加工行业具有良好的发展前景,公司未来融资压力较低。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 目前中国正处于工业化和城市化加速的阶段,未来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。
2. 公司主要生产设备铜杆生产线和拉丝机技术先进,产能规模较大,具有一定的竞争能力。
3. 公司债务负担适宜,收取加工费的盈利模式稳定。
4. 公司收入和现金流规模较大。

关注

1. 电解铜市场价格波动激烈,相应对公司的收入和毛利率产生较大影响,公司近年来盈利能力有所下降,
2. 公司原材料电解铜的采购一般需要付现,流动资金需求量较大。
3. 公司部分产品对外委托生产。
4. 公司资产以流动资产为主,其中应收账款、存货和预付账款占比大,资产流动性一般。
5. 公司治理结构有待改善。

6. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

一、主体概况

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，王惠东为骆伟栋姐夫，公司实际控制人为骆挺德、骆伟栋家族。

公司经营范围包括铜线锭、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地商品和技术除外）。

截至2010年6月底，公司设供应部、技术装备部、品管部、营销部、管理部、财务部等部门，在岗职工241人。

截至2009年底，公司资产总额113020.82万元，所有者权益54601.62万元；2009年实现主营业务收入302338.88万元，利润总额8105.45万元。

截至2010年6月底，公司资产总额99795.47元，所有者权益58033.48万元；2010年1~6月实现主营业务收入224942.30万元，利润总额4575.81万元。

公司注册：宜兴市官林镇金辉工业园B区；法定代表人：骆伟栋。

二、本期集合票据概况

公司计划发行期限2年的集合票据10000万元（以下简称“本期集合票据”）。本期集合票据募集资金将全部用于补充公司的营运资金，保证公司各项经营业务的顺利开展。

三、行业分析

公司主要从事铜杆、铜线的生产和销售，铜杆线加工行业的景气状况对公司经营和财务状况有重要影响。

1. 行业现状

铜杆是生产电线电缆、漆包线、电子线等铜线材的必需坯料，而铜线材是电子、电气及通讯等工业的重要基础材料之一。随着世界电子电信高速稳定的发展，电线电缆、漆包线及电子线等行业对铜线材的需求也高速增长，因而带动其上游产品铜线杆的需求越来越大，对其质量要求也越来越高。目前世界铜产量60%用于导体的生产。铜导体虽受到铝线和光纤的冲击，但在许多领域仍然有广阔的市场（如低压电线，地下电缆，设备，仪表和电机等还在大量的使用铜线），并还在不断地扩展新的应用领域。

近年来铜线在中国铜加工材消费量中所占比重一直以来超过40%。2001~2009年，中国铜加工材的生产量以年均20.9%的速度增长，2009年的生产量为710.5万吨。2009年中国铜加工三大主导产品铜板带、铜管、铜线的产量分别达到125万吨、116万吨、和356万吨，在铜材总产量中的比例分别为17.6%、16.4%和50.1%。从增长速度来看，2001~2009年间，铜板带的年均增速为18.0%，铜管为18.8%，铜线为25.7%，铜线的增速高于整体铜加工行业增速。

2. 行业格局

目前国际上铜杆生产工艺成熟，主要有上引无氧铜杆工艺、连铸连轧低氧铜杆工艺，铜杆的主流产品为 $\Phi 8\text{mm}$ 铜杆。目前中国已具备无氧铜杆和低氧铜杆年生产能力分别为400万吨、600万吨，合计1000万吨。从目前铜线杆、铜线生产情况看，普通产品生产能力过剩。目前占据国内线材市场一半以上的是中低档线材产品，但高质量、高性能的铜线、铜合金线远远满足不了市场需求，每年尚需大量进口。

连铸连轧低氧铜杆工艺生产线装备水平高，生产规模大，具有能耗低、工艺过程连续、计算机监控程度高、产品质量优良稳定等特点，目前代表当今世界光亮铜杆先进生产技术的有美国南线公司的SCR系统和德国SMS MEER公司的Conti-rod系统。就生产能力而言，目前连铸连轧工艺引进设备占中国铜杆产能规模上占主导地位。据统计，截至2009年底中国运用上引无氧铜杆生产工艺的主要是国产设备（主要由上海电缆研究所生产），合计生产能力约400万吨；国内引进连铸连轧铜杆生产能力超过330万吨；通过消化吸收国外技术，目前国内已投产和在建的国产连铸连轧低氧铜杆生产线具备年产能约240万吨。

从盈利模式看，目前铜杆、铜丝加工企业主要通过订单式生产为下游企业加工不同规格的铜杆、铜丝，广泛采用收取加工费的模式进行生产。随着行业竞争的加剧，近年来加工费也有所下滑，目前铜杆加工费水平在每吨700~900元左右，而铜丝加工费根据规格及工艺不同，差异较大，从每吨几百到数千元不等。整体看，行业整体毛利率较低，盈利水平一般。

根据国家统计局提供的数据，到2010年2月，中国电线电缆行业企业数量为4434家。广东、浙江、江苏是我国电线电缆生产企业最为集中的三个省份，电线电缆行业企业数量超过了全国总数的一半，同时华北地区的河北天津电缆企业也较多，从地域分布看，华东地区电线电缆企业数量占50%，华南中南地区内占

27%，华北占10%。

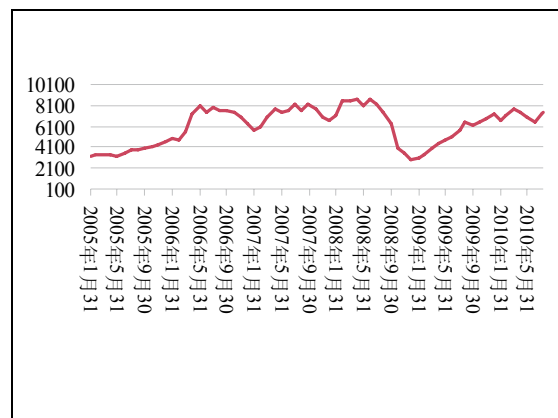
作为电缆企业的主要上游供应商，中国铜杆生产企业的地域分布也与其基本吻合，产能主要集中在华东、华北地区，其中华东地区占70%以上，华北地区约占15%。

3. 铜价格走势

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，同时也是重要的期货品种，价格不仅受供需变化，投资资金的炒作也对铜价格波动产生了重要影响。在铜价下跌阶段，往往会出现原材料比成品贵的情况，铜杆、铜丝加工下游的电缆企业很难将成本及时有效地转嫁出去，相应整体电缆行业生产量会有波动，进而影响铜杆、铜丝加工企业的经营。

2005年以来，国际铜价一直处在上涨阶段，并在2008年7月创出了每吨8920美元的历史新高，随后铜价开始回落，在全球金融危机的影响下快速下跌，并在2008年12月跌破每吨3000美元。2009年1月，在商品指数基金调整权重以及全球救市措施的持续出台等利多因素激励，铜价开始回升，同时中国的四万亿投资规划引起了对铜的大量进口，铜价正式进入上升通道，目前LME现货铜价格在每吨7200美元左右。中国长江有色金属网现货1#电解铜价格在每吨56500元左右。

图1 近年来LME现货铜月度价格走势



资料来源：LME收盘价数据，联合资信整理

4. 未来发展

作为铜线杆的主要消费领域，电线电缆行业持续增长的驱动力主要来自于工业化和城市化进程中所产生的巨大需求，目前中国正处于工业化和城市化加速的阶段，未来电线电缆行业发展空间巨大。具体看，未来电缆主要市场需求的热点包括用于输电网、配电网建设和改造的电力电缆，风力、核电等新能源建设的电缆，汽车、飞机、舰船、城市轨道、电气化机车等现代交通工具所用线路与车站用电等。总体看，作为电缆上游的铜线杆加工行业仍然具有良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

公司是宜兴市的重点工业企业之一，也是华东地区的重点冶金工业企业。公司建有一条上引法生产线和一条连铸连轧生产线，主要产品Φ8mm 优质无氧、低氧铜杆年生产能力可达5万多吨。公司拥有德国 NIEHOFF 公司各种型号的高速退火拉机，可根据客户不同镀层厚度要求，以无氧铜杆为坯线，生产Φ0.05 ~ 0.30mm 规格的铜线，铜丝生产能力达7万吨。公司生产的“双灵”牌（SMW）裸铜线、镀银（锡）线及各种绞股线的各项性能指标均达到DIN（德国工业标准）和ASTMB33（美国材料试验协会）的要求，并已通过CE认证和ISO9001质量体系认证。

2. 人员素质

公司现有5名高级管理人员。公司执行董事兼总经理骆伟栋先生，大学本科学历，现年37岁，曾在中国建设银行宜兴支行工作8年，曾任宜兴支行官林分支机构负责人2年，经济知识经验丰富，经营管理能力较强，曾先后荣获“无锡市青年创业先进”，“无锡市十佳青年企业家”等光荣称号。公司其他多位高级管理人员均在公司工作10年以上，行业经验丰富。

截至2010年6月底，公司共有在岗职工241人，按教育程度分类，初中及以下学历120人，高中、中专学历86人，大专学历人员15人，本科及以上学历人员20人；按年龄构成划分，30岁以下人员108人，31~50岁人员108人，50岁以上人员25人。

总体看，公司高级管理人员大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验，综合素质较高。公司人员结构能够适应公司的发展需要。

3. 技术水平

公司是中国五大类铜产品国家标准起草单位之一，参与了《电工圆铜线》、《镀锡圆铜线》、《电工软铜绞线》三个国家标准的修订工作。公司是上海期货交易所指定的电解铜测试企业。公司主要生产设备均为国内主流设备，整体技术水平较先进。

五、管理分析

1. 公司治理

公司是骆伟栋家族成员出资组成的有限责任公司，公司按照《公司法》及相关法律、法规的规定，制订了《宜兴市意达铜业有限公司章程》。根据公司章程，股东会是公司的最高权利机构，公司不设董事会，设执行董事一名。公司不设监事会，设监事1名。公司总经理由执行董事决定聘任或者解聘，总经理对执行董事负责，并有副总经理2名，财务负责人1名，协助总经理工作。目前公司股东骆伟栋先生任公司执行董事和总经理，公司所有权与经营权未实现分离，公司治理结构有待完善。

2. 管理制度

公司设供应部、技术装备部、品管部、营销部、管理部、财务部等部门，部门设置相对合理，能适应公司的运营管理要求。公司制定了财务管理制度、物资管理制度、售后管理制

度、人事考勤制度等有效可行的管理制度。

在财务管理方面，公司实行计划财务管理体系，为有效防范业务风险，合理控制应收账款，实行客户授信风控制度，由于铜价每天波动，为保障采购、销售订单的有效保值，制定了电解铜保值制度。

在物质管理方面，针对公司每天铜料进出吞吐量(目前每天进出货总量达 400 吨左右)的情况，公司制定了铜料进出库制度，严格铜料的进出库过磅、抽检管理，防止铜料的损失给公司利润造成影响。

在售后管理方面，公司根据行业特点，制定了积极稳妥的客户质量抱怨处理制度，各部门协调客户抱怨处理。具体地，营销部将客户抱怨以书面形式转达生产单位、品管部，品管部负责产品质量的过程控制，成品检验，会同生产部门上门处理客户抱怨、投诉，生产部门

负责分析质量问题原因，制定并实施改善措施。

总体看，公司法人治理结构有待进一步完善，目前部门设置和制度建设相对健全，管理制度能够保障公司生产经营的正常运行。

六、经营分析

1. 经营现状

公司从事铜杆、铜丝的生产和销售，主营业务突出。2007~2009 年，由于铜价的下跌，公司相应主营业务收入规模有所下降，2009 年为 302338.88 万元。

公司生产主要采用订单生产，收取加工费的模式，目前铜杆每吨加工费 700~900 元左右，与铜价每吨 56500 元相比，相应毛利率水平较低。

表 1 公司主要产品收入及毛利率状况 (单位: 万元)

项 目		2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务 收入	铜丝	146217	65.00%	188,910.36	62.48%	227,698.17	62.39%	246,135.03	62.09%
	铜杆	78232	34.78%	113,428.52	37.52%	137,284.12	37.61%	150,277.32	37.91%
	其他	493.3	0.22%	-	-	-	-	-	-
	合计	224,942.30	100.00%	302,338.88	100.00%	364,982.29	100.00%	396,412.35	100.00%
毛利润	铜丝	2,852.00	41.69%	7,196.20	64.88%	9,679.08	62.09%	3,062.75	74.17%
	铜杆	4,148.00	60.63%	3,895.02	35.12%	5,908.92	37.91%	1,066.42	25.83%
	其他	-158.27.00	-2.31%	-	-	-	-	-	-
	合计	6,841.73	100.00%	11,091.22	100.00%	15,588.00	100.00%	4,129.17	100.00%
毛利率	铜丝	1.95%		3.81%		4.25%		1.24%	
	铜杆	5.30%		3.43%		4.30%		0.71%	
	其他	-32.08%		-		-		-	
	合计	3.04%		3.67%		4.27%		1.04%	

资料来源：公司提供

2. 原材料采购和销售

公司生产所需的原材料主要是电解铜，另外也外购部分铜杆，总体采购规模大。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。由于公司生产主要采用订单生产，收取加工费的模式。销售价格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。

目前公司主要电解铜的供应商为五矿有色金属股份有限公司、万向资源铜业有限公

司、金川集团、上海晋金、上海帝朗金属材料有限公司等，其中部分为金属贸易商，未来公司将逐步将供应商转为铜生产企业，降低采购风险。

对于下单客户，公司一般需要其给付15%的保证金，以防铜价下跌造成客户违约，而且如果在生产周期内铜价下降幅度过大，公司会要求客户追加保证金。在提货时，公司一般要求付清价款才给予发货，另外公司对部分资质优良的客户给予一定信用额度，按季度、月底结算，并实行动态调整制度。

目前公司销售中70%为订单式销售，其余采用现款现货模式销售，主要是来自当地电缆企业的采购。宜兴是中国的电缆生产重镇，相应本地现货销售规模也较大。从销售区域看，公司目前有客户400余个，由于长三角地区是中国电缆主要生产基地，目前公司客户主要集中在长三角地区，市场区域优势明显，周边市场需求旺盛。在销售途径上，公司主要采用顾客上门提货和代办运输送货上门的方式。

3. 生产经营

公司生产车间有三个，主要从事铜杆、铜丝和绞线的生产，拥有两条铜杆生产线（AB线，下端生产线共用），一条线材拉丝生产线，以及多台各种规格的拉丝机。目前公司的一条上引法铜杆生产线为从芬兰引进（年产能5万吨），另外一条连铸连轧铜杆生产线为国内生产（年产能5万吨），均为国内主流设备，技术上均处于国内先进水平。公司的拉机主要从德国NIEHOFF公司引进，为国内主流的先进设备，目前拉机年总产能约7万吨左右。

表2 公司主要生产设备

设备	数量	产品	备注
铜杆生产线 AB 线	1	铜杆	产能年产 5 万吨
线材大拉生产线	1	铜丝	国内领先
双头拉丝机	5	铜丝	国内领先
中拉丝机	2	铜丝	国内领先
小拉丝机	6	铜丝	国内领先
多头拉丝机	5	铜丝	国内领先

资料来源：公司提供，其中AB线共用下端生产线，两线不能同时开工。

从产品结构方面，目前产品包括普通Φ8.0mm铜杆，以及Φ8.0mm~0.050mm之间各种规格的裸铜线、镀锡铜线、镀银铜线、束绞线，产品广泛运用于下游电力电缆生产，电子设备制造。公司相关高档产品运用于移动通讯、军工、汽车行业，目前高端客户包括阿尔卡特、朗讯、德尔福、大众汽车等。

从生产能力看，目前公司实现年生产铜杆3~4万吨。骆挺德、骆伟栋家族投资的关联企业江苏江润铜业有限公司拥有先进的美国南线SCR-7000铜连铸连轧光亮铜杆、银铜合金接触线生产线，年产能35万吨，设备经济技术指标均优于公司，在同行业领先。出于生产成本考虑和股东盈利目标要求，公司目前部分铜杆生产委托江苏江润铜业有限公司生产，相应自身产能空间余力较大。在铜丝生产方面，公司目前年产铜丝5万吨左右，也具有较大的产能空间。目前公司各主要设备均维持正常的生产水平，成新率在60%左右，短期内无增加和更换生产线的规划，相应近期无投资规划。

表3 公司近年来主要产品产量（单位：万吨）

产 品	2007 年	2008 年	2009 年
铜丝	4.43	4.45	5.11
铜杆	2.76	3.25	3.42

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2008年~2009年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所降低，2009年分别为14.50次、25.37次和3.49次，由于公司采取快进快出的订单加工模式生产，相应公司整体经营效率较高。

5. 未来发展

在电缆用铜线加工业务方面，公司未来将立足宜兴本地电缆加工企业密集的特点，巩固作为电力电缆、数据电缆、电磁电缆和特种电缆的主要供应商地位，并积极开拓国际市场，力争稳固公司作为跨国公司合格供方的地位。

公司将稳固现有普通电线电缆市场的发展，积极开拓技术含量高的航空电缆市场，探索高端铜导线的开发，争取新的经济增长点，从管理模式上着手逐步实现产品的平稳转型，全面提高铜线生产的管理水平。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2008 年财务报表已经无锡宝光会计师事务所有限公司审计，2009 年度财务报表经无锡泰信和会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2010 年上半年财务报表未经审计，公司目前无下属企业。

截至 2009 年底，公司资产总额 113020.82 万元，所有者权益 54601.62 万元；2009 年实现主营业务收入 302338.88 万元，利润总额 8105.45 万元。

截至 2010 年 6 月底，公司资产总额 99795.47 元，所有者权益 58033.48 万元；2010 年 1~6 月实现主营业务收入 224942.30 万元，利润总额 4575.81 万元。

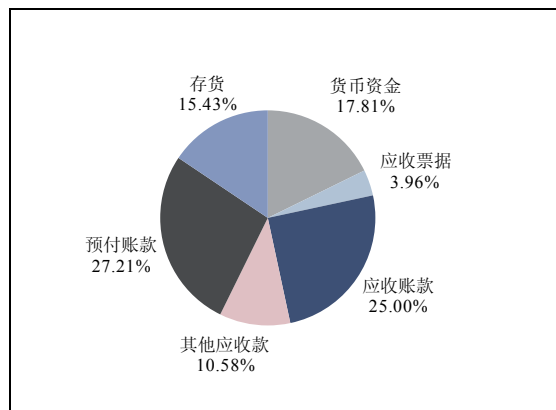
2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额以年均 23.12% 幅度较快增长。截至 2009 年底，公司资产总额为 113020.82 万元，主要是随经营规模扩大流动资产增长所致，其中流动资产合计占 85.24%，固定资产合计占 14.67%。公司资产以流动资产为主，结构基本保持稳定。

2007~2009 年，公司流动资产增长较快，2009 年底，公司流动资产为 96342.25 万元，其中占比较大的有存货、货币资金、应收账款和预付账款（见图 2）。

截至 2009 年底，公司货币资金 17160.76 万元，其中银行承兑保证金规模为 14600 万元，占比为 85.08%，主要是公司日常采购金额较大，相应开具较多的银行承兑汇票所致。

图 2 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司应收票据为 3814.09 万元，主要是收到客户的银行承兑票据，期限均在 6 个月之内，流动性强。

截至 2009 年底，公司应收账款余额 24090.09 万元，同比大幅增长，主要是公司对大客户信用额度增加所致。由于公司货款采用月度、季度结清的方式，相应目前应收账款均在一年以内，其中前 5 位主要客户的应收款余额为 16297.00 万元，占应收账款余额的 67.65%，集中度较高，存在一定的回收风险。

截至 2009 年底，公司其他应收款为 10196.30 万元，规模基本稳定，主要是与上下游客户的资金往来款，账龄也均在 1 年以内。

截至 2009 年底，公司预付账款为 26212.85 万元，同比大幅增长，主要是预付给五矿有色金属股份有限公司的电解铜采购款。

截至 2009 年底，公司存货 14868.15 万元，其中原材料和产成品分别占 42.10% 和 56.00%，半成品占 1.90%，原材料和产成品比重大，主要是公司原料铜和铜产品大进大出，日均存货规模较大。

截至 2009 年底，公司固定资产原值 25534.11 万元，主要是建筑物，已累计计提折旧 8958.38 万元。由于公司近年来无扩建工程，固定资产规模保持基本稳定。

截至 2009 年底，公司无长期股权投资，无形资产为 102.85 万元，为土地使用权，规模小。

2010年6月底,公司资产总额99795.47万元,较2009年底减少11.70%,其中流动资产中货币资金、应收账款和其他应收款均有所减少,存货则有所增加;固定资产则随着提取折旧有所减少。公司资产构成中流动资产和固定资产分别占84.35%和15.55%,结构保持稳定。

总体看,随经营规模扩大,公司资产有较大增加。公司资产以流动资产为主,流动资产中预付账款和应收账款规模相对较大,资产流动性一般,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年,由于连续盈利,公司所有者权益稳定增长。2009年底公司所有者权益合计54601.62万元。公司所有者权益构成中,实收资本、盈余公积、未分配利润分别占比36.63%、25.15%和38.22%,其中盈余公积已提足,所有者权益结构稳定性尚可。

2010年6月底,公司所有者权益略有增长,为58033.48万元,主要是未分配利润增加。

2007~2009年,公司负债总额呈现波动增长趋势。2009年底公司负债总额58419.20万元,增长幅度大,主要来自应付票据的增加;公司负债全部为流动负债,债务结构有待改善。

截至2009年底,公司流动负债以应付票据(占88.33%)和其他应付款(占10.61%)为主。公司应付票据大幅增加主要是2009年以来铜价大幅上涨后为满足采购需求开具的银行票据;其他应付账款主要是下游电缆的购货保证金。

2007~2009年,公司资产负债率波动中略有上升,2009年底为51.69%,负债水平尚可;公司有息债务规模不大,全部债务资本化比率波动中有所上升,2009年底为48.59%(主要是2009年应付票据规模增长),债务负担一般;公司无长期债务,相应近年来长期债务资本化比率均为0,公司债务结构有待改善。

2010年6月底,公司负债合计41761.99

万元,较2009年底略有下降,其中短期借款增加,应付票据规模则有所下降,同时应付账款规模也略有增加。公司资产负债率略有降低,为41.85%,相应全部债务资本化比率也下降为38.45%,债务负担略有减轻。

4. 盈利能力

2007~2009年,由于铜价波动大,相应公司主营业务收入也成波动趋势。2008年铜价大幅下跌,相应公司结算收入大幅下降。2009年铜价有所恢复,但与2007年相比仍处在较低水平,相应2009年收入规模也有所下降。由于公司采取收取加工费的模式进行生产,每吨加工费比较稳定,铜价变动对毛利率影响较大。除2007年铜价快速上涨导致毛利率较低外,公司正常主营业务利润率在3%~4%之间波动,整体毛利率水平较低。但是公司的盈利模式比较稳定,每年加工量较大,相应盈利规模有所保障。

2007年公司作为政府控股的企业,并享受相关福利企业待遇,获得收补贴收入和其他优惠数额大(2007年公司补贴收入达10625.72万元),相应虽然营业利润仅有1026.25万元,但净利润仍达11450.93万元(公司2007年底完成改制之后不再享受该大额补贴)。2008年由于铜价下跌,虽然公司总体收入水平下降,但是实际加工规模(铜吨数)有所上升,相应利润总额规模大于2007年。随着市场竞争的不断激烈,公司近年来毛利率水平有所下降,相应公司实现营业利润和利润总额也有所下滑,2009年分别为7680.56万元和8105.45万元,相应总资产收益率和净资产收益率分别为6.13%和11.13%,明显低于2008年的27.04%和27.29%。总体看,公司目前盈利能力偏弱。

2010年1~6月实现主营业务收入224942.30万元,利润总额4575.81万元,主营业务利润率为3.03%。公司未来盈利能力的恢复有待于加工费高的汽车电子线等高端产品汽的比重上升。

5. 现金流

2007~2009年, 由于铜价下跌, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量均有所下降。2009年, 公司现金收入比为112.23%, 收入实现能力较好。由于公司产品流转规模大, 相应经营活动现金流入量和经营活动现金流出量规模均较大。得益于公司对下游客户信用控制的加强, 近年来公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所增加, 2009为10400.96万元。

公司近年来无投资活动, 仅有少量银行借贷行为, 相应投资、筹资活动产生的现金流影响较小。

总体看, 公司经营活动现金流规模大, 同时其规模与铜价走势同向波动, 近年来略呈下降趋势。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2007年~2009年, 公司流动比率和速动比率均呈下降趋势, 2009年分别为164.92%和139.46%, 相关指标值较高。联合资信也注意到公司流动资产中预付账款、应收账款和其他应收款规模大, 2009年底上述三项合计为60499.23万元, 占流动资产合计的62.80%, 同时货币资金中大部分为保证金, 资产流动性一般。公司近年来经营活动现金流状况改善, 对短期债务(主要是应付票据)覆盖能力尚可。总体看, 公司整体短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看, 近年来公司EBITDA波动中略有降低, 2007~2009年, 公司EBITDA规模为14382.49万元、16780.87万元和10350.65万元。公司借款主要为银行短期借款, 随着借款规模的下降, 公司EBITDA利息倍数成上升趋势。公司2008年和2009年年末均无银行借款, 随着2009年末应付票据的快速增长, 相应全部债务/EBITDA指标也大幅上升为4.99倍, 较2007年的1.80倍和2008年的0.32倍有较大上升。从指标看, 公司总债务保障能力有所下降,

但债务规模的增长主要是来自于铜价大幅上涨后为满足采购需求开具的银行票据, 公司实际偿债能力仍处于正常水平。

截至2010年6月底, 公司为关联企业江苏江润铜业有限公司提供6笔担保, 担保总额为34200万元, 担保比率为58.93%, 存在一定的或有负债风险。

2010年6月底, 公司在各商业银行获得授信额度合计66900万元, 其中尚未使用额度为50100万元, 融资渠道通畅。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据10000万元, 期限2年(以下简称“本期集合票据”)。本期集合票据占公司2010年6月底全部债务36250万元的27.59%, 对现有债务影响较大。以2010年6月底财务数据为基础, 本期集合票据发行后, 不考虑其他因素, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至47.14%和44.35%, 长期债务资本化比率将为14.70%, 公司债务负担将略有加重, 同时债务结构将有所优化。

考虑到目前公司现金类资产主要为保证金, 相应现金类资产对本期集合票据覆盖程度较低。

2007~2009年, 公司经营活动现金流入量分别为47.06亿元、43.42亿元和34.01亿元, 分别为本期集合票据的47.06倍、43.42倍和34.01倍, 经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度高; 2007~2009年, 公司经营活动现金流量净额分别为22.88万元、14975.21万元和10400.96万元, 分别为本期集合票据的0.00倍、1.50倍和1.04倍, 对本期集合票据的覆盖程度尚可。

2007~2009年, 公司EBITDA规模为14382.49万元、16780.87万元和10350.65万元, 分别为本期集合票据的1.44倍、1.68倍和1.04倍, 公司EBITDA对本期集合票据保障程度较高。

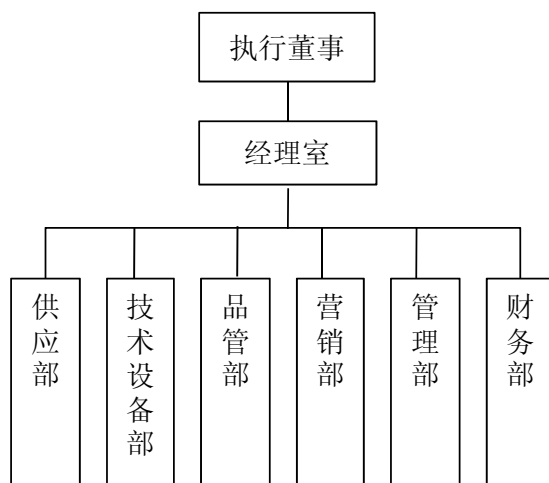
九、综合评价

中国的工业化和城市化进程为电线电缆行业提供了广阔的发展空间，作为其上游产业，铜线杆加工行业仍然具有良好的发展前景。公司是华东地区重要的铜杆铜丝加工企业，在生产规模、盈利模式等方面具备较强的优势。

公司目前收入规模较大，盈利模式稳定，但是主营业务利润率较低，盈利规模受铜价影响大。公司债务负担适宜，未来无投资支出计划，债务压力不大，整体偿债能力一般。

综合看，公司偿还债务能力正常，主体信用风险较高。

附件 1 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）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动资产					
货币资金	8214.39	7428.25	17160.76	44.54	13940.59
短期投资					
应收票据	8605.56	6166.57	3814.09	-33.43	6810.47
应收股利					
应收利息					
应收账款	12254.12	7629.96	24090.09	40.21	15314.99
其他应收款	12917.20	12427.14	10196.30	-11.15	2510.79
预付账款	6760.24	1.88	26212.85	96.91	27971.17
存货	13634.12	8092.86	14868.15	4.43	17627.06
待摊费用					
其他流动资产					
流动资产合计	62385.64	41746.65	96342.25	24.27	84175.07
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	16912.43	25297.76	25534.11	22.87	25541.79
减：累计折旧	5405.80	7147.52	8958.38	28.73	10023.07
固定资产净值	11506.62	18150.24	16575.72	20.02	15518.71
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	11506.62	18150.24	16575.72	20.02	15518.71
工程物资					
在建工程	561.17			-100.00	
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	12067.79	18150.24	16575.72	17.20	15518.71
无形资产及其他资产					
无形资产	107.52	105.19	102.85	-2.20	101.68
股权分置流通权					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	107.52	105.19	102.85	-2.20	101.68
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	74560.95	60002.08	113020.82	23.12	99795.47

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）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动负债					
短期借款	13930.00			-100.00	13000.00
应付票据	12000.00	5300.00	51600.00	107.36	23250.00
应付账款	1831.06	1752.76	-4.62		1025.37
预收账款					
应付工资	0.01	-0.04	-0.10		141.06
应付福利费	130.20	187.36	184.26	18.96	184.26
应付利润（股利）					
应交税金	374.71	8.18	441.87	8.59	600.97
其他未交款					
其他应付款	51.08	4231.30	6197.79	1001.57	3560.33
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	28317.05	11479.55	58419.20	43.63	41761.99
长期负债					
长期借款					
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					
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	28317.05	11479.55	58419.20	43.63	41761.99
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	3732.01	13732.01	13732.01	91.82	13732.01
未分配利润	22511.89	14790.52	20869.61	-3.72	24301.47
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	46243.90	48522.53	54601.62	8.66	58033.48
负债及所有者权益合计	74560.95	60002.08	113020.82	23.12	99795.47

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
一、主营业务收入	396412.35	364982.29	302338.88	-12.67	224942.30
减: 主营业务成本	392283.08	349394.50	291247.85	-13.83	218100.57
主营业务税金及附加	1068.86	488.70	27.75	-83.89	19.64
二、主营业务利润	3060.41	15099.10	11063.28	90.13	6822.09
加: 其他业务利润					
减: 营业费用	95.44	74.01	2263.44	386.98	829.03
管理费用	678.09	750.49	687.18	0.67	341.18
财务费用	1260.63	1312.21	432.10	-41.45	1219.80
三、营业利润	1026.25	12962.39	7680.56	173.57	4432.09
加: 投资收益					
补贴收入	10625.72	2141.70	435.97	-79.74	212.64
营业外收入		0.71			
减: 营业外支出	131.18	877.66	11.08	-70.94	68.92
加: 以前年度调整					
四、利润总额	11520.79	14227.15	8105.45	-16.12	4575.81
减: 所得税	69.86	985.16	2026.36	438.57	1143.95
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	11450.93	13241.99	6079.09	-27.14	3431.86
加: 年初未分配利润	14060.96	11548.53	14790.52	2.56	20869.61
六、可供分配的利润	25511.89	24790.52	20869.61	-9.55	24301.47
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
提取职工奖励及福利基金					
其他					
七、可供投资者分配的利润	25511.89	24790.52	20869.61	-9.55	24301.47
提取任意盈余公积		10000.00			
应付普通股股利	3000.00				
八、未分配利润	22511.89	14790.52	20869.61	-3.72	24301.47

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	459998.59	432009.57	339620.05	-14.08	274953.96
收到的税费返还		12.69			
收到的其他与经营活动有关的现金	10625.72	2142.41	435.97	-79.74	212.64
现金流入小计	470624.31	434164.68	340056.03	-15.00	275166.61
购买商品、接受劳务支付的现金	441255.77	408304.98	328400.01	-13.73	255957.76
支付给职工以及为职工支付的现金	1542.00	1528.60	290.46	-56.60	1254.10
支付的各项税费	2454.37	4554.71	2231.30	-4.65	5247.09
支付的其他与经营活动有关的现金	25349.29	4801.18	-1266.70		27700.35
现金流出小计	470601.43	419189.47	329655.07	-16.30	290159.30
经营活动产生的现金流量净额	22.88	14975.21	10400.96	2032.16	-14992.69
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	904.85	1519.14	236.34	-48.89	7.68
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	904.85	1519.14	236.34	-48.89	7.68
投资活动产生的现金流量净额	-904.85	-1519.14	-236.34	-48.89	-7.68
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	13930.00				13000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	13930.00				13000.00
偿还债务所支付的现金	6000.00	13930.00		-100.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4260.63	1312.21	432.10	-68.15	1219.80
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	10260.63	15242.21	432.10	-79.48	1219.80
筹资活动产生的现金流量净额	3669.37	-15242.21	-432.10		11780.20
					-
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	2787.40	-1786.14	9732.51	86.86	-3220.17

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
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	11450.93	13241.99	6079.09	-27.14	3431.86
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	1598.36	1241.72	1810.86	6.44	1064.69
无形资产摊销	2.34		2.34		1.17
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	1260.63	1312.21	432.10	-41.45	1219.80
投资损失(减:收益)					
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-4356.79	5541.26	-6775.29	24.70	-2758.90
经营性应收项目的减少(减:增加)	-14060.01	1995.87	-11876.81	-8.09	11705.91
经营性应付项目的增加(减:减少)	4127.41	-8340.51	20301.60	121.78	-29657.21
其他		-17.33	427.08		
经营性活动产生的现金流量净额	22.88	14975.21	10400.96	2032.16	-14992.69
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	8214.39	7428.25	17160.76	44.54	13940.59
减: 现金的期初余额	5426.99	9214.39	7428.25	16.99	17160.76
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	2787.40	-1786.14	9732.51	86.86	-3220.17

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	21.06	14.50	--
存货周转次数(次)	--	32.16	25.37	--
总资产周转次数(次)	--	5.42	3.49	--
现金收入比(%)	116.04	118.36	112.33	122.23
盈利能力				
主营业务利润率(%)	0.77	4.14	3.66	3.03
总资本收益率(%)	17.61	27.04	6.13	--
净资产收益率(%)	24.76	27.29	11.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	35.93	9.85	48.59	38.45
资产负债率(%)	37.98	19.13	51.69	41.85
偿债能力				
流动比率(%)	220.31	363.66	164.92	201.56
速动比率(%)	172.16	293.16	139.46	159.35
经营现金流流动负债比(%)	0.08	130.45	17.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.41	12.79	23.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	0.32	4.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	2.54	0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.70	10.26	23.53	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.44	1.68	1.04	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	47.06	43.42	34.01	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	1.50	1.04	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	1.35	1.02	--

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%
主营业务收入年复合增长率	(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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
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

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(非流动)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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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含义同中长期债券。