

跟踪评级公告

联合[2014] 1148 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12博兴 SMECN1”信用等级为AA。

特此公告。



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

山东省博兴2012年度第一期中小企业集合票据

跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA
上次评级结果	AA

本期集合票据要素

集合票据简称	12 博兴 SMECN1
发行额度	4.5 亿元
发行时间	2012 年 5 月 22 日
期限	3 年

集合票据发行人及担保人主体长期信用等级

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
1 山东省博兴县华鲁钢铁有限公司	A/稳定	A/稳定
2 山东远大板业科技有限公司	A ⁺ /稳定	AA ⁻ /稳定
3 山东锦恒物资有限公司(原山东省万事达物资有限公司)	BBB/稳定	BBB/稳定
4 山东华康食品有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁺ /稳定
5 山东博兴华韵水业有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
6 山东蓝天钢结构工程有限公司	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
山东省再担保集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定

跟踪评级时间：2014 年 7 月 8 日

分析师

张丽 石岱 李祥源 景雪 刘晓濛 王毓 荣毅

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，中小企业景气度整体好于 2012 年，但呈震荡波动态势，中小企业生存和发展的压力依然较大。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，为中小企业的发展提供了良好支撑。

山东省博兴 2012 年度第一期中小企业集合票据大部分发债企业在跟踪期内表现出了较好的抗风险能力，整体经营状况良好。跟踪期内，发行人山东远大板业科技有限公司（以下简称“远大板业”）区域地位优势得到进一步稳固，主要产品新投产产能逐步释放以及产品结构多样化加强，联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）将远大板业的主体长期信用等级由 A⁺上调至 AA⁻，评级展望为稳定；山东华康食品有限公司（以下简称“华康食品”）在跟踪期内鸭产品业务稳健发展，新增鸡产品及熟食业务开展情况良好，收入和利润水平明显提高，联合资信将华康食品主体长期信用等级由 BBB⁻上调至 BBB⁺，评级展望为稳定。但同时联合资信关注到，部分发行人债务负担加重，对外担保规模较大等因素对其偿债能力造成的不利影响。

本期集合票据由山东省再担保集团股份有限公司（以下简称“山东再担保公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级，山东再担保公司 2014 年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较大。

综合分析，基于山东再担保公司担保的持续有效，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持“12 博兴 SMECN1”信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，博兴县地区经济仍保持平稳增长，为当地中小企业经营提供了相对良好的外部环境。
2. 跟踪期内，本期集合票据大部分发行人表现出了较好的抗风险能力，经营及财务状况较为稳定。
3. 山东再担保公司担保实力强，其担保显著提升本期票据按期偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，受钢材行业低迷的影响，本期集合票据中 4 家与钢材有关的企业主营业务利润率较 2012 年均有一定程度的下滑。
2. 跟踪期内，大部分发行企业对外担保比率较高，且多为互保模式，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）与山东省博兴 2012 年度第一期中小企业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，未因各发行企业和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由各发行企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东省博兴 2012 年度第一期中小企业集合票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、基本情况

山东省博兴 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”或“12 博兴 SMECN1”）于 2012 年 5 月 22 日发行，发行总额度为 4.50 亿元人民币，期限为 3 年。本期集合票据由中国建设银行股份有限公司组织牵头，联合山东锦恒物资有限公司（原山东省万事达物资有限公司）、山东蓝天钢结构工程有限公司、山东远大板业科技有限公司、山东省博兴县华鲁钢铁有限公司、山东博兴华韵水业有限公司、山东华康食品有限公司六家发行人联合采取“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”方式一次性集合发行。任一发行人在其发行额度内各自承担还付息义务，其参加本次集合票据的发行并不构成对其他发行人还本付息义务的承担、承诺或担保。

本期集合票据采用固定利率支付方式付息，还本付息方式为前二年付息日偿还票面利息，第三年兑付日一次性偿付本金及票面利息。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。2014 年 5 月 23 日，各发行人已全部足额支付当期债券利息。

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 山东省博兴县华鲁钢铁有限公司	7000
2 山东远大板业科技有限公司	20000

3	山东锦恒物资有限公司 （原山东省万事达物资有限公司）	6000
4	山东华康食品有限公司	5000
5	山东博兴华韵水业有限公司	4000
6	山东蓝天钢结构工程有限公司	3000
合计		45000

资料来源：联合资信整理

山东省再担保集团股份有限公司（以下简称“山东再担保公司”）为本期集合票据出具了信用增进函，为本期集合票据提供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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的的重要组成部分，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。

据全国工商联在 28 日举办的“2014 中国民营经济大家谈”活动中公布数据显示，截至 2013 年底，中国登记注册的私营企业达到 1253.9 万户，个体工商户达到 4436.3 万户，同比增长 15.5%和 9.3%。截至 2013 年底，中国私营企业注册资金 39.3 万亿元，户均注册资金达 313.5 万元，同比分别增长 26.4%和 9.4%。个体工商户注册资金超过 2.4 万亿元，户均注册资金达到 5.5 万元，分别增长 23.1%和 12.2%。个

体、私营企业户数和注册资金增长率均为近年来的最高点。民营经济吸纳就业稳步提高。截至 2013 年底，全国个体、私营经济从业人员实有 2.19 亿人，较上年同期增长 9.7%。其中私营企业 1.25 亿人，增长 10.85%，个体工商户 0.93 亿人，增长 8.2%。持续、高效、大量地吸纳就业，依然是民营经济对国民经济发展的重要贡献之一。

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

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

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

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。2011 年以来职工工资普遍增长较快，平均达到 20%-30%，有的高达 50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

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

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

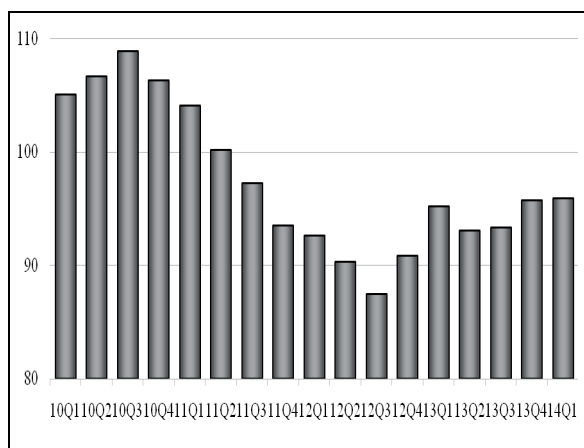
入的 1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。

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

根据中国中小企业协会数据统计，中小企业发展指数（SMEDI）在 2010 年第三季度达到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年四季度止跌回升，到 2013 年 1 季度达到近几个季度以来最好水平，随后呈波动震荡态势，2014 年第一季度为 95.9，与 2013 年最高值基本持平。

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

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小

企业得到了快速壮大，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。2013 年以来，中小企业景气度整体好于 2012 年，但呈震荡态势，中小企业生存和发展压力依然较大。

2. 政策环境

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

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

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

2013 年 7 月, 国务院发布《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发[2013]67 号), 指导意见指出, 整合金融资源支持小微企业发展。为贯彻《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》, 落实全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议精神和工作部署, 拓宽小微企业融资渠道, 缓解小微企业融资困难, 加大对小微企业的支持力度, 2013 年 7 月, 国家发改委颁布《国家发展改革委关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》(发改财金[2013]1410 号), 提出十一点意见。

2013 年 12 月 31 日, 工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》(工信部联企业[2013]542 号), 《意见》提出, 把轻工、纺织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数 13 人以上(含 13 人)、人均年营业收入 45 万元以下(含 45 万元)的中小企业作为当前引导扶持的重点, 努力营造良好的政策环境和社会氛围, 促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展; 同时提出了 8 项政策

措施。

3. 博兴县经济发展概况

博兴县是山东省滨州市的一个下辖县, 位于山东省滨州市东南部。

2013 年, 博兴县完成 GDP 总量 283.16 亿元, 可比价增长 10.5%。其中, 第一产业增加值 22.89 亿元, 增长 4.1%; 第二产业增加值 150.51 亿元, 增长 12.4%; 第三产业增加值 109.77 亿元, 增长 8.9%。三次产业比例为: 8.08:53.15:38.77。

2013 年博兴县工业生产平稳运行。1-12 月份, 全县规模以上工业完成总产值 1092.22 亿元, 同比增长 11.58%; 产销率 98.68%, 同比增长 1.17 个百分点; 工业增加值累计增速 13.05%。实现主营业务收入 1312.45 亿元, 增长 16.43%; 实现利润 24.80 亿元, 增长-5.77%; 实现利税 34.45 亿元, 增长-6.94%。

2013 年博兴县固定资产投资较快增长。1-12 月份, 全县 500 万元以上的固定资产投资施工项目 194 个, 其中 5000 万元以上的项目 143 个, 规模以上固定资产投资完成 197.96 亿元, 同比增长 20.00%, 其中: 城镇投资完成 146.51 亿元, 农村投资完成 51.45 亿元, 分别占投资总额的 74.01% 和 25.99%。分产业看, 第一产业完成投资 5.29 亿元, 第二产业完成投资 108.74 亿元, 第三产业完成投资 83.92 亿元, 三次产业投资结构比为: 2.67 : 54.93 : 42.40。

2013 年博兴县外贸进出口增长稳定。1-12 月份, 全县实现进出口总额 199731 万美元, 同比增长 9.90%, 其中实现出口总额 87039 万美元, 增长 24.08%, 实际利用外资 3533 万美元, 增长-8.07%。

2013 年博兴县财税收入增速放缓。1-12 月份, 全县完成财政总收入 36.59 亿元, 同比增长 3.15%, 其中完成地方财政收入 23.46 亿元, 增长 5.00%, 完成财政支出 28.75 亿元, 增长 4.51%。

总体看,跟踪期内,博兴县经济平稳增长,为中小企业发展创造了良好的外部环境。

五、发行人主体长期信用情况

跟踪期内,联合资信对本期集合票据的 6 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析(详见以下各发行人主体长期信用分析)。跟踪期内,本期集合票据 6 家发行企业信用基本面未发生根本变化,生产经营及财务状况较为稳定。跟踪期内,发行人远大板业区域地位优势得到进一步稳固,主要产品新投产能逐步释放以及产品结构多样化加强,联合资信将远大板业的主体长期信用等级由 A⁺上调至 AA⁻,评级展望为稳定;华康食品在跟踪期内鸭产品业务稳健发展,新增鸡产品及熟食业务开展情况良好,收入和利润水平明显提高,联合资信将华康食品主体长期信用等级由 BBB⁻上调至 BBB⁺,评级展望为稳定。其余 4 家主体长期信用等级和评级展望未发生变化。

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
山东省博兴县华鲁钢铁有限公司	A/稳定	A/稳定
山东远大板业科技有限公司	A ⁺ /稳定	AA ⁻ /稳定
山东锦恒物资有限公司(原山东省万事达物资有限公司)	BBB/稳定	BBB/稳定
山东华康食品有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁺ /稳定
山东博兴华韵水业有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定
山东蓝天钢结构工程有限公司	BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻ /稳定

资料来源:联合资信整理

1. 山东省博兴县华鲁钢铁有限公司

(1) 主体概况

山东省博兴县华鲁钢铁有限公司(以下简称“华鲁钢铁”)是由魏月风、李宝兰、刘中华三位自然人于 2003 年成立的有限责任公司,注册资本 818 万元;2005 年 5 月,华鲁钢铁增资 2362 万元,增资后注册资本为 3180 万元,上述三位自然人的出资比例分别为 58%、32%和 10%,魏月风为华鲁钢铁的实际控制人;截至

2011 年底,华鲁钢铁注册资本仍然为 3180 万元。2012 年 1 月,华鲁钢铁再次增资 4000 万元,股东变为魏月风和李宝兰两人,持股比例分别为 75%和 25%,此次增资后,华鲁钢铁注册资本变为 7180 万元。截至 2014 年 3 月底,魏月风为公司的实际控制人。

华鲁钢铁经营范围为金属材料(不含有色金属)销售;木材、机械、工艺品、农副产品(不含玉米、小麦、稻谷)、纺织品、五金、矿砂和铁矿粉销售等。目前,华鲁钢铁的主要业务为彩涂板、镀锌板和轧硬板的贸易。

截至 2013 年底,华鲁钢铁合并资产总额为 25.72 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.42 亿元)合计为 15.54 亿元;2013 年,华鲁钢铁实现营业收入 50.82 亿元,利润总额 3.58 亿元。

截至 2014 年 3 月底,华鲁钢铁合并资产总额为 29.28 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.46 亿元)合计为 16.00 亿元;2014 年 1~3 月,华鲁钢铁实现营业收入 9.88 亿元,利润总额 0.62 亿元。

华鲁钢铁注册地址:博兴县兴福镇白铁市场 6 路东首;法定代表人:魏月风。

(2) 管理层变动情况

跟踪期内,华鲁钢铁在管理体制和管理制度方面无重大变化。

(3) 经营分析

①经营现状

华鲁钢铁业务包括镀锌板、彩涂板、轧硬板的贸易,以及镀铝锌硅板的生产销售,其中前者的经营主体为华鲁钢铁本部,后者的经营主体是华鲁钢铁持股 75%的子公司山东华鲁伟业新材料有限公司(以下简称“华鲁伟业”)。

跟踪期内,2013 年华鲁钢铁实现营业收入 50.82 亿元,同比增长 8.52%;从收入构成看,镀铝锌硅板占比 65.05%,较上年的 65.56%略有下降,华鲁钢铁贸易业务占比略有上升,其中,镀锌板、彩涂板贸易和轧硬板的贸易分别占营业收入的 13.32%、12.26%和 9.37%,镀锌板贸易和彩涂板占比同比有所下降,轧硬板贸易占

比有所上升。

从毛利率来看，2013 年，华鲁钢铁综合毛利率为 9.48%，较上年下降 2.73 个百分点，其中镀锌板贸易和彩涂板贸易毛利率较上年同期分别上升 5.57 个和 1.22 个百分点，主要由于公华鲁钢铁与上游客户签订长期购货，上游供应商对公司采取“遇涨不涨，遇降则降”的价格措施，产品成本有效地控制在较低水平所致，受行业不景气影响，轧硬板贸易和镀铝锌硅板

板块毛利率较 2012 年下降幅度较大，2013 年分别为 9.66%和 8.08%。

2014年1~3月，受市场需求趋于饱和影响，华鲁钢铁实现营业收入9.88亿元，同比下降27.82%，公司综合毛利率为9.40%，受镀铝锌硅板毛利率持续下滑影响较大，其中公司贸易业务毛利率较高的原因主要是公司与上游供货商签订长期协议，成本有效地控制在较低水平。

表 3 2011~2014 年 1 季度华鲁钢铁营业收入构成及毛利率

产品	营业收入(亿元)				毛利率(%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
镀锌板贸易	8.17	7.29	6.77	2.75	10.89	7.13	12.70	14.55
彩涂板贸易	4.73	6.86	6.23	0.91	10.78	12.10	13.32	15.38
轧硬板贸易	2.13	1.97	4.76	0.28	14.55	18.78	9.66	17.86
镀铝锌硅板	25.94	30.70	33.06	5.94	10.60	12.96	8.08	5.89
合计	40.98	46.83	50.82	9.88	10.90	12.21	9.48	9.40

资料来源：华鲁钢铁提供

②贸易业务

跟踪期内，华鲁钢铁贸易业务主要以国内贸易为主，2013 年，华鲁钢铁贸易业务实现销售收入 17.76 亿元，较 2012 年增长 10.17%，其中国内贸易收入 16.21 亿元，出口贸易收入 1.55 亿元。2014 年 1~3 月，华鲁钢铁贸易业务实现销售收入 3.94 亿元，99%为国内贸易收入。

华鲁钢铁贸易产品包括镀锌板、彩涂板和轧硬板，2013 年分别实现销售收入 6.77 亿元、6.23 亿元和 4.76 亿元，其中轧硬板贸易毛利率较 2012 年大幅下降，但贸易额有所增长。

采购方面，华鲁钢铁与山东、江苏、河北等省份的生产企业建立了长期、良好的合作关系，可以保证产品采购的顺利进行，采购方式主要是现款交易，部分采用预付款交易。2013 年，前五大供应商占华鲁钢铁采购量的63.64%，

较上年的61.14%有所上升。

表4 2013年华鲁钢铁贸易业务前五名供应商

贸易商	所占比重
霸州市胜芳志兴制管有限公司	14.86%
霸州市胜芳万路建材有限公司	14.44%
天津市恒兴钢业有限公司	13.95%
天津江林科技有限公司	12.02%
山东中天复合材料有限公司	8.37%
合计	63.64%

资料来源：华鲁钢铁提供

采购量方面，跟踪期内，除轧硬板采购量较2012年大幅增长外，镀锌板和彩涂板的采购量同比均有所下降；采购价格方面，跟踪期内，华鲁钢铁采购价格呈现波动下降趋势，2013年华鲁钢铁采购价格较2012年有所下降，2014年一季度各型钢材采购均价有所反弹。

表5 华鲁钢铁贸易产品采购量及采购均价

项目	采购量(吨)				采购价格(元/吨)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月

镀锌板	139163	121971	114074	44441	5356	5310	5180	5290
彩涂板	81639	107819	99152	13915	5907	5740	5450	5560
轧硬板	54062	42963	111787	5920	4325	4020	3850	3950

资料来源：华鲁钢铁提供

销售方面，华鲁钢铁贸易产品主要是面向直接终端客户，包括彩涂板生产企业和钢结构生产企业，但也部分销售给贸易型企业；2013年，华鲁钢铁前五大客户占华鲁钢铁国内贸易量的60.42%，较上年的59.05%略有上升，客户集中度较高。销售区域方面，主要为国内贸易（占90%），其中山东省占比16.01%。销售价格方面，随着采购价格的下降，华鲁钢铁贸易产品销售价格也随之下降，轧硬板贸易毛利率波动较大，呈下降趋势，镀锌板和彩涂板贸易毛利率稳定上升。

③镀锌铝硅板生产销售业务

华鲁伟业具有镀锌铝硅钢板产能 60 万吨，拥有两条生产线，每条生产线分别具有年产 30 万吨的生产能力。2013 年华鲁伟业生产业务实现销售收入 33.06 亿元，同比增长 7.69%。产能利用率方面，2013 年为 86.67%，较上年有所下降。

原材料采购方面，镀锌铝硅板的主要原材料为冷轧板和锌锭，2013 年，冷轧板采购量较 2012 年大幅上升，锌锭采购量近年来基本维持稳定，冷轧板和锌锭的采购成本占华鲁钢铁生产成本的 95.26%。跟踪期内，受钢铁行业景气度下行影响，华鲁钢铁冷轧板和锌锭的采购均价呈现波动下降趋势，华鲁钢铁采购成本有所下降。华鲁钢铁原材料采购结算方式采用先款后货，主要以现款和银行承兑汇票为主。由于原材料需求量大，结算及时，华鲁钢铁与供应商关系稳定。

表 6 近年华鲁钢铁镀锌铝硅板产销情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
产量 (吨)	417569.52	609212.00	520000.00	82700.00
销量 (吨)	411392.75	594267.00	519600.00	82200.00
产销率 (%)	98.52	97.55	99.92	99.40

销售均价 (元/吨)	6305.41	5166.00	5050.00	5110.00
------------	---------	---------	---------	---------

数据来源：华鲁钢铁提供

销售价格方面，跟踪期内，受原材料价格波动的影响，华鲁钢铁产品价格也有所波动，镀锌铝硅板板块毛利率持续下降，2013 年为 8.08%，2014 年一季度毛利率为 5.89%。

销售区域方面，华鲁钢铁产品在国内市场以直销为主，主要销往山东、上海和东北地区，少部分辐射到广东、福建等省份。2013 年山东省内销售占比为 35%，较上年的 33% 有所上升。华鲁钢铁销售结算方式与采购结算方式一致，对下游客户采取先款后货的方式结算，但对华鲁钢铁规模较大的三个客户，华鲁钢铁给予其一定账期。

总体看，跟踪期内，华鲁钢铁贸易业务呈现增长态势，销售区域以国内贸易为主，出口占比较小；子公司华鲁伟业产品毛利率有所下降，生产销售情况良好。未来华鲁钢铁业务有望保持稳定增长。

(4) 财务分析

华鲁钢铁提供的 2011~2013 年度合并财务报表已经滨州宏信有限责任会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。华鲁钢铁 2014 年一季度财务数据未经审计。华鲁钢铁近年来报表合并范围未发生变化，财务数据可比性和连续性较好。

截至 2013 年底，华鲁钢铁合并资产总额为 25.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.42 亿元）合计为 15.54 亿元；2013 年，华鲁钢铁实现营业收入 50.82 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2014 年 3 月底，华鲁钢铁合并资产总额为 29.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.46 亿元）合计为 16.00 亿元；2014 年 1~3 月，华鲁钢铁实现营业收入 9.88 亿元，利润总

额 0.62 亿元。

①盈利能力

跟踪期内，华鲁钢铁收入规模稳定增长，但受行业竞争激烈和市场需求趋于饱和的影响，利润规模有所下降，2013 年华鲁钢铁实现营业收入 50.82 亿元，同比增长 8.52%；利润总额 3.58 亿元，同比下降 24.47%。2013 年，华鲁钢铁营业利润率为 9.44%，较上年减少 2.71 个百分点。

期间费用方面，2013 年，华鲁钢铁三费合计占营业收入的 2.40%，较上年的 2.02% 上升 0.38 个百分点，主要系销售费用和管理费用的增长所致。在收入规模不断扩大的情况下，华鲁钢铁期间费用仍维持在较低水平，华鲁钢铁的成本控制能力较强。

2014 年 1~3 月，华鲁钢铁实现营业收入 9.88 亿元，利润总额 0.62 亿元，同比分别下降 27.82% 和 46.71%；同期，华鲁钢铁营业利润率为 9.39%，较 2013 年减少 0.05 个百分点。

总体看，跟踪期内，华鲁钢铁收入稳定增长，但利润规模有所下降，营业利润率呈下降趋势。

②现金流及保障

从经营活动看，2013 年华鲁钢铁经营性现金流入量为 60.86 亿元，同比增长 15.33%，全部来源于销售商品、提供劳务收到现金，高于同期营业收入的增速（8.52%）；同期，华鲁钢铁经营性现金流出量为 60.19 亿元，同比增长 18.43%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（58.73 亿元）；2013 年，受华鲁钢铁购买商品、接受劳务支付的现金增速较快的影响，华鲁钢铁经营活动现金流量净额为 0.67 亿元，同比下降 65.68%。

从投资活动看，2013 年，华鲁钢铁投资活动现金流出 0.63 亿元，同比下降 66.00%，主要是华鲁钢铁目前对外投资和购置设备的需求不大；同期，华鲁钢铁投资活动无现金流入。

从筹资活动前现金流量净额来看，2013 年华鲁钢铁筹资活动前现金流量净额为 342.09 万

元，与 2012 年变化不大，华鲁钢铁经营活动基本可以满足华鲁钢铁投资活动的需求。

从筹资活动来看，2013 年，华鲁钢铁筹资活动现金流入量为 4.02 亿元，同比增长 4.83%，全部为华鲁钢铁取得借款收到的现金；同期，筹资活动产生的现金流出量为 4.70 亿元，同比增长 70.29%，主要由偿还债务支付的现金（4.33 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（0.36 亿元）构成；华鲁钢铁筹资活动产生的现金流量净额为 -0.68 亿元。

从收入实现质量看，2013 年华鲁钢铁现金收入比为 119.75%，较上年的 112.68% 有所上升，华鲁钢铁收入实现质量较好。

2014 年 1~3 月，华鲁钢铁经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.18 亿元、0.00 亿元、1.25 亿元。

总体看，跟踪期内，华鲁钢铁经营活动获取现金能力有所提高，收入实现质量较好，经营活动基本可以满足华鲁钢铁对外投资的需求。

③资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，华鲁钢铁资产总额为 25.72 亿元，同比增长 4.24%；从资产构成看，流动资产占 75.94%，非流动资产占 24.06%，流动资产占比较上年的 74.70% 略有上升。

流动资产方面，截至 2013 年底，华鲁钢铁流动资产合计 19.53 亿元，同比增长 5.96%，主要系应收账款和存货规模小幅增长所致。截至 2013 年底，华鲁钢铁货币资金 5.45 亿元，同比下降 10.65%，主要受华鲁钢铁筹资活动中偿还借款金额较大所致，华鲁钢铁货币资金全部为现金和银行存款，无受限货币资金。同期，华鲁钢铁存货 6.13 亿元，同比增长 9.80%，未计提减值准备，从构成看，原材料、镀锌板、产成品、彩涂板、冷板和周转材料分别占 45.61%、19.21%、17.70%、14.45%、2.65% 和 0.38%。截至 2013 年底，华鲁钢铁应收账款 1.00 亿元，账龄均在一年以内，回款风险较小。

非流动资产方面,截至2013年底,华鲁钢铁非流动资产为6.19亿元,同比下降0.84%,较2012年底变化不大。2013年底华鲁钢铁固定资产5.81亿元,同比增长7.35%,主要系华鲁钢铁新引进的机器设备。

截至2014年3月底,华鲁钢铁资产总额为29.28亿元,较2013年底增长13.87%,主要系货币资金、存货和预付款项的增长,流动资产占比升至79.34%。

总体看,跟踪期内,华鲁钢铁资产规模稳定增长,资产结构以流动资产为主,资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底,华鲁钢铁所有者权益合计为15.54亿元,同比增长20.91%;从归属于母公司权益构成看,主要由未分配利润构成(占91.79%);截至2014年3月底,华鲁钢铁所有者权益合计为16.00亿元,较2013年底增长2.99%,主要系未分配利润的增长。

总体看,华鲁钢铁权益稳定性较差。

负债

截至2013年底,华鲁钢铁负债合计10.18亿元,同比下降13.88%。负债构成中,流动负债占负债总额的比重为80.43%,非流动负债占19.57%。

流动负债方面,2013年底,华鲁钢铁流动负债合计8.19亿元,同比下降13.44%,主要来自于应付票据的减少。截至2013年底,华鲁钢铁短期借款和应付票据分别为3.38亿元和4.12亿元。非流动负债方面,2013年底,华鲁钢铁非流动负债合计1.99亿元,同比下降15.66%,主要系长期应付款的减少。截至2013年底,华鲁钢铁全部债务9.49亿元,同比下降13.44%,其中短期债务7.50亿元,长期债务1.99亿元,短期债务占全部债务的79.01%。

截至2014年3月底,华鲁钢铁负债合计为13.28亿元,较2013年底增长30.48%,主要来自于短期借款和应付票据的增长。截至2014年3月底,华鲁钢铁全部债务12.61亿元,较2013

年底增长32.87%,其中短期债务占比84.20%,长期债务占比为15.80%,短期债务占比有所上升。

债务指标方面,2013年华鲁钢铁全部债务资本化比率和资产负债率分别为37.93%和39.58%,较上年的46.05%和47.91%下降幅度较大。截至2014年3月底,受短期借款和应付票据增长的影响,上述指标分别升至为44.08%和45.36%。

总体看,跟踪期内,负债规模呈现下降趋势,但2014年一季度债务负担加重,负债结构以短期债务为主,华鲁钢铁债务负担一般。

④偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2013年底,华鲁钢铁的流动比率和速动比率分别为238.52%和163.62%,较上年上升幅度较大,截至2014年3月底,华鲁钢铁流动比率和速动比率分别为205.78%和141.71%,较2013年底有所弱化;华鲁钢铁经营现金流动负债比为8.16%,较上年的20.57%下降幅度较大,主要系华鲁钢铁2013年经营活动现金流量净额较2012年降幅较大。总体看,跟踪期内,华鲁钢铁短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2013年华鲁钢铁EBITDA为4.03亿元,EBITDA利息倍数为8.98倍,较上年的14.66倍大幅下降,主要系2013年华鲁钢铁利息支出较上年大幅增加的同时利润有所下滑所致;同期,华鲁钢铁全部债务/EBITDA为2.35倍,较上年的2.15倍有所上升。总体看,华鲁钢铁整体偿债能力较强。

⑤债券保障能力分析

华鲁钢铁参与发行了山东省博兴2012年度第一期中小企业集合票据(“12博兴 SMECN1”),募集资金7000万元(以下简称“存续债券”),期限为3年,其中4200万元用于补充营运资金,2800万元用于偿还银行借款。华鲁钢铁根据上述资金用途,已经完成募集资金的使用。

截至2013年底,华鲁钢铁现金类资产为

5.45亿元，为存续债券的7.78倍；截至2014年3月底，华鲁钢铁现金类资产为7.20亿元，为存续债券的10.29倍；现金类资产对存续债券的保障能力较强。2013年华鲁钢铁实现EBITDA 4.03亿元，为存续债券的5.76倍，EBITDA对存续债券的保障能力较强；2013年华鲁钢铁经营活动现金流入量为60.86亿元，为存续债券的86.94倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障程度较好。2013年华鲁钢铁经营活动现金流量净额为0.67亿元，为存续债券的0.95倍，对存续债券的保障能力尚可。

截至2014年3月底，华鲁钢铁对外担保1.19亿元，担保比率7.44%，被担保企业包括山东远大板业科技有限公司、山东蓝天钢结构工程有限公司、山东亿利达钢板有限公司、山东隆发钢板有限公司、山东金佰特商用厨具有限公司、山东诚达新能源科技有限公司、天宏新能源有限公司和山东浦项新材料有限公司，大部分为山东省博兴县的钢材贸易和生产类企业，被担保企业经营情况正常。考虑到被担保企业大多为同一区域同一行业企业，受区域和行业影响较大，华鲁钢铁存在一定或有负债风险。

表7 截至2014年3月底华鲁钢铁对外担保明细
(单位: 万元)

担保企业	担保金额
山东远大板业科技有限公司	4000.00
山东诚达新能源科技有限公司	1800.00
山东亿利达钢板有限公司	1400.00
山东蓝天钢结构工程有限公司	1300.00
山东金佰特商用厨具有限公司	1300.00
天宏新能源有限公司	1000.00
山东隆发钢板有限公司	600.00
山东浦项新材料有限公司	500.00
合 计	11900.00

资料来源：华鲁钢铁提供

截至2014年3月底，华鲁钢铁共获得各家银行授信额度合计10.55亿元，其中已使用的额度为8.34亿元，未使用额度2.21亿元，公司

间接融资渠道较为畅通。

⑥过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1037162500002140B），截至2014年5月9日，华鲁钢铁无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

⑦抗风险能力

华鲁钢铁贸易业务和镀铝锌硅钢板的生产销售业务发展态势良好，产能规模在当地处于领先地位，收入规模稳定增长，但利润规模有所下降，综合华鲁钢铁经营和财务情况考虑，华鲁钢铁整体抗风险能力较强，违约风险较低。

(5) 结论

综合考虑，联合资信维持华鲁钢铁的主体长期信用等级为A，评级展望为稳定。

2. 山东远大板业科技有限公司

(1) 主体概况

山东远大板业科技有限公司（以下简称“远大板业”）成立于2005年10月，由五位自然人共同出资组建，截至2012年底注册资本6000万元。2013年2月17日，自然人魏曰泉新增注册资本4000万元，山东黄河有限责任会计师事务所博兴分所已出具验资报告；截至2014年3月底，远大板业注册资本为10000万元。

表8 2014年3月底远大板业股东持股情况

股东	出资额(万元)	持股比例(%)
魏曰泉	4000.00	40.00
李勇军	5620.00	56.20
张荣芳	180.00	1.80
石月英	100.00	1.00
郭孟超	100.00	1.00
合 计	10000.00	100

资料来源：远大板业提供

远大板业经营范围包括：冷板、镀锌板、彩涂板生产销售、开发；普通货物仓储、仓库租赁服务。

截至2014年3月底，远大板业设立内贸部、

国贸部、企管部、行政部、采购部和财务部六个职能部门及酸洗车间、冷轧车间、彩涂车间、镀锌车间、镀铝锌硅车间、厚板热镀锌车间和机电部及安监部。

截至2013年底，远大板业资产总额49.21亿元，所有者权益21.19亿元；2013年远大板业实现营业收入74.29亿元，利润总额7.10亿元。

截至2014年3月底，远大板业资产总额52.20亿元，所有者权益22.69亿元；2014年1~3月，远大板业实现营业收入20.47亿元，利润总额2.00亿元。

远大板业注册地址：博兴城东大市场；法定代表人：李勇军。

（2）管理分析

跟踪期内，远大板业法人治理、管理制度、管理层等方面无重大变化。

（3）经营分析

①经营概况

2013年，中国钢铁产业形势严峻，下游产业的需求乏力使得板业行情持续低迷。跟踪期内，远大板业2012年9月新上60万吨厚板热镀锌生产线产能得到释放，厚板热镀锌产量及销售实现大幅增长，带动营业收入稳步增长。跟踪期内，远大板业经营产品附加值有一定程度增加，应用领域得到拓展，远大板业实力和竞争力进一步提升。2013年，远大板业实现营业收入74.29亿元，同比增长11.41%。

从收入构成看，跟踪期内，远大板业冷轧

板、镀锌板销售收入及占比均有所下降，2013年分别实现销售收入20.20亿元和18.67亿元（包括镀锌板和镀铝锌硅板），分别占远大板业营业收入比重27.19%和25.13%，主要由于市场需求乏力，远大板业及时调整产品结构，将部分产品作为原材料用于生产技术附加值更高的下游产品所致。厚板热镀锌作为涂层钢板中具有较高附加值产品，在市场中长期供不应求。受益于远大板业厚板热镀锌生产线产能释放以及产品工艺逐渐成熟，2013年厚板热镀锌销售收入大幅增长，实现销售收入20.97亿元，占主营业务收入比重28.23%，成为销售占比最高的产品。

从毛利率看，跟踪期内宏观行业景气度较低，远大板业经营状况受到一定影响，主要产品售价全面下跌，导致毛利率较2012年分业务板块有不同程度的下滑。分板块看，降幅最大业务为彩涂板，2013年毛利率为11.45%，同比减少1.88个百分点。同期，随着新投产线磨合期的过渡完成，以及厚板热镀锌板技术附加值较高、受行业影响相对较小，2013年该产品毛利率为12.09%，同比增加0.07个百分点。2013年，远大板业整体毛利率为11.73%，同比减少0.18个百分点。

2014年1~3月，远大板业实现营业收入20.47亿元，为2013年全年的27.56%；远大板业主营业务毛利率为11.73%，维持2013年水平。

表9 2012~2014年1季度远大板业主营业务收入构成（单位：万元、%）

产品	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
镀锌板	113964	17.09	12.10	101157	13.62	11.36	24753	12.09	11.36
镀铝锌硅板	115157	17.27	12.04	85543	11.51	11.36	22734	11.10	11.36
彩涂板	160793	24.12	13.33	144498	19.45	11.45	35114	17.15	11.57
冷轧板	230537	34.57	11.84	201972	27.19	11.89	64035	31.28	11.89
厚板热镀锌	46351	6.95	12.02	209735	28.23	12.09	58095	28.38	11.94
合计	666803	100	11.91	742905	100	11.73	204731	100	11.73

资料来源：远大板业提供

②原材料采购

远大板业生产成本构成中，钢材占80%，

锌锭占18%，其余为能源消耗等。

随着生产规模的持续扩大与生产结构的不断改良，跟踪期内远大板业原材料采购量显著增长，其中2013年远大板业钢材和锌锭采购量分别为171.89万吨和2.43万吨，同比分别增长20.24%和52.83%。2014年1~3月，钢材与锌锭的采购量分别为54.66万吨和0.58万吨，分别为2013年全年采购量的31.80%和23.87%。

采购价格方面，受益于钢材价格低位运行以及原材料采购量的增长带来的规模效应，远大板业钢材采购均价有所下降，其中2013年钢材采购均价为3595元/吨，较上年同期下降19.88%；锌锭采购均价为15600元/吨，价格与上年持平。2014年1~3月两者采购价分别为3163元/吨和15200元/吨，钢材平均采购价格延续2013年的下降态势，锌锭价格略有降低。

总体看，受益于近年来钢材市场的低位运行，远大板业成本压力下降。

表10 远大板业主要原材料采购情况

(单位：万吨，元/吨)

项目		2012年	2013年	2014年 1-3月
钢材	采购量	142.96	171.89	54.66
	均价	4487	3595	3163
锌锭	采购量	1.59	2.43	0.58
	均价	15600	15600	15200

资料来源：远大板业提供

远大板业原材料采购采取预付款方式，议价能力较低，但具有一定的成本向下游转移的能力，能够降低一定的生产经营风险。远大板业与大部分供应商均为长期合作，信誉较高，材料供应渠道比较稳定。远大板业钢材主要供应商为中国铁路物资博兴有限公司、唐山国丰钢铁有限公司、新联冶（北京）国际贸易有限公司、山东连德实业有限公司、葫芦岛锌业股份有限公司等。

③生产经营

跟踪期内，远大板业主要产品产能同比变化不大，产能利用率均在80%以上。2013年，

由于产品结构调整，远大板业镀锌板、镀铝锌硅板和彩涂板产品产量分别为28.31万吨、27.87万吨和31.45万吨，同比均呈现小幅下降态势；远大板业冷轧板产量稳步增长，2013年为121.27万吨，同比增长19.44%。跟踪期内，在远大板业厚板热镀锌生产线产能释放带动下，厚板热镀锌产量以352.85%的增长率激增至49.27万吨；产能利用率为82.12%，处于较高水平。

2014年1~3月，远大板业镀锌板、镀铝锌硅板、彩涂板、冷轧板产品和厚板热镀锌产品的产量分别为7.36万吨、7.16万吨、8.33万吨、36.03万吨和14.21万吨，分别为2013年全年的26.00%、25.69%、26.49%、29.71%和28.84%，生产水平较为稳定。

总体看，远大板业产品结构多样化，有一定竞争优势；部分产品产量小幅下降，产能利用率较高，生产状况良好。

表11 远大板业主要产品产销量及售价（含税）情况

(单位：万吨，元/吨，万元)

产品		2012年	2013年	2014年 1季度
镀锌板	产能	30	30	30
	产量	29.58	28.31	7.36
	销量	24.94	23.94	6.67
	均价（含税价）	5346	4944	4325
	销售额	113964	101157	24753
	出口量	4.17	4.2	0.34
	出口额	19054	18522	1426
镀铝锌 硅板	产能	30	30	30
	产量	29.36	27.87	7.16
	销量	25.17	20.32	6.13
	均价（含税价）	5353	4925	4325
	销售额（万元）	115157	85543	22734
彩涂板	产能	34	34	34
	产量	32.53	31.45	8.33
	销量	31.70	30.98	8.51
	均价（含税价）	5935	5457	4832
	销售额	160793	144498	35114

	出口量	5.51	9.23	2.51
	出口额	27927	43218	12256
冷轧板	产能	150	150	150
	产量	101.53	121.27	36.03
	销量	56.15	54.14	18.86
	均价（含税价）	4804	4365	3910
	销售额（万元）	230537	201972	64035
	出口量	--	--	0.01
	出口额	--	--	41
厚板热镀锌	产能	60	60	60
	产量	10.88	49.27	14.21
	销量	9.32	48.94	15.07
	均价（含税价）	5816	5014	4485
	销售额	46351	209735	58095

资料来源：远大板业提供

④产品销售

跟踪期内，受行业需求乏力影响，远大板业大部分产品销量呈现不同程度下降。其中2013年远大板业镀锌板和镀铝锌硅板产品销售量分别为23.94万吨和20.32万吨，同比分别下降4.01%和19.27%；产销率分别84.56%和72.91%，同比分别增长0.25和下降12.82个百分点。2013年远大板业彩涂板销量为30.98万吨，同比下降2.27%；产销率为98.51%，同比增长1.06个百分点。2013年远大板业冷轧板销量为54.14万吨，同比下降3.58%；产销率为44.64%，同比下降10.66个百分点，主要由于远大板业将大部分冷轧板作为原材料生产附加值更高的下游产品。远大板业生产的厚板热镀锌可广泛应用于汽车、家电及建筑工程等行业，市场需求较高；受益于远大板业产品质量较好，2013年远大板业厚板热镀锌产能消纳状况良好，实现销量48.94万吨，产销率为99.33%。

2014年1~3月，远大板业镀锌板、镀铝锌硅板、彩涂板、冷轧板产品和厚板热镀锌产品的销量分别为6.67万吨、6.13万吨、8.51万吨、18.86万吨和15.07万吨，分别为2013年全年的27.86%、30.17%、27.47%、34.84%和30.79%。

销售价格方面，2013年，由于宏观经济景气度仍处于低位，下游市场需求乏力，板材行业竞争较为激烈，而远大板业大部分产品附加值相对较低，跟踪期内，远大板业主要产品价格下滑显著，同比降幅在7~14%之间。

远大板业销售区域主要集中在博兴当地贸易市场，销售额约占50%以上。目前，远大板业在上海、天津、哈尔滨等地设立了办事处，也在青岛、烟台和淄博设有3个销售网点，逐步形成了一个立足山东，并辐射到北京、天津、江苏、上海、河北等国内二十余个省、市和地区的销售网络。从客户集中度看，跟踪期内，远大板业前5名客户的销售收入占销售总额的27.39%，集中度不高。

表12 2013年远大板业前五名客户销售情况

（单位：万元）

客户名称	销售收入	占销售总额比重
新疆加翰国际贸易有限公司	43906	5.91%
新疆金骆驼进出口贸易有限公司	45466	6.12%
上海裕齐实业有限公司	39077	5.26%
沧州盛园新型建材有限公司	33951	4.57%
宁波银岛金属材料有限公司	41083	5.53%
合 计	203483	27.39%

资料来源：远大板业提供

在销售回款方面，在市场行情较好的销售环境下，远大板业采取款到发货的结算方式；在市场环境低迷的情况下，远大板业适当给予一定的赊销账期。

2013年下半年，为开拓市场、提高销售收入及利润，远大板业逐渐开展多元化经营方式：1、与上游客户锁定优惠采购价格，加大订单储备原材料，待原材料市场价格上涨时销售给需求客户。2、利用广阔的销售渠道，远大板业委托其他板材生产企业代加工贴牌销售，满足下游客户大批订单，从而增加远大板业产品在市

场中占有率，增强远大板业在行业中的话语权。目前两种经营模式占营业收入比重仍较小。

总体看，远大板业地处博兴县，作为中国最大的板材集散中心，远大板业发展的外部环境较好；随着各产品生产线产能稳定释放，远大板业整体产量稳步增长，产品附加值有所提升；原材料采购渠道顺畅。受经济环境和市场竞争较为激烈影响，远大板业产品销售价格呈下降态势；整体看，远大板业整体经营情况较好。

（4）财务分析

远大板业提供的 2013 年度财务报表经滨州宏信有限责任会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。远大板业 2014 年一季度财务数据未经审计。

远大板业 2013 年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制，并对 2012 年财务数据进行了追溯调整。为方便比较，以下分析中 2012 年数据，如无特别说明，均采用 2013 年期初调整数进行分析，相关变动分析以 2013 年和 2014 年一季度财务数据为主。

截至 2013 年底，远大板业资产总额 49.21 亿元，所有者权益 21.19 亿元；2013 年远大板业实现营业收入 74.29 亿元，利润总额 7.10 亿元。

截至 2014 年 3 月底，远大板业资产总额 52.20 亿元，所有者权益 22.69 亿元；2014 年 1~3 月，远大板业实现营业收入 20.47 亿元，利润总额 2.00 亿元。

①盈利能力

跟踪期内，远大板业经营规模持续扩大，营业收入稳定增长，2013 年远大板业实现营业收入 74.29 亿元，同比增长 11.41%；同期营业成本为 65.58 亿元，同比增长 11.65%，基本与营业收入增速持平。

远大板业期间费用较快增长，2013 年为 1.58 亿元，同比增长 25.63%，主要由财务费用构成。期间费用占营业收入比重为 2.12%，同比上升了 0.24 个百分点。总体看，远大板业对期间费用控制能力较强。

2013 年，远大板业实现利润总额和净利润分别为 7.10 亿元和 5.32 亿元，同比均增长 8.37%，增速下降明显，主要由于宏观经济景气度仍处于低位，板材行业竞争较为激烈导致远大板业主要产品价格下滑显著，部分产品销量下降。

从盈利指标看，2013 年远大板业营业利润率为 11.62%，基本与上年持平；总资本收益率为 14.57%，同比下降 3.22 个百分点；净资产收益率为 25.12%，同比下降 6.64 个百分点，主要由于未分配利润带动的所有者权益快速增长所致。

2014 年 1~3 月，远大板业实现营业收入 20.47 亿元，利润总额 2.00 亿元，分别为 2013 年总额的 27.56% 和 28.21%；营业利润率 11.62%，基本与 2013 年持平。

总体看，跟踪期内远大板业营业收入规模均保持平稳增长，远大板业整体盈利能力保持增长。

②现金流及保障

从经营活动看，由于收入规模的平稳增长，2013 年远大板业经营性现金流入量为 85.26 亿元，同比增长 12.85%，全部来源于远大板业销售商品、提供劳务收到现金的增加；同期，远大板业经营性现金流出量为 82.38 亿元，同比增长 13.07%，经营活动产生的现金流净额为 2.87 亿元，较上年小幅增长。从收入实现质量看，2013 年远大板业现金收入比为 114.76%，同比增长 1.47 个百分点，远大板业收入实现质量较好。

从投资活动看，2013 年远大板业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.27 亿元，同比降低 92.99%，主要由于远大板业生产线建设已基本完成；投资支付的现金为 0.78 亿元，全部为长期股权投资支付的现金；远大板业取得投资收到的现金为 0.04 亿元，全部来自自然人魏曰泉的增资；同期，投资活动产生的现金流量净额为 -1.01 亿元。筹资活动前现金流量净额为 1.86 亿元，由负转正，主要由于远大板业资本性支出大幅下降，经营活动产

生的现金流量能满足当期的投资需要。

从筹资活动来看，2013年远大板业筹资活动现金流入量为16.26亿元，主要由远大板业取得借款收到的现金和新增注册资本构成；同期，筹资活动产生的现金流出量为16.12亿元，同比增长61.95%，主要为偿还债务支付的现金。2013年，远大板业筹资活动产生的现金流量净额为0.14亿元，同比下降93.70%。

2014年1~3月，远大板业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和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.69亿元、-0.02亿元和-0.11亿元。

总体看，跟踪期内，远大板业经营活动获取现金能力有所提升，收入实现质量较好；经营活动产生的现金流净额能够满足远大板业投资需求。

③资本及债务结构

资产

跟踪期内，远大板业资产规模保持较快增长。截至2013年底，远大板业资产总额49.21亿元，同比增长35.69%，主要由于远大板业生产、经营及销售规模持续扩大所致。流动资产和非流动资产在资产总额中所占比重分别为62.74%和37.26%。2013年流动资产占比进一步上升，主要来自应收票据、预付款项和货币资金的增长。

截至2013年底，远大板业应收票据显著增长至4.97亿元，主要由于远大板业为拓展销售，将银行承兑汇票作为主要结算方式之一。其中，前5名应收票据单位合计欠款2.07亿元，占比为41.65%，集中度较高。

截至2013年底，远大板业应收账款为4.63亿元，较2012年增长1.74亿元，主要系远大板业为促进销货，给予稳定的下游客户3-6个月应收账期所致。2013年底远大板业全部应收账款账龄均在一年以内，前5名应收账款单位合计欠款2.19亿元，占比为47.30%，集中度较高。

截至2013年底，随着远大板业整体产量稳

步增长，远大板业对原材料需求逐步加大带动了预付款项的快速增长。2013年远大板业预付款项为9.30亿元，同比增长34.27%，主要为预付原材料采购款。

截至2013年底，远大板业存货为4.63亿元，同比增长67.96%，主要由原材料（占61.53%）和库存商品（占38.27%）构成。远大板业未计提存货跌价准备，有存货跌价风险。

截至2013年底，远大板业固定资产为14.90亿元，基本与上年持平。

截至2013年底，远大板业长期股权投资为1.48亿元，同比增长112.07%，主要包括新增对远大（青岛）钢板有限公司（0.30亿元）、山东汇佳资本管理有限公司（0.03亿元）及山东东方长隆投资开发有限公司（0.35亿元）的投资。

截至2014年3月底，远大板业资产总额为52.20亿元，较2013年底增长6.08%，全部来自流动资产的增长。资产结构方面，流动资产和非流动资产分别占65.41%和34.59%；其中流动资产的增长主要来自货币资金的增长。

总体看，跟踪期内，远大板业资产规模保持较快增长，资产构成主要以流动资产为主。流动资产中，预付款项、货币资金和应收票据占比较大，远大板业资产流动性较好；非流动资产中以固定资产为主。远大板业整体资产质量较好。

负债和所有者权益

截至2013年底，远大板业所有者权益合计为21.19亿元，同比增长37.00%，主要来自未分配利润的增长；远大板业未分配利润19.13亿元，同比增长38.55%，占所有者权益的比重为90.28%；截至2014年3月底，远大板业所有者权益合计为22.69亿元，较2013年底增长7.09%。总体看，远大板业所有者权益的稳定性差。

截至2013年底，远大板业负债合计为28.02亿元，同比增长34.71%。其中，流动负债22.92亿元，同比增长60.17%，主要来自短期借款和

应付票据的增长。截至 2013 年底，远大板业短期借款为 8.36 亿元，同比增长 30.98%，主要为保证借款；远大板业应付票据为 13.05 亿元，同比增长 93.19%，主要为远大板业应付原材料采购款。截至 2013 年底，远大板业非流动负债为 5.09 亿元，同比降低 21.46%，主要源自长期借款和长期应付款的减少。截至 2013 年底，远大板业应付债券为 2.00 亿元，系远大板业于 2012 年 5 月参与发行的“12 博兴 SMECN1”中小企业集合票据。

截至 2014 年 3 月底，远大板业负债为 29.51 亿元，较 2013 年底增长 5.32%，其中短期借款 8.69 亿元，较上年底增长 3.95%；应付票据 14.55 亿元，较上年底增长 11.46%。

截至 2013 年底，远大板业全部债务总额 24.67 亿元，同比增长 40.61%，其中短期债务 21.41 亿元（占 86.79%），主要由短期借款 8.36 亿元和应付票据 13.05 亿元等构成；长期债务 3.26 亿元（占 13.21%），主要由长期借款 1.26 亿元和应付债券 2.00 亿元构成。截至 2014 年 3 月底，远大板业全部债务为 26.33 亿元，较 2013 年底增长 6.74%。

2013 年底远大板业全部债务资本化比率为 53.79%，同比增长 0.64 个百分点；资产负债率为 56.94%，同比降低 0.41 个百分点。截至 2014 年 3 月底，上述指标分别为 53.71%和 56.53%。

总体看，跟踪期内，远大板业所有者权益持续增长，但结构稳定性差；负债规模增速较快，债务负担适宜。

④偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，远大板业流动比率和速动比率分别为 134.69%和 114.51%，同比分别上升 9.49 和 8.56 个百分点；2014 年 3 月底分别为 138.34%和 118.17%，较上年底分别提高 3.65 和 3.66 个百分点。2013 年，远大板业经营现金流动负债比为 12.53%，较上年同期降低了 6.25 个百分点。总体看，远大板业短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，远大板业

EBITDA 稳定增长，2013 年为 9.52 亿元；EBITDA 利息倍数为 7.01 倍，较上年小幅下降；同期，远大板业全部债务/EBITDA 倍数为 2.59 倍。总体看，远大板业 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强，整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，远大板业共获得各家商业银行授信额度总量为 28.95 亿元，其中尚未使用的额度为 7.42 亿元，远大板业具备间接融资渠道。

截至 2014 年 3 月底，远大板业无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2014 年 3 月底，远大板业对外担保金额 13.39 亿元，担保比率为 59.01%，被担保的 9 家企业均正常经营，但远大板业担保比率高，且被担保企业区域及行业集中度高，远大板业或有负债风险较高。

表 13 截至 2014 年 3 月底远大板业对外担保明细
(单位：万元)

担保企业	担保数额
山东科瑞钢板有限公司	52425.00
山东华康食品有限公司	3500.00
山东省博兴县华鲁钢铁有限公司	3450.00
山东华鲁伟业新板材有限公司	10935.00
山东省博兴县永鑫化工有限公司	32250.00
博兴县诚力供气有限公司	8000.00
山东天宏新能源化工有限公司	19000.00
山东恒达精密薄板科技有限公司	3000.00
山东省博兴县鼎润新能源有限公司	1350.00
合 计	133910.00

资料来源：远大板业提供

远大板业于 2012 年 5 月 22 日参与发行了山东省滨州市博兴县 2012 年度第一期中小企业集合票据（“12 博兴 SMECN1”），发行额度为 2.00 亿元，期限为 3 年。2013 年，远大板业 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 9.52 亿元和 85.26 亿元，分别为远大板业存续债券总额的 4.76 倍和 42.63 倍；截至 2013 年底，远大板业扣除受限资金后现金类资产为 10.05 亿元，

为远大板业存续债券总额的 5.03 倍。远大板业 EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产对远大板业存续债券总额的覆盖程度高。

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，截至 2014 年 5 月 8 日，远大板业无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⑥抗风险能力

跟踪期内，远大板业整体经营情况较好，随着各生产线产能的释放，远大板业整体产量不断增长；营业收入保持稳定增长，但受主要产品销售价格全面走低的影响，远大板业整体盈利能力有所下降；远大板业经营活动获取现金能力有所提升，收入实现质量较好；资产规模保持较快增长，资产流动性较好；负债规模较快增长，债务负担基本稳定；EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强，整体偿债能力较强；远大板业对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。总体看，远大板业抗风险能力较强。

(5) 结论

综合考虑，基于远大板业区域地位优势得到进一步稳固、主要产品新投产能逐步释放以及产品结构多样化加强，联合资信将远大板业的主体长期信用等级由 A⁺上调至 AA⁻，评级展望为稳定。

3. 山东省锦恒物资有限公司（原山东省万事达物资有限公司）

(1) 主体概况

山东省锦恒物资有限公司（原山东省万事达物资有限公司，以下简称“锦恒物资”）于 2000 年 10 月 17 日经山东省工商行政管理局登记注册成立，并取得注册号 370000228008054 的企业法人营业执照，锦恒物资初始注册资本 1000 万元，其中魏龙柱出资 300 万元，占注册资本的 30%；魏龙淮出资 300 万元，占注册资本的 30%；魏龙峰出资 160 万元，占注册资本的 16%；王连华出

资 160 万元，占注册资本的 16%；于学田出资 80 万元，占注册资本的 8%。之后，股东分别于 2002 年和 2010 年增资 3000 万元和 4000 万元，锦恒物资注册资本变更为 8000 万元，魏龙柱、魏龙淮、魏龙峰和于学田总出资分别占注册资本的 30%、30%、16% 和 8%。

2012 年 11 月 6 日，经股东会决议，同意李建岷以 5400 万元收购魏龙柱所持的 2400 万元股份、以 5400 万元收购魏龙淮所持的 2400 万元股份、以 2880 万元收购王连华所持的 1280 万元股份、以 2880 万元收购魏龙峰所持的 1280 万元股份、以 1440 万元收购于学田所持的 640 万元股份。收购完成后，锦恒物资变更为李建岷独资企业，经营范围、注册资本、人员结构、经营模式均保持不变。

2013 年 5 月 23 日，经山东省工商行政管理局核准登记，山东省万事达物资有限公司更名为山东锦恒物资有限公司，名称变更后，法律主体和原债权债务关系不发生变化。截至 2014 年 3 月底，锦恒物资注册资本 8000 万元，李建岷先生持股 100%，为锦恒物资实际控制人。

锦恒物资经营范围：彩涂板、复合板、钢结构件及其他金属板制品的加工、销售；货物的进出口。

截至 2014 年 3 月底，锦恒物资内设组织发展中心、财务中心、研发中心、总务部和企划部等职能部门。

截至 2013 年底，锦恒物资（合并）资产总额 4.36 亿元，所有者权益 2.63 亿元。2013 年，锦恒物资实现营业收入 19.74 亿元，利润总额 0.96 亿元。

截至 2014 年 3 月底，锦恒物资（合并）资产总额 4.51 亿元，所有者权益 2.76 亿元。2014 年第一季度，锦恒物资实现营业收入 4.30 亿元，利润总额 0.17 元。

锦恒物资注册地址：博兴县兴福镇福旺钢材市场；锦恒物资法定代表人：李建岷。

(2) 管理层变动情况

跟踪期内，锦恒物资管理层和管理制度等

方面无重大变动。

(3) 经营分析

①经营概况

锦恒物资为贸易主导型企业，主导产品有彩涂板、镀锌板、带钢，复合板及其他钢结构产品。其中，彩涂板、镀锌板、带钢属贸易类产品，复合板、其他钢构产品属工业生产类产品。跟踪期内，贸易型收入约占总销售收入的63%左右，生产型收入约占总销售收入37%。

2013年，受建筑业和家电制造业等下游行业需求增速趋缓和产品价格下行的影响，锦恒物资整体毛利率为7.98%，同比下降0.4个百分点；锦恒物资实现营业收入19.74亿元，较上年略有增长。2014年1~3月，锦恒物资实现营业收入4.30亿元，受彩涂板和带钢销售价格持续下滑影响，锦恒物资盈利水平持续弱化，毛利率下降至7.04%。

表 14 2011~2014 年 1-3 月年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

分产品	营业收入				毛利率			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
彩涂板	79464.76	68766.08	69018.43	15401.08	6.96%	6.31%	6.08%	5.68%
镀锌板	53149.76	45055.40	45083.18	10125.43	6.38%	4.42%	3.84%	4.68%
带钢	10576.48	10386.08	10404.61	1824.11	3.59%	2.67%	1.81%	4.54%
复合板	60877.46	50722.00	50798.40	11425.48	13.95%	13.17%	12.83%	10.94%
其他钢构产品	23103.60	22105.47	22105.82	4185.27	13.61%	14.59%	14.08%	8.22%
合计	227171.07	197035.03	197410.44	42961.37	9.22%	8.38%	7.98%	7.04%

资料来源：锦恒物资提供

②原材料采购

锦恒物资主要原材料是彩涂板、镀锌板和带钢等。锦恒物资与上游钢铁企业具有多年的战略合作关系，在价格方面生产商允许锦恒物资执行差价销售政策，即作为代理商低于市场价进货，差价卖出，同时由于锦恒物资代理量大，基本是山东地区的总代理，各家钢铁公司均以较低价格直接供给。在数量上，各钢厂也能保证按锦恒物资计划供应。

价格方面，跟踪期内，在原材料采购价格方面，2013年彩涂板、镀锌板分别较上年下降0.71%、3.25%，带钢的采购价格较上年上升3.93%。2014年1~3月彩涂板、镀锌板和带钢采购价格较上年分别下降2.85%、0.59%和6.47%。

表 15 近年锦恒物资主要原材料采购价格情况

主要原材料	平均采购价格（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
彩涂板	6110.00	5786.00	5745.00	5581.00
镀锌板	4810.00	4550.00	4402.00	4376.00
带钢	3600.00	3512.00	3650.00	3414.00

资料来源：锦恒物资提供

③生产和销售

锦恒物资所处博兴县是中国最大的涂镀板材市场集散地，锦恒物资采取贸易生产两条腿走路，互相支撑的策略，主要板材类产品以贸易形式而不以产业竞争激烈的生产形式进行。目前锦恒物资买进货物，60%左右销给各钢结构生产商或零售商，30%左右自己用来加工钢结构产品。

表 16 2011~2014 年 1-3 月锦恒物资产品贸易量和平均销售价格

产品	销售量（吨）				平均销售价格（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
彩涂板	120980.03	111309.57	112882.17	26015.24	6568.42	6177.91	6114.20	5920.02

镀锌板	107913.91	94613.62	98586.20	22050.45	4925.20	4762.04	4572.97	4591.94
带钢	28258.20	28758.13	27996.50	5101.12	3742.80	3611.53	3716.40	3575.91

资料来源：锦恒物资提供

贸易方面，锦恒物资作为代理商低于市场价进货，差价卖出，获取利润。2013年，锦恒物资彩涂板、镀锌板和带钢的贸易额度较2012年均略有上升，分别为69018.43万元、45083.18万元和10404.61万元。从销售量看，2013年锦恒物资彩涂板、镀锌板的销售量分别为11.29万吨、9.86万吨，较2012年分别上升1.41%、4.20%，带钢的销售量为2.80万吨，较2012年下降2.65%；从平均销售价格看，2013年彩涂板、镀锌板的价格较2012年均有一定程度的下降，带钢的价格较2012年有所上升。2014年1~3月，彩涂板，镀锌板和带钢的贸易额分别为15401.07万元、10125.43万元和1824.11万元。2014年一季度，彩涂板和带钢的平均销售价格进一步下降，但同时采购价格也随之下降；镀锌板的平均销售价格略有上升，采购价格略有下降，经营状况尚可。

生产和销售方面，锦恒物资采取定单生产，以产定销，综合客户订单、成本及盈利情况对产品结构及时进行调整。2013年锦恒物资复合板、C型钢和压型板的销售量分别为430万平方米、2.32万吨和696万平方米，复合板、C型钢和压型板的销售量均较上年略有上升；2014年1~3月，三种产品销售量分别为102万平方米、0.56万吨和152万平方米。销售价格方面，跟踪期内，复合板、C型钢和压型板较2012年均有所下降。整体看，锦恒物资钢构产品收入主要来自复合板，复合板销量增加对锦恒物资钢结构生产板块收入产生一定的正面影响，但销售价格的下降压缩了利润空间。

表 17 锦恒物资主要钢构产品销售量

产品	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
复合板 (万平方米)	467	418	430	102
C 型钢 (万吨)	2.58	2.21	2.32	0.56
压型板 (万平方米)	887	682	696	152

资料来源：锦恒物资提供

整体看，2013年，锦恒物资贸易量和钢构产品销售量略有上升，但是受建筑业和家电制造业等下游行业需求增速趋缓和产品价格下行的影响，贸易产品和钢构产品的毛利率均有所下降。2014年1~3月，锦恒物资整体毛利率继续下降至7.04%。跟踪期内，下游需求变化，贸易产品和钢构产品毛利率的下降对锦恒物资经营产生了一定的负面影响。

(4) 财务分析

锦恒物资提供的 2011-2013 年度合并财务报表均经滨州宏信有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。锦恒物资 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至2013年底，锦恒物资（合并）资产总额4.36亿元，所有者权益2.63亿元。2013年，锦恒物资实现营业收入19.74亿元，利润总额0.96亿元。

截至2014年3月底，锦恒物资（合并）资产总额4.51亿元，所有者权益2.76亿元。2014年第一季度，锦恒物资实现营业收入4.30亿元，利润总额0.17亿元。

① 盈利能力

跟踪期内，锦恒物资收入规模略有上升，2013 年锦恒物资实现营业收入 19.74 亿元；利润总额 0.96 亿元，同比下降 1.77%。2013 年，锦恒物资营业利润率为 7.94%，较上年的 8.34%略有下降；总资本收益率为 26.60%，同比上升 6.33 个百分点；净资产收益率分别为 27.34%，同比下降 3.06 个百分点。

期间费用方面，2013 年，锦恒物资三费合计占营业收入的 3.08%，较上年的 3.39%略有下降，锦恒物资的成本控制能力尚可。

2014 年 1~3 月，锦恒物资实现营业收入 4.30 亿元，利润总额 0.17 亿元，；营业利润率 7.01%，较 2013 年下降 0.93 个百分点。

总体看,跟踪期内,锦恒物资利润规模和营业利润率较上年略有下降,锦恒物资整体盈利能力较弱。

②现金流及保障

从经营活动看,2013年锦恒物资经营性现金流入量为22.65亿元,同比下降2.56%,主要来源于销售商品、提供劳务收到现金(22.65亿元);同期,锦恒物资经营性现金流出量为22.27亿元,同比上升7.66%,主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金(21.92亿元);2013年,锦恒物资经营活动现金流量净额为0.38亿元,同比下降85.03%。

从投资活动看,2013年,锦恒物资无任何投资活动。

从筹资活动来看,2013年,锦恒物资无筹资活动产生的现金流入;同期,筹资活动产生的现金流出量为1.12亿元,同比下降67.37%,主要由偿还债务支付的现金(0.50亿元)和分配股利、利润或偿付利息支付的现金(0.62亿元)构成;锦恒物资筹资活动产生的现金流量净额为-1.12亿元。

从收入实现质量看,2013年锦恒物资现金收入比为114.75%,较上年的117.79%有所下降,锦恒物资收入实现质量较好。

2014年1~3月,锦恒物资经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.05亿元和0.00亿元和-0.02亿元。

总体看,跟踪期内,锦恒物资经营活动产生的现金流量净额较2012年大幅下降,收入实现质量较好。

③资本及债务结构

资产

截至2013年底,锦恒物资资产总额为4.36亿元,同比下降19.76%;从资产构成看,流动资产占89.00%,非流动资产占11.00%,资产构成较上年变化不大。

流动资产方面,截至2013年底,锦恒物资流动资产合计3.88亿元,同比下降20.57%,主要系货币资金减少所致。截至2013年底,锦

恒物资货币资金0.39亿元,同比下降65.14%,主要是由于锦恒物资承兑到期,承兑保证金转出造成所致;锦恒物资应收账款0.25亿元,同比增长11.84%,全部为一年以内的应收款;锦恒物资预付款项1.63亿元,同比下降5.28%,主要是由于与钢厂的订货有小幅波动所致;其他应收款0.20亿元,同比下降37.81%,主要构成为和山东新美达科技材料有限公司的往来款,账龄在一年以内。

非流动资产方面,截至2013年底,锦恒物资非流动资产为0.48亿元,同比下降12.62%,主要构成为锦恒物资的固定资产。

截至2014年3月底,锦恒物资资产总额为4.51亿元,较2013年底上升3.42%,资产结构较上年变化不大。

总体看,跟踪期内,锦恒物资资产规模有所下降,资产结构仍以流动资产为主。

所有者权益

截至2013年底,锦恒物资所有者权益合计为2.63亿元,同比上升9.10%,主要系未分配利润增加所致;从权益构成看,主要由未分配利润(占53.62%)和实收资本(占30.44%)构成;截至2014年3月底,锦恒物资所有者权益合计为2.76亿元,较2013年底上升4.97%,主要系未分配利润的增长。总体看,锦恒物资所有者权益稳定性较差。

负债

截至2013年底,锦恒物资负债合计1.73亿元,同比下降42.75%。负债构成中,流动负债占比为65.35%,非流动负债占比为34.65%。

流动负债方面,截至2013年底,锦恒物资流动负债合计1.13亿元,同比下降53.33%,主要来自于短期借款和应付票据的大幅减少。非流动负债方面,截至2013年底,锦恒物资非流动负债合计0.60亿元,全部为应付债券。2013年,锦恒物资全部债务0.60亿元,同比下降73.91%,全部为长期债务,债务结构合理。

截至2014年3月底,锦恒物资负债合计为1.75亿元,较2013年底变化不大。截至2014

年3月底,锦恒物资全部债务0.60亿元,较2013年底没有变化。

债务指标方面,2013年锦恒物资全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为18.59%、18.59%和39.72%,较上年的48.85%、19.94%和55.67%大幅下降。截至2014年3月底,上述指标进一步下降,分别为17.86%、17.86%和38.81%。

总体看,跟踪期内,锦恒物资全额偿还银行短期借款及应付票据,负债规模下降显著,债务结构以长期债务为主,债务结构合理,债务负担轻。

④偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2013年底,锦恒物资的流动比率和速动比率分别为342.90%和231.69%,指标较上年有较大幅度提升,分别上升141.43和82.82个百分点;锦恒物资经营现金流动负债比为33.91%,较上年的105.71%有大幅度下降。总体看,跟踪期内,锦恒物资短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2013年锦恒物资EBITDA为1.15亿元,EBITDA利息倍数为9.53倍,较上年的6.39倍有所上升;同期,锦恒物资全部债务/EBITDA为0.52倍,较上年的1.85倍有所下降,主要因锦恒物资跟踪期内大规模偿还锦恒物资短期债务。总体看,锦恒物资长期偿债能力较好。

⑤债券保障能力分析

锦恒物资参与发行了12博兴SMECN1,募集资金6000万元(以下简称“存续债券”),期限为3年。

截至2013年底和2014年3月底,锦恒物资现金类资产分别为0.55亿元和0.59亿元,分别为存续债券的0.91倍和0.98倍;2013年锦恒物资EBITDA为1.15亿元,为存续债券的1.92倍;2013年锦恒物资经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为22.27亿元和0.38亿元,分别为存续债券的37.76倍和0.64倍。整体看,锦恒物资EBITDA和经营活动现金流入量对存

续债券的保障程度较好。

截至2014年3月底,锦恒物资对外担保额3000万元,是2014年3月底锦恒物资净资产的10.88%,锦恒物资担保对象为山东远大板业科技有限公司,目前经营状况正常。

截至2014年3月底,锦恒物资前期授信已全部到期,截至目前,尚无新增授信,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(机构信用代码为:G1037162500005490M),截至2014年5月9日,锦恒物资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

涂镀板材行业主要下游行业建筑、家电和汽车行业均为周期性行业,受宏观经济波动影响较大;博兴县是中国最大的涂镀板材市场集散地,锦恒物资是博兴县涂镀板材行业发展最早的民营企业,区域内行业地位突出,产品技术优势明显,企业品牌影响力较大。总体看,公司整体抗风险能力一般。

(5) 结论

综合考虑,联合资信维持锦恒物资BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

4. 山东华康食品有限公司

(1) 主体概况

山东华康食品有限公司(以下简称“华康食品”)成立于2002年1月,初始注册资本1000万元,由14位自然人和博兴县第一油棉厂共同出资组建;经过多次股权变更和增资,华康食品股东变为5位自然人,2012年5月14日贾前卫以货币资金增资5000万元,截至2014年3月底,华康食品注册资本9800万元,其中贾前卫出资8927万元,持股91.09%,是华康食品实际控制人。

华康食品经营范围:禽类养殖、孵化、加工、销售;羽绒加工、销售;本企业自产的种

禽、各类肉制品、羽绒及其制品的出口；本企业生产科研所需的原辅材料，仪器仪表、机器设备、备品备件，及相关技术的进口（国家由特殊规定的商品除外）。

华康食品设有采购部、销售部、品管部、审计部、财务部等 6 个职能部门和良种繁育、肉鸭养殖、肉鸭加工、肉鸡加工、熟食加工五个事业部。

截至 2013 年底，华康食品合并资产总额为 17.82 亿元，所有者权益为 7.98 亿元。2013 年，华康食品实现营业收入 25.05 亿元，利润总额 2.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，华康食品合并资产总额为 19.43 亿元，所有者权益合计为 8.60 元。2013 年，华康食品实现营业收入 6.60 亿元，利润总额 0.65 亿元。

华康食品注册地址：山东省博兴县庞家镇广青路 198 号；法定代表人：贾前卫。

（2）管理层变动情况

跟踪期内，华康食品管理层和管理制度等方面无重大变动。

（3）经营分析

华康食品主营业务以鸭苗、鸭产品、熟食和鸡产品销售为收入来源。受益于新增产品熟食和鸡产品所产生的收入，2013 年华康食品实现营业收入 25.05 亿元，同比增长 76.83%，其

中鸭产品和鸭苗收入占比分别为 52.22%和 4.59%，较上年有所下降，新增产品中熟食和鸡产品收入分别占比 12.94%和 30.25%。2014 年 1~3 月，华康食品实现营业收入 6.60 亿元，占 2013 年全年总额的 26.35%；鸭产品和鸭苗收入占比分别下降至 42.71%和 4.09%，熟食和鸡产品收入占比分别上升至 15.74%、37.46%。

从毛利率看，2013 年，华康食品鸭产品毛利率下降至 10.29%，主要是由于受禽流感影响，养殖户养殖毛鸭数量较少，华康食品增加了签订合同养殖户的数量，采购区域半径扩大致使采购运输成本增大，导致毛鸭的平均成本有所上升。2013 年，华康食品鸭苗毛利率为 14.33%，较 2012 年有所上升，主要是因为 2012 年高庙刘孵化厂和种鸭养殖场处于建设和投产过程中的成本较大。2013 年，受占比较大的鸭产品毛利率下降和新增产品毛利率不高的影响，华康食品整体毛利率降至 10.74%，较 2012 年下降 1.38 个百分点。2014 年 1~3 月，鸭产品毛利率为 10.84%，鸭苗毛利率为 14.71%，熟食毛利率为 12.38%，鸡产品毛利率为 10.97%，较 2013 年整体水平变化不大。

表 18 华康食品收入及毛利率状况（万元、%）

分产品	营业收入						毛利率		
	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月		2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
	金额	占比	金额	占比	金额	占比			
鸭苗	13141	9.28	11500	4.59	2699	4.09	8.33	14.33	14.71
鸭产品	128517	90.72	130821	52.22	28191	42.71	12.51	10.29	10.84
熟食	--	--	32409	12.94	10391	15.74	--	12.02	12.38
鸡产品	--	--	75765	30.25	24730	37.46	--	10.42	10.97
合计	141658	100.00	250495	100	66011	100	12.12	10.74	11.29

数据来源：华康食品提供

① 材料采购

华康食品最主要原材料采购为商品鸭、商

品鸡和饲料。公司屠宰加工所需肉鸡三分之二由签订回购合同的养殖户按合同约定的价格采

购，供应有保障；三分之一是向社会散户根据市场价格购买；屠宰加工所需肉鸭三分之一由自备养殖小区养殖，二分之一由签订回购合同的养殖户按合同约定的价格采购，六分之一是向社会散户根据市场价格购买，因华康食品拥有自己的养殖基地及放养合同鸭，对毛鸭回收价格具有较强的可控性。2013 年，由于受禽流感影响，养殖户养殖毛鸭数量较少，华康食品扩大采购区域半径，增加签订合同养殖户的数量，导致采购运输成本有所上升。华康食品与上游客户建立了稳定的合作关系，保证了优质的货源供应。饲料实行集中采购，全部从山东华康生物科技有限公司采购，定价根据市场价格。山东华康生物科技有限公司前身是华康食品所建设的饲料项目，该饲料项目由华康食品转让给自然人刘三营和侯永波，其二人出资成立山东华康生物科技有限公司。

商品鸡采购方面，2013 年华康食品商品鸡全部由合同养殖户处采购；合同规定养殖户必须使用华康食品的饲料喂养，华康食品对合同养殖户实施监督并不定期跟踪检查，以确保高水平的检疫通过率。

2013 年，商品鸭采购量 132550 吨，同比增长 1.60%，平均采购价格每吨 7680 元，同比下降 8.63%；商品鸡采购量 70364 吨，平均采购价格每吨 8300 元。

总体看，跟踪期内华康食品主要原材料来源稳定，价格有所下降。

②鸭苗孵化、肉鸭养殖及屠宰加工

鸭苗孵化

华康食品目前有 4 个种鸭养殖基地，年养殖 35 万只种鸭，鸭苗孵化年产能 5000 万只，约三分之一自留养殖，其余销售给合同养殖户、社会散户。2013 年华康食品年孵化鸭苗 4869 万只，实现鸭苗销售额 11500 万元。

肉鸭养殖

华康食品肉鸭养殖采取“公司+合同养殖户+社会散户”的模式，华康食品占三分之一，合同养殖户占二分之一，社会散户占六分之一。

华康食品目前拥有 3 个商品鸭标准化养殖场，商品肉鸭年出栏能力 2000 万只。2013 年华康食品肉鸭出栏量 1348 万只，养殖存活率 98.90%。

养殖户饲养模式为华康食品以订单形式与养殖户签订风险共担、利益共享的饲养合同，华康食品先后与 9366 户养殖户（包括鸭养殖户 5857 户和鸡养殖户 3509 户）建立了固定合作关系，全年放养合同鸭苗 2435 万只，回收合同鸭 2386 万只。

屠宰加工

华康食品现有 1 个肉鸭加工厂，肉鸭加工车间主要采用国内外较先进的丹麦灵科华康食品生产的肉鸭屠宰加工设备，具有单线生产规模大、工艺流程完善、生产效率高、副品率低、自动化程度高、综合成本优势明显等特点，使得华康食品年屠宰加工能力提高至 4800 万只 12 万吨，日最大生产肉制品提高到 350 吨。跟踪期内，华康食品产能利用率为 99.42%，同比提高 1.59 个百分点，处于较高水平。2013 年华康食品鸭产品销量和平均价格分别为 115831 吨和 11294 元/吨，其中销量同比下降 5.56%、平均价格同比上升 7.79%。2014 年 1~3 月，产量和销量分别为 2013 年全年水平的 19.87%和 21.65%。

表 19 华康食品肉鸭屠宰加工业务情况

分类	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
产能(吨)	120000	120000	120000
产量(吨)	117412	119295	23709
销量(吨)	122653	115831	25077
平均价格(元/吨)	10478	11294	11242
销售额(万元)	128517	130821	28191

资料来源：华康食品提供。

华康食品现有 1 个肉鸡加工厂，2013 年 4 月投产，每小时可宰杀肉鸡 12000 只，肉鸡年屠宰加工能力 10 万吨。该加工厂采用丹麦灵科公司的生产技术及设备，前区车间采用先进的自动分筐机、自动宰杀机、强制喷淋和烫锅自

动控温系统、脱羽机、自动割爪、自动转挂、自动切肛、自动开膛、自动掏脏机、自动除嗦囊、内外清洗机、自动过磅，预冷系统采用板换和片冰机，分割车间采用自动称重分级线、自动分割机、自动分级机等设备。跟踪期内，肉鸡加工厂产能利用率为 63.38%，考虑到其投产期尚不足三个季度，开工率较高。2013 年华康食品肉鸡销量和平均价格分别为 58488 吨和 12954 元/吨；2014 年 1~3 月，产量和销量分别为 2013 年全年水平的 28.58%和 32.84%，产销量有所提升

表 20 华康食品肉鸡屠宰加工业务情况

分类	2013 年	14 年 1~3 月
产能(吨)	100000	100000
产量(吨)	63328	18102
销量(吨)	58488	19208
平均价格(元/吨)	12954	12875
销售额(万元)	75765	24730

资料来源：华康食品提供。

熟食加工

华康食品现有 1 个熟食加工厂，年加工 2 万吨鸭肉熟制品，选用国内外先进的蒸煮、烘烤、油炸、烟熏熟食生产设备，从事鸭肉与鸡肉制品的深加工，采用高压入味设备，在 80 度低温加热熟化，并通过使温度稳定在 0-4 度，有效地保持产品的风味与营养。所需新鲜鸭肉与鸡肉全部来源于华康食品生产加工产品，保证了原料的安全性。2013 年华康食品熟食销量和平均价格分别为 11333 吨和 28597 元/吨；2014 年 1~3 月，产量和销量分别为 2013 年全年水平的 29.78%和 32.45%，产销量有所提升。

表 21 华康食品熟食加工业务情况

分类	2013 年	14 年 1~3 月
产能(吨)	20000	20000
产量(吨)	11984	3569
销量(吨)	11333	3677
平均价格(元/吨)	28597	28259
销售额(万元)	32409	10391

资料来源：华康食品提供。

② 产品销售

华康食品鸭苗三分之一由自己养殖基地饲养，其余销售给合同户和社会散户，对合同养殖户收取一定的押金；对社会散户实行现款现货。华康食品鸭产品销售主要是鲜、冻鸭肉制品，已注册商标“金达客”，销售目标市场为冻品市场、国内熟食加工厂及超市。冻品市场即各大城市肉类批发市场，除云南、贵州、新疆、西藏等偏远区域外，华康食品产品销往 36 个冻品市场，销售收入占 50%以上；在结算方式上，华康食品对合作时间较长的大客户给予一定的账期，对规模小、合作时间较短的客户实行现款现货。国内熟食加工厂客户有 5 个，包括绝味、煌上煌等；对销售回款较慢的超市，华康食品通过经销商进行销售，主要集中在重庆、杭州、广州和深圳四个城市。鸭产品销售价格采取生产成本加上合理的利润空间，冻品市场销售价格相对较低。

跟踪期内，华康食品新增鸡产品与熟食产品销售情况较好。依托华康食品现有的鸭产品销售网络，华康食品新增产品通过流通市场、加工厂、超市和快餐连锁等渠道售向全国，主要销售商有双汇、金锣、海底捞和中百商超等批发市场及商超。受益于鸭产品的品牌效应，华康食品鸡产品与熟食产品市场消纳情况良好。

总体看，跟踪期内，华康食品主要产品销售价格呈上升趋势，但受禽流感影响，华康食品运输成本增大导致鸭产品的平均成本增大，致使华康食品主业盈利能力有所下降。

③ 在建项目

目前华康食品的在建工程总投资约 37603 万元，主要是年产 2 万吨肉鸭熟制品加工建设项目、樱桃谷鸭标准化养殖基地扩建 4 处和 12000 只/小时肉鸡屠宰加工项目。截至 2013 年底，华康食品已投资 32113 万元。整体看，未

来投资规模适宜。

(4) 财务分析

华康食品提供的 2011-2013 年财务报表均已滨州宏信有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度财务数据未经审计。

①盈利能力

2013年华康食品实现营业收入25.05亿元，同比增长76.83%，主要是因为华康食品新增鸡产品和熟食产品所致。2014年1~3月，华康食品实现营业收入6.60亿元，较上年同期上升50.38%。

2013年华康食品期间费用为0.31亿元，占营业收入1.24%，较2012年下降0.38个百分点。华康食品期间费用占营业收入的比重较低。

2013年，华康食品利润总额2.37亿元，同比增长59.38%，主要是因为华康食品新增两个业务板块：熟食和鸡产品；2014年1~3月，利润总额为0.65亿元，同比增长62.33%。

从盈利指标来看，2013年华康食品营业利润率为10.72%，较2012年下降1.39个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为14.47%和28.56%，较上年同期分别上升2.20个百分点和2.26个百分点。2014年1~3月，华康食品营业利润率为11.28%，比上年同期上升0.39个百分点。

总体看，跟踪期内，华康食品费用控制能力较强，在新增产品熟食和鸡产品的带动下，华康食品收入大幅增长，但是收入占比较大的鸭产品受2013年禽流感影响生产成本增大导致鸭产品毛利率下降，华康食品营业利润率有所下降。整体看，华康食品整体盈利能力一般。

②现金流及保障

从经营活动看，2013年华康食品销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入较上年均有所增长，分别为26.65亿元和26.65元，分别同比增长78.32%和78.28%；同期经营活动产生的现金流出为24.30亿元，同比增长84.88%。2013年华康食品经营性净现金流为

2.34亿元，同比增长30.06%。从收入实现质量看，2013年华康食品现金收入比106.37%，较2012年上升0.89个百分点，华康食品收现质量较好。

从投资活动看，华康食品购置固定资产、无形资产支付的现金规模较大，2013年为1.92亿元，主要是饲料项目、熟食项目和肉鸡项目等在建工程致使投资活动频繁，包括购买设备、建立厂房等。同期投资活动产生的现金流量净额为-2.17亿元。

从筹资活动看，2013年，华康食品筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务以及偿付利息支付的现金，跟踪期内，筹资活动现金流量净额为0.72亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所上升，在建工程项目致使购置固定资产、无形资产支付的现金规模较大，公司经营活动能够负担其投资要求，对外融资需求下降明显。

③资本及债务结构

资产

截至2013年底，华康食品资产总额为17.82亿元，同比增长27.46%，其中流动资产占63.56%，非流动资产占36.44%，资产构成较上年变化不大。

截至 2013 年底，华康食品流动资产合计 11.33 亿元，同比增长 26.39%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2013 年底，华康食品货币资金 4.16 亿元，同比增长 27.11%，其中受限资金 3.32 亿元；华康食品应收账款账面价值 2.37 亿元，主要是应收货款，账龄全部在一年以内，未计提坏账准备；存货账面价值 3.36 亿元，主要为库存商品和生产成本，分别占 50.69%和 37.99%，华康食品未对存货计提跌价准备。

截至2013年底，华康食品非流动资产6.49亿元，同比增长29.37%，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。截至2013年底，华

康食品长期股权投资为0.59亿元，比2012年增加0.25亿元，是对山东省博兴县华康冷链物流有限华康食品的新增投资所致。截至2013年底，华康食品固定资产原值7.14亿元，主要是房屋建筑物和机器设备，占比分别为55.80%和41.50%，2013年华康食品计提累计折旧1.73亿元；在建工程0.04亿元，较上年大幅下降，主要是熟食项目、肉鸡项目和高庙刘小区项目转固所致。

截至2014年3月底，华康食品资产总额19.43亿元，比上年底增长9.04%，其中流动资产占67.45%，非流动资产占32.55%，资产结构较上年底变化不大。总体看，华康食品资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底，华康食品所有者权益为7.98亿元，同比增长40.76%，主要是盈余公积和未分配利润增长所致。截至2013年底，华康食品资本公积0.41亿元，比上年增长0.03亿元，主要是因为华康食品获得山东半岛蓝色经济区和黄河三角洲高效生态经济区建设专项资金300万元（根据滨州市财政局滨州市发展和改革委员会滨财建指[2011]93号文件：华康食品3000万只/年樱桃谷鸭高效生态养殖示范基地建设项目获得专项资金）；盈余公积0.72亿元，比上年增长0.23亿元；未分配利润5.87亿元，比上年增长2.05亿元。截至2013年底，华康食品所有者权益中股本占12.28%、资本公积占5.14%、盈余公积占9.03%、未分配利润占73.54%；其中归属于母公司所有者权益占100.00%。截至2014年3月底，华康食品所有者权益合计8.60亿元，较2013年底略有增加，增加部分来自于未分配利润，所有者权益结构变化不大。总体看，华康食品所有者权益稳定性差。

负债

截至2013年底，华康食品负债总额为9.84亿元，其中，流动负债占81.32%，非流动负债占18.68%。负债总额同比增长18.39%，主要是短期借款、应付票据增加所致。

债务指标方面，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为55.23%、13.35%和53.37%，分别同比下降4.23、7.02和4.08个百分点，债务指标有所下降。

截至2014年3月底，华康食品负债总额为10.83亿元，其中，流动负债占83.47%，非流动负债占16.53%，与2013年底相比变化不大。截至2014年3月底，由于债务规模有所上升，资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.75%、54.11%，较2013年底小幅上升；由于长期债务小幅下降，长期债务资本化比率为12.08%，较2013年底小幅下降。

跟踪期内，华康食品负债有所增长，债务负担有所减轻，但有息债务规模上升。

④偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013年底，华康食品流动比率、速动比率分别为141.51%和99.50%，同比下降1.78和8.50个百分点。截至2014年3月底，上述指标分别为144.96%和105.51%，较2013年底略有上升。2013年华康食品经营现金流动负债比为29.25%，较上年同期小幅上升。整体看，华康食品短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2013年华康食品EBITDA为2.57亿元，同比上升31.70%；受债务规模上升影响，华康食品2013年的EBITDA利息倍数小幅下降至13.01倍，全部债务/EBITDA指标小幅下降至3.55倍。整体看，华康食品长期偿债指标小幅波动，但仍处于较强水平。

截至2014年3月底，华康食品对外担保金额总计2.58亿元，担保比率为32.28%，担保比率较高，主要是对山东科瑞钢板有限公司、山东利丰达生物科技有限公司、博兴县天龙红木家具有限公司、山东颐兴医疗器械有限公司等提供担保，被担保公司目前生产经营正常。

截至2014年3月底，华康食品共获得银行授信额度72500万元，已使用金额为55662万元，未使用额度为16838万元，华康食品具

备间接融资渠道。

⑤债券保障能力分析

华康食品于 2012 年 5 月参与发行了“12 博兴 SMECN1”，发行额度为 5000 万元（以下简称“存续债券”），期限为 3 年。

截至 2013 年底及 2014 年 3 月底，华康食品现金类资产分别为 4.78 亿元和 6.00 亿元，剔除受限资金后，分别为 1.46 亿元和 1.92 亿元，分别为存续债券的 2.92 倍和 3.84 倍；2013 年华康食品实现 EBITDA 2.57 亿元，为存续债券的 5.14 倍；2013 年华康食品经营活动现金流入量为 26.65 亿元，为存续债券的 53.30 倍；2013 年华康食品经营活动现金流量净额为 2.34 亿元，为存续债券的 4.68 倍。整体看，华康食品现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续债券的保障能力较好。

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：G10371625000062501），截至 2014 年 3 月 25 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；在已结清的信贷信息记录中有 9 笔款项标注关注是中国建设银行股份有限公司对农副产品加工行业的关注并非由华康食品违规所致，过往债务履约情况良好。

⑦抗风险能力

华康食品种鸭孵化和商品鸭养殖规模具有明显区域优势并且拥有知名品牌“金达客”，华康食品经营稳定且经营效率较高，新增产品支撑华康食品资产和收入规模持续增长，现金流充足；但同时华康食品债务规模持续上升，对外投资规模适宜，对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。基于以上分析，联合资信认为，华康食品整体抗风险能力一般。

（5）结论

跟踪期内，华康食品鸭产品业务稳健发展，新增鸡产品及熟食业务开展情况良好，市场消纳能力强，销售区域广，华康食品竞争能力有所提高，但公司所处行业受疫情和食品安全影响大，整体收入和利润水平明显提高，基于以

上原因，综合考虑，联合资信将华康食品主体长期信用等级由 BBB⁻上调至 BBB⁺，评级展望为稳定。

5. 山东博兴华韵水业有限公司

（1）主体概况

山东博兴华韵水业有限公司（以下简称“华韵水业”）的前身是山东京博供水有限公司，是博兴县为满足全县工业企业工业用水需求而组建的公司。华韵水业成立于 2003 年 2 月 27 日，初始注册资本 1200 万元，由山东京博石化有限公司（出资占比 58.33%）和博兴县水务局钻井大队（出资占比 41.67%）出资建立。经 2004 年增资 1800 万元、2012 年增资 1850 万元及多次股权转让，截至 2014 年 3 月底，华韵水业注册资本为 4850 万元，拥有 15 个股东（包括 14 个自然人股东）；其中，股东山东京博控股股份有限公司持股比例 32.82%，为华韵水业的控股股东和实际控制人。

华韵水业为县级供水公司，主营业务为山东省博兴县第二水源工程中的工业用水供应部分的经营管理，在博兴县垄断经营。华韵水业拥有城东水厂和工业东区水厂，分别为博兴县经济开发区和京博工业园供水，供水能力分别达到 7 万吨/日和 6 万吨/日。截至 2014 年 3 月底，公司拥有仓储部、安全生产部、保安部、营销部、综合部和财务部 6 个职能部门。华韵水业无下属子公司。

截至 2013 年底，华韵水业资产总额为 31346.82 万元，所有者权益合计 25163.60 万元。2013 年，华韵水业实现营业收入 11422.25 万元，利润总额 5354.72 万元。

截至 2014 年 3 月底，华韵水业资产总额为 32213.79 万元，所有者权益合计 26160.40 万元。2014 年 1-3 月，华韵水业实现营业收入 2833.90 万元，利润总额 1329.07 万元。

华韵水业注册地址：山东省滨州市博兴县经济开发区；法定代表人：周志峰。

（2）管理层变动情况

跟踪期内，华韵水业在管理体制和管理制度方面无重大变化。

(3) 经营分析

目前华韵水业为山东益仁纸业有限公司恒丰分公司、山东香驰热动有限公司、山东盛和热能有限公司、山东京博石油化工有限公司、山东香驰健源生物科技有限公司 65 家工业企业提供用水，在滨州市博兴县工业供水行业中具有垄断地位。

2013年，应开发区新落户企业需要，华韵水业公司共新铺设管线6公里，但由于部分主要客户新上节水循环利用设备实现节能减排，用水量有所下降，因此华韵水业全年供水量较上年变化不大，实现营业收入规模与上年持平，共计11422.25万元，主要来自工业企业供水经营业务，另有少部分来自博兴县居民用水供水和桶装水销售；同期，华韵水业毛利率为54.13%，同比小幅上升0.19个百分点，保持较高水平。2014年1-3月，华韵水业实现营业收入2833.90万元，为2013年的24.81%；由于冬季低温天气导致供水成本偏高，毛利率为52.47%，与上年同期基本持平。

华韵水业源水主要取自黄河的取水闸——打渔张渠首水库。该水库设计库容量1340万吨，年调蓄容量6800万吨，源水的水质标准为Ⅱ类水源。2013年华韵水业源水取水量为6395万吨，与上年基本持平；2014年1-3月源水取水量为1601万吨。截至2014年3月底，博兴县源水资源费为0.45元/吨，跟踪期内无变化。

从制水能力看，跟踪期间华韵水业制水能力无变动。华韵水业拥有城东水厂和工业东区水厂2个自来水厂，设计制水产能分别为7万吨/日和6万吨/日。

华韵水业制水原料成本主要包括源水资源费、电费和辅料费用，2013年在成本中的占比分别为29.34%、27.70%和2.58%，成本结构变化不大。同时，华韵水业原材料主要供应单位保持稳定，前五名金额占比为59.62%，集中度较高。

表 22 2013 年华韵水业制水原料供应前五名

供应商	原料	占比(%)
博兴县水务局	源水	19.23
博兴县打渔张渠首水库	源水	10.11
博兴县供电公司	电	20.58
山东益仁纸业有限公司（恒丰分公司）	电	7.12
山东京博控股发展有限公司	辅料	2.58
合 计	--	59.62

资料来源：华韵水业提供

从供水管网看，跟踪期间，华韵水业共新铺设管线6公里，增加覆盖面积1平方公里，目前供水管网的成新率为86%。华韵水业配备了专门的管网维护队伍，2013年及2014年1-3月管网维护费用分别为21万元和6万元，近三年间未发生严重的管线损坏事故。近期于2012年对供水管线进行大面积定期维护后，华韵水业管线漏损情况发生较少，2013年漏损率为0.28%，供水保障率为99%。

从供水来看，目前华韵水业的工业供水能力为5800万立方米，2013年实际供水量为5697万立方米，同比下降1.08%，主要由于部分主要客户响应国家号召进行节能减排，新上节水循环利用设备，用水量明显下降。2014年1-3月，华韵水业实际供水量1425万立方米，为2013年全年的25.01%。除工业水外，华韵水业生产并包装销售桶装自来水，通过自有网点销售和通过当地超市进行代销，2013年实现桶装自来水销售量51万立方米，较2012年的52万立方米销售量小幅下降，主要由于外地桶装水低价倾销造成市场压力，但华韵水业着力发挥网点多、水质高的优势控制市场占有率的下降，销量受影响不大。2014年1-3月华韵水业实现桶装自来水销售量13万立方米。

根据中国水网的数据，滨州市近5年地区工业自来水价格未有调整。从水价看，2013年，除济南市工业自来水价格自1月起自2.90元提至3.30元，山东省其他14个主要市级城市的工业自来水价格均未发生变化，维持在1.19至4.17

元之间，滨州市工业自来水价格为2.00元，价格水平中位偏低。

表 23 2013 年底山东省主要市级工业自来水价格
(单位: 元/吨)

排名	城市	水价	排名	城市	水价
1	潍坊	4.17	9	青岛	2.20
2	泰安	3.70	10	日照	2.11
3	济南	3.30	11	滨州	2.00
4	淄博	3.15	12	德州	1.90
5	聊城	2.60	13	枣庄	1.80
6	烟台	2.60	14	东营	1.70
7	威海	2.60	15	济宁	1.53

8	莱芜	2.30	16	临沂	1.19
---	----	------	----	----	------

资料来源: 中国水网

从用水客户构成看, 2013 华韵水业排名前五位的客户较 2012 年有所变化, 分别为: 山东益仁纸业有限公司恒丰分公司、山东香驰热动有限公司、山东盛和热能有限公司、山东京博石油化工有限公司、山东香驰健源生物科技有限公司, 2013 年此五家公司的销售收入之和占年度销售收入的比重为 65.65%, 集中度维持在较高水平。

水费回收采取电汇方式, 跟踪期内华韵水业客户缴款期持续上年水平, 平均回收周期为 20 天, 回收率保持 100%。

表 24 华韵水业前 5 名客户情况

客户	2012 年		2013 年	
	销售额 (万元)	年收入占比(%)	销售额 (万元)	年收入占比(%)
山东益仁纸业有限公司(恒丰分公司)	--	--	2099	18.37
山东香驰热动有限公司	--	--	1876	16.43
山东盛和热能有限公司	1157	10.14	1237	10.83
山东京博石油化工有限公司	1301	11.41	1161	10.16
山东香驰健源生物科技有限公司	1053	9.24	1126	9.86
山东香驰粮油有限公司	1901	16.67	--	--
博兴县恒丰热电有限公司	1685	14.78	--	--
合 计	7097	62.24	7499	65.65

资料来源: 华韵水业提供

(4) 财务分析

华韵水业的 2013 年财务报表已经滨州宏信会计师事务所审计, 并出具了标准无保留的审计结论; 2014 年一季度财务报表未经审计。

①盈利能力

2013 年, 受部分主要企业客户用水量下降影响, 尽管新入驻企业带来用水需求, 华韵水业营业收入规模与上年持平, 共计 11422.25 万元, 同比增长 0.18%, 主要来自工业企业供水经营业务, 另有少部分来自博兴县居民用水供水和桶装水销售。2013 年华韵水业营业利润率为 53.72%, 同比上升 0.32 个百分点。

从期间费用看, 2013 年华韵水业期间费用占营业收入的比重为 6.81%, 同比上升 0.27 个百分点, 主要来自短期借款增长带来财务费用的增加。

2013 年, 华韵水业利润总额和净利润分别实现 5354.72 万元和 4016.04 万元, 同比分别增长 0.22% 和 0.22%; 同期, 随着有息债务和所有者权益的增加, 华韵水业总资产收益率和净资产收益率均有所下降, 分别为 14.33% 和 15.96%, 同比分别下降 2.24 和 2.99 个百分点。

2014 年 1-3 月, 华韵水业实现营业收入 2833.90 万元, 占 2013 年全年的 24.81%; 实现利

润总额和净利润分别为1329.07万元和996.80万元,分别占2013年全年的24.82%和24.82%。2014年1-3月,华韵水业营业利润率51.82%,系冬季低温天气致使供水成本暂时偏高导致。

总体看,跟踪期间,受园区内部分主要企业客户用水量下降影响,尽管新入驻企业带来用水需求,华韵水业工业用水销售收入较上年变化不大,收入来源稳定,整体盈利能力保持较高水平。

③现金流分析

从经营活动来看,华韵水业经营活动现金流构成主要仍为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支出的现金,分别占经营活动现金流入和流出的99.47%和74.95%,构成较稳定。2013年,华韵水业经营活动产生的现金流量净额为3568.89万元,同比下降3.68%。2013年华韵水业现金收入比为105.56%,与上年基本持平。

从投资活动看,2013年华韵水业投资活动产生的现金流量净额为-1660.26万元,仍然全部由购建固定资产、无形资产等支付的现金支出构成。2013年华韵水业在建工程现金支出较少,筹资活动前现金流量净额转为净流入,流入额为1908.62万元。

从筹资活动看,2013年华韵水业筹资活动现金流主要来自借款现金流入和偿还债务现金支出,二者规模同比均有所下降;筹资活动产生的现金流量净额为163.56万元。

2014年1-3月,华韵水业经营活动现金流净额为423.63万元;同期投资和筹资活动体量较小,投资活动现金流量净额为-32.94万元,筹资活动产生的现金流量净额为-54.38万元。

总体看,跟踪期内,华韵水业经营活动现金流变化不大;随着管网建设的收尾,投资活动现金支出明显下降;筹资活动现金流主要来自借款现金流入和偿还债务现金支出。

④资本及债务结构

资产

截至2013年底,华韵水业资产合计

31346.82万元,其中流动资产占61.46%,占比较2012年略有上升,资产构成仍以流动资产为主。

截至2013年底,华韵水业流动资产为19265.86万元,同比增长20.93%,主要来自货币资金和预付款项的增加。

截至2013年底,华韵水业货币资金11435.10万元,同比增长21.45%,以银行存款为主;预付款项3902.81万元,同比增长29.13%,全部为1年内的预付款,构成主要为预付给博兴县水务局的水资源费(占53.03%)和预付给博兴县打渔张渠首水库管理所的水费(占47.93%);存货为3705.82万元,同比增长12.51%,构成为原材料(占比99.28%)和少量库存能量水,原材料主要包括健康水和辅助材料、PC水桶及备品备件。

截至2013年底,华韵水业非流动资产12080.96万元,同比增长15.05%,主要由固定资产构成,2013年底华韵水业固定资产原值13614.68万元,同比增长18.91%,主要来自新建的输水管道和房屋建筑物(自建厂房及办公室);固定资产构成主要为输水管道(占73.85%)、房屋建筑物(占18.16%)和通用或专用设备(占7.99%)构成。2013年底,华韵水业对固定资产累计计提折旧2183.73万元,固定资产净值11430.95万元。

截至2013年底,华韵水业无形资产为519.15万元,全部为土地使用权。

截至2014年3月底,华韵水业资产总额32213.79万元,其中流动资产和非流动资产分别占资产总额的62.47%和37.53%,构成较2013年底变化不大。

总体看,跟踪期内,华韵水业资产仍以货币资金和固定资产为主;为保证充足的后备水源,公司预付款项和存货有所增加。货币资金流动性强,且占比高;固定资产以专用性的输水管道为主,变现能力较弱;华韵水业整体资产质量好。

所有者权益

截至2013年底，华韵水业所有者权益25163.60万元，同比增长18.99%，主要来自未分配利润的增加。2013年底，华韵水业所有者权益由未分配利润（占68.66%）、实收资本（占19.27%）、资本公积（占3.16%）和盈余公积（占8.90%）构成。截至2014年3月底，华韵水业所有者权益为26160.40万元，增加全部来自未分配利润。总体看，华韵水业未分配利润的占比高，所有者权益稳定性较差。

负债

截至2013年底，华韵水业负债总额6183.22万元，同比增长17.00%；流动负债2183.22万元，占35.31%，其中短期借款1500.00万元，主要用于日常资金周转和新铺设管道建设。短期借款的增加带动流动负债占比同比上升11.00个百分点；非流动负债4000.00万元，系华韵水业2012年5月参与发行的中小企业集合票据。

截至2013年底，华韵水业全部债务为5500.00万元，长短期债务占比分别为72.73%和27.27%。截至2013年底，华韵水业资产负债率和全部债务资本化比率分别为19.73%和17.94%，分别较2012年底下降0.27和1.19个百分点；长期债务资本化比率为13.72%，仍处于较低水平。

截至2014年3月底，华韵水业长短期债务数额未发生变化，资产负债率和全部债务资本化比率分别为18.79%和17.37%。总体看，华韵水业债务负担轻。

④偿债能力

从短期偿债能力看，由于短期借款的增加，2013年底华韵水业流动比率和速动比率同比明显下降，分别为882.45%与712.71%；2014年3月底两项比率回升至979.99%和794.41%，华韵水业短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2013年华韵水业EBITDA为5812.00万元，全部债务/EBITDA为0.95倍，较上年的0.86倍有所增加。2013年华韵水业EBITDA利息倍数由2012年的18.07倍降至15.42倍。综合看，华韵水业对现有债务的偿债

能力强。

截至2014年3月底，华韵水业对外担保总额1.70亿元，担保比率67.56%。担保分别为对山东京博石油化工有限公司3笔合计1.30亿元和对山东京博物流中心有限公司1笔0.40亿元银行贷款提供的不可撤销连带责任担保。被担保人为华韵水业同一控股股东关联企业，目前经营状况良好。华韵水业担保比率高，存在一定或有负债风险。

截至2014年3月底，华韵水业共获得招商银行和博兴农村商业银行授信额度共计3300万元，尚未使用额度1500万元，华韵水业具备间接融资渠道。

⑤债券保障能力分析

华韵水业于2012年5月22日参与发行了“12博兴SMECN1”，其中华韵水业发行4000万元（以下简称“存续债券”）。存续债券每年付息一次，华韵水业已于2014年5月23日完成最近一次的利息兑付。

2013年华韵水业经营活动现金流入量为12121.07万元，为存续债券额度的3.03倍，经营活动现金流量净额为3568.89万元，为存续债券额度的0.89倍；EBITDA为5812.00万元，为存续债券的1.45倍；华韵水业经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券覆盖程度较好。截至2014年3月底，华韵水业现金类资产11771.41万元，为存续债券额度的2.94倍，现金类资产对存续债券保障程度较好。

⑥过往债务履行情况

根据中国人民银行企业信用报告（2012银行版），截至2014年4月28日，公司无未结清的不良和关注信贷记录；已结清信贷记录中，关注类贷款2笔，金额合计600万元，均已正常收回，无不良类信贷记录。总体看，公司无不良履约记录。

⑦抗风险能力

目前华韵水业为山东博兴工业园内65家工业企业提供用水，在滨州市博兴县工业供水行业中具有垄断地位，居民用水和桶装水销售是

稳定的收入补充。但华韵水业业务单一，且受供水区域限制，成长性不足；跟踪期间新铺设供水管道带来供水区域扩大，但部分主要客户节能减排新上节水设备带来实际供水量下降，短期内对工业供水销售增长有所限制，但华韵水业供水业务经营比较稳定，盈利能力较强。整体来看，公司抗风险能力一般。

（5）结论

综合考虑，联合资信维持华韵水业主体长期信用等级为 BBB⁻，评级展望为稳定。

6. 山东蓝天钢结构工程有限公司

（1）主体概况

山东蓝天钢结构工程有限公司（以下简称“蓝天钢构”）成立于2004年9月14日，取得博兴县工商行政管理局3716252810214号企业法人营业执照，蓝天钢构注册资本2518.00万元，由自然人王连山、王增平兄弟共同出资，其中王连山出资1300.00万元，占注册资本51.63%，王增平出资1218.00万元，占注册资本48.37%。2013年12月13日，王增平将所持股份按出资额的1.45倍作价转让给王庆龙，转让后王连山出资1300.00万元，占注册资本51.63%，王庆龙出资1218.00万元，占注册资本48.37%。

蓝天钢构主要经营范围包括：钢结构工程的承揽、设计、安装（凭资质证经营）加工H型钢、C型钢、彩钢夹芯板、压型瓦、彩光板、自攻钉、工程安装附件；镀锌板、彩涂板、冷热轧板、带钢、EPS苯板、钢结构建材附件购销等。截至2014年3月底，蓝天钢构下设供应部、生产部、贸易部、人力资源部、财务部、审计部六个职能部门。

截至2013年底，蓝天钢构资产总额为39587.81万元，所有者权益为23268.59万元。2013年，蓝天钢构实现营业收入109068.45万元，利润总额5333.06万元。

截至2014年3月底，蓝天钢构资产总额为

41925.87万元，所有者权益为24301.90万元。

2014年1～3月，蓝天钢构实现营业收入24977.11万元，利润总额1144.62万元。

蓝天钢构注册地址：博兴县店子镇工业园；法定代表人：王连山。

（2）管理分析

跟踪期内，蓝天钢构组织结构及管理制度无重大变化。蓝天钢构原总经理王增平由于转让股权而不继续任职，现任总经理为王庆龙。

王庆龙，男，1990年出生，济南大学经济学学士学位。自2012年进入蓝天钢构，历任生产车间工人、供应部采购经理职位；2013年12月取得蓝天钢构48.37%股权，开始全面参与公司的管理工作，以其专业视角，对公司品牌规划和营销策略提出建议。

总体看，蓝天钢构的主要投资计划和经营方案由法人兼执行董事王连山进行，总经理职位的人员变动对蓝天钢构的经营影响不大。

（3）经营分析

跟踪期内，蓝天钢构主要产品为彩涂板（90%外销，10%自用）和钢构产品，同时还承接部分镀锌板的贸易销售业务，其他业务收入主要为销售原材料的收入。2013年蓝天钢构实现营业收入109068.45万元，较2012年增长10.13%，其中彩涂板占比71.52%，钢构产品占比为19.36%，镀锌板占比7.24%，其他占比1.88%；2014年1-3月，蓝天钢构实现营业收入24977.11万元，完成2013年全年的22.90%，蓝天钢构业务构成没有发生大的变化。

从毛利率来看，2012年、2013年及2014年一季度蓝天钢构毛利率波动中小幅下降，分别7.55%、6.96%和7.38%。跟踪期内，受国际国内经济周期的影响，上游钢材价格降低，钢铁市场价格总体下滑，蓝天钢构扩大销售规模，营业成本增速快于营业收入增速，蓝天钢构盈利能力小幅下滑。

表 25 近年来蓝天钢构收入成本及毛利率情况（单位：万元；%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
彩涂板	52769	49318	6.54	71308	65923	7.55	78000	72709	6.78	19760	18325	7.26
钢构产品	13741	12652	7.92	18549	17076	7.94	21120	19455	7.89	4488	4130	7.92
镀锌板	5260	4927	6.33	6515	6122	6.03	7894	7420	6.02	481	450	6.03
其他	1592	1343	15.63	2667	2438	8.55	2054	1890	8.02	241	222	8.00
合计	73362	68240	6.98	99040	91560	7.55	109068	101474	6.96	24970	23127	7.38

资料来源：蓝天钢构审计报告

①原材料采购

蓝天钢构原材料主要为镀锌卷，自行加工成彩涂板进行销售。镀锌卷占蓝天钢构生产成本的 88%左右。随着蓝天钢构近年来产能不断扩张，采购数量持续上升，2011 年~2013 年平均每年采购 10.5 万吨、14 万吨、和 16 万吨。2014 年 1~3 月蓝天钢构原材料采购 4 万吨，完成量占 2013 年的 25%。蓝天钢构位于博兴县兴福钢板市场，采购价格相对比较透明，近年来原材料价格基本上均是依照市场均价采购，2011 年、2012 年、2013 年及 2014 年 1-3 月蓝天钢构镀锌卷采购均价分别为 4950 元/吨、4800 元/吨、4500 元/吨和 4500 元/吨，跟踪期内，原材料采购价格有所下降。

表26 2011年以来采购量及价格

镀锌卷	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
采购量（吨）	105000	140000	160000	40000
平均采购价格（元/吨）	4950	4800	4500	4500

资料来源：蓝天钢构提供

在资金结算方面，蓝天钢构一般预付 20%，来货后以电汇（占尾款结算方式的 80%）或银行承兑汇票方式结算尾款。蓝天钢构原材料采购周期在一个月左右，一般每月 20 号左右制定采购计划，月底与供货商签订采购合同。

2013 年，蓝天钢构主要从山东华兴金属物流有限公司（以下简称“华兴金属”）、天津恒兴钢业有限公司、天津新宇钢铁贸易有限公司、唐山恒通精密薄板有限公司等钢铁厂采购，上述几家钢厂采购量占 63%左右。与 2012 年相比，蓝天钢构前五名供应商变化较大，主要原

因是蓝天钢构在 2013 年在建行通过“融物通”融资 2500 万元，华兴金属作为监管方，按照双方协议规定，蓝天钢构在贷款期间须向华兴金属采购不低于 2.5 亿的货物。双方上游供应商有部分重叠，在加大对华兴金属采购的同时，蓝天钢构减少了对重叠部分的采购量。蓝天钢构采购比例集中度有所下降。

表27 跟踪期内蓝天钢构前五名供应商情况

	供应商名称	2013 年		2014 年 1-3 月	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
1	山东华兴金属物流有限公司	31254	26	4860	18
2	天津恒兴钢业有限公司	14402	12	3510	13
3	天津新宇钢铁贸易有限公司	12041	10	3240	12
4	唐山恒通精密薄板有限公司	10807	9	2700	10
5	山东锦隆钢板有限公司	7214	6	1620	6
	合计	75718	63	15930	59

资料来源：蓝天钢构提供

②产品生产

2013年蓝天钢构彩钢板产销量分别为16万吨和 14.80 万吨，分别同比增长 14.29% 和 16.26%，产能利用率为80%，较2012年上升10个百分点。蓝天钢构2013年的产量为4.8万吨，同比增长16.50%，产销率依旧维持在100%。2014年1~3月，受国际国内经济周期的影响以及

2013年以来钢贸行业信用危机事件爆发的影响，蓝天钢构产销率有所下降。

销售价格方面，跟踪期内，受国际国内经济周期的影响，上游钢材价格降低，钢铁市场价格总体下滑，蓝天钢构销售产品受此影响，销售均价略有下滑。

表28 2012年以来蓝天钢构生产情况

指标名称		2012年	2013年	14年1~3月
彩钢板	产能(万吨)	20.00	20.00	20.00
	产量(万吨)	14.00	16.00	4.20
	销量(万吨)	12.73	14.80	3.80
	产销率(%)	91.0	92.5	90.5
	销售均价(元/吨)	5600	5250	5200
钢构	产能(万吨)	6.00	6.00	6.0
	产量(万吨)	4.12	4.80	1.01
	销量(万吨)	4.12	4.80	1.02
	产销率(%)	100	100	92.74
	销售均价(元/吨)	4500	4400	4400
镀锌板	销量(万吨)	1.34	1.64	0.05
	销售均价(元/吨)	4850	4500	4500

资料来源：蓝天钢构提供

③产品销售

蓝天钢构客户主要是各地的彩涂板经销商和钢构厂家，产品主要销往长江以北的广大地区。蓝天钢构在新疆、湖北、河北、广东设有办事处，销售比例较大的山东、河南、山西、河北、北京、内蒙古、吉林等地。其中山东市场约占销售量的35%。2013年蓝天钢构在内蒙古和湖北的销量有大幅度上升，因此销售客户前五名较2012年有所变动。2013年以及2014年1~3月销售客户前五名分别为库尔勒美顿彩钢有限公司、河南濮阳精诚彩钢有限公司、荆州思睿彩钢有限公司、山东瑞宸工贸有限公司、临清一建钢构公司。从客户集中度上来看，2013年，前5大客户销售额占销售总额的比例为50.20%，2014年1~3月为45.40%，客户集中度风险较2012年有所增加。

在销售回款方面，销售采取款到发货模式，

但对一部分合作时间较长和信用比较好的单位，经销售经理和总经理同意后可以给予一定的回款期限。2013年以来，蓝天钢构因新增大客户而导致应收账款规模增加。

从销售价格上来看，受宏观经济周期以及2012年下半年开始的钢贸行业信用危机的影响，2013年蓝天钢构主要产品销售价格主要集中在4800-5500元/吨（彩钢板），均价较2012年（5600元/吨）有所下降；2014年1~3月，蓝天钢构主要产品价格与2013年基本维持不变。主要产品的销售价格基本上以市场均价为主，只针对部分采购规模较大，商业信誉度较高的企业给予一定的价格优惠。

总体看，跟踪期内，蓝天钢构加大力度开拓市场，营业收入稳定增加。同时受上游钢材价格降低，钢铁市场价格总体下滑的影响，蓝天钢构销售均价略有下滑。随销售规模上升，蓝天钢构营业成本增速快于营业收入增速，毛利率水平波动中有所下降。跟踪期内，蓝天钢构产销量稳定增长，产能利用率有所提升，主要下游客户有所变动。

④未来发展

蓝天钢构 2013 年维持稳定发展，设备产能得到更大发挥，产量和销量有一定幅度增长，销售收入增加。为满足 2014 年生产和销售的需要，决定在 2014 年 3 月对蓝天钢构彩涂二线进行设备升级改造，更换部分老旧设备，提高设备产能产量。整个技改项目预计投资 700 万元，历时 2~3 个月完成，资金自筹，完成后，预计彩涂二线产能将提升一倍，达到 10 万吨生产能力，蓝天钢构总产能可达到 30 万吨左右。蓝天钢构未来战略发展方向为走高端产品路线，一方面蓝天钢构加大研发力度，蓝天钢构质检部门严把产品质量；另一方面派遣蓝天钢构一线生产员工和业务精英组织培训学习，提高人员素质。蓝天钢构依托新老客户，继续加强“蓝韵”品牌（已获得“山东省名牌产品”称号）建设，扩大品牌知名度。

（4）募集资金使用情况

蓝天钢构参与发行了“12 博兴 SMECN1”，发行额度 3000 万元，期限为 3 年，募集资金中 2000 万元用于补充流动资金，1000 万元用于偿还银行借款，优化融资结构，降低融资成本。目前募集资金已按规划全部投入。

（5）财务分析

蓝天钢构2011~2013年财务报表由滨州宏信有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论的审计报告。2014年1季度财务报表未经审计。

截至2013年底，蓝天钢构资产总额为39587.81万元，所有者权益为23268.59万元。2013年，蓝天钢构实现营业收入109068.45万元，利润总额5333.06万元。

截至2014年3月底，蓝天钢构资产总额为41925.88万元，所有者权益为24301.90万元。2014年1~3月，蓝天钢构实现营业收入24977.11万元，利润总额1144.62万元。

①盈利能力

2013年蓝天钢构实现营业收入109068.45万元，较2012年增长10.13%。2013年蓝天钢构营业成本同比增长10.83%，高于营业收入增速，受此影响，同期蓝天钢构营业利润率有所下降，为6.93%。2013年蓝天钢构期间费用为2221.85万元，较2012年增长8.87%。2013年，蓝天钢构营业利润合计5333.06万元，较2012年下降1.37%。从盈利指标看，2013年总资本收益率和净资产收益率，分别为14.32%和20.09%，较2012年分别下降0.83个百分点和4.32个百分点。

2014年1~3月，蓝天钢构实现营业收入24977.11万元，利润总额1144.62万元，分别为2012年全年的22.90%和21.46%；营业利润率7.37%，较2013年略有上升。

跟踪期内，蓝天钢构营业收入保持稳定增长，但营业成本增长快于营业收入增长，蓝天钢构盈利水平小幅下降。

②现金流及保障

经营活动方面，2013年蓝天钢构销售商品

和提供劳务收到的现金为127481.98万元，同比增长13.74%。2013年经营活动产生的现金流入量为127481.98万元，2013年蓝天钢构现金收入比小幅上升至116.88%，整体的收入实现质量较好。2013年蓝天钢构购买商品、接受劳务支付的现金为122258.06万元，同比增长13.04%，增速小于销售商品和提供劳务收到的现金增速；支付给职工以及为职工支付的现金为520.05万元，同比下降10.37%；支付的各项税费为1737.17万元，同比下降12.56%。受此影响，2013年蓝天钢构经营活动产生的现金流净额为2966.71万元，较2012年同比增长49.33%。

投资活动方面，2013年蓝天钢构投资活动现金流出为351.89万元，同比减少928.45万元，为蓝天钢构固定资产投资较少所致。2013年蓝天钢构投资活动产生的现金流净额为-351.89万元。

筹资活动方面，2013年蓝天钢构筹资活动现金流入及流出分别为8600.00元和10974.27万元。2013年蓝天钢构筹资活动现金流量净额为-2374.27万元，表现为净流出。

2014年1~3月蓝天钢构经营活动产生的现金流净额640.78万元，占2013年的21.60%。投资活动现金流量全部为现金流出，故投资活动现金流量净额为-150.01万元。筹资活动现金流入及流出分别为8300万元和7247.74万元，筹资活动流量净额为1052.26万元。

总体看，跟踪期内，蓝天钢构经营活动获现能力尚可，投资规模不大，经营性现金能够覆盖投资需求，蓝天钢构对外筹资需求不大。

③资本及债务结构

截至2013年底，蓝天钢构资产总额合计39587.81万元，较上年增长9.25%，其中流动资产合计占80.59%，非流动资产合计占19.41%，资产结构较2012年变化不大，蓝天钢构资产以流动资产为主。

截至2013年底，蓝天钢构流动资产合计31905.57万元，较上年增长12.33%，增长主要来自货币资金、应收账款、预付账款和存货的

增加。截至2013年底，蓝天钢构货币资金10665.73万元，占总资产的26.94%，主要为银行存款。截至2013年底，蓝天钢构应收账款2406.87万元，较2012年增加44.11%，主要由于2013年蓝天钢构扩大销售、新增客户而新产生了843.57万元的应收账款。蓝天钢构应收账款客户为山东瑞宸工贸有限公司、邢台腾飞彩钢有限公司、库尔勒美顿彩钢有限公司等，其中山东瑞宸工贸有限公司欠款占全部应收账款的52.24%，集中度较高。应收账款的账龄均在1年以内。截至2013年底，蓝天钢构预付账款5893.65万元，较2012年底增长15.23%，账龄均在1年以内。受供货商优惠政策影响（供货商按预付款比例给予不同折扣），蓝天钢构根据需求增加了预付款支付金额。截至2013年底，蓝天钢构存货11708.75万元，较上年底增长13.67%，主要是由于库存商品及原材料的增长。

非流动资产方面，2013年蓝天钢构非流动资产合计7682.25万元，主要为固定资产，较上年下降1.93%。主要是固定资产累计折旧导致。蓝天钢构非流动资产结构较上年基本无变化。

截至2014年3月底，蓝天钢构资产总额41925.88万元，较2013年底增长5.91%，其中流动资产合计占81.61%，非流动资产合计占18.39%，蓝天钢构流动资产占比小幅上升。

截至2013年底，蓝天钢构负债总额合计16319.22万元，较上年下降7.50%，其中流动负债合计占81.62%，非流动负债合计占18.38%，主要是由于短期借款的减少。

截至2014年3月底，蓝天钢构负债总额合计17623.98万元，较2013年底上升8.00%，主要是短期借款和应付账款有所增加。其中流动负债14623.98万元（占82.98%），非流动负债3000.00万元（占17.02%）。截至2014年3月底，流动负债主要由短期借款、应付票据构成；蓝天钢构应付债券3000.00万元，为蓝天钢构发行的中小集合票据。

截至2013年底，蓝天钢构全部债务16000.00万元，其中短期债务占比81.25%，长

期债务占比18.75%。蓝天钢构资产负债率和全部债务资本化比率较2012年底均有所下降，蓝天钢构资产负债率由2012年的48.69%下降至2013年的41.22%，全部债务资本化比率由2012年的48.34%下降至2013年的40.75%。

截至2014年3月底，蓝天钢构全部债务17300.00万元，短期债务占82.66%。蓝天钢构资产负债率及全部债务资本化比例略有上升，分别为42.04%和41.58%；蓝天钢构整体债务负担一般。

截至2013年底，蓝天钢构所有者权益合计23268.59万元，较2012年增长25.13%，主要来自未分配利润的增加。蓝天钢构实收资本占10.82%，盈余公积占11.80%，未分配利润占77.38%，蓝天钢构所有者权益结构中未分配利润占比较大，稳定性较弱。

受未分配利润增加影响，截至2014年3月底，蓝天钢构所有者权益合计24301.90万元，较上年末增长4.44%。

跟踪期内，蓝天钢构资产结构仍以流动资产为主，资产质量较好，货币资金占比较大，但蓝天钢构应收账款及存货规模增加较多，存货占比较高，应收账款集中度较高，资产流动性一般；债务负担一般；所有者权益稳定性较弱。

④偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，蓝天钢构流动比率和速动比率提升较快，截至2013年底蓝天钢构流动比率和速动比率分别为239.55%和151.64%；2013年蓝天钢构经营现金流动负债比为22.27%，受蓝天钢构经营活动产生的现金净流入增加和流动负债下降影响，该指标较2012年上升了12.96个百分点，经营活动现金流对流动负债的保护能力尚可。截至2014年3月底，蓝天钢构流动比率和速动比率与2013年底基本持平，分别为233.97%和152.54%。总体看，蓝天钢构短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2013年蓝天钢构EBITDA为6786.40万元，较上年下降3.23%。

2013年,蓝天钢构EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA分别为7.14倍和2.36倍,较2012年均略有下降。总体看,公司长期偿债能力较好。

截至2014年3月底,蓝天钢构对外提供的担保总额为9300万元,担保比率为29.44%,担保比率较高。被担保方主要是山东蓝天板业有限公司以及山东省其它生产彩涂板、镀锌板的经营企业,行业较为集中,担保风险大。截至目前,蓝天钢构对山东华普钢铁有限公司的1000万元担保已到期,对山东蓝天板业有限公司的2000万元担保续保至2014年10月23日。山东博兴当地钢贸企业联保互保模式并不盛行,因此大规模信用危机产生的可能性较小。

表30 2014年3月底蓝天钢构对外担保情况

(单位:万元)

被担保单位	担保类型	担保金额	担保时间
山东华鲁钢铁有限公司	保证	1000	2013.10.10~2014.4.10
山东省博兴县龙升食品有限公司	保证	400	2013.8.20~2014.7.19
山东发达精密薄板有限公司	保证	500	2013.8.13~2014.8.12
山东华鲁钢铁有限公司	保证	1000	2013.10.1~2014.10.1
山东汇金彩钢有限公司	保证	1900	2014.2.26~2014.12.26
山东蓝天板业有限公司	保证	2500	2014.1.6~2014.7.6
山东蓝天板业有限公司	保证	2000	2013.4.16~2014.4.15
合计	保证	9300	

资料来源:蓝天钢构提供

截至2014年3月底,蓝天钢构共获得银行授信20000万元,未使用额度5700万元,蓝天钢构间接融资渠道畅通。

截至2013年底,蓝天钢构现金类资产11500.73万元,是存续期集合票据发行额度3000万元的3.83倍;截至2014年3月底,蓝天钢构现金类资产12673.76万元,是存续期集合票据发行额度4.22倍。2013年蓝天钢构经营活动产生的现金流入和EBITDA分别为127481.98万元和6786.40万元,分别为存续期集合票据发行额度3000万元的42.49倍和2.62倍,蓝天钢构经营活动产生的现金流净额2966.71万元,为存续期集合票据发行额度3000万元的0.99倍。整体

看,蓝天钢构现金类资产、经营活动产生的现金流入和EBITDA对存续期集合票据的覆盖程度较高。

⑤ 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(机构信用代码:G10371625000056101),截至2014年4月14日,山东蓝天钢结构工程有限公司无未结清和已结清的不良贷款或利息,过往债务履约情况良好。

⑥ 抗风险能力

蓝天钢构是一家集新型建材的研究、生产与销售为一体的综合性民营企业,主要生产各种型号的彩钢板、CZH型钢、钢构工程附件等钢构建材产品,产能位于山东博兴钢板市场前列。近年来,蓝天钢构产能利用率提升,资产及收入规模呈上升趋势,资产质量较好,债务负担尚可。整体来看,蓝天钢构抗风险能力一般。

(6) 结论

综合考虑,跟踪期内,蓝天钢构经营状况和财务情况相对平稳,联合资信将维持蓝天钢构BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

六、担保能力分析

山东再担保公司为本期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保并出具了不可撤销信用增进函。根据增进函,山东再担保公司为本期票据6家发行人发行面额合计为4.50亿元集合票据的到期兑付提供无条件的不可撤销连带责任保证担保。

保证范围包括票据本金、利息和其他合理费用。担保方式:连带责任担保。

山东再担保公司主体评级报告见附件。经联合资信评定山东省再担保公司2014年主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定。

本期集合票据发行额度 4.50 亿元，占 2013 年底山东再担保所有者权益 37.68%，占 2013 年底担保余额的 2.79%，对山东再担保公司有一定影响。

七、综合评价

综合考虑，基于山东再担保公司担保的持续有效，联合资信维持“12博兴SMECN1”AA 的信用级别。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
华鲁钢铁	现金类资产(亿元)	2.98	6.49	5.45	7.20
	资产总额(亿元)	16.55	24.67	25.72	29.28
	所有者权益(亿元)	8.89	12.85	15.54	16.00
	长期债务(亿元)	2.00	2.37	1.99	1.99
	全部债务(亿元)	6.94	10.97	9.49	12.61
	营业收入(亿元)	40.98	46.83	50.82	9.88
	利润总额 (亿元)	3.62	4.74	3.58	0.62
	EBITDA(亿元)	3.79	5.09	4.03	--
	经营性净现金流(亿元)	1.43	1.95	0.67	0.18
	营业利润率(%)	10.82	12.15	9.44	9.39
	净资产收益率(%)	33.64	27.68	17.29	--
	资产负债率(%)	46.25	47.91	39.58	45.36
	全部债务资本化比率(%)	43.83	46.05	37.93	44.08
	流动比率(%)	204.72	194.85	238.52	205.78
	全部债务/EBITDA(倍)	1.83	2.15	2.35	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	21.67	14.66	8.98	--
	经营现金流动负债比(%)	25.26	20.57	8.16	--
远大板业	现金类资产(亿元)	4.51	5.36	12.32	15.25
	资产总额(亿元)	25.42	36.27	49.21	52.20
	所有者权益(亿元)	10.56	15.47	21.19	22.69
	长期债务(亿元)	3.00	4.41	3.26	3.10
	全部债务(亿元)	12.02	17.55	24.67	26.33
	营业收入(亿元)	37.30	66.68	74.29	20.47
	利润总额 (亿元)	3.89	6.55	7.10	2.00
	EBITDA(亿元)	4.88	8.25	9.52	--
	经营性净现金流(亿元)	6.76	2.69	2.87	2.69
	主营业务利润率(%)	12.17	11.70	11.62	11.62
	净资产收益率(%)	27.63	31.76	25.12	--
	资产负债率(%)	58.48	57.35	56.94	56.53
	全部债务资本化比率(%)	53.24	53.15	53.79	53.71
	流动比率(%)	108.07	125.20	134.69	138.34
	全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.13	2.59	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.13	8.60	7.01	--
	经营现金流动负债比(%)	70.30	18.78	12.53	--
锦恒物资	现金类资产(亿元)	1.72	1.35	0.55	0.59
	资产总额(亿元)	8.11	5.43	4.36	4.51

	所有者权益合计(亿元)	3.18	2.41	2.63	2.76
	长期债务(亿元)	0.00	0.60	0.60	0.60
	全部债务(亿元)	4.09	2.30	0.60	0.60
	营业收入 (亿元)	22.72	19.70	19.74	4.30
	利润总额 (亿元)	1.35	0.98	0.96	0.17
	EBITDA(亿元)	1.64	1.24	1.15	--
	经营性净现金流(亿元)	0.28	2.56	0.38	0.05
	营业利润率(%)	9.18	8.34	7.94	7.01
	净资产收益率(%)	31.94	30.40	27.34	--
	资产负债率(%)	60.85	55.67	39.72	38.81
	全部债务资本化比率(%)	56.28	48.85	18.59	17.86
	流动比率(%)	151.81	201.46	342.90	351.85
	全部债务/EBITDA(倍)	2.50	1.85	0.52	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	7.18	6.39	9.53	--
	经营现金流流动负债比(%)	5.75	105.71	33.91	--
华康食品	现金类资产(亿元)	2.14	3.75	4.78	6.00
	资产总额(亿元)	7.59	13.98	17.82	19.43
	所有者权益(亿元)	3.59	5.67	7.98	8.60
	长期债务(亿元)	0.50	1.45	1.23	1.18
	全部债务(亿元)	3.20	7.65	9.13	10.14
	营业收入 (亿元)	10.73	14.17	25.05	6.60
	利润总额 (亿元)	0.87	1.49	2.37	0.65
	EBITDA(亿元)	1.17	1.95	2.57	--
	经营性净现金流(亿元)	1.66	1.80	2.34	0.66
	营业利润率(%)	9.87	12.11	10.72	11.28
	净资产收益率(%)	24.31	26.29	28.56	--
	资产负债率(%)	52.74	59.46	55.23	55.75
	全部债务资本化率(%)	47.17	57.44	53.37	54.11
	流动比率(%)	158.05	143.28	141.51	144.96
	全部债务/EBITDA(倍)	2.73	3.92	3.55	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.98	13.59	13.01	--
	经营现金流流动负债比(%)	58.92	28.78	29.25	29.26
华韵水业	现金类资产(亿元)	0.77	0.94	1.14	1.18
	资产总额(亿元)	1.88	2.64	3.13	3.22
	所有者权益(亿元)	1.56	2.11	2.52	2.62
	长期债务(亿元)	0.00	0.40	0.40	0.40
	全部债务(亿元)	0.28	0.50	0.55	0.55
	营业收入(亿元)	1.15	1.14	1.14	0.28
	利润总额 (亿元)	0.60	0.53	0.54	0.13
	EBITDA(亿元)	0.63	0.58	0.58	--

	经营性净现金流(亿元)	0.29	0.37	0.36	0.04
	营业利润率(%)	55.37	53.39	53.72	51.82
	净资产收益率(%)	28.84	18.95	15.96	--
	资产负债率(%)	17.12	19.99	19.73	18.79
	全部债务资本化比率(%)	15.25	19.12	17.94	17.37
	流动比率(%)	422.75	1240.00	882.45	979.99
	全部债务/EBITDA(倍)	0.44	0.86	0.95	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	38.94	18.07	15.42	--
	经营现金流流动负债比(%)	89.84	288.39	163.47	--
蓝天钢构	现金类资产(亿元)	0.62	1.12	1.15	1.27
	资产总额(亿元)	2.41	3.62	3.96	4.19
	所有者权益(亿元)	1.41	1.86	2.33	2.43
	长期债务(亿元)	0.00	0.30	0.30	0.30
	全部债务(亿元)	0.98	1.74	1.60	1.73
	营业收入(亿元)	7.34	9.90	10.91	2.50
	利润总额 (亿元)	0.35	0.54	0.53	0.11
	EBITDA(亿元)	0.51	0.70	0.68	--
	经营性净现金流(亿元)	0.20	0.14	0.30	0.06
	营业利润率(%)	6.95	7.52	6.93	7.37
	净资产收益率(%)	22.10	24.41	20.09	--
	资产负债率(%)	41.65	48.69	41.22	42.04
	全部债务资本化比率(%)	41.08	48.34	40.75	41.58
	流动比率(%)	167.91	193.99	239.55	233.97
	全部债务/EBITDA(倍)	1.93	2.48	2.36	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	7.09	7.66	7.14	--
	经营现金流流动负债比(%)	19.60	9.31	22.27	--

注：各发行人 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

山东省再担保集团股份有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定

评级时间

2014 年 6 月 17 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(万元)	138354.86	125970.74	121530.63
所有者权益(万元)	119421.65	111507.23	107274.52
担保责任余额(万元)	1612744.00	1486646.00	1194234.00
净资产担保余额倍数(倍)	13.50	13.33	11.13
净资本担保余额倍数(倍)	16.98	15.56	12.47
融资性担保放大倍数(倍)	4.59	4.43	2.80
净资本比率(%)	79.55	85.66	89.25
净资本覆盖率(%)	110.34	134.14	202.30
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业总收入(万元)	17469.43	12815.10	10074.83
担保收入(万元)	10471.49	6750.65	4884.79
净利润(万元)	7434.41	6117.09	319.26
平均净资产收益率(%)	6.44	5.59	0.29
平均资产收益率(%)	5.63	4.94	0.26

分析师

温丽伟 葛成东 张 慰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

山东省再担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月,为山东省省级再担保机构。目前,公司已搭建公司治理架构,建立了内部控制及风险管理体系。在服务中小企业、促进经济发展的市场定位下,公司持续推进省内再担保体系建设,合作机构逐步增加,再担保和直保业务发展较快。作为省级再担保机构,公司在业务发展、资本补充及风险补偿等方面能够获得山东省政府及股东的支持。随着业务规模的扩大,公司的业务流程尚待进一步健全,风险管理体系需进一步优化。

联合资信评估有限公司评定山东省再担保集团股份有限公司 2014 年主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。该信用等级反映了山东省再担保集团股份有限公司代偿能力很强,风险很小。

优势

- 公司在业务发展、资本补充及风险补偿等方面能够获得山东省政府及股东支持;公司控股股东山东省国有资产投资控股有限公司在必要时可向公司提供流动性支持;
- 公司作为省级再担保机构,在当地担保体系中具有重要的地位,地方政府对公司发展给予较大的支持;
- 公司担保业务发展前景良好,再担保业务以一般责任担保业务为主,公司实际再担保业务风险较低。

关注

- 风险控制体系尚需进一步健全与完善;资金运用政策尚需进一步明确;
- 担保业务集中度高;经济增速放缓,中小企业经营压力加大等因素将对公司的经营产生一定影响;
- 投资规模大,对资产质量影响值得关注;
- 目前,金融担保机构和再担保机构设立和监管的法律法规尚不完善。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东省再担保集团股份有限公司(以下简称“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年(2014年6月17日至2015年6月16日),根据跟踪评级的结论,在有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

 联合资信评估有限公司

二零一四年六月十七日

一、公司概况

山东省再担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）是于 2009 年 9 月成立的省级再担保机构，初始注册资本 98500.00 万元，其中山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“山东省国投公司”）以其持有的山东省企业信用担保有限责任公司（以下简称“山东省信用担保”）的全部股权（经评估作价 42500.00 万元）及 18000.00 万元货币出资，合计出资额 60500.00 万元。2011 年，山东省国投公司以货币资金向公司进行增资，注册资本增至 104996.00 万元。2013 年，公司以未分配利润转增股本的方式增加注册资本至 110245.80 万元。2013 年 12 月，公司完成股份制改制，正式更名为山东省再担保集团股份有限公司，截至 2013 年末，公司前五大股东及持股情况见表 1。

表 1 公司主要股东及持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
山东省国有资产投资控股有限公司	63.82
济南市国有资产运营有限公司	3.81
烟台市再担保有限公司	3.81
潍坊市信用担保有限责任公司	3.81
淄博市城市资产运营有限公司	2.86
合 计	78.11

公司经营范围：融资性再担保业务；债券发行担保，短期融资券发行担保，中期票据发行担保，信托产品发行担保以及再担保体系内的联合担保、溢额担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；按照监管规定以自有资金进行投资。

公司下设业务运营中心，7 个作业区分别负责山东省内 17 个地市的担保业务；公司全资控股山东省企业信用担保有限责任公司。

截至 2013 末，公司资产总额 138354.86 万元，其中流动资产 124379.25 万元；负债总额 18933.22 万元，其中流动负债 18930.20 万元；股东权益合计 119421.65 万元；担保业务余额 1612744.00 万元。2013 年，公司实现营业总收

入 17469.43 万元，净利润 7434.41 万元。

公司注册地址：山东省济南市经十路 9999 号黄金时代广场 C 座 9 层

法定代表人：安郁杰

二、营运环境

1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。

随着美国经济形势的好转，国际资本纷纷撤离新兴市场，部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡，面临较大的资金外流和货币贬值压力，金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据

初步统计, 2013 年, 我国 GDP 增长率为 7.7%, 同比下降 0.1 个百分点, 下降程度有所放缓。

表 2 宏观经济主要指标 单位: %/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源: 国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前, 国内经济面临的挑战之一是推进金融财税体制改革, 调整经济结构, 优化资源配置, 以缓解经济结构矛盾, 增强可持续发展的动力。未来, 中国经济将步入改革的关键时期, 政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响, 但整体经济将保持平稳发展。

2. 区域经济发展概况

山东省地处中国东部、黄河下游, 是我国的经济大省之一。近年来, 山东省经济增长迅速, 地区生产总值连续多年居全国前列。2013 年, 山东省实现地区生产总值 54684.30 亿元, 比上年增长 9.60%; 公共财政预算收入 4560.00 亿元, 比上年增长 12.30%。2013 年, 山东省工业生产保持平稳增长, 规模以上工业增加值增长 10.90%。山东省工业内部结构在发展中逐步得到优化。

近年来, 山东省经济市场化程度不断提高, 非公有制经济不断发展壮大, 非公有制经济的范围逐步拓展, 渗透到经济的大多数领域。非公有制经济已逐步成为山东省经济发展的重要支柱。

山东省金融机构业务快速发展。目前山东省境内设有多家银行、证券公司、期货公司、保险公司等金融机构及其分支机构。截至 2013 年末, 山东省金融机构本外币各项贷款余额

47952.10 亿元, 比上年末增加 5023.00 亿元; 本外币各项存款余额 63357.90 亿元, 比上年末增加 7916.80 亿元。

总体看, 山东省经济发展良好, 金融体系比较完善, 非公有制经济快速成长, 为山东省担保行业发展带来了机遇。

3. 担保行业发展

随着市场经济发展, 中小企业在国民经济中的地位日益重要, 但因其信用水平低, 在发展中存在着融资难的问题, 在此背景下, 我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今, 在政府的推动和引导下, 以政策性担保机构为主导, 以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示, 截至 2013 年末, 全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家。全国融资性担保机构在保余额总计 25700 亿元, 增长 23.1%。在担保机构数量增加的同时, 担保机构的实力也在不断增强。截至 2013 年末, 全国融资性担保机构实收资本共计 8793 亿元, 同比增长 6.2%。2013 年, 融资性担保代偿率有所上升, 但融资性担保损失率仍在低位。截至 2013 年末, 全国融资性担保机构担保代偿余额 413 亿元, 代偿率为 1.6%, 较上年末上升 0.4 个百分点。

表 3 融资担保行业统计

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
担保机构数(家)	8185	8590	8402	6030
实收资本(亿元)	8793	8282	7858	4506
在保余额(亿元)	25700	21704	19120	13746
融资性担保在保余额(亿元)	22200	18176	16547	11503
融资性担保放大倍数(倍)	2.3	2.1	2.1	2.1
资产总额(亿元)	11200	10409	9311	5923
资产负债率(%)	15.6	14.9	15.6	19.0
担保业务收入(亿元)	474	392	361	-
净利润(亿元)	154	114	-	-
担保代偿率(%)	1.6	1.3	0.5	0.7
担保损失率(%)	-	0.1	0.02	0.04
担保准备金(亿元)	817	701	560	418
拨备率(%)	3.2	3.2	2.9	3.1
拨备覆盖率(%)	196.8	280.3	607.5	507.3

资料来源：中国融资担保业协会

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15807 家，较上年末增长 4.7%；融资性担保贷款余额 16900 亿元，较上年末增长 16.6%。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

4. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》

综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

- 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。

《办法》规定融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%，但办法仅涉及个别债券担保业务。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，2011 年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

下一步，联席会议将继续完善制度建设，适时启动《办法》修订工作，并对分支机构管理、再担保机构发展、资本金运用等问题进一步深入研究，制定完善有关制度措施。加强对地方监管部门的指导协调与风险提示，研究建立地方监管部门履职评价制度，督促地方监管部门加强监管

执行力建设,推动各地监管部门建立完善持续有效的日常监管模式,逐步实现向风险监管、分类监管及持续性监管的转变。联席会议将与有关部门积极协商,争取出台促进行业可持续发展的扶持政策,并尽快建立健全融资性担保行业自律组织。

2010年3月24日,财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》,该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日,财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

2014年1月7日,银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》,要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范,重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境,促进担保行业健康发展。

总体看,随着担保行业的发展,政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展,担保行业管理规定的出台,有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是由山东省国投公司作为主要出资人成立的再担保机构。截至2013年末,公司注册资本为110245.80万元,第一大股东山东省国投公司持股比例为63.82%,公司实际控制人为山东省国资委。公司其余15家股东多为省内地市政府出资设立的担保机构以及地方国有资产运营公司。

公司按照相关法规及公司章程的要求,构

建了由股东大会、董事会和监事会、高级管理层组成的“三会一层”公司治理构架。

股东大会由全体股东组成,是公司的权力机构,公司股东按照出资额享有资产收益、重大决策及选择管理者等权利,股东大会每年召开一次,决定公司的经营方针和投资计划;审议批准董事会和监事会报告、公司年度财务预算和决算方案等。

公司董事会由6名董事组成。董事均由前四大股东委派,其中山东省国投公司委派3名,其他3家股东各委派1名。董事会对股东大会负责,执行股东大会决议。近年来,公司董事会通过定期和不定期会议的方式,审议公司各项议案,制定公司经营方案,决定公司内控管理制度等。

公司监事会由13名监事组成。其中,山东省国投公司与其他12家未委派董事的股东各提名1名监事,经股东大会选举产生。监事会主席由山东省国投公司提名,全体监事过半数选举产生。监事会履行检查公司财务状况、对董事和高级管理人员的履职情况进行监督等职能。

公司高级管理层由具有银行业或担保业经营管理经验的人员构成,能够按照相关授权开展日常经营管理工作。公司总经理由董事长提名,董事会聘任,总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。

总体看,公司经营过程中受控股股东的影响较大,但控股股东背景实力强,能够给予公司较多的支持,随着公司治理架构的健全,公司未来有望实现稳健发展。

2. 内部控制

公司建立了以董事会为决策层、经营管理层为管理执行层、各职能部门为操作实施层的内部控制体系。公司经营管理层下设评审委员会和专家委员会,负责各项业务的审批。

近年来,为加强公司整体内部控制,推动公司业务发展,公司对内部业务管理与风险控制架构进行了调整,设立风险管理中心,中心下设风

险管理部 and 法律事务部。风险管理部主要负责风险控制体系建设与维护、业务风险管理等工作。法律事务部主要负责法律事务管理、代偿追偿管理工作。

公司整合集团与子公司的业务部门，设立业务运营中心，下设机构合作部与多个业务分部。其中，机构合作部负责对外合作与交流，各业务部门分别负责辖区内地市的直保和再担保业务，包括市场营销、业务受理、在保项目管理、客户关系管理等工作。

战略发展部主要负责战略管理、经营活动管理、投资管理、业务研发、组织管控、信息统计、信息化建设与管理等工作。

财务部主要负责预算管理、会计核算、税务管理、资金管理、资产管理、内部审计等工作。人力资源部主要负责人力资源规划、岗位管理、人力资源配置开发、干部管理、员工绩效考核等工作。

总体看，公司组织架构较完善，各部门职责明确，内部管理制度逐步健全，这有助于公司担保与投资业务的风险管控。

3. 发展战略

公司以服务中小企业、促进地方经济发展为经营宗旨，将自身定位为成为一家综合性大型再担保控股集团公司。在制度建设方面，公司将健全规章制度、增强内控管理，加大队伍建设力度，以期达到精细化管理，进一步夯实公司各项基础工作。在业务方面，公司将完善再担保体系，制定、修订和优化纳入再担保体系的机构标准、管理模式及合作模式；通过与山东省内银行合作，推出针对中小企业的融资担保产品；与山东省各地市政府接洽，成立担保、再担保分公司及小额贷款公司；积极寻找合作伙伴，加强与各类金融机构合作，对集合债、融资票据等进行担保，拓宽并推广创新类业务。在风险管理方面，公司将进一步完善风险防控体系；加强与银行合作，实现资源共享；加强与担保公司的沟通，强化保后管理。

总体看，公司将推动与政府、银行、担保机构的合作关系，为山东省内担保机构和企业提供担保服务，进一步推动省内担保行业发展。

四、担保业务经营分析

公司成立的目的是增强金融支持经济社会发展的力度，充分发挥担保行业促进资金融通的作用。公司正推进山东省再担保体系的建设，遴选担保公司作为业务合作机构。在业务发展的初期，公司首先选择山东省部分政府出资设立的担保公司作为业务合作机构，开展再担保业务。随着再担保体系的不断完善，公司逐步与资本实力较强、管理水平优良的民营担保公司开展业务合作。公司为合作的担保机构争取银行优惠政策，包括零保证金、增加授信额以及其他优惠措施。

2011-2013 年，公司担保业务规模较快增长（见表 4），担保发生额年均复合增长 57.56%，期末担保余额年均复合增长 22.79%，公司担保业务统计见表 3。目前公司开展的担保业务以再担保业务为主，并有部分直接担保业务。截至 2013 年末，公司在保余额为 1456044.00 万元，其中再担保业务余额 1042244.00 万元，直保业务余额 413800.00 万元（不含子公司数据）。

表 4 公司担保业务结构 单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
当年担保发生额	1806914.00	1331244.00	1198396.00
再担保业务	1492814.00	1131244.00	1066826.00
银行贷款担保	131100.00	82000.00	1750.00
债券（票据）担保	10000.00	73000.00	118000.00
信托担保	136000.00	29000.00	11820.00
非融资担保	37000.00	16000.00	-
期末担保责任余额	1456044.00	1380546.00	1087334.00
再担保业务	1042244.00	1007546.00	900764.00
银行贷款担保	137800.00	82000.00	1750.00
债券（票据）担保	83000.00	246000.00	173000.00
信托担保	146000.00	29000.00	11820.00
非融资担保	47000.00	16000.00	-

注：表内数据不含子公司数据

● 再担保业务

公司通过与德州、烟台等 80 家地市担保机构签订《合作协议》，建立了再担保合作关系，再担保体系成员已经覆盖山东省 17 个市。公司正在推动的业务模式是“银行+再担保公司+担保公司+融资企业”的“四位一体”再担保业务。该业务模式具有零保证金、风险分担、定价优惠、放大倍数高等特点。在该业务模式下，公司已与建设银行、国开行等 10 多家银行签署了总额超过 190 亿元的“融资担保通”合作协议。

2013 年，公司与 16 家担保机构合作开展再担保业务，全年再担保业务发生额为 1492814.00 万元，解保额为 1458116.00 万元，未发生再担保代偿。截至 2013 年末，公司再担保余额 1042244.00 万元，其中主要为一般责任保证再担保（见表 5）。一般责任保证再担保收费较低，对公司收入贡献度较为有限，相应的担保业务风险较小。

表 5 公司再担保业务分类 单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
再担保业务余额	1042244.00	1007546.00	900764.00
其中：一般责任	1017064.00	977106.00	893814.00
连带责任	25180.00	30440.00	6950.00

● 直接担保业务

公司开展的直保业务包括银行贷款担保与金融担保业务，产品种类包括联合担保、项目贷款担保、集合信托产品担保、集合票据担保等。近年来，公司直保业务发展较快，直保业务规模不断扩大。2013 年，公司直保业务当年发生额 314100.00 万元，当年解保额为 273300.00 万元，当年发生担保代偿 1 笔。截至 2013 年末，公司直保业务在保余额 413800.00 万元。

（1）银行贷款担保

近年来，公司与多家担保机构合作，逐步探索开展银行贷款担保业务，贷款担保业务规模持续增长，截至 2013 年末，银行贷款担保

业务在保余额 137800.00 万元，较上年末增长 68.05%，担保期限均为一年以内（含一年）。

（2）金融担保业务

近年来，公司积极开展资本市场担保业务，主要是对中小企业集合债券（票据）和集合信托的担保项目（见表 6）。

表 6 公司金融担保业务分类 单位：户

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
金融担保业务	35	31	19
其中：债券（票据）	11	24	15
信托担保	24	7	4

截至 2013 年末，公司尚在担保期内的集合票据和私募债各 2 支，担保余额共计 83000.00 万元。2012 年，公司为山东省德州市 2012 年度第一期中小企业集合票据和山东省滨州市博兴县 2012 年度第一期中小企业集合票据提供担保，在保余额共计 73000.00 万元，担保期限均为 3 年，集合票据发行企业信用等级分布于 BBB⁻与 A⁺之间，反担保措施包括动产、不动产、权利的抵（质）押、第三方企业的信用保证等。

公司担保的信托计划产品均为山东省内企业，包括机械制造、生物医药、建筑业等行业，担保期限为 1-3 年，且提供了包括资产抵押、股权质押、个人连带责任保证等较充足的反担保措施。近年来，公司金融担保业务规模不断扩大，在直保业务中的占比逐步提高，作为公司收入的主要来源之一，未来公司将继续推进此类担保业务的发展。

● 控股子公司业务发展情况

公司下设一家全资子公司山东省信用担保，主要从事传统融资担保业务。山东省信用担保的客户主要分布于纺织业、机械制造、化工、贸易等行业，担保企业主要是中小型企业。截至 2013 年末，山东省信用担保在保余额 156700.00 万元。

山东省信用担保的担保业务反担保措施主要采用企业法人连带责任担保、第三方企业连带责任担保、资产抵（质）押等。截至 2013 年末，山东省信用担保的应收担保代偿款为 5375.59 万

元，反担保措施均为第三方信用反担保及法人代表个人财产连带责任，相关追偿程序正在推进中。

总体看，公司在区域内的市场竞争优势明显，再担保体系经过近几年的发展，已经初步摸索出适宜公司发展且风险可控的业务模式，直保业务创新能力较强，业务模式不断创新。随着再担保体系建设的推进和金融担保业务的开展，公司担保规模持续增长。公司旗下山东省信用担保经营时间长，担保业务经验比较丰富，担保业务发展良好。

五、风险管理分析

1. 再担保体系准入政策

公司根据再担保业务的风险特点制定了担保机构加入再担保体系的准入标准。准入标准的核心条件包括：担保机构注册资本金 5000 万元以上，80% 以上为货币资金；担保机构以担保业务为主营业务，融资类担保业务占担保业务总量的 50% 以上；担保余额不超过自身实收资本的 5-10 倍；担保费率控制在同期银行贷款利率的 50% 以内，年担保收入 500 万元以上，盈利水平达 5% 以上；按规定足额提取准备金；单一客户担保余额不超过自身净资产的 10%；历年平均代偿率不超过 1.5%，近三年不超过 3%，代偿损失率不超过 1%。

2. 担保业务风险控制

公司内部建立了由董事会、总经理、评审委、分管副总经理、风险控制中心和业务运营中心组成的内部风险管理体系。各业务部门是风险管理的第一道防线，作为风险防控的执行部门，对业务的真实性、可行性负责。公司担保业务实行双人调查、审保分离制度，业务逐级审批。业务运营中心内部实行业务主办协办人员、部门负责人、业务中心协管及分管领导三级审批制度。公司实行风险控制中心、评审委员会、董事长或董事长授权人三级审批制度。风险控制中心负责对业务调查报告及所附

资料进行合规性审查，同时对风险点进行评估。评审委员会是公司业务的决策部门，负责对授权范围内申保业务整体风险状况进行评价，评审委员会成员由公司管理层和专业人员组成。对超过经营层授权范围内的担保业务，由公司董事长审批。

公司的再担保业务，由公司、担保机构和银行等机构签订多方协议，约定风险分担比例和收益。通过再担保业务合作协议，公司与银行、担保机构建立风险分担和收益共享的机制。公司根据合作担保机构信用水平和再担保业务风险，确定担保业务风险分担比例及再担保费率。若合作担保机构的代偿率和损失率超过一定水平，公司将暂停其再担保业务合作资格。

3. 业务流程管理

● 再担保业务

公司的再担保业务主要是针对担保机构，流程包括再担保业务受理、评审、审批、再担保合同签订、后续管理、代偿及追偿等环节。

再担保业务受理 担保机构向公司提出再担保业务合作申请，并将准备材料提交公司再担保业务部审核。公司对口区域的业务部门对申请再担保业务合作的担保机构进行调查和评估。再担保业务部主要根据担保机构的基本素质、业务发展情况、担保业务风险管理能力，资本实力等方面对担保机构进行评估。

评审 公司风险管理中心负责对业务部门申请评审的项目进行审核和风险评价，发表审查意见。

审批 经过审核的担保机构的业务申请由公司评审委员会进行审批。评审委员会根据担保机构的具体情况确定再担保业务合作方式、授信规模和再担保费率。

再担保合同签订 审批通过后，由各业务部门负责起草相应的再担保合同，并交风险控制中心进行法律合规审查。最后经有权签字人审批后，公司与担保机构签订再担保业务合同。

后续管理 如公司与担保机构签订的是《一

般保证再担保再担保协议》，公司要求担保机构将相关业务明细按季度报送公司备案，公司对申请项目进行审核后加盖公章确认，并承担一包保证责任；如公司与担保机构签订的是《连带责任再担保协议》，公司将对担保机构申请的项目进行调查。在业务发展过程中，公司定期收集担保机构业务统计信息和财务信息，并对担保机构进行跟踪回访；担保机构需定期向公司报送再担保项目财务报表及其他相关信息。在实际业务中，公司也依靠合作银行的资源对担保机构和被担保企业进行后续监控。

代偿与追偿 在企业不能按期履行偿还义务的再担保项目，担保机构先代其偿还全部债务，并及时通知公司，公司按照再担保合同的约定履行再担保；若担保机构在与银行协议规定的期限内未能进行全额代偿时，公司将在再担保合同规定的责任范围内对担保机构未代偿部分进行代偿。担保机构对代偿项目实施追偿，追偿所得应先偿还公司代偿款及其他应付款。

● 直保业务

公司直保业务包括银行贷款担保业务与金融担保业务（包括债券、票据及信托产品担保）。公司直保业务流程与再担保业务流程基本一致。公司陆续出台了担保业务管理办法，包括融资性担保业务管理办法，风险分类办法、风险缓释措施管理办法、抵债资产管理办法等，但公司尚未建立包括债券担保、票据担保、信托产品担保等金融担保业务的管理制度，担保业务管理制度的覆盖程度有待进一步完善。

总体看，随着公司直保业务与再担保业务的逐步发展，担保业务品种逐渐丰富，但业务管理制度有待进一步完善。目前国内尚未有对再担保机构和再担保业务相关的法规，公司签订的再担保协议可能具有一定的合同法律风险。

4. 担保业务组合风险

● 再担保业务组合

公司以山东省内各地区的政策性担保机构为主搭建再担保体系，并先后与 11 家担保机构合作开展再担保业务，期末再担保业务规模见表 7。

表 7 公司一般责任再担保业务规模 单位：万元

担保机构	2013年末在保余额	2012年末在保余额	2011年末在保余额
临沂市中小企业信用担保有限责任公司	276645.00	240045.00	235520.00
烟台市信用担保有限责任公司	195382.00	167703.00	113057.00
泰安市基金投资担保经营有限公司	117452.00	109090.00	142500.00
山东省企业信用担保有限责任公司	146700.00	106100.00	105400.00
潍坊市信用担保有限责任公司	29180.00	40500.00	61900.00
博兴县中小企业投资担保中心	88520.00	118406.00	85810.00
滨州市中小企业投资担保有限公司	93515.00	113592.00	111057.00
德州市企业信用担保有限责任公司	18010.00	28960.00	23420.00
聊城市财信投资担保有限公司	47160.00	47210.00	15150.00
山东华信担保有限公司	1000.00		
山东省东西结合信用担保有限公司	3500.00	3000.00	
山东银联担保有限公司		2500.00	
合 计	1017064.00	977106.00	893814.00

截至 2013 年末，公司再担保业务中一般责任担保余额 1017064.00 万元。其中，最大一家担保机构的再保余额为 276645.00 万元，相

当于公司净资产的 231.66%。公司承担的再担保以一般责任担保为主，实际承担的再担保责任额明显小于再担保名义额。目前，公司选择的合作

担保机构主要是政策性担保机构，该类机构经营规范，管理风险以及道德风险相对较低。

● 直保业务组合

2013 年末，公司直保业务合计 570500.00 万元（含子公司担保余额）。其中，融资性担保业务余额 523500.00 万元。公司融资性担保业务包括银行贷款担保业务和金融担保业务。截至 2013 年末，公司银行贷款担保余额 294500.00 万元，金融担保余额 229000.00 万元。

表 8 公司直保业务客户集中度 单位：%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
-----	---------	---------	---------

单一最大客户集中度	16.75	17.94	18.64
最大五家客户集中度	66.15	89.68	89.47

注：含子公司数据

2011-2013 年，随着公司担保业务的较快发展，担保业务规模逐步扩大，公司担保业务集中度呈下降趋势。近年来，公司金融担保业务主要为中小企业集合票据和集合信托产品提供担保，由于集合票据的单一企业发行金额相对较大，存在一定客户集中风险。截至 2013 年末，公司直保业务单一最大客户担保余额为 20000.00 万元，相当于公司净资产的 16.75%，最大五家客户担保余额为 79000.00 万元，相当于公司净资产的 66.15%（见表 8），公司担保客户集中度较高。

表 9 公司直保业务前五大行业分布 单位：%

序 列	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
1	工业	48.36	工业	45.92	工业	54.47
2	其他金融机构	14.81	其他金融机构	13.25	建筑业	19.29
3	建筑业	8.99	建筑业	13.02	公用事业	13.63
4	农林牧渔业	8.93	公用事业	10.23	物流运输业	5.45
5	公用事业	2.45	农林牧渔业	7.58	批发零售业	5.11
	合 计	83.54	合 计	90.00	合 计	97.95

注：含子公司数据

从担保项目行业分布看，公司直保业务主要分布于工业、其他金融机构、建筑业、农林牧渔业及公用事业行业。截至 2013 年末，公司第一大担保行业为工业，占直保业务期末担保余额的 48.36%（见表 9），前五大行业合计占比 83.54%，行业集中度高。

表 10 直保业务担保余额分布 单位：万元

金 额	2013 年末担保余额	2012 年末担保余额	2011 年末担保余额
(0,500 万元]	28750.00	29600.00	35600.00
(500 万元,1000 万元]	82850.00	64000.00	62050.00
(1000 万元,3000 万元]	113400.00	85000.00	23000.00
(3000 万元,5000 万元]	84500.00	62000.00	19000.00
(5000 万元,8000 万元]	72000.00	30500.00	5820.00
(8000 万元,10000 万元]	50000.00	30000.00	10000.00
10000 万以上	139000.00	178000.00	138000.00
合 计	570500.00	479100.00	293470.00

注：含子公司数据

目前，从在保余额的金额分布上看，公司直保业务分布进一步优化（见表 10）。

表 11 直保业务在保项目到期期限 单位：万元

期 限	2013 年末担保余额	2012 年末担保余额	2011 年末担保余额
3 个月以内	-	6000.00	-
3-6 个月	46100.00	30500.00	33100.00
6-9 个月	-	-	-
9-12 个月	268400.00	164600.00	87370.00
12-24 个月	116000.00	10000.00	118000.00
24 个月以上	140000.00	268000.00	55000.00
合 计	570500.00	479100.00	293470.00

注：含子公司数据

从担保项目期限分布情况看（见表 11），由

于目前公司金融担保主要为 1-3 年的中小企业集合票据担保及信托担保，导致公司融资性担保项目到期期限主要分布于 12 个月及以上。预计随着公司金融担保业务持续快速发展，中长期担保项目占比将保持较高比例。

近年来，由于直保业务的担保项目的增加，公司担保业务期限分布逐年分散，中长期担保余额明显增长。

公司贷款担保业务客户主要为山东省内的私营企业，主要是期限较短的流动资金贷款担保项目。在当前的货币政策下，央行持续收紧货币并加强控制信贷增速，这加大了中小企业的融资压力，中小企业的偿债能力值得关注。

随着公司直保业务规模的不断扩大，截至 2013 年末，公司（含子公司数据）累计发生代偿金额 16895.57 万元，已回收 9539.24 万元。2013 年，公司共发生 3 笔（含子公司数据）担保代偿，合计代偿金额 3016.56 万元，目前相关代偿已回收 33.36 万元，反担保措施为第三方信用反担保及法人代表个人财产连带责任，相关追偿程序正在推进中。

六、财务分析

公司提供了 2011-2013 年合并财务报表，纳入合并报表范围的为其全资控股子公司山东省企业信用担保有限责任公司。山东天恒信有限责任会计师事务所对 2011 年和 2012 年财务报表进行了审计，中兴财光会计师事务所对 2013 年财务报表进行了审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2013 末，公司资产总额 138354.86 万元，其中流动资产 124379.25 万元；负债总额 18933.22 万元，其中流动负债 18930.20 万元；股东权益合计 119421.65 万元。2013 年，公司实现营业总收入 17469.43 万元，净利润

7434.41 万元。

2. 资本结构

近年来，公司负债规模稳步增长，2011-2013 年年均复合增长率为 15.24%。截至 2013 年末，公司负债总额 18933.22 万元，资产负债率为 13.68%，公司杠杆水平低。公司负债绝大部分为流动负债，主要为提取的未到期责任准备金和担保赔偿准备金。公司根据《融资性担保公司管理暂行办法》的有关规定，对融资性担保业务按照当年年末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备金，并按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金。此外，自 2011 年起公司根据《山东省国有资产投资控股有限公司会计政策、会计估计管理暂行办法》的要求，对再担保业务按照当年年末担保责任余额的 0.02%-0.2%提取担保赔偿准备金，对集合票据业务按照当年年末担保责任余额的 0.1%-0.5%提取担保赔偿准备金。近年来，随着业务的较快发展，公司保费收入和年末担保责任余额逐年上升，公司提取的未到期责任准备金规模持续增加，由于各项业务的计提标准有所差别且各项业务的发展规模变化较大，公司提取的担保赔偿准备金余额呈现一定的波动性。截至 2013 年末，公司未到期责任准备金余额 5235.75 万元；担保赔偿准备金余额 8383.78 万元。

近年来，公司主要通过增资扩股和利润留存的方式补充资本。2011 年，公司控股股东山东省国投公司以货币资金向公司进行增资，公司注册资本由 98500.00 万元增至 104996.00 万元；2013 年，公司以未分配利润转增股本的方式增加注册资本至 110245.80 万元。截至 2013 年末，公司股东权益合计 119421.65 万元，其中，实收资本 110245.80 万元，未分配利润 4952.42 万元，一般风险准备 3568.11 万元。随着再担保业务和金融担保业务的逐步开展，公司的担保规模不断扩大，这给公司的资本充足性带来压力。

3. 资产质量

2011-2013 年，公司资产规模年均复合增长率为 6.70%。截至 2013 年末，公司资产总

额 138354.86 万元。近年来，公司资产结构有所变化，货币资金占比逐年下降，投资资产占比大幅上升（见表 12）。

表 12 公司资产构成情况 单位：万元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
货币资金	46078.23	33.30	63902.83	50.73	90993.50	74.87
投资资产	73779.09	53.33	47579.35	37.77	9996.74	8.23
其他资产	18497.55	13.37	14488.55	11.50	20540.39	16.90
资产总额	138354.86	100.00	125970.74	100.00	121530.63	100.00

公司投资资产以信托理财产品和银行委托贷款为主，其余为基金、国债和长期股权投资。公司持有的信托理财产品和银行委托贷款投资期限均在 1 年以内，因此公司将上述两项资产全部纳入其他流动资产科目。近年来，公司在逐步增加银行委托贷款业务的同时，加大对信托理财产品的投资力度，导致公司投资资产占资产总额的比重大幅上升。截至 2013 年末，公司投资资产余额 73779.09 万元，占资产总额的 53.33%。其中，银行委托贷款余额 16000.00 万元，绝大部分为向山东省济南市历下区国有资产运营有限公司提供的委托贷款；信托理财产品投资余额 53500.00 万元。

公司其他资产主要包括预付款项、固定资产和其他应收款。截至 2013 年末，公司其他资产余额 18497.55 万元。其中，预付款项余额 4200.00 万元，为全资子公司山东省信用担保支付的购房款项；固定资产净值 8948.63 万元；其他应收款余额 4390.57 万元，主要为应收担保代偿款。截至 2013 年末，公司应收担保代偿款账面余额 7356.34 万元，计提坏账准备 4196.21 万元。公司应收担保代偿款期限主要集中在 2 年以内，均具有第三方信用反担保和个人财产连带责任担保的风险缓释措施。

总体看，公司资产规模稳步增长，信托理财产品和银行委托贷款规模增长较快且占比较高，其对公司整体资产质量的影响值得关注；公司应收担保代偿款坏账准备计提力度较

大，代偿收回情况值得关注。

4. 经营效率与盈利能力

公司营业总收入由保费收入和利息收入构成。近年来，公司在稳步发展再担保业务的同时，积极拓展银行贷款担保和金融担保等直保业务，公司保费收入增长较快。2011-2013 年，公司保费收入年均复合增长率为 46.41%。2013 年，公司实现保费收入 10471.49 万元，占营业总收入的 59.94%，对营业总收入的贡献度逐年上升。近年来，随着委托贷款和信托理财产品投资规模增加，公司利息收入逐年增长。2011-2013 年公司利息收入年均复合增长率为 16.12%。2013 年，公司实现利息收入 6997.94 万元，占营业总收入的 40.06%。

公司营业成本主要来源于提取的保险合同准备金和销售费用。近年来，随着再担保业务和直保业务的拓展，公司销售费用规模逐年上升，但费用收入比呈下降态势，2013 年费用收入比为 24.99%，公司成本控制水平较好。公司保险合同准备金由未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。自 2011 年起，公司加大了对融资性担保业务担保责任准备金的计提力度。2011 年，公司进行统一调整，导致当年公司计提的担保赔偿准备金大幅增加，对当期利润产生较大影响。2012 年和 2013 年，公司分别实现净利润 6117.09 万元和 7434.41 万元（见表 13）。从收益率指标看，公司平均净资产收益率和平均资产收益率均

呈上升态势，担保责任准备金计提力度的加大对公司盈利水平产生一定影响。

表 13 公司经营情况 单位：万元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业总收入	17469.43	12815.10	10074.83
已赚保费	10471.49	6750.65	4884.79
利息收入	6997.94	6064.44	5190.04
营业成本	8104.79	5620.97	9624.57
提取保险合同准备金	3733.37	2496.86	6428.58
销售费用	4365.68	3306.65	3169.76
净利润	7434.41	6117.09	319.26
费用收入比	24.99	25.80	31.46
平均净资产收益率	6.44	5.59	0.29
平均资产收益率	5.63	4.94	0.26

总体看，公司担保业务发展态势较好，对营业总收入的贡献度逐年提升，委托贷款和信托理财业务实现较好利息收入，盈利水平稳步提升。

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

公司担保项目到期期限主要分布于 1 年以内，公司流动资产在资产中的比重保持在 90% 左右，资产流动性高。

近年来，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出状态，主要是公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大所致，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -15022.47 万元；投资活动产生的现金流量由净流入转为净流出状态，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加所致，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -2802.14 万元。2013 年，公司现金及现

金等价物净增加额为 -17824.61 万元。截至 2013 年末，公司现金及现金等价物余额 46078.23 万元。整体而言，公司现金流正常。

根据公司的资产状况测算，截至 2013 年末，公司净资产 94999.24 万元（见表 14），净资产比率为 79.55%，净资产比率有所下降；净资产担保余额倍数为 13.50 倍，净资产担保余额倍数为 16.98 倍，考虑到公司开展的再担保业务主要为一般责任保证再担保，因此，公司实际承担的担保风险要比相应的担保责任余额倍数低很多。

表 14 公司资本充足性 单位：万元/倍/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
担保余额	1612744.00	1486646.00	1194234.00
净资产	119421.65	111507.23	107274.52
净资产	94999.24	95513.68	95746.03
净资产担保余额倍数	13.50	13.33	11.13
净资产担保余额倍数	16.98	15.56	12.47
融资性担保放大倍数	4.59	4.43	2.80
净资产比率	79.55	85.66	89.25
净资产覆盖率	110.34	134.14	202.30

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保承担方式以及履行再担保条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，截至 2013 年末，公司净资产覆盖率为 110.34%。由于公司的担保规模增长较快，其净资产覆盖率逐年下降。

七、股东及政府支持

公司控股股东山东省国投公司是山东省国资委出资设立的国有投资控股公司。山东省国投公司主要经营范围包括：省国资委授权的国有资产（股）权经营管理，托管经营，重大产业项目的融资、投资与经营管理，国有产权交易，不良资产处置等资产管理业务，资本运营，投融资服务等。目前，山东省国投公司旗下拥有山东省轻工业供销总公司、山东水利工程总公司、山东机械设备进出口集团公司、山东齐鲁石油化工联营

开发总公司、山东省再担保集团有限公司、山东东银投资公司、浪潮集团公司等 12 家全资及控股企业。截至 2013 年末，山东省国投公司资产总额 282.03 亿元，其中流动资产 130.11 亿元；负债总额 156.07 亿元，其中流动负债 109.04 亿元；所有者权益 125.96 亿元。2013 年度，山东省国投公司实现营业总收入 160.05 亿元，净利润 7.90 亿元。

山东省国投公司承诺：在公司开展业务出现流动性资金需要时，可以提供必要的流动性资金支持。同时，山东省国投公司要求公司注意控制业务规模，加强风险管理。

为推进山东省再担保体系的建设，切实发挥再担保集团（公司）在担保行业中的龙头地位，更好地服务于省内中小企业发展，山东省财政厅将研究制定再担保业务财务监管办法，并逐步完善公司资本金补充和风险补偿机制。在公司担保业务发展过程中，出现资本金不足或产生代偿损失时，山东省财政厅将根据省政府的决定，适时增加公司的资本金，提供担保损失补偿金。2011 年，山东省财政厅下发<鲁财企[2011]6 号>文，明确支持公司将资本金增至 15 亿元；在公司发生代偿损失后，山东省财政将给予补偿，补偿比例最高不超过公司资本金的 6%。联合资信将持续关注公司增资计划的落实情况。

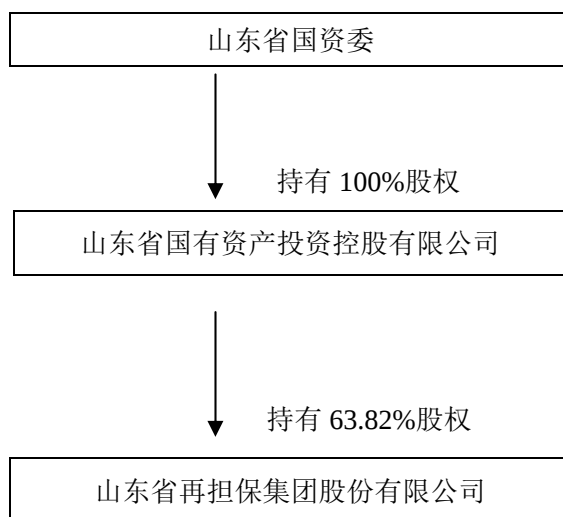
总体看，公司股东和山东省政府对公司业务发展的支持力度大，有助于公司保持充足的资本水平，提升担保实力。

八、评级展望

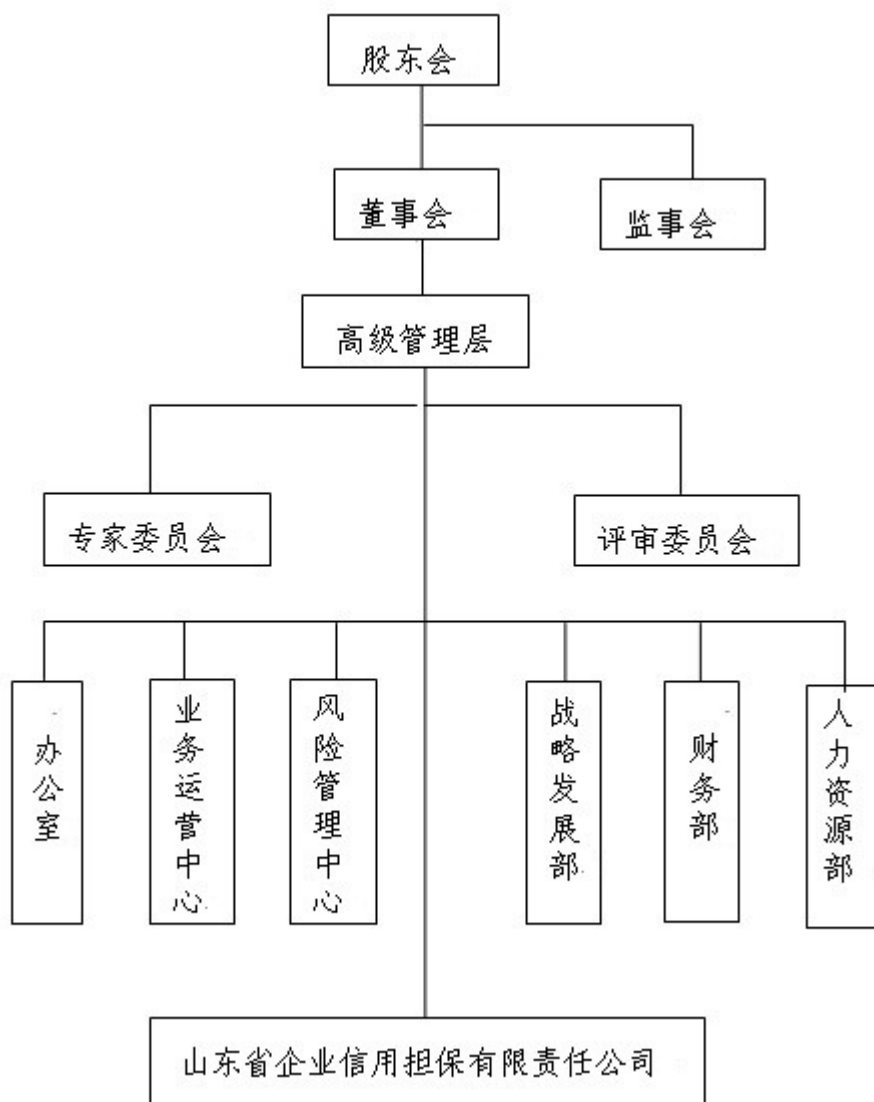
公司是由山东省国投公司代表山东省政府出资成立的省级再担保公司，资本实力较强，为业务发展提供了有力的资金支持。公司通过再担保体系的建立，将业务覆盖山东省各地市。近年来，公司业务管理制度和风险控制体系逐步健全，担保业务发展速度较快。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步

拓展，尤其是直保业务规模可能较快上升。同时公司也将面临业务规模增长带来的资本消耗、风险管理压力加大等问题。考虑到资本的逐步补充，未来公司资本充足性较好。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录一 股权结构图



附录二 组织结构图



附录三 合并资产负债表

编制单位：山东省再担保集团股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动资产：			
货币资金	46078.23	63902.83	90993.50
交易性金融资产	210.46	158.07	149.12
应收票据			
应收账款			
预付款项	4200.00	4200.00	4240.33
应收利息			
其他应收款	4390.57	3029.05	3009.62
存货			
其中：原材料			
库存商品（或产成品）			
一年内到期的非流动资产			4003.00
其他流动资产	69500.00	43400.00	7150.00
流动资产合计	124379.25	114689.95	10954.56
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	2043.51	2043.51	2043.51
长期应收款			-
长期股权投资	2025.12	1977.78	654.11
投资性房地产			
固定资产原价	10534.78	7600.64	9904.50
减：累计折旧	1586.15	1172.79	1468.63
固定资产净值	8948.63	6427.85	8435.83
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	8948.63	6427.85	8435.83
在建工程			
工程物质			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	1.17	1.37	1.57
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产	957.19	830.28	850.04
其他非流动性资产			
其中：特准储备物资			
非流动资产合计	13975.61	11280.79	11985.06
资产总计	138354.86	125970.74	121530.63

附录三 合并资产负债表（续）

编制单位：山东省再担保集团股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款			
预收款项			143.04
应付职工薪酬	764.01	273.67	452.22
其中：应付工资			374.37
应付福利费			
# 其中：职工奖励及福利基金			
应交税费	2535.92	2154.44	276.80
其中：应交税金			274.04
应付利息			
其他应付款	2010.74	578.83	1798.53
保险合同准备金	13619.53	11456.57	11585.51
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	18930.20	14463.51	14256.10
非流动负债：			
长期借款			
长期应付款			
专项应付款			
递延所得税负债	3.02		
其他非流动负债			
其中：特准储备基金			
非流动负债合计	3.02		
负债合计	18933.22	14463.51	14256.10
所有者权益（或股东权益类）：			
实收资本	110245.80	104996.00	104996.00
国家资本			
集体资本			
法人资本	110245.80	104996.00	104996.00
其中：国有法人资本	110245.80	104996.00	104996.00
集体法人资本			
个人资本			
外商资本			
实收资本净额	110245.80	104996.00	104996.00
资本公积	79.04	44.23	44.23
减：库存股			
专项准备			
盈余公积	576.28	354.65	0.92
其中：法定公积金	576.28	354.65	0.92
任意公积金			
一般风险准备	3568.11	2343.27	180.80
未分配利润	4952.42	3769.08	65.04
归属于母公司所有者权益合计	119421.65	111507.23	105286.99
少数股东权益			1987.53
所有者权益合计	119421.65	111507.23	107274.52
负债和所有者权益合计	138354.86	125970.74	121530.63

附录四 合并利润表

编制单位：山东省再担保集团股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	17469.43	12815.10	10074.83
其中：营业总收入			
其中：主营业务收入			
其他业务收入			
利息收入	6997.94	6064.44	5190.04
已赚保费	10471.49	6750.65	4884.79
手续费及佣金收入			
二、营业总成本	8104.79	5620.97	9624.57
其中：营业成本			
其中：主营业务成本			
其他业务成本			
利息支出			
手续费及佣金支出	16.68	0.99	1.49
提取保险合同准备金净额	3733.37	2496.86	6428.58
营业税金及附加	129.46	118.98	311.82
销售费用	4365.68	3306.65	3169.76
管理费用			
财务费用			
资产减值损失	-140.41	-302.50	-287.08
其他			
加：公允价值变动收益（损失以-号填列）	52.40	8.95	-56.94
投资收益	179.34	150.40	87.54
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损失以-号填列）			
三、营业利润	9596.38	7353.47	480.86
加：营业外收入	4.33	680.78	3.37
其中：非流动资产处置利得			
非货币性资产交换利得			
政府补助			
债务重组利得			
减：营业外支出			9.32
其中：非流动资产处置损失			
非货币性资产交换损失			
债务重组损失			
四、利润总额	9600.71	8034.25	474.91
减：所得税费用	2166.30	1917.16	155.65
五、净利润（净亏损以-号填列）	7434.41	6117.09	319.26
归属于母公司所有者的净利润	7434.41	6117.09	133.75
少数股东损益			185.51
六、每股收益：			
基本每股收益			
稀释每股收益			
七、其他综合收益	480.00	300.00	
八、综合收益总额	7914.41	6417.09	319.26
归属于母公司所有者的综合收益总额	7914.41	6417.09	133.75
归属于少数股东的综合收益总额			185.51

附录五 合并现金流量表

编制单位：山东省再担保集团股份有限公司

单位：万元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
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			
收到原保险合同保取得的现金	10471.49	6750.65	4803.65
收取利息、手续费及佣金的现金	6997.94	6064.44	5244.34
收到其他与经营活动有关的现金	31189.47	16750.30	27188.49
经营活动现金流入小计	48658.91	29565.39	37236.47
购买商品、接受劳务支付的现金			
客户贷款及垫款净增加额			735.00
支付利息、手续费及佣金的现金			0.66
支付给职工以及为职工支付的现金	2094.53	1743.16	1716.59
支付的各项税费	2343.21	183.75	574.33
支付其他与经营活动有关的现金	59243.64	56471.86	30279.25
经营活动现金流出小计	63681.37	58398.78	33305.83
经营活动产生的现金流量净额	-15022.47	-28833.38	3930.64
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金	132.00	171.00	87.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额		2605.52	2.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	132.00	2776.52	90.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2934.14	237.67	5073.76
投资支付的现金			
质押贷款净增加额			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	2934.14	237.67	5073.76
投资活动产生的现金流量净额	-2802.14	2538.85	-4983.52
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			6500.00
取得借款所收到的现金			1800.00
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计			8300.00
偿还债务所支付的现金			800.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金			102.00
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计			902.00
筹资活动产生的现金流量净额			7398.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-17824.61	-26294.53	6345.12
加：期初现金及现金等价物余额	63902.83	90197.36	84648.38
六、期末现金及现金等价物余额	46078.23	63902.83	90993.50

附录六 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	销售费用/营业总收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
融资性担保放大倍数	(融资担保余额+债券担保余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录七 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。