

跟踪评级公告

联合[2012] 1360 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北省石家庄市 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	AAA
上次评级结果	AAA

本期集合票据要素

集合票据简称	12 石家庄 SMECN1
发行额度	2.80 亿元
发行时间	2012 年 2 月 28 日
期限	2 年

主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
河北省物流产业集团有限公司	A+/稳定	A+/稳定
河北苹乐面粉机械集团有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定
河北铁园科技发展有限公司	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
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

分析师

潘诗湛 侯煜明 赵杰 祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评估观点

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

河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据发债企业在跟踪期内保持了良好的发展势头，生产经营及财务状况保持平稳。但联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）关注到，个别发行企业受行业景气度下滑、下游需求疲软等因素，经营产生波动；各发行企业债务负担波动上升，外担保规模较大等因素对其偿债能力造成不利影响。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持“12 石家庄 SMECN1”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，石家庄市经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 跟踪期内，本期集合票据大部分发行企业表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，经营及财务状况较为稳定。
3. 中债增进公司担保实力很强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。

关注

1. 本期集合票据为3家企业集合发行，发债企业之间存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行企业的兑付能力有可能发生变化。
2. 本期集合票据的发行企业全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。

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）与河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据发行企业构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行企业不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因各发行企业和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 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河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据发行企业主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期集合票据基本情况

河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）于 2012 年 2 月 28 号发行，发行总额 2.80 亿元，期限 2 年。本期集合票据由河北苹乐面粉机械集团有限公司等 3 家发行企业按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行企业和发行额度见表 1。

表 1 集合票据发行企业及发债额度

集合票据发行企业		发债额度（万元）
1	河北省物流产业集团有限公司	18000
2	河北苹乐面粉机械集团有限公司	5000
3	河北铁园科技发展有限公司	5000
合计		28000

资料来源：联合资信整理

本期集合票据采用浮动利率支付方式付息，票面年利率为基准利率与基本利差之和。还本付息方式为第一年付息日偿还第一年票面利息，于第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）就本期集合票据存续期限内发行企业应偿付的 2.8 亿元本金及其相关利息、罚息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

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

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较

为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月底，中国广义货币供应量M2余额为94.37万亿元，同比增长14.8%。截至2012年9月底人民币贷款余额61.51万亿元，人民币存款余额89.96万亿元。前三季度，新增人民币贷款6.72万亿元，同比多增1.04万亿元；新增人民币存款9.03万亿元，多增9243亿元。

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

四、中小企业发展概况和区域经济环境

1. 中小企业发展概况

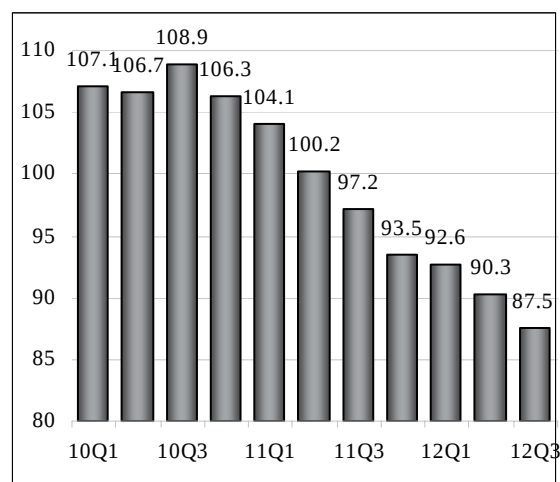
(1) 中小企业概况

中小企业是国民经济和社会发展的的重要组成部分，其在促进经济增长、资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。以 2010 年统计数据为例，2010 年底全国工商登记中小企业超过 1100 万家，其中工业企业中，全国规模以上中小企业工业增加值占规模以上企业增加值的 69.10%，实现税金占规模以上税金总额的 54%。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

中小企业一般业务结构相对单一，适应能力强、灵活的经营机制以及良好的发展潜力是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短、经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势。2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年第三季度中小企业发展指数跌落到 87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从 2010 年第三季度开始至 2012 年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

(2) 政策环境及发展现状

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

为了缓解中小企业经营压力，2011 年 5 月银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规

划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展，2011年12月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012年起各部门30%以上政府采购应面向中小企业。

2012年4月，国务院发布了关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》(国发〔2012〕14号)，提出进一步加大财税支持，同时将2012年中小企业专项资金规模扩大到141.7亿元，并向小型微型企业和中西部地区倾斜；中央财政安排150亿元资金，依法设立国家中小企业发展基金，引导地方、创业投资机构及其他社会资金支持处于初创期的小型微型企业。

总体来看，2011年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。为此，政府在出台一系列在融资、财税等方面政策，一定程度上缓解了中小企业压力。

2. 石家庄市经济发展概况

2011年，石家庄市实现生产总值4082.60亿元，同比增长12.0%。其中第一产业增加值414.9亿元，增长4.3%；第二产业增加值2031.9亿元，增长13.6%；第三产业增加值1635.8亿元，增长12.1%。三次产业结构比例为10.1: 49.8: 40.1，工业和服务业是石家庄主要支柱产业。

2011年，石家庄全市规模以上工业生产和效益快速增长，全市规模以上工业企业2367个，实现工业增加值1746.3亿元，同比增长16.2%。分行业来看，装备制造业、实现增加值274.9亿元，同比增长20.8%；建材、食品、钢铁、纺织服装业、石化、医药工业较2010年分别增长19.0%、17.5%、16.1%、14.1%、13.2%、10.2%。2011年全年规模以上工业实现利润496.50亿元，同比增长24.40%。

2011年石家庄市完成全社会固定资产投资

3106.60亿元，同比增长26.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资57.7亿元，与2010年持平；第二产业投资1081.9亿元，同比增长22.0%，其中工业投资1067.9亿元，同比增长21.9%；第三产业投资1887.4亿元，同比增长31.8%。

2011年，石家庄市全口径地区财政总收入489.0亿元，一般预算收入221.2亿元，同比分别增长26.1%和35.2%。

3. 河北省中小企业扶持政策

2011年4月，河北省工业和信息化厅与7家商业银行签订政银合作协议，协定7家银行2011年向河北省中小企业同3870亿元信贷资金支持，以帮助中小企业破解融资难问题。2011年5月，河北融投控股集团有限公司联合省内优秀中小企业组织发起设立河北省中小企业投融资促进会，搭建企业与企业、企业与银行、企业与金融机构的网络服务平台，帮助中小企业选择融资途径、推介融资产品、降低融资成本。同年6月，《河北省省级中小企业发展专项资金管理办法》、《河北省省级中小企业信用担保资金管理办法》正式颁布实施，进一步加强相关资金管理，提高资金使用效率。2011年10月，河北省出台包括“加强政策支持、加大财政支持、强化金融扶持、推动全民创业、增强服务能力、加强统计监测、优化发展环境”在内的7项措施推动区域内中小企业发展。

总体看，石家庄市区域经济实力持续增强，固定资产投资力度逐年加大，城镇居民生活水平的提高，为区域内企业外部发展环境良好。同时，河北省一系列中小企业发展促进措施及政策的颁布实施，为中小企业健康发展提供了稳定助力。

五、发行企业主体长期信用

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的3家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析，

具体分析参见各发行企业的《跟踪评级报告》。跟踪期内，本期集合票据 3 家发行企业均表现出了较好的发展势头，生产经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中，3 家发行企业的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表 2 本期集合票据发行企业主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
河北省物流产业集团有限公司	A/稳定	A/稳定
河北辛乐面粉机械集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
河北铁园科技发展有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

但是，联合资信关注到，跟踪期内各发行企业有息债务负担持续上升，行业竞争激烈导致盈利指标出现波动等因素对其继续保持良好抗风险能力造成了一定的负面影响。

六、担保能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期票据存续期限内发行企业应偿付的 2.8 亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

保证期为自本期票据存续期本期票据兑付日起两年。票据持有人在保证期间内未要求中债增进公司承担担保函规定的责任，则中债增进公司将免除相关责任。

2. 担保人担保能力分析

中债增进公司成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由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，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持 16.5% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1% 股份，中债增进公司的股东背景和资本实力强

大。

中债增进公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进公司内设业务营运部、投资部、风险管理部、综合部、计划财务部、法律合规部六个部门。目前中债增进公司共有员工 106 人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2011 年底，公司资产总额 92.04 亿元，负债总额 26.04 亿元，所有者权益 66.00 亿元。2011 年，公司实现各项营业收入 6.60 亿元，净利润 4.01 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 93.45 亿元，负债总额 25.74 亿元，所有者权益 67.71 亿元。2012 年 1 季度，公司实现营业收入 2.02 亿元，净利润 1.06 亿元。

中债增进公司市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，中债增进公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于中债增进公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债增进公司主体信用等级为 AAA。

本期集合票据发行额度（2.80 亿元）占 2012 年 3 月底中债增进公司资产总额的 3.00%、所有者权益的 4.14%，增信余额的 0.47%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对中债增进公司影响很小。

七、结论

综合考虑，联合资信维持“12 石家庄

SMECN1” AAA的信用级别。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2012] 1361 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北省物流产业集团有限公司主体长期信用等级为A⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北省物流产业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：A⁻ 评级展望：稳定上次评级结果：A⁻ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2012年12月31日

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
现金类资产(亿元)	4.06	6.85	9.80	12.57
资产总额(亿元)	22.83	30.44	39.87	47.54
所有者权益(亿元)	4.73	5.19	5.63	5.92
长期债务(亿元)	0.00	0.34	0.34	1.75
全部债务(亿元)	9.95	18.18	25.15	32.51
营业收入(亿元)	95.83	160.14	260.55	267.64
利润总额(亿元)	0.40	0.47	0.70	0.41
EBITDA(亿元)	0.76	0.87	1.52	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	2.72	2.02	3.12
营业利润率(%)	2.25	2.11	1.33	0.89
净资产收益率(%)	6.39	6.20	9.11	--
资产负债率(%)	79.28	82.95	85.87	87.55
全部债务资本化比率(%)	67.79	77.79	81.70	84.60
流动比率(%)	110.59	110.48	108.61	110.75
全部债务/EBITDA(倍)	13.15	20.98	16.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.73	2.35	--
经营现金流/流动负债(%)	0.13	10.90	5.95	--

分析师

侯煜明

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，公司综合实力稳步提升，公司在维护原有客户关系的基础上，进一步拓展了与天津物资集团、福建物资集团、华能集团、中国建材、大唐电力、中国储运等战略合作关系，资产稳步增长，主营业务规模大幅扩大；公司继续围绕钢铁企业打造供应链贸易，钢材及冶金炉料贸易业务占主导地位，业务模式稳健，经营风险较低。

同时，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也注意到国内物流行业整体成本上升，公司主营业务盈利能力较弱，毛利率逐年下降。公司债务负担重，EBITDA对债务保障能力弱，筹资压力较大。

综合考虑，联合资信维持河北省物流产业集团有限公司A⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

优势

1. 河北省地方经济及财政实力稳步增强，公司外部发展环境向好。
2. 公司在区域行业内处于领先地位，竞争实力较强。
3. 客户资源丰富稳定，公司依托与河北钢铁集团、冀中能源、福建生物物资集团有限责任公司长期合作关系，为钢材及冶金炉料供应提供良好保障。
4. 公司钢材及冶金炉料贸易量持续增长，营业收入增长较快。
5. 公司通过不同的业务模式减小了价格波动风险对利润的影响。

关注

1. 商贸物流行业竞争激烈，物流成本近年持续增高，公司主营业务盈利能力趋弱。
2. 公司采购占用大量资金，日常资金周转压力较大。

3. 公司债务负担重，筹资压力较大，EBITDA对本期票据保护能力一般。

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）与河北省物流产业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北省物流产业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北省物流产业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北省物流产业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北省物流产业集团有限公司（以下简称“公司”）是由河北省财政厅出资、经河北省人民政府批准设立的国有独资公司，成立于2004年7月，原名为河北隆鑫物流有限公司，2006年4月更为现名。公司初始注册资本3000万元，截至2012年9月底，公司注册资本10500万元。

公司经营范围：金属及非金属矿产品；橡胶制品、化工产品、运输机械、工具及设备、仪器仪表、纺织品、服装、百货、五金、交电、焦炭的批发、零售；煤炭批发；房屋租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务；“三来一补”业务；对销贸易和转口贸易；货物运输代理、物流信息咨询服务；仓储。

公司本部设有办公室、财务审计部、人力资源部、改革发展部、资产经营部五个职能部门。截至2012年9月底，公司拥有各级子公司49个，其中全资子公司15个。公司及下属子公司拥有在岗员工1688人。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为39.87亿元，所有者权益合计5.63亿元（其中少数股东权益0.70亿元）。2011年公司实现营业收入260.55亿元，利润总额0.70亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为47.54亿元，所有者权益合计5.92亿元（其中少数股东权益0.87亿元）。2011年1~9月，公司实现营业收入267.64亿元，利润总额0.41亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市中华北大街3号；公司法定代表人：刘玉民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

2012年上半年实现国内生产总值35.35万亿元，同比增长7.7%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1~10月，固定资产投资（不含农户）292542亿元，同比增长20.7%。其中，东部地区投资137801亿元，同比增长18.2%；中部地区投资81645亿元，同比增长26.0%；西部地区投资70439亿元，同比增长24.2%。2012年1~10月，全社会货物运输量333.23亿吨，同比增长11.6%；货物运输周转量140301.37亿吨公里，同比增长9.2%。

2. 政策环境

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

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

利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》, 截至 2012 年 9 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元, 同比增长 14.8%。人民币贷款余额同比增长 16.3%, 比年初增加 6.72 万亿元, 同比多增 1.04 万亿元。前三季度社会融资规模为 11.73 万亿元。金融机构贷款利率继续下行, 9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%, 比 6 月份分别下降 0.09 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

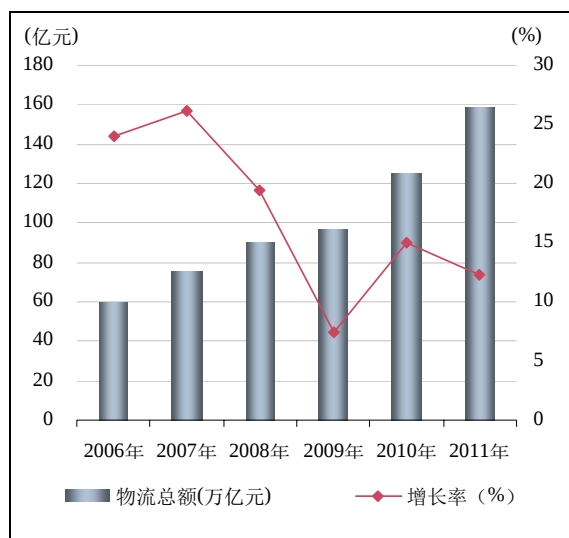
公司所在行业属于商贸物流行业, 经营的商品主要为钢材、煤炭和冶金炉料等。

1. 行业现状

近年来中国商贸物流行业总体规模快速增长, 服务水平显著提高, 发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计, 2006~2011 年, 中国社会物流总额年均复合增长 21.56%。2011 年中国社会物流总额 158.4 万亿元, 按可比价格计算, 同比增长 12.3%, 增幅比上年回落 2.7 个百分点。从社会物流构成情况

看，工业品物流总额143.6万亿元，按可比价格计算，同比增长13.1%，增幅比上年回落1.5个百分点，占社会物流总额的比重为90.2%，仍然是带动社会物流总额增长的主要因素。2011年中国商贸物流行业增加值为3.2万亿元，按可比价格计算，同比增长13.9%，增幅比上年提高0.8个百分点。商贸物流行业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为15.7%，均与上年基本持平。

图1 中国物流总额及增长率



资料来源：中国物流与采购联合会

中国生产资料市场保持快速增长，全国生产资料的市场规模从1991年的1万亿元，增长到2011年的45.6万亿元。特别是最近5年，随着大宗商品大幅增长，社会生产资料销售总额增长迅速。2009年虽然经历了国际金融危机，大宗商品价格急速下滑，但随着国家全面实施应对国际金融危机的一揽子计划，全国经济逐步企稳向好。2011年国内生产总值47.16万亿元，比上年增长9.2%。在这种宏观经济环境背景下，中国生产资料市场发展的稳定性和协调性明显增强，市场需求增长已经由政策刺激的冲高转为市场力量的支撑，市场发展的内生动力增强。根据中国物流信息中心统计核算，2011年，全社会实现生产资料销售额45.6万亿元，按可比价计算，比上年增长26.3%。

2. 钢材贸易行业

产销量情况

中国一直是世界钢材的第一生产及消费大国，并一直保持增长势头。

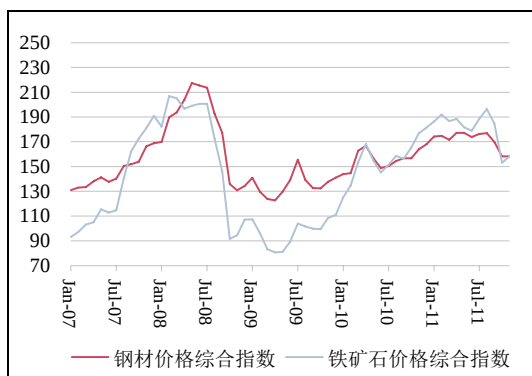
产量和进出口方面，2011年全球粗钢总产量为15.27亿吨，同比增长6.8%，创下全球粗钢产量新纪录。其中，中国以6.948亿吨位居全球第一位，占全球钢产量的45.5%。据国家统计局统计，2011年，中国生铁、粗钢和钢材产量分别为62969.3万吨、68326.5万吨和88131.3万吨，分别增长8.40%、8.90%和12.00%。2011年，与钢材消费密切相关的工业生产和投资均保持积极向上发展势头。

2011年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，2011年下半年，特别从9月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧。2012年1~9月，中国累计生产粗钢54234.04万吨，同比增长1.69%，相较2011年同期增长下降9.01个百分点。受市场需求影响，粗钢产量下半年起环比增速呈回落态势，特别是进入10月份粗钢日生产水平有较明显下降。

价格走势

跟踪期内，国内钢材价格走势波动较大。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年以来，经济增速持续下滑，受固定资产投资和制造业增速回落影响，国内市场钢材需求仍延续疲软态势，钢材价格持续下跌。由于钢铁产量和社会库存有所下降，国家进一步出台稳增长措施，预计后期市场钢材价格会有所趋稳，但供大于求的市场状况难以扭转。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

总体看,近年铁矿石价格大幅波动,给钢材贸易企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。

产业政策

2009年3月,国务院办公厅公布了《钢铁产业调整和振兴规划》(以下简称“《钢铁产业规划》”)。《钢铁产业规划》明确了在2009年遏制该产业下滑势头,总体保持稳定,严格控制总量,加快淘汰落后产能,并加强技术改造,推动技术进步,促进企业重组,调整产业布局,具体措施包括完善出口税收政策,抓紧建立国家收储机制等。

对比钢材生产,国内钢材流通行业发展相对滞后,整体水平较低。当前,中国正致力于现代化钢材物流加工配送服务体系的建设,2010年商务部国内贸易行业标准项目计划中列入了三个有关钢铁流通的行业标准:《钢材流通企业经营规范及分级评定》、《金属材料电子商务平台建设规范》、《钢铁物流加工配送中心建设管理规范》,这些标准将对行业准入、信息平台建设、经营秩序等发挥一定的规范作用。另外,几大钢铁生产企业均制定了现代物流战略,由钢材市场延伸的钢材物流基地也正向着大型化、专业化、网络化方向发展,预期未来几年国内以钢铁为服务对象的物流业将保持快速增长态势。

3. 煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和原料,煤炭

消费占中国一次能源消费的69%,比世界平均水平高42个百分点。目前,国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看,中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业,电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中,电力约占51.5%,建材约占16.5%,钢铁约占14.5%,化工约占6%。

“十一五”期间中国从过去传统的煤炭出口国变成了煤炭进口国,2011年中国超越日本成为全球最大的煤炭进口国。2011年进口煤炭1.824亿吨,同比增长10.8%。2010年以来,下游主要消费行业增速回落,但电力行业表现仍好于同期,截至2010年9月底,火电累计发电量同比增长16.31%,发电量的攀升扩大了煤炭需求,一定程度对煤炭价格形成支撑。2011年煤炭消费量增长9.7%。“十二五”期间,煤炭工业将面临着总量增长的机遇,预计到2015年,全国煤炭消费总量将达到38亿吨左右。

2011年中国煤炭行业运行情况良好。2011年中国煤炭产量为35.2亿吨,同比增长8.81%;全国铁路煤炭发运完成22.69亿吨,同比增加2.68亿吨、增长13.4%。主要港口煤炭发运完成5.56亿吨,同比增加10400万吨,增长19%。2011年全年共进口煤炭1.824亿吨,同比增长10.8%;出口煤炭1466万吨,下降23%;净进口1.68亿吨,增长15.2%。

2012年1~9月份,全国煤炭消费总量约30.2亿吨,同比增长2.8%,增速回落7.5个百分点。全国煤炭产量完成28.8亿吨,同比增长3.6%;煤炭销量27.8亿吨,同比增长2.4%。受国际煤炭市场低迷、价格下滑影响,前三季度煤炭净进口增加,累计净进口煤炭约2亿吨,同比增长44%。

随着各国陆续公布的宽松政策及以中国、印度为代表的亚洲国家经济的持续高增长,国际煤炭价格将持续在高位徘徊。在国内煤价方面,预计焦煤在供给缺口持续、钢价上调、国际焦煤价格维持高位等因素的影响下有望上

行；动力煤在经济景气回升、节能减排政策趋缓等因素的影响下需求有望上升；预计无烟煤价将维持稳定增长趋势。

4. 行业格局

商贸物流行业是一个市场化程度较高，投资主体多元化的行业。一方面，原有的国有商贸物流企业这几年加大了改革与整合力度，得到了快速发展，如浙江省物产集团公司、天津市物资集团总公司、广东物资集团公司等；另一方面，大批不同形式的股份合作制企业及民营企业发展速度更快，在商品流通中占据了重要地位，承担了大部分制造业产品的经销或买断分销。总体看，商贸物流领域呈现了国有为主导、民营为主体、外资快速进入的竞争局面。

5. 行业关注

流通主体规模偏小，行业集中度低

据统计资料显示，全国重点商贸物流企业销售额约在全社会商贸物流销售总额当中所占比重不高，就行业整体而言流通主体规模偏小。这与该行业的运作模式和进入门槛有关。据中国物流信息中心统计，商贸物流行业重点企业前10名销售额，小于全国销售总额的3%。

流通现代化程度较低

目前商贸物流领域虽然有一些大的企业和批发市场，在信息化建设上有了长足的发展，电子商务、信息平台的建设有所进展，但从总体上看，交易和管理手段都还比较落后，一些中小型企业仍处于电话联系、手工操作、人工装卸、低价竞争等低层次运作阶段。

流通效率低，物流成本高

由于流通速度低，库存率高，造成了物流成本高居不下。根据中国物流与采购联合会公布数据，2011年社会物流总费用8.4万亿元，同比增长18.5%，占GDP的比例高达17.8%。目前，中国一般工业品，从出厂经装卸、储存、运输等各个物流环节，最终到消费者手中的流通过费用，约占商品价格的50%，而水果、蔬菜、某

些化工产品的流通费用有时甚至高达70%，而美国、日本、德国等发达国家的这一比例在8%左右。

6. 行业发展

2009年4月24日，国家发展改革委员会正式发布《物流业调整和振兴规划》（以下简称“《物流业规划》”），明确了2009~2011年物流行业的九大重点工程：多式联运和转运设施、物流园区、城市配送、大宗商品和农村物流、制造业和物流业联动发展、物流标准和技术推广、物流公共信息平台、物流科技攻关及应急物流工程。同时，《物流业规划》还指出，物流产业将重点发展九大物流区域、建设十大物流通道和一批物流节点城市，优化物流业的区域布局。该九大物流区域分布为：以北京、天津为中心的华北物流区域，以沈阳、大连为中心的东北物流区域，以青岛为中心的山东半岛物流区域，以上海、南京、宁波为中心的长江三角洲物流区域，以厦门为中心的东南沿海物流区域，以广州、深圳为中心的珠江三角洲物流区域，以武汉、郑州为中心的中部物流区域，以西安、兰州、乌鲁木齐为中心的西北物流区域，以重庆、成都、南宁为中心的西南物流区域。此外，重要矿产品、农产品、医药产品等都成为物流发展的重点领域。

中国正处在工业化、城市化进程中，国内市场广阔，宏观刺激措施将使国内需求的巨大潜力进一步释放。以投资拉动消费，将为贸易市场规模扩大提供良好机遇，为商贸物流行业蓬勃发展提供广阔平台。国务院在《促进流通业发展的若干意见》中提出要在流通领域树立和落实科学发展观，建设大市场，发展大贸易，搞活大流通；同时，根据《关于培育流通领域大公司大企业集团的意见》，商务部将以批发零售业中规模大、实力强的大型企业为培育对象，力争在5至8年的时间内，培育出15至20家拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心竞争能力强、初步具有国际竞争能力的流通领域

大公司大集团，以增强中国商贸物流行业的竞争力。目前，重点培育的企业有15家，其中，从事商贸物流的有5家企业。

总体看，中国经济的企稳回升以及相关政策的出台为商贸物流行业发展提供了良好的保障。

7. 区域经济

2011年，河北省全年全省生产总值实现24228.2亿元，比上年增长11.3%。其中，第一产业增加值2905.7亿元，增长4.2%；第二产业增加值13098.1亿元，增长13.4%；第三产业增加值8224.4亿元，增长10.5%。三产业增加值占全省生产总值的比重分别为12.0%、54.1%和33.9%。

全部财政收入3020.1亿元，比上年增长25.4%，其中地方一般预算收入1737.4亿元，增长30.4%。税收收入1348.1亿元，增长25.5%。财政支出3509.6亿元，增长24.4%。全年全社会固定资产投资完成16404.3亿元，比上年增长24.3%。其中，固定资产投资(不含农户)15795.2亿元，增长24.1%；农户投资609.1亿元，增长32.2%。

2011年，河北省全年社会消费品零售总额实现8035.5亿元，比上年增长17.8%。按经营地统计，城镇消费品零售额完成6159.1亿元，增长18.4%；乡村消费品零售额完成1876.4亿元，增长15.9%。在限额以上批发和零售企业(单位)商品零售额中，粮油食品饮料烟酒类增长30.8%，服装鞋帽针纺织品类增长25.1%，日用品类增长26.9%，家用电器和音像器材类增长33.6%，金银珠宝类增长46.7%，家具类增长42.4%，石油及制品类增长34.1%，建筑及装饰材料类增长41.9%，汽车类增长18.3%。

8. 区域政策

2010年河北省人大会议《政府工作报告》提出大力发展现代物流业，加快建设物流业“一带、两通道、三类聚集区”，即打造以服务京津为重点，覆盖廊坊、保定等地区的“环京津

物流产业带”；以唐山港、秦皇岛港为龙头，覆盖唐山、秦皇岛、承德、张家口等市，连接蒙西、晋北等纵深腹地的“冀东物流通道”；以黄骅港为龙头，覆盖沧州、衡水、石家庄、邢台、邯郸等市，连接晋中南、鲁西北、豫北等广阔腹地的“冀中南物流通道”。加快建设交通枢纽型、生产基地型和商贸集散型等三类物流集聚区，培育壮大物流载体。组织实施物流企业与制造业企业联动示范工程，做大做强河北物流等20家第三方物流企业(公司是其中之一)，谋划建设大型专业化物流聚集区，力争物流业增加值增长18%以上。

为了发展物流产业，河北省人民政府进一步明确了优化物流发展环境、培育物流龙头企业、加快物流项目建设、推进物流标准化和信息化、加快行业物流发展、加快物流改革开放、编制物流规划、做好保障性工作等八项重点任务。“十二五”期间，河北省物流产业面临良好的发展机遇。

作为国家发改委现代物流重点联系单位和河北省政府20家重点支持的大型流通企业，公司在税收、政府补贴等方面获得较大政策支持。主要包括以下几个方面：

①根据国家相关部委《关于促进我国现代物流业发展的意见》和国家税务总局《关于试点物流企业有关税收政策问题的通知》的有关政策，公司被列为第二批物流税收试点企业；②在建设中国物流产业网，搭建电子物流平台过程中，享受河北省财政信息产业发展专项资金的支持；③按照河北省劳动密集型小企业贷款政策，享受贷款贴息；④按照河北省国有资本经营收益相关办法，按规定上缴国有资本经营收益，并争取项目资金支持。

总体看，经济危机后，河北省经济回升向好态势明显，内需保持较快增长，物流行业政策环境较好，河北省经济环境的稳定趋好和物流产业的整体发展战略规划，为公司向综合服务型物流企业转型奠定了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司以经营钢材、冶金炉料、煤炭等商品贸易为主业，同时开展家电代理、酒店、报社、仓储、物流配送、运输等业务。公司成立以来，逐渐从传统流通企业向综合服务型物流企业转型。

公司实施供应链战略，围绕钢材、冶金炉料、煤炭等领域，加强与国内重点钢铁企业、重点煤矿的供应链合作。公司积极寻求与相关行业大企业的长期战略合作。一是与河北钢铁集团、冀中能源、福建省物资（集团）有限责任公司签定了战略合作协议，与华能集团、神华集团、中国建材、大唐电力、中国储运等大型国有企业以及龙煤集团、天津物资集团建立了业务关系，经营规模迅速扩大。二是与兴业银行、东亚银行签订了战略合作协议，与廊坊银行、沧州银行达成了合作意向，融资渠道得以拓宽，业务发展得到了银行的资金支持，综合实力不断增强。

公司作为河北省重点商贸物流企业之一，是国家发改委现代物流重点联系单位和河北省政府 20 家重点支持的流通企业。公司名列 2012 中国服务业 500 强第 109 位；公司名列中国物流和仓储、运输、配送服务业十强，全国省级物流企业第六名，河北百强企业第 22 位，2008 年被评为中国生产资料流通改革开放 30 年杰出企业 20 家之一、入选首届河北省物流行业领军企业、国家税务总局税收试点物流企业，是河北省物流“双十示范工程”示范企业，获得了国家 5A 级综合服务型物流企业认证。2010 年通过了 ISO9000 质量体系认证。

总体看，公司在区域行业内处于领先地位，客户资源丰富，竞争实力较强。

2. 人员素质

公司设总裁 1 人，副总裁 6 人，总会计师 1 人，大多具有本科以上学历，均在公司任职

多年，具有丰富的经营管理经验。

公司董事长刘玉民，48 岁，硕士研究生学历，正高级会计师，1982~1993 年先后担任河北省金属材料公司财务副科长、科长、财务部经理，1994~1997 年 11 月先后任河北物产企业（集团）公司财务处副处长、财务中心副总经理、总裁助理及河北会展中心筹建处副主任、常务副总经理，1997 年 12 月~2004 年 5 月先后任河北物产企业（集团）总会计师、副总裁、党委书记、董事会董事，2004 年 6 月~2006 年 4 月先后任河北物产企业（集团）公司董事长、党委书记、总裁及河北隆鑫物流有限公司董事长、总裁，2006 年 5 月至今任公司董事长、党委书记、总裁。

截至 2012 年 9 月底，公司及下属机构拥有在岗员工 1688 人。从年龄分布看，30 岁以下占 26.66%，30~49 岁占 62.26%，50 岁及以上占 11.08%；从学历来看，硕士及以上学历占 2.55%，大学本科占 18.01%，大专及以下占 79.44%；从岗位构成来看，管理人员占 23.04%，销售人员占 38.23%。

总体看，公司高管人员经营管理经验丰富；公司员工年龄结构合理，整体素质一般，基本符合行业特点。

六、管理分析

跟踪期内，公司集团高层领导有所变动：霍振克副总裁退休，卸任公司副总裁职务及公司董事会董事；增选卢鹏飞、肖明建、习晓思为公司副总裁。

卢鹏飞，男，汉族，1963 年出生，1983 年 8 月参加工作，大专学历，现任河北省物流产业集团有限公司副总裁。1998 年 2 月~2005 年 1 月，曾先后担任河北物资再生利用总公司副总经理、总经理和党支部副书记；2005 年 1 月~2011 年 5 月曾先后担任和兼任河北冀物金属回收有限公司、河北物资再生利用总公司和河北隆鑫报废汽车拆解有限公司董事长、总经理，联合支部副书记；2011 年 5 月至今先后

担任河北省物流产业集团有限公司总裁助理、副总裁，同时兼任河北冀物金属回收有限公司董事长、党委书记以及河北隆鑫报废汽车拆解有限公司董事长。

肖明建，男，汉族，1966 年出生，1989 年 7 月参加工作，工商管理硕士，现任河北省物流产业集团有限公司副总裁。1996 年 12 月~2012 年 1 月，曾先后担任河北物产企业集团金属材料总公司总经理助理、河北物产金属材料有限公司副总经理、总经理、党总支副书记，河北省物流产业集团有限公司总裁助理；2012 年 1 月~2012 年 11 月，担任河北省物流产业集团有限公司总裁助理、河北物产金属材料有限公司董事长、总经理、党总支书记、河北华通金属材料有限公司总经理；2012 年 11 月至今，担任河北省物流产业集团有限公司副总裁、河北物产金属材料有限公司董事长、总经理、党总支书记、河北华通金属材料有限公司总经理。

习晓思，男，汉族，1967 年 4 月出生，1990 年 7 月参加工作，现任河北省物流产业集团有限公司副总裁；2001 年 12 月~2007 年 8 月，先后担任河北省国有重点企业监事会专职监事、研究室主任科员；2007 年 8 月~2012 年 9 月，曾担任河北省政府国资委企业改革发展一处主任科员、副调研员；2012 年 9 月至今，担任

河北省物流产业集团有限公司副总裁。

总体看，公司人事变动对公司治理结构以及组织管理影响不大。

七、经营分析

公司以经营钢材、冶金炉料、煤炭等商品贸易为主业，同时开展家电代理、酒店、报社、仓储、物流配送、运输等业务。

跟踪期内，公司主营业务同比大幅增长。2011 年，公司主营业务收入较上年增长 62.71%，增长迅速，主要由于钢材及冶金炉料贸易收入增长而致。2011 年公司实现主营业务收入 260.54 亿元，其中钢材及冶金炉料贸易收入 253.18 亿元，占 97.18%，较 2010 年增长 68.17%，钢材及冶金炉料贸易收入的大幅增长主要由于国内钢材市场的强势反弹以及冶金原材料市场的稳中上涨。受国内煤炭市场需求整体低迷的影响，主营业务中的煤炭贸易收入 2011 年为 6.39 亿元，占 2.45%，较 2010 年减少 25.89%。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 267.38 亿元，较 2011 年增长 2.63%，其中钢材及冶金炉料贸易和煤炭贸易收入分别占 98.25% 和 1.45%。

表 1 2010~2012 年 9 月公司各板块收入及毛利率情况 （单位：万元/%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
钢铁、冶金炉料贸易	1505481.9	94.02	1.82	2531840.44	97.18	1.06	2626892.61	98.25	0.64
煤炭贸易	86161.18	5.38	3.04	63857.72	2.45	3.81	38707.16	1.45	2.99
酒店业务	5141.58	0.32	73.37	6626.94	0.25	75.08	5102.38	0.19	72.56
报纸业务	891.94	0.06	50.94	1158.73	0.04	52.28	871.95	0.03	47.80
仓储业务	551.41	0.03	75.63	987.16	0.04	77.49	764.9	0.03	64.95
家电业务	3082.18	0.19	14.40	953.94	0.04	23.92	1468.88	0.05	7.22
合计	1601310.2	100.00	2.19	2605424.94	100.00	1.38	2673807.89	100.00	0.85

资料来源：公司提供

1. 贸易业务

跟踪期内,公司进一步稳固与首钢、鞍钢、武钢、包钢、河钢、山西矿务局冀中能源等单位的战略客户关系,同时拓展与天津物资集团、福建物资集团、华能集团、中国建材、大唐电力、中国储运等战略合作关系,建立了业务关系,实施供应链贸易合作。

从公司主营业务收入构成上看,贸易业务是公司的核心业务,占绝对主导地位。2011年公司钢材及冶金炉料贸易收入253.18亿元,占主营业务收入的97.18%。2012年1~9月,公司钢材及冶金炉料贸易收入为262.69亿元,为2011年的103.75%。

钢材及冶金炉料贸易

公司围绕钢铁企业的供应和销售两个环节打造供应链贸易,积极寻求与相关行业企业的长期战略合作。一方面为钢铁企业供应不同生产环节的冶金炉料,包括铁精粉、球团、生铁等,另一方面销售钢铁企业生产的各类钢材。

公司通过三种渠道开拓业务,三种渠道各占三分之一。①直销,首先客户向公司提出订货需求,公司根据要求向钢铁企业采购,并按照合同价格供货给客户,此方式业务周期较短,有利于规避钢材价格波动的风险,同时保证公司的利润空间;目前公司正逐步扩大直销比重;结算方面一般采用预收的方式。②公司在全国各地设立经营网点进行销售,一般采用现结的方式;为规避网点存货的钢材价格波动风险,公司通过上海期货交易所进行钢材的套期保值。③通过投标大型工程,包括大型核电、水利、建筑项目,发展项目配送业务。公司与大型建筑企业合作,根据其品种、时间要求向不同钢铁企业订货,中标后锁定钢材价格;结算方面根据工期进行结算,一般质押公司10%保证金。工程配送经营模式较好地释放价格风险,与钢铁企业和客户建立了稳定的合作关系。2008年金融危机期间,钢材价格波动较大,但公司通过上述三种渠道减小了价格波动对利润

的影响。

钢材采购结算方面,公司与河北钢铁集团等国有大型钢铁企业主要通过保兑仓的方式。保兑仓是由银行控制钢材,钢铁企业受托保管钢材并对承兑汇票保证金以外金额部分以钢材回购作为担保措施,由银行向钢铁企业及公司提供的银行承兑汇票的一种金融服务,目前公司向银行缴纳30%~40%保证金,对公司而言,银行为其提供了融资便利,解决全额购货的资金困难,另一方面,稳定了与钢铁企业的合作关系。

公司根据钢铁企业要求向其供应铁精粉、球团、生铁等冶金炉料。其中铁精粉主要通过代理商进口,品位较高的直接供钢铁企业生产使用,品位较低的经过精选后供应给钢铁企业,其它冶金炉料根据合同规定的时间、要求供货。与供应商结算方面,一般采用预付的方式。

公司钢材及冶金炉料贸易业务主要集中在河北、山东、辽宁等省,其中河北省约占80%。跟踪期内,公司钢材及冶金炉料业务量大幅增长,其中2011年销售钢材443万吨,同比增长51.19%;销售铁精粉524万吨,同比增长31.00%;销售生铁25万吨,同比减少36.55%;销售球团3.4万吨,同比增长100.00%。2011年钢材及冶金炉料贸易收入较上年增长68.17%,实现贸易收入253.18亿元,销售利润2.68亿元,毛利率仅为1.06%,盈利水平较低,主要受行业竞争激烈及全国物流行业成本整体增加影响。

煤炭贸易

公司的煤炭贸易主要通过直销方式,公司根据客户订单要求向供应商采购,并按照合同价格供货给客户,公司预留一定的利润空间,规避了价格波动风险;少量业务为计划煤的销售,价格相对稳定,占比较小。公司经营的煤炭包括动力煤、焦煤和喷煤,其中动力煤主要销售给外省电厂、钢铁企业,焦煤和喷煤主要销售给河北省电厂、钢铁企业。结算方面,焦煤一般预收50%~60%,动力煤一般预收30%~

40%。

采购方面，动力煤主要从新疆、内蒙等省采购，焦煤和喷煤主要从山西、山东等省采购；结算一般采用预付50%，货到后付50%的方式。2011年公司针对煤炭贸易业务采取一定措施，即煤炭物流向两头延伸，上控资源，直接掌控煤矿矿山，下延加工洗选，连接用户，在一定程度上提高了公司煤炭贸易业务的毛利率。

钢材、冶金炉料及煤炭的运输方面，公司根据运输成本和便利情况两方面选择不同的运输方式，主要通过铁路（占40%）、公路（占40%）、水运（占20%）三种方式。在公路运力方面，公司拥有自有货运车辆512辆，按吨计算，公司自有运量约占公路运量的三分之一。目前公司运输能力远远不能满足运输需要，主要通过外部运输渠道完成。

2011年公司销售煤炭263.5万吨，同比增长19.77%；焦炭57.7万吨，与上年持平；粉煤灰28.5万吨，同比减少23.18%。2011年，受国内煤炭市场需求整体低迷、供大于求的影响，主营业务中的煤炭贸易收入，公司煤炭贸易业务有所下滑。

2011年，煤炭贸易收入较上年减少25.89%，实现贸易收入6.39亿元，销售利润0.24亿元，毛利率为3.81%，较2010年略有上升。2012年1~9月，公司煤炭贸易收入为38707.16万元，为2011年的60.62%。

2. 其他业务

酒店业务

公司经营的金圆大厦系国家旅游局批准的四星级旅游涉外酒店，地处河北省省会石家庄市市中心商贸黄金地段—中山路与中华大街两大轴线交汇处。主楼高32层，集住宿、餐饮、会议、展览、康乐等多功能于一体，并设有展厅、会议室、中西餐厅、旋转餐厅、商务中心、精品商场、夜总会等各种娱乐设施。1998年开业，2007年重新装修，共有客房280间，大小会议室6个，可同时容纳1000人同时开会，客房出

租率75.4%，餐饮上座率达到87%。

2011年，公司酒店入住人数达到84818人次，较上年增长17.84%；入住率达到82.3%，较上年增长8.69个百分点；实现收入6626.94万元业务较上年增长28.89%，毛利率为75.08%。2012年1~9月，公司酒店业务入住人数达到60109人次，入住率达到79.9%，实现收入5102.38万元。

家电代理业务

公司是飞利浦电视产品在华北区域的一级经销商，是飞利浦碟机和音响、山水音响、TEAC音响、松下影院在河北省、湖北省的总代理商。销售区域覆盖石家庄地区、衡水地区、沧州地区、湖北地区、内蒙古自治区。石家庄市区和武汉市区，公司以直接经营的方式进入各大百货商场和专业家电商场；其它地区以发展二级经销商为重点，主要采用批发的经营方式。

2011年，公司家电代理业务较上年大幅减少69.05%，累计销售家电4017台/套、照明产品593个，实现收入953.94万元，销售利润228.18万元，毛利率为23.92%。2012年1~9月，公司家电代理业务收入1468.88万元。

报社业务

公司经营的现代物流报是国内物流与供应链领域唯一一份专业报纸，报纸为钢铁、五金机电、有色金属、汽车、化工材料、建材、燃料、农贸等商品的生产、流通、消费企业服务，并引导传统物流流通企业向现代物流企业发展。

报社积极与各地物流协会、钢贸商会、大型企业广泛联姻，建立资源互补、信息共享、合作双赢的紧密关系。同时，报社积极与联合会、省发改委等部门加强联系，争取国家及有关部委、省有关部门相关项目资金的支持。报社还与省级金属流通协会、钢贸商会、大型钢材市场商洽了建站、办会、出专版等深度合作项目。报社在重庆、天津、河南、石家庄、山西等地，主办、联办钢铁物流论坛，取得了较

好的效果。

2011年，公司报社业务收入增长29.91%，实现收入1158.73万元，销售利润605.78万元，毛利率为52.28%。2012年1~9月，公司报社业务收入871.95万元。

仓储业务

截至2012年9月底，公司共有仓储面积120多万平方米，其中自有仓储面积17万平方米；铁路专用线12085延长米；业务网点132个，形成了统一的货物集散和分拨网络。

2011年，公司仓储业务较上年增长79.02%，实现收入987.16万元，销售利润764.95万元，毛利率为77.49%。2012年1~9月，公司仓储业务收入764.9万元。

3. 未来发展

公司根据自身情况制定了“十二五”期间的改革发展规划：以综合服务型物流为主业，发展国内、国际两个市场，建设物流设施、信息服务、物流产业投融资平台；实施供应链服务战略、品牌战略、横向一体化战略和人才战略，加大资本运作步伐，加快企业兼并重组，实现资源、资产、业务、人才和文化的全面整合；全面提升服务能力和水平，拓展服务领域，优化经营结构，推动物流服务的规模化、品牌化、网络化经营，重点利用冀中南物流通道和环京津物流带，参与建设发展生产基地型和交通枢纽型物流聚集区，形成“立足河北、互动京津、面向全国、连通世界”的发展格局。公司的发展目标为：到2015年，实现总资产43亿元，净资产6.5亿元，营业收入达到300亿元，实现利润1.2亿元。

未来公司将根据公司“十二五”改革规划，进一步与大型钢铁、矿业等企业进行实质性的合作，在矿石进口、电子商务、工程配送以及物流基础设施建设、产品深加工等项目上进行深层次合作，继续扩大公司主营业务规模。同时，“十二五”期间，公司预计筹集3亿元资金，分别投入所属7家重点子公司，增加子公

司资本金实力，提高经营规模增长和效益，提升公司整体竞争力。

表2 下属子公司未来增资情况（万元）

公司名称	原注册资金	注册资金增至	备注
河北物产金属材料有限公司	3000	12000	
河北华通金属材料有限公司	1000	8000	变更为国有独资企业
河北冀物金属回收有限公司	3000	10000	
河北省燃料经销有限公司	600	4000	
现代物流报社	76.35	5000	增资部分包括无形资产评估
河北省物资配送有限公司	600	2000	
河北隆鑫报废汽车拆解有限公司	50	1000	变更为集团子公司

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主营贸易业务大幅增长，继续围绕钢铁企业打造供应链贸易，钢材及冶金炉料贸易业务占主导地位，业务模式稳健，经营风险较低，但盈利能力较弱。

七、财务分析

公司2011年财务报表经中兴财光华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

2011年公司合并范围子公司增加5家。

与上年相比，2011年公司新设三级公司5家，其中冀物金属回收有限公司增加2家子公司，分别是张家口市冀物贸易有限公司和邢台物产大厦有限责任公司；河北物流金属材料有限公司增加2家子公司，分别是北京冀物金属材料贸易公司和河北冀物金属国际（香港）有限公司；河北隆鑫报废汽车拆解有限公司增加沧州金汇通资源再生利用有限公司。

合并范围的变化对公司财务分析影响不大。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为39.87亿元，所有者权益合计5.63亿元（其中少

数股东权益0.70亿元)。2011年公司实现营业收入260.55亿元,利润总额0.70亿元。

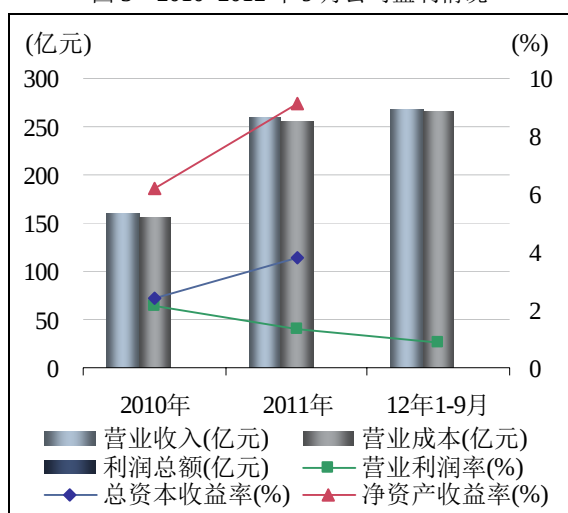
截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为47.54亿元,所有者权益合计5.92亿元(其中少数股东权益0.87亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入267.64亿元,利润总额0.41亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,公司收入规模大幅增长。2011年,公司实现营业收入260.55亿元,较2010年增长62.70%,增长速度快。2011年,公司实现主营业务收入和主营业务成本分别为260.54亿元和256.95亿元;2011年公司受全国物流行业整体成本增加及同行业竞争激烈影响,主营业务毛利率为1.38%,较2010年的2.19%下降0.81个百分点。

2011年,公司实现营业利润6427.65万元,营业利润较2010年增长37.83%。各项期间费用占营业收入1.09%,公司费用控制能力强。2011年公司实现利润总额和净利润分别为7005.96万元和5133.23万元,较2010年分别增长了49.81%和59.46%。

图3 2010~2012年9月公司盈利情况



资料来源:根据审计报告计算得出

从盈利指标看,公司2011年总资本收益率和净资产收益率分别为3.77%和9.11%,较2010年分别增长了1.40个百分点和2.91个百分点,公司整体盈利能力仍偏弱。

2012年1~9月,公司实现营业收入267.64亿元,利润总额0.41亿元,净利润0.28亿元,分别占2011年全年总额的102.72%、58.65%和55.11%;公司营业利润率为0.89%,较2011年有所下降。

总体看,跟踪期内公司收入规模增长迅速,主营业务盈利水平低,整体盈利能力有待提升。

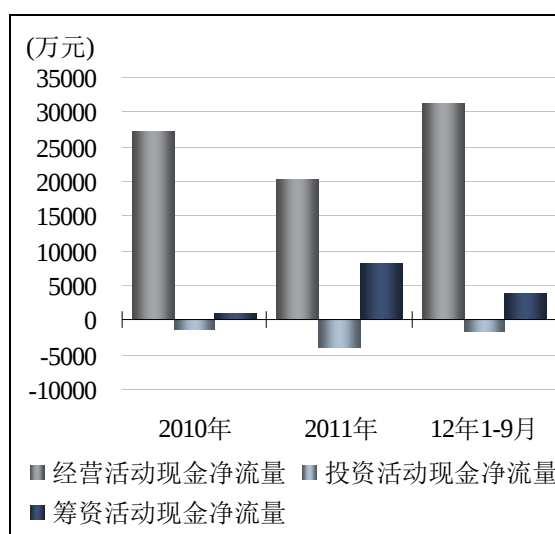
2. 现金流及保障

2011年,公司销售商品提供劳务收到的现金为302.99亿元;较上年大幅增长75.14%,公司现金收入比为116.29%,公司收入实现质量良好。

从经营活动看,2011年,受公司主营业务规模大幅增加的影响,公司经营性现金流入量和流出量均较上年有大幅增长,分别为306.96亿元和304.95亿元,公司经营性现金净流量为2.02亿元,较2010年下降25.67%。

从投资活动看,公司2011年投资活动现金流入主要是处置固定资产流入,投资活动现金流出主要为购建固定资产及投资支出,流入净额与流出净额分别为105.55万元和4092.55万元,2011年公司投资活动现金流量净额为-0.40亿元。

图4 2010~2012年9月现金流变化情况



资料来源:审计报告

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和与其他公司的资金往来，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付。2011年，公司筹资活动现金流入和流出分别为5.86亿元和5.03亿元，筹资性现金流量净额为0.83亿元，较2010年大幅增加843.50%。

2012年1~9月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额分别为3.12亿元、-0.17亿元和0.39亿元。

总体看，公司经营活动获取净现金的能力较强，投资活动规模较小，2011年对外部筹资依赖相对增强，筹资压力较2010年有所增大。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至2011年底，公司资产总额为39.87亿元，较2010年底增长30.96%，其中流动资产占92.33%、非流动资产占7.67%。

截至2011年底，公司流动资产为36.81亿元，较2010年底增长33.76%，流动资产以货币资金（占23.93%）、应收账款（占15.40%）、预付款项（占35.61%）和存货（占14.85%）为主。

截止2011年底，公司货币资金为8.81亿元，较2010年底增长38.47%。

截止2011年底，应收账款为5.67亿元，较2010年底增长27.87%，低于公司营业收入增幅。从账龄来看，公司应收账款多为一年以内欠款，占比90.75%，1~2年的占7.24%，2年以上的占2.01%。从欠款性质看，应收账款前五大客户账款占应收账款账面余额的23.86%，集中度不高。公司累计计提坏账准备109.77万元，计提比例0.19%。

表3 2011年底公司应收账款前五名欠款单位

项 目	占比 (%)
唐山百工实业发展有限公司	9.35
中交一公局沈丹客专 TJ-1 项目经理部	4.32
中国建筑第八工程局有限公司	3.98

邢台钢铁有限公司	3.19
中铁物产控股发展有限公司	3.02
合计	23.86

资料来源：公司提供

截至2011年底，公司预付款项为13.11亿元，较2010年增长25.90%。从账龄上看，1年以内的占97.17%，1~2年的占1.52%，2年以上的占1.31%。受采购结算方式影响，公司预付账款占比较高，资金占用较多。

表4 2011年底公司前五名预付账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
秦皇岛百工轧钢有限公司	20240.67	1年以内	货款
天津博贸进出口贸易有限公司	15016.71	1年以内	货款
河北中金冶金有限公司	14565.67	1年以内	货款
河北钢铁股份有限公司承德分公司	6456.62	1年以内	货款
天津滨海港湾集团有限公司	5160.81	1年以内	货款

资料来源：公司提供

截至2011年底，公司存货账面余额5.47亿元，主要包括原材料（占比0.57%）、库存商品（占比99.00%）和半成品（占比0.25%）；公司存货按照成本与可变现净值孰低进行计量，当存货成本高于其可变现净值时，计提跌价准备，截至2011年底，公司对存货计提跌价准备共计69.20万元。

截至2011年底，公司非流动资产为3.06亿元，较2010年增长4.60%，主要集中于固定资产、在建工程 and 无形资产。公司固定资产净额2.53亿元，主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具等，分别占比76.32%、18.31%、4.84%。在建工程为0.23亿元，主要为厂房建设（占比80.13%）。无形资产0.22亿元，主要为土地使用权（占比94.24%）。

截至2012年9月底，公司资产总额47.54亿元，较2011年底增长19.24%，资产结构与2010年底相比流动资产占比（92.88%）略有加大，上升0.55个百分点。截至2012年9月底，公司流动资产较2011年底增长19.95%，其中

货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货较 2011 年底分别增长 37.98%、46.60%、28.71%、7.94%和-37.55%；非流动资产与 2011 年底基本持平。

总体上，公司资产结构符合贸易行业特点，但受结算方式影响，预付账款占比较高，占用公司大量资金。

（2）所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 5.63 亿元，较 2010 年增长 8.55%，主要是未分配利润和股本增加所致。2011 年，河北省财政厅拨付的用于沧州物流园区建设的国有资本经营预算项目资金 0.05 亿元，注入公司实收资本，主要为财政部门拨付的资金以及子公司河北金圆大厦公司由会展中心划入的资产高于负债的差额部分。公司归属于母公司所有者权益 4.94 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 22.29%、55.91%、1.48%和 20.33%。截至 2011 年底，公司少数股东权益 0.70 亿元。

2012 年 9 月底，公司所有者权益 5.92 亿元，较年初增长 5.02%，其中少数股东权益 0.87 亿元。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

（3）负债

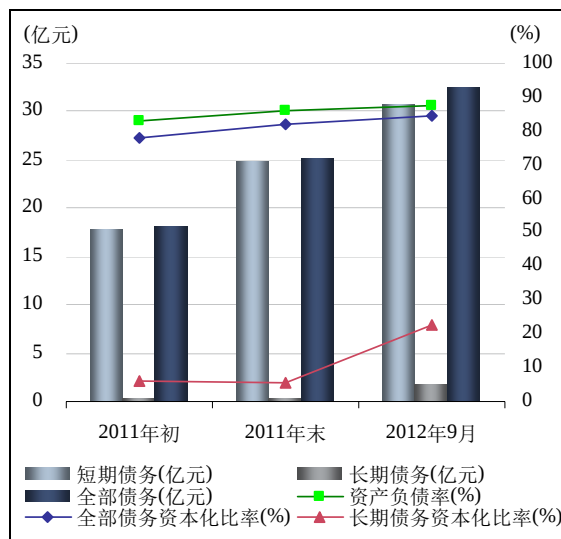
跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司负债相较上年大幅增加。截至 2011 年底，公司负债总额 34.23 亿元，较上年增长 35.56%，主要以流动负债为主，负债结构无明显变化。

截至 2011 年底，公司流动负债 33.89 亿元，较 2010 年增长 36.06%，其中短期借款（增长 71.83%）、应付票据（增长 34.89%）、预收款项（增长 26.08%）和其他应付款（增长 39.28%）较上年增长幅度较大，流动负债结构与上年相比变化不大。

截至 2011 年底，公司全部债务为 25.15 亿元，较上年增长 38.37%，公司债务以短期债务为主，占 98.70%，长期债务占 1.30%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资

产负债率分别为 5.69%、81.70%和 85.87%，较 2010 年分别降低 0.46 个百分点、增长 3.91 个百分点和 2.92 个百分点。

图 5 公司 2010~2012 年 9 月公司债务变化情况



资料来源：根据审计报告计算得出

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 41.62 亿元，较 2011 年底增长 21.59%，主要源自流动负债中短期借款和非流动负债中应付债券的增长。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 32.51 亿元，较 2011 年底增加 7.36 亿元，主要由于公司短期借款大增所致，公司债务仍以短期负债为主，占 94.62%；公司资产负债和全部债务资本化比率分别为 87.55%和 84.60%。较 2011 年底略有增长。

整体看，公司债务负担较上年略有增加，总体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011 年，公司流动比率和速动比率分别为 108.61%和 92.49%，较 2010 年底分别下降 1.87 和 0.42 个百分点，同期公司经营现金流动负债比为 5.95%，较 2010 年下降了 4.95 个百分点，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力来看，2011 年底，公司全部债务/EBITDA 为 16.53 倍，较 2010 年下降 4.45 倍，倍数较高，EBITDA 对公司债务的保护能力弱；EBITDA 利息倍数为 2.35 倍，较上

年下降 1.38 倍。公司整体偿债能力较弱。

本期票据公司发行额为 1.80 亿元，2011 年底，经营活动流量净额为 2.02 亿元，是本期票据发行额度的 1.12 倍；EBITDA 为 1.52 亿元，是本期票据发行额度的 0.84 倍，对本期票据的保障能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信 399273 万元，已使用授信 320914 万元，未使用额度 78359 万元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号为：B-201211915222），截至 2012 年 11 月 20 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

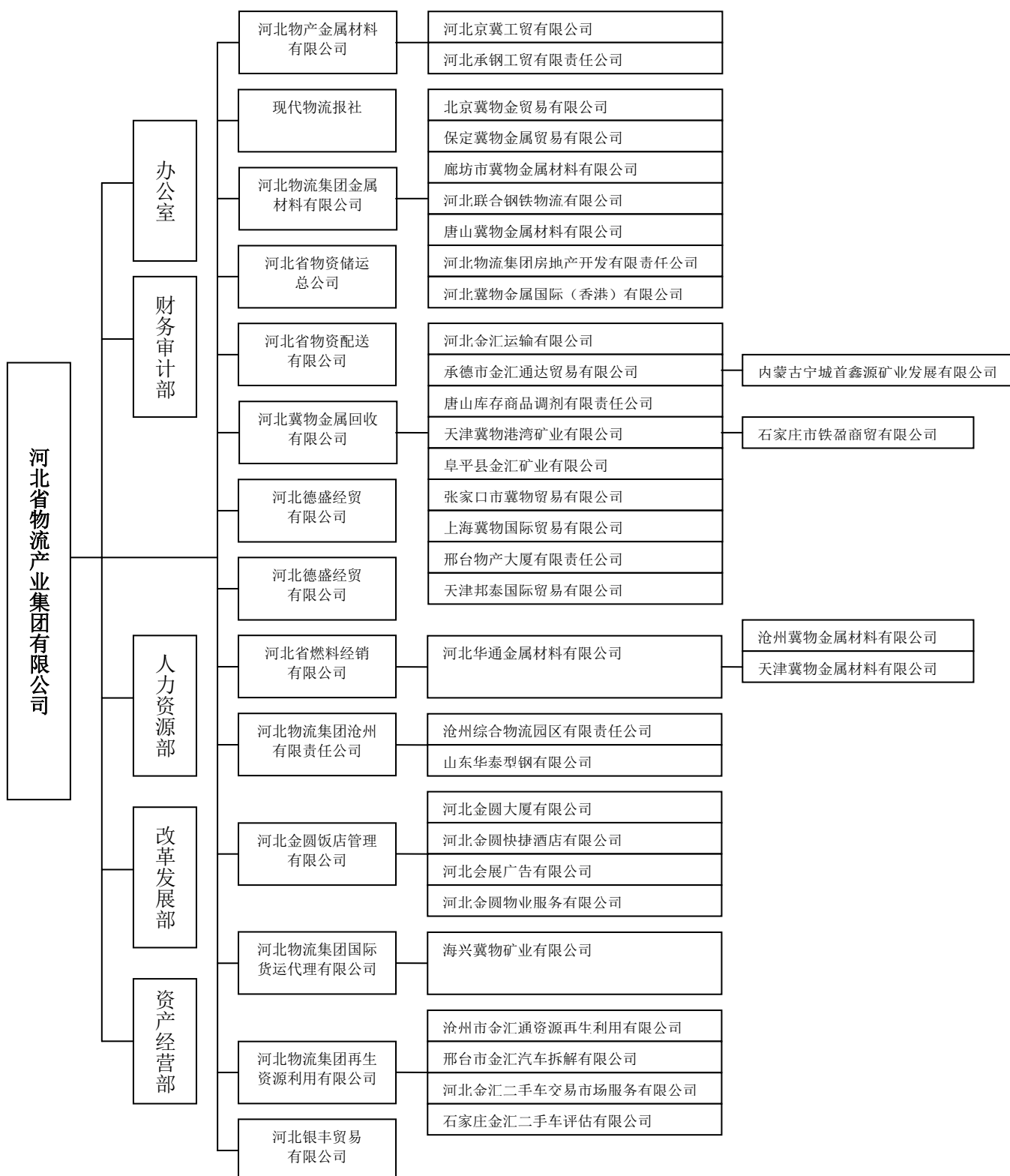
6. 抗风险能力

跟踪期内，公司综合实力稳步提升，公司在维护原有客户的基础上，战略合作关系网络进一步辐射扩大；公司营业收入大幅增加，资产规模稳步增长，但同时主营业务毛利率也有所下降。基于对公司自身经营和财务风险，综合判断，公司整体抗风险能力一般。

八、结论

综合考虑，联合资信维持河北省物流产业集团有限公司 A 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司及组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	36947.03	63612.23	88082.60	54.40	121538.34
交易性金融资产	20.87	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	3673.37	4866.26	9893.22	64.11	4142.08
应收账款	23172.15	44334.15	56690.66	56.41	83107.81
预付款项	90813.06	104109.21	131071.85	20.14	168705.70
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	11702.92	14513.59	27707.79	53.87	29908.64
存货	33839.59	43757.21	54661.10	27.09	34136.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	200168.99	275192.65	368107.23	35.61	441539.39
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		180.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	1287.16	135.00	135.00	-67.61	135.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	24893.06	25849.73	25273.72	0.76	28041.72
在建工程	3.93	216.84	2269.33	2304.34	2559.03
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	49.60	49.60	47.14	-2.51	7.93
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	1343.91	1960.70	2220.92	28.55	2253.25
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	230.33	713.07	563.01	56.34	630.39
递延所得税资产	348.98	309.36	70.07	-55.19	40.61
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	28156.96	29234.30	30579.19	4.21	33847.93
资产总计	228325.95	304426.95	398686.41	32.14	475387.32

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	15896.34	20206.34	34720.96	47.79	81950.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	83644.00	158180.00	213425.00	59.74	225677.44
应付账款	17443.51	17401.94	20517.15	8.45	21619.02
预收款项	38695.75	24598.35	31012.80	-10.48	31180.47
应付职工薪酬	1121.56	1280.14	1283.41	6.97	1546.88
应交税费	462.38	620.43	1348.40	70.77	-106.53
应付利息	342.81	565.28	0.00	-100.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	23400.59	26182.77	36467.89	24.84	36671.79
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	48.01	136.58		128.01
流动负债合计	181006.94	249083.25	338912.18	36.83	398667.08
非流动负债：					
长期借款	0.00	3400.00	3400.00		600.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		16920.90
长期应付款	0.00	25.87	21.55		14.01
专项应付款	16.38	11.66	9.97	-21.97	13.59
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	16.38	3437.53	3431.52	1347.55	17548.51
负债合计	181023.32	252520.78	342343.70	37.52	416215.58
所有者权益：					
实收资本(或股本)	10500.00	10500.00	11000.00	2.35	10500.00
资本公积	27407.85	27284.28	27590.22	0.33	28090.22
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1768.34	632.19	729.41	-35.78	729.41
未分配利润	2387.46	5622.79	10031.94	104.99	11163.52
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	42063.65	44039.26	49351.57	8.32	50483.15
少数股东权益	5238.99	7866.90	6991.14	15.52	8688.59
所有者权益合计	47302.63	51906.17	56342.71	9.14	59171.74
负债和所有者权益总计	228325.95	304426.95	398686.41	32.14	475387.32

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	958278.52	1601394.51	2605479.96	64.89	2676403.86
减: 营业成本	935859.66	1566397.70	2569509.28	65.70	2651503.72
营业税金及附加	822.09	1146.08	1425.66	31.69	1063.88
销售费用	9094.53	16304.20	11949.43	14.63	8096.10
管理费用	7486.59	9530.00	10328.66	17.46	9032.37
财务费用	1589.28	3361.24	6096.38	95.86	3077.35
资产减值损失	-155.10	5.05	-229.57	21.66	0.00
加: 公允价值变动收益	6.18	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	276.50	13.69	27.51	-68.46	16.54
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	3864.15	4663.92	6427.65	28.97	3646.98
加: 营业外收入	269.49	461.11	596.17	48.73	495.92
减: 营业外支出	111.76	448.40	17.85	-60.03	33.72
其中: 非流动资产处置损失	20.56	7.71	9.05	-33.65	0.00
三、利润总额	4021.88	4676.64	7005.96	31.98	4109.17
减: 所得税费用	998.92	1457.56	1872.73	36.92	1280.14
四、净利润	3022.96	3219.08	5133.23	30.31	2829.03
其中: 归属于母公司的净利润	2164.22	2286.08	4382.37	42.30	1131.58
少数股东损益	858.75	933.00	750.86	-6.49	1697.45
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年
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	1030310.77	1730029.58	3029907.00	71.49	2756706.45
收到的税费返还	207.79	669.03	542.94	61.64	25.39
收到其他与经营活动有关的现金	133651.50	30673.47	39189.65	-45.85	162703.44
经营活动现金流入小计	1164170.06	1761372.08	3069639.58	62.38	2919435.29
购买商品、接受劳务支付的现金	1018499.32	1680599.83	2988655.32	71.30	2712017.69
支付给职工以及为职工支付的现金	5475.83	6516.20	7260.04	15.14	7079.16
支付的各项税费	4091.95	6521.00	7543.39	35.77	7913.99
支付其他与经营活动有关的现金	135861.07	40582.27	45999.62	-41.81	161202.00
经营活动现金流出小计	1163928.17	1734219.30	3049458.37	61.86	2888212.85
经营活动产生的现金流量净额	241.89	27152.78	20181.22	813.41	31222.43
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	160.00	24.59	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3525.92	13.69	8.05	-95.22	16.54
处置固定资产和其他长期资产收回的	144.91	54.79	93.03	-19.88	15.30
处置子公司及其他单位收到的现金净	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8.52	5.22	4.48	-27.48	0.00
投资活动现金流入小计	3839.35	98.28	105.55	-83.42	31.84
购建固定资产、无形资产等支付的现金	307.81	1275.70	4035.33	262.08	1720.41
投资支付的现金	500.00	30.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	485.32	249.82	57.22	-65.66	8.77
投资活动现金流出小计	1293.13	1555.52	4092.55	77.90	1729.17
投资活动产生的现金流量净额	2546.22	-1457.24	-3987.00		-1697.33
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	506.95	0.00	500.00	-0.69	0.00
取得借款收到的现金	19961.26	25594.63	58053.72	70.54	47229.04
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2961.16	2669.68	46.13	-87.52	3.67
筹资活动现金流入小计	23429.37	28264.31	58599.85	58.15	47232.72
偿还债务支付的现金	9641.72	20730.01	42742.77	110.55	35789.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1645.98	1751.11	7206.71	109.25	5721.14
支付其他与筹资活动有关的现金	3100.88	4906.00	374.22	-65.26	1791.42
筹资活动现金流出小计	14388.58	27387.13	50323.70	87.02	43302.08
筹资活动产生的现金流量净额	9040.79	877.18	8276.15	-4.32	3930.64
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	11828.90	26572.72	24470.37	43.83	33455.74
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	37039.51	63612.23		88082.60
六、期末现金及现金等价物余额	11828.90	63612.23	88082.60	172.88	121538.34

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	3022.96	3219.08	5133.23	30.31
加: 资产减值准备	-155.10	5.05	-229.57	21.66
固定资产折旧及其他	1311.22	1535.52	1566.39	9.30
无形资产摊销	3.81	15.67	19.14	124.03
长期待摊费用摊销	36.33	111.90	150.07	103.24
处置固定资产、无形资产等损失	20.56	-1.77	-66.66	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-6.18	0.00	0.00	-100.00
财务费用	2197.69	2325.34	6476.82	71.67
投资损失	-276.50	-13.69	-27.51	-68.46
递延所得税资产减少	64.35	39.62	239.29	92.84
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	1101.49	-9863.03	-10894.17	
经营性应收项目的减少	-61042.62	-38930.55	-56672.12	-3.65
经营性应付项目的增加	53273.47	67860.81	74486.31	18.24
其他	690.41	848.82	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	241.89	27152.78	20181.22	813.41
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	36.89	18.72	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	36947.03	63612.23	88082.60	54.40
减: 现金的期初余额	25118.12	37039.51	63612.23	59.14
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	11828.90	26572.72	24470.37	43.83

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	35.70	42.12	45.01	42.28	--
存货周转次数(次)	27.66	40.37	52.22	43.75	--
总资产周转次数(次)	4.20	6.01	7.41	6.35	--
现金收入比(%)	107.52	108.03	116.29	112.06	103.00
盈利能力					
营业利润率(%)	2.25	2.11	1.33	1.75	0.89
总资本收益率(%)	3.56	2.37	3.77	3.31	--
净资产收益率(%)	6.39	6.20	9.11	7.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	6.15	5.69	4.69	22.85
全部债务资本化比率(%)	67.79	77.79	81.70	77.74	84.60
资产负债率(%)	79.28	82.95	85.87	83.68	87.55
偿债能力					
流动比率(%)	110.59	110.48	108.61	109.57	110.75
速动比率(%)	91.89	92.91	92.49	92.50	102.19
经营现金流动负债比(%)	0.13	10.90	5.95	6.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.73	2.35	2.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.15	20.98	16.53	17.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.14	0.06	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.27	11.05	2.50	4.82	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1362 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北苹乐面粉机械集团有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北苹乐面粉机械集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(万元)	2007.28	2934.84	3424.82	3999.64
资产总额(万元)	23176.76	33682.12	39401.72	50101.45
所有者权益(万元)	12743.45	15950.10	19500.85	23515.61
短期债务(万元)	2000.00	4800.00	3200.00	6000.00
全部债务(万元)	3900.00	6700.00	7766.54	11371.35
营业收入(万元)	17127.36	23518.37	38948.79	38207.06
利润总额(万元)	3104.45	4958.92	8262.35	5875.61
EBITDA(万元)	3963.94	6178.75	11495.91	--
经营性净现金流(万元)	1615.57	2277.05	5491.48	3602.46
主营业务利润率(%)	30.25	35.58	38.14	28.89
净资产收益率(%)	18.10	23.55	32.61	--
资产负债率(%)	33.33	39.00	37.73	42.83
全部债务资本化比率(%)	20.15	24.59	24.04	28.42
流动比率(%)	260.69	199.39	229.13	197.93
全部债务/EBITDA(倍)	0.98	1.08	0.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.12	15.87	7.08	--
经营现金流流动负债比(%)	35.10	27.84	64.00	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵杰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 河北苹乐面粉机械集团有限公司(以下简称“公司”)资产总额与收入规模保持稳定增长, 盈利能力维持在较高水平, 有息债务规模增长但整体仍保持在适宜水平。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到行业竞争加剧、未来资本支出较大等因素给公司生产经营及偿债能力带来的影响。

未来公司将加大对大中型机电一体化成套设备的投建, 带来一定的资金筹措压力, 但随着项目建成投产, 公司收入和利润有望增长。

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

优势

1. 公司可生产各种型号的机电一体化小麦制粉成套设备, 产品系列较齐全。
2. 公司注重产品研发, 能根据客户需求提供个性化设计及服务, 工艺水平较先进。
3. 公司营业收入保持增长, 整体盈利能力较强。

关注

1. 国内面粉加工机械行业竞争激烈, 整体技术水平落后。
2. 公司水泥厂的生产经营易受所在国经济、政策等不确定因素影响。
3. 公司未来投资规模较大, 存在一定的资金压力。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比高, 所有者权益稳定性相对较弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北苹乐面粉机械集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北苹乐面粉机械集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北苹乐面粉机械集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北苹乐面粉机械集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

河北苹乐面粉机械集团有限公司（以下简称“公司”）前身为正定县平乐面粉机械制造有限公司。公司由李建军、李正军、吴风刚、李香花四位自然人于1995年5月共同出资组建，初始注册资本860万元。截至2012年9月底，公司注册资本3860万元，股权结构如表1所示。

表1 公司股权结构情况（截至2012年9月底）

股东名称	出资额（万元）	占比（%）
李建军	1102.8020	28.57
李正军	1102.8020	28.57
吴风刚	1102.8020	28.57
李香花	551.5940	14.29
合计	3860.00	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：面粉、谷物、农副产品、仓储机械设备及其配件、低压成套开关设备的制造、机电设备安装工程、粮食机械租赁，自营和代理一般经营项目商品和技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

公司本部设有生产部、供应部、销售部、技术部、外贸部、质量部、财务部等职能部门。

表2 公司下属控股机构情况（截至2012年9月底）

企业名称	持股比例(%)	主营业务
河北苹乐集团漯河企鹅面粉机械制造有限公司	92.31	磨粉机系列产品
首都水泥粉磨和包装私人有限公司	85	水泥及水泥制品生产、国际贸易
图瑞苹乐面粉工业公司	51	面粉机械加工、组装、销售
先锋水泥制造有限公司	78	水泥及水泥制品

		生产，国际贸易
正定县平乐面粉机改修公司	60	改修制造销售面粉机械
正定县平乐粮机制造公司	60	粮油食品机械制造销售
正定县平乐面粉机销售公司	60	销售面粉机成套设备及零配件

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司拥有7家控股子公司，具体情况如表2。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为39401.72万元，所有者权益合计为19500.85万元，少数股东权益5034.30万元；2011年公司实现主营业务收入38948.79万元，利润总额8262.35万元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为50101.45万元，所有者权益合计23515.61万元，少数股东权益5128.74万元。2012年1~9月，公司实现主营业务收入38207.06万元，利润总额5875.61万元。

公司注册地址：河北省石家庄市正定县西平乐乡东安丰村南；公司法定代表人：李建军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022

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

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

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

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月,央行3次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

面粉加工机械行业现状

目前，中国有面粉加工机械生产企业 120 多家，主要分布在小麦主产区的山东、河南、河北、山西、陕西等省份。除少数合资企业外，具有一定生产规模的企业 80 家左右，其中国有或由国有企业转制为股份制的企业约占 15%，集体和乡镇企业占 20% 左右，具有一定生产规模的个体私营企业约占 35%，其余约 30% 的企业是生产条件较差、以拼凑组装为主的个体小企业。中国各类面粉加工机械年产量约 6 万台（套），其中成套设备约 1.5 万套，磨粉单机约 4.5 万台，总产值近 80 亿元。

由于中国的市场发展不平衡，对进口高档制粉设备、小型单机设备均有需求。国际市场同样参差不齐，中国的中小型制粉设备不仅满足国内用户的需求，而且还大量出口至埃及、苏丹、卡麦隆、埃塞俄比亚、肯尼亚、哈萨克斯坦等多个国家和地区，而且中小型制粉设备的出口量远大于大型制粉设备的出口量。

中国粮食结构的逐步合理化，粮食生产综合能力的不断提高，给粮食加工业带来了良好的发展机遇，未来规模化、大型化、机电一体化的粮食加工成套设备，将更适应市场的需求。

目前，国内面粉厂家加工整体水平比较落后，小型加工设备占总加工量的 80%，国内有 15000 家左右面粉厂需要重新整合，更新设备；在国家对低能耗、环保型的大中型面粉加工机械的政策支持下，随着国家食品实行市场准入政策和人们健康意识的提高，对绿色食品要求越来越迫切（不添加任何增白剂的面粉），大中型机电一体化面粉成套设备迎合了面粉加工企业的需求，未来市场前景非常广阔。

同时，由于外资及上市公司（如五粮液、丰源化工、益海粮油、中粮集团等）对粮食加工投资力度的加大，规模小、成本高、技术含

量低的粮食加工业，由于缺乏竞争力，渐渐退出市场，粮食加工行业的规模向着大型化和规模化的方向发展，这些企业从方案可行性论证到项目实施，均需要实施交钥匙工程，为大型机电一体化粮食加工成套设备和工程技术总承包提供了广阔的市场。

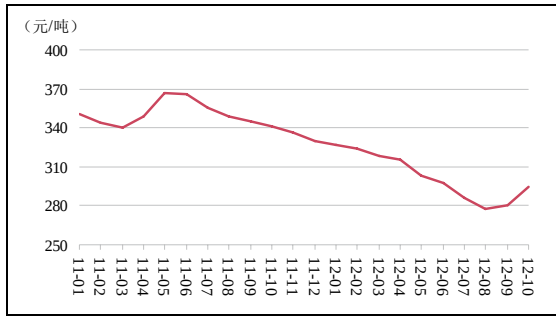
总体看，目前中国面粉加工机械行业产业结构不合理，生产集中度较低；行业缺乏统一的组织与管理，行业发展不规范；技术水平与国际先进水平尚存在一定差距。未来在日益激烈的竞争中，随着中国政策导向以及粮食结构的逐步合理化，行业发展将逐步规范化，大中型机电一体化面粉成套设备将更适应市场需求，具有良好的发展前景。

水泥行业现状

2010年，中国实施了一系列楼市新政，对建材行业需求抑制作用逐渐显现。同期国家重申淘汰落后产能，建材水泥行业面临重整兼并，尤其部分省市针对高载能行业施行拉闸限电以来，水泥产能扩张受限，产量增幅已呈下行趋势，价格上涨在所难免。进入2011年，在保证经济平稳较快发展的前提下，全社会固定资产投资增速仍然保持在高位，加之中国水泥企业的日益成熟，水泥市场供需仍保持较高水平，2011年全国水泥产量为20.63亿吨，同比增长10.5%，水泥销量20.34亿吨，同比增长9.6%。

2012年1-9月，在严控水泥产能政策的引导下，水泥行业投资增速一直呈负增长，前三季度水泥行业累计完成固定资产投资1020亿元，同比下降3.69%。其中，西北地区投资增长强劲，完成投资227.71亿元，同比增长17.13%，主要是由于新疆和甘肃地区增长较快。在此背景下，2012年前三季度中国水泥产量保持低速增长，但增速同比下滑明显。2012年1-9月，中国水泥产量15.91亿吨，同比增长6.7%。

图1 2011年1月-2012年10月中国水泥平均价格



资料来源: Wind 资讯

预计随着2012年下半年政策效果的发挥,水泥供需关系将有所缓和,但整体上供过于求的局面仍将维持,通过价格协同和兼并重组来稳定区域水泥价格将是行业未来的发展方向。另外,在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将对水泥价格形成一定支撑。

五、基础素质分析

公司目前拥有3个生产厂区,4个分厂,13个标准化车间,占地面积68亩,拥有激光切割机3台、数控折弯机2台、专业卷管、自动焊接设备3台、表面静电喷涂设备1套、大型抛丸机1套;可生产9~1000吨各种型号的机电一体化小麦制粉成套设备,并能独立承揽100~1000吨大型成套设备的交钥匙工程;水泥设计产能60万吨/年,产品主要在埃塞俄比亚销售。公司目前生产设备可满足现有生产需要。

六、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2010~2011年公司主营业务收入增长65.61%,2011年实现主营业务收入38948.79万元,主要由于水泥制品销售收入增长所致。公司主营业务收入中,小麦制粉设备业务和水泥

制品业务销售收入分别占47.51%和45.70%。

2012年1~9月,公司实现主营业务收入38207.06万元,是2011年全年收入的98.10%,其中小麦制粉设备业务和水泥制品业务销售收入分别占34.82%和59.78%;水泥制品业务收入已超2011年全年水平。

从毛利率看,2010~2011年公司小麦制粉设备业务毛利率保持在32%左右,2011年为32.42%;公司水泥制品主要在埃塞俄比亚当地销售,随着国外销售比例增高,水泥制品业务大幅上升为45.02%,毛利率水平亦相应提高。2012年1~9月,公司小麦制粉设备业务和水泥制品业务毛利率分别为34.77%和26.12%,受水泥价格下降因素影响,毛利率下滑较快。

表2 公司主营业务情况

分产品	营业收入(万元)			毛利率(%)		
	2010	2011	12.1-9	2010	2011	12.1-9
小麦制粉设备业务	16402.00	18503.60	13304.89	42.43	32.42	34.77
水泥制品业务	4937.00	17799.74	22840.24	20.32	45.02	26.12
其他	2179.37	2645.44	2061.93	20.48	33.56	23.00
合计	23518.37	38948.79	38207.06	35.75	38.26	28.96

资料来源: 公司提供

在产品产销方面,公司销售状况正常,随着国外市场的重点开拓,公司水泥销售收入逐年增长。2010~2011年,由于公司业务重点向大中型机电一体化小麦制粉成套设备方向转变,导致小麦制粉设备产能与产销量均有所下降,但同时产品价格上升,带动小麦制粉设备业务整体销售额的增长。

表3 公司主要产品产销量与价格情况

小麦制粉设备	2010年	2011年	2012年1-9月
产能	486	323	197
产量(台)	472	311	184
销量(台)	458	295	176
产品价格(元/台)	358100	627200	755900
水泥制品	2010年	2011年	2012年1-9月
产能(万吨/年)	30	60	60

产量(万吨)	7.2	26.41	34.86
销量(万吨)	5.5	21.23	31.07
产品价格(万元/万吨)	1400.00	1100.00	780.00

资料来源：公司提供

水泥制品业务方面，公司于 2010 年 11 月在埃塞俄比亚继续新建一家水泥厂—首都水泥粉磨和包装私人有限公司，设计产能 60 万吨/年，总投资 6500 万元，截至 2011 年 9 月底已全部投资完毕，并开始投产，由此水泥产销量大增。

总体看，跟踪期内，公司小麦制粉设备业务向大中型机电一体化小麦制粉成套设备方向转变，小麦制粉设备产销量有所下降，毛利率有所下降但仍保持在较高水平；公司水泥制品业务收入和利润增长，收入占比逐步提高。

八、募集资金使用情况

公司集合票据募集资金额度 5000 万元（以下简称“存续期内票据”）。存续期内票据募集资金中，3000 万元已用于补充生产经营流动资金，购买了原材料、零配件，增加产成品库存量；2000 万元已用于新建小麦制粉设备生产线一条，以扩大产能，该新建生产线拟投资 2440 万元，其中公司经营结余投入 440 万元。

九、财务分析

公司 2009~2011 年财务报表均由中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

2011 年底，公司合并范围内 7 家子公司，较 2010 年底减少 2 家，分别为长城建筑材料制造有限公司与河北苹乐国际贸易有限公司。公司三年合并范围变化不大，具有可比性。以下分析以 2010~2011 年为主。

1. 盈利能力

2011 年公司实现主营业务收入 38948.79 万元，同比增长 65.61%，主要由于水泥制品业务收入增长而致；同期公司主营业务成本为 24048.91 万元，较上年增长 59.16%，增长幅度低于主营业务收入。跟踪期内，公司利润总额保持增长，2011 年公司实现利润总额 8262.35 万元，较上年增长 66.62%。

2010~2011 年，公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）7290.43 万元，占主营业务收入的 18.72%，较 2010 年的 16.18% 有所增长。

公司主营业务利润率逐年有所提升，总资产收益率和净资产收益率均呈现上升趋势，2011 年三项指标分别为 38.14%、28.71% 和 32.61%。总体看，公司整体盈利能力较强。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 38207.06 万元，利润总额 5875.61 万元，分别占 2011 年全年的 98.10% 与 71.11%；公司主营业务利润率为 28.89%。整体看，公司主营业务收入较 2011 年延续了较好的上升态势，但盈利水平有所下降。

总体看，公司收入规模持续增长，整体盈利能力较强。

2. 现金流量

2010~2011 年，公司销售商品提供劳务收到的现金上升，2011 年为 43787.48 万元，同比增长 70.74%；同期公司现金收入比亦随之升至 112.42%，收入实现质量有所提高。2010~2011 年，公司经营活动获取净现金的能力逐渐增强，2011 年经营性现金净流入 5491.48 万元，同比增长 141.17%。

2010~2011 年，公司投资活动中构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增长，主要为埃塞俄比亚水泥项目建设支出，2011 年 5623.08 万元，同比增长 345.11%；同期 2011 年投资性现金净流出 5694.69 万元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款，筹资活动现金流出主要表现为

偿还借款及利息支付。2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1016.31 万元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 3602.46 万元、-5353.52 万元和 2330.22 万元。公司经营活动现金流中，收到的其他与经营活动有关的现金、支付的其他与经营活动有关的现金较 2011 年底增长较快，主要为下属子公司之间的往来，公司未进行合并抵消。

总体看，公司经营活动获取现金的能力虽逐渐增强，但项目投资支出较大，经营活动无法完全满足投资需求，公司对外部筹资依赖增强。

3. 资本及债务结构

2010~2011 年公司资产总额增长 16.98%，资产构成变化不大。截至 2011 年底，公司资产总额为 39401.72 万元，其中货币资金、应收账款、其他应收款、存货和固定资产分别占 7.73%、5.90%、7.82%、25.31%和 45.54%。公司资产以固定资产为主，质量较好。

截至 2011 年底，公司货币资金 3047.23 万元，较上年增长 13.58%，主要由银行存款构成，占货币资金的 86.56%。

2010~2011 年公司其他应收款增长 30.56%，截至 2011 年底，公司其他应收款 3082.55 万元，主要为个人的拆借资金、应收先锋水泥制造有限公司的投资款项、先锋水泥制造有限公司代垫的投资首都水泥粉磨和包装私人有限公司的款项，账龄在一年以内的占 93.82%，账龄较短。

截至 2011 年底，公司存货 9973.11 万元，较 2010 年增长 30.56%，主要由于原材料（占 33.47%）与库存商品（占 39.21%）增长所致。因公司产品为订单生产，公司未对存货计提跌价准备。

2010~2011 年公司固定资产净额增长 42.29%，主要为先锋水泥制造有限公司的在建工程转固，截至 2011 年底固定资产净额为

17943.84 万元，主要为房屋建筑物、机器设备，分别占 40.78%和 48.60%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 50101.45 万元，较 2011 年底增长 27.16%；其中流动资产较 2011 年底大幅增长 44.50%。流动资产的增长主要来源于预付款项与存货；预付款项增长主要是用于水泥厂的设备采购款项；存货增长主要由于生产规模扩张，原材料储备增加。其他资产相对稳定。

债务结构方面，2010~2011 年，公司有息债务总额增长 15.92%，主要由于长期借款增长较快，长期债务大幅增长。截至 2011 年底，公司债务总额 7766.54 万元，其中短期债务和长期债务分别占 41.20%和 58.80%。同期，公司长期债务资本化比率上升，全部债务资本化比率和资产负债率均有所降低，公司债务负担较轻。

截至 2012 年 9 月底，公司有息债务总额较 2011 年底增长 46.41%，短期债务与长期债务分别占 52.76%与 47.24%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均升至 15.79%、28.42%和 42.83%，债务负担加重。

总体看，公司资产结构符合行业特点，资产流动性和质量一般，存货占比相对较高。公司债务负担有所增长但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2011 年，公司流动比率和速动比率回升，截至 2011 年底两项指标分别为 229.13%和 112.89%；2011 年公司经营现金流动负债比为 64.00%。截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 197.93%和 94.96%，较 2011 年底有所下降。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2010~2011 年，在利润与费用化利息增长的影响下，公司 EBITDA 大幅增长，2011 年公司 EBITDA 为 11495.91 万元，同比增长 86.06%。2010~2011 年，公司 EBITDA 利息倍数下降，2011 年该值为 0.68 倍；2011 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 7.08 倍，

较 2011 年底上升。整体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至2012年9月底，公司对外担保余额3480万元，占净资产的14.80%，担保比率一般，目前被担保企业均经营正常。

表 5 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	借款银行	借款额	期限
河北小蜜蜂工具集团有限公司	正定联社公司部	250	2012.3.8 至 2013.3.7
河北小蜜蜂工具集团有限公司	正定联社公司部	430	2012.1.11 至 2013.1.10
河北大业城市建筑工程有限公司	正定联社公司部	1000	2011.12.13 至 2012.12.12
石家庄市金河石油化工有限公司	正定联社公司部	1800	2010.12.2 至 2012.11.28
合计		3480	

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司共获得银行授信额度总量为10400万元，尚未使用余额4400万元。公司具备间接融资渠道。

存续期债券偿还能力分析

跟踪期内，公司近三年 EBITDA 分别为 3963.94 万元、6178.75 万元与 11495.91 万元，分别是存续期内票据发行额度的 0.79 倍、1.24 倍和 2.30 倍，对存续期内票据的保障能力较强。

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量为存续期内票据的4.06倍、5.63倍与9.40倍，公司经营活动现金流入对存续期内票据覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流量净额为存续期内票据发行额度的0.32倍、0.46倍与1.10倍，对存续期内票据保障能力较弱。

总体看，公司EBITDA与经营活动现金流入量对存续期内票据保障能力较好。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡号 1301110000102676，截至 2012 年 9 月底，公司无发生其他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

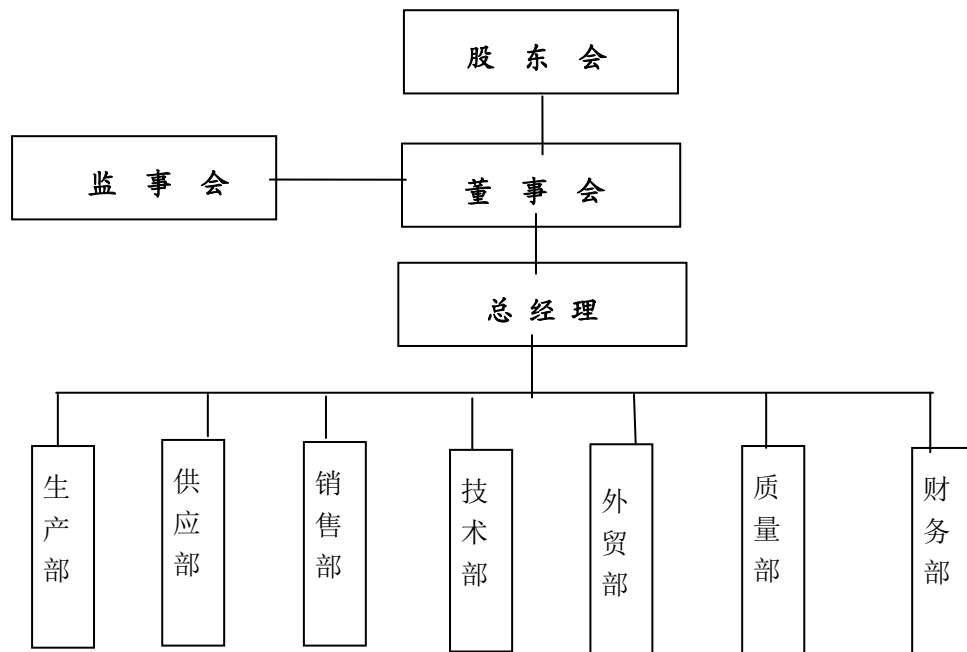
基于对公司自身经营和财务风险，以及所处面粉机械行业发展前景、经济运行情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力一般。

十、结论

综合以上，联合资信确定维持公司 **BBB⁻** 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图

股东名称	出资额（万元）	占比（%）
李建军	1102.8020	28.57
李正军	1102.8020	28.57
吴风刚	1102.8020	28.57
李香花	551.5940	14.29
合计	3860.00	100.00



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产					
货币资金	1856.68	2682.94	3047.23	28.11	3833.56
短期投资	73.42	21.20	20.00	-47.81	20.00
应收票据	77.18	230.70	357.58	115.25	146.08
应收利息	0.00	0.00			
应收账款	2076.51	2636.54	2323.81	5.79	596.65
其他应收款	581.95	2360.95	3082.55	130.15	3907.36
预付账款	1307.86	922.00	243.41	-56.86	4003.69
应收补贴款	0.00	0.00			
存货	5946.03	7145.65	9973.11	29.51	14777.87
待摊费用	79.80	306.17	611.44	176.81	1121.58
其他流动资产	0.00	0.00			
流动资产合计	11999.44	16306.15	19659.13	28.00	28406.79
长期投资					
长期股权投资	479.06	1411.79	497.31	1.89	497.31
长期债权投资	0.00	0.00	3.59		3.59
长期投资合计	479.06	1411.79	500.89	2.25	500.89
固定资产					
固定资产原值	9711.78	15778.97	22667.29	52.77	23911.40
减：累计折旧	2373.93	3167.90	4723.45	41.06	6322.01
固定资产净值	7337.84	12611.07	17943.84	56.38	17589.39
固定资产净值减值准备	0.00	0.00			
固定资产净额	7337.84	12611.07	17943.84	56.38	17589.39
在建工程	2875.28	2871.60	786.75	-47.69	1236.23
固定资产清理	0.00	0.00			
待处理固定资产净损失	0.00	0.00			
固定资产合计	10213.13	15482.67	18730.59	35.42	18826.12
无形资产及其他资产					
无形资产	485.12	481.52	465.13	-2.08	2321.68
长期待摊费用（递延资产）	0.00	0.00			
其他长期资产	0.00	0.00			
无形资产及其他资产合计	485.12	481.52	465.13	-2.08	2367.64
资产总计	23176.76	33682.12	39401.72	30.39	50101.45

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	2000.00	4800.00	3200.00	26.49	6000.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	1365.13	1890.90	587.49	-34.40	1334.83
预收账款	1075.14	1206.88	820.18	-12.66	2734.26
代销商品款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付工资	108.74	209.35	384.66	88.08	463.76
应付福利费	3.25	0.00	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	1233.63		1811.19
应交税金	-63.75	-61.08	413.56	0.00	501.60
其他应付款	-0.10	1.46	7.24	0.00	0.81
其他应付款	69.57	84.51	1661.55	388.70	1047.90
预提费用	45.05	46.17	271.49	145.49	457.90
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4603.02	8178.18	8579.81	36.53	14352.24
长期负债					
长期借款	1900.00	1900.00	4566.54	55.03	374.92
应付债券	0.00	0.00	0.00		4996.43
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	1221.35	3059.32	1720.21	18.68	1733.51
住房周转金	0.00	0.00			
其他长期负债	0.00	0.00			
长期负债合计	3121.35	4959.32	6286.75	41.92	7104.86
负债合计	7724.36	13137.50	14866.57	38.73	21457.10
少数股东权益	2708.94	4594.52	5034.30	36.32	5128.74
所有者权益					
实收资本	3860.00	3860.00	3860.00	0.00	3860.00
资本公积	0.00	0.00			
盈余公积	1846.48	2597.81	2597.81	18.61	2597.81
未分配利润	7036.98	9492.30	15929.91	50.46	19944.67
未确认的投资损失（以“-”			-2886.87		
所有者权益合计	12743.45	15950.10	19500.85	23.70	23515.61
负债及所有者权益合计	23176.76	33682.12	39401.72	30.39	50101.45

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、主营业务收入	17127.36	23518.37	38948.79	50.80	38207.06
减: 主营业务成本	11912.62	15109.63	24048.91	42.08	27141.18
主营业务税金及附加	33.12	41.30	46.17	18.07	27.66
二、主营业务利润	5181.62	8367.44	14853.71	69.31	11038.21
加: 其他业务利润	292.87	467.94	442.59	22.93	477.27
减: 存货跌价损失	0.00	0.00			
营业费用	981.22	2066.18	2392.99		1814.92
管理费用	1173.50	1738.80	4151.65	105.70	3237.12
财务费用	264.66	409.44	745.79	-20.28	763.39
三、营业利润	3055.11	4620.97	8005.88	61.88	5700.05
加: 投资收益	-64.15	73.19	1.55		0.00
补贴收入	2.00	33.53	214.56	935.76	68.06
营业外收入	153.90	272.68	91.32	-22.97	172.13
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 营业外支出	42.42	41.46	50.95	9.59	64.64
其他支出	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00		0.00
四、利润总额	3104.45	4958.92	8262.35	63.14	5875.61
减: 所得税	868.42	676.73	612.02	-16.05	390.24
减: 少数股东损益	-70.23	525.53	1291.97		0.00
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00		0.00
五、净利润	2306.26	3756.65	6358.37	66.04	5485.37

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	19048.69	25645.96	43787.48	51.62	42861.31
收到的租金	0.00	0.00			
收到的税费返还	229.43	427.34	674.02	71.40	276.30
收到的其他与经营活动有关的现金	1038.03	2084.59	2521.60	55.86	5457.63
现金流入小计	20316.15	28157.89	46983.10	52.07	48595.25
购买商品、接受劳务支付的现金	13017.74	17482.66	24567.68	37.38	24155.82
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00			
支付给职工以及为职工支付的现金	1965.80	2373.16	3047.84	24.52	3300.11
支付的各项税费	1585.30	1673.02	1787.62	6.19	2094.49
支付的其他与经营活动有关的现金	2131.74	4351.99	12088.48	138.13	15442.36
现金流出小计	18700.58	25880.84	41491.62	48.95	44992.79
经营活动产生的现金流量净额	1615.57	2277.05	5491.48	84.37	3602.46
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	160.50	52.86	1.20	-91.35	0.00
取得投资收益所收到的现金	1.13	0.17	1.54	16.75	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13.43	2.75	4.00	-45.43	13.90
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	1838.00	0.00		0.00
现金流入小计	175.06	1893.77	6.74	-80.38	13.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	738.75	1263.31	5623.08	175.89	5353.62
投资所支付的现金	293.39	3938.75	74.17	-49.72	13.79
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	4.18		0.00
现金流出小计	1032.13	5202.07	5701.43	135.03	5367.41
投资活动产生的现金流量净额	-857.07	-3308.29	-5694.69	157.77	-5353.52
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	100.00	0.00	2036.02	351.22	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00			
借款所收到的现金	3900.00	5800.00	8676.19	49.15	12970.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	210.00		0.00
现金流入小计	4000.00	5800.00	10922.22	65.24	12970.00
偿还债务所支付的现金	3600.00	3000.00	7799.50	47.19	9294.41
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	356.51	940.83	558.40	25.15	1075.62
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1548.00		269.75
现金流出小计	3956.51	3940.83	9905.90	58.23	10639.78
筹资活动产生的现金流量净额	43.49	1859.17	1016.31	383.41	2330.22
四、汇率变动对现金的影响	-3.24	-1.68	-448.81	1076.95	-4.34
五、现金及现金等价物净增加额	798.76	826.25	364.30	-32.47	574.83

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2306.26	3756.65	6358.37	66.04
加: 少数股东损益	-70.23	525.53	1291.97	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	518.72	815.97	1592.52	75.22
无形资产摊销	13.65	14.55	16.38	9.55
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.06	9.87	6.24	142.72
待摊费用减少(减:增加)	26.34	-226.37	0.00	
预提费用增加(减:减少)	-41.07	-36.38	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.50	0.00	
财务费用	327.11	389.32	634.02	39.22
投资损失(减:收益)	64.15	-73.19	-1.55	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-323.66	-1312.33	-4808.35	285.44
经营性应收项目的减少(减:增加)	-91.39	-2651.57	-606.30	157.57
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1115.36	1064.50	1008.18	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	1615.57	2277.05	5491.48	84.37
二、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	
现金等价物的期末余额	1856.68	2682.94	3047.23	28.11
减: 现金等价物的期初余额	1057.93	1856.68	2682.94	59.25
现金及现金等价物净增加额	798.76	826.25	364.30	-32.47

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.08	9.37	13.51	--
存货周转次数(次)	2.02	2.31	4.82	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.83	1.98	--
现金收入比(%)	111.22	109.05	112.42	112.18
盈利能力				
主营业务利润率(%)	30.25	35.58	38.14	28.89
总资本收益率(%)	13.61	15.22	28.71	--
净资产收益率(%)	18.10	23.55	32.61	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.95	8.47	15.69	15.79
全部债务资本化比率(%)	20.15	24.59	24.04	28.42
资产负债率(%)	33.33	39.00	37.73	42.83
偿债能力				
流动比率(%)	260.69	199.39	229.13	197.93
速动比率(%)	131.51	112.01	112.89	94.96
经营现金流动负债比(%)	35.10	27.84	64.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.98	1.08	7.08	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.12	15.87	0.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	-0.15	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.32	-2.65	-0.13	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1363 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北铁园科技发展有限公司BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北铁园科技发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(万元)	1102.28	1257.25	940.30	760.30
资产总额(万元)	10474.31	14363.97	17218.01	23699.26
所有者权益(万元)	8942.96	12568.78	15407.79	17572.74
短期债务(万元)	892.00	1041.00	1647.29	0.00
全部债务(万元)	892.00	1041.00	1647.29	5000.00
主营业务收入(万元)	6721.59	8951.03	9205.25	8161.12
利润总额(万元)	3326.75	4834.42	3785.35	2886.60
EBITDA(亿元)	3436.03	4985.27	4061.79	--
经营性净现金流(万元)	751.77	1450.33	1752.98	-2388.16
主营业务利润率(%)	54.85	60.59	47.20	46.63
净资产收益率(%)	28.22	28.85	18.43	--
资产负债率(%)	14.62	12.50	10.51	25.85
全部债务资本化比率(%)	9.07	7.65	9.66	22.15
流动比率(%)	556.66	613.25	675.67	1498.85
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	0.21	0.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	74.58	82.09	28.42	--
经营现金流动负债比(%)	49.09	80.79	96.84	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011 年以来, 受高铁事故影响, 中国铁路固定资产投资金额和投资增速均同比呈现阶段性负增长。跟踪期内, 河北铁园科技发展有限公司(以下称“公司”)作为混凝土外加剂的生产企业, 通过拓展销售渠道, 收入规模稳定增长、产销率维持较高水平。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司产能利用率低、盈利能力下滑、未来资金需求大、筹资压力显著上升等因素对公司未来发展可能带来的不利影响。2012 年下半年起, 随着国家对基础设施建设的恢复性增长, 下游需求有望得到改善。

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

优势

1. 跟踪期内, 公司通过拓展销售渠道, 收入规模保持稳定, 产销率维持较高水平,
2. 公司技术研发稳步推进、管理制度趋于完善、管理效率有所提升。

关注

1. 跟踪期内, 中国铁路固定资产投资减速, 混凝土减水剂需求放缓; 受原料和产品价格波动影响, 公司盈利能力有所下滑。
2. 公司产能利用率低, 新增产能能否转化为实际产量尚存在较大的不确定性, 存在产能闲置风险。
3. 跟踪期内, 公司经营性净现金流波动较大。
4. 公司在建项目未来资本支出规模大, 对外筹资压力显著上升。

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）与河北铁园科技发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北铁园科技发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北铁园科技发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北铁园科技发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北铁园科技发展有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年9月6日，其生产厂区设在石家庄市经济技术开发区。经过多次增资，截至2012年9月底，公司注册资本2168.00万元，公司股东高勇利和郭会敏为夫妻关系，为一致行动人，合计持有公司90%的股权，是公司的最终实际控制人。

公司是国内生产混凝土外加剂的高新技术企业之一，其经营范围包括新型建材的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、自研产品的生产销售；自营和代理各类商品和技术进出口业务。

截至2012年9月底，公司设有财务部、供应部、人力资源部、技术部、办公室、生产部、销售部共七个职能部门（详见附件1-2）。目前，公司无下属控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额17218.01万元，所有者权益15407.79万元；2011年，公司实现主营业务收入9205.25万元，利润总额3785.35万元。

截至2012年9月底，公司资产总额23699.26万元，所有者权益17572.74万元；2012年1~9月，公司实现主营业务收入8161.12万元，利润总额2886.60万元。

公司注册地址：河北省石家庄高新区黄河大道136号；法定代表人：高勇利。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，

外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

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

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升

级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

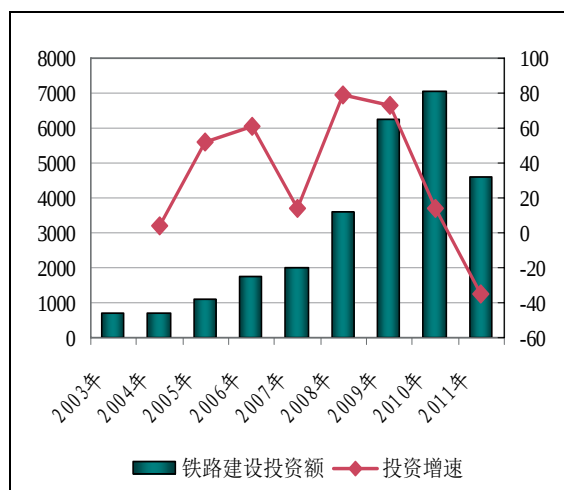
四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

2011年7月23日，甬温线永嘉站至温州南站间，北京至福州 D301 次列车与杭州至福州南 D3115 次列车发生重大追尾事故。事件发生后，中国高铁建设速度明显放缓，进而波及到混凝土减水剂行业。

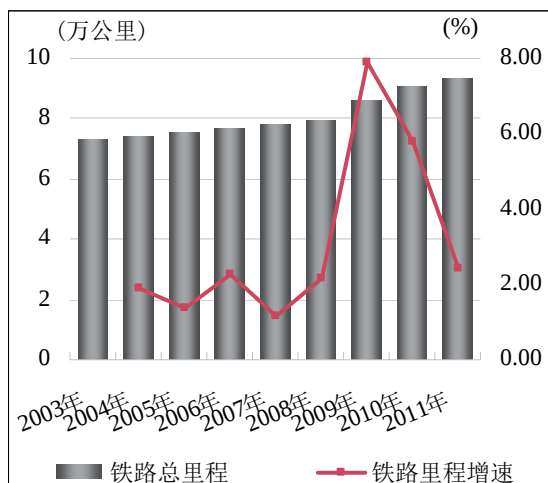
从2011年中国铁路总投资额和增速情况看，同比均有较大幅度的下滑，总里程增速明显趋缓。

图1 中国铁路总投资额及增速



资料来源：wind 资讯

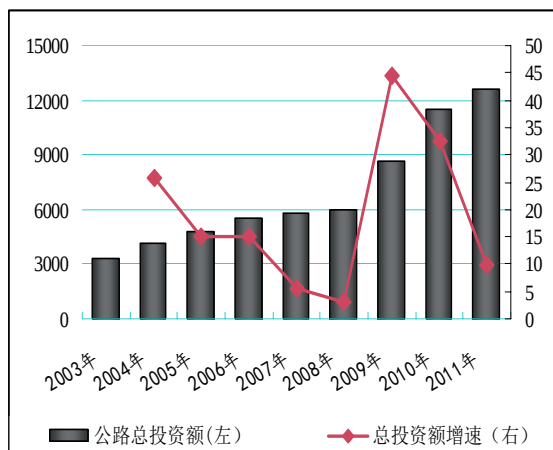
图2 中国铁路总里程及增速



资料来源：wind 资讯

从公路情况看，2011年中国公路建设总投资额较2010年有所增长，但增速同比约下降23个百分点。

图3 中国公路建设总投资额及增速



资料来源：交通运输部

2012年1-9月，全国铁路固定资产基本建设投资额2920.51亿元，同比下降15.80%；同期，全国公路建设固定资产投资额8533.04亿元，同比下降3.30%。

为稳定经济增长，2012年5月及9月，国家发改委集中审批了一批交通基建项目，通过投资拉动经济。随着投资规模的逐步扩大，2012年前十一个月，中国铁路固定资产投资完成额累计同比增幅达到9.00%。

总体看，跟踪期内，受高铁事故影响，中

国铁路、公路等基础设施投资增速明显放缓，从而对混凝土外加剂行业需求产生较大影响；作为投资拉动经济增长的主要驱动因素，未来随着国家对“铁公基”等基础设施建设投资的恢复，行业下游需求有望得到改善。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在河北省及周边区域。

根据《河北省 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年河北省实现生产总值 24228.20 亿元，同比增长 11.30%，其中第二产业增加值 13098.10 亿元，同比增长 13.40%。

工业方面，2011 年河北省完成工业增加值 11741.90 亿元，同比增长 14.10%；其中规模以上工业企业增加值 10509.40 亿元，同比增长 16.10%，实现利润总额 2255.50 亿元，同比增长 34.80%。

固定资产投资方面，2011 年，河北省省固定资产投资 16404.30 亿元，同比增长 24.30%。

总体看，2011 年河北省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

管理制度建设方面，公司于 2011 年新制定了《标准化管理实施办法》、《市场营销管理办法》、《质量环境管理手册》，并修订了《劳动用工、工资福利待遇管理办法》，公司管理制度趋于完善。

管理现代化方面，2011 年公司完善了办公自动化模块建设，各部门工作效率有所提升。

股权变更方面：2012 年 2 月 28 日，公司股东高勇利与中元国信风险管理咨询（北京）有限公司（以下简称“中元国信咨询”）签订了股权转让协议（2012 年公司发行了 5000 万元集合票据，中债信用增进投资股份有限公司提供全额不可撤销连带责任保证担保，中元国信

信用担保有限公司(以下简称“中元国信担保”)提供连带责任保证反担保;中元国信咨询为中元国信担保的全资子公司),高勇利无偿向中元国信咨询受让其持有的10%股权,折合人民币216.80万元,转让后公司注册资本不变,中元国信咨询持有公司10%的股权,公司最终实际控制人仍为高永利和郭会敏夫妇。根据《股权转让协议补充协议》,中元国信咨询不参与公司的经营和分红;当公司履行集合票据清偿责任时,中元国信咨询将无偿向股东高勇利返还10%的公司股权。

六、经营分析

1. 经营分析

主要受益于TY-6A及TY-3A产品销量的增长,2011年公司实现主营业务收入9205.25万元,同比小幅增长2.84%;2010年,因公司库存盘点产生部分盘盈,该部分原材料及成品无成本销售导致总成本偏低,从而拉高了公司的毛利率¹;受制于原料成本以及人工成本的上升,公司主营业务毛利率降至47.83%,较正常年份仍有一定程度的下滑。

2012年前三季度,公司营业收入同比小幅增长3.18%,因新增北京金隅项目和山西中南铁路通道ZNTJ-4标项目中加大了高强型及轨道板专用减水剂的使用(该部分母液售价及毛利率比普通型减水剂高),毛利率较2011年保持稳定。

表1 公司近年主营业务收入、毛利率情况
(单位:万元、%)

项 目	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
主营业务收入	8951.03	9205.25	8161.11
主营业务成本	3472.57	4802.79	4316.57
毛利率	61.20	47.83	47.11

资料来源:公司提供

¹ 2008及2009年公司正常年份毛利率保持在55%左右的水平。

3. 原料采购

从采购情况看,2011年,因生产规模的增加,公司相应加大了原料的采购量;因VPEG-2400较F-108和OXAC-608采购价格更优势,2012年前三季度,公司新增了VPEG-2400的采购。

表2 公司近年原材料采购量数据

主要原材料	采购量(吨)		
	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
F-108	788.54	430.66	
OXAC-608	1202.26	1256.57	536.71
ZX-306		163.32	235.24
APGE-1200	64.98	380.26	342.07
VPEG-2400			1225.33
丙烯酸	400.67	324.52	237.23
顺酐	82.96	140.72	79.06

资料来源:公司提供

注:OXAC-608、F-108、ZX-306和VPEG-2400等都是生产减水剂的原材料,成分相差不大,可以部分替代。2011年公司新增了吉林众鑫化工集团ZX-306产品的采购;2012年公司新增加了原料VPEG-2400的采购。

从原料采购价格看,2011年部分主要原料如F-108、丙烯酸和顺酐价格同比均有不同程度的上升;2012年前三季度,除丙烯酸价格较2011年均价大幅回落外,其余主要原料价格均呈上升趋势。

表3 公司近年原材料采购价格数据

主要原材料	采购价格(元/吨)		
	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
F-108	16100	15900	
OXAC-608	15500	15500	16400
ZX-306		15100	15800
APGE-1200	13000	12100	14500
VPEG-2400			15600
丙烯酸	14000	20000	13400
顺酐	8100	10160	12200

资料来源:公司提供

总体看，跟踪期内，公司主要原料采购价格有所增长，成本控制压力相应有所增大。

4. 产品生产

截至2012年9月底，公司共有位于石家庄市良村开发区的主厂区以及兰州、重庆和湖南3个生产基地（公司通常在大项目合同周边建立生产基地，因项目供货完成，安徽生产基地已撤销，并转建湖南生产基地）。

2011年，公司外加剂产量合计2.84万吨，同比增长21.89%；从产品结构看，TY-6A产量增加绝对数较大。

2012年前三季度，公司产品合计产量2.36万吨，同比小幅增长7.76%。

公司满城项目一期年产4万吨复配减水剂项目已于2012年竣工，目前正处于调试期。截至跟踪日，公司现有外加剂产能14万吨/年，相比现有产量情况，产能利用率为16.86%，整体产能利用率低。

表4 公司近年产品产量情况（万吨）

产品产量	2010年	2011年	12年1-9月
TY-6A	1.79	2.15	1.76
TY-3A	0.45	0.54	0.41
TY-10C	0.20	0.25	0.19
合计	2.44	2.94	2.36

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司外加剂产量有所增长，但相比公司现有产能，整体产能利用率低；公司

新增产能能否转化为实际产量尚存在较大的不确定性，存在产能闲置风险。

5. 产品销售

从产量销售情况看，2011年全年公司产销率保持较高水平；虽然全年中国高铁投资金额同比大幅下降，但公司依托以下游客户形成的长期良好合作关系，2011年，公司对中铁建、中铁工、中建集团的销售收入保持稳定；受日本核事故影响，中国核工业发展受到较大冲击，公司对中广核集团的收入有所下降。为分散风险、开拓渠道，公司加大了对高速公路和搅拌站的市场开拓，2011年对河北高速公路和搅拌站收入占比达到6.44%，有效弥补了核电业务下降带来的不利影响。

2012年前三季度，产销率达到97.46%；在渠道拓展方面，公司与北京金隅水泥节能科技有限公司石家庄分公司签订了产品销售合同，有效增厚的收入规模，部分分散了客户集中度过高的风险。

表5 公司近年产品销售情况（万吨）

产品销量	2010年	2011年	12年1-9月
TY-6A	1.74	2.02	1.73
TY-3A	0.39	0.57	0.40
TY-10C	0.20	0.25	0.17
合计	2.33	2.84	2.30

资料来源：公司提供

表6 公司近几年对客户销售情况

客户名称	2010年		2011年		12年1-9月	
	销售额（万元）	比例（%）	销售额（万元）	比例（%）	销售额（万元）	比例（%）
中铁建总	3102	34.65	3021	32.82	2320	28.43
中铁工总	2211	24.71	2115	22.98	1756	21.52
中交集团	1697	18.96	1938	21.05	1736	21.27
北京金隅					1205	14.76
中建集团	896	10.01	903	9.81	453	5.55
中广核集团	1045	11.67	635	6.90	325	3.98
河北高速、搅拌站			593	6.44	366	4.49

资料来源：公司提供

注：此表中的“比例”为主要客户销售收入占销售总额的比重

总体看，跟踪期内，在下游铁路需求放缓的情况下，公司通过拓展销售渠道，收入规模保持稳定，产销量维持较高水平。

6. 技术研发

2011年9月，公司“一种聚羧酸缓凝减水剂的制备方法”获得了国家发明专利；2012年9月，公司获得了由中国生产力促进中心颁发的“2012年度生产力促进奖”。

总体看，跟踪期内公司技术研发稳步推进。

7. 在建及规划项目

公司主要在建项目为，100kt/a高分子表面活性剂”项目和满城一期项目。

100kt/a 高分子表面活性剂”项目预计整体投资金额 33000 万元，分两期进行，其中一期投资 10000 万元，预计 2013—2014 年投资金额 7000 万元，资金主要来自于外部借款，剩余部分将通过自有资金解决，预计公司债务负担将因此大幅上升；基于目前的市场状况及盈利水平，公司预计项目一期投产后可增加收入 12000 万元，净利润 3200 万元。二期将根据未来市场情况选择合适时点稳步进行。

公司满城一期项目原计划于2011年底竣工，因排水设施修改验收影响了总体进度，项目目前已投产，正处于设备调试阶段，部分已转固。

公司目前暂无重大规划建设项目。但“100kt/a 高分子表面活性剂”项目在建项目未来资本支出规模大，公司对外筹资压力将显著上升。

七、募集资金使用情况

2012 年，公司发行债券额度 5000 万元，其中 2000 万元用于“100kt/a 高分子表面活性剂”项目建设。截至跟踪期日，项目已累计投入 3000 万元。因政府部分土地审批延迟，项目

预计建成时间有所放缓（根据最新预计，项目一期将于 2014 年全部建成，晚于 2012 年底建成的原计划）。

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务数据已经河北中勤万信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

2011 年，公司合并范围无变化，财务报表可比性强。

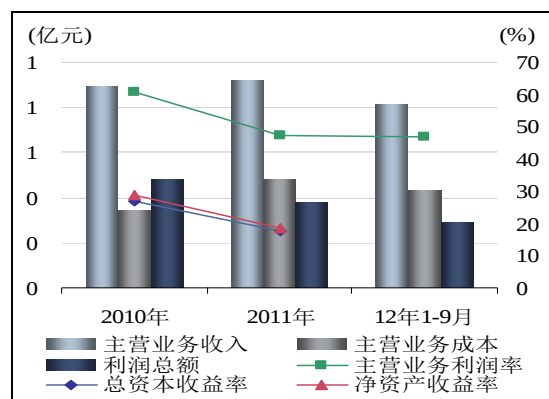
1. 盈利能力

受益于产品销量的增长，2011年公司实现主营业务收入9205.25万元，同比小幅增长2.84%，但原料及人工成本的增长稀释了公司的主营业务利润，该指标同比降幅19.88个百分点；公司主营业务利润率相应降至47.20%；同期，新增咨询费收入增厚了其他业务利润规模，但因债务规模和贷款利率上升，财务费用同比亦有较大幅度攀升。

2011年，公司实现利润总额3785.35万元，同比下降21.70%。

从盈利指标情况看，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别降至17.48%和18.43%。

图4 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整

2012年前三季度，公司营业收入同比小幅增长3.18%，受期间费用（主要是财务费用和营业费用）增加及其他业务利润下降的制约，公司利润总额同比下降18.50%；公司主营业务利润率46.63%，较2011年保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

2011年，因新增搅拌站客户回款较为及时，公司销售商品、提供劳务收到的现金增速（16.74%）显著快于收入规模增幅，现金收入比相应较上年上升11.34个百分点，至95.24%，收入实现质量有所提升。受益于回款速度的加快以及原料采购中票据支付的出现，2011年公司经营净现金流1752.98万元，同比增长20.87%。

2011年，因对“100kt/a 高分子表面活性剂”项目、满城一期等项目投资增加，公司资本性支出1765.40万元，较2010年增长26.26%。公司经营活动产生的现金净流量基本能够覆盖资本性支出，公司相应筹资表现为净流出，2011年筹资净流量-304.52万元。

2012年1~9月，因原料短缺，公司预付环氧乙烷采购款大幅增长，公司经营性净现金流转为负值；公司现金收入93.20%，保持基本稳定；同期，公司在建项目投资维持较高规模，投资活动净流出2065.18万元；2012年公司债券融资5000万元，筹资活动净流入4060.94万元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流波动较大，资本性支出保持较高规模，考虑到2013—2014年重点在建项目投资规模大，公司未来对外筹资压力将显著上升。

3. 资本及债务结构

因项目投资增长，截至2011年底，公司资产总额17218.01万元，同比增长19.87%；资产构成中固定资产占比有所上升，流动资产占

比小幅下降，资产结构保持基本稳定；截至2011年底，公司应收账款5012.55万元，在流动资产中占比大，账龄以1年以为主（占85.62%），因下游欠款客户主要为有国企背景的大型铁路基建集团，资金和信誉有政府保障，应收账款发生坏账的可能性低，故公司未提坏账准备；公司其他应收款主要为投标保证金和履约保证金，因替政府代垫了部分拆迁土地补偿款，公司其他应收款较2010年底有所增长；因原材料和自制半成品的增长，公司存货3507.47万元，同比大幅增长53.74%，由于无长期存放及变质存货，公司未计提跌价准备；公司资本性支出增长，相应在建工程、固定资产规模同比显著提升。

2012年因发行债券融资5000万元，截至2012年9月底，资产规模增长至23699.26万元，资产构成保持相对稳定。

受益于未分配利润的增长，截至2011年底，公司所有者权益15407.79万元，同比增长22.59%。所有者权益构成中，未分配利润占比达77.40%，公司所有者权益稳定性弱。

截至2012年9月底，公司所有者权益17572.74万元，较2011年底小幅增长14.05%。

截至2011年底，公司负债1810.22万元，较2010年保持稳定，负债结构仍全部为流动负债。

公司原料采购中增加了票据支付，截至2011年底公司应付票据1147.29万元，全部为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司有息债务1647.29万元，全部为短期债务。

从负债指标看，截至2011年底，公司资产负债率小幅降至10.51%，全部债务资本化比率同比上升2.01个百分点，至9.66%。

因2012年发行债券融资，截至2012年9月底，公司负债合计快速升至6126.52万元，债务结构显著优化，相应资产负债率、全部债务资本化比率（长期债务资本化比率）快速升至25.85%和22.15%。公司其他应付款560.62

万元，主要是向控股股东及其他债务人的临时借款（无利息）。

总体看，跟踪期内，公司资产构成保持相对稳定；2012 年因发行债券公司有息债务结构明显变化，债务负担有所上升，但仍较轻。若考虑到未来的投资规模，公司负债水平将显著上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 675.67% 和 481.91%，截至 2012 年 9 月底上述两项指标分别攀升至 1498.85% 和 1171.70%，公司短期偿债指标好；2011 年公司经营现金流动负债比升至 96.84%，同比保持稳定。综合看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，因利润总额减少，2011 年公司 EBITDA 为 4061.79 万元，同比下降 18.52%；2011 年，公司 EBITDA 利息倍数降至 28.42 倍，全部债务/EBITDA 倍数相应小幅升至 0.41 倍。总体看，由于债务规模较小，因此公司对全部债务保护能力较好。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信总额度 500.00 万元，未使用额度 500.00 万元，公司间接融资渠道有待拓展。

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》（编号 B-201212755029），截至 2012 年 12 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；截至跟踪日，公司无已到期的债务融资工具。总体看，公司过往债务履约情况良好。

九、存续期债券保障能力分析

2012 年，河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据发行 28000 万元，其中公司发行债券额度为 5000 万元（以下简称“本期债券”），期限为 2 年。公司存续期内待偿还债

券额度共计 5000 万元。

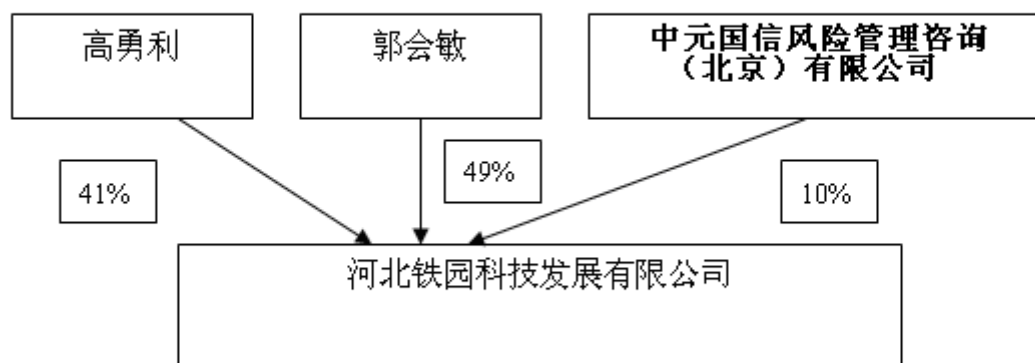
从对本期债券的保障来看，2009~2011 年，公司 EBITDA 对本期债券的保护倍数分别为 0.69 倍、1.00 倍和 0.81 倍；经营活动现金流入量对本期债券的保护倍数分别为 1.21 倍、1.51 倍和 1.77 倍；经营性净现金流对本期债券的保护倍数分别为 0.15 倍、0.29 倍和 0.35 倍。

综合看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券额度的保障能力一般。

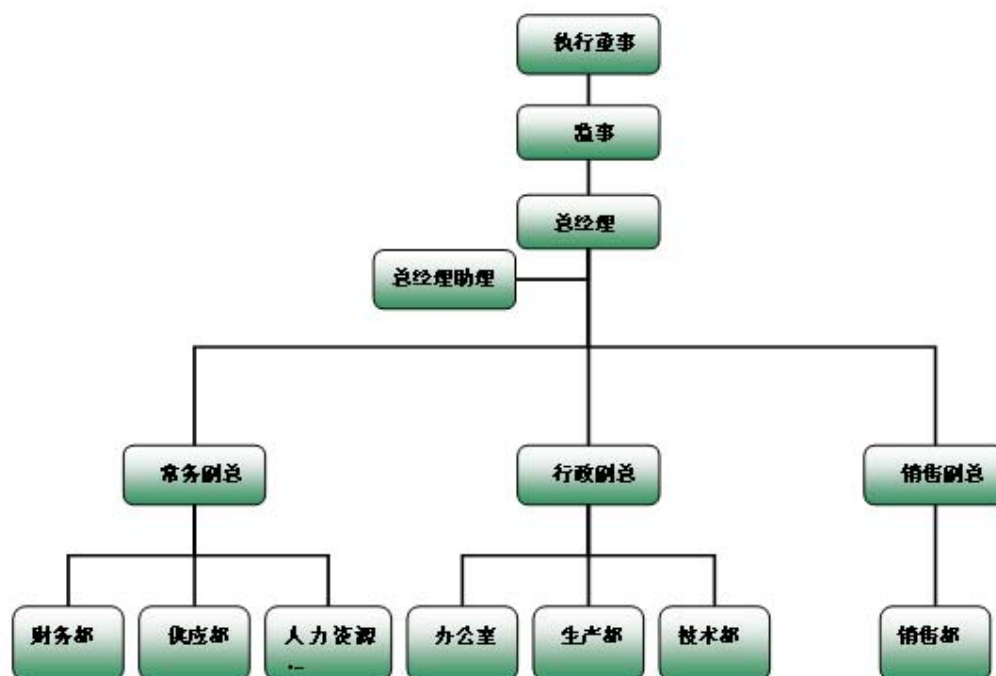
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1102.28	1257.25	940.30	-7.64	547.91
短期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		212.39
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	3193.56	4877.78	5012.55	25.28	5962.43
其他应收款	1223.44	1377.52	1645.79	15.98	1503.67
预付账款	1126.56	1215.00	1125.00	-0.07	4973.00
存货	1878.57	2281.37	3507.47	36.64	3685.44
待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	8524.42	11008.92	12231.11	19.78	16884.84
长期投资					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	0.00	0.00	0.00		0.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
加：合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资净额	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产					
固定资产原值	799.04	1405.16	2197.82	65.85	2420.20
减：累计折旧	144.50	234.62	368.17	59.62	605.83
固定资产净值	654.55	1170.54	1829.66	67.19	1814.38
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	654.55	1170.54	1829.66	67.19	1814.38
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	164.87	1047.73	2020.47	250.07	3863.27
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	819.42	2218.28	3850.13	116.76	5677.65
无形资产及其他资产					
无形资产	1130.47	1136.77	1136.77	0.28	1136.77
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	1130.47	1136.77	1136.77	0.28	1136.77
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	10474.31	14363.97	17218.01	28.21	23699.26

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	892.00	1041.00	500.00	-25.13	0.00
应付票据	0.00	0.00	1147.29	#DIV/0!	0.00
应付账款	587.57	674.50	91.28	-60.58	501.79
预收账款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付工资	0.00	0.00	0.00		0.00
应付福利费	0.00	0.00	0.00		0.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	27.64	50.61	62.46	50.32	62.25
其他未交款	1.41	3.63	1.24	-6.06	1.87
其他应付款	22.73	25.45	7.95	-40.86	560.62
预提费用	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	1531.34	1795.19	1810.22	8.73	1126.52
长期负债					
长期借款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		5000.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
长期负债合计	0.00	0.00	0.00		5000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	1531.34	1795.19	1810.22	8.73	6126.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益					
实收资本	2168.00	2168.00	2168.00	0.00	2168.00
资本公积	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	667.28	1029.86	1313.76	40.32	1313.76
其中：法定公益金	667.28	1029.86	1313.76	40.32	1313.76
未分配利润	6107.69	9370.92	11926.03	39.74	14090.98
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	8942.96	12568.78	15407.79	31.26	17572.74
负债及所有者权益合计	10474.31	14363.97	17218.01	28.21	23699.26

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、主营业务收入	6721.59	8951.03	9205.25	17.03	8161.12
减: 主营业务成本	2991.47	3472.57	4802.79	26.71	4316.57
主营业务税金及附加	43.37	54.85	57.20	14.85	39.30
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	3686.76	5423.61	4345.26	8.56	3805.25
加: 其他业务利润	293.52	207.92	406.58	17.69	229.79
减: 营业费用	370.30	417.25	469.73	12.63	401.65
管理费用	389.27	335.92	355.81	-4.39	305.98
财务费用	61.93	73.36	159.16	60.32	456.25
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
三、营业利润	3158.78	4805.00	3767.13	9.21	2871.16
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
补贴收入	0.00	0.00	0.00		0.00
营业外收入	200.42	29.68	26.72	-63.49	42.05
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 营业外支出	32.45	0.26	8.50	-48.81	26.61
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	3326.75	4834.42	3785.35	6.67	2886.60
减: 所得税	803.09	1208.60	946.34	8.55	721.65
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	2523.66	3625.81	2839.01	6.06	2164.95

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	5915.40	7510.23	8767.31	21.74	7606.02
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	156.23	19.84	99.32	-20.26	40.23
经营活动产生的现金流入小计	6071.63	7530.08	8866.63	20.84	7646.25
购买商品、接受劳务支付的现金	3969.11	3777.05	4546.10	7.02	8415.11
支付给职工以及为职工支付的现金	368.90	338.96	379.63	1.44	246.57
支付的各项税费	845.07	1458.63	1205.17	19.42	760.27
支付的其他与经营活动有关的现金	136.78	505.10	982.76	168.05	612.46
经营活动产生的现金流出小计	5319.86	6079.75	7113.65	15.64	10034.41
经营活动产生的现金流量净额	751.77	1450.33	1752.98	52.70	-2388.16
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	1350.76	1398.24	1765.40	14.32	2065.18
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流出小计	1350.76	1398.24	1765.40	14.32	2065.18
投资活动产生的现金流量净额	-1350.76	-1398.24	-1765.40	14.32	-2065.18
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	1000.00	0.00	0.00	-100.00	5000.00
借款所收到的现金	700.00	1065.00	1241.00	33.15	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动产生的现金流入小计	1700.00	1065.00	1241.00	-14.56	5000.00
偿还债务所支付的现金	77.40	859.00	1365.00	300.42	500.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	59.25	103.13	180.52	74.55	439.06
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动产生的现金流出小计	136.65	962.13	1545.52	236.30	939.06
筹资活动产生的现金流量净额	1563.35	102.87	-304.52		4060.94
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	964.36	154.97	-316.94		-392.39

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2523.66	3625.81	2839.01	6.06
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	63.21	90.12	133.55	45.35
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	59.25	74.41	156.23	62.38
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-142.32	-402.80	-1226.11	193.51
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2056.98	-1793.62	-313.03	-60.99
经营性应付项目的增加(减:减少)	304.95	-143.59	163.33	-26.82
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	751.77	1450.33	1752.98	52.70
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	1102.28	1257.25	940.30	-7.64
减: 现金的期初余额	137.92	1102.28	1257.25	201.92
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	964.36	154.97	-316.94	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.41	2.22	1.86	2.08	--
存货周转次数(次)	1.66	1.67	1.66	1.66	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.72	0.58	0.67	--
现金收入比(%)	88.01	83.90	95.24	90.39	93.20
盈利能力					
主营业务利润率(%)	54.85	60.59	47.20	52.75	46.63
总资本收益率(%)	26.13	27.09	17.48	22.09	--
净资产收益率(%)	28.22	28.85	18.43	23.51	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	22.15
全部债务资本化比率(%)	9.07	7.65	9.66	8.94	22.15
资产负债率(%)	14.62	12.50	10.51	11.93	25.85
偿债能力					
流动比率(%)	556.66	613.25	675.67	633.14	1498.85
速动比率(%)	433.99	486.16	481.91	473.60	1171.70
经营现金流动负债比(%)	49.09	80.79	96.84	82.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	74.58	82.09	28.42	53.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	0.21	0.41	0.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.67	0.05	-0.01	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.00	0.86	-0.09	-2.39	--
现金偿债倍数(倍)	0.22	0.25	0.19	0.21	0.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.21	1.51	1.77	1.58	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.15	0.29	0.35	0.29	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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