

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1118 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
二零一三年七月二十六日



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：2013 年 7 月 26 日

分析师

潘诗湛 董征 杜蜀萍 盛东巍

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，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。

跟踪期内，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”）发债企业在跟踪期内保持了较为良好的发展势头。其中河北省物流产业集团有限公司（以下简称“河北物流”）经营规模稳定提升，带动收入规模大幅增加、资产规模稳步增长，未来河北物流有望继续凭借区位优势继续保持稳定发展态势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）确定，河北物流主体长期信用由 A 调整为 A，评级展望为稳定。其他 2 家发行企业跟踪期内生产经营及财务状况保持平稳，主体长期信用等级和展望未作调整。

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，基于中债增进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人构成委托关系外,联合资信、评级人员与各发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据到期日有效;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、宏观经济及政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中

小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

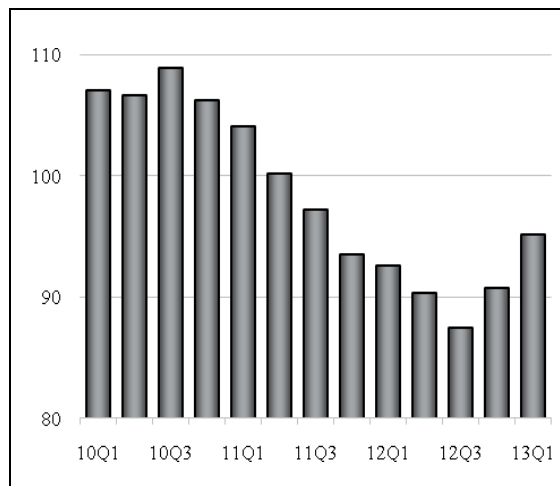
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户 3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）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，2013 年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达 95.2。

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

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。以工业为例，2011 年中小企业主营业务成本同比增长 31.20%，其中小型企业主营业务成本增长了 37.6%。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。近两年来，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。据国家统计局抽样统计，2011年57.2%的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

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。

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。尤其2011年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（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《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。

3. 石家庄市经济发展概况

2012年,石家庄市实现生产总值4500.20亿元,其中第一产业增加值完成452.2亿元,增长3.6%;第二产业增加值完成2240.7亿元,增长12.0%;第三产业增加值完成1807.3亿元,增长10.0%。三次产业结构比例为10.0: 49.8: 40.2,工业和服务业是石家庄主要支柱产业。

石家庄2012年全市规模以上工业企业2388个,实现增加值1800.2亿元,比上年增长13.5%。分行业看,装备制造业实现增加值265.0亿元,比上年增长17.1%;食品工业实现增加值197.1亿元,增长17.2%;钢铁工业实现增加值193.8亿元,增长5.6%。2012年规模以上工业实现利润558.6亿元,比上年增长15.6%。

2012年石家庄市完成全社会固定资产投资3728.6亿元;在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资78.8亿元,比上年增长36.5%;第二产业投资1392.3亿元,增长28.8%;第三产业投资2202.3亿元,增长16.7%。

2012年,石家庄市全口径地区财政总收入573.1亿元;全市一般预算收入272.3亿元,同比增长23.1%;全市一般预算支出458.1亿元。同比增长13.5%。

4. 河北省中小企业扶持政策

2012年1月,河北省安排省级专项资金5000万元用于推进中小微型企业技术改造、产业升级和成果转化工作;同时河北省尝试推动多渠道融资,探索建立中小企业信用再担保机构,计划全年解决企业贷款2000亿元以上。

同年2月,《河北省民营经济“十二五”发展规划》公布,河北省民营经济将深入实施“一产抓特色、二产抓提升、三产抓拓展”的经济发展战略,着力优化发展环境,强化服务体系建设,加大政策、资金扶持力度,推进民营经济产业、产品和组织结构优化升级,提高民营经济质量、效益和企业素质。

3月,河北省政府出台《关于支持小型微型企业发展的实施意见》,计划将从加大信贷支

持力度、拓宽直接融资渠道、发展小性金融机构、加大政策支持力度、优化发展环境等5个方面缓解小微企业经营难、融资难和税费负担偏重等问题,扶持小微企业发展。

10月,河北省政府办公厅印发《河北省进一步支持小型微型企业和民营经济健康发展重点工作责任分工方案》(以下简称“方案”),方案中明确每年河北省财政安排1亿元、各设区市不少于2000万元、各县(市、区)不少于500万元用于扩大中小企业发展专项资金;方案还指出自2012年1月1日至2015年12月31日,对于符合条件的小微企业、农村金融机构施行减免部分税收等优惠政策;安排不低于18%的政府采购项目预算总额,专门面向小微企业。

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、发行人主体长期信用

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。

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。其中河北省物流产业集团有限公司主体长期信用由A⁻调整为A,评级展望为稳定。其他2家发行企业经营及财务状况基本保持稳定,主体长期信用等级和评级展望未发生调整。

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
河北华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

1. 河北省物流产业集团有限公司

(1) 主体概况

河北省物流产业集团有限公司（以下简称“河北物流集团”）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。河北物流集团初始注册资本3000万元，截至2013年3月底，河北物流集团注册资本10500万元。

河北物流集团经营范围：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。

河北物流集团本部设有办公室、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2013年3月底，河北物流集团拥有各级子公司49个，其中全资子公司15个。河北物流集团及下属子公司拥有在岗员工1688人。

截至2012年底，河北物流集团（合并）资产总额为61.81亿元，所有者权益合计15.84亿元（其中少数股东权益3.25亿元）。2012年河北物流集团实现营业收入376.34亿元，利润总额0.80亿元。

截至2013年3月底，河北物流集团（合并）资产总额为63.78亿元，所有者权益合计16.04亿元（其中少数股东权益3.31亿元）。2013年1~3月，河北物流集团实现营业收入105.03亿元，

利润总额0.26亿元。

河北物流集团注册地址：河北省石家庄市中华北大街3号；河北物流集团法定代表人：刘玉民。

(2) 管理分析

跟踪期间，高同银不再担任河北物流集团副总裁职务。河北物流集团无其他管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

经营概况

2012年以来河北物流集团在做大做强传统优势产业的基础上，继续在延伸供应链条，同时集团开拓新的利益增长点，拓展新的优质项目，积极和省企、央企合作成立合资公司；担保公司增资扩股，积极拓展业务；成立房地产公司打造新的利益增长点；成立天津邦泰公司从事红酒、粮食的业务，向生活资料领域发展业务。2013年，河北物流集团成为发改委第二批28家再制造试点公司之一。

跟踪期内，河北物流集团主营业务收入同比大幅增长。2012年，河北物流集团主营业务收入较上年增长44.40%，增长迅速，主要由于钢材及冶金炉料贸易收入增长而致。2012年河北物流集团实现主营业务收入376.22亿元，其中钢材及冶金炉料贸易收入369.13亿元，占98.12%，较2011年增长45.80%。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2012年为5.87亿元，占1.56%，较2011年减少8.06%。2013年1~3月，河北物流集团实现主营业务收入104.98亿元，其中钢材及冶金炉料贸易和煤炭贸易收入分别占98.80%和0.92%。

表3 2011~2013年3月河北物流集团各板块收入及毛利率情况（单位：万元/%）

业务板块	2011年			2012年			2013年1-3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
钢材、冶金炉料贸易	2531840.44	97.18	1.06	3691311.32	98.12	1.00	1037264	98.80	0.95
煤炭贸易	63857.72	2.45	3.81	58712.38	1.56	3.88	9636.04	0.92	8.47
酒店业务	6626.94	0.25	75.08	7460.00	0.20	72.53	1674.64	0.16	73.59
报纸业务	1158.73	0.04	52.28	1216.28	0.03	51.27	254.66	0.02	50.62

仓储业务	987.16	0.04	77.49	1043.95	0.03	22.54	286.13	0.03	71.75
家电业务	953.94	0.04	23.92	2128.64	0.06	18.70	340.31	0.03	8.28
其他	-	-	-	310.2	0.001	100.00	364.31	0.04	100.00
合计	2605424.94	100.00	1.38	3762182.79	100.00	1.23	1049819.99	100.00	1.20

资料来源：河北物流集团提供

跟踪期内，河北物流集团进一步稳固与首钢、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、中国储运等企业建立了业务关系，实施供应链贸易合作。

从河北物流集团主营业务收入构成上看，贸易业务是河北物流集团的核心业务，占绝对主导地位。2012年河北物流集团钢材及冶金炉料贸易收入369.13亿元，占主营业务收入的98.12%。2013年1~3月，河北物流集团钢材及冶金炉料贸易收入为103.73亿元，为2012年的28.10%。

钢材及冶金炉料贸易

河北物流集团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。

河北物流集团进口矿石销售占铁矿石总销售的90%、自主加工及外采占10%。主要资源基地为墨西哥、澳大利亚及国内承德、保定、张家口、内蒙等铁选矿资源产区。供应商主要有天津渤海港湾集团、北票、内蒙宝鑫特钢、秦皇岛佰工轧钢。主要客户有承钢、邢钢、河北前进钢铁、呼和浩特炼铁厂、上海华能、北京戎利以及部分中间商。

河北物流集团通过三种渠道开拓业务，三种渠道各占三分之一。①直销，首先客户向河北物流集团提出订货需求，河北物流集团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，同时保证河北物流集团的利润空间；目前河北物流集团正逐步扩大直销比重；结算方面一般采用预收的方式。②河北物流集团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，河北物流集团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。河北物流集团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，一般质押河北物流集团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，但河北物流集团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，河北物流集团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河北物流集团提供的银行承兑汇票的一种金融服务，目前河北物流集团向银行缴纳30%~40%保证金，对河北物流集团而言，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。

河北物流集团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。

河北物流集团钢材及冶金炉料贸易业务主要集中在京、津、冀、晋、鲁、辽、豫、鄂、宁、蒙、沪、粤等地区，其中河北省约占80%。跟踪期内，河北物流集团钢材及冶金炉料业务量大幅增长，其中2012年销售钢材552万吨，同比增长24.6%；销售铁精粉116万吨，同比下降52.84%；销售生铁25万吨，与2011年持平；销售进口铁矿石906万吨，同比增长411.86%；销售钢坯246万吨，同比增长125.69%。2012年钢材及冶金炉料贸易收入较上年增长45.80%，实现贸易收入369.13亿元，销售利润3.69亿元，毛利率仅为1.00%，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

河北物流集团的煤炭贸易主要通过直销方式，河北物流集团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，河北物流集团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。河北物流集团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。2012年河北物流集团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河北物流集团煤炭贸易业务的毛利率。

煤炭业务主要资源来源于山西的大同煤业、西山焦煤、潞安环能、国阳新能以及内蒙煤矿资源和龙煤集团等；销售主要客户有邢钢股份、石家庄焦化集团、河北天成化工、承钢钒钛股份、宣化电厂等。

钢材、冶金炉料及煤炭的运输方面，河北物流集团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，河北物流集团拥有自有货运车辆512辆，按吨计算，河北物流集团自有运量约占公路运量的三分之一。目前河北物流集团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。

2012年河北物流集团销售煤炭367.89万吨，同比增长41%；焦炭204.33万吨，同比增长161%；粉煤灰9.62万吨，同比下降66%。2012年，受国内煤炭市场价格波动影响，主营业务中的煤炭贸易收入5.87亿元，河北物流集团煤炭贸易业务有所下滑。

2012年，煤炭贸易收入较上年下降8.06%，实现贸易收入5.87亿元，销售利润0.23亿元，毛利率为3.88%，较2011年略有上升。2013年1~3月，河北物流集团煤炭贸易收入为0.96亿元，为2012年的16.35%。

酒店业务

河北物流集团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%。

2012年，河北物流集团酒店入住人数达到83121人次，较上年下降2%；入住率达到82.3%，较上年增长1.81个百分点；实现收入0.75亿元，较上年增长12.57%，毛利率为72.53%。2013年1~3月，河北物流集团酒店业务入住人数达到21228人次，入住率达到75.02%，实现收入0.17亿元。

家电代理业务

河北物流集团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，河北物流集团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。

2012年，河北物流集团家电代理业务累计销售家电5050台/套、较上年增长25.71%，照明产品660个，较上年增长11.30%，实现收入2128.64万元，毛利率为18.70%。2013年1~3月，河北物流集团家电代理业务收入340.31万元。

报社业务

河北物流集团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。

2012年，河北物流集团报社业务较上年增长4.97%，实现收入1216.28万元，销售利润623.59万元，毛利率为51.27%。2013年1~3月，河北物流集团报社业务收入254.66万元。

仓储业务

截至2013年3月底，河北物流集团共有仓储面积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。

2012年，河北物流集团仓储业务较上年增长5.75%，实现收入1043.95万元，销售利润235.31万元，毛利率为22.54%。2013年1~3月，河北物流集团仓储业务收入286.13万元。

未来发展

河北物流集团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。

同时，河北物流集团还积极参与工业品下乡和农产品进城，为河北农产品进入北京或其他大城市提供更多便利。河北物流集团还大力发展循环经济，目前有2个汽车拆解回收工厂，未来将在河北等多地建立回收再生河北物流集团，大力循环经济发展，未来将会发展轮船等大型机械的回收再利用。

未来河北物流集团将根据“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，继续扩大主营业务规模。同时，“十二五”期间，河北物流集团预计筹集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，提升河北物流集团整体竞争力。

表 4 在建和拟建项目

投资（新建）项目名称	计划投资金额（万元）	已投资金额（万元）	资金来源	开工时间	预计完工时间
物流基地总部建设项目	18000	--	自有资金 33% 借款金额 33% 其他投资 34%	2013 年	2015 年
再制造旧件逆向物流回收体系建设项目	29000	--	自有资金 50% 借款金额 50%	2013 年	2014 年
矿山资源及加工	10000	5000	--	2012 年	2014 年
华油物流外包项目	5000	--	自有资金 51% 其他投资 49%	2013 年	2014 年
物流集团海兴船舶拆解基地项目	3000	--	自有资金 30% 借款金额 70%	2013 年	2014 年
合计	65000	5000			

资料来源：河北物流集团提供

总体看，跟踪期内，河北物流集团将致力于发展成为综合服务物流企业，未来资本支出压力较小，面临筹资压力不大。

（4）财务分析

河北物流集团 2012 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。2013 年一季报财务数据未经审计。

盈利能力

河北物流集团2012年实现营业收入376.34亿元，较上年增长了44.44%，主要是钢材及冶金炉料贸易大幅增加所致。2013年1~3月，河北物流集团实现营业收入105.03亿元。

2012 年，河北物流集团期间费用为 3.87 亿元，同比上涨 36.27%，主要是河北物流集团各项业务增长较快所致。2012 年期间费用占营业收入的比例为 1.03%，较上年略有下降。

2012 年，河北物流集团利润总额较上年增长 14.31%，为 0.80 亿元。2013 年 1~3 月，利润总额为 0.26 亿元，河北物流集团盈利能力弱。

从盈利指标来看，2012年河北物流集团营业利润率为1.21%，较上年下降1.2个百分点，主要受全国物流行业整体成本增加及同行业竞争激烈影响；总资本收益率和净资产收益率分

别为1.07%和3.28%，较上年同期下降6.00和5.83个百分点。2013年1~3月，河北物流集团营业利润率为1.20%，河北物流集团盈利指标水平低。

整体看，跟踪期内，河北物流集团营业收入增长较快，利润总额规模较小；河北物流集团盈利水平低，整体盈利能力有待提升。

现金流及保障

2012 年，河北物流集团销售商品提供劳务收到的现金为 445.09 亿元；较上年大幅增长 46.90%，河北物流集团现金收入比为 118.27%，河北物流集团收入实现质量良好。

从经营活动看，2012 年，受主营业务规模大幅增加的影响，河北物流集团经营性现金流入量和流出量均较上年有大幅增长，分别为 448.89 亿元和 446.29 亿元，河北物流集团经营性现金净流量为 2.60 亿元，较 2011 年增长 28.98%。

从投资活动看，河北物流集团 2012 年投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金和处置固定资产流入，投资活动现金流出主要为购建固定资产及投资支出，投资活动现金流入与投资活动现金流出分别为 38.91 万元和 9481.60 万元，2012 年河北物流集团投资活动

现金流量净额为-9442.69 万元。

从筹资活动看，河北物流集团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。2012年，河北物流集团筹资活动现金流入和流出分别为18.66亿元和11.67亿元，筹资性现金流量净额为6.99亿元，较2011年大幅增长744.79%。

2013 年 1~3 月，河北物流集团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 2.24 亿元、-0.11 亿元和-1.47 亿元。

总体看，河北物流集团经营活动获取净现金的能力较强，投资活动规模较小，2012 年对外部筹资依赖相对增强，筹资压力较 2011 年有所增大。

资本及债务结构

截至2012年底，河北物流集团资产总额为61.81亿元，较2011年底增长55.05%，其中，流动资产占75.18%，非流动资产占24.82%。

截至2012年底，河北物流集团流动资产为46.47亿元，以货币资金（占37.57%）、应收账款（占18.94%）、预付款项（占28.52%）和存货（占11.81%）为主。

截至 2012 年底，河北物流集团货币资金为17.46 亿元，较 2011 年底增长 98.21%，主要为银行存款（占 29.14%）和其他货币资金（占 70.80%）。

截至 2012 年底，河北物流集团应收账款为6.48 亿元，较 2011 年底增长 14.28%，低于河北物流集团营业收入增幅。从账龄来看，河北物流集团应收账款多为一年以内欠款，占比 89.84%，1~2 年的占 8.54%，2 年以上的占 1.62%。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 70.49%，集中度高。河北物流集团累计计提坏账准备 109.77 万元，计提比例 0.19%。

表5 2012年底河北物流集团应收账款前五名

项 目	占比（%）
天津博贸进出口贸易有限公司	33.93
山西焦煤集团国际贸易有限责任公司	17.96
秦皇岛佰工物流有限公司	8.94
中国建筑第八工程局有限公司	5.57
河北万润达投资有限公司	4.09
合计	70.49

资料来源：河北物流集团提供

截至 2012 年底，河北物流集团预付款项为13.25 亿元，较 2011 年增长 1.10%。从账龄上看，1 年以内的占 97.38%，1~2 年的占 1.27%，2 年以上的占 1.35%。受采购结算方式影响，河北物流集团预付账款占比较高，资金占用较多。

表 6 2012 年底河北物流集团预付账款前五名

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
河北钢铁集团九江线材有限公司	44301.48	1 年以内	货款
天津厦翔集团有限公司	30314.60	1 年以内	货款
河北钢铁股份有限公司承德分公司	9770.00	1 年以内	货款
抚顺新钢铁有限责任公司	7631.14	1 年以内	货款
邢台钢铁有限责任公司	6708.68	1 年以内	货款

资料来源：河北物流集团提供

截至 2012 年底，河北物流集团存货账面余额 5.49 亿元，主要包括原材料（占 1.39%）、库存商品（占 95.86%）、半成品（占 0.95%）和工程施工（占 1.56%）；河北物流集团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 2012 年底，河北物流集团对存货计提跌价准备共计 69.20 万元。

截至 2012 年底，河北物流集团非流动资产为 15.34 亿元，较 2011 年增长 401.75%，主要集中于投资性房地产和固定资产。投资性房地产 12.53 亿元，主要为固定资产净值转入 1.79 亿元，无形资产转入 0.56 亿元，实物资产评估增值为 10.54 亿元，剔除原账面价值因素后报表增值为 10.18 亿元，其中净值转入的固定资

产主要为河北物流集团子公司土地和房产。河北物流集团固定资产净额 2.53 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，分别占比 85.19%和 7.09%。

截至 2013 年 3 月底，河北物流集团资产总额 63.78 亿元，较 2012 年底增长 3.18%，资产结构与 2012 年底相比，流动资产占比(75.85%)略有增加，上升 0.67 个百分点。截至 2013 年 3 月底，河北物流集团流动资产较 2012 年底增长 4.10%，其中货币资金、应收账款、预付账款存货较 2012 年底分别增长 37.46%、14.37%、28.04%和 11.03%；非流动资产与 2012 年底基本持平。

总体上，河北物流集团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，河北物流集团资金使用效率一般。

截至 2012 年底，河北物流集团所有者权益合计 15.84 亿元，较 2011 年增长 181.22%，主要是资本公积增加所致。2012 年，房屋、土地转入投资性房地产核算评估增值剔除递延所得税部分后价值计入资本公积 7.42 亿元。河北物流集团归属于母公司所有者权益 12.60 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 8.34%、81.78%、0.63%和 9.26%。截至 2012 年底，河北物流集团少数股东权益 3.25 亿元。

2013 年 3 月底，河北物流集团所有者权益 16.04 亿元，较年初增长 1.26%，其中少数股东权益 3.31 亿元。

总体看，河北物流集团所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，随着河北物流集团业务规模的扩大，河北物流集团负债相较上年大幅增加。截至 2012 年底，河北物流集团负债总额 45.97 亿元，较上年增长 34.94%，主要以流动负债为主。

截至 2012 年底，河北物流集团流动负债 41.58 亿元，较 2011 年增长 22.69%，其中短期借款占 21.54%、应付票据占 53.26%、预收款项占 8.89%和其他应付款占 9.83%，流动负债

结构与上年相比变化不大。河北物流集团非流动负债增加较快，主要为应付债券 1.69 亿元和递延所得税负债 2.64 亿元。

截至 2012 年底，河北物流集团全部债务为 32.86 亿元，较上年增长 31.05%，河北物流集团债务以短期债务为主，占 94.67%，长期债务占 5.33%；河北物流集团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 9.96%、67.46%和 74.37%，较 2011 年分别大幅降低，主要因为河北物流集团 2012 年新增投资性房地产 12.53 亿。

图 2 河北物流集团 2010~2013 年 3 月债务变化情况



资料来源：根据审计报告计算得出

截至 2013 年 3 月底，河北物流集团负债合计 47.74 亿元，较 2012 年底增长 3.85%，较上年变化不大；截至 2013 年 3 月底，河北物流集团全部债务为 34.26 亿元，较 2012 年底增长 4.26%，其中短期债务 32.51 亿元，河北物流集团债务仍以短期负债为主；河北物流集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.85%和 68.11%，较 2012 年底略有上升。

整体看，河北物流集团债务负担较上年大幅下降，资产负债率有所下降，总体债务负担有所减轻。

偿债能力

从短期偿债能力看，2012 年，河北物流集团流动比率和速动比率分别为 111.76%和 98.56%，较 2011 年底分别上升了 3.15 和 6.07

个百分点，同期河北物流集团经营现金流动负债比为 6.26%，较 2011 年上升了 0.31 个百分点，河北物流集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012 年，河北物流集团全部债务/EBITDA 为 15.26 倍，较 2011 年下降，EBITDA 对河北物流集团债务的保护能力弱；EBITDA 利息倍数为 2.02 倍。河北物流集团整体偿债能力较弱。

截至 2013 年 3 月底，河北物流集团无对外担保。

河北物流集团与银行建立了长期的合作关系，截至 2013 年 3 月底，河北物流集团获得银行授信 44.02 亿元，已使用授信 36.81 亿元，未使用额度 7.21 亿元，河北物流集团间接融资渠道畅通。

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：E-201306180004312555），截至 2013 年 6 月 18 日，河北物流集团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。

抗风险能力

跟踪期内，河北物流集团综合实力稳步提升，河北物流集团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；河北物流集团营业收入大幅增加，资产规模稳步增长，但同时主营业务毛利率也有所下降。基于对河北物流集团自身经营和财务风险，综合判断，河北物流集团整体抗风险能力较强。

（5）募集资金使用情况

河北物流集团参与发行“12 石家庄 SMECN1”，期限 2 年，募集资金 18000.00 万元，用于补充营运资金。截至 2013 年 3 月底，募集资金已全部按计划投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

河北物流集团存续期债券金额为 1.80 亿元，2012 年，经营活动流量净额为 2.60 亿元，是存续债券额度的 1.45 倍；EBITDA 为 2.15 亿元，是存续债券额度的 1.19 倍，河北物流集团经营活动现金净额及 EBITDA 对存续期债券具备一定的保障能力。

（7）结论

总体看，跟踪期内河北物流集团积极扩展客户网络，经营规模不断扩大，带动收入及利润规模稳步增长。未来，河北物流集团有望继续围绕钢铁企业，不断完善区域内钢铁供应链贸易，经营规模有望继续保持稳定增长。综合考虑，联合资信将河北省物流产业集团有限公司将级别由 A⁻ 上调至 A，评级展望为稳定。

2. 河北苹乐面粉机械集团有限公司

（1）主体概况

河北苹乐面粉机械集团有限公司（以下简称“苹乐面粉”）前身为正定县平乐面粉机械制造有限公司。苹乐面粉由李建军、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 2013 年 3 月底，苹乐面粉注册资本 3860 万元，股权结构如下表所示。

表 7 苹乐面粉股权结构情况（截至 2013 年 3 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：苹乐面粉提供

苹乐面粉经营范围：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）。

苹乐面粉本部设有生产部、供应部、销售部、技术部、外贸部、质量部、财务部等职能部门。截至 2013 年 3 月底，苹乐面粉拥有 8 家控股子公司，具体情况下表。

表 8 苹乐面粉下属控股机构情况（截至 2013 年 3 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
北京制粉科研所有限公司	100	制粉工业设备设计、安装、调试等

资料来源：苹乐面粉提供

截至 2012 年底，苹乐面粉合并资产总额为 50859.08 万元，所有者权益合计为 28469.76 万元（其中少数股东权益 3544.98 万元）。2012 年，苹乐面粉实现营业总收入 53318.18 万元，利润总额 8690.63 万元。

截至 2013 年 3 月底，苹乐面粉合并资产总额为 58626.62 万元，所有者权益合计为 29164.16 万元（其中少数股东权益 3111.04 万元）。2013 年 1~3 月，苹乐面粉实现营业总收入 9828.76 万元，利润总额 1572.68 万元。

苹乐面粉注册地址：河北省石家庄市正定县西平乐乡东安丰村南；苹乐面粉法定代表人：李建军。

（2）管理分析

跟踪期内，苹乐面粉治理结构及高管人员等方面无重大变化。

（3）经营分析

2012 年苹乐面粉实现营业总收入 53318.18 万元，同比增长 35.35%，其中小麦制粉设备和水泥制品销售收入均大幅增长，两项业务占营业总收入的比例分别为 45.34%和 54.08%。2013 年 1~3 月，苹乐面粉实现营业总收入 9828.76

万元，是 2012 年全年收入的 18.43%，其中小麦制粉设备业务和水泥制品业务销售收入分别占 34.72%和 64.91%，水泥制品业务收入占比进一步提升。

从毛利率看，跟踪期内，苹乐面粉小麦制粉设备业务出口比例提升（业务出口毛利率在 60%左右），使毛利率持续提高，2013 年一季度达到 44.18%；苹乐面粉水泥制品主要在埃塞俄比亚当地销售，为占领市场份额苹乐面粉降低产品售价，使得毛利率从 2011 年的 45.02%至 2012 年的 25.10%。

表 9 苹乐面粉收入情况

分产品	营业总收入（万元）			毛利率（%）		
	2011	2012	13.1-3	2011	2012	13.1-3
小麦制粉设备业务	18503.60	24174.91	3413	32.42	34.99	44.18
水泥制品业务	17799.74	28833.49	6380	45.02	25.10	25.28
其他	2645.44	309.78	35.76	33.56	34.03	78.11
合计	38948.79	53318.18	9828.76	38.26	30.02	31.52

资料来源：苹乐面粉提供

在产品产销方面，苹乐面粉销售状况正常，随着国外市场的重点开拓，苹乐面粉水泥销售收入逐年增长。跟踪期内，由于苹乐面粉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收入的增长；2013 年一季度，均价较低的小型设备销量较好，产品销售均价有所下降。

表 10 苹乐面粉主要产品产销量与价格情况

		2011	2012	2013.1~3
小麦制粉设备	产能（台）	323	304	304
	产量（台）	311	271	67
	销量（台）	295	266	59
	产品价格（元/台）	627200	790255	579500
水泥制品	产能（万吨/年）	60	60	60
	产量（万吨）	26.41	48.48	9.35
	销量（万吨）	21.23	42.36	9.34
	产品价格（万元/万吨）	1100.00	680	680

资料来源：苹乐面粉提供

水泥制品业务方面，2012 年，苹乐面粉子公司先锋水泥制造私人有限公司实现营业总收入 16280 万元，净利润 2957 万元。同期，苹乐面粉子公司首都水泥粉磨和包装私人有限公司实现营业总收入 22634 万元，净利润 1956 万元。

总体看，跟踪期内，苹乐面粉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，但毛利率持续提升；苹乐面粉水泥制品收入大幅增长，但受价格下降影响，利润和毛利率均有所下降。

（4）财务分析

苹乐面粉 2010~2012 年财务报告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；苹乐面粉于 2012 年开始执行新会计准则，以下财务分析采用 2011 年及 2012 年数据分别为 2012 年年报的年初数和年末数；2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年底，苹乐面粉合并范围内 8 家子公司，较 2011 年底增加 1 家，为北京制粉科研所有有限公司。跟踪期，苹乐面粉合并范围变化较小，具有可比性。以下分析以 2011 年~2012 年为主。

盈利能力

2012 年苹乐面粉实现营业总收入 53318.18 万元，同比增长 35.35%；同期，苹乐面粉营业成本为 37310.14 万元，较上年增长 55.14%，增长幅度高于营业收入，营业利润有所下降；但 2012 年苹乐面粉获得补贴收入达 636.04 万元，使得利润总额略有增长，2012 年实现利润总额 8690.63 万元。

2012 年，苹乐面粉三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）7770.67 万元，占营业收入的 14.57%，较 2011 年下降 3.94 个百分点。

2012 年，苹乐面粉营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，2012 年三项指标分别为 29.96%、22.39% 和 26.91%，但苹乐面粉整体盈利能力仍然较强。

2013 年 1~3 月，苹乐面粉实现营业收入 9828.76 万元，利润总额 1572.68 万元，分别为

2012 年全年的 18.43% 与 18.10%；苹乐面粉营业利润率为 31.51%，较 2012 年有所上升。

总体看，跟踪期，苹乐面粉收入规模持续增长，但整体盈利能力有所下降。

现金流量

2012 年，苹乐面粉销售商品提供劳务收到的现金为 56675.30 万元，同比增长 29.43%；但苹乐面粉现金收入比降至 106.30%，收入实现质量尚可。2012 年，苹乐面粉经营性现金净流 7788.71 万元，同比增长 41.83%。

2011~2012 年，苹乐面粉投资活动中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增长，主要为粮食加工装备生产线扩建项目和新建办公大楼的支出，2012 年 8195.92 万元，同比增长 45.75%；同期 2012 年投资性现金净流出 7261.43 万元。

从筹资活动看，苹乐面粉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债务支付的现金。2012 年苹乐面粉筹资活动产生的现金流量净额为 885.94 万元。

2013 年 1~3 月，苹乐面粉经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 4078.65 万元、-1209.18 万元和 -873.26 万元。苹乐面粉经营活动现金流中，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 2012 年底增长较快，主要为下属子公司之间的往来，苹乐面粉未进行合并抵消。

总体看，苹乐面粉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，苹乐面粉对外部筹资依赖增强。

资本及债务结构

2012 年苹乐面粉资产总额增长 29.08%，资产构成变化不大。截至 2012 年底，苹乐面粉资产总额为 50859.08 万元，其中货币资金、应收账款、其他应收款、存货、固定资产和在建工程分别占 8.58%、11.72%、8.46%、17.51%、33.35% 和 7.90%。苹乐面粉资产以固定资产为主，资产质量较好。

截至 2012 年底，苹乐面粉货币资金 4361.73 万元，较上年增长 43.14%，主要由银

行存款（占比 56.67%）和现金（占比 43.13%）构成。

2012 年底，苹乐面粉其他应收款为 4302.28 万元，同比增长 39.57%，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 90.40%，账龄较短。

截至 2012 年底，苹乐面粉存货 8905.44 万元，较 2011 年略有下降，主要由原材料（占 38.19%）、库存商品（占 21.82%）和低值易耗品（占 21.72%）构成。因苹乐面粉产品为订单生产，苹乐面粉未对存货计提跌价准备。

2012 年苹乐面粉固定资产净额略有下降，为 16960.11 万元，主要由房屋建筑物、机器设备构成，占比分别为 40.88%和 48.21%。

截至 2013 年 3 月底，苹乐面粉资产总额 586263.62 万元，较 2012 年底增长 15.27%；其中流动资产较 2012 年底大幅增长 31.77%。流动资产的增长主要来源于存货和货币资金，其中存货比年初增长 65.63%，主要由于生产规模扩张，原材料储备增加。

债务结构方面，2012 年苹乐面粉有息债务总额增长 32.86%，主要由于苹乐面粉参与发行“12 石家庄 SMECN1”，使长期债务大幅增长。截至 2012 年底，苹乐面粉债务总额 10318.36 万元，其中短期债务和长期债务分别占 29.07%和 70.93%。同期，苹乐面粉长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升，苹乐面粉债务负担加重。

截至2013年3月底，苹乐面粉有息债务总额较2012年底略有下降，主要是长期借款和应付债券减少所致；苹乐面粉全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至25.26%和19.03%。

总体看，跟踪期，苹乐面粉资产规模快速增长，存货增长较快、占比较高，苹乐面粉资产流动性和质量有所下降。苹乐面粉债务负担有所上升但仍处于较低水平。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年，苹乐面粉流动比率有所下降、速动比率有所上升，截至 2012 年底两项指标分别为 192.72%和 125.96%；2012 年苹乐面粉经营现金流动负债比为 59.38%。截至 2013 年 3 月底，苹乐面粉流动比率和速动比率分别为 162.28%和 91.62%，较 2012 年底有所下降。总体看，苹乐面粉短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2012 年，在利润与费用化利息增长的影响下，苹乐面粉 EBITDA 大幅增长，2012 年苹乐面粉 EBITDA 为 11786.04 万元，同比增长 11.92%。2012 年，苹乐面粉 EBITDA 利息倍数下降，2012 年该值为 11.51 倍；2012 年苹乐面粉全部债务/EBITDA 倍数为 0.88 倍，较 2011 年底上升。整体看，苹乐面粉长期偿债能力有所下降，但仍较强。

截至2013年3月底，苹乐面粉对外担保余额 5795万元，占净资产的19.87%，担保比率一般，目前被担保企业均经营正常。

表 11 苹乐面粉对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保额	担保期限
河北小蜜蜂工具集团有限公司	400	2013.1.14~2014.1.13
石家庄市金河石油化工有限公司	1800	2010.12.2~2013.8.28
河北中远特钢物流有限公司	595	2012.12.26~2013.6.22
河北中远特钢物流有限公司	1000	2013.2.8~2014.2.8
河北小蜜蜂工具集团有限公司	2000	2012.12.21~2013.12.21
合计	5795	

资料来源：苹乐面粉提供

截至2013年3月底，苹乐面粉共获得银行授信额度为9300万元，未使用额度4400万元，苹乐面粉具备间接融资渠道。

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：E-201302721226），截至2013年2月25日，苹乐面粉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。

抗风险能力

基于对苹乐面粉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，苹乐面粉整体抗风险能力一般。

(5) 募集资金使用情况

苹乐面粉参与发行“12石家庄SMECN1”，募集资金5000万元，主要用于扩大产能及补充营运资金。截至2013年3月底，募集资金已按计划全部投入使用。

(6) 存续期债券偿还能力分析

2011~2012年，苹乐面粉 EBITDA 分别为 10531.24 万元和 11786.04 万元，分别是存续期内票据发行额度的 2.11 倍和 2.36 倍，对存续期内票据的保障能力较强。

2011~2012年，苹乐面粉经营活动产生的现金流入量为存续期内票据的9.40倍和11.86倍，苹乐面粉经营活动现金流入对存续期内票据覆盖程度较高；苹乐面粉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1.10倍与1.56倍，对存续期内票据保障能力较强。

总体看，苹乐面粉EBITDA与经营活动现金流入量对存续期内票据保障能力较好。

(7) 结论

综合以上，联合资信确定维持苹乐面粉 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

3. 河北铁园科技发展有限公司

(1) 主体概况

河北铁园科技发展有限公司（以下简称“铁园科技”）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 2013 年 3 月底，铁园科技注册资本 2168.00 万元，铁园科技股东高勇利和郭会敏为夫妻关系，为一致行动人，合计持有铁园科技 90% 的股权，是铁园科技的最终实际控制人。

铁园科技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 2013 年 3 月底，铁园科技设有财务部、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。目前，铁园科技无下属控股子公司。

截至 2012 年底，铁园科技资产总额 24356.10 万元，所有者权益 17948.00 万元；2012 年，铁园科技实现主营业务收入 10405.61 万元，利润总额 3386.95 万元。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技资产总额 24689.99 万元，所有者权益 18385.43 万元；2013 年 1~3 月，铁园科技实现主营业务收入 1825.02 万元，利润总额 583.24 万元。

铁园科技注册地址：河北省石家庄高新区黄河大道 136 号；法定代表人：高勇利。

(2) 管理分析

跟踪期间，铁园科技无重大管理体制、股权结构变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

铁园科技主要从事新型建材混凝土外加剂的开发、生产和销售。受益于铁园科技产品 TY-6A、TY-3A 及 TY-10C 销量均有不同幅度的增长，2012 年铁园科技实现主营业务收入 10405.61 万元，同比增长 13.04%。同期，铁园科技主要原材料采购量有所增加，但对采购成本控制较好，铁园科技主营业务毛利率小幅上升 1.47 个百分点，2012 年为 49.30%。

表 12 铁园科技近年主营业务收入、毛利率情况
(单位: 万元、%)

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
主营业务收入	9205.25	10405.61	1825.02
主营业务成本	4802.79	5276.04	912.26
毛利率	47.83	49.30	50.01

资料来源：铁园科技提供

2013 年 1~3 月，铁园科技实现营业收入 1825.02 万元，同比有所下降，主要系铁园科技部分旧项目已完工，新中标项目处于前期筹建阶段，导致产品销量同比下滑。毛利率较 2012 年变化不大。

原材料采购

从采购情况看, 2012年, 铁园科技原料采购量较2011年略有提升。此外, 因VPEG-2400较F-108和OXAC-608采购价格更有优势, 2012

年铁园科技新增了VPEG-2400的采购。2013年1~3月, 受产品产量下降影响, 铁园科技原料采购量有所减少。

表 13 铁园科技近年原材料采购数据

主要原材料	采购量(吨)			采购价格(元/吨)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
F-108	430.66			15900		
OXAC-608	1256.57	575.32	118	15500	16400	15600
ZX-306	163.32	243.95		15100	15800	
APGE-1200	380.26	350.29	105.6	12100	14500	14200
VPEG-2400		1311.06	206		15600	15100
丙烯酸	324.52	263.53	30	20000	13400	11110
顺酐	140.72	85.66	15	10160	12200	12710

资料来源: 铁园科技提供

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 年铁园科技新增了吉林众鑫化工集团 ZX-306 产品的采购, 2012 年铁园科技新增加了原料 VPEG-2400 的采购。

从原料采购价格看, 2012年除丙烯酸价格下降以外, 其他主要原料价格均有不同程度的上升。而2013年一季度, 绝大部分原料价格均有所回落, 但仍高于2011年水平。

总体看, 跟踪期内, 铁园科技主要原料采购价格波动增长, 成本控制压力相应有所增大。

产品生产

截至2013年3月底, 铁园科技共有位于石家庄市良村开发区的主厂区以及兰州、湖南和宝鸡3个生产基地(铁园科技通常在大项目合同周边建立生产基地, 因项目供货完成, 重庆生产基地已撤销, 并转建宝鸡生产基地)。

2012年, 铁园科技外加剂产量合计3.77万吨, 同比增长32.75%, 增长主要源自该年度铁园科技与中国葛洲坝集团股份有限公司山西中南铁路通道ZNTJ-4标项目经理部、中铁二局股份有限公司大西铁路客运专线、北京金隅水泥节能科技有限公司签订销售合同所致; 从产品结构看, TY-6A产量增加绝对数较大。

2013年一季度, 铁园科技外加剂产量合计0.72万吨, 较上一年同期有所下降。

截至跟踪日, 铁园科技现有外加剂产能10万吨/年, 相比2012年产量情况, 产能利用率为37.70%, 整体产能利用率较低。

表 14 铁园科技近年产品产量情况(万吨)

产品产量	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
TY-6A	2.02	2.45	0.42
TY-3A	0.57	0.89	0.19
TY-10C	0.25	0.43	0.11
合计	2.84	3.77	0.72

资料来源: 铁园科技提供

产品销量

从产品销售情况看, 2012年全年铁园科技产品产销率保持100%水平。

表 15 铁园科技近年产品销量情况(万吨)

产品产量	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
TY-6A	2.02	2.45	0.42
TY-3A	0.57	0.89	0.19
TY-10C	0.25	0.43	0.11
合计	2.84	3.77	0.72

资料来源: 铁园科技提供

2012年, 铁园科技对中铁建、中铁工、中建集团及中广核集团的销售收入保持稳定; 对中交集团销售收入上升幅度较大, 主要系新增中交一公局沪昆铁路项目所致; 铁园科技对高

速公路和搅拌站的收入有所下降。在渠道拓展方面，2012年铁园科技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，有效增厚收入规模，部分分散了客户集中

度高的风险。2013年一季度，由于新中标项目处于前期筹建阶段，铁园科技对主要客户销售有所下降。

表 16 铁园科技近年对主要客户的销售情况

客户名称	2011 年		2012 年		2013 年 1-3 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	3021	32.82	2736	26.29	407	22.3
中铁工总	2115	22.98	2014	19.35	353	19.34
中交集团	1938	21.05	2879	27.67	515	28.22
中建集团	903	9.81	825	7.93	258	14.14
中广核集团	635	6.90	604	5.81	110	6.03
北京金隅			992	9.53	123	6.74
河北高速、搅拌站	593	6.44	356	3.42	59	3.23

资料来源：铁园科技提供

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，铁园科技通过拓展销售渠道，收入规模保持稳定；未来随铁园科技中标项目进入建设阶段，铁园科技产品销量有望得到提升。

技术研发

2013年1月，铁园科技“后张法预应力孔道压浆剂”获得了国家发明专利。2013年2月，铁园科技“水泥混凝土防冻剂”获得了国家发明专利。

总体看，跟踪期内，铁园科技技术研发稳步推进。

在建项目

铁园科技主要在建项目为“100kt/a高分子表面活性剂”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（截至跟踪日，铁园科技已投入 3400 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，预计铁园科技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，铁园科技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。

总体看，铁园科技在建项目未来资本支出规模大，对外筹资压力将显著上升。

（4）财务分析

铁园科技提供的 2011 年及 2012 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。2012 年，铁园科技合并范围无变化，财务报表可比性强。铁园科技 2013 年一季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底，铁园科技资产总额 24356.10 万元，所有者权益 17948.00 万元；2012 年，铁园科技实现主营业务收入 10405.61 万元，利润总额 3386.95 万元。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技资产总额 24689.99 万元，所有者权益 18385.43 万元；2013 年 1~3 月，铁园科技实现主营业务收入 1825.02 万元，利润总额 583.24 万元。

盈利能力

受益于产品销量的增长，2012 年铁园科技实现主营业务收入 10405.61 万元，同比增长 13.04%，同期铁园科技对产品主要原材料采购成本控制较好，致使铁园科技主营业务利润率小幅上升 1.44 个百分点，2012 年为 48.64%。

从期间费用看,2012年铁园科技期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)为2024.94万元,较2011年上涨幅度较大,其中营业费用增长主要系铁园科技产品运费及业务提成增加所致;管理费用增长主要系铁园科技业务招待费及产品研发支出增加所致;财务费用增长主要系公司参与发行集合票据并计提应付债券利息、支付债券承销费及担保费所致。

受期间费用增长及其他业务利润下降影响,2012年铁园科技利润总额为3386.95万元,较2011年下降10.52%。

从盈利指标来看,受2012年铁园科技债务规模、权益上升以及利润规模下降影响,铁园科技总资产收益率及净资产收益率较2011年均有所下降,2012年上述比率分别为12.97%和14.15%,而2011年分别为17.48%和18.43%。

2013年一季度,铁园科技实现主营业务收入1825.02万元,同比有所下降,主要系铁园科技部分旧项目已完工,新中标项目处于前期筹建阶段所致。同期,铁园科技实现利润总额和主营业务利润率分别为583.24万元和49.66%。

总体看,跟踪期内,铁园科技盈利能力有所下滑。

现金流及保障

从经营活动看,2012年铁园科技经营活动现金流入为9434.73万元,其中,铁园科技销售商品、提供劳务收到的现金9359.20万元,较2011年小幅上升6.75%。同期,因原料短缺,铁园科技预付环氧乙烷采购款大幅增长,导致铁园科技购买商品、接受劳务支付的现金增长较快,2012年为8870.26万元,较2011年上升95.12%,铁园科技经营性现金流由正转负。2012年,铁园科技现金收入比为89.94%,收现质量有所下滑。

从投资活动看,2012年铁园科技在建项目投资较上一年相比仍维持较大规模,且于该年度购入石家庄市高新区部分土地资产,导致铁园科技投资活动现金净额为-3365.24万元。

从筹资活动看,因2012年铁园科技参与发行中小企业集合票据融资5000万元,该年度铁园科技筹资活动现金流净额为4531.40万元。

2013年1~3月,铁园科技经营活动净额为986.77万元;投资活动净额为-304.85万元,全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金;同期,铁园科技筹资活动现金净额为-471.25万元,主要是由于支付中小企业集合票据利息所致。

总体看,跟踪期内,铁园科技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,铁园科技未来对外筹资压力将显著上升。

资本及债务结构

截至2012年底,铁园科技资产总额24356.10万元,其中流动资产占比66.71%、固定资产合计占比19.68%、无形资产及其他资产合计占比13.60%,铁园科技资产结构以流动资产为主。

因应收账款及预付账款规模上升,2012年铁园科技流动资产快速增长。截至2012年底,铁园科技流动资产16249.10万元,较2011年底增长32.85%。同期,铁园科技应收账款为6540.46万元,较2011年底增加1527.91万元,主要系2012年以来,各铁路局、站、段资金调拨要经过一系列相关程序,导致货款支付的时间较以往有所延长,以及该年度铁园科技增加新客户所致。截至2012年底,铁园科技预付账款为3952.90万元,同比增加2827.90万元,系该年度铁园科技对原材料采购结构有所调整,部分供应商需直接预付款项所致。此外,铁园科技预付款账龄全部在1年以内。

截至2012年底,铁园科技固定资产4793.99万元,较2011年底增长24.52%,主要系该年度铁园科技加大对房屋及建筑物、机器设备以及运输工具等固定资产的投入所致。

截至2012年底,铁园科技无形资产及其他资产合计3313.01万元,较2011年底增加2176.24万元,主要系该年度铁园科技购入石家

庄市高新区土地资产并计入“无形资产”科目所致。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技资产总额为 24689.99 万元，较 2012 年底增长 1.37%，其中流动资产占比 66.18%、固定资产合计占比 19.57%、无形资产及其他资产合计占比 14.24%。铁园科技资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，铁园科技整体资产质量尚可。

截至 2012 年底，铁园科技所有者权益 17948.00 万元，其中未分配利润 14212.22 万元，占 73.69%。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技所有者权益为 18385.43 万元，较 2012 年底小幅增长 2.44%，增长全部来自未分配利润。铁园科技所有者权益结构较 2012 年底变化不大。整体看，由于未分配利润占比大，铁园科技所有者权益稳定性较弱。

截至 2012 年底，铁园科技负债总额为 6408.10 万元，较 2011 年度增加 4597.88 万元，增长主要源自铁园科技参与发行河北省石家庄市 2012 年度第一期中小企业集合票据，融资 5000 万元并计入“应付债券”科目所致。该票据期限两年，按年付息。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技负债总额为 6304.56 万元，较 2012 年底变化不大。

截至 2012 年底，铁园科技全部有息债务为 6112.50 万元，较 2011 年底上升较快，其中长期债务占 86.91%。从负债指标看，受发行债券影响，2012 年铁园科技资产负债率及全部债务资本化比率较 2011 年大幅上升，分别为 26.31%和 25.40%，但铁园科技债务负担仍处于较低水平。

总体来看，跟踪期内，铁园科技资产构成变化不大；受发行债券影响，铁园科技债务结构变化较大，债务负担有所上升，但仍处于较低水平。考虑到铁园科技未来投资规模，债务负担将会进一步提升。

偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，铁园科技流动比率和速动比率分别为 1483.12%和 1139.67%；截至 2013 年 3 月底，上述比率分别为 1349.54%和 1042.78%，铁园科技短期偿债指标好。2012 年，铁园科技经营现金流动负债比降至-162.97%，经营活动现金流对流动负债不具有保障能力。总体看，铁园科技短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012 年铁园科技 EBITDA 为 4211.70 万元。同期，铁园科技全部债务/EBITDA 为 1.45 倍；EBITDA 利息保障倍数为 7.27 倍。总体看，铁园科技长期偿债能力较好。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，铁园科技获得银行授信总额度 4800.00 万元，未使用额度 3800.00 万元，铁园科技间接融资渠道有待拓展。

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：B-201304410180），截至 2013 年 4 月 7 日，铁园科技无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

（5）募集资金使用情况

铁园科技参与发行“12石家庄 SMECN1”，募集资金 5000 万元，主要用于补充营运资金、项目建设及调整债务结构。截至 2013 年 3 月底，募集资金已按计划全部投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

截至 2013 年 3 月底，铁园科技已发行债券总额为 5000 万元，为 2012 年 2 月铁园科技参与发行的河北省石家庄市第一期中小企业集合票据（以下简称“存续债券”），融资额度 5000 万元，期限为 2 年。2012 年，铁园科技经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 9434.73 万元和 -1785.51 万元，分别为存续债券的 1.89 倍和 -0.36 倍；同期，铁园科技 EBITDA 为 4211.70 万元，为存续债券的 0.84 倍，对存续债券保障程度一般。总体看，铁园科技经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持铁园科技BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

六、增信能力分析

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。票据持有人在本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、国网英大国际控股集团有限公司、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、中银投资资产管理有限公司各持 16.50% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1.00% 股份，中债增进公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

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 101 人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2012 年末，中债增进公司资产总额 103.66 亿元，负债总额 32.19 亿元，所有者权

益 71.47 亿元。2012 年，中债增进公司实现营业收入 9.47 亿元，净利润 4.33 亿元。

截至 2013 年 3 月末，中债增进公司资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.93 亿元，所有者权益 75.64 亿元。2013 年一季度，中债增进公司实现营业收入 5.16 亿元，净利润 2.71 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 2013 年 3 月底中债增进公司资产总额的 2.90%、所有者权益的 3.70%，增信余额的 0.35%，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，基于中债增进公司担保的持续有效，联合资信维持“12 石家庄 SMECN1”AAA 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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
河北省物流产业集团有限公司	现金类资产(亿元)	6.85	9.80	17.92	19.19
	资产总额(亿元)	30.45	39.87	61.81	63.78
	所有者权益(亿元)	5.20	5.63	15.84	16.04
	短期债务(亿元)	17.84	24.81	31.10	32.51
	全部债务(亿元)	18.18	25.15	32.86	34.26
	营业收入(亿元)	160.14	260.55	376.34	105.03
	利润总额 (亿元)	0.47	0.70	0.80	0.26
	EBITDA(亿元)	0.87	1.52	2.15	--
	经营性净现金流(亿元)	2.72	2.02	2.60	2.24
	营业利润率(%)	2.11	1.33	1.21	1.20
	净资产收益率(%)	6.19	9.11	3.28	--
	资产负债率(%)	82.91	85.87	74.37	74.85
	全部债务资本化比率(%)	77.75	81.70	67.46	68.11
	流动比率(%)	110.53	108.61	111.76	111.59
	全部债务/EBITDA(倍)	20.98	16.53	15.26	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.73	2.35	2.02	--
	经营现金流动负债比(%)	10.90	5.95	6.26	--
河北苹乐面粉机械集团有限公司	现金类资产(万元)	2934.84	3404.82	4361.73	6448.70
	资产总额(万元)	33682.12	39401.72	50859.08	58626.62
	所有者权益(万元)	15950.10	24535.15	28469.76	29164.16
	长期债务(万元)	4800.00	3200.00	3000.00	3000.00
	全部债务(万元)	6700.00	7766.54	10318.36	9856.43
	(主)营业(务)收入(万元)	23518.37	39391.38	53318.18	9828.76
	利润总额(万元)	4958.92	8262.35	8690.63	1572.68
	EBITDA(万元)	6178.75	10531.24	11786.04	--
	经营性净现金流(万元)	2277.05	5491.48	7788.71	4078.65
	(主)营业(务)利润率(%)	35.58	38.83	29.96	31.51
	净资产收益率(%)	23.55	31.18	26.91	--
	资产负债率(%)	39.00	37.73	44.02	50.25
	全部债务资本化比率(%)	24.59	24.04	26.60	25.26
	流动比率(%)	199.39	222.01	192.72	162.28
	全部债务/EBITDA(倍)	1.08	0.74	0.88	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	15.87	16.65	11.51	--
	经营现金流动负债比(%)	27.84	64.00	58.39	--
河北铁园科技发展有限公司	现金类资产(万元)	1257.25	940.30	320.95	596.62
	资产总额(万元)	14363.97	17218.01	24356.10	24689.99

所有者权益(万元)	12568.78	15407.79	17948.00	18385.43
短期债务(万元)	1041.00	1647.29	800.00	1000.00
全部债务(万元)	1041.00	1647.29	6112.50	6093.75
主营业务收入(万元)	8951.03	9205.25	10405.61	1825.02
利润总额(万元)	4834.42	3785.35	3386.95	583.24
EBITDA(万元)	4985.27	4061.79	4211.70	--
经营性净现金流(万元)	1450.33	1752.98	-1785.51	986.77
主营业务利润率(%)	60.59	47.20	48.64	49.66
净资产收益率(%)	28.85	18.43	14.15	--
资产负债率(%)	12.50	10.51	26.31	25.53
全部债务资本化比率(%)	7.65	9.66	25.40	24.89
流动比率(%)	613.25	675.67	1483.12	1349.54
全部债务/EBITDA(倍)	0.21	0.41	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	82.09	28.42	7.27	--
经营现金流动负债比(%)	80.79	96.84	-162.97	--

注：1、各发行人 2013 年度一季度财务数据未经审计。

2、荦乐面粉自 2012 年开始执行新会计准则，2011 年财务数据采用 2012 年期初数做追溯调整。

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，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。