

跟踪评级公告

联合[2012] 1315 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南新乡特色装备中小企业2011年度第一期集合票据“11新乡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>

河南新乡特色装备中小企业2011年度第一期集合票据

跟踪评级报告

本期债券信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期债券要素

债券简称	11 新乡 SMECN1
发行额度	3 亿元
发行时间	2011 年 10 月 27 日
期限	2 年

主体长期信用

	债券发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
1	河南卫华重型机械股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定
2	河南起重机有限公司	BBB+/稳定	BBB+/稳定
	债券担保人	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 李娟娟 仲大伟

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期集合票据发行企业在跟踪期内保持了较为良好的发展势头，生产经营及财务状况保持平稳。其中河南卫华重型机械股份有限公司受益于定制产品占比增长，营业收入及利润总额稳步提升。河南起重机有限公司产品结构得到优化，盈利能力保持稳定。同时，联合资信也关注到，跟踪期内原料钢材价格波动带来成本压力、各发行企业债务负担持续加重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。

综合分析，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持“11 新乡 SMECN1”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，新乡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。同时，特色产业基地的建设将为区域内优势产业快速升级提供助力。
2. 跟踪期内，本期集合票据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. 本期集合票据的发行企业均属于起重机械行业，行业相关度很高，易受行业周期波动影响。
2. 本期集合票据的发行企业为中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。
3. 跟踪期内，各发行企业债务规模加大，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期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南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期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、本期债券基本情况

河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）由中国建设银行股份有限公司组织牵头，联合 2 名发行企业按照“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。本期集合票据计划发行总额度为 30000 万元（各发行企业申请发债额度见表 1），期限为 2 年，采用固定利率支付方式付息，还本付息方式为第一年付息日偿还票面利息，第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。各联合发行企业仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行企业本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行企业及发债额度

集合票据发行企业		发债额度（万元）
1	河南卫华重型机械股份有限公司	20000
2	河南起重机器有限公司	10000
合计		30000

资料来源：联合资信整理

本期集合票据的首个付息日为 2012 年 10 月 27 日，已按期足额付息。

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 3 亿元本金、利息，提供无条件不可撤销的连带责任保证。

三、宏观经济

1. 宏观经济

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

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

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

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次

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

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

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

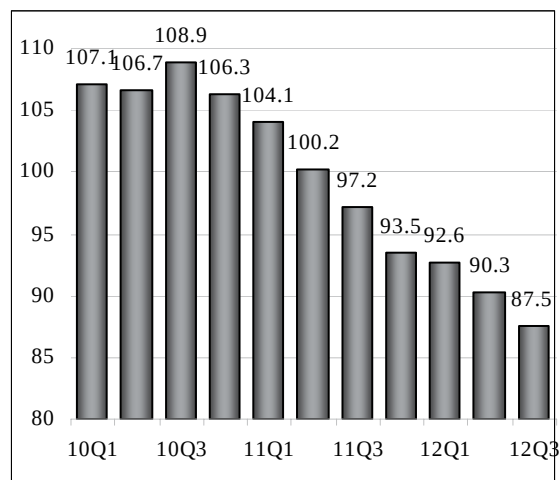
(1) 中小企业概况

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

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

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势。2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年三季度中小企业发展指数跌落到 87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从 2010 年第三季度开始至 2012 年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

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. 区域经济发展概况

新乡市经济发展概况

新乡市位于河南省北部，北依太行，南临黄河，紧邻省会郑州，是中原经济区核心区重要组成部分。现辖 12 个县（市、区），总面积 8249 平方公里，总人口 593 万人；市区建成区面积 100 平方公里，人口 100 万人。2007 年被评为中国企业成长环境十佳中小城市。

根据新乡市国民经济和社会发展统计公报数据显示，2011 年，全市实现地区生产总值 1501 亿元，同比增长 14.6%；公共财政预算收入 90.73 亿元、支出 202.13 亿元，同比分别增长 28.8%和 26.7%；完成城镇固定资产投资 1129.52 亿元，同比增长 29.3%；规模以上工业增加值 735.59 亿元，同比增长 24%；粮食总产 390.23 万吨，同比增长 2.4%；城镇居民人均可支配收入、农民人均纯收入分别达 17988 元和

7533 元，同比增长 14.2%和 20.7%。

为改善区域内中小企业创业发展环境，新乡市创建了国家火炬计划生物医药特色产业基地、新型电池及材料特色产业基地和长垣起重机械产业基地，为区域内特色产业进行重点培育和指导服务；同时，为解决中小企业融资难问题，新乡市政府积极推进市县两级中小企业发展专项资金建设，开展多渠道融资方式以适应中小企业不同时期不同的融资需求。新乡市政府还积极推进金融机构落实中小企业信贷支持、引导鼓励中小企业采用股权融资、在全融资、产权交易融资、上市融资等方式，扩大直接融资规模及比例。

总体看，近年来新乡市经济稳定增长，为区域内中小企业发展提供了良好的外部条件。

五、发行企业主体长期信用

表 2 本期集合票据发行企业主体长期信用

债券发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
河南卫华重型机械股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定
河南起重机器有限公司	BBB+/稳定	BBB+/稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 2 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，河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“卫华重机”）受益于非标准专用定制产品生产的增加，主营业务毛利率及利润总额有所提升。但同时，债务规模持续增长、原材料钢材价格波动大等因素对卫华重机整体抗风险能力带来的不利影响。

跟踪期内，河南起重机器有限公司（以下简称“河南起重”）通过调整产品结构，收入规模稳定增长。但同时，河南起重所有者权益结构稳定性一般，有息债务规模持续增长，对外担保比率高等因素对公司整体抗风险能力造成了不利影响。未来，随着国内固定资产投资恢复性增长，起重行业发展前景良好；随着河南起

重新厂区的建成使用，有望继续保持良好稳定的经营态势。

跟踪期内，2家发行企业生产经营及财务状况保持平稳，2家发行企业主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

六、担保能力分析

1. 担保条款

中债增进公司为本期集合票据2家发行企业发行面额总计为人民币3亿元的到期兑付提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括本期集合票据存续期限内应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及所有其他费用。

2. 担保人担保能力分析

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占2012年3月底中债增进公司资产总额的3.21%，所有者权益的4.43%，增信余额的0.51%，所占比例很低，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“11 新乡 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] 1316 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南卫华重型机械股份有限公司A⁺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
评级业务专用章

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>

河南卫华重型机械股份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(万元)	51549.32	102399.05	129274.48	183896.94
资产总额(万元)	125712.16	194796.92	244240.42	339563.48
所有者权益合计(万元)	45658.24	62764.79	81471.07	107000.12
长期债务(万元)	19000.00	19000.00	38700.00	63300.00
全部债务(万元)	49900.00	106950.00	141500.00	211600.00
主营业务收入(万元)	180426.49	193777.55	211064.03	140652.11
利润总额(万元)	17042.91	20125.35	22007.39	14150.52
EBITDA(万元)	20373.42	24985.29	28942.43	—
经营性净现金流(万元)	13385.10	1600.63	6743.14	8094.36
主营业务利润率(%)	14.17	19.36	23.07	22.25
净资产收益率(%)	31.73	27.26	22.96	—
资产负债率(%)	63.68	67.78	66.64	68.49
全部债务资本化比率(%)	52.22	63.02	63.46	66.42
流动比率(%)	162.34	147.92	175.21	177.33
全部债务/EBITDA(倍)	2.45	4.28	4.89	—
EBITDA 利息倍数(倍)	15.24	9.56	6.45	—
经营现金流/流动负债(%)	21.92	1.42	5.44	—

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李娟娟

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，河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“公司”）资产及主营业务收入保持增长，受益于定制产品占比增加，公司双梁及单梁起重机毛利率有所提高；2012 年以来，公司负债规模大幅增长，并以有息债务为主，目前债务负担重，同期货币资金不断增长，资金使用效率偏低。

公司在高端起重机行业具有较好的品牌优势及较高的市场占有率，目前新厂区即将完工，公司产能将有所提高，且计划上线产品技术含量相对较高，有助于公司改善经营业绩。

综合考虑，联合资信维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

优势

1. 2011 年以来，在起重机市场低迷的环境下，公司营业收入保持了增长；受益于毛利率较高的非标准定制产品占比增加，公司综合毛利率有所提高。
2. 公司新厂区即将完工，计划上线的产品技术含量较高，有助于公司改善经营业绩。
3. 公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流入量对待偿还债券的保护程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司主要原材料钢材价格波动较大，公司成本控制难度加大。
2. 公司债务规模扩大，债务负担加重，但货币资金规模保持较高水平，资金使用效率偏低。
3. 公司 2012 年三季度报表对现有土地资产进行了重估入账，联合资信将关注其 2012 年度审计报告的会计处理。

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）与河南卫华重型机械股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南卫华重型机械股份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，未因河南卫华重型机械股份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南卫华重型机械股份有限公司提供，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南卫华重型机械股份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

河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“公司”）的前身是成立于 2004 年 8 月 23 日的河南卫华起重科技股份有限公司，系由河南省卫华起重机有限公司（2004 年 9 月 28 日更名为卫华集团有限公司）和韩宪保、安基、乔增毅等 101 名自然人以实物资产、无形资产及货币资金共同出资组建的股份有限公司，注册资本为 6800 万元。2006 年，公司名称变更为“河南卫华重型机械股份有限公司”，并向卫华集团有限公司定向增发 9700 万股，增发完成后，公司注册资本增加至 16500 万元。2010 年 6 月，公司法定代表人由韩宪保变更为李相杰。公司的实际控制人为韩宪保，直接持股比例 1.81%，间接持股比例 41.35%。截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 16500 万元。

公司经营范围包括桥式起重机、门式起重机，轻小型起重设备，流动式起重机（凭许可证经营）；电动葫芦、水工机械、港口机械、大型结构件设备的设计、制造、销售、安装、维修及咨询服务。自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外。

截至 2012 年 9 月底，公司设有设计部、仓储部、生产部、工艺部、财务部、采购部、质管部、设备部等 24 个职能部门，由经理层统一管理，现有在职员工近 5000 人。

截至 2011 年底，公司资产总额 244240.42 万元，所有者权益 81471.07 万元；2011 年公司实现主营业务收入 211064.03 万元，利润总额 22007.39 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 339563.48 万元，所有者权益 107000.12 万元；2012 年 1~9 月公司实现主营业务收入 140652.11 万元，利润总额 14150.52 万元。

公司注册地址：河南省长垣县新城区文明西路路北；法定代表人：李相杰。

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%。

2012 年前三季度，中国国民经济运行总体平稳，实现国内生产总值 353480 亿元，同比增长 7.7%，增幅比上年同期回落 1.4 个百分点。

其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，环比增速持续回落。根据国家统计局发布的统计数据，2012 年 1-9 月，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，扣除价格因素同比增长 18.8%。其中，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%。

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 年前三季度，中国财政收入累计 90588 亿元，同比增长 10.9%，增幅比上年同期回落 18.8 个百分点，增幅明显回落的主要原因为经济增长放缓及企业效益下滑、价格涨幅回落、结构性减税政策力度较大等；前三季度，中国财政累计支出 84119 亿元，同比增长 21.1%。

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

起重机械属于装备制造业范畴，为国民经济各行业、重大建设工程以及国防安全提供各种现代化的起重机械设备。起重机械行业在国内主要市场为交通运输、能源、原材料、农林水利、城乡建设、国防工程等六大领域，是中国工业发展的支柱产业，尤其是冶金铸造、石化工业，对起重设备的依赖性更大。

据国家统计局统计，2011年，中国起重机械制造行业规模以上企业有758家；全年实现销售额1894.11亿元。同时，中国作为世界重要的起重机制造产地，每年还向外出口大量的起重设备。据中国海关的数据显示，2011年，我国起重机制造行业进出口总额为23.80亿美元，同比增长23.99%；其中，出口额为17.69亿美元，同比增长24.65%；实现贸易顺差11.59亿美元，较2010年增长26.01%。

从原材料上看，钢铁是起重行业产品的主要原材料，钢铁价格的波动对行业成本及利润有很大影响。从钢材的价格变动情况看，2010年初以来中国钢材市场价格呈震荡上行态势，2010年底为128.29点，较2009年底增长21.06点。进入2011年，钢材价格一直在135.00点上下浮动，持续到2011年9月。2011年10月底开始，钢材价格缓慢下滑，2012年3月为119.96点。2012年第二季度，钢材价格略有波动。2012年9月上旬，钢材价格指数跌破100点，后略有上升，2012年11月，钢材价格指数为105.32点，同比下降了17.01点。

从下游需求看，“十二五”期间，国家将重点发展能源、电力、石化、冶金、造船等工业领域。在煤炭工业领域，“十二五”期间，煤炭产量将达到36亿~38亿吨，大型煤矿产量25亿吨，占66%以上，30万吨及以上中小型煤矿产量8亿吨，30万吨以下小煤矿产量5亿吨。到2015年，中国预计将形成8~10个亿吨级和8-10个5000万吨级特大型煤炭企业集团。在电力工业领域，“十二五”期间，全国电力工业

投资将达5.3万亿元，比“十一五”增长68%；2015年，全国发电装机容量将达到14.37亿千瓦左右，年均增长8.5%，核电装机将达到4000万千瓦。港口与船舶业领域，未来5年国家将投资4000亿人民币，重点支持长江三角洲、珠江三角洲、渤海湾三大区域的沿海港口建设。目前的长三角地区码头建设项目、大连独山港区建设项目、大连25万吨级矿石码头工程等建设项目已经开工。预计到2020年中国沿海港口的吞吐量将进一步增加到80亿吨。

总体看，“十二五”期间国内电力、石化、冶金、造船、铁路建设等行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

根据中国重型机械工业协会生产总值统计，公司在国内非移动式起重行业中位居前列，仅次于太原重型机械集团有限公司、大连重工起重集团有限公司，是民营企业中的龙头企业。公司占地面积530余亩，拥有各类生产检测设备2000多台套，具备较为强大的设计研发能力、先进的工艺装备水平以及精良准确的检测手段，公司具有河南省内最全的生产资质，产品曾销售到全国三十多个省、市、自治区，部分产品还远销东南亚、俄罗斯、欧盟中东及非洲等国家和地区。

公司先后获得“中国机械500强”、“中国民营企业500强”、“中国装备制造业100强”、“中国诚信典型示范企业”、“河南高新技术企业”、“全国守合同重信用企业”等300多项殊荣。卫华牌桥、门式起重机获得“中国名牌产品”称号，“卫华牌”商标被评为“中国驰名商标”。公司母公司卫华集团有限公司（以下简称“卫华集团”）是中国重型机械工业协会副理事长单位，桥式起重机分会副理事长单位和中国物料搬运协会副理事长单位。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司业务收入均来自起重机械的生产和销售，公司作为卫华集团的重要子公司，有明确的战略发展定位。公司定位于中高端市场，重点开发高附加值、高科技含量的起重机产品，主要产品包括桥、门式起重机。2011年，公司实现主营业务收入211064.03万元，同比增长8.92%，主要来自单梁及双梁外的其他类型起重机的增长。

从产品构成来看，2011年双梁起重机仍为公司主要收入来源，但销售收入同比有所下降，2011年双梁起重机实现收入142801.00万元，同比下降12.27%，占主营业务收入的比重由上年的84.00%降至67.66%。单梁起重机2011年实现收入22075.00万元，占营业收入的比重较稳定，为10.46%。公司其他收入主要为双梁及单梁以外的各类型起重机，2011年，受国内外宏观经济环境影响，港口等下游行业对科技含量较高

的大型双梁起重机需求有所下降，但其他类型起重机受影响较小，公司加强对该部分产品的营销，从而使其他类型起重机销售收入同比提高297.25%，至46188.00万元，占营业收入的比重提高至21.88%。

2011年，国内外经济环境致使重型机械需求下降，产品售价面临较大的下行压力，但公司增加了非标准（定制）产品的订单生产，因国内能够进行非标产品生产的企业较少，公司具有一定的技术优势，从而使各产品毛利率同比均有所提高。2011年双梁起重机及单梁起重机毛利率分别为24.33%和22.61%，同比分别提高4.64和4.31个百分点，公司综合毛利率由上年的19.36%提高至23.35%。

2012年1~9月，公司实现主营业务收入140651.11万元，占2011年全年的66.64%，收入构成较2011年变动较小；单梁及双梁起重机毛利率与2011年变动不大，但其他产品毛利率有所下降，该板块主要为各类小型起重机，不同机型毛利率差别较大，且各产品占比较不稳定，因此毛利率波动较大。

表1 公司主营业务收入构成及毛利构成（万元、%）

产品	2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
双梁起重机	162774	84.00	19.69	142801	67.66	24.33	95208	67.69	24.46
单梁起重机	19378	10.00	18.30	22075	10.46	22.61	16764	11.92	21.13
其他	11627	6.00	16.61	46188	21.88	20.66	28680	20.39	16.85
合计	193778	100.0	19.36	211064	100.00	23.35	140652	100.00	22.51

资料来源：公司提供。

1. 原材料采购

公司原材料成本占总成本的比例约为50%，主要原材料为钢材、电机、电气控制部件等辅助设备，其中钢材约占其总成本的50%，动力部件、电气控制部件等约占总成本40%，其他各辅助配件约占总成本10%。从原材料价格看，动力部件、电气控制部件及其他各辅助

配件价格较稳定，而钢材价格波动较大，成本影响公司生产成本及利润的主要因素。

跟踪期内，受国内宏观经济环境影响，钢材价格波动加大，为降低钢材的采购价格，公司在原材料采购方面依托股东卫华集团设立的物资管理中心采购平台，将集团内各子公司的需要统一计划安排，统一招标，从而增强了公

司原材料采购的议价能力；对于日常的零星采购，公司根据经验预测钢材价格走势并在价格低点进行战略储备，从而降低全年平均采购成本。

公司供应商分布较广，2011年前五大供应商合计占比为36.70%，较2010年提高22.53个百分点，但整体集中度仍较低。

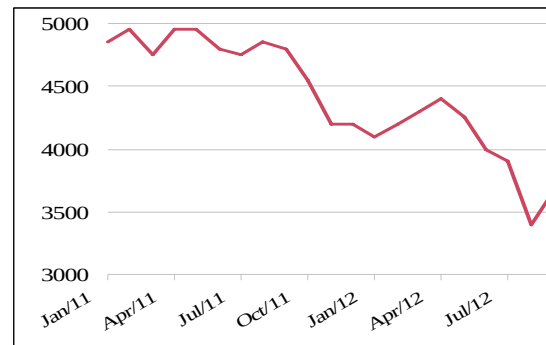
表2 2011年公司前五大供应商供货情况

供应商名称	原材料	占比	结算方式
河南新亚实业有限公司	钢材	10.11%	电汇
新乡市锦博钢材有限公司	钢材	9.46%	电汇
新乡县华祥物资有限公司	钢材	7.55%	电汇
泰星减速机股份有限公司	减速机	5.41%	电汇、银行承兑
无锡新大力电机有限公司	电机	4.17%	电汇、银行承兑

资料来源：公司提供

从主要原材料采购情况看，2011年，公司钢材总采购量为30422吨，同比增长8.90%，平均采购价格为4900元/吨；2012年1~9月，公司钢材采购量为25024吨，平均采购价格为4000元/吨，较2011年平均采购价降低18.38%。

图1 公司钢材平均采购价格（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

总体看，2011年以来，钢材价格呈明显下行趋势，公司通过对产品结构进行调整，从而提高了双梁起重机及单梁起重机等产品的毛利率水平。

2. 公司生产及销售

从产能情况看，2011年，通过购买新设备，公司产能有所扩张，双梁起重机产能由135000吨提升至180000吨，单梁起重机产能由28000吨提升至37000吨。2011年，公司双梁及单梁起重机产量分别为165685吨和33704吨，同比分别提高34.83%和30.39%。公司产能利用率变动较小，2011年双梁及单梁起重机产能利用率分别为92.05%和91.09%。2012年前三季度，公司双梁及单梁起重机产量分别为125125吨和23592吨，分别占2011年全年的75.52%和70.00%。

表3 公司产能及产量情况（单位：吨、%）

产品	双梁起重机			单梁起重机			其他		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
2010年	135000	122883	91.02	28000	25848	92.31	3000	2768	92.27
2011年	180000	165685	92.05	37000	33704	91.09	4500	4085	90.78
2012年1-9月	180000	125125	--	37000	23592	--	4500	2823	--

资料来源：公司提供

公司所属行业为大型机械设备制造行业，需求一般来自客户方的具体项目建设，根据客户要求定制加工，因此公司生产模式为按订单生产为主，大大提高了公司产品的产销率。2011

年，公司双梁及单梁起重机产销率分别为99.89%和99.95%。近年来，公司双梁起重机市场占有率保持在40%以上，具有一定的品牌优势。

2011年以来,起重机上下游行业波动较大,公司及时进行价格调整以适应市场变化,并加大技术及资金支持,以保证全年订单的稳定增长。销售区域方面,公司在全国大部分省市自治区设有经营网点,覆盖区域较广,2012年,公司在新疆地区增设经营网店,并开始产生部分订单;2011年,公司产品出口量有所增加,但出口占比较低,主要出口区域为越南、印尼等。

2012年1~9月,公司双梁及单梁起重机分别完成销量125000吨和23509吨,产销率分别为99.90%和99.65%。

跟踪期内,公司客户群体变化不大,主要集中在钢铁及机械等行业,2011年前五大客户合计销售占比4.96%,客户集中度较低。

表4 公司2011年前5大客户销售情况

序号	销售客户名称	销售额 (万元)	收入占比 (%)
1	中钢设备有限公司	3180.00	1.29
2	爱励鼎盛铝业(镇江)有限公司	2700.35	1.10
3	内蒙古包钢钢联股份有限公司	2289.90	0.93
4	徐工集团工程机械股份有限公司	2057.70	0.84
5	大连绿诺重工有限公司	1970.00	0.80
合计	--	12197.95	4.96

资料来源:公司提供

付款方式方面,公司一般要求3: 3: 3: 1的付款方式,即合同签订后先预付30%货款,合同执行一定时间内付30%的进度款,提货时或安装验收后付30%的货款,剩余10%作为质量保证金。在合同规定的有效期内,预付款在合同签订后5个工作日内付清,在合同期满后收回保证金。跟踪期内,公司销售回款情况正常。

3. 未来投资

未来投资方面,公司目前正在筹建卫华西厂区,主要生产250t系列桥式起重机及高速公路、公路、城市地铁及过江隧道盾构用系列门式起重机。目前在建厂区包含两个子项目,其

一为年产30台低净空250t系列桥式起重机项目,该项目预计投资1.2亿元;低净空起重机具有高度低,重量轻,轮压小、作业范围大等特点,可广泛用于各类生产车间,在用户新建厂房时可显著的降低车间结构的设计承载能力,降低车间的实际建设高度;项目建设期限为2012年4月-2013年4月,目前项目备案、环评及规划等手续已完成,机加车间和生产辅助车间已经施工完成,剩余办公楼、职工宿舍及水电设备正在安装阶段。其二为年产50台(套)高速铁路、公路、城市地铁及过江隧道盾构用系列门式起重机项目(一期),总投资2.1亿元,其中,固定资产投资1.4亿元;该项目依托公司现有厂房和公用工程设施,购置工艺、电力、环保、消防、实验室、给排水等设备263套,建成后形成高速铁路、公路、城市地铁及过江隧道盾构用系列门式起重机的生产能力;项目建设年限为2011年4月-2013年4月,目前标准车间、重型车间钢结构厂房基础建设工程已完工,办公楼基础建设完工,设备购置完毕,对应软件设施正在安装调试。截至2012年9月底,公司西厂区建设已完成投资额14383.63万元,因项目厂房及设备尚未结算,暂计入预付款项。

总体看,跟踪期内,受益于定制产品占比增加,公司双梁及单梁起重机毛利率有所提高;目前新厂区即将完工,公司产能将有所提高,且计划上线产品技术含量相对较高,公司盈利能力将有望提高。

八、财务分析

公司提供的2011年财务报表经河南兴润诚会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计报告。公司2012年前三季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2011年,公司实现主营业务收入211064.03万元,较上年增长8.92%;同期,主营业务成

本较上年增长 3.88%，低于公司主营业务收入的增幅。公司营业利润率 2011 年为 23.07%，受益于公司毛利率较高的定制产品占比增加，营业利润率较 2010 年上升 3.71 个百分点。

2011 年，公司有息债务规模扩大，融资成本增加，致使财务费用较上年增长 139.04%。2011 年全年公司共发生期间费用 30022.10 万元，同比大幅增长 50.22%，占主营业务收入的比重较上年增加 3.91 个百分点，至 14.22%；2011 年公司实现营业利润 21744.46 万元，较上年上涨 10.96%；实现利润总额 22007.39 万元，较上年上涨 9.35%；净资产收益率同比下降 4.29 个百分点，至 22.96%，总资本收益率较 2010 年有所下降，为 10.40%。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 140652.11 万元，占 2011 年全年的 66.64%，营业利润率为 22.25%；公司前三季度实现利润总额 14150.52 万元，占 2011 年全年的 64.30%。

总体看，公司主营业务收入增长迅速，盈利能力有所改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年公司经营活动现金流入 242654.52 万元，较上年增长 10.29%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 241942.37 万元；现金收入比较 2010 年略有提高，至 114.63%；同期，公司经营活动产生的现金流出为 235911.38 万元，较上年增长 8.01%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 196689.33 万元，支付其他与经营活动有关的现金（主要是销售、管理费用及投标保证金等）17353.47 万元。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 6743.14 万元，同比增长 321.28%。

公司投资活动的现金流量规模较小，2011 年发生现金流出 3893.71 万元，较 2010 年增长 19.75%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金，公司无其他投资活动方面的现金流入或流出，2011 年投资活动

现金净流出 3893.71 万元。

筹资活动方面，受公司票据融资（存入保证金，开据承兑汇票后贴现，贴现资金用于支付货款及新的承兑汇票保证金存款）规模较大影响，2011 年公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长。2011 年，筹资活动产生的现金流入为 187628.00 万元，较 2010 年增长 113.33%，主要因收到其他与筹资活动有关的现金（主要为承兑汇票滚动贴现）增加所致。2011 年，公司筹资活动现金流出金额为 163602.00，同比增长 362.84%，主要因公司偿还借款及支付其他与筹资活动有关的现金（主要是滚动开据承兑汇票支付的保证金）增加所致。2011 年，公司筹资活动现金净流入 24026.00 万元，较 2010 年规模下降。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 161877.81 万元，占 2011 年全年的 66.71%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 161437.61 万元，现金收入比为 114.78%；公司经营活动现金流出 153783.45 万元，占 2011 年全年的 65.19%，经营活动现金净流量为 8094.36 万元。同期，公司西厂区构建产房及设备支出增加（未结算，计入预付款项），从而使购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增至 15196.17 万元，投资活动现金净流出增至 15095.02 万元。筹资活动方面，为满足西厂区建设资金需求，公司借款增加，且公司票据融资规模仍保持较高水平，公司筹资活动现金流入增至 226400.00 万元，筹资活动现金净流量增至 61623.12 万元。

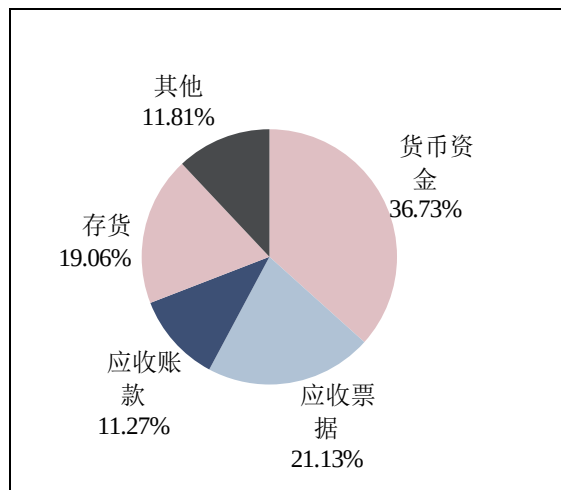
跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模保持增长，西厂区的修建致使公司投资活动现金净流出增加，公司对外筹资需求加大；公司通过增加借款及承兑汇票贴现来满足资金需求，从而使筹资活动现金流入流出规模大幅增长。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 244240.42 万元，较 2010 年底增长 25.38%，其中流动资产占 88.92%；非流动资产占 11.08%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 217189.65 万元，同比增长 29.90%，主要来自货币资金、应收票据、应收账款及存货的增长。截至 2011 年底，公司货币资金 79781.42 万元，同比增长 22.05%，主要为银行存款及现金，其中受限制的货币资金为 31214.00 万元，占货币资金的 39.12%，主要为承兑汇票保证金及保函保证金。截至 2011 年底，公司应收票据和应收账款分别为 45893.05 万元和 24470.20 万元，分别较上年增长 23.93% 和 40.42%；公司近年来由于场地不足，产能有限，将产品结构逐渐向高端产品调整，高端产品单个订单较大，生产周期较长，收到所有货款平均需要时间较长，因此导致应收账款增长较快，但由于客户相对优良，销售环节又加强了风险控制措施，目前一般按期履约率较高，坏账风险不大；应收账款主要欠款单位包括山东省冶金设计院股份有限公司、中国第一重型机械股份公司、铜陵有色金属集团股份有限公司等，前 5 名欠款单位合计占比 43.42%，集中度较高；应收账款中一年以内的占 97%，1~2 年的占 3%，公司应收账款账龄较短，未计提坏账准备。公司存货主要为原材料及产成品等，截至 2011 年底为 41391.21 万元，同比增长 36.21%，主要因公司经营规模扩大，采购原材料等规模增加所致。截至 2011 年底，公司流动资产构成如下。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 27050.8 万元，同比变动较小，主要以固定资产及无形资产为主。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 81471.07 万元，较上年末增长 29.80%，主要来自未分配利润的增长；公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占 20.25%、1.69%、8.21% 和 69.85%，所有者权益稳定性较弱。

截至 2011 年底，公司负债合计 162769.35 万元，同比增长 23.28%，主要因短期借款增加及公司参与河南新乡特色装备中小企业集合票据（“11 新乡 SMECN1”）的发行，募集 20000 万元所致。

从公司债务来看，2011 年，公司加大筹资力度，短期借款的增加及“11 新乡 SMECN1”的发行致使公司全部债务增至 102800.00 万元，同比增幅为 16.88%。从债务指标看，2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.64%、63.46% 和 32.20%，分别较上年变动 -1.14、0.44 和 8.97 个百分点，“11 新乡 SMECN1”的发行致使长期债务资本化比率提高，但整体债务负担变动较小。

截至 2012 年 9 月底，公司资产及负债变动

较大，资产总额 339563.48 万元，较年初大幅上升 39.03%；其中流动资产较 2011 年底增长 38.11%，主要因承兑汇票保证金增加从而货币资金大幅增长所致。公司资产仍以流动资产为主，占资产总额的 88.34%。非流动资产方面，截至 2012 年 9 月底，公司无形资产较 2011 年底增长 160.71%，主要因公司对成本计价的土地资产进行了评估重新入账所致，因公司未发生重组及重大交易，该科目的会计处理不符合会计准则，联合资信将关注公司 2012 年度审计报告对该项资产的会计处理。

从负债方面看，截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 232563.36 万元，较年初增长 42.88%，主要因公司长短期借款及应付票据增加所致。公司流动负债占负债总额的 72.74%，负债结构与资产结构相匹配。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务合计 211600.00 万元，较 2011 年底增长 49.54%；债务规模的上升致使公司债务负担相对提高，资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初上升 1.85 和 2.95 个百分点，至 68.49%和 66.42%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 107000.12 万元，较年初增长 31.34%，除未分配利润增长外，还包含土地重估增值部分（计入资本公积），因公司土地重估不符合会计准则，公司所有者权益实际增长低于 31.34%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，但货币资金中受限制资金占比较高，所有者权益稳定性弱，债务负担较重。2012 年三季度报表中土地资产的重估入账不符合会计准则的规定，联合资信将关注 2012 年审计报告中该事项的处理情况。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 175.21%和 141.82%，流动资产的快速增长带动公司流动比率和速动比率上升，分别较 2010 年底提高

27.29 和 20.78 个百分点。2011 年公司经营活动现金净流量同比增幅较大，从而使经营现金流动负债比率较 2010 年底有所上升，至 5.44%，但经营活动现金净流量对流动负债的保护能力仍较低。截至 2012 年 9 月底，公司货币资金大幅增长，从而使流动比率及速动比率均上升，分别为 177.33%和 147.22%。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2011 年公司 EBITDA 为 28942.43 万元，同比增长 15.84%；公司有息债务增加以及融资成本的上升致使利息支出快速增长，EBITDA 利息倍数由 9.56 倍降至 6.45 倍；全部债务/EBITDA 由 4.28 倍上升至 4.89 倍。公司整体偿债能力一般。

2011 年，公司参与发行了“11 新乡 SMECN1”，发行额度为 20000 万元，募集资金已用于补充流动资金及偿还银行贷款。公司 2011 年底及 2012 年 9 月底现金类资产分别为 129274.48 万元和 183896.94 万元，扣除受限制货币资金（分别为 31214 万元和 38000 万元），分别为“11 新乡 SMECN1”的 4.90 倍和 7.29 倍。2011 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 新乡 SMECN1”的保护倍数分别为 1.45 倍、12.13 倍和 0.34 倍。公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流入量对“11 新乡 SMECN1”的覆盖程度较好。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保 26700 万元，担保比率为 24.95%。被担保企业主要包括河南豫中起重集团有限公司、河南科隆电器股份有限公司、河南新科隆电器有限公司、河南新太行电源有限公司、河南科隆石化装备有限公司及河南天海电器有限公司等，主要为 1~2 年内的贷款担保。总体看，公司担保比率较高，被担保企业行业相关性较强，区域较集中，受国内经济增速放缓影响，中小制造企业面临较大生存压力，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2012 年 9 月底，公司在多家商业银行共

获得银行授信额度256000万元，尚未使用信用额度77000万元。公司具备间接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B—201212685786），截至2012年12月12日，公司无未结清及已结清不良贷款信息记录，过往履约记录良好。

6. 抗风险能力

基于对公司在高端起重机行业的地位以及公司自身经营及财务状况的分析，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持河南卫华重型机械股份有限公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 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	32104.85	65366.23	79781.42	57.64	125342.98
短期投资			3600.00		
应收票据	19444.47	37032.81	45893.05	53.63	58553.96
应收股利					
应收利息					
应收账款	13795.63	17426.24	24470.20	33.18	29470.96
其他应收款	1853.20	8683.32	9511.80	126.55	14432.26
预付账款	6402.05	8299.24	12541.97	39.97	21231.22
存货	24249.84	30386.97	41391.21	30.65	50935.77
减：存货跌价准备					
存货净额	24249.84	30386.97	41391.21	30.65	50935.77
待摊费用	1264.83	0.00		-100.00	
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	99114.88	167194.82	217189.65	48.03	299967.14
长期投资	80.00	80.00	200.00	58.11	200.00
固定资产					
固定资产原值	25318.85	26790.17	28428.81	5.96	29040.29
减：累计折旧	5191.40	7239.71	9459.42	34.99	10637.81
固定资产净值	20127.45	19550.46	18969.40	-2.92	18402.48
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	20127.45	19550.46	18969.40	-2.92	18402.48
工程物资					
在建工程	56.41	30.52	119.92	45.80	758.62
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	20183.86	19580.98	19089.32	-2.75	19161.10
无形资产及其他资产					
无形资产	6333.42	7941.13	7761.46	10.70	20235.24
长期待摊费用（递延资产）					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	6333.42	7941.13	7761.46	10.70	20235.24
计	6333.42	7941.13	7761.46	10.70	20235.24
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	125712.16	194796.92	244240.42	39.39	339563.48

附件 1-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（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	24900.00	54050.00	77300.00	76.19	116300.00
应付票据	6000.00	33900.00	25500.00	106.16	32000.00
应付账款	10361.74	10059.50	7260.15	-16.29	8857.07
预收账款	16983.88	11673.76	10640.09	-20.85	10497.86
代销商品款					
应付工资	443.75	830.07	847.26	38.18	547.23
应付福利费					
应付股利					
应交税金	1056.05	2114.58	1779.36	29.80	163.30
其他应交款	15.50	0.00		-100.00	
其他应付款	1149.07	404.21	634.48	-25.69	789.91
预提费用					
预计负债					
专项应付款					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	61053.92	113032.13	123961.35	42.49	169155.36
长期负债					
长期借款	19000.00	19000.00	18700.00	-0.79	43300.00
应付债券			20000.00		20000.00
长期应付款			108.00		108.00
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	19000.00	19000.00	38808.00	42.92	63408.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	80053.92	132032.13	162769.35	42.59	232563.36
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	16500.00	16500.00	16500.00	0.00	16500.00
资本公积	1375.19	1375.19	1375.19	0.00	14876.30
盈余公积	3110.31	4820.96	6691.59	46.68	6691.59
未确认的投资损失					
其中：公益金					
未分配利润	24672.75	40068.64	56904.30	51.87	68932.23
外币报表折算差额					
所有者权益合计	45658.24	62764.79	81471.07	33.58	107000.12
负债及所有者权益合计	125712.16	194796.92	244240.42	39.39	339563.48

附件 2 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	180426.49	193777.55	211064.03	8.16	140652.11
减：主营业务成本	154431.40	155747.11	161786.23	2.35	108988.79
主营业务税金及附加	423.56	508.11	586.33	17.66	364.84
二、主营业务利润	25571.54	37522.32	48691.47	37.99	31298.48
加：其他业务利润	910.70	2060.74	3075.08	83.76	2017.63
减：存货跌价损失					
营业费用	3641.33	3517.16	4692.65	13.52	1792.68
管理费用	4524.92	12020.95	14697.45	80.23	9171.15
财务费用	1796.24	4447.75	10632.00	143.29	8476.88
其他			0.00		
三、营业利润	16519.74	19597.20	21744.46	14.73	13875.40
加：投资收益	7.33	-101.63		-100.00	101.15
补贴收入	784.52	0.00		-100.00	
营业外收入	0.01	926.01	481.87	21851.54	284.77
其他					
减：营业外支出	268.69	296.22	218.94	-9.73	110.81
其他支出					
加：以前年度调整					
四、利润总额	17042.91	20125.35	22007.39	13.64	14150.52
减：所得税	2556.44	3018.80	3301.11	13.64	2122.58
减：少数股东损益					
加：未确认的投资损失					
五、净利润	14486.48	17106.55	18706.28	13.64	12027.94

附件 3-1 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 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	212234.25	219839.74	241942.37	6.77	161437.61
收到的租金	0	0			
收到的税费返还	0	0			
收到的其他与经营活动有关的现金	1546.43	181.14	712.14	-32.14	440.20
现金流入小计	213780.68	220020.89	242654.52	6.54	161877.81
购买商品、接受劳务支付的现金	176281.24	184257.78	196689.33	5.63	126641.05
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	12217.92	6468.75	10166.83	-8.78	7820.25
支付的各项税费	8294.81	9249.68	11701.74	18.77	8813.93
支付的其他与经营活动有关的现金	3601.6	18444.04	17353.47	119.51	10508.21
现金流出小计	200395.58	218420.26	235911.38	8.50	153783.45
经营活动产生的现金流量净额	13385.1	1600.63	6743.14	-29.02	8094.36
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					101.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金	7.33	-101.63		-100.00	
现金流入小计	7.33	-101.63		-100.00	101.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2361.76	3251.52	3773.71	26.41	15196.17
投资所支付的现金			120.00		
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	2361.76	3251.52	3893.71	28.40	15196.17
投资活动产生的现金流量净额	-2354.43	-3353.15	-3893.71	28.60	-15095.02
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					
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	40900	54050	81520.00	41.18	139100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	6000	33900	106108.00	320.53	87300.00
现金流入小计	46900	87950	187628.00	100.01	226400.00
偿还债务所支付的现金	15300	24900	58570.00	95.66	75500.00
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1796.24	4447.75	10632.00	143.29	8476.88
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	13995.00	6000.00	94400.00	159.72	80800.00
现金流出小计	31091.24	35347.75	163602.00	129.39	164776.88
筹资活动产生的现金流量净额	15808.76	52602.25	24026.00	23.28	61623.12
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	26839.43	50849.73	26875.43	0.07	54622.46

附件 3-2 现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	14486.48	17106.55	18706.28	13.64
加：少数股东损益				
减：未确认的投资损失				
加：计提的资产减值准备				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	1824.87	2048.31	2219.71	10.29
无形资产摊销	168.40	198.38	225.33	15.67
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	5.44	0		-100.00
待摊费用减少(减:增加)	-458.58	1264.83		-100.00
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	1796.24	4447.75	10632.00	143.29
投资损失(减:收益)	-7.33	101.63		-100.00
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-7489.33	-6137.13	-11004.24	21.22
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8874.46	-12357.92	-10115.16	6.76
经营性应付项目的增加(减:减少)	11933.37	-5071.79	-3920.78	
其他	0	0		
经营活动产生的现金流量净额	13385.10	1600.63	6743.14	-29.02
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	32104.85	65366.23	79781.42	57.64
减：货币资金的期初余额	17636.79	32104.85	65366.23	92.52
现金等价物的期末余额	19444.47	37032.81	49493.05	59.54
减：现金等价物的期初余额	7073.1	19444.47	37032.81	128.82
现金及现金等价物净增加额	26839.43	50849.73	26875.43	0.07

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.71	4.42	3.38	4.41	--
存货周转次数(次)	7.53	5.70	4.51	5.53	--
总资产周转次数(次)	1.74	1.21	0.96	1.20	--
现金收入比(%)	117.63	113.45	114.63	115.24	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	14.17	19.36	23.07	18.87	22.25
总资本收益率(%)	16.56	11.62	10.40	12.86	--
净资产收益率(%)	31.73	27.26	22.96	27.31	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	29.39	23.24	32.20	28.28	37.17
全部债务资本化比率(%)	52.22	63.02	63.46	59.57	66.42
资产负债率(%)	63.68	67.78	66.64	66.03	68.49
偿债能力					
流动比率(%)	162.34	147.92	175.21	161.82	177.33
速动比率(%)	122.62	121.03	141.82	128.49	147.22
经营现金流动负债比(%)	21.92	1.42	5.44	9.59	
EBITDA 利息倍数(倍)	15.24	9.56	6.45	10.41	
全部债务/EBITDA(倍)	2.45	4.28	4.89	3.87	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	-0.02	0.02	0.07	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.25	-0.67	0.63	2.74	

注：EBITDA 利息倍数中，利息支出不含资本化利息支出。

附件 5 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

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 6 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银行间债券市场中长期债券信用等级。

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

跟踪评级公告

联合[2012] 1317 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南起重机器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

评级业务专用章

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>

河南起重机器有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	28182.51	49927.36	33865.82	41876.39
资产总额(亿元)	100944.23	134025.98	152299.81	153954.90
所有者权益合计(亿元)	42757.03	48712.47	54623.25	59259.17
长期债务(亿元)	47140.00	77490.00	66189.00	69300.00
全部债务(亿元)	49790.00	78440.00	84607.67	87278.67
营业收入(亿元)	73345.71	79371.18	83593.94	66423.27
利润总额(亿元)	7803.84	7940.59	7881.04	6181.22
EBITDA(亿元)	11245.41	11923.31	13291.18	--
经营性净现金流(亿元)	3487.52	10860.88	-13869.56	12412.47
营业利润率(%)	17.47	16.56	17.08	18.15
净资产收益率(%)	13.70	12.23	10.82	--
资产负债率(%)	57.64	63.65	64.13	61.51
全部债务资本化比率(%)	53.80	61.69	60.77	59.56
流动比率(%)	104.52	100.01	102.84	112.96
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	6.58	6.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	5.09	3.87	--
经营现金流/全部债务(%)	6.28	12.87	-17.50	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 河南起重机器有限公司(以下简称“公司”)调整产品结构, 毛利率较高的港机类产品所占比重提升, 带动公司收入规模增长。同时, 联合资信也关注到公司所有者权益稳定性一般, 债务负担较重, 对外担保比例高, 具有一定的或有负债风险。

伴随国内固定资产投资恢复性增长, 中国起重机械市场需求有望改善, 起重行业发展前景良好。随着公司新厂房的建成, 公司规模将进一步扩大, 公司整体竞争实力有望提升。

综合考虑, 联合资信维持河南起重机器有限公司 BBB⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司在区域内具有一定的规模及竞争优势。
2. 跟踪期内, 公司产品结构逐步调整, 整体毛利率稳步上升。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流、现金类资产及 EBITDA 对本期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司所有者权益中未分配利润占比大, 权益结构稳定性较弱。
2. 公司对外担保金额大, 担保比率很高。被担保企业大多为新乡市中小企业, 易受区域经济波动影响, 公司存在或有负债风险。
3. 跟踪期内, 公司投资规模较大, 存在一定的筹资压力。

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）与河南起重机器有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南起重机器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，未因河南起重机器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南起重机器有限公司提供，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南起重机器有限公司主体长期信用的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河南起重机器有限公司（以下简称“河南起重”）成立于2005年4月16日，由郭章先、郭明伟和郭瑞娜分别出资5344.00万元（占80.00%）、668.00万元（占10.00%）和668.00万元（占10.00%）投资设立。后经增资及股权转让，截至2012年9月底，河南起重注册资本12280.00万元，其中豫飞重工集团有限公司5600万元，持股比例45.60%，郭章先5410.80万元，持股比例44.06%，郭明伟668万元，持股比例5.44%，郭瑞娜601.20万元，持股比例4.90%。

公司经营范围包括起重机械、港口机械的制造、销售、安装、维修及进出口贸易；机器设备的制造、销售；吊具制造、销售。

截至2012年9月底，公司设有企业管理处、人力资源处、综合办公室、财务管理处、资金运营处、技术工艺处、品质管理处、总师办、物资采购处、设备管理处、生产计划处、市场营销处、安装服务处13个职能部门，分别由行政、财务、技术、生产和营销5位副总经理管理。截至2012年9月底，公司无全资子公司，有4家参股子公司。

截至2011年底，公司资产总额152299.81万元，所有者权益54623.25万元；2011年公司实现营业收入83593.94万元，利润总额7881.04万元。

截至2012年9月底，公司资产总额153954.90万元，所有者权益59259.17万元；2012年1-9月，公司实现营业收入66423.27万元，利润总额6181.22万元。

公司注册地址：新乡市新长北线北侧；法定代表人：郭章先。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1-9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值16.54万亿元，增长8.1%；第三产业增加值15.50万亿元，增长7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次

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

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

四、行业及区域经济环境

1、行业分析

起重机械属于装备制造业范畴，为国民经济各行业、重大建设工程以及国防安全提供各种现代化的起重机械设备。起重机械行业在国内主要市场为交通运输、能源、原材料、农林水利、城乡建设、国防工程等六大领域，是中国工业发展的支柱产业，尤其是冶金铸造、石油化工业，对起重设备的依赖性更大。

据国家统计局统计，2011年，中国起重机械制造行业规模以上企业有758家；全年实现销售额1894.11亿元。同时，中国作为世界重要的起重机制造产地，每年还向外出口大量的起重机设备。据中国海关的数据显示，2011年，我国起重机制造行业进出口总额为23.80亿美元，同比增长23.99%；其中，出口额为17.69亿美元，同比增长24.65%；实现贸易顺差11.59亿美元，较2010年增长26.01%。

从原材料上看，钢铁是起重行业产品的主要原材料，钢铁价格的波动对行业成本及利润有很大影响。从钢材的价格变动情况看，2010年初以来中国钢材市场价格呈震荡上行态势，2010年底为128.29点，较2009年底增长21.06点。进入2011年，钢材价格一直在135.00点上下浮动，持续到2011年9月。2011年10月底开始，钢材价格缓慢下滑，2012年3月为119.96点。2012年第二季度，钢材价格略有波动。2012年9月上旬，钢材价格指数跌破100点，后略有上升，2012年11月，钢材价格指数为105.32点，同比下降了17.01点。

从下游需求看，“十二五”期间，国家将重点发展能源、电力、石化、冶金、造船等工业领域。在煤炭工业领域，“十二五”期间，煤炭产量将达到36亿~38亿吨，大型煤矿产量25亿吨，占66%以上，30万吨及以上中小型煤矿产量8亿吨，30万吨以下小煤矿产量5亿吨。到2015年，中国预计将形成8~10个亿吨级和8-10个5000万吨级特大型煤炭企业集团。在电力工业领域，“十二五”期间，全国电力工业

投资将达5.3万亿元，比“十一五”增长68%；2015年，全国发电装机容量将达到14.37亿千瓦左右，年均增长8.5%，核电装机将达到4000万千瓦。港口与船舶业领域，未来5年国家将投资4000亿人民币，重点支持长江三角洲、珠江三角洲、渤海湾三大区域的沿海港口建设。目前的长三角地区码头建设项目、大连独山港区建设项目、大连25万吨级矿石码头工程等建设项目已经开工。预计到2020年中国沿海港口的吞吐量将进一步增加到80亿吨。

总体看，“十二五”期间国内电力、石化、冶金、造船、铁路建设等行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑，未来发展前景良好。

2、区域经济

新乡市位于河南省北部，北依太行，南临黄河，紧邻省会郑州，是中原经济区核心区重要组成部分。现辖12个县（市、区），总面积8249平方公里，总人口593万人；市区建成区面积100平方公里，人口100万人。2007年被评为中国企业成长环境十佳中小城市。

根据新乡市国民经济和社会发展统计公报数据显示，2011年，全市实现地区生产总值1501亿元，同比增长14.6%；公共财政预算收入90.73亿元、支出202.13亿元，同比分别增长28.8%和26.7%；完成城镇固定资产投资1129.52亿元，同比增长29.3%；规模以上工业增加值735.59亿元，同比增长24%；粮食总产390.23万吨，同比增长2.4%；城镇居民人均可支配收入、农民人均纯收入分别达17988元和7533元，同比增长14.2%和20.7%。

2011年初，河南省将“装备制造产业”确定为6个高成长性产业之一。提供了多种税收优惠、政策扶植措施，“新乡起重机械产业集群”位列其中。预计在未来的3-5年内，河南省装备制造业将进入一个高速发展时期。

五、基础素质分析

公司为中国起重机十强企业、河南省起重运输机械行业重点龙头企业、新乡市 50 强和重点支持企业，其产值居国内同行业前茅。公司拥有各种设备 1100 多台（套），其中高精尖设备 186 多台（套），通用设备 193 台（套）、焊接设备 230 台、专用设备 6 台（套）。公司生产设备比较齐全。总体看，公司在区域行业内位列前茅，具有一定竞争优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司业务收入均来自起重机械的生产和销售。2011年，公司实现营业收入83593.94万元，较2010年增长5.32%，其中门式起重机、门座起重机、双梁起重机和装卸船起重机分别占收入总额的22.06%、29.86%、12.22%和7.46%。

跟踪期内，公司逐步调整产业结构，逐步以港机类产品（主要包括门式起重机、门座起重机、集装箱起重机和装卸船起重机）和特种起重机为主，门座起重机和装卸船起重机等港口机械产品的销售收入占比波动上升，电动葫芦和单双梁起重机占比有所波动。

从毛利率来看，公司产品毛利率大多呈增长趋势，其中电动葫芦和单梁起重机2011年毛利率分别为9.15%和9.88%；门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机毛利率分别为17.34%、20.41%、20.73%和21.13%，港口起重机对公司利润贡献较大。2011年公司整体毛利率为17.24%，较2010年略有增长。

2012年1-9月，公司实现营业收入66423.27万元，其中门式起重机、双梁起重机、门座起重机、集装箱起重机销售收入分别占20.39%、33.22%、23.36%和13.07%，整体毛利率为18.33%，与2011年略有上升。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率（万元/%）

产品	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
门式起重机	30124.01	37.95	16.90	18440.16	22.06	17.34	13541.78	20.39	19.23
双梁起重机	18067.01	22.76	10.70	23826.66	12.22	12.22	22064.37	33.22	14.36
门座起重机	16632.02	20.95	21.50	24963.38	29.86	20.41	15516.48	23.36	21.21
集装箱起重机	8521.01	10.74	21.19	4520.35	5.4	20.73	8682.12	13.07	21.38
装卸船起重机	2753.02	3.47	20.01	6233.64	7.46	21.13	4066.58	6.12	22.48
单梁起重机	1876.10	2.36	9.59	2213.26	0.03	9.88	1843.16	2.78	9.37
其他	755.00	0.95	12.98	2762.21	3.3	24.62	127.81	0.19	26.71
电动葫芦	643.01	0.81	8.09	634.32	0.76	9.15	578.21	0.87	9.34
合计	79371.18	100.00	16.74	83593.94	100.00	17.24	66423.27	100.00	18.33

资料来源：公司提供

原材料采购

公司生产所需的主要原材料为钢材、电控设备及其他辅助设备。其中钢材主要从安阳钢铁集团有限责任公司、武汉钢铁（集团）公司和包头钢铁集团有限公司等钢铁企业及一级钢

材经销商采购，跟踪期内公司采购钢材平均价格呈下降趋势，采购量逐年增长，采购成本占总成本的比重上升。付款方式根据采购合同约定，采用电汇、承兑、银行汇票等方式履约付款。

表2 公司钢材采购情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
采购量(吨)	50246	72358	90284
平均采购价格(元)	5241	4760	3950
采购成本(万元)	26333.93	34442.41	35662.13
占总成本比重(%)	39.85	49.79	51.50

资料来源：公司提供

产品生产和销售

公司产品生产均为以销定产，即签订销售合同后方列入生产计划。跟踪期内，公司进行了产品结构调整，逐步减少了低端产品的产量，加大了高端产品的生产。电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机等产品在此期间产量下降，高附加值的门座起重机、装卸船起重机、集装箱起重机在产品机构调整期间产量快速上升。

表3 公司产品产量（台/%）

产品	2010 年	2011 年	12 年9 月
电动葫芦	1043	826	952
单梁起重机	851	551	475
双梁起重机	750	483	396
门式起重机	256	161	174

表4 公司产品销量（台、万元、%）

产品	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	销量	销价	产销率	销量	销价	产销率	销量	销价	产销率
电动葫芦	1038	0.62	99.52	804	0.79	97.34	938	0.62	98.53
单梁起重机	848	2.21	99.65	524	4.22	95.10	466	3.96	98.10
双梁起重机	737	24.51	98.27	478	49.85	98.96	390	56.58	98.48
门式起重机	256	117.67	100.00	161	114.54	100.00	174	77.83	100.00
门座起重机	36	462.00	100.00	95	262.77	100.00	89	174.37	100.00
集装箱起重机	17	501.24	100.00	18	346.31	100.00	10	434.11	100.00
装卸船起重机	4	688.25	100.00	8	565.04	100.00	20	406.66	100.00

资料来源：公司提供

主要投资在建工程及未来规划

河南起重目前主要在建项目是多功能集装箱起重机项目，项目计划总投资1.60亿元，预计2013年竣工投产。项目投产后设计产能为60

门座起重机	36	95	89
集装箱起重机	17	18	10
装卸船起重机	4	8	20
合计	2957	2142	2116

资料来源：公司提供

公司产品的销售模式主要为直销，即直接和客户建立合作关系，同时也采取地区代理商买断销售方式。2011年，公司门式起重机、门座起重机、集装箱起重机和装卸船起重机销售价格较2010年均有一定程度的下降，电动葫芦、单梁起重机和双梁起重机销售价格有所上升，但整体价位较低。由于公司采用以销定产模式，因此公司产品产销量较高，均在95%以上，门式起重机、门座起重机等产品产销率为100%。2012年1-9月，除集装箱起重机和双梁起重机销售价格有所上升外，其他产品销价均不同程度下降。

销售结算方面，公司根据生产进度分期收款，客户先支付10%-30%不等的预付款后公司组织生产，客户按生产进度或产品到达客户所在地支付30%；安装验收后付20%或25%，留10%-5%的质保金，期限约一年，结算方式为承兑或现汇。

台/年，预计每年可为河南起重带来4.5亿元的收入。

八、财务分析

公司提供的 2011 年度财务报表经河南中新会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。2012 年 1-9 月财务报表未经审计

截至2011年底，公司资产总额152299.81万元，所有者权益54623.25万元；2011年公司实现营业收入83593.94万元，利润总额7881.04万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 153954.90 万元，所有者权益 59259.17 万元；2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 66423.27 万元，利润总额 6181.22 万元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着公司产品结构的调整，价格较高的产品产销量增长，公司营业收入随之增长，2011 年公司实现营业收入 83593.94 万元，较 2010 年增长 5.32%，其中门式起重机、门座起重机、双梁起重机和装卸船起重机占比较大。同期营业成本较上年增长 4.68%，2011 年为 69178.60 万元。由于营业成本增速小于营业收入增速，公司营业利润率较上年有所上升，由 2010 年的 16.56%上升至 2011 年的 17.08%。

2011 年，公司期间费用为 7195.98 万元，占比由上年的 6.56%上升为 8.61%，主要是由于公司银行借款增加导致公司财务费用增加。2011 年公司实现营业利润 7081.37 万元，同比下降 10.82%。同期，公司实现营业外收入 822.23 万元，主要是政府拨入的科研项目补贴。2011 年，公司实现净利润 5910.78 万元，同比下降 0.75%。2011 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.71%和 10.82%，总资本收益率较 2010 年小幅上升，净资产收益率较 2010 年下降了 1.41 个百分点。

2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 66423.27 万元，营业成本为 54249.99 万元，分别是 2011 年全年的 79.46%和 78.42%，营业利润率为 18.15%，较 2011 年有所上升。2012 年

1-9 月，公司实现利润总额和净利润分别为 6181.22 万元和 4635.91 万元。

总体看，跟踪期内，公司产品结构有所调整，毛利率有所上升，公司整体盈利能力增强。

2. 现金流及保障

2011 年公司销售商品和提供劳务收到的现金为 87547.33 万元，较上年下降 4.00%。2011 年公司现金收入比率由上年的 114.90%下降至 104.73%，收入实现质量下降。2011 年公司经营活动产生的现金流入量为 88553.89 万元，较上年下降 3.32%。2011 年，公司经营活动现金流出 102423.46 万元，较上年增长 26.87%，其中支付其他与经营活动有关的现金 14781.79 万元，主要是支付与销售合同订单有关的投标、履约保证金 5974.95 万元，运输、安装、招待等期间费用 5013.02 万元，往来款 1815.84 万元以及土地购置款 1955.42 万元等。2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-13869.56 万元，公司经营活动现金流量净额波动较大。

2011 年，公司投资活动的现金流出主要是用于购买固定资产和投资支付的现金，主要是公司近年来为扩大生产规模，不断购进大量先进机器设备，同时响应政府向工业集聚区搬迁的号召，投入大量资金新建生产基地。2011 年公司投资活动产生的现金流净额仍表现为净流出，为 24315.31 万元。

2011 年，公司筹资活动的现金流入主要来自银行借款和吸收投资收到的现金，筹资活动的现金流出主要用于偿还债务和支付利息。2011 年公司筹资活动产生现金流净额表现为净流入，为 16082.96 万元。

2012 年 1-9 月，公司经营活动现金流净额为 12412.47 万元，投资活动产生的现金流净额为-63.66 万元，筹资活动产生的现金流净额为-2474.22 万元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力下降，经营活动产生的现金流量净额具有一定波动性；公司投资活动仍表现为净流出，投资

规模较大，公司对外筹资压力上升。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产合计 152299.81 万元，较上年末增长 13.63%，其中流动资产占 53.52%，非流动资产占 46.48%，资产仍以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 81509.47 万元，同比下降 3.40%。公司流动资产主要以货币资金、应收账款、应收票据、存货和其他应收款为主，占比分别为 29.15%、21.66%、22.89%、12.40%和 10.81%。截至 2011 年底，公司货币资金为 23760.22 万元，较上年下降 3.65%，主要是公司开出的银行承兑汇票年底到期兑付 8700.00 万元；应收账款为 17651.30 万元，较上年增长 31.12%，主要是应收兰州联合重工有限公司、中交一航局第五工程有限公司、开封威仕科材料技术有限公司、上海大禹预制构件有限公司舟山分公司和武汉市斯帝儿商贸有限公司的货款，前 5 大客户金额占 13.56%，集中度一般；公司其他应收款为 8815.23 万元，较上年大幅增长 119.20%，主要是公司 2011 年购买土地、办公楼以及生产用土地的款项，由于未取得相关发票进行核销账目所形成挂账，金额为 1955.42 万元，其他主要为投标保证金和履约保证金，账龄在一年以内的占 72.88%；存货为 18659.66 万元，较上年增长 38.61%，主要由原材料、在产品、产成品和低值易耗品构成，占比分别为 38.98%、50.71%、9.60%和 0.71%，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 70790.34 万元，较上年增长 42.58%，主要以固定资产和无形资产为主，分别占 80.80%和 12.44%。截至 2011 年底，公司长期股权投资 3906.73 万元，较上年下降 22.47%，主要收回了对河南豫飞港口机械制造股份有限公司有限公司的投资，该公司注销，同期新增对长垣民生村镇银行股份有限公司；固定资产原值为

65829.82 万元，较上年增长 65.01%，主要是公司扩大生产规模进行新生产基地建设，同时不断购置先进生产设备所致，2011 年，公司固定资产累计折旧 8631.04 万元，固定资产余额为 57198.78 万元，其中主要以房屋建筑物和机器设备为主，占比分别为 66.83%和 31.55%，公司固定资产成新率为 86.89%；无形资产主要为土地使用权，2011 年为 8803.07 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 153954.90 万元，较 2011 年底增长 1.09%，其中货币资金和预付款项分别较 2011 年底增长 41.56%和 28.77%，应收票据和应收账款较 2011 年底分别下降 18.45%和 10.06%，其他资产相对稳定。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 54623.25 万元，较上年增长 12.13%，主要是由于盈余公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益构成中实收资本占 22.48%，盈余公积占 11.63%，未分配利润占 65.89%。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 59259.17 万元，较 2011 年底增长 8.49%，构成较 2011 年底变化不大。总体看，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较差。

截至 2011 年底，公司负债总额为 97676.56 万元，较上年增长 14.49%，主要是由于长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债占 81.14%，非流动负债占 18.86%，非流动负债占比上升，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债 79257.89 万元，较上年下降 6.05%，主要以短期借款和应付票据为主，占比分别为 53.73%和 29.78%。截至 2011 年底，公司短期借款 42589.00 万元，较上年增长 5.05%，主要是新增银行借款；公司应付票据为 23600.00 万元，较上年下降 36.13%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款较上年大幅增长，主要是 2011 年底公司储备原材料钢材 10000 吨所致，2011 年公司应付账款为 7495.98 万元，主要是应付原材料款，其中账龄在 1 年以内的占 88.85%；预收款项为

4480.37 万元，主要是预收合同保证金或货款。

截至 2011 年底，公司非流动负债 18418.67 万元，较 2010 年大幅增长，主要是长期借款增加以及公司发行 1 亿元 2011 年第一期河南新乡特色装备中小企业集合票据所致。

截至 2011 年底公司全部债务合计 84607.67 万元，较上年增长 30.36%，主要是由于长期借以及应付债券款增长所致，其中短期债务和长期债务占比分别为 78.23%和 21.77%。截至 2011 年底公司除资产负债率和长期债务资本化比率较上年有所上升，全部债务资本化比率较上年略有下降，三者分别为 64.13%、25.22%和 60.77%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 94695.74 万元，较 2011 年底略有下降，其中流动负债和非流动负债分别占比 81.01%和 18.99%，公司负债结构较 2011 年底变化不大。

截至 2012 年 9 月底，公司全部债务 87278.67 万元，较 2011 年略有上升，其中短期债务占 79.40%，长期债务占 20.60%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.51%、59.56%和 23.28%，负债水平较 2011 年底略有下降。

总体看，跟踪期内公司资产规模波动增长，货币资金较为充足，整体资产质量较好；公司有息债务占比较大，债务负担较重，所有者权益结构稳定性较差。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2011 年底流动比率和速动比率分别为 102.84%和 79.30%，流动比率小幅上升，速动比率略有下降。截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.96%和 90.12%，较 2011 年底均有小幅上升。但由于目前公司流动资产中，存货、应收款项和其他应收款占比较高，所以实际的短期支付能力弱于相关指标所反映。2011 年，公司经营现金流动负债比率为-17.50%。考虑到 2011 年公司经营活动现金流入量规模较大，为流动负

债的 111.73%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2011 年公司盈利状况好转，EBITDA 较上年增长 11.47%，合计 13291.18 万元。2011 年，公司 EBITDA 利息保护倍数由上年的 5.09 倍下降至 3.87 倍，同时全部债务/EBITDA 倍数由上年的 6.58 倍下降至 6.37 倍。总体看，目前公司长期偿债能力保持在适宜水平。

2011 年，公司参与发行了“11 新乡 SMECN1”，发行额度为 1 亿元，期限为 2 年。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 41876.39 万元，是本期票据的 4.19 倍，公司现金类资产对本期票据的保障能力较强。2011 年，公司 EBITDA 为 13291.18 万元，是本期票据的 1.33 倍，公司 EBITDA 对本期票据的保障能力较好。2011 年公司经营活动现金流入量和公司经营性现金流量净额分别为 81579.82 万元和 12412.47 万元，分别是本期票据的 8.16 倍和 1.24 倍，公司经营活动现金流入量对本期票据的覆盖程度较好。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保余额 40100.00 万元，担保比率为 67.67%，担保比例较高，其中金额较大的是对河南新科隆电器有限公司担保 14100.00 万元，对河南天丰钢结构有限公司担保 8000.00 万元，对河南科隆电器股份有限公司担保 7000.00 万元，目前公司所担保企业运转正常，但被担保企业大多为新乡市中小企业，易受区域经济波动影响。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 5 截至 2012 年 9 月底公司对外担保情况

担保对象	担保金额(万元)	是否正常运行
河南新科隆电器有限公司	14100	是
河南天丰钢结构有限公司	8000	是
河南科隆电器股份有限公司	7000	是
河南晋开集团延化化工有限公司	3500	是
河南省第二建设集团有限公司	3000	是

河南科隆新能源有限公司	2500	是
河南新鸽摩托车有限公司	2000	是

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信 64500.00 万元，其中尚未使用的额度为 8000.00 万元，公司间接融资渠道较好。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211459342），截至 2012 年 11 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

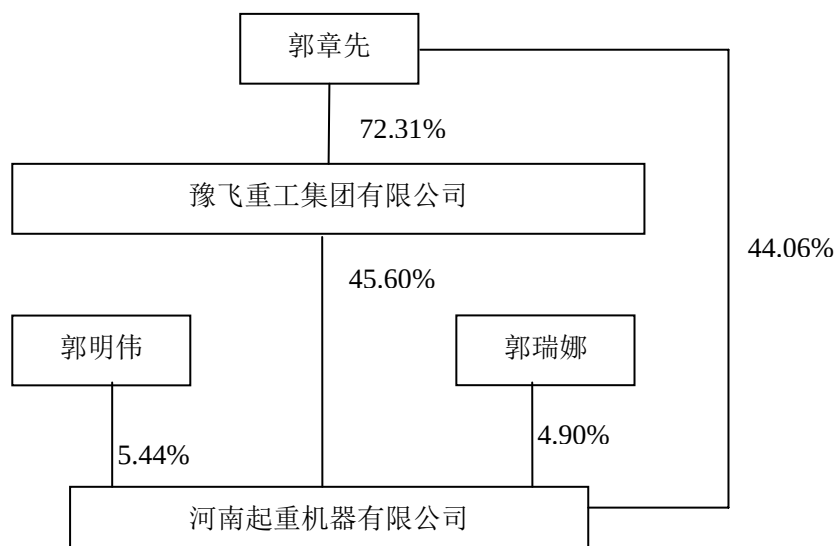
6. 抗风险能力

起重机械行业市场需求较好，公司在区域行业内位列前茅，产品结构的不断优化，整体盈利能力稳定，货币资金较为充足，整体资产质量较好，偿债能力尚可，基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力一般。

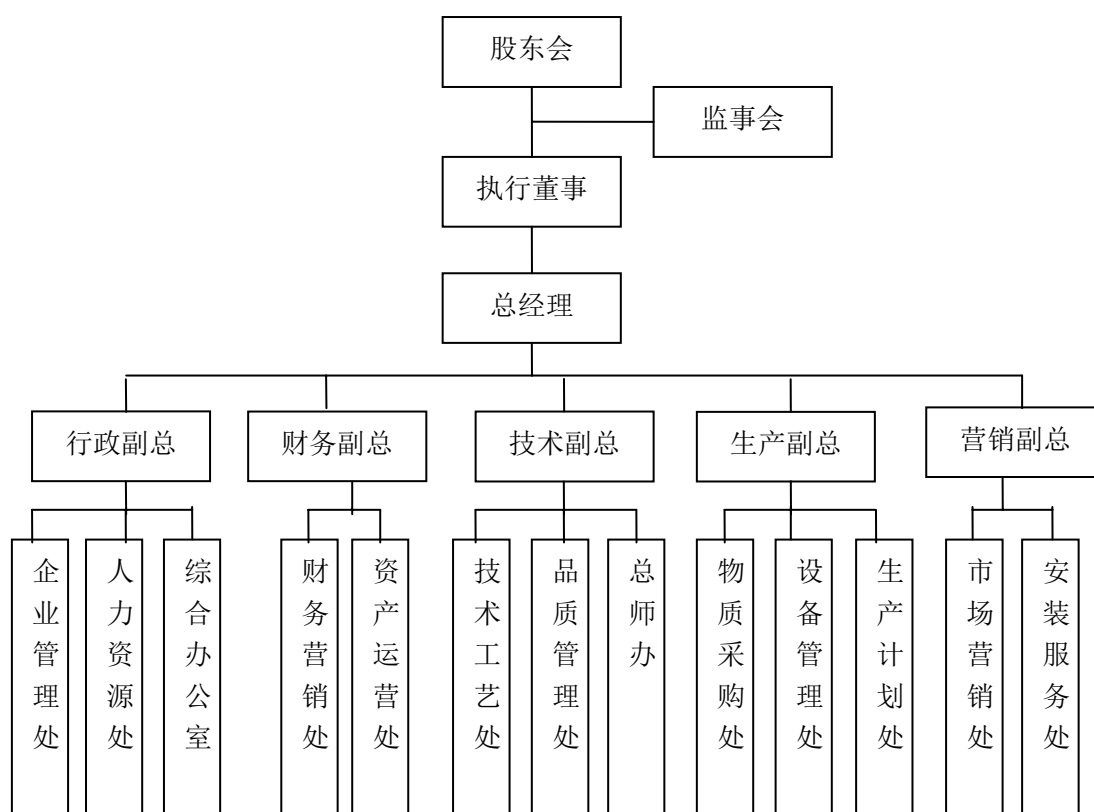
九、结论

综合考虑，联合资信维持河南起重机器有限公司BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 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	25596.72	45862.14	23760.22	-3.65	33634.81
交易性金融资产					
应收票据	2585.80	4065.22	10105.59	97.69	8241.58
应收账款	11796.26	13462.15	17651.30	22.33	15874.92
预付账款	3486.75	3502.62	2517.46	-15.03	3241.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2416.27	4021.55	8815.23	91.00	8141.63
存货	12163.24	13461.85	18659.66	23.86	17524.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	58045.04	84375.53	81509.47	18.50	86658.87
非流动资产：					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	6500.00	4856.73	3906.73	-22.47	3906.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	29504.37	33038.24	57198.78	39.24	53787.37
在建工程	0.00	2762.61	877.55		941.21
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	6894.81	8992.87	8803.07	12.99	8660.72
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	0.00	0.00	4.21		0.00
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	42899.19	49650.46	70790.34	28.46	67296.03
资产总计	100944.23	134025.98	152299.81	22.83	153954.90

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	26040.00	40540.00	42589.00	27.89	39000.00
交易性金融负债					
应付票据	21100.00	36950.00	23600.00	5.76	30300.00
应付账款	2041.63	1845.27	7495.98	91.61	2451.63
预收款项	5841.26	4508.41	4480.37	-12.42	4524.17
应付职工薪酬	152.63	153.22	0.00	-100.00	0.00
应交税费	272.70	248.15	185.81	-17.46	317.53
应付利息					
应付股利					
其他应付款	88.96	118.46	906.73	219.25	123.75
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	55537.19	84363.51	79257.89	19.46	76717.07
非流动负债：					
长期借款	2650.00	950.00	8700.00	81.19	8260.00
应付债券	0.00	0.00	9718.67		9718.67
长期应付款					
专项应付款					
其他非流动负债					
非流动负债合计	2650.00	950.00	18418.67	163.64	17978.67
负债合计	58187.19	85313.51	97676.56	29.56	94695.74
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	12280.00	12280.00	12280.00	0.00	12280.00
资本公积					
盈余公积	4571.56	5464.87	6351.49	17.87	6351.49
未分配利润	25905.48	30967.60	35991.77	17.87	40627.68
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	42757.03	48712.47	54623.25	13.03	59259.17
少数股东权益					
所有者权益合计	42757.03	48712.47	54623.25	13.03	59259.17
负债和所有者权益总计	100944.23	134025.98	152299.81	22.83	153954.90

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-9 月
一、营业收入	73345.71	79371.18	83593.94	6.76	66423.27
减: 营业成本	60399.52	66083.84	69178.60	7.02	54249.99
营业税金及附加	135.39	141.01	137.98	0.95	114.99
销售费用	1127.11	1087.12	1176.57	2.17	514.14
管理费用	2094.59	2019.46	2626.35	11.98	2106.40
财务费用	1785.26	2099.16	3393.07	37.86	3335.19
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	7803.84	7940.59	7081.37	-4.74	6102.56
加: 营业外收入	0.00	0.00	822.23		82.29
减: 营业外支出	0.00	0.00	22.56		3.63
三、利润总额	7803.84	7940.59	7881.04	0.49	6181.22
减: 所得税费用	1947.65	1985.15	1970.26	0.58	1545.30
四、净利润	5856.19	5955.44	5910.78	0.46	4635.91

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	82862.15	91198.39	87547.33	2.79	81355.61
收到的税费返还	0.00	0.00	218.29		38.78
收到其他与经营活动有关的现金	22.58	393.47	788.27	490.89	185.43
经营活动现金流入小计	82884.73	91591.87	88553.89	3.36	81579.82
购买商品、接受劳务支付的现金	73151.97	74124.94	81090.54	5.29	64044.44
支付给职工以及为职工支付的现金	1964.30	2082.14	2639.67	15.92	1914.57
支付的各项税费	3707.04	3821.46	3911.46	2.72	2954.17
支付其他与经营活动有关的现金	573.90	702.45	14781.79	407.51	254.18
经营活动现金流出小计	79397.21	80730.98	102423.46	13.58	69167.35
经营活动产生的现金流量净额	3487.52	10860.88	-13869.56		12412.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	1643.27	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产					
处置子公司及其他营业单位收到的现					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	0.00	1643.27	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	12021.66	10033.07	24065.31	41.49	63.66
投资支付的现金	0.00	0.00	250.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	12021.66	10033.07	24315.31	42.22	63.66
投资活动产生的现金流量净额	-12021.66	-8389.81	-24315.31	42.22	-63.66
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5600.00	0.00	10000.00	33.63	0.00
取得借款收到的现金	21000.00	25600.00	51289.00	56.28	14661.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	7338.54	0.00		5000.00
筹资活动现金流入小计	26600.00	32938.54	61289.00	51.79	19661.00
偿还债务支付的现金	10500.00	12800.00	41490.00	98.78	18690.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1785.26	2344.19	3272.41	35.39	3445.22
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	443.63		0.00
筹资活动现金流出小计	12285.26	15144.19	45206.04	91.83	22135.22
筹资活动产生的现金流量净额	14314.74	17794.35	16082.96	6.00	-2474.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影					
五、现金及现金等价物净增加额	5780.60	20265.43	-22101.92		9874.59
加: 期初现金及现金等价物余额					
六、期末现金及现金等价物余额	5780.60	20265.43	-22101.92		9874.59

附件 4-2 现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	5856.19	5955.44	5910.78	0.46
加：资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1448.37	1496.59	1775.83	10.73
无形资产摊销	143.78	141.95	189.80	14.89
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）				
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	1785.26	2344.19	3434.71	38.71
投资损失（收益以“－”号填列）				
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）				
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的减少（增加以“－”号填列）	-4439.62	-1298.61	-5197.80	8.20
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3164.72	-4766.45	-14038.06	110.61
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	1858.26	6987.78	-7154.62	
其他	0.00	0.00	1200.00	
经营活动产生的现金流量净额	3487.52	10860.88	-13869.56	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	25596.72	45862.14	23760.22	-3.65
减：现金的期初余额	19816.12	25596.72	45862.14	52.13
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	5780.60	20265.43	-22101.92	

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)	6.11	4.97	3.69	
存货周转次数(次)	6.07	5.16	4.31	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.68	0.58	--
现金收入比(%)	112.97	114.90	104.73	154.84
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	17.47	16.56	17.08	18.15
总资本收益率(%)	8.33	6.53	6.71	--
净资产收益率(%)	13.70	12.23	10.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	5.84	1.91	25.22	23.28
全部债务资本化比率(%)	53.80	61.69	60.77	59.56
资产负债率(%)	57.64	63.65	64.13	61.51
偿债能力				
流动比率(%)	104.52	100.01	102.84	112.96
速动比率(%)	82.61	84.06	79.30	90.12
经营现金流动负债比(%)	6.28	12.87	-17.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	5.09	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	6.58	6.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	0.03	-0.45	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.61	1.05	-11.12	--
现金偿债倍数(倍)	2.82	4.99	3.39	4.19
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.29	9.16	8.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	1.09	1.24	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息