

跟踪评级公告

联合[2013] 975 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
二零一三年七月二十二日



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	河南起重机器有限公司	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：2013 年 7 月 22 日

分析师

潘诗湛 丁陈晨 李 阳

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稳定的发展势头，其中河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“河南卫华”）资产规模及主营业务收入保持稳定增长，凭借良好的成本控制整体保持了较好的盈利能力，2013 年一季度股东的现金增资使得河南卫华资本金得到进一步充实，未来发展前景良好；河南起重机器有限公司（以下简称“河南起重”）跟踪期内生产经营以及财务状况均保持良好。同时，联合资信关注到，2 家发行企业均属于重型机械设备制造行业，行业相关度高，整体经营状况易受行业波动周期影响且各发行企业对外担保规模大，存在一定代偿风险。联合资信评估有限公司确定河南卫华主体长期信用等级由 A-调整为 A+，评级展望为稳定；维持河南起重主体长期信用 BBB+，评级展望为稳定。

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“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。
2. 跟踪期内，本期集合票据发行企业表现出了较好的经营态势，资产和收入规模持续增长，经营及财务状况基本稳定。
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。
3. 跟踪期内，各发行企业有息债务规模不断增大，且对外担保比率高，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南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期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、本期集合票据基本情况

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

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

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

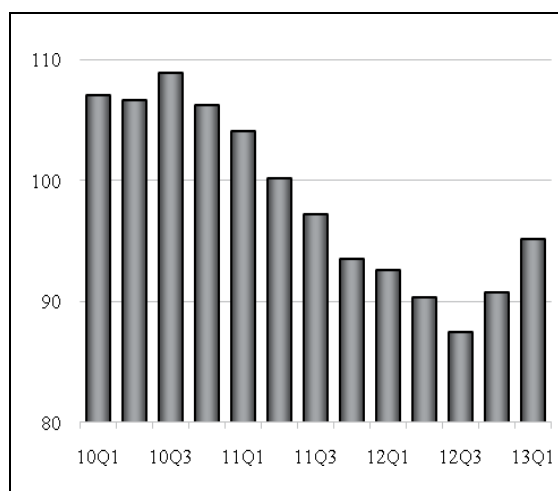
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户 3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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. 新乡市经济发展概况

2012 年，新乡市实现生产总值 1618.93 亿元，其中第一产业增加值完成 200.34 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 950.04 亿元，同比增长 14.4%；第三产业增加值 468.55 亿元，同比增长 8.2%。三次产业结构为 12.4：58.7：28.9。

2012 年，新乡市规模以上工业增加值 755.43 亿元，增长 16.2%。其中，规模以上轻工业增加值为 293.73 亿元，增长 20.1%；规模以上重工业增加值 461.7 亿元，增长 13.8%，轻、重工业比例为 38.9：61.1。产品销售率 98.7%

2012 年，新乡市完成固定资产投资 1380.32 亿元，增长 22.2%。其中，国有及国有控股投资 152.48 亿元，比上年下降 5.4%；民间投资 1204.35 亿元，增长 27.4%；港澳台投资 10.69 亿元，增长 16.8%；外商投资 10.59 亿元，下降 26.7%。第一产业投资 56.34 亿元，增长 21.2%；第二产业投资 776.7 亿元，增长 18.8%；第三产业投资 547.28 亿元，增长 27.5%。全年 27 个产业集聚区（含专业园区）累计完成投资 863.48 亿元，总量占全市固定资产投资的 62.6%。

2012 年，新乡市全年实现公共财政预算收入 108.35 亿元，同比增长 19.4%。其中，税收收入 78.52 亿元，增长 16.3%。完成公共财政预算支出 240.94 亿元，同比增长 19.7%。

4. 河南省中小企业扶持政策

2012 年 1 月，河南省发改委出台《关于促进小型微型企业融资的意见》确定，河南省将通过创新金融产业、提供“一站式”金融服务、建立集合债券发行机制等多项措施为小微企业提供方便、快捷的融资服务

3 月，河南省中小企业金融服务工作会议中下发了《河南银监局关于进一步做好小型微型企业金融服务工作的指导意见》，提出各家银行需加大对单户授信总额 500 万元（含）以下的小微企业贷款支持；确保小微企业有款可待、有钱可用；各银行须确保小微企业贷款增速高于全部贷款增速；同时，还将全面清理和

纠正金融服务中不合理收费、乱收费情况；严查在发放贷款时违规搭售理财、基金、保险等产品、存贷挂钩等情形，解决小微企业“融资贵”问题。

10 月，为贯彻落实国务院关于促进中小企业发展精神，河南省就进一步促进小微企业健康发展提出 26 条意见；意见中明确河南省将从推动企业创新发展和结构调整、促进企业创业成长和集聚发展、提高经营水平和人才素质、加大财税支持减轻负担、加强服务打破融资瓶颈等方面为省内中小微型企业提供良好的发展外部环境。

总体看，新乡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，河南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 2 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析，确定河南卫华重型机械股份有限公司主体长期信用等级由 A⁻调整至 A⁺，评级展望为稳定；河南起重机器有限公司主体长期信用等级和展望未发生调整。各发行企业主体长期信用见下表。

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

1. 河南卫华重型机械股份有限公司

（1）主体概况

河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“河南卫华”）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，河南卫华名称变更为“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，河南卫华注册资本增加至 16500 万元。2010 年 6 月，河南卫华法定代表人由韩宪保变更为李相杰。2013 年一季度，受益于股东现金增资，河南卫华注册资本增加至 32000 万元，其中自然人韩宪保持有公司直接持股比例 1.81%，通过卫华集团间接持股 41.83%，是公司实际控制人。

河南卫华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，但国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华设有设计部、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 2012 年底，河南卫华资产总额 34.26 亿元，所有者权益 11.39 亿元；2012 年河南卫华实现主营业务收入 22.33 亿元，利润总额 2.23 亿元。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华资产总额 32.61 亿元，所有者权益 12.42 元；2012 年 1~3 月河南卫华实现主营业务收入 3.80 亿元，利润总额 0.35 亿元。

河南卫华注册地址：河南省长垣县新城区文明西路路北；法定代表人：苗红。

（2）管理分析

跟踪期内，河南卫华母公司卫华集团有限公司于 2013 年对子河南卫华高管职务进行了调整。河南卫华法人代表由原总经理苗红担任，原法人代表李相杰先生改任母公司卫华集团有限公司法人代表。其他管理体制方面无重大变化。

（3）经营分析

2012 年，河南卫华实现主营业务收入 22.33 亿元，同比增长 5.82%，主要来自单梁及双梁起重机的增长。从产品构成来看，2012 年双梁起重机仍为河南卫华主要收入来源，实现收入 15.12 亿元，同比增长 5.87%，占主营业务收入的比重较稳定，为 67.69%。单梁起重机 2012 年实现收入 2.66 亿元，占营业收入的比重由上年的 10.46% 升至 11.92%。河南卫华其他收入主要为双梁及单梁以外的各类型起重机。2012 年，其他起重机实现营业收入 4.55 亿元，同比下降 1.40%，占营业收入的比重由上年的 21.88% 下降至 20.39%。

2012 年起重机整体形势比 2011 年形势略差，为了不流失客户，河南卫华重型机械股份有限公司在起重机价格上采取让利措施，把河南卫华利润让给客户，从而保证了 2012 年的市场份额。2012 年双梁起重机及单梁起重机毛利率分别为 22.42% 和 20.34%，同比分别下降 1.91 和 2.27 个百分点，河南卫华综合毛利率由上年的 23.35% 下降至 21.51%。

2013 年 1~3 月，河南卫华实现主营业务收入 3.80 亿元，占 2012 年全年的 17.00%，收入构成较 2012 年变动较小；单梁、双梁以及其他类型起重机毛利率较 2012 年均有提升，主要系 2013 年以来，为了降低起重机成本，河南卫华引入部分先进设备，同时加大了管理力度，从而提高了起重机产品的毛利率。

表 3 河南卫华收入及毛利率状况

产品	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
双梁起重机	142801	67.66	24.33	151184	67.69	22.42	25819	68.00	24.12

单梁起重机	22075	10.46	22.61	26620	11.92	20.34	4367	11.50	23.06
其他	46188	21.88	20.66	45542	20.39	19.17	7784	20.50	22.17
合计	211064	100.00	23.35	223346	100.00	21.51	37970	100.00	23.60

数据来源：河南卫华提供

原材料采购

跟踪期内，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，而钢材价格呈下降趋势，导致钢材采购成本有所下降。

从主要原材料采购情况看，2012年，河南卫华钢材总采购量为31086万吨，同比增长21.83%，平均采购价格为3979元/吨，较2011年平均采购价格下降18.80%；2013年1~3月，河南卫华钢材采购量为7345万吨，平均采购价格为4012元/吨，较2012年平均采购价变化不大。

总体看，2012年以来，钢材价格呈波动下降趋势。河南卫华一方面寻找多家供货商合作，签订长期供货合同，通过增加采购量来降低采购单价；另一方面，河南卫华对于一些非固定

供应商也会时常询价，这样可以促成供方竞价，从而降低采购价格，节约成本；另外，河南卫华会根据钢材市场的涨跌情况，在合适的价格上预采购部分钢材，从而也降低采购成本。

生产及销售

从产能情况看，2012年，河南卫华双梁、单梁起重机以及其他类型产品产能分别为180000吨、37000吨和4500吨，和2011年维持一致；双梁起重机产量为166845吨，同比提高0.70%；单梁起重机产量为31654吨，同比下降6.08%。河南卫华产能利用率变动较小，2012年双梁及单梁起重机产能利用率分别为92.69%和85.55%。2013年一季度，河南卫华双梁及单梁起重机产量分别为42188吨和9155吨，分别占2012年全年的25.29%和28.92%。

表4 河南卫华产能及产量情况（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
2011年	180000	165685	92.05	37000	33704	91.09	4500	4085	90.78
2012年	180000	166845	92.69	37000	31654	85.55	4500	3764	83.64
2013年1-3月	180000	42188	--	37000	9155	--	4500	1023	--

资料来源：河南卫华提供

河南卫华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，因此河南卫华生产模式为按订单生产为主，大大提高了河南卫华产品的产销率。

2012年，河南卫华双梁及单梁起重机产销率分别为99.89%和99.84%。2012年以来，河南卫华双梁起重机市场占有率为45.00%，具有一定的品牌优势。2013年1~3月，河南卫华双梁及单梁起重机分别完成销量42092吨和9096吨，产销率分别为99.77%和99.36%。

跟踪期内，河南卫华客户群体变化不大，主要集中在钢铁及机械等行业，2012年前五大客户合计销售占比5.82%，客户集中度较低。

表5 河南卫华2012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	南京中建化工设备制造有限公司	3961	1.51%
2	威远钢铁有限公司 (成渝钒钛科技有限公司)	3219	1.23%

3	江西制氧机有限公司	2950	1.13%
4	山东电力管道工程公司	2592	1.00%
5	中煤陕西榆林能源化工有限公司 (榆林煤机维修制造中心)	2498	0.95%
合计		15220	5.82%

资料来源：河南卫华提供

付款方式方面，河南卫华一般要求 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，河南卫华销售回款情况正常。

未来投资

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；该项目在卫华西产区进行，目前未完工，完全建成后预计新增销售收入 6 亿左右。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；该项目依托河南卫华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；目前该项目未完工，完全建成后预计新增销售收入 4 亿左右。河南卫华 2013 年暂时无新项目投资计划。

预计未来，随着新厂区建成完工后，河南卫华产能将进一步提高；同时，新上线产品技术含量高，将进一步优化公司产品结构，河南卫华有望继续保持良好稳定的经营发展。

（4）财务分析

河南卫华提供的 2012 年财务报表经河南中轶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。河南卫华 2013 年一季度报表未经审计。

盈利能力

2012 年，河南卫华实现主营业务收入 22.33 亿元，较上年增长 5.82%；同期，主营业务成本较上年增长 8.35%，高于河南卫华主营业务收入的增幅。河南卫华营业利润率 2012 年为 21.29%，较 2011 年下降 1.78 个百分点，主要系河南卫华 2012 年在起重机价格上采取降价让利措施所致。

2012 年，河南卫华有息债务规模扩大，融资成本有所增加，致使财务费用较上年增长 9.43%。2012 年全年河南卫华共发生期间费用 2.86 亿元，同比下降 4.66%，占主营业务收入的比重较上年下降 1.40 个百分点，至 12.82%；2012 年河南卫华实现营业利润 2.20 亿元，较上年上涨 1.19%；实现利润总额 2.23 亿元，较上年上涨 1.13%；净资产收益率同比下降 6.35 个百分点，至 16.61%，总资本收益率较 2011 年有所下降，为 8.87%。

2013 年 1~3 月，河南卫华实现主营业务收入 3.80 亿元，占 2012 年全年的 17.02%，营业利润率为 23.39%；河南卫华一季度实现利润总额 0.35 亿元，占 2012 年全年的 15.70%。

总体看，河南卫华主营业务收入呈增长趋势，盈利能力有所改善。

现金流

经营活动方面，2012 年河南卫华经营活动现金流入 25.37 亿元，较上年增长 4.57%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 25.32 亿元；现金收入比较 2011 年略有下降，至 113.38%；同期，河南卫华经营活动产生的现金流出为 24.79 亿元，较上年增长 5.07%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 20.45 亿元，支付其他与经营活动有关的现金（主要是销售、管理费用、投标保证金及管理人员的工资等）1.99 亿元。

2012 年河南卫华经营活动产生的现金流量净额为 0.59 亿元，同比下降 12.96%。

河南卫华投资活动的现金流量规模较小，2012 年发生现金流出 2.65 亿元，较 2011 年增长 580.23%，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，河南卫华无其他投资活动方面的现金流入或流出，2012 年投资活动现金净流出 2.64 亿元。

筹资活动方面，2012 年河南卫华筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长。2012 年，筹资活动产生的现金流入为 24.74 亿元，较 2011 年增长 31.85%，主要由取得借款收到的现金及其他与筹资活动有关的现金（主要为承兑汇票滚动贴现）构成。2012 年，河南卫华筹资活动现金流出金额为 18.74 亿元，同比增长 14.55%，主要由河南卫华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）构成；其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的到期承兑保证金，较 2011 年略有下降，主要系 2012 年全年办理的承兑较少，到期的承兑保证金也略有下降。2012 年，河南卫华筹资活动现金净流入 6.00 亿元，较 2011 年增长 149.66%。

2013 年 1~3 月，河南卫华经营活动现金流入为 4.43 亿元。同期，河南卫华现金收入比为 116.16%，较 2012 年有所增长；河南卫华经营活动现金净流量为 0.07 亿元；投资活动现金净流量为 -0.72 亿元；筹资活动现金净流量为 -2.10 亿元；现金及现金等价物净增加额为 -2.75 亿元。

跟踪期内，河南卫华经营活动现金净流入规模保持增长，西厂区的修建致使河南卫华投资活动现金净流出增加，河南卫华对外部融资需求加大。

资本及债务结构

截至 2012 年底，河南卫华资产总额 34.26 亿元，较 2011 年底增长 40.28%，其中流动资产占 86.39%；非流动资产占 13.61%。

截至 2012 年底，河南卫华流动资产合计

29.60 亿元，同比增长 36.28%，主要来自货币资金、应收票据、应收账款及存货的增长。截至 2012 年底，河南卫华货币资金 10.88 亿元，同比增长 36.39%，主要为银行存款及现金，其中受限制的货币资金为 2.84 亿元，占货币资金的 26.10%，主要为承兑汇票保证金及保函保证金。截至 2012 年底，河南卫华应收票据和应收账款分别为 6.00 亿元和 3.29 亿元，分别较上年增长 30.66% 和 34.65%；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、徐工集团工程机械股份有限公司、中煤平朔煤业有限责任公司等，前 5 名欠款单位合计占比 34.34%，集中度较高；应收账款中一年以内的占 96%，1~2 年的占 4%，河南卫华应收账款账龄较短，未计提坏账准备。河南卫华存货主要为原材料及生产成本等，截至 2012 年底为 4.64 亿元，同比增长 12.18%，主要因河南卫华经营规模扩大，采购原材料等规模增加所致。

截至 2012 年底，河南卫华非流动资产合计 4.66 亿元，同比增长 72.44%，主要以固定资产及无形资产为主。截至 2012 年底，无形资产 2.02 亿元，同比增长 159.78%，主要由土地使用权构成。

截至 2012 年底，河南卫华所有者权益合计 11.39 亿元，较上年末增长 39.79%，主要来自资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积为 1.49 亿元，同比大幅增长，主要是由于河南卫华对拥有的土地和房屋进行了重新评估，评估增值部分计入了资本公积；河南卫华所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占 14.49%、13.06%、7.54% 和 64.91%，所有者权益稳定性较弱。

截至 2012 年底，河南卫华负债合计 22.87 亿元，同比增长 40.53%，主要因短期借款及长期借款增加所致。其中短期借款为 11.53 亿元，同比增长 49.16%，借款主要用于筹建卫华西厂区；筹建生产用厂房、车间；引入新设备；重修卫华前门及后门道路等。

从河南卫华债务来看，2012 年，河南卫华

加大筹资力度，短期借款及长期借款的增加致使河南卫华全部债务增至 21.31 亿元，同比增幅为 50.60%。从债务指标看，2012 年河南卫华资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.76%、65.17%和 38.67%，分别较上年变动 0.12、1.71 和 6.47 个百分点，整体债务负担变动较小。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华资产及负债变动较小，资产总额 32.61 亿元，较 2012 年底下降 4.83%；其中流动资产较 2012 年底下降 5.54%。河南卫华资产仍以流动资产为主，占资产总额的 85.73%。非流动资产方面，截至 2013 年 3 月底，河南卫华无形资产较 2012 年底无变化，河南卫华无新增土地及商标专利等无形资产。

从负债方面看，截至 2013 年 3 月底，河南卫华负债合计 20.19 亿元，较 2012 年底下降 11.73%，主要因河南卫华短期借款下降所致。河南卫华流动负债占负债总额的 64.39%，负债结构与资产结构相匹配。截至 2013 年 3 月底，河南卫华全部债务合计 18.79 亿元，较 2012 年底下降 11.83%；债务规模的下降致使河南卫华债务负担相对降低，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别较 2012 年底下降 4.84、4.96 和 2.03 个百分点，至 61.92%、60.21%和 36.63%。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华所有者权益合计 12.42 亿元，较 2012 年底增长 9.04%，主要由于 2013 年 3 月河南卫华股东以现金方式增资 1.55 亿元，注册资本增至 3.20 亿元。

总体看，跟踪期内，河南卫华资产规模增长迅速，所有者权益稳定性较弱，债务负担呈波动下降趋势。

偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2012 年底，河南卫华流动比率和速动比率分别为 188.71%和 159.11%，流动资产的快速增长带动河南卫华流动比率和速动比率上升，分别较 2011 年底提高 13.50 和 17.29 个百分点。2012 年经营现金流动

负债比率较 2011 年有所下降，至 3.74%，经营活动现金净流量对流动负债的保护能力仍较低。截至 2013 年 3 月底，流动比率及速动比率均较 2012 年底上升，分别为 215.04%和 174.40%。整体看，河南卫华短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2012 年河南卫华 EBITDA 为 3.49 亿元，同比增长 20.66%；河南卫华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 6.45 倍降至 3.47 倍；全部债务/EBITDA 由 4.89 倍上升至 6.10 倍。河南卫华整体偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华对外担保 25400 万元，担保比率为 22.30%。被担保企业主要包括河南豫中起重集团有限公司、河南天海电器有限公司、河南科隆电器股份有限公司及科隆部分子公司等，主要为 1~2 年内的贷款担保。总体看，河南卫华担保比率较高，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，河南卫华存在一定的或有负债风险。

截至 2013 年 3 月底，河南卫华在多家商业银行共获得银行授信额度 247000 万元，尚未使用信用额度 59100 万元。河南卫华具备间接融资渠道。

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：B-201305047522），截至 2013 年 5 月 21 日，河南卫华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

基于对河南卫华在高端起重机行业的地位以及河南卫华自身经营及财务状况的分析，河南卫华整体抗风险能力较强。

（5）募集资金使用情况

2011 年，河南卫华参与发行了“11 新乡 SMECN1”，发行额度为 2 亿元，募集资金已用于补充流动资金及偿还银行贷款。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

河南卫华参与发行了“11 新乡 SMECN1”，发行额度为 2 亿元。河南卫华 2012 年底及 2013 年 3 月底现金类资产分别为 16.88 亿元和 14.13 亿元，扣除受限制货币资金（分别为 2.84 亿元和 2.82 亿元），分别为待偿还债券金额的 7.02 倍和 5.66 倍。2012 年，河南卫华 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还债券金额的保护倍数分别为 1.75 倍、12.69 倍和 0.29 倍。河南卫华现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流入量对待偿还债券金额的覆盖程度较好。

（7）结论

跟踪期内，起重机行业市场低迷，但随着经营规模的扩大，河南卫华资产规模及主营业务收入保持稳定增长。2013 年一季度股东以货币形式增资使得河南卫华资本金得到进一步充实。预计未来，随着河南卫华新厂区的完工，新产品系列的投产将进一步丰富河南卫华的产品结构，河南卫华未来发展前景良好。

综合以上，联合资信确定河南卫华主体长期信用等级由 A 调整至 A⁺，评级展望为稳定。

2. 河南起重机器有限公司

（1）主体概况

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%。

河南起重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 2013 年 3 月底，河南起重设有企业管

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 2013 年 3 月底，河南起重全资子公司，有 4 家参股子公司。

截至 2012 年底，河南起重合并资产总额为 162645.67 万元，所有者权益合计为 60839.89 万元。2012 年，河南起重实现营业收入 90786.53 万元，利润总额 8288.85 万元。

截至 2013 年 3 月底，河南起重合并资产总额为 174574.90 万元，所有者权益合计为 62158.93 万元。2013 年 1~3 月，河南起重实现营业收入 19281.51 万元，利润总额 1551.81 万元。

河南起重注册地址：新乡市新长北线北侧；法定代表人：郭章先。

（2）管理分析

跟踪期内，河南起重无管理体制、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

河南起重业务收入均来自起重机械的生产和销售。2012 年，河南起重实现营业收入 90786.53 万元，较 2011 年增长 8.60%，其中门式起重机、双梁起重机、门座起重机和集装箱起重机分别占收入总额的 28.84%、22.88%、22.35%和 13.72%。

从毛利率来看，2012 年河南起重产品毛利率大多呈增长趋势，其中电动葫芦、单梁起重机和双梁起重机毛利率分别为 12.40%、10.83%和 13.32%；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 18.83%、21.99%、20.33%和 21.54%，港口起重机毛利率较高，对河南起重利润贡献较大。2012 年河南起重整体毛利率为 18.76%，较 2011 年略有增长。

2013 年 1~3 月，河南起重实现营业收入

19281.51 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 27.86%、48.93%、4.57%和 8.98%，整体毛利率

为 17.22%，与 2012 年略有下降，主要是因为毛利率较低的双梁起重机占比增幅较大。

表6 河南起重主营业务收入构成及毛利率（万元/%）

产品	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 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	18440.16	22.06	17.34	26179.18	28.84	18.83	5372.03	27.86	20.76
双梁起重机	23826.66	12.22	12.22	20773.23	22.88	13.32	9433.68	48.93	13.87
门座起重机	24963.38	29.86	20.41	20290.61	22.35	21.99	881.48	4.57	24.08
集装箱起重机	4520.35	5.4	20.73	12455.18	13.72	20.33	1731.49	8.98	21.64
装卸船机	6233.64	7.46	21.13	5384.55	5.93	21.54	806.13	4.18	23.61
单梁起重机	2213.26	0.03	9.88	1977.84	2.18	10.83	859.03	4.46	11.25
其他	2762.21	3.3	24.62	3426.51	3.77	27.13	36.86	0.19	21.64
电动葫芦	634.32	0.76	9.15	299.43	0.33	12.40	160.81	0.83	10.05
合计	83593.94	100.00	17.24	90786.53	100	18.76	19281.51	100	17.22

数据来源：河南起重提供

表7 河南起重钢材采购情况

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
采购量(吨)	72358	84586	17689
平均采购价格(元/吨)	4760	4530	4600
采购成本(万元)	34442.41	38317.46	8136.94
占总成本比重(%)	49.79	51.95	50.98

资料来源：河南起重提供

河南起重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，跟踪期内河南起重采购钢材平均价格呈下降趋势，采购量逐年增长。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。

河南起重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。因此河南起重产品产销量较高，均在 95%以上，门式起重机、门座起重机等产品产销率为 100%。2013 年 1~3 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，河南起重根据生产进度分

期收款，客户先支付 10%-30%不等的预付款后河南起重组织生产，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。

总体看，跟踪期内，河南起重保持了较高的毛利率和盈利能力，生产经营状况良好。

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，已投资 1.44 亿元，2013 年将投资 0.1 亿元，预计 2014 年竣工投产。总体看，河南起重未来投资规模不大，对偿债压力影响不大。

（4）财务分析

河南起重提供的 2012 年财务报表已经河南汇新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结论。2013 年一季报财务数据未经审计。

盈利能力

河南起重实现营业收入 90786.53 万元，较 2011 年增长 8.60%，其中门式起重机、双梁起重机、门座起重机和集装箱起重机占比较大。同期营业成本较上年增长 6.62%，2012 年为 73755.18 万元。由于营业成本增速小于营业收

入增速，河南起重营业利润率较上年有所上升，由 2010 年的 17.08% 上升至 2011 年的 18.59%。

2012 年，河南起重期间费用为 8677.13 万元，占比由上年的 8.61% 上升为 9.56%。2012 年河南起重实现营业利润 7081.37 万元，同比下降 10.82%。

2012 年，河南起重实现净利润 6216.64 万元，同比增长 5.17%。2012 年，河南起重总资产收益率和净资产收益率分别为 7.06% 和 10.22%，总资产收益率较 2011 年小幅上升，净资产收益率较 2011 年小幅下降了 0.6 个百分点。

2013 年 1~3 月，河南起重实现营业收入 19281.51 万元，营业成本为 15961.90 万元，分别是 2012 年全年的 21.24% 和 21.64%，营业利润率为 17.05%，较 2012 年有所下降。2013 年 1~3 月，河南起重实现利润总额和净利润分别为 1551.81 万元和 1319.04 万元。

整体看，跟踪期内，河南起重毛利率保持较高水平，河南起重整体盈利能力保持稳定。

现金流及保障

2012 年河南起重销售商品和提供劳务收到的现金为 107322.57 万元，较上年增长 22.59%。2012 年河南起重现金收入比率由上年的 104.73% 升至 118.21%，收入实现质量上升。2012 年河南起重经营活动产生的现金流入量为 109111.15 万元，较上年上升 23.21%。2012 年，河南起重经营活动现金流出 101344.92 万元，较上年下降 1.05%。2012 年，河南起重经营活动产生的现金流量净额为 7766.23 万元。

2012 年，河南起重投资活动的现金流出是用于购买固定资产和投资支付的现金，主要是河南起重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。2012 年河南起重投资活动产生的现金流净额仍表现为净流出，为 5184.16 万元。

总体看，跟踪期内河南起重经营活动获现能力提高，经营活动产生的现金流量净额具有

一定波动性；河南起重投资活动仍表现为净流出，投资规模有所下降，河南起重对外筹资压力下降。

资本及债务结构

截至 2012 年底，河南起重资产合计 162645.67 万元，其中流动资产占 56.22%，非流动资产占 43.78%，资产仍以流动资产为主。

截至 2012 年底，河南起重流动资产合计 91440.80 万元，同比增长 12.18%。河南起重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 35.48%、19.62%、9.31%、21.97% 和 10.77%。截至 2012 年底，河南起重应收账款为 17940.64 万元，较上年增长 1.64%，其中账龄在 1 年以内的占 88.30%，1~2 年的占 11.70%，无 3 年以上应收账款；河南起重其他应收款为 9847.98 万元，较上年大幅增长 11.72%，其中账龄在一年以内的占 71.37%，其中账龄在 1 年以内的占 88.30%，1~2 年的占 28.63%，无 3 年以上应收账款；存货为 20088.53 万元，较上年增长 7.66%，主要由原材料、在产品和产成品构成，占比分别为 40.76%、22.35% 和 36.46%，河南起重未对存货计提跌价准备。

截至 2012 年底，河南起重非流动资产合计 71204.87 万元，较上年增长 0.59%，主要以固定资产、无形资产和长期股权投资为主，分别占 81.85%、12.10% 和 5.49%。截至 2012 年底，河南起重长期股权投资 3906.73 万元，与去年持平。固定资产原值为 71486.87 万元，较上年增长 8.59%，主要是河南起重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，2012 年，河南起重固定资产累计折旧 13206.67 万元，固定资产余额为 58280.20 万元，其中主要以房屋建筑物和机器设备为主，占比分别为 67.33% 和 31.10%；无形资产主要为土地使用权，2012 年为 8613.27 万元。

截至 2013 年 3 月底，河南起重资产总额为 174574.90 万元，其中，流动资产占 75.63%，非流动资产占 24.37%。货币资金和预付款项分

别较 2012 年底增长 43.19%和 32.00%，其他资产相对稳定。总体看，河南起重资产质量适宜。

截至 2012 年底，河南起重所有者权益合计 60839.89 万元，较上年增长 11.38%，由于未分配利润增长所致。河南起重所有者权益构成中实收资本占 20.18%，盈余公积占 10.44%，未分配利润占 69.38%。截至 2013 年 3 月底，河南起重所有者权益为 62158.93 万元，较 2012 年底增长 2.17%，构成较 2012 年底变化不大。总体看，未分配利润占比较高，河南起重所有者权益稳定性较差。

截至 2012 年底，河南起重负债总额为 101805.77 万元，较上年增长 4.23%，主要是由于河南起重发行 10000 万元中小企业集合票据，导致应付债券增长。其中流动负债占 73.09%，非流动负债占 26.91%，河南起重负债仍以流动负债为主。2012 年资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.59%和 59.56%，分别同比下降 1.54 和 1.21 个百分点，长期债务资本化比率为 31.05%，同比上升 5.83 个百分点。

截至 2013 年 3 月底，河南起重负债总额为 112415.96 万元，其中，流动负债占 75.63%，非流动负债占 24.37%。河南起重资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.39%、30.59%和 62.04%，较 2012 年河南起重短期债务有所增加，主要是因为应收票据同比增长 58.00%。

总体看，跟踪期内河南起重资产规模持续增长，货币资金较为充足，整体资产质量适宜；河南起重有息债务占比较大，债务负担较重，所有者权益结构稳定性较差。

偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，河南起重流动比率、速动比率均较上年有所提升，分别为 122.88%和 95.89%。截至 2013 年 3 月底，上述指标分别为 122.98%和 99.66%，考虑到河南起重流动资产中，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。2012 年，河南起重经营现金

流动负债比为 10.44%，较上年同期增幅明显。整体看，河南起重短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012 年河南起重 EBITDA 为 17459.75 万元，较 2011 年大幅增长 31.36%。2012 年，河南起重 EBITDA 利息保护倍数由上年的 3.87 倍上升至 3.97 倍，同时全部债务/EBITDA 倍数由上年的 6.37 倍下降至 5.13 倍。总体看，目前河南起重长期偿债能力保持在适宜水平。

截至 2013 年 3 月底，河南起重对外担保余额 43000.00 万元，担保比率为 70.68%，担保比例高，其中金额较大的是对河南新科隆电器有限公司担保 11600.00 万元，对河南天丰钢结构有限公司担保 8000.00 万元，对河南科隆新能源有限公司担保 6900.00 万元，目前河南起重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，河南起重担保比率高，存在一定或有负债风险。

表 8 截至 2013 年 3 月底河南起重对外担保情况

担保对象	担保金额 (万元)	占比
河南新科隆电器有限公司	11600.00	26.98%
河南天丰钢结构有限公司	8000.00	18.60%
河南科隆新能源有限公司	6900.00	16.05%
河南科隆电器股份有限公司	6000.00	13.95%
河南晋开集团延化化工有限公司	3500.00	8.14%
河南省第二建设集团有限公司	3000.00	6.98%
河南新鸽摩托车有限公司	2000.00	4.65%
河南天隆输送装备有限公司	1500.00	3.49%
河南捷和新能源材料有限公司	500.00	1.16%
合计	43000.00	100.00%

资料来源：河南起重提供

截至 2013 年 3 月底，河南起重共获得银行授信额度 60040 万元，已使用金额为 56275 万元，未使用额度为 3765 万元，河南起重具备间接融资渠道。

过往债务履约情况

根据河南起重过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，河南起重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

河南起重整体盈利能力稳定，货币资金较为充足，整体资产质量适宜，偿债能力尚可，基于以上分析，联合资信认为，河南起重整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

河南起重参与发行“11新乡 SMECN1”，期限2年，募集资金1.00亿元，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

河南起重于2011年10月27日参与发行了总金额为3亿元，期限为2年的中小企业集合债券（“11新乡 SMECN1”），其中河南起重发行10000万元（以下简称“存续债券”）。存续债券每年付息一次，河南起重已于2012年10月27日完成当年利息的兑付。

截至2012年底，河南起重现金类资产为40956.37万元，为存续债券的4.10倍；截至2013年3月底，河南起重现金类资产为54696.80万元，为存续债券的5.47倍；现金类资产对存续债券的保障能力较强。2012年河南起重实现EBITDA17459.75万元，为存续债券的1.75倍，EBITDA对存续债券的保障能力较好；2012年河南起重经营活动现金流入量和河南起重经营性现金流量净额分别为109111.15万元和7766.23万元，分别是待偿还余额的10.91倍和0.78倍，河南起重经营活动现金流入量对待偿还余额的覆盖程度较好。

（7）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。

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3.00亿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，业务接收中国人民银行监管。

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(3.00 亿元)占 2013 年 3 月底中债增进公司资产总额的 3.11%、所有者权益的 3.97%，增信余额的 0.38%，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“11 新乡 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
河南卫华重型机械股份有限公司	现金类资产(亿元)	10.24	12.93	16.88	14.13
	资产总额(亿元)	19.48	24.42	34.26	32.61
	所有者权益(亿元)	6.28	8.15	11.39	12.42
	短期债务(亿元)	8.80	10.28	14.13	11.61
	全部债务(亿元)	10.70	14.15	21.31	18.79
	营业收入(亿元)	19.38	21.11	22.33	3.80
	利润总额 (亿元)	2.01	2.20	2.23	0.35
	EBITDA(亿元)	2.65	2.89	3.49	--
	经营性净现金流(亿元)	0.16	0.67	0.59	0.07
	营业利润率(%)	19.36	23.07	21.29	23.39
	净资产收益率(%)	27.26	22.96	16.61	--
	资产负债率(%)	67.78	66.64	66.76	61.92
	全部债务资本化比率(%)	63.02	63.46	65.17	60.21
	流动比率(%)	147.92	175.21	188.71	215.04
	全部债务/EBITDA(倍)	4.04	4.89	6.10	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.36	6.45	3.47	--
	经营现金流流动负债比(%)	1.42	5.44	3.74	--
河南起重机器有限公司	现金类资产(万元)	49927.36	33865.82	40956.37	54696.80
	资产总额(万元)	134025.98	152299.81	162645.67	174574.90
	所有者权益(万元)	48712.47	54623.25	60839.89	62158.93
	长期债务(万元)	77490.00	66189.00	62200.00	74200.00
	全部债务(万元)	78440.00	84607.67	89593.97	101593.97
	营业收入(万元)	79371.18	83593.94	90786.53	19281.51
	利润总额(万元)	7940.59	7881.04	8288.85	1551.81
	EBITDA(万元)	11923.31	13291.18	17459.75	--
	经营性净现金流(万元)	10860.88	-13869.56	7766.23	7047.02
	营业利润率(%)	16.56	17.08	18.59	17.05
	净资产收益率(%)	12.23	10.82	10.22	--
	资产负债率(%)	63.65	64.13	62.59	64.39
	全部债务资本化比率(%)	61.69	60.77	59.56	62.04
	流动比率(%)	100.01	102.84	122.88	122.98
	全部债务/EBITDA(倍)	6.58	6.37	5.13	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.09	3.87	3.97	--
	经营现金流流动负债比(%)	12.87	-17.50	10.44	--

注：各发行人 2013 年度一季度财务数据未经审计。

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

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