

信用等级公告

联合[2012] 978 号

联合资信评估有限公司通过对河南省新乡市 2012 年度第一期区域集优中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南省新乡市 2012 年度第一期区域集优
中小企业集合票据
信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月九日



河南省新乡市 2012 年度第一期区域集优 中小企业集合票据信用评级报告

评级结果：

本期集优票据信用等级：AAA

本期集优票据发行额度：2.7 亿元

本期集优票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款及补充营运资金

评级时间：2012 年 11 月 9 日

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人

- 1、 河南起重机器有限公司
- 2、 河南新科隆电器有限公司
- 3、 河南三力炭素制品有限公司

集合票据担保人

中债信用增进投资股份有限公司

分析师

潘诗湛

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

近年来，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发展。但中小企业个体的抗风险能力有限，尤其是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。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。

本期集优票据参与发行主体为新乡市中小企业，所涉及行业相关度较低。联合资信关注到本期集优票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力很强，有效提升了本期集优票据的信用水平。综合看，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 新乡市经济稳定增长，为区域内企业发展提供良好的外部条件。
2. 本期集优票据发行人所涉及行业相关度较低。
3. 作为本期集优票据的信用增信机构，中债增进公司担保实力很强，可有效提升本期集优票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集优票据的发行人中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。尤其 2011 年以来，国内外经济形势动荡导致中小企业面临的经营风险逐

步加大。

2. 本期集优票据参与企业相对较少，区域集中度偏高，风险分散作用有限。

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）与中债信用增进投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券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、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，未因中债信用增进投资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。

三、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。

四、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中债信用增进投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

五、河南省新乡市 2012 年度第一期区域集优中小企业集合票据信用等级自本期集优票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、基本情况

新乡市 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集优票据”）由河南省新乡市人民政府金融工作办公室协调、建设银行股份有限公司主承销，3 家发行人按照“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。本期集优票据计划发行总金额为 2.7 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 3 年，采取浮动利率形式，1 年期定期存款利率挂钩浮动，浮动利差按簿记建档结果确定。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集优票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集优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 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人		发债额度（万元）
1	河南起重机器有限公司	10000.00
2	河南新科隆电器有限公司	9000.00
3	河南三力炭素制品有限公司	8000.00
合计		27000.00

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”）就本期集优票据存续期限内发行人应偿付的 2.7 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。

二、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,比上年增长 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。

三、经营环境

1. 中小企业发展概况

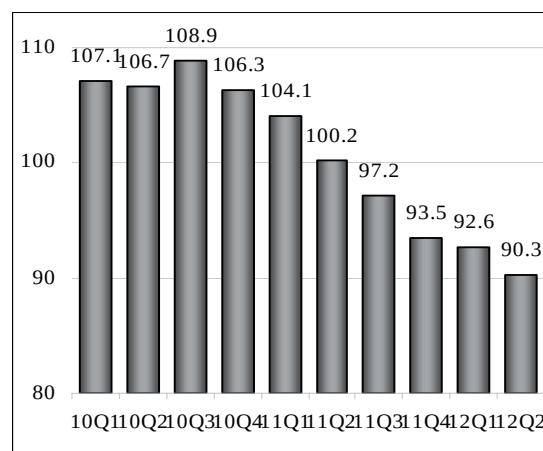
中小企业是国民经济和社会发展的的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2010 年底，全国工商登记中小企业超过 1100 万家，以工业为例，2010 年，全国规模以上中小企业 44.9 万家，比 2005 年增长 50.1%，占规模以上企业数量的 99.3%；全国规模以上中小企业工业增加值比 2005 年增长 17.5%，占规模以上工业增加值的 69.1%；实现税金 1.5 万亿元，占规模以上企业税金总额的 54.3%，是 2005 年的 1.9 倍，年均增长 13.1%；完成利润 2.6 万亿元，占规模以上企业利润总额的 66.8%，是 2005 年的 2.4 倍，年均增长 18.9%。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 年以来，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，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。2012 年以来

继续下行，第二季度达 90.3。

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，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。一些地方甚至发生了中小企业经营困难、资金链紧绷，企业主出走的情况。中小企业面临的经营风险逐步加大。

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，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等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，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》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。

3. 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。

四、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

1. 河南起重机器有限公司

（1）企业概况

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2011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%。

河南起重销售产品主要包括：造船门式起重机、堆取料机、装船机、卸船机、集装箱起重机、门座式起重机和轨道式门式起重机等，并提供相应设备的安装及维修维护服务等。

河南起重注册地址：河南省新乡市新长北线北侧，法定代表人：郭章先。

（2）股东及实际控制人情况

豫飞重工集团有限公司是河南起重控股股东，占 45.60%。截至 2012 年 3 月底，豫飞重工集团有限公司注册资本 13000.00 万元，主营业务范围是起重机械、机器设备、港口机械、塑料机械、橡胶机械的销售，电气成套设备的安装及维修等。郭章先先生持有豫飞重工集团 72.31% 的股份，是豫飞重工集团有限公司的实际控制人。

郭章先先生通过豫飞重工集团有限公司间接持有河南起重 32.97% 的股权，直接持有河南起重 44.06% 的股权，合计持股比例为 77.03%，是河南起重实际控制人。

（3）募集资金用途

河南起重本期集优票据拟发行额度为 1.00 亿元，其中 0.70 亿元用于补充流动资金，0.30 亿元用于置换银行借款。

（4）经营分析

河南起重主要产品为造船门式起重机、堆

取料机、装船机、卸船机、集装箱起重机、门座式起重机、轨道式门式起重机等各种型号特种起重机，河南起重业务收入均来自起重机械的生产和销售。

河南起重所生产的起重机主要以特种起重机为主，根据客户的实际需求进行有针对性的设计制造，采用订单式生产模式。

近三年，河南起重营业收入分别为 7.33 亿元、7.94 亿元和 8.36 亿元，年均复合增长 6.76%，保持了较为稳定的逐年增长态势。2012 年 1~9 月，河南起重实现营业收入 6.64 亿元，占 2011 年全年的 79.46%

从收入结构看，双梁起重机、门式起重机和门座起重机作为河南起重的主要产品近三年一期均为河南起重贡献了超过 75% 的收入。其中，2011 年，河南起重上述三类产品合计实现业务收入 6.72 亿元，占 80.42%。2012 年 1~9 月，上述三类产品收入合计 5.11 亿元，占 76.97%；占比较 2011 年有所下降，但仍是河南起重核心业务。

从利润结构看，作为河南起重核心业务的双梁起重机、门式起重机和门座起重机在贡献了超过 75% 收入的同时，也是河南起重利润的重要来源。近三年一期，上述三类业务毛利润合计占比均超过 70%；其中 2011 年，双梁起重机、门式起重机和门座起重机毛利润合计 1.12 亿元，占 77.72%。近三年一期河南起重主营业务收入及毛利润构成见表 2。

表 2 河南起重近三年主要业务收入及毛利润构成情况（单位：%）

类 别	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率
电动葫芦	1.12	0.49	7.80	0.81	0.39	8.09	0.76	0.40	9.15	0.87	0.53	9.34
单梁起重机	4.41	1.88	7.55	2.36	1.36	9.59	2.65	1.52	9.88	2.78	1.85	9.37
双梁起重机	31.43	21.83	12.26	22.76	14.55	10.70	28.50	20.20	12.22	33.22	26.93	14.36
门式起重机	36.83	40.45	19.39	37.95	38.32	16.90	22.06	22.18	17.34	20.39	20.87	19.23
门座起重机	15.14	20.80	24.24	20.95	26.92	21.50	29.86	35.34	20.41	23.36	26.92	21.21

装卸船起重机	1.48	1.77	21.11	3.47	4.15	20.01	7.46	9.14	21.13	6.12	7.43	22.48
集装箱起重机	8.53	12.07	24.96	10.74	13.59	21.19	5.41	6.50	20.73	13.07	15.19	21.38
其他业务	1.07	0.70	11.62	0.95	0.73	12.98	3.30	4.72	24.62	0.19	0.28	26.71
合计	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-

资料来源：联合资信整理

原材料采购

河南起重主要消耗的原材料包括钢材、辅助设备及配件等；其中钢材约占 62%，辅助设备及配件约占 38%。

河南起重生产所需的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；电子控制等辅助设备主要从安川、西门子、施耐德、欧姆龙等国际厂商进口；其他通用设备则主要从正泰电器、江苏泰隆减速机、SEW 减速机有限公司、江西华伍起重机电器等国内途径采购。河南起重原材料采购途径相对较为稳定，一般保持 1~3 个月左右的生产原材料库存。

生产及销售

河南起重拥有各类生产设备 1100 多台（套），其中包括微机控制的加工中心、微机控制的氮化炉、全自动的齿轮综合检测仪、电脑控制的自动切割、自动焊机、大型翻转工装及 600 吨大型多功能试验台等高精尖设备 186 台（套）、通用设备 193 台（套）、自行数控改造专用设备 6 台（套）、焊接设备 230 台等。河南起重已经建立了较为完善的质量保证体系，通过制定严格的管理制度并辅以细致的检测流程保证了出厂产品的质量稳定性。

销售方面，河南起重整机产品主要采用直销和地区代理商买断销售相结合的销售方式。河南起重依照以销定产的生产方式。根据客户需求制定有针对性的产品技术规范，并依照当期市场材料价格、市场行情及生产工艺需求综合评定产品销售价格，河南起重具有一定的产品定价权。

货款结算方面，河南起重主要客户为大型造船、冶金、装备制造、电力和港务局等企业；客户整体信誉较好，河南起重主要付款和结算方式如下：

订货时支付 10~30%预付款，根据生产进度不同支付 20~50%货款，客户提货时支付 15~25%货款，安装验收完毕支付 20%左右，剩余 5~10%保证金于交货半年或一年内支付。

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 台/年，预计每年可为河南起重带来 4.5 亿元的收入。

（5）财务分析

河南起重提供的 2009~2011 年财务报表均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意见的审计结论。河南起重提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，河南起重资产总额年均复合增长 22.83%，2011 年底为 15.23 亿元，其中流动资产合计 8.15 亿元，占 53.52%，非流动资产占 46.48%。河南起重资产结构以流动资产为主。

近三年，河南起重流动资产规模呈波动上升趋势，年均复合增长 18.50%；2011 年为 8.15 亿元，主要由货币资金（占 29.15%）、应收票据（占 12.40%）、应收账款（占 21.66%）、其他应收款（占 10.81%）和存货（占 22.89%）构

成。非流动资产方面，随着固定资产的不断增加，河南起重非流动资产快速增长，近三年年均复合增长 28.46%，2011 年为 7.08 亿元；由长期股权投资（占 8.72%）、固定资产（占 74.12%）、在建工程（占 2.29%）和无形资产（占 14.87%）构成。

截至 2012 年 9 月底，河南起重资产总额合计 15.40 亿元，较 2011 年底增长 1.09%；其中流动资产占 56.29%，较 2011 年底增加 2.77 个百分点，非流动资产占 43.71%。

总体看，河南起重资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，且货币资金、应收账款、应收票据及存货等经营性资产科目占流动资产比重较大，河南起重资产整体流动性适宜。

所有者权益及负债

2009~2011 年，河南起重所有者权益年均复合增长 13.03%，2011 年底为 5.46 亿元；其中实收资本占 22.48%，盈余公积占 11.63%，未分配利润占 65.89%。截至 2012 年 9 月底，河南起重所有者权益合计 5.93 亿元，较 2011 年底增长 8.49%，主要来自未分配利润的增加。整体看，河南起重未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

2009~2011 年，河南起重负债总额快速增长，年均复合增长 29.56%，2011 年为 9.77 亿元；其中流动负债占 81.14%，非流动负债占 18.86%。河南起重流动负债主要为短期借款（占 53.73%）、应付票据（占 29.78%）、应付账款（占 9.46%）；非流动负债为长期借款（占 47.23%）和应付债券（占 52.77%）。

有息债务方面，近三年河南起重全部债务年均复合增长 30.36%，2011 年为 8.46 亿元，其中短期债务占 78.23%，长期债务占 21.77%。2011 年，河南起重长期债务同比大幅增长，主要来自 2011 年长期借款的增加，以及河南起重成功参与发行 2011 年河南省中小企业集合票据，形成的应付债券。

近三年，河南起重资产负债率逐年上升，全部债务资本化比率有所波动，但仍呈上升趋势；2011 年分别为 64.13%和 60.77%；2012 年 9 月底，上述指标分别为 61.51%和 59.56%，较 2011 年底有所下降。整体看，河南起重债务负担较重。

盈利能力

2009~2011 年，河南起重营业收入年均复合增长 6.76%，2011 年为 8.36 亿元；同期，河南起重利润总额小幅波动，2011 年为 0.79 亿元。河南起重近三年盈利指标基本保持稳定，营业利润率、净资产收益率和总资产收益率三年加权平均值分别为 17.00%、11.82%和 6.97%，2011 年为 17.08%、10.82%和 6.71%。河南起重整体经营较为稳定。

2012 年 1~9 月，河南起重实现营业收入和利润总额分别为 6.64 亿元和 0.62 亿元，分别为 2011 年全年的 79.46%和 86.18%。继续保持稳定的经营态势。

现金流

2009~2011 年，河南起重经营活动净现金流波动较大，三年分别为 0.35 亿元、1.09 亿元和 -1.39 亿元；三年现金收入比分别为 112.97%、114.90%和 104.73%。投资活动主要为购建固定资产支付的现金，筹资活动主要为获得及偿还借款收到的现金。

2012 年 1~9 月，河南起重经营活动现金净流入为 0.97 亿元，较 2011 年明显好转；同期，河南起重投资活动现金净流出 0.30 亿元，筹资活动产生现金净流入 0.05 亿元。

整体看，河南起重经营活动现金净流入波动较大，重大投资活动主要依靠外部融资解决资金需求，河南起重对外部融资渠道具有一定依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，河南起重流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，2011 年底两项指标分别为 102.84%和 79.30%，2012 年 9 月底分别小幅上升至 112.96%和 90.12%，短期偿债指标正常。但受 2011 年河南起重经营净现金流入为负影响，河南起重经营净现金流对流动负债的保障能力有所弱化。河南起重短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，河南起重 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年加权平均值为 4.71 倍，2011 年为 3.87 倍；同期，河南起重全部债务/EBITDA 波动上升，三年加权平均值为 6.05 倍，2011 年为 6.37 倍。整体看，河南起重 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所弱化，但河南起重长期偿债能力指标属于合理范围。

截至 2012 年 9 月底，河南起重对外担保总额 4.01 亿元，担保比率 67.67%，担保明细见下表。河南起重与被担保企业之间均属于互保关系，目前被担保企业经营正常。联合资信关注到，河南起重担保比率极高，若代偿情况发生，将对河南起重经营产生较大影响。

表 3 截至 2012 年 9 月底河南起重对外担保明细

被担保人名称	担保金额 (万元)	占比
河南晋开集团延化化工有限公司	3500.00	8.73%
河南科隆电器股份有限公司	7000.00	17.46%
河南科隆新能源有限公司	2500.00	6.23%
河南新科隆电器有限公司	14100.00	35.16%
河南天丰钢结构有限公司	8000.00	19.95%
河南省第二建设集团有限公司	3000.00	7.48%
河南新鸽摩托车有限公司	2000.00	4.99%
合计	40100.00	100.00%

资料来源：联合资信整理

截至 2012 年 9 月底，河南起重共获得银行授信额度 6.45 亿元，尚未使用的额度为 0.80 亿

元。有一定的间接融资渠道。

过往债务履约情况

根据河南起重贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201208479592），截至 2012 年 8 月 20 日，河南起重无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

本期集优票据偿债能力分析

河南起重本期集优票据计划发行 1.00 亿元，占 2012 年 9 月底河南起重全部债务余额的 11.46%，本期集优票据的发行对河南起重现有债务有一定影响。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集优票据发行后，河南起重资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 63.86%和 62.14%，河南起重债务负担进一步加重。考虑到部分募集资金用于置换银行贷款，相关指标可能低于上述模拟值。

2009~2011 年，河南起重经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数逐年上升，2011 年为 8.86 倍；近三年，河南起重 EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 1.12 倍、1.19 倍和 1.33 倍，EBITDA 本期集优票据的覆盖程度适宜。

2. 河南新科隆电器有限公司

(1) 企业概况

河南新科隆电器有限公司（以下简称“新科隆”）成立于 2006 年 2 月 17 日，由河南科隆电器股份有限公司和新加坡 CHINA KL International PTE LTD（以下简称“新加坡 KL”）分别出资 2573.34 万元和 1626.66 万元设立。后于 2006 年 8 月 16 日变更为外商独资企业，截至 2012 年 9 月底，新科隆注册资本 0.42 亿元，新加坡 KL 持有新科隆 100%股权。

新加坡 KL 是新科隆为实现新加坡上市而注册成立的壳公司,不具有生产职能。截至 2012 年 9 月底,程清丰、秦含英、程迪和董健分别持有新加坡 KL60.31%、28.71%、5.98%和 5.00%的股权,程清丰先生是新科隆的实际控制人。

新科隆经营范围主要包括:蒸发器、冷凝器等冰箱、空调组部件、汽车用各种热交换器及总成(汽车空调、水箱、散热器、中冷器、冷凝器、电子扇等)的生产和销售;提供搬运、装卸服务业务等。

新科隆注册地址:河南省新乡市开发区 18 号街坊,法定代表人:程清丰。

(2) 募集资金用途

新科隆本期集优票据拟发行额度为 0.90 亿元,其中 0.60 亿元用于补充营运资金,0.30 亿元用于置换银行借款。

(3) 经营分析

新科隆主导产品主要为蒸发器和冷凝器类换热产品,可广泛用于冰箱、空调等制冷系统。新科隆经过多年发展,所生产的蒸发器和冷凝

器已涵盖了丝管式、板管式、吹胀式、翅片式、盘管式、空调翅片等所有冰箱、空调适用的种类。

近三年,新科隆主营业务收入分别为 7.31 亿元、8.97 亿元和 10.93 亿元,年均复合增长 22.29%,呈逐年快速增长趋势。2012 年 1~9 月,新科隆实现主营业务收入 8.25 亿元,占 2011 年全年的 75.49%,继续保持了良好的发展态势。

从收入结构看,丝管式蒸发器、冷凝器和板管式蒸发器是新科隆收入及利润的主要来源,近三年上述三类产品为新科隆提供了超过 90%的收入和 85%的毛利润,是新科隆的核心业务。2011 年,丝管式蒸发器、冷凝器和板管式蒸发器产品收入合计 10.04 亿元,占 91.88%;实现毛利润 1.15 亿元,占 85.81%。

2012 年 1~9 月,新科隆实现主营业务收入 8.25 亿元,占 2011 年全年的 75.49%,其中丝管式蒸发器、冷凝器和板管式蒸发器产品仍是公司主要的业务板块及收入来源,三类产品合计实现收入 7.71 亿元,占 93.50%。

表 4 新科隆近三年主要业务收入及毛利润构成情况 (单位: %)

类 别	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率	收入占比	利润占比	毛利率
丝管式蒸发器	30.46	26.85	15.00	30.36	26.17	13.00	35.03	30.91	11.60	34.26	30.09	11.99
丝管式冷凝器	17.99	18.13	14.00	17.96	17.71	12.13	18.40	18.56	10.83	19.68	19.42	11.19
板管式蒸发器	43.38	40.98	16.00	43.32	40.01	13.87	38.45	36.34	12.38	39.56	39.30	12.79
吹胀式产品	6.72	5.51	12.99	6.72	5.39	11.28	5.89	4.83	10.06	5.36	4.62	10.40
其他	1.45	8.53	-	1.64	10.72	-	2.23	9.36	-	1.14	6.57	-
合计	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-	100.00	100.00	-

资料来源:联合资信整理

原材料采购

新科隆原材料主要为铜管、铝管、带钢和钢丝。新科隆每年铜管、铝管和钢材采购规模约为 3000 吨、4000 吨和 20000 吨。

经过多年发展,新科隆与多家供货商建立了长期战略合作关系,采用主辅供应商采购模式降低采购成本。新科隆按照生产进度及原材料种类一般提前半个月至一个月采购,确保生

产顺利进行。近三年，新科隆前五大供应商采购金额占比约在 20~30% 左右，集中度一般。

生产及销售

新科隆是国家级重点高新技术企业之一，拥有河南省级技术中心，具备国际先进水平的技术装备及设施。新科隆注重产品研发，是中国首家研制成功适应 R134a、R600a 等多种工质的高效蒸发器、冷凝器，为国内冰箱向无氟替代进程提供了重要的基础。

新科隆产品生产主要采取以销定产模式，与下游大型冰箱、冰柜、空调生产企业直接建立战略合作关系，依照客户订单合理安排生产计划，并根据工艺水平、原材料价格及市场情况确定销售价格，新科隆有一定的定价权。

货款结算方面，新科隆制定了多样化的货款结算方式以适应不同客户、不同产品和不同定价策略。新科隆主要采用的结算方式有款到发货、产品交付 7~15 天内结算货款、产品交付 3 个月后结算等。

未来发展

新科隆将未来发展的工作重点主要集中与技术开发、产品产业升级上。技术研发方面，新科隆将着力于“以钢代铜、以铝代铜”的制冷材料升级研发，开发新型热镀锌铝镁合金钢管、铜铝复合管、多根连续退火工艺等；产品结构方面，新科隆将逐步实现从蒸发器、冷凝器等“两器”单体零部件供应向制冷组建模块供应的产业结构调整；同时还将致力于研发汽车专用换热系统，拓宽产品结构。

(4) 财务分析

新科隆提供的 2009~2011 年财务报表均经河南正延会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。新科隆提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，新科隆资产总额年均复合增长 25.57%，2011 年底为 7.43 亿元，其中流动资产占 80.23%，固定资产占 18.73%，无形资产占 0.08%。新科隆资产结构以流动资产为主。

近三年，新科隆流动资产规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 27.78%；2011 年为 5.96 亿元，主要由货币资金（占 8.41%）、应收票据（占 33.99%）、应收账款（占 23.99%）、其他应收款（占 11.42%）和存货（占 19.95%）构成。同期，新科隆固定资产原值 1.54 亿元，累计折旧 0.37 亿元。新科隆无形资产三年变化不大，2011 年为 787.34 万元。

截至 2012 年 9 月底，新科隆资产总额合计 7.70 亿元，较 2011 年底增长 1.49%；其中流动资产占 81.47%，较 2011 年底增加 1.24 个百分点，固定资产占 17.52%，无形资产占 1.01%。新科隆资产结构整体较 2011 年底变化不大。

总体看，新科隆资产结构以流动资产为主，且占比逐年增长；流动资产中货币资金，应收票据等现金类资产规模较大，新科隆整体资产流动性适宜。

所有者权益及负债

2009~2011 年，新科隆所有者权益年均复合增长 15.85%，2011 年底为 2.59 亿元；其中实收资本占 16.20%，资本公积占 1.40%，盈余公积占 8.33%，未分配利润占 74.06%。截至 2012 年 9 月底，新科隆所有者权益合计 2.85 亿元，较 2011 年底增长 10.07%，主要来自未分配利润的增加。整体看，新科隆未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

2009~2011 年，新科隆负债总额快速增长，年均复合增长 31.90%，2011 年为 4.84 亿元，全部为流动负债。新科隆流动负债主要为短期借款（占 89.53%）、应付票据（占 2.07%）和应付账款（占 7.13%）。

近三年，新科隆资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，2011 年分别为 65.13%和

63.11%。截至 2012 年 9 月底，上述指标有所回落，分别为 62.92%和 61.51%，新科隆债务负担整体较重。

盈利能力

2009~2011 年，新科隆主营业务收入和利润总额均呈逐年快速增长趋势，年均复合增长分别为 22.29%和 20.03%，2011 年，新科隆实现主营业务收入 10.93 亿元，利润总额 0.42 亿元。近三年，新科隆主营业务利润率逐年小幅上升，三年加权平均值为 11.54%，2011 年为 12.02%；同期，总资本收益率有所下滑，2011 年为 9.74%；净资产收益率为 13.43%。新科隆整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月，新科隆实现主营业务收入和利润总额分别为 8.25 亿元和 0.17 亿元，分别为 2011 年全年的 75.49%和 40.19%，基本保持稳定的经营态势。

现金流

2009~2011 年，新科隆经营活动净现金流波动较大，三年分别为 0.45 亿元、0.29 亿元和 0.44 亿元；三年现金收入比分别为 97.51%、101.43%和 116.49%，新科隆经营活动现金实现质量逐年提升。新科隆投资活动主要为购建固定资产支付的现金，2011 年投资活动现金净流出 0.25 亿元；同期，新科隆筹资活动主要为获得及偿还借款收到的现金，筹资活动现金净流入 1.05 亿元。

2012 年 1~9 月，新科隆经营活动现金净流入为 0.20 亿元；同期，投资活动现金净流出 0.14 亿元，筹资活动产生现金净流出 0.35 亿元。

整体看，新科隆经营活动现金净流入有所波动，近三年新科隆投资规模不大，经营活动产生的现金流基本满足新科隆投资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，

新科隆流动比率逐年下降，三年平均值为 131.45%，2011 年为 123.18%；同期，速动比率波动中有所下滑，2011 年为 98.61%。2012 年 9 月底，上述两项指标分别为 129.48%和 104.76%，新科隆短期偿债指标正常。考虑到新科隆有息债务主要为短期债务，且近三年新科隆经营净现金流波动较大，新科隆有一定的短期偿债支付压力。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，新科隆 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年加权平均值为 2.74 倍，2011 年为 2.44 倍；同期，新科隆全部债务/EBITDA 波动上升，三年加权平均值为 4.64 倍，2011 年为 5.41 倍。整体看，新科隆 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所弱化，但新科隆长期偿债能力指标属于合理范围。

截至 2012 年 9 月底，新科隆对外担保总额 1.05 亿元，担保比率 36.84%；为对河南卫华重型机械股份有限公司担保 0.50 亿元、为河南省中杰起重机有限公司担保 0.20 亿元和为河南起重机器有限公司担保 0.35 亿元。目前被担保企业经营正常。

截至 2012 年 9 月底，新科隆共获得银行授信额度 5.40 亿元，尚未使用的额度为 0.90 亿元。有一定的间接融资渠道。

过往债务履约情况

根据新科隆贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201208484301），截至 2012 年 8 月 20 日，新科隆无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

本期集优票据偿债能力分析

新科隆本期集优票据计划发行 0.90 亿元，占 2012 年 9 月底新科隆全部债务余额的 19.74%，本期集优票据的发行对新科隆现有债务有较大影响，但有助于新科隆改善债务结构。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑

其他因素，本期集优票据发行后，新科隆资产负债率和全部债务资本化比率将上升至66.80%和65.68%，新科隆债务负担进一步加重。

2009~2011年，新科隆经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数逐年上升，2011年为14.36倍；近三年，新科隆EBITDA对本期集优票据的保护倍数分别为0.56倍、0.74倍和0.91倍，EBITDA本期集优票据的覆盖程度一般。

3. 河南三力炭素制品有限公司

(1) 企业概况

河南三力炭素制品有限公司(以下简称“三力炭素”)成立于1991年3月15日，由河南省辉县市炭素厂与加拿大籍自然人吴瑞中分别出资4908.12万元(占70%)、2103.48万元(占30%)组建成立。后于2009年增资扩股，截至2012年9月底，三力炭素注册资金10011.60万元，出资人持股比例保持不变。

三力炭素主要经营范围包括：生产、销售炭素制品及冶金炉料等。

三力炭素注册地址：河南省辉县市西郊，法定代表人：侯皓泷。

(2) 股东及实际控制人情况

三力炭素股东河南省辉县市炭素厂始建于1983年，由侯玉福创办成立的民营企业，主要产品为氧气皿。截至2012年9月底，河南省辉县市炭素厂实际控制人为侯皓泷，侯皓泷先生

间接持有三力炭素70%的股权，是三力炭素的实际控制人。

侯皓泷先生，1978年生，工商管理、供应链管理双硕士学历。历任美国PCI国际公司旧金山分公司项目经理、Arther Anderson顾问公司旧金山分公司IT、ERP管理副总顾问；现任河南三力炭素制品有限公司董事长兼总经理、中国炭素行业协会常务理事。

吴瑞中先生，1969年，加拿大籍，研究生学历。于1990年美国Stanford大学硕士研究生毕业后加入加铝集团，历任供应主管、销售主管和亚洲区域销售总监，自1993年成为加铝大股东之一。吴瑞中先生不参与三力炭素的管理。

(3) 募集资金用途

三力炭素本期集优票据拟发行额度为0.80亿元，将全部用于购买原材料，补充营运资金需求。

(4) 经营分析

三力炭素的产品主要包括普通石墨电极、高功率石墨电极、超高功率石墨电极。

近三年，三力炭素主营业务收入分别为3.51亿元、4.24亿元和4.73亿元，年均复合增长16.11%。2012年1~9月，三力炭素实现主营业务收入4.05亿元，占2011年全年的85.63%。三力炭素收入规模继续保持稳定增长。

从收入结构看，高功率石墨电极和超高功率石墨电极是三力炭素主要的收入及利润来源；且普通石墨电极收入占比逐年减少，2012年已不再生产销售普通石墨电极产品。

表5 三力炭素近三年主要业务收入及利润构成情况 (单位：%)

类 别	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入	利润	毛利率	收入	利润	毛利率	收入	利润	毛利率	收入	利润	毛利率
普通石墨电极	9.27	8.05	19.81	3.83	3.22	18.02	0.80	0.70	15.84			
高功率石墨电极	35.30	44.31	28.64	31.38	34.47	23.58	35.17	35.82	18.42	32.10	19.57	10.50
超高功率石墨电	55.43	47.64	19.61	64.78	62.31	20.64	64.03	63.48	17.93	67.90	80.43	20.30
合 计	100.00	100.00	--	100.00	100.00	--	100.00	100.00	--	100.00	100.00	--

资料来源：联合资信整理

原材料采购

三力炭素生产所需的原材料主要为针状焦、石油焦、煤沥青。其中针状焦和石油焦是生产炭素电极的主要材料，根据两种材料的不同比率可以生产不同功率的炭素电极。

三力炭素针状焦主要依赖英国及日本进口，石油焦则主要从国内市场采购。成本方面，针状焦、沥青、石油焦合计约占生产成本的66.6%，能耗20.62%，人工占7.3%，折旧约占5.48%。

由于石墨电极生产周期长，一般每批次产品生产时间在4~5个月左右。三力炭素按月制定采购计划，库存原材料按照不超过一个月生产库存的原则进行采购，以减少库存原材料对资金的占用。

生产及销售

从工艺流程看，原料焦经过煅烧后与沥青进行配料，然后压制成型；成型后产品焙烧成固形碳，再经过浸渍抽出其中的空隙，并添加精制剂以增强导电性。所产生的半成品经过二次焙烧，通过石墨化将碳棒制成石墨，最后经过机加工制成成品。三力炭素生产的产品，约50%是按照计划生产，加工至二次焙烧后，作为半成品入库库存。等到发货时经过石墨化处理即可获得成品。

销售方面，从销售区域看，出口约占20%，国内特钢企业约占50%~60%，黄磷生产企业和磨具生产企业各约占10%。回款方面，出口产品多为发货15天后回款，钢铁企业账期则多超过3个月，磨料多为发货1~2个月左右回款。

主要投资在建工程及未来规划

三力炭素投资的河南科峰炭材料有限公司已于2012年8月建成投产，目前三力炭素暂无大规模投资计划。

(5) 财务分析

三力炭素提供的2009~2011年财务报表经由辉县德华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。三力炭素提供的2012年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011年，三力炭素资产总额年均复合增长12.63%，2011年底为6.74亿元，其中流动资产占62.75%，长期投资占8.94%，固定资产占27.68%，无形资产占0.63%。三力炭素资产结构以流动资产为主。

近三年，三力炭素流动资产规模呈波动上升趋势，年均复合增长23.71%；2011年底为4.23亿元，主要由货币资金（占9.19%）、应收票据（占8.55%）、应收账款（占15.74%）、其他应收款（占1.52%）、预付账款（占9.97%）和存货（占54.98%）构成。同期，三力炭素固定资产原值3.01亿元，累计折旧1.14亿元。三力炭素长期股权投资及无形资产三年变化不大，2011年底分别为0.60亿元和0.01亿元。

截至2012年9月底，三力炭素资产总额合计7.88亿元，较2011年底增长16.94%；其中流动资产占68.60%，较2011年底增加5.85个百分点，长期投资占7.64%，固定资产占23.15%，无形资产占0.60%。三力炭素资产结构整体较2011年底变化不大。

总体看，三力炭素资产结构以流动资产为主，且占比逐年增长；流动资产中应收账款、存货占比大。三力炭素整体资产流动性一般。

所有者权益及负债

2009~2011年，三力炭素所有者权益年均复合增长21.88%，2011年底为4.30亿元；其中实收资本占23.27%，资本公积占4.15%，盈余公积占9.12%，未分配利润占63.46%。截至2012年9月底，三力炭素所有者权益合计4.58亿元，较2011年底增长6.48%，主要来自未分配利润的增加。整体看，三力炭素未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

2009~2011 年，三力炭素负债总额快速增长，年均复合增长 13.15%，2011 年为 2.44 亿元；其中流动负债占 88.63%，长期负债占 11.37%。三力炭素流动负债主要为短期借款（占 80.80%）、应付票据（占 11.58%）和应交税金（占 5.39%）构成，长期负债主要为长期借款（占 72.20%）和专项应付款（占 17.80%）。

近三年，三力炭素资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动上升趋势，2011 年分别为 36.14%和 33.77%。截至 2012 年 9 月底，上述指标分别为 41.86%和 40.97%，三力炭素债务负担轻。

盈利能力

2009~2011 年，三力炭素主营业务收入逐年快速增长，年均复合增长 16.11%，2011 年为 4.73 亿元。同期，三力炭素实现利润总额 0.56 亿元，较 2010 年有所回落。近三年，三力炭素主营业务利润率有所下滑，三年加权平均值为 20.05%，2011 年为 18.09%；受此影响，三力炭素总资产收益率和净资产收益率也成逐年小幅下降趋势，2011 年分别为 9.63%和 9.72%。三力炭素盈利指标有所弱化，但整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月，三力炭素实现主营业务收入和利润总额分别为 4.05 亿元和 0.37 亿元，分别为 2011 年全年的 85.63%和 116.94%，三力炭素经营保持稳定。

现金流

2009~2011 年，三力炭素经营活动净现金流有所波动，三年分别为 0.16 亿元、0.11 亿元和 0.20 亿元；三年现金收入比分别为 114.37%、116.37%和 113.78%，三力炭素经营活动现金实现质量整体较好。三力炭素投资活动主要为购建固定资产支付的现金，筹资活动主要为获得及偿还借款收到的现金。2012 年 1~9 月，三力炭素经营活动现金净流入 0.08 亿元，投资活动

规模较小，筹资活动主要为获得及偿还借款，净流入 0.04 亿元。

2012 年 1~9 月，三力炭素经营活动现金净流入为 0.31 亿元，较 2011 年全年大幅增长；同期，三力炭素投资活动规模较小，筹资活动产生现金净流入 0.19 亿元。

整体看，近三年，三力炭素经营活动现金净流入量波动较大，经营活动净现金流无法满足投资活动需求，对外筹资具有一定依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，三力炭素流动比率逐年上升，三年平均值为 191.64%，2011 年为 195.92%；同期，速动比率呈波动上升趋势，2011 年为 88.21%。三力炭素短期偿债指标正常。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，三力炭素 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年加权平均值为 5.18 倍，2011 年为 4.42 倍；同期，三力炭素全部债务/EBITDA 波动上升，三年加权平均值为 2.21 倍，2011 年为 2.39 倍。整体看，三力炭素 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所弱化，考虑到三力炭素整体债务负担较轻，三力炭素长期偿债能力正常。

截至 2012 年 9 月底，三力炭素对外担保总额 1.89 亿元，担保比率 41.21%，公司对外担保明细见下表，目前被担保企业经营正常。

表 6 截至 2012 年 9 月底三力炭素对外担保明细

被担保人名称	担保金额	占比
	(万元)	
河南敏达钢结构有限公司	915.00	4.85%
河南青岭包装实业有限公司	1000.00	5.30%
河南宏宇特铸有限公司	2650.00	14.04%
河南孟电集团水泥有限公司	3000.00	15.89%
河南骊海进出口有限公司	2000.00	10.59%
河南省奥博纸业有限公司	6285.00	33.29%
河南科峰炭材料有限公司	730.00	3.87%
河南永胜能源化工有限公司	1500.00	7.94%
新乡市泓锡金属制品有限公司	800.00	4.24%
合计	18880.00	100.00%

资料来源：联合资信整理

截至 2012 年 9 月底，三力炭素共获得银行授信额度 3.40 亿元，未使用额度 0.16 亿元。

过往债务履约情况

根据三力炭素贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201208485292），截至 2012 年 8 月 20 日，三力炭素无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

本期集优票据偿债能力分析

三力炭素本期集优票据计划发行 0.80 亿元，占 2012 年 9 月底三力炭素全部债务余额的 25.16%，本期集优票据的发行对三力炭素现有债务影响较大，但有助于三力炭素改善债务结构。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集优票据发行后，三力炭素资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 42.92% 和 41.03%，三力炭素债务负担有所加重，但仍属于合理范围。

2009~2011 年，三力炭素经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数逐年上升，2011 年为 6.73 倍；近三年，三力炭素 EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.98 倍、1.09 倍和 1.15 倍，EBITDA 本期集优票据的覆盖程度尚可。

总体看，三家发行人资产结构多以流动资产为主，资产质量一般；各发行人有息债务主要以短期债务为主，短期支付压力较大。各发行人对外担保余额较大，若极端情况下有代偿发生，将对各发行人正常经营造成很大影响；且各发行人剩余银行授信额度较少，间接融资渠道有待拓宽。

三家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大，本期集优票据的发行将一定程度改善各发行人的债务结构，但同时也将加重发行人

的债务负担。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

本期集优票据发行人均位于河南省新乡市，近年来新乡市经济发展迅速，政府一系列政策措施为区域内中小企业发展提供了良好的外部环境。但同时，3 家发行人的经营也将和新乡市整体经济发展状况密切相关。过于集中的区域分布不利于分散区域集中的经营风险。

2. 行业集中度

表 7 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
河南起重机器有限公司	起重机械制造业
河南新科隆电器有限公司	热交换器制造业
河南三力炭素制品有限公司	石墨电极制造业

资料来源：联合资信整理

从表 7 可以看出，本期集优票据的 3 家发行人分别处于起重机械制造行业、热交换器制造行业、石墨电极制造业。

3 家发行人所处的制造业细分程度高，主要业务关联程度相对较低，有利于行业集中风险的分散作用。

3. 资金及业务往来

本期集优票据的 3 家发行人的核心经营业务细分程度较高，行业关联度低，发行人之间业务往来较少，关联程度较低。

资金往来方面，截至 2012 年 9 月底，河南起重为新科隆担保总额合计 1.41 亿元。发行人之间存在一定的资金关联关系。

总体看，本期集优票据的 3 家发行人主营业务细分程度较高，有利于分散行业集中带来的风险。同时，联合资信关注到发行人之间存在担保关系，不利于风险的分散。

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人应偿付的 2.7 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。

在本期票据存续期内，如果发行人未按照本期票据募集说明书的要求将本期当期应付本息支付投资人，则中债增进公司在本期票据兑付日代发行人偿付本期票据当期应付本金和利息。

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。

本期票据的集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让和出资给第三人的，中债增进公司将继续承担担保函规定的责任。

经联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。中债增进公司主体长期信用评级报告见附件。

2. 政府支持

本期集优票据为河南省新乡市通过区域集优模式发行的票据，其最大的特点是“政府资金支持、中介机构让利、工作流程集优”，新乡市人民政府牵头组织，人民银行分支机构全程参与，共同联合各中介机构建立“统一认可的业务标准、统一行动的工作机制、统一执行的审批流程”。

新乡市人民政府指定新乡市金融工作办公室为本期集优票据发行工作的牵头单位，具体负责推进新乡市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。新乡市人民政府发起设立了新乡市中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由新乡市人民政府以财政资金出资设立而形成的对发债企业通

过区域集优实现债务融资提供保障的专项基金。

同时，新乡市人民政府、人行新乡市中支、中债增进公司、建设银行新乡分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由新乡市人民政府出资设立，基金规模最高为 0.50 亿元。目前，0.50 亿元的发展基金已全部到位。

（2）发展基金以专户形式在建设银行新乡分行开立，由新乡市政府、人行新乡市中支、中债公司、建设银行新乡分行四方共同监管。

（3）发展基金仅能用于因发行人违约时，中债增进公司履行信用增进责任而实际代偿的每期票据本金、实际代偿的票面利息，每期票据对应基金的可划付金额为该期票据发行金额的 12.5%。

本期集优票据采用区域绩优模式发行，得到了政府的大力支持，发展基金的设立对发行人偿债风险提供保障。

七、综合评价

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环境。

本期集优票据参与发行主体为新乡市中小企业，3 家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大；同时，联合资信也关注到本期集优票据参与企业家数较少，区域集中度偏高，风险的分散作用有限。

中债增进公司为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期集优票据的信用水平。

综合看，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
河南起重机器有限公司	资产总额(亿元)	10.09	13.40	15.23	15.40
	所有者权益(亿元)	4.28	4.87	5.46	5.93
	长期债务(亿元)	0.27	0.10	1.84	1.80
	全部债务(亿元)	4.98	7.84	8.46	8.73
	营业收入(亿元)	7.33	7.94	8.36	6.64
	利润总额(亿元)	0.78	0.79	0.79	0.62
	EBITDA(亿元)	1.12	1.19	1.33	--
	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)	4.45	6.58	6.37	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	5.09	3.87	--
河南新科隆电器有限公司	资产总额(亿元)	4.71	5.83	7.43	7.70
	所有者权益(亿元)	1.93	2.24	2.59	2.85
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	1.53	2.95	4.44	4.56
	主营业务收入(亿元)	7.31	8.97	10.93	8.25
	利润总额(亿元)	0.29	0.36	0.42	0.17
	EBITDA(亿元)	0.50	0.67	0.82	--
	主营业务利润率(%)	10.86	11.22	12.02	8.12
	净资产收益率(%)	12.72	13.93	13.43	--
	资产负债率(%)	59.03	61.48	65.13	62.92
	全部债务资本化比率(%)	44.17	56.79	63.11	61.51
	流动比率(%)	159.12	126.80	123.18	129.48
	全部债务/EBITDA(倍)	3.05	4.43	5.41	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	2.83	2.44	--
河南三力炭素制品有限公司	资产总额(亿元)	5.31	5.94	6.74	7.88
	所有者权益(亿元)	3.41	3.88	4.30	4.58
	长期债务(亿元)	0.20	0.20	0.20	0.20
	全部债务(亿元)	1.60	1.75	2.19	3.18
	主营业务收入(亿元)	3.51	4.24	4.73	4.05
	利润总额(亿元)	0.58	0.63	0.56	0.37
	EBITDA(亿元)	0.78	0.87	0.92	--
	主营业务利润率(%)	22.81	21.46	18.09	17.09
	净资产收益率(%)	12.66	12.20	9.72	--
	资产负债率(%)	35.80	34.64	36.14	41.86
	全部债务资本化比率(%)	31.88	31.03	33.77	40.97
	流动比率(%)	176.71	194.45	195.92	178.91
	全部债务/EBITDA(倍)	2.03	2.01	2.39	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	6.47	5.58	4.42	--

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 新乡市 2012 年度第一期中小企业集合票据 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集优票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中债信用增进投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送主管部门、交易机构等。

