

信用等级公告

联合[2013] 818 号

联合资信评估有限公司通过对河北省承德市 2013 年度第一期中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河北省承德市 2013 年度第一期中小企业集合票据
信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月一日



河北省承德市 2013 年度第一期中小企业集合票据 信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 1.6 亿元

本期集合票据期限: 3 年

评级时间: 2013 年 7 月 1 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用

	集合票据发行人	评级结果	
		信用等级	评级展望
1	承德剑峰矿业集团有限公司	BBB ⁺	稳定
2	承德绿丰生态农业科技发展有限公司	BB ⁺	稳定
集合票据担保人		评级结果	
中债信用增进投资股份有限公司		AAA	

分析师

张 丽 李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评估观点

近年来, 中国国民经济整体保持了较快增长势头, 良好的外部环境也推动了中小企业经济的发展, 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整体经营业绩下滑, 面临的经营风险逐步加大。为此, 国家不断出台相关政策, 改善中小企业运行环境, 化解经营困境。

本期集合票据参与发行主体为承德市中小企业, 2 家发行人主体长期信用等级分别为投资级和投机级。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)注意到, 本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限, 其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增信公司”)为本期集合票据提供不可撤销的连带责任保证担保, 中债增信公司担保实力很强, 有效提升了本期债券的信用水平。

综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 承德市区位优势显著, 经济环境良好, 为区域内企业发展提供了良好的外部条件。
2. 作为本期集合票据的信用增信机构, 中债增信公司担保实力很强, 可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据的发行人均为中小企业, 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。尤其 2011 年以来中小企业整体经营风险加大。

2. 本期集合票据参与企业相对较少，风险的分散作用有限。
3. 本期集合票据发行额度较大，对各发行主体现有债务结构影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与集合票据发行人（承德剑峰矿业集团有限公司、承德绿丰生态农业科技发展有限公司）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、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，未因集合票据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集合票据发行人分别提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北省承德市 2013 年度第一期中小企业集合票据信用等级自本期集合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

河北省承德市 2013 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）由中信银行股份有限公司组织牵头，联合 2 名发行人按照“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。本期集合票据计划发行总额度为 1.6 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 3 年。本期集合票据采用固定利率方式，还本付息方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金，最后一期利息随本金共同兑付。各联合发行人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；对其他联合发行人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 集合票据发行人及发债额度

	集合票据发行人	发债额度（万元）
1	承德剑峰矿业集团有限公司	10000
2	承德绿丰生态农业科技发展有限公司	6000
	合计	16000

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“中债增信公司”）对本期票据存续期限内发行人应偿还的不超过 1.6 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

二、宏观经济和政策环境

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 万元以上的企业，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%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资

恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

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。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。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%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。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。

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。

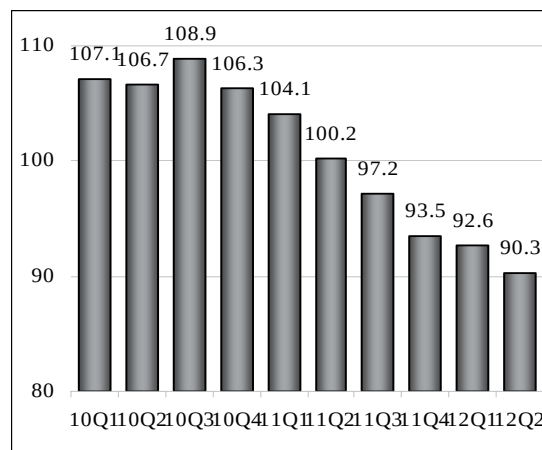
从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

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。

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。

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

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》（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。

3. 区域经济发展概况

承德市位于河北省东北部，毗邻京津，西顾张家口，东接辽宁，北倚内蒙，南邻秦皇岛、唐山，有着“一市连五省(市)”的特殊区位优势，是环京津、环渤海和冀辽蒙交界地区的重要城市，是连接华北、东北两大经济区的交通枢纽，内蒙古东部地区的重要出海通道。目前承德市经济发展形成了三大产业：以钒钛为重点的冶金矿山及加工业、以无公害为特征的特

色农业、以旅游业为主体的服务业。四大基地：中国最大的钒钛资源综合利用基地、具有较强竞争力的绿色农产品生产加工基地、国际休闲旅游基地、京北清洁能源基地。

近年来，承德市经济稳步增长，2012 年经济总量达到 1180.9 亿元。按可比价格计算，比上年增长 10.5%，高于全国（7.8%）和全省（9.6%）平均水平 2.7 个百分点。其中第一产业增加值 185.2 亿元，增长 4.6%，第二产业增加值 625.4 亿元，增长 13%，第三产业增加值 370.3 亿元，增长 9.4%，三次产业结构比重为 15.7:52.9:31.4。2012 年，全市财政收入 175.5 亿元，比上年增长 14.4%，增幅比全国（12.8%）高 1.6 个百分点。其中地方一般预算收入 82.5 亿元，增长 16.1%，增幅比上年降低 13.6 个百分点。

近年来承德市农业生产平稳增长，农业基础进一步加强。种植业生产在遭受北部坝上早冻害、南部洪灾影响下，仍然取得较好收成。2012 年全市粮食产量 135.19 万吨，比上年减少 5.3 万吨，下降 3.8%，粮食平均亩产 291 公斤，比上年减少 19 公斤，下降 3.8%。油料产量 1.21 万吨，比上年减少 0.07 万吨，下降 6%。在粮食作物中，玉米 86.59 万吨，比上年减少 7.2 万吨，下降 7.7%；稻谷 13.51 万吨，比上年减少 0.2 万吨，下降 1.5%；豆类 2.8 万吨，减少 0.36 万吨，下降 11.3%；薯类 25.55 万吨，增加 4 万吨，增长 18.6%。蔬菜播种面积（种植并收获）69376 公顷，增长 5.7%；蔬菜总产量 348.8 万吨，增长 9.3%，其中食用菌产量 41.0 万吨，增长 30.6%。

工业生产企稳回升。2012 年，工业生产总体保持较快增长，全市实现工业增加值 553.8 亿元，比上年增长 13.1%。434 家规模以上工业企业完成工业增加值 484 亿元，增长 13.8%，增速比上年加快 0.8 个百分点，高于全国平均水平 3.8 个百分点，高于全省平均水平 0.4 个百分点。其中国有及国有控股企业完成增加值 132.9 亿元，增长 1.3%；股份制企业完成增加

值 405.2 亿元，增长 14.6%；大中型企业完成增加值 407.4 亿元，增长 5.9%；轻重工业分别实现增加值 60.8 亿元、423.2 亿元，增长 4.8%、15.2%。

2012 年承德市主导产业支撑作用明显，产业调整稳步推进。在全市规模以上工业涵盖的 28 个行业大类中，有 24 个行业增加值同比增长，增长面达到 85.7%，6 个行业增长 20% 以上。其中铁矿采选业实现增加值 267.3 亿元，增长 20.4%，向上拉动规上工业总量增长 10.5 个百分点。2012 年铁矿石原矿量 26218.90 万吨，同比增长 25.70%；铁精粉 6463.60 万吨，同比增长 31.40%。

承德市属温带大陆性季风气候，冬季寒冷干燥，夏季高温多雨，昼夜气温变化剧烈，较适合错季蔬菜生长。承德市共有 12.00 万余亩无公害蔬菜基地，生产加工原料充足，品质好。承德及周边地区生产的野生松蘑和牛肝菌是中国菌类特产品种，是中国最大的食用菌生产基地。承德县在《全县农业产业发展工作会议》上明确指出：2010-2015 年是承德县农业产业化发展壮大、快速发展的关键年，要把农业产业化作为农业主导产业来抓，要按照《全县农业产业化发展规划》确定的奋斗目标，将促进农业产业健康、稳定、快速发展。

总体看，承德市经济发展稳定发展，为集合票据发行人提供了良好的外部环境。

四、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共 2 家，各企业主要财务数据见附件 1。

1. 承德剑峰矿业集团有限公司

主体概况

承德剑峰矿业集团有限公司（以下简称“剑峰矿业”）1999 年成立，截至 2013 年 3 月底，剑峰矿业注册资本为人民币 6150 万元。剑峰矿业股东出资及持股情况为：谷英杰持股 88.36%；郭凤琴持股 11.64%。两名股东属于夫妻关系。

剑峰矿业以铁矿采选和铁精粉购销为主业，涉及钢材、生铁、矿山机械及配件、矿产品购销等铁矿开采的延伸行业与辅助行业。剑峰矿业拥有丰富铁矿资源，目前单一磁铁矿储量共 594 万吨，钒钛铁矿石 1.30。剑峰矿业目前下设 6 家矿业公司。剑峰矿业主要生产的铁精粉品种，包括单一磁铁粉和钒钛铁粉 2 种，主要用于钢铁行业。

剑峰矿业本部设财务处、行政办、机械设备处、生产技术处、安全处、供销处、保卫处、企管监察处、基建办、总办室 10 个职能部门。截至 2013 年 3 月底，剑峰矿业拥有控股子公司 14 家、参股公司 1 家、分公司 1 家。

截至 2012 年底，剑峰矿业（合并）资产总额 274060.28 万元，所有者权益 75689.76 万元；2012 年实现营业收入 101252.20 万元，利润总额 12555.32 万元。

截至 2013 年 3 月底，剑峰矿业（合并）资产总额 274360.41 万元，所有者权益 86378.25 万元；2013 年 1~3 实现营业收入 36583.05 万元，利润总额 8249.51 万元。

公司地址：河北省宽城县宽城镇西街；法定代表人：谷英杰。

剑峰矿业地址：河北省宽城县宽城镇西街；法定代表人：谷英杰。

募集资金用途

剑峰矿业募集资金 10000 万元，其中 4000 万元用于补充营运资金，6000 万元用于置换银行贷款。

2. 承德绿丰生态农业科技发展有限公司

主体概况

承德绿丰生态农业科技发展有限公司（以下简称“绿丰农业”）于 2003 年 1 月由自然人刘志国和白云霞共同出资 500 万元注册成立，经过九次股权变更，截至 2013 年 3 月底，绿丰农业注册资本 12199 万元，其中河北省国富农业投资集团有限公司持股 23.96%、自然人刘志

国和刘淑琴分别持股 68.44%、7.60%。绿丰农业实际控制人为刘志国先生。

绿丰农业下设财务部、采购部、行政部、销售部、研发部、机电部、技术检验部和生产车间，各部门职责划分清晰，能较好满足业务实际运营的需要。截至2013年3月底，绿丰农业在岗职工457人。

截至 2012 年底，绿丰农业资产总额 28446.20 万元，所有者权益 23817.97 万元；2012 年绿丰农业实现营业收入 25811.36 万元，利润总额 3027.83 万元。

截至 2013 年 3 月底，绿丰农业资产总额 28474.50 万元，所有者权益 23852.77 万元；2013 年 1~3 月绿丰农业实现营业收入 6428.34 万元，利润总额 844.45 万元。

绿丰农业注册地址：承德县甲山镇山咀村；法定代表人：刘志国。

募集资金用途

绿丰农业募集资金 6000 万元，募集资金用于补充营运资金和置换银行贷款。

五、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，2 家发行企业主体长期信用等级见表 2，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表 2 可以看出，本期集合票据发行企业剑峰矿业、绿丰农业的主体长期信用等级分别为 BBB⁺、BB⁺，分别为投资级别和投机级别；剑峰矿业、绿丰农业发行额度占比分别为 62.50%和 37.50%。剑峰矿业、绿丰农业分别属于采矿业和蔬菜加工业，行业集中度低。同时联合资信注意到，本期集合票据参与企业家数少，风险的分散作用有限；两家发行人发行额度大，其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

表 2 集合票据发行企业信用状况及额度分布（万元）

集合票据发行人	主体长期信用	发债额度
---------	--------	------

承德剑峰矿业集团有限公司	BBB ⁺ /稳定	10000
承德绿丰生态农业科技发展有限公司	BB ⁺ /稳定	6000
合计		16000

资料来源：联合资信整理

六、增信能力分析

中债增信公司就本期票据存续期限内发行人应偿还的不超过 1.6 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

在本期票据存续期内，如果发行人在付息日未按照本期票据募集说明书的要求将本期票据当期应付利息足额偿还票据持有人，则中债增信公司在本期票据付息日代发行人偿付本期票据当期应付未付的票面利息；如果发行人在兑付日未按照本期票据募集说明书的要求将本期票据本金和当期应付利息足额偿还票据持有人，则中债增信公司在本期票据兑付日代发行人偿付本期票据应付未付的本金和当期应付未付的票面利息。

保证期间为本期票据存续期及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信公司承担担保函规定的责任，则中债增信公司将免除相应责任。

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或出质给第三人的，中债增信公司将继续对随后获得本期票据的受让人或质权人承担担保函规定的责任。

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

七、结论

承德市区区位优势显著，经济环境良好，为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

本期集合票据参与发行主体为承德市中小企业，剑峰矿业和绿丰农业主体长期信用级别

分别为投资级和投机级。同时，联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限；本期集合票据发行额度较大，对各发行主体现有债务结构影响大。

中债增信公司为本期集合票据提供不可撤销的连带责任保证担保，中债增信公司担保实力很强，有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合分析，本期集合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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
剑峰矿业	资产总额(亿元)	14.70	22.27	27.41	27.44
	所有者权益(亿元)	5.30	6.19	7.57	8.64
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	4.89	9.18	12.55	14.31
	营业收入(亿元)	5.31	9.75	10.13	3.66
	利润总额(亿元)	1.20	1.16	1.26	0.82
	EBITDA(亿元)	2.39	3.01	3.34	--
	经营性净现金流(亿元)	2.37	2.80	3.00	2.90
	营业利润率(%)	48.05	32.83	34.49	32.50
	净资产收益率(%)	16.91	13.87	12.89	--
	资产负债率(%)	63.95	72.19	72.38	68.52
	全部债务资本化比率(%)	47.99	59.72	62.37	62.36
	流动比率(%)	89.82	80.22	71.26	71.40
	全部债务/EBITDA(倍)	2.04	3.05	3.75	--
绿丰农业	资产总额(万元)	24012.01	27800.63	28446.20	28474.50
	所有者权益(万元)	18384.88	21408.65	23817.97	23852.77
	长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	4450.00	5750.00	4250.00	4250.00
	营业收入(万元)	13439.98	22457.35	25811.36	6428.34
	利润总额(万元)	1960.48	3500.35	3027.83	844.45
	EBITDA(万元)	3250.42	5537.34	5654.29	--
	经营性净现金流(万元)	2292.53	4120.13	2866.63	567.34
	营业利润率(%)	21.74	21.50	19.46	21.99
	净资产收益率(%)	9.24	14.12	11.65	--
	资产负债率(%)	23.43	22.99	16.27	16.23
	全部债务资本化比率(%)	19.49	21.17	15.14	15.12
	流动比率(%)	148.33	122.09	210.36	220.80
	全部债务/EBITDA(倍)	1.37	1.04	0.75	--

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河北省承德市 2013 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）将在本期集合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。

集合票据发行人（承德剑峰矿业集团有限公司、承德绿丰生态农业科技发展有限公司）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，集合票据发行人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、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。

如集合票据发行人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集合票据发行人、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月一日

信用等级公告

联合[2013] 816 号

联合资信评估有限公司通过对承德剑峰矿业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

承德剑峰矿业集团有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁺

特此公告。



承德剑峰矿业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 1 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	14.70	22.27	27.41	27.44
所有者权益(亿元)	5.30	6.19	7.57	8.64
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	4.89	9.18	12.55	14.31
营业收入(亿元)	5.31	9.75	10.13	3.66
利润总额(亿元)	1.20	1.16	1.26	0.82
EBITDA(亿元)	2.39	3.01	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	2.80	3.00	2.90
营业利润率(%)	48.05	32.83	34.49	32.50
净资产收益率(%)	16.91	13.87	12.89	--
资产负债率(%)	63.95	72.19	72.38	68.52
全部债务资本化比率(%)	47.99	59.72	62.37	62.36
流动比率(%)	89.82	80.22	71.26	71.40
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	3.05	3.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	2.56	2.50	--
EBITDA/本期集合票据 额度(倍)	2.39	3.01	3.34	--

注: 2013 年一季度季度财务数据未经审计。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对承德剑峰矿业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为民营大型铁矿生产企业,在行业前景、资源储备、产业布局、政策支持等方面拥有的优势。同时,联合资信也关注到公司债务负担重、对外担保金额较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司依靠技术和设备升级改造,实现铁矿产能的提升;向酒店、物流等其他产业的延伸则有助于完善产业链,减少单一产品价格波动带来的不利影响。随着公司在河北省承德市内铁矿资源整合建设的推进,公司铁矿产能将进一步扩大,整体抗风险能力有望进一步提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 作为社会发展基础资源产业,受国家经济发展尤其是下游钢铁产业快速发展带动,近年中国铁矿石行业发展快速。
2. 中国的矿产政策将促进铁矿产业集中度和铁精粉供给稳定性的提升,有利于大中型铁矿企业的发展。
3. 2009 年以来,承德市地方政府对区域内的铁矿资源进行整合,公司在该政策支持下产能获得较大提升。
4. 公司铁矿资源丰富,开采成本低,产能规模优势明显。
5. 近年来,随着产量的增长,公司收入保持较快增长。

关注

1. 铁矿石行业发展受下游钢铁行业发展影响大,周期性波动明显。

2. 公司债务负担重，债务结构不合理，短期偿债压力大。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比大，稳定性偏弱。
4. 公司对外担保规模大，且大部分被担保企业行业关联度高，行业周期性波动可能导致集中违约的发生，公司面临较高的或有负债风险。

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）与承德剑锋矿业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与承德剑锋矿业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由承德剑锋矿业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、承德剑锋矿业集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 1 日至 2014 年 6 月 30 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、主体概况

承德剑峰矿业集团有限公司 1999 年成立，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为人民币 6150 万元。公司股东出资及持股情况为：谷英杰持股 88.36%；郭凤琴持股 11.64%。两名股东属于夫妻关系。

公司主要经营范围：铁矿采选、铁精粉、木材、生铁、矿山机械及配件、化工原料（国家限定经营的除外）、矿产品（国家限定经营的除外）购销、装配机及配件购销与维修、铁精粉重选、货物运输。

公司本部设财务处、行政办、机械设备处、生产技术处、安全处、供销处、保卫处、企管监察处、基建办、总办室 10 个职能部门。截至 2013 年 3 月底，公司拥有控股子公司 14 家、参股公司 1 家、分公司 1 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 274060.28 万元，所有者权益 75689.76 万元；2012 年实现营业收入 101252.20 万元，利润总额 12555.32 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 274360.41 万元，所有者权益 86378.25 万元；2013 年 1~3 实现营业收入 36583.05 万元，利润总额 8249.51 万元。

公司地址：河北省宽城县宽城镇西街；法定代表人：谷英杰。

二、本期集合票据概况

公司计划于 2013 年发行集合票据，发行额度 1 亿元，期限 3 年（以下简称“本期集合票据”），本期集合票据由中债增公司担保。

本期集合票据募集资金用途：4000 万元用于补充营运资金，6000 万元用于置换银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，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%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

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。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。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%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月

23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

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;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,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。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、行业分析

1. 行业概况

铁矿石是钢铁生产企业的重要原材料,天然铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序逐渐选出铁。根据含铁矿物的性质,铁矿石可以分为赤铁矿石、磁铁矿石、褐铁矿石和菱铁矿石四种类型;按形态可以分为矿块矿、粉矿和球团矿;按含铁量可以分为富矿(含铁量 $>50\%$)和贫矿(含铁量在 $45\%—50\%$ 以下)。影响铁矿石使用价值的主要因素有矿石含铁量、脉石化学成分、矿石物理性质、矿石高温冶金性能和可选性等,其中矿石含铁量是决定其使用价值的最重要指标。

铁矿石是中国重要的基础能源和原料,采矿业也是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位。

资源分布

铁矿行业是中国重要的资源基础行业。中国铁矿资源总量丰富,但矿石含铁品位较低。目前已探明储量的矿区有 1834 处,矿石总保有储量 463 亿吨,居世界第 5 位。

中国铁矿资源有两个特点:一是贫矿多,贫矿储量占总储量的 80% ;二是多元素共生的复合矿石较多;三是矿体结构复杂。

中国铁矿资源主要分布在东北地区、华北地区、中南地区和华东地区。

(1) 东北地区铁矿

东北地区铁矿主要是鞍山矿区,它是目前中国储量开采量最大的矿区,大型矿体主要分布在辽宁省的鞍山(包括大孤山、樱桃园、东西鞍山、弓长岭等)、本溪(南芬、歪头山、通远堡等),部分矿床分布在吉林省通化附近。鞍山矿区是鞍钢、本钢的主要原料基地。鞍山矿区除极少富矿外,约占储量的 98% 为贫矿,含铁量 $20\sim 40\%$,矿石矿物以磁铁矿和赤铁矿为主。

(2) 华北地区铁矿

华北地区铁矿主要分布在河北省宣化、迁安和邯郸、邢台地区的武安、矿山村等地区以及内蒙和山西各地。华北地区铁矿是首钢、包钢、太钢和邯郸、宣化及阳泉等钢铁厂的原料基地。

迁滦矿区矿石为鞍山式贫磁铁矿,含酸性脉石,硫、磷杂质少,矿石的可选性好。

邯邢矿区主要是赤铁矿和磁铁矿,矿石含铁量在 $40\%\sim 55\%$ 之间,脉石中含有一定的碱性氧化物,部分矿石硫含量高。

(3) 中南地区铁矿

中南地区铁矿以湖北大冶铁矿为主,其他如湖南的湘潭,河南省的安阳、舞阳,江西和广东省等地都有相当规模的储量,这些矿区分别成为武钢、湘钢及本地区各大中型高炉的原料供应基地。

大冶矿区是中国开采最早的矿区之一,主要包括铁山、金山店、成潮、灵乡等矿山,储量比较丰富。矿石主要是铁铜共生矿,铁矿物主要为磁铁矿,其次是赤铁矿,其他还有黄铜矿和黄铁矿等,矿石含铁量 $40\sim 50\%$ 。

(4) 华东地区铁矿

华东地区铁矿产区主要是自安徽省芜湖至江苏南京一带的凹山,南山、姑山、桃冲、梅山、凤凰山等矿山。此外山东的金岭镇等地也有相当丰富的铁矿资源储藏,是马鞍山钢铁公司及其他一些钢铁企业原料供应基地。

芜宁矿区铁矿石主要是赤铁矿,其次是磁

铁矿，也有部分硫化矿如黄铜矿和黄铁矿。铁矿石品位较高，一部分富矿（含铁 50~60%）可直接入炉冶炼，一部分贫矿要经选矿精选、烧结造块后供高炉使用。

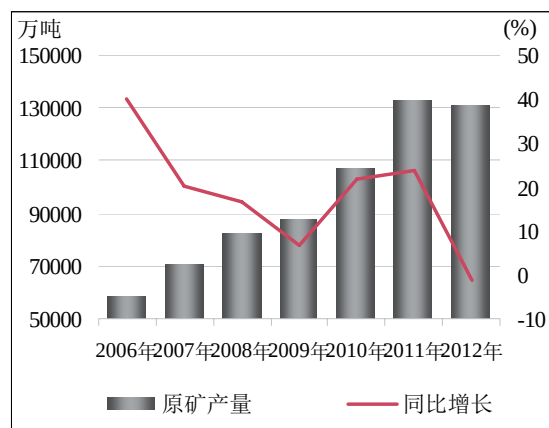
（5）其他地区铁矿

除上述各地区铁矿外，中国西南地区、西北地区各省，如四川、云南、贵州、甘肃、新疆、宁夏等地都有丰富的不同类型的铁矿资源，分别为攀钢、重钢和昆钢等大中型钢铁厂高炉生产的原料基地。

铁矿石产量

作为社会发展基础资源产业，受国家经济发展尤其是下游钢铁产业快速发展带动，近年中国铁矿石行业发展快速。2004 年以来，铁矿石行业年均保持 20% 以上的增长（2009 年受金融危机影响，增长 8.9%）。2006 年作为“十一五”发展的第一年，铁矿石行业取得高速发展，年产铁矿石原矿突破 5 亿吨，实现增长 38.0%；2007、2008 年发展速度略有下降，但仍保持 20% 左右的增长，2008 年年产铁矿石原矿突破 8 亿吨；2009 年，受金融危机影响，铁矿石行业发展有所放缓，年产铁矿石原矿 8.8 亿吨，同比增长 8.9%；2009 年下半年以来，为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家 4 万亿投资及重大工程及项目的相继开工和深入推进，下游钢铁行业呈现明显回暖趋势。受此带动，2010 年，铁矿石行业实现原矿产量 10.72 亿吨，同比增长 21.6%。随着中国钢产量稳步增长（2011 年粗钢产量为 6.83 亿吨，同比增长 8.9%）及钢铁行业对进口铁矿石依赖程度降低，导致 2011 年中国铁矿石原矿产量再创历史之最，达到 13.27 亿吨，较上年增长 23.79%。2012 年，中国铁矿石原矿产量较上年略有下降，为 13.10 亿吨。

图 1 2006~2012 年中国铁矿石原矿产量

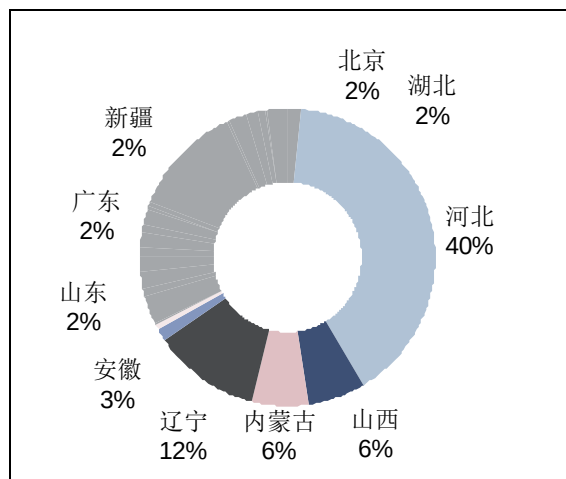


资料来源：国家统计局，联合资信整理

2013 年 1~2 月，铁矿石行业实现原矿产量 1.75 亿吨，同比增长 13.50%，仍保持较快的增长。

从地区铁矿石产量上看，河北是中国最大的铁矿石产地，2012 年，河北地区铁矿石原矿产量 5.24 亿吨，同比增长 37.53%，约占全国铁矿石原矿产量的 40% 左右；辽宁、四川、内蒙古和山西也是铁矿石主要产地，占全国铁矿石原矿产量的 11.83%、12.44%、6.11% 和 6.21% 左右。

图 2 2012 年国内铁矿石产量分布图



资料来源：国家统计局

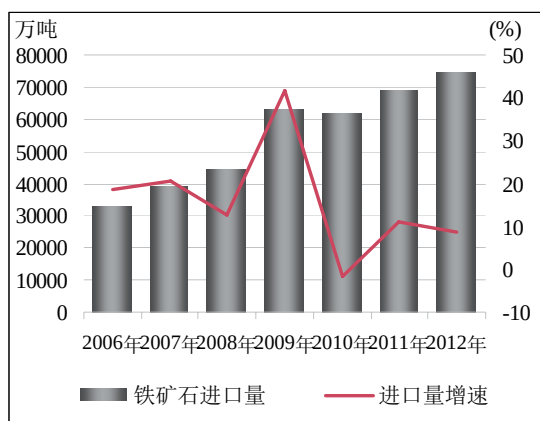
铁矿石进出口

近几年，中国在国际铁矿石进口市场上占有越来越重要的地位，2010 年全球铁矿石海运市场中中国占了 70%。同时由于供求关系长期

不对等，中国铁矿石对外依存度持续快速上升。2005 年~2009 年，中国铁矿石进口量保持了较快增长。根据 WIND 资讯的统计数据显示，2009 年中国铁矿石进口量 62777.92 万吨，对外依存度达到 69%。2010 年，国内矿山扩产和铁矿石定价机制改变影响了中国对进口矿石的需求，中国进口铁矿石增量出现首度下降。全年中国累计进口铁矿石 61864.47 万吨，同比下降 913.45 万吨，同时全年对外依存度约为 63%，较 2009 年略有所下降。2011 年，下游中国粗钢产量稳步增长，导致中国累计铁矿石进口量价齐增，进口量为 68699.36 万吨，较上年同比增长 10.97%。2012 年，由于中国粗钢产量继续维持相对高位，同时，炼钢企业也对企业库存进行了一定程度的原料补充，中国铁矿石全年进口量达到 74548.58 万吨，同比增长 8.51%。

未来考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

图 3 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源：wind 资讯

从进口铁矿石国家看，目前中国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西、印度和南非。2012 年从上述国家进口铁矿石合计占中国铁矿石总进口量的 79.27%，其中澳大利亚占 47.27%、巴西占 22.09%、印度占 4.45%。南非占 5.46%。

从进口与国内铁矿石对钢铁企业供应占比情况看，自 2010 年，中国对进口铁矿石依存度

开始下降，为 63%，2011 年，依存度略有回升，升至 65.6%，2012 年，中国对铁矿石进口依存度持续提高为 71%，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。从铁矿石品质情况看，相对于国内铁矿石，进口铁矿石含铁品位较高、水分和杂质缘分含量较少、力度偏差较小。综合看，进口铁矿石整体质量高于国内生产的铁矿石。

铁矿石价格

从图 4 中中国铁矿石进口价格走势看，自 2009 年 4 月开始，铁矿石进口价格不断攀升，到 2010 年 4 月达到高点后又出现回落，7 月达年内低谷后反弹向上，在 2011 年 2 月达到历史高点，但由于市场需求疲软，钢铁生产呈下降态势，铁矿石进口价格在 2011 年 10 月大幅下滑，之后价格稳定持续到 2012 年 7 月再一次出现价格下滑，并在 2012 年 9 月达到最低点，其后逐渐出现反弹。

图 4 2009 年以来中国铁矿石进口价格走势



资料来源：WIND 资讯

2011 年，中国进口铁矿石价格呈现区间震荡的走势，波动有所加大。以日照港澳澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格走势为例，其价格于 2011 年 2 月中旬达到 1350 元/湿吨的高位后快速回落，并于 2011 年 3 月下旬到达 1190 元/湿吨的年内低位。之后价格在每湿吨 1200~1300 元的区间震荡。进入 9 月份末，主要受欧债危机导致钢材需求减少、钢价下跌因素的影响，日照港澳澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格在短

时间内大幅下挫,于 2011 年 11 月 4 日到达 895 元/湿吨的低位后有所反弹。进入 2012 年 1~7 月,铁矿石进口价格基本保持稳定,但从 7 月下旬开始,国内钢材市场持续低迷效应显现且对后市需求看淡,钢企降低库存储备,导致铁矿石进口价格大幅下滑,日照港澳大利亚 61.50%PB 粉矿车板价格于 2012 年 9 月 6 日达到 630 元/湿吨的年内最低位;随后钢铁市场需求出现回暖,“十八大”政府工作报告明确提出加快城镇化建设,对钢铁行业看好导致钢厂开始加紧补库并提高钢价,客观促使了铁矿石进口价格反弹并持续走高,截至 2012 年 12 月 31 日达到 990 元/湿吨。进入 2013 年,铁矿石进口价格延续 2012 年后期走势,持续上涨走强,截至 2013 年 1 月 10 日,达到 1085 元/湿吨的年内最高值,之后震荡运行,截至 2013 年 3 月 14 日价格均维持在 1000 元/湿吨以上,其后价格下滑至 1000 元/湿吨以下,截至 2013 年 4 月 7 日为 955 元/湿吨。联合资信注意到,随着铁矿石定价机制的转变(由长协定价、季度定价、现货+季度定价转变为指数定价和期货定价),国际三大矿业公司的定价能力日益增强,铁矿石价格在一定周期内受市场需求变化影响波动有所加大。由于中国自产矿资源长期处于供不应求状态,这也导致进口铁矿石价格持续高位运行。

从国内铁矿石价格情况看:受金融危机导致全球钢铁产量下滑和中国钢铁限产等因素影响,2008 年下半年起,国内铁矿石价格大幅下跌。2009 年下半年以来,受益于国家 4 万亿投资及重大工程项目相继开工和不断深入,下游钢铁行业呈现明显回暖趋势,同时在国际铁矿石议价能力增强,进口铁矿石价格增长的带动下,中国铁矿石价格总体呈快速增长趋势。

以迁安 66%干基铁精粉价格为例,其价格于 2008 年 6 月到达 1610 元/吨的历史高位后快速下滑,于 2009 年 4 月触及 655 元/吨的底部后有所反弹,2009 年全年呈现低位弱势震荡的态势;2010 年,进口铁矿石价格指数步入快速

上升通道,于 2010 年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势,全年震荡幅度有所加大。其中 2010 年 1~4 月,中国铁矿石价格一路攀升,4 月 14 日迁安 66%干基铁精粉达到近 1410 元/吨,2010 年 4~7 月初,受钢价下跌影响,国内铁矿石价格也出现较大幅度下降;2010 年 8 月~2011 年 2 月,铁矿石价格在一段低迷后持续走高,迁安 66%干基铁精粉于 2011 年 2 月 15 日突破 1500 元/吨,逼近 2008 年高位水平;2011 年 9 月底,受国内钢材市场需求下降的制约,其价格呈现快速下跌态势。2012 年 1~9 月,受国内钢材市场持续低迷且对后市需求看淡的影响,钢企降低库存储备,导致国内铁矿石价格持续下滑,于 2012 年 9 月 10 日达到年内最低点,迁安 66%干基铁精粉价格为 905 元/吨;随后钢铁市场需求出现回暖,导致钢厂开始加紧补库并提高钢价,促使国内铁矿石价格曲折反弹,截至 2012 年 12 月 31 日,迁安 66%干基铁精粉价格为 1090 元/吨。进入 2013 年,国内铁矿石价格有所上涨,截至到 2013 年 2 月 18 日,国内铁矿石价格达到国内最高值,为 1195 元/吨,之后价格略有回落,截至 2013 年 4 月 7 日达到 1095 元/吨。总体看,国内铁矿石价格与进口铁矿石价格变动趋势一致。

图 5 2008 年 1 月以来中国铁矿石价格走势



资料来源: WIND 资讯

总体看,2010 年以来铁矿石价格步入快速上升通道。2011 年 3 季度末起,受欧债危机及国内需求减弱的影响,铁矿石价格大幅回落,目前已基本止跌反弹。但长期来看,在全球经

济持续复苏的大背景下，铁矿石价格将受到以中国为首的全球钢铁主产国强劲复苏的推动，加之全球通胀也在一定程度上对铁矿石价格形成支撑。

铁矿石下游需求

铁矿石行业的下游主要是钢铁行业，钢铁行业的发展将在很大程度上影响铁矿石行业的发展。

“十一五”期间，中国钢铁行业继续处于产能扩张阶段，粗钢产量年均增长 11.90%，五年来，中国粗钢产量占世界粗钢产量比例逐渐升高，从 2006 年的 33.80% 上升到 2010 年的 44.30%。2008 年受金融危机影响，中国粗钢产量增长幅度较小；2009 年下半年以来，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，粗钢产量恢复 10% 以上的增长；2010 年，中国宏观经济继续保持平稳增长，与 2008、2009 年相比，钢铁消费需求有较大回升。2010 年中国粗钢表观消费量 6.00 亿吨，同比增长 6.19%。但受上游铁矿石价格持续上涨影响，中国钢铁行业在成本控制上面临较大困难，从而影响钢铁行业的生产，2010 年，中国粗钢产量 6.27 亿吨，同比增长 9.60%。

2011 年中国钢铁行业生产较 2010 年保持低速增长，9 月之后，受欧美债务危机爆发、国内楼市调控不减、高铁事件冲击基建用钢需求、前期产能释放过快等因素影响，钢价转入下行通道；成本升、需求降，国内钢铁企业盈利能力受到严峻挑战。2011 年，中国粗钢累计生产 6.83 亿吨，同比增长 8.90%。2012 年，受经济增速趋缓、下游发展缓慢等因素影响，钢铁需求持续低迷，主要钢铁产品产量增速继续下滑，从而导致中国钢铁企业效益大幅下滑。2012 年，钢材表观消费量预计为 6.80 亿吨，同比增长 5.70%；中国粗钢累计生产 7.17 亿吨，同比增长 3.1%。

2. 行业关注

当前中国铁矿业的行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理

铁矿产业存在产业生产力总体水平和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国铁矿数量多、贫矿多，规模小、小型铁矿开采技术水平低的问题突出；二是区域采矿、选矿能力不配套，铁选厂的实际生产能力远远大于采矿企业的生产能力，从而造成选厂无原料导致停产；三是采矿行业发展区域性差异扩大；四是铁矿价格水平波动大，易受钢铁行业影响。

受铁路运输瓶颈制约

中国铁矿产量集中在冀、辽、川，铁矿和铁精粉的跨省区调运主要通过公路和铁路，鉴于目前越来越多地铁路运力供给于煤炭，因此通过公路运输铁矿或铁精粉的压力也会日益上升。华北地区目前有两条在建的运输铁路干线，预计将于 2014 年完工。但随着煤炭需求的迅速增加，预计能留给铁精粉运输的铁路干线不会增加很多。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大

铁矿产能集中在河北地区，但是北京市为了保护上游水资源环境禁止某些地区的矿石开采，这就造成一些企业停产、限产。比如，平泉一些铁选厂，由于电力供应紧张、水资源不足等问题造成生产不正常。

证照管理职能需要更严格

一般而言，冶金矿山企业应该是“五证一照”，即《采矿证》、《安全生产许可证》、《环保排污证》、《矿长安全资格证》、《特殊工种上岗证》、《工商营业执照》齐全，否则不予开工。

冶金和有色金属矿山企业的民用爆破器材及电力供应的管理必须由县级以上冶金矿山行业主管部门负责。但有的地区此项管理职能仍不到位，使得冶金矿山行业主管部门不能发挥应有职能作用。

3. 行业政策

2009年1月，经国务院批复并由国土资源部组织实施的《全国矿产资源规划（2008-2015）》继续将铁矿石列为鼓励勘查和开发的重要短缺矿种，并要求在规划期间实现铁矿找矿的重大突破，新增铁矿资源储量90亿吨，从而增加铁矿资源的持续供应能力。该规划对铁矿资源开发利用的总量控制、布局与结构调整、铁矿资源节约与综合利用等方面都有指导意义。

4. 行业发展

根据《全国矿产资源规划（2008-2015）》及《钢铁工业“十二五”发展战略建议》等规划，“十二五”期间，铁矿资源勘查方面，中国将加大铁矿资源勘查，增加地质勘查投入，确保新增铁矿资源量60亿吨，力争达到100—150亿吨；在保证铁矿供应方面，加大新矿山建设步伐，挖掘老矿山生产潜力，到2015年全国铁矿石原矿产量将达到15亿吨，保证40%的铁矿资源自给率；开发布局与结构调整方面，积极推进铁矿资源开发整合，加快现代化大型铁矿基地建设，培育大型铁矿企业和企业集团，促进中小型铁矿重组联合改造，到2015年，新建1000万吨级以上铁矿8座，500万吨级以上铁矿15座，200万吨级以上铁矿20座，大型矿山产量占全国产量的比重达到50%以上；资源综合利用方面，突破共伴生难处理矿、复杂难利用矿、低品位矿、尾矿和废石等资源综合利用关键技术，改进方法，完善工艺，到2015年铁矿资源总回收率与共伴生矿综合利用率提高5个百分点，尾矿、废石资源综合利用率达到20%以上，15%的难利用矿转化为可利用资源，建成10个铁矿资源节约与综合利用示范基地；环境保护方面，到2015年，新建和生产矿山的矿山地质环境得到全面治理，历史遗留的矿山地质环境恢复治理率分别达到35%，新建和在建矿山毁损土地全面得到复垦利用，历史遗留矿山废弃土地复垦率分别达到30%以上，建成

30个绿色矿山示范基地。

总体看，作为社会发展基础资源产业，在国家经济发展尤其是下游钢铁产业发展带动下，铁矿石行业取得较快发展，未来在国家政策支持下也将保持较快的增长态势；在国际三大矿业公司议价能力逐渐增强的形势下，国际铁矿石、国内铁矿石价格仍将保持高位波动，这将给下游钢铁行业成本控制和保证盈利水平等方面带来较大困难，限制钢铁行业的发展，从而制约铁矿石行业的发展。

五、基础素质

1. 产权状况

公司控股股东为自然人谷英杰，出资5434.05万元，占公司注册资本的88.36%；自然人郭凤琴，出资715.95万元，占公司注册资本11.64%。郭凤琴女士为股东谷英杰先生之妻，公司的实际控制人为自然人谷英杰先生。

2. 规模与竞争实力

公司拥有丰富铁矿资源，目前公司单一磁铁矿储量共594万吨，钒钛铁矿石1.30亿吨。公司目前下属14家控股子公司。公司所处位置交通便利，能源电力等可以满足公司生产及发展的需要。

公司主要生产的铁精粉品种，包括单一磁铁粉和钒钛铁粉2种，主要用于钢铁行业。其中单一磁铁粉具有高品位，钒钛铁粉具有低钒低钛，可加工性好、稳定性好等特点，都属于优质的高品位铁精粉，在市场上具有相当大的竞争力。

综上所述，公司铁矿资源丰富，产品优势明显，在河北钢铁市场中占有重要地位，参与市场竞争的实力较强。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理谷英杰先生，51岁，在铁矿业长期从事生产经营工作，具有丰富的

大型企业管理经验，从 2008 年开始，谷英杰连续四年被评为市优秀企业家。

公司常务副总经理兼矿业公司总经理王怀和先生，54 岁，党员，大专学历。长期从事铁矿业的经营及环保业的管理工作，具有丰富的大型企业经营管理经验，自 2009 年 11 月开始在公司工作，主抓公司生产和销售有关的工作。

公司其他高层管理人员都具有大专以上学历和长期从事相关业务工作及管理经验，整体素质较高。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有在册职工 536 人。按文化程度分，大专及以上学历人员占 14.94%，大专及以下学历人员占 85.07%；按年龄构成分，30 岁以下的占 21.27%，30~50 岁的占 62.31%，50 岁以上的占 16.42%。

公司员工构成符合采矿业特点，充分保证了生产和管理的需要。近年来，公司通过加大对内部管理人员的培养和培训，积极引进本科及以上学历的技术和管理人才，人员素质不断提高。

4. 经营环境

政策支持

铁矿石开采是河北省的支柱产业，近年来河北省省委、省政府按照市场取向和规模经济的原则，在产权多元化改革的基础上积极推进采矿企业的联合和重组，按照企业自愿、行业指导、政府推动、市场运作的原则，根据区域分布、铁矿资源、铁矿品种、销售市场同一或相近的特点，优先联合重组国有重点铁矿和优秀民营铁矿，对区域内铁矿实行资源合理开发，对铁矿安全、生产、销售、环保等实行集中管理。《河北省人民政府办公厅关于进一步推进矿产资源开发整合工作的实施意见》进一步明确了深化矿产资源整合、加强探矿权整合、提高矿产资源开发规模化水平和构建矿产资源科学开发的长效机制目标。

2010 年底在承德召开的“深化以铁矿为重点的矿产资源整合工作会议”也明确指出，承

德市将坚持“以矿定产，以钒带钢；资源向大企业集中，冶炼向大集团集中”的原则。以市场为导向，以承德钢铁集团、建龙等大型钢厂和较大冶金矿山企业为依托，到“十二五”末，在全市建设 9 个特大型矿业集团，大中型矿山企业由现在占矿山企业总数的 5% 提高到 50% 以上，掌控的资源占总量的 80% 以上。公司目前全力争取进入特大型矿业集团，因此在近年积极进行设备的改造和升级，并购置新设备及技术进一步提高有效产能及再加工率。

在河北省采矿产业政策的指导和推动下，公司将通过改组、兼并、联合、参股等多种途径，打造以资源为基础的产业集群，实现资源的优化配置与合理开发，最终达到“做强做大”的战略目标。

交通与运输

公司矿区集中在河北省承德市宽城满族自治县附近郊区。宽城县位于承德市东南部，地处燕山山脉东段，长城北侧的滦河流域。东与辽宁接壤，西与兴隆县邻，北与平泉和承德县相连，南面隔长城与秦皇岛和唐山市相邻。长城沿线上的铁门关是联系关内外的交通要道。

矿区内铁矿储量丰富；矿区周边有较好的工业基础和交通条件，钢铁、发电、冶金等大中型企业众多，发展速度较快，鉴于公司的主要客户就在宽城县附近，铁精粉的就地消化能力很强。

市场竞争

在河北省范围内，承德市铁精粉价格最低，邯郸、石家庄等地铁精粉的价格普遍高于承德。主要原因在于：承德铁精粉的产能远远大于当地的冶炼压延产能；同时，在承德本地买卖交易运费成本较低。

目前公司主要产品包括铁精粉、钢材、生铁、矿山机械及配件、化工原料和矿产品。在公司所在的河北省承德市，大小铁矿区林立，仅宽城县的大中型采矿企业就有 5 家，与公司形成竞争的其他民营企业主要包括承德京城矿业集团有限公司（京城集团）、宽城泰丰矿业

集团有限公司（泰丰集团）、承德天宝矿业集团有限公司（天宝集团）、承德宽丰矿业集团有限公司（宽丰集团）、宽城恒泰矿业集团有限公司（恒泰集团）。

虽然承德市各矿业集团的主要产品类似，但各自年产量和销售市场的不同让集团间的直接竞争并不激烈，当地铁粉市场内没有表现出明显的恶性竞争。

五、公司管理

1. 管理体制

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，公司实行董事会领导下的总经理负责制，常务副总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司法人治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

资产管理方面，作为民营资产的经营者，公司将资产保值增值和资产收益最大化作为其经营管理的目标。公司董事会负责管理全部资产，董事会下设资产财务部等部门具体负责企业资产的日常管理。公司对子公司和分公司全面实行资产经营责任制，并以此作为依据考核子公司和分公司经营者的绩效。

财务管理方面，公司建立了以资产为纽带的三级会计主体和两个层次的新型财务管理体系。企业的会计主体包括公司总部、各子、分公司及其所属单位，每个会计主体实行独立法人，分别管理、分别统计、分别核算。公司总部对分公司财务实行统一管理，并纳入公司总部统一核算；对子公司的生产经营资金实行统一管理，即“统一筹措、统一存储、统一调配、统一结算、统一借贷”，对子公司委派财务总监或由董事会、监事会派人对其进行财务监督。

投资管理方面，公司以国家产业政策和公

司发展战略为导向，以实现资本盈利和企业可持续发展为目的，实行投资总量控制、项目限额管理。公司按科学决策、集中管理、完善投资经济责任、规范管理程序、重大项目实行专家论证的原则进行具体的投资项目管理。公司董事会设立了投融资中心，从整体上实现投资项目的统一管理，以及投资实施情况全过程的监督与控制。

总体看，公司基本建立健全了一整套管理办法和规章制度，运作较为规范，整体管理水平较高。

六、公司经营

1. 经营概况

公司以铁矿采选和铁精粉购销为主业，涉及钢材、生铁、矿山机械及配件、矿产品购销等铁矿开采的延伸行业与辅助行业。

公司业务以铁矿采选和铁精粉销售为主。2011年，随着经济形势的好转、国内铁矿石价格的回升，以及公司升级改造旧厂房、旧设备的逐步完成，公司铁精粉业务收入大幅增长；2012年，受国内钢材市场持续低迷及对后市需求看淡的影响，钢企降低库存储备，公司铁精粉业务收入较2011年有所下降。2010~2012年，公司收入规模呈波动上升趋势，年均增长34.63%，2012年为95218万元。

从公司收入构成看，铁精粉销售是公司的主要收入来源，2010~2012年，在公司主营业务收入中占比分别为78.99%、86.79%和86.79%。

从毛利率情况看，公司铁精粉业务毛利率呈波动变化趋势。2010年随着市场对铁精粉需求的恢复，铁矿石价格的上涨，以及公司技术、设备升级改造的逐步完成，公司毛利率较高，2010年为52.62%；2011年为37.32%，较2010年下降，主要是2011年9月底，受钢铁行业整体低迷，铁矿石价格不断下挫影响；2012年，公司铁精粉业务毛利率为40.53%，较2011年

上升 3.21 个百分点。在公司铁精粉业务毛利率波动变化带动下，公司综合毛利率波动变化，2012 年为 37.18%。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入

36583.05 万元，为 2012 年的 36.13%。2013 年 1~3 月，主营业务毛利率为 32.58%，较 2012 年下降，主要受铁矿石价格下降影响。

表 1 2010 年~2012 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元/%）

产品	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铁精粉	41503	52.62	84022	37.32	82635	40.43
酒店及其他收入	11033	37.38	12794	11.40	12583	15.81
合计	52536	49.42	96816	33.89	95218	37.18

资料来源：公司提供

注：1、酒店及其他收入包括：酒店收入、物资配件。

2. 公司的主业和其他产业

铁精粉产业

截至 2013 年 3 月底，公司下属拥有 9 家矿

业分子公司，合计证载资源储量丰富，其中单一磁铁矿石储量为 594 万吨，钒钛铁储量 1.30 亿吨。

表 2 公司下属 9 个矿业公司（单位：万吨）

企业名称	设计生产能力
宽城龙腾矿业有限公司	设计年处理矿石 250 万吨，生产铁粉 25 万吨
宽城龙泽矿业有限公司	设计年处理矿石 200 万吨，生产铁粉 20 万吨
宽城宝民矿业有限公司	设计年处理矿石 80 万吨，生产铁粉 8 万吨
宽城京峰矿业有限公司	设计年处理矿石 100 万吨，生产铁粉 10 万吨
宽城前庄矿业有限公司	设计年处理矿石 200 万吨，生产铁粉 20 万吨
承德剑峰矿业集团有限公司龙凤分公司	-
宽城满族自治县双达矿业有限公司	设计年处理矿石 200 万吨，生产铁粉 20 万吨
宽城双博矿业有限公司	设计年处理矿石 200 万吨，生产铁粉 20 万吨
宽城龙兴矿业有限公司	设计年处理矿石 700 万吨，生产铁粉 70 万吨

资料来源：公司提供

目前，公司主要通过球磨机等辅助设备对铁矿石进行破碎和磨碎。铁矿石经过球磨后，再用磁选、重选、浮选等选矿工艺提高铁精粉的品位。目前公司的铁精粉产品以 63.5~65% 品位的为主。

截至 2013 年 3 月底，公司共拥有铁矿采选生产线 8 条，核定产能 193 万吨。

从产量上看，2010~2012 年，公司铁精粉实现产量分别为 50.9 万吨、67.7 万吨和 103.11 万吨，呈增长趋势。2013 年 1~3 月，公司铁精粉实现产量 35.43 万吨。

表 3 公司铁精粉产销情况（单位：万吨）

序号	单位	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年	2010 年
1	产量	35.43	103.11	67.70	50.90
2	销量	35.75	101.75	69.50	53.00
3	产销率(%)	100.90	98.68	102.65	104.13

资料来源：公司提供

公司低品位铁精粉（品位在 50%以下）主要用来烧球团炼成生铁再销售，而高品位铁精粉主要销售给迁安的一些小型民营钢厂，销售量占铁精粉年产量的 30%~50%。

2010~2012 年，公司实现铁精粉销量分别为 53 万吨、69.5 万吨和 101.75 万吨，产销率

分别为 104.13%、102.66%和 98.68%，公司产销情况良好。2013 年 1~3 月，公司实现铁精粉销量 35.75 万吨，产销率为 100.90%。

从销售价格上看，2010 年随着钢材需求的恢复和进口铁矿石价格的快速增长，国内铁精粉价格较 2009 年以前有较大提升，2010 年和 2011 年公司铁精粉销售平均价格分别为 1025 元/吨和 1050 元/吨。2012 年，受下游钢铁行业低迷影响，公司铁精粉价格 830 元/吨，较 2011 年大幅下降。

从结算方式上看，自 2010 年初开始，公司对客户主要采取预收货款交易模式，在发货前 10-15 天要求客户以电汇或银行承兑汇票的结算方式预先支付全部货款，为客户开立增值税发票后确认收入，确保现金流稳定。

其他产业

目前公司从事的非铁矿产业涉及生物制品加工、房地产、旅游业，酒店业等辅助行业。

酒店业务

承德金都绿洲饮食文化有限公司成立于 2006 年 4 月，位于河北省承德市开发区西区，注册资本 1100 万元，总建筑面积 15000 平方米，总投资 6500 万元，是承德市首家，集餐饮、娱乐、休闲、洗浴、宾馆于一体的四星级绿色酒店。

钢铁制品和物质配件

公司钢铁制品和物资配件主要为铁矿石开采业务服务所进行的零配件、钢铁制品等的贸易，主要由下属子公司剑锋龙悦耐磨材料有限公司和宽城圣鸿源商贸有限公司经营。

物流业

宽城龙宇矿产品有限公司，成立于 2001 年，主要负责为公司和客户运输铁精粉和矿石，也负责倒运废料。目前拥有运输车辆 50 台，年运输能力 50 万吨。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均值分别为 8.89 次、7.13 次和 0.41 次，2012 年分别为 10.46

次、7.38 次和 0.41 次。近 3 年，公司的现金收入比平均值为 132.58%，2012 年为 110.65%。总体看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

未来 3 年，公司仍将以铁矿采选和铁精粉销售为主，同时逐步发展酒店业等相关产业。

随着公司在新设备和技术上的投资，公司铁矿石和铁精粉的产能进一步扩大。未来随着有效产能的提升，公司收入将保持增长，同时公司还将打造集矿业、机械和酒店等产业于一体的跨行业、跨地域的大型现代化民营企业集团，提升公司整体抗风险能力。

截至 2013 年 3 月底，公司无在建项目。随着技术、设备升级改造的逐步完成，公司未来在矿业方面的投资规模将减少。

总体看，公司未来投资支出规模小，对外融资压力不大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经由河北红日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 年一季度财务数据未经审计。

以下财务分析以 2010~2012 年财务数据为主，以 2013 年一季度财务数据为辅。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 274060.28 万元，所有者权益 75689.76 万元；2012 年实现营业收入 101252.20 万元，利润总额 12555.32 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 274360.41 万元，所有者权益 86378.25 万元；2013 年 1~3 实现营业收入 36583.05 万元，利润总额 8249.51 万元。

2. 资产质量

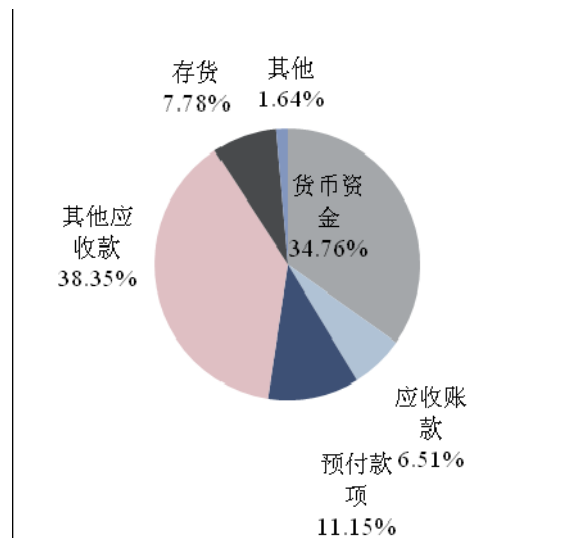
2010~2012 年，伴随着公司生产经营规模的扩张，公司资产总额快速增长，年均增长 36.54%，2012 年底为 274060.28 万元，其中流动资产占 51.44%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 274360.41 万元，较 2012 年底小幅增长 0.11%，其中流动资产占 48.88%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 30.82%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 140987.34 万元。公司流动资产主要由货币资金（占 34.76%）、应收账款（占 6.51%）、预付款项（占 11.15%）、其他应收款（占 38.35%）和存货（占 7.78%）构成。

图 6 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金年均增长 60.86%。截至 2012 年底，公司货币资金为 49005.78 万元，主要由银行存款构成。公司银行存款较多的原因主要是公司铁精粉销售主要采取款到付货。

2010~2012 年，公司应收票据呈现波动增长。截至 2012 年底，公司应收票据合计 150.00 万元，全部由银行承兑汇票构成。

2010~2012 年，公司应收账款有所波动，

2012 年底为 9182.07 万元。按账龄划分，1 年内款项占 21%，1~2 年占 79%。从集中度看，京城集团的欠款金额占欠款总额的 89.39%，集中度很高，但京城集团作为宽城县内规模较大，信誉较好的矿业集团，且同时还和公司存在关联担保关系，存在较大坏帐金额的可能性较小。公司未计提坏帐准备金。

2010~2012 年，公司预付款项波动幅度较大，2012 年底为 15715.62 万元，主要是预付工程款和设备款等。其中，账龄在 1 年以下的款项占 94%，1~2 年的款项占 6%。

2010~2012 年，公司其他应收款波动增长，年均增长 9.96%。截至 2012 年底，公司其他应收款合计 54070.75 万元。从账龄看，1 年内款项占 30%，1~2 年占 64%，2~3 年的占 6%。公司其他应收款的债务对象属于宽城县内规模较大的矿业集团以及个人（公司前五名债务人见下表），性质主要为往来款。公司未计提坏帐准备。

表 4 截至 2012 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	金额（万元）	帐龄
京城矿业	15000.00	1-2 年
滦平县岭兴矿业有限公司	18000.00	1-2 年
黄金龙	6000.00	1 年
潘龙湖大酒店	8805.91	1 年
杨志国	4000.00	2 年

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司存货年均增长 31.37%。截至 2012 年底，公司存货合计 10969.26 万元，主要由原材料（占 33.28%）、库存商品（占 59.49%）和低值易耗品（占 7.23%）构成。

截至 2013 年 9 月底，公司流动资产合计 134112.61 万元，较 2012 年底小幅下降 4.88%，其中，货币资金总额 57939.43 万元，较 2012 年底增长 12.75%；应收账款 2285.85 万元，较 2012 年底大幅减少，主要是公司收回过往铁精粉货款所致；预付款项 5817.89 万元，较 2012 年底下降 62.98%，主要是预付设备款和工程款

结转所致；其他应收款 58606.67 亿元，小幅增长 8.39%。

非流动资产

2010~2012 年，伴随着技术、设备升级改造的逐步完成和生产规模的扩大，公司非流动资产快速增长，年均增长 43.51%。截至 2012 年底，公司非流动资产 133072.94 万元，主要由长期股权投资（占 2.73%）、固定资产（占 80.08%、无形资产（占 4.94%）和长期待摊费用（占 12.24%）构成。

2010~2012 年，公司长期股权投资呈波动增长的趋势，年均复合增长 83.89%，截至 2012 年底为 3635.00 万元。

表 5 截至 2012 年底公司长期股权情况

项目	金额（万元）
金州养殖场	75.00
宽城县联社	660.00
宽城宽和信用担保公司	1000.00
承德银行	1900.00
小计	3635.00

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司固定资产呈现出快速增长的趋势，年均复合增长 43.19%，固定资产增长较快的主要原因是从外部购入大量机器设备、矿区建设完工转固等而引起的账面价值增加。截至 2012 年底，公司固定资产为 106564.13 万元。其中房屋、建筑物占 35.94%，机器设备占 61.76%，运输工具和其他设备占 2.30%。

截至 2012 年底，公司无在建工程，主要是石门沟尾矿库、旧楼改造、干排设备安装、670 米大竖井等矿区建设项目完工转固。资金来源主要通过自筹和银行借款。

2010~2012 年，公司的无形资产波动下降，年均下降 6.48%，截至 2012 年底为 6579.60 万元，公司无形资产主要为收购矿山资源而支付的采矿权价款。

截至 2012 年底，公司长期待摊费用 16294.21 万元，主要为征地补偿款，其中龙兴公司征占尾矿库及选厂土地补偿费 10843.96 万

元，双达公司征占土地补偿费 1458.94 万元，双博公司征占土地补偿费 2048.54 万元，康美公司征占厂房及办公楼土地补偿费 1083.37 万元以及其他 859.40 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 140247.80 万元，较 2012 年底增长 5.39%，主要是长期待摊费用增长（当期增加京峰矿业采区的征占补偿费 6070.15 万元）所致。

总体看，公司流动资产中其他应收款比重较大；公司非流动资产中固定资产、无形资产比重较大。公司资产流动性一般。

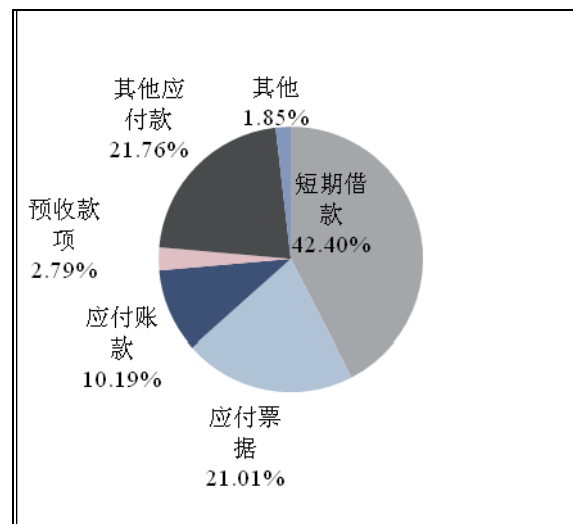
3. 负债和所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额快速增长，年均增长 45.27%，主要是短期借款、应付票据和其他应付款增长所致。截至 2012 年底，公司负债总额合计 198370.52 万元，其中流动负债占 99.73%，非流动负债占 0.27%。公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 187982.16 万元，较 2012 年底下降 5.24%，主要是其他应付款减少所致。

图 7 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动负债大幅增长，年均增长 46.87%。截至 2012 年底，公司流动

负债合计 197841.11 万元，其中短期借款、应付票据及其他应付款占比较大。

2010~2012 年，公司短期借款年均复合增长 42.36%，呈现出快速增长趋势。截至到 2012 年底，短期借款合计为 83890.00 万元，其中保证借款 26740 万元、抵押借款 57150 万元。

2010~2012 年，公司应付票据大幅增长，截至 2012 年底为 41565.00 万元，主要为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应付账款快速上升，年均增长 54.11%。截至 2012 年底，公司应付账款为 20161.66 万元，主要是尚未结算的工程款、材料款和设备款。从账龄上看，1 年以内的占 88.45%，1~2 年的占 11.55%。

2010~2012 年，公司其他应付款增长迅速，年均增长 49.82%。截至 2012 年底，公司其他应付款为 43048.35 万元，主要为与唐山长城钢铁集团荣信钢铁公司、青龙县吉祥恒矿业有限公司、内部职工以及其他公司及个人的往来款借款。

2010~2012 年，公司预收款项年均增长 22.59%，截至 2012 年底，公司预收款项为 5525.80 万元，主要是客户预付的铁精粉采购款，账龄主要在 1 年内。

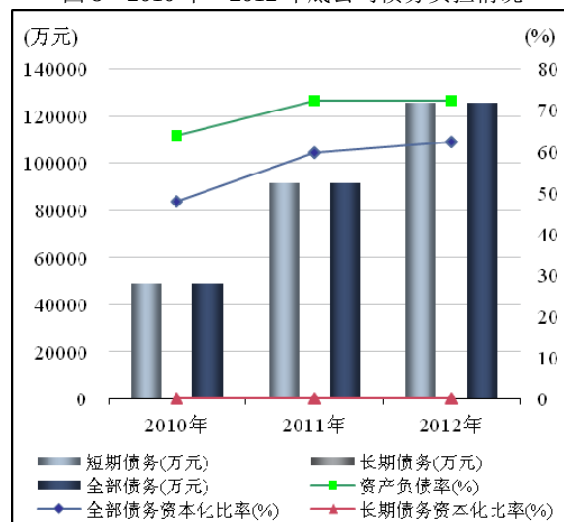
截至 2012 年底，公司专项应付款余额为 529.42 万元，它主要包括安全费、维简费及政府发放的专项治理资金。

2010~2012 年，公司全部债务快速增长，年均增长 60.18%，主要是短期债务和应付票据增长所致，2012 年底共计 125455.00 万元。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务 143100.00 万元，较 2012 年底增长 14.06%。公司债务全部是短期债务，短期偿债压力大。

2010~2012 年，公司资产负债率呈快速上升趋势，3 年分别为 63.95%、72.19%和 72.38%。

2010~2012 年，公司全部债务资本化比率呈上升趋势，三年比率分别为 47.99%、59.72%和 62.37%。

图 8 2010 年~2012 年底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率为 68.52%，全部债务资本化比率为 62.36%，仍处于较高水平。

总体看，公司债务规模大，且全部为短期债务；债务负担重。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 19.51%，主要是未分配利润增加和股东增资（2012 年 2 月股东增资 4000 万元）所致，2012 年底为 75689.76 万元，其中归属母公司权益由实收资本（占 8.13%）、资本公积（占 8.02%）、盈余公积（占 7.53%）和未分配利润（占 76.32%）构成，公司所有者权益稳定性有待进一步提高。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 86378.25 万元，较 2012 年底增长 14.12%，主要是未分配利润增长所致。。

总体看，得益于利润快速累积以及股东增资，公司所有者权益增速较快，但所有者权益中未分配利润占比大，稳定性偏弱。

4. 盈利能力

从营业收入看，2010~2012 年，伴随着公司铁矿石生产经营规模的扩大和铁精粉产量的提高，公司营业收入呈逐年上升趋势，2012 年

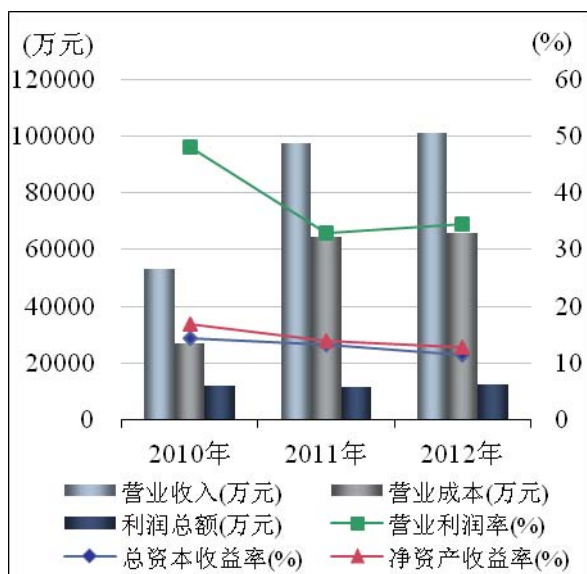
公司实现营业收入 101252.20 万元。

从期间费用看，2010~2012 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重分别为 24.96%、20.59% 和 21.97%，期间费用占营业收入的比重高。

受下游钢铁行业景气性以及进口铁矿石价格波动影响，2010~2012 年国内铁矿石价格波动较大，公司盈利水平受此影响也呈较大幅度波动，三年营业利润率分别为 48.05%、32.83% 和 34.49%，但公司整体盈利能力处于较高水平。

2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率处于波动小幅下降，三年平均值分别为 12.58% 和 13.99%，2012 年分别为 11.49% 和 12.89%。

图 9 2010~2012 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 36583.05 万元，为 2012 年全年的 36.13%，实现利润总额 8249.51 万元，是 2012 年全年的 63.71%，营业利润率为 32.50%，较 2012 年下降 1.99 个百分点。

总体看，伴随铁矿石产能的恢复，公司营业收入保持增长，整体盈利能力较强。

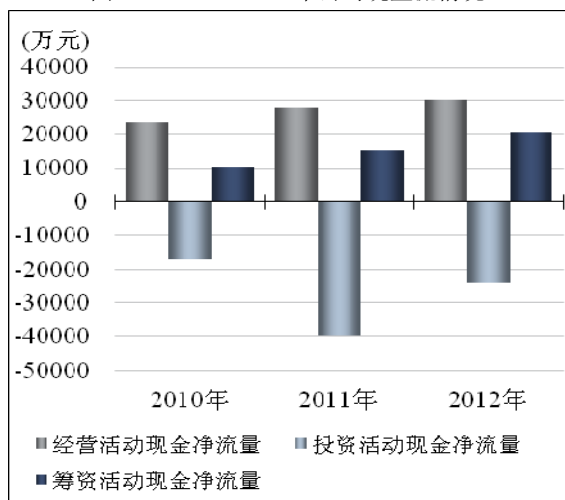
5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动增长，年均增长 29.91%，2012 年为 112038.93 万元，2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 -19112.05 万元（公司将与其他单位和个人的往来款净额计入该科目）；公司购买商品接受劳务支付的现金波动增长，2012 年为 61483.17 万元；2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23695.89 万元、23941.67 万元和 30002.55 万元。公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力强。从现金收入实现质量来看，2010~2012 年，公司现金收入比分别为 125.03%、174.16% 和 110.65%，三年平均值为 132.58%，总体来看，公司收入的现金实现质量较好。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资活动现金流入规模较小，而投资活动现金流出和净流出量保持较大规模，2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -17963.19 万元、-39648.08 万元和 -24186.43 万元。2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 5732.71 万元、-11666.41 万元和 5816.13 万元，公司经营活动现金流量基本满足投资的资金需求，对外融资需求较低。

2010~2012 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 10499.84 万元、15180.71 万元和 20737.12 万元。2010~2011 年，公司的“偿还债务所支付的现金”一直为零，主要是公司的短期借款到期后，直接办理了贷款的“借新还旧”，因此未在现金流量表中体现出来。

图 10 2010~2012 年公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

2013 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 29018.67 万元; 投资活动产生的现金流量净额为-1130.00 万元; 筹资活动产生的现金流量净额为-9898.35 万元。

总体看, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动获取现金的能力强; 随着设备更新和矿井建设的逐步完成, 公司投资需求将下降, 对外融资则主要用来满足运营资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2010~2012 年, 公司流动比率和速动比率呈下降趋势, 三年平均值分别为 77.66%和 72.23%, 2012 年底分别为 71.26%和 65.72%; 截至 2013 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 71.40%和 66.40%。2010~2012 年, 公司经营现金流动负债比有所下降, 三年分别为 25.84%、17.47%和 15.16%。总体看, 公司流动比率和速动比率都偏低, 且短期债务规模大, 公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看, 2010~2012 年, 公司 EBITDA 逐年增长, 年均增长 18.19%, 2012 年为 33436.45 万元; 受全部债务规模大幅上升影响, 公司全部债务/EBITDA 的比率呈上升趋势, 但仍处于适宜水平, 三年平均值为 3.20 倍, 2012 年为 3.75 倍, EBITDA 对全部债务的保障

能力尚可。2010~2012 年, 公司 EBITDA 利息倍数均值为 2.87 倍, 2012 年为 2.50 倍, EBITDA 对利息的保障能力较强; 总体看, 公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底, 公司对外担保金额为 58539.81 万元, 担保比率为 67.77%, 公司担保比率高。公司对外担保的大部分企业行业关联度高, 行业周期性波动可能导致集中违约的发生, 公司面临一定程度的或有负债风险。

表 6 截至 2013 年 3 月底公司对外担保前 5 名企业明细 (单位: 万元)

单位名称	期末金额
承德天宝矿业集团有限公司	22000.00
宽城恒泰矿业集团有限公司	10000.00
承德隆城钢管制造有限公司	8000.00
青龙县吉祥恒矿业有限公司	3600.00
承德京城矿业集团有限公司	2589.81
合计	49189.81

资料来源: 公司提供

截至 2013 年 3 月底, 公司从中信银行、承德银行和宽城信用社等多家银行和信用社获得综合授信总额为 114020 万元, 未使用额度 24480 万元, 公司具备间接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据企业提供的信用报告 (银行版, 机构信用代码: G10130827000004807), 截至 2013 年 6 月 20 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、铁矿石行业发展状况, 以及未来公司战略的综合判断, 公司整体抗风险能力一般。

七、本期集合票据偿债能力分析

1. 本期集合票据对公司现有债务的影响

公司本期集合票据额度为 1 亿元, 占 2013 年 3 月底全部债务的比重为 6.99%, 对公司现有债务结构影响具有一定影响。

截至 2013 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.52%和 62.36%,本期集合票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 69.62%和 63.93%,公司债务负担进一步加重。考虑到本期集合票据募集资金将部分用于置换银行贷款,上述指标将低于模拟值。

2. 本期集合票据偿债能力分析

2010~2012 年,公司 EBITDA 分别为本期集合票据发行额度的 2.39 倍、3.01 倍和 3.34 倍,公司 EBITDA 对本期集合票据保障能力较高。

2010~2012 年,公司经营活动现金流入量均值和经营活动现金净流量均值分别为 116460.95 万元和 28134.95 万元,对本期集合票据的保护倍数分别为 11.65 倍和 2.81 倍;2012 年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为本期集合票据发行额度的 11.21 倍和 3.00 倍。公司经营活动现金流对本期集合票据覆盖程度良好。

总体看,公司对本期集合票据具备较强的偿还能力。

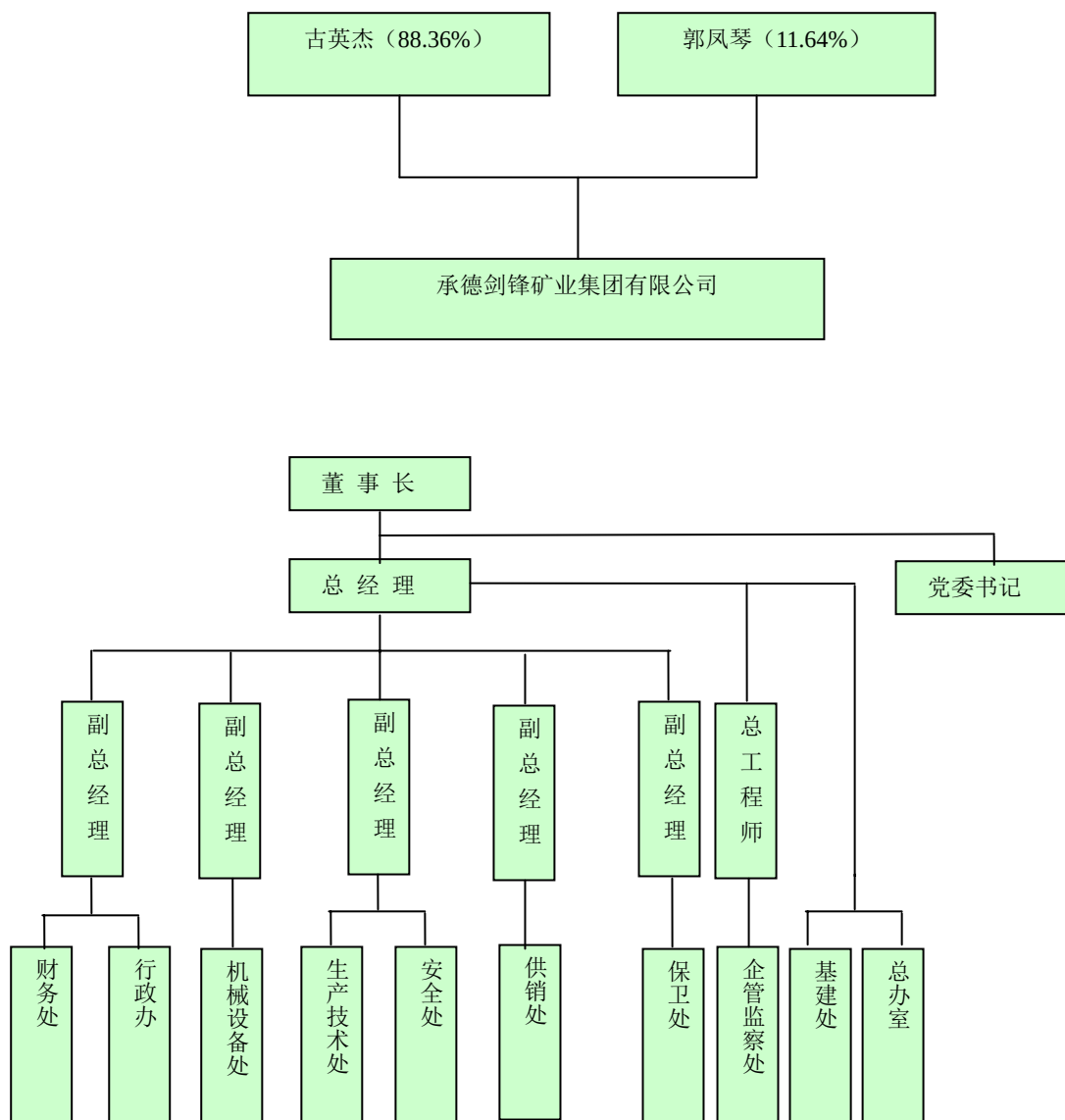
八、综合评价

铁矿石是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位。公司地处铁矿资源丰富的河北承德,资源储备充足,产能较大。近年来公司铁精粉主业增长较快,盈利能力较强;承德市内的铁矿资源整合较大程度上提升了公司长期竞争力,有助于增强公司整体抗风险能力。

目前公司经营情况良好,整体盈利能力较强;但公司债务负担较重,债务结构有待改善。公司对外担保企业与公司行业相关度高,存在一定或有负债风险。

总体看,公司整体信用风险一般。

附件 1-1 公司股权结构和组织构架图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	18938.23	22452.53	49005.78	60.86	57939.43
交易性金融资产					
应收票据	60.00	310.00	150.00	58.11	60.00
应收账款	9119.36	9727.04	9182.07	0.34	2285.85
预付款项	3221.70	2474.91	15715.62	120.86	5817.89
应收利息					
应收股利					
其他应收款	44715.47	84870.03	54070.75	9.96	58606.67
存货	6323.53	6829.78	10969.26	31.71	9402.76
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		1810.23	1893.85		
流动资产合计	82378.29	128474.52	140987.34	30.82	134112.61
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1075.00	3985.00	3635.00	83.89	3635.00
投资性房地产					
固定资产	51976.21	58103.20	106564.13	43.19	107799.41
在建工程	2053.04	21033.25			
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7522.57	8029.28	6579.60	-6.48	6449.03
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1988.82	3061.25	16294.21	186.23	22364.36
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	64615.64	94211.98	133072.94	43.51	140247.80
资产总计	146993.93	222686.49	274060.28	36.54	274360.41

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	41393.32	68333.32	83890.00	42.36	85020.00
交易性金融负债					
应付票据	7500.00	23500.00	41565.00	135.41	58080.00
应付账款	8489.04	10385.99	20161.66	54.11	19582.51
预收款项	4298.30	2656.92	5525.80	13.38	626.92
应付职工薪酬	1154.62	1242.51	1735.16	22.59	1455.86
应交税费	2857.59	3089.19	-233.01		134.14
应付利息	913.52				
应付股利					
其他应付款	19179.50	45292.48	43048.35	49.82	21804.07
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	5926.91	5657.95	2148.14	-39.80	1121.26
流动负债合计	91712.80	160158.36	197841.11	46.87	187824.76
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1353.40	596.00	529.42	-37.46	157.40
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	936.76				
非流动负债合计	2290.16	596.00	529.42	-51.92	157.40
负债合计	94002.96	160754.36	198370.52	45.27	187982.16
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2150.00	2150.00	6150.00	69.13	6150.00
资本公积	5736.73	6073.97	6073.97	2.90	10404.73
减：库存股					
盈余公积	4050.88	4063.61	5700.08	18.62	5870.68
未分配利润	41053.37	49644.56	57765.71	18.62	63952.84
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	52990.98	61932.14	75689.76	19.51	86378.25
少数股东权益					
所有者权益合计	52990.98	61932.14	75689.76	19.51	86378.25
负债和所有者权益总计	146993.94	222686.49	274060.28	36.54	274360.41

附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	53096.54	97547.42	101252.20	38.09	36583.05
减: 营业成本	26999.58	64663.66	65677.00	55.97	24617.01
营业税金及附加	583.62	858.24	654.56	5.90	75.88
营业费用			62.10		73.78
管理费用	7642.12	8323.18	8831.15	7.50	1258.38
财务费用	5609.41	11759.29	13354.90	54.30	2242.35
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益			179.20		
其中: 对合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	12261.81	11943.04	12851.70	2.38	8315.65
加: 营业外收入	22.82	16.44	129.26	138.00	14.82
减: 营业外支出	317.10	401.98	425.64	15.86	80.96
其中: 非流动资产处置损 失					
三、利润总额	11967.53	11557.50	12555.32	2.43	8249.51
减: 所得税费用	3009.20	2966.31	2797.70	-3.58	2062.38
四、净利润	8958.33	8591.19	9757.62	4.37	6187.13

附件4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~ 3 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	66387.80	169885.15	112038.93	29.91	50804.88
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金		-12741.38	41.58		
经营活动现金流入小计	66387.80	157143.77	112080.51	29.93	50804.88
购买商品、接受劳务支付的现金	31718.19	113746.74	61483.17	39.23	18254.98
支付给职工以及为职工支付的现金	2080.33	5119.04	5146.82	57.29	1415.37
支付的各项税费	5765.91	8700.91	15064.85	61.64	2115.85
支付其他与经营活动有关的现金	3127.48	1595.41	383.12	-65.00	0.00
经营活动现金流出小计	42691.91	129162.11	82077.96	38.66	21786.20
经营活动产生的现金流量净额	23695.89	27981.67	30002.55	12.52	29018.67
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金			179.20		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	133.76				
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	133.76	0.00	179.20	15.75	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17096.95	28548.08	24365.63	19.38	10186.67
投资支付的现金		11100.00			
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	17096.95	39648.08	24365.63	19.38	10186.67
投资活动产生的现金流量净额	-16963.19	-39648.08	-24186.43	19.41	-10186.67
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			4000.00		
取得借款收到的现金	15208.32	26940.00	39772.02	61.71	1130.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	15208.32	26940.00	43772.02	69.65	1130.00
偿还债务支付的现金			9680.00		8786.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4708.48	11759.29	13354.90	68.41	2242.35
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	4708.48	11759.29	23034.90	121.18	11028.35
筹资活动产生的现金流量净额	10499.84	15180.71	20737.12	40.53	-9898.35
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	17232.54	3514.30	26553.25	24.13	8933.66

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~ 3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	8958.33	8591.19	9757.62	4.37	6187.13
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	5950.49	6351.15	6937.94	7.98	3011.81
无形资产摊销	410.60	410.60	588.29	19.70	130.56
长期待摊费用摊销					341.26
处置固定资产、无形资产等损失	330.03				
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	5609.41	11759.29	13354.90	54.30	2242.35
投资损失			-179.20		
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少			-83.62		
预提费用增加			-3509.81		
存货的减少	-1695.16	-506.24	-4139.49	56.27	1566.50
经营性应收项目的减少	-22608.79	-40265.44	11322.41		28764.68
经营性应付项目的增加	24275.45	41024.52	15635.88	-19.74	-15119.47
其他	2465.55	-3423.39	-19682.38		
经营活动产生的现金流量净额	23695.91	23941.67	30002.55	12.52	27124.82

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.08	10.15	10.46	8.89	--
存货周转次数(次)	2.47	9.83	7.38	7.13	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.53	0.41	0.41	--
现金收入比(%)	125.03	174.16	110.65	132.58	138.88
盈利能力					
营业利润率(%)	48.05	32.83	34.49	36.70	32.50
总资本收益率(%)	14.30	13.23	11.49	12.58	--
净资产收益率(%)	16.91	13.87	12.89	13.99	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	47.99	59.72	62.37	58.70	62.36
资产负债率(%)	63.95	72.19	72.38	70.64	68.52
偿债能力					
流动比率(%)	89.82	80.22	71.26	77.66	71.40
速动比率(%)	82.93	75.95	65.72	72.23	66.40
经营现金流流动负债比(%)	25.84	17.47	15.16	17.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	2.56	2.50	2.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	3.05	3.75	3.20	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	-0.13	0.05	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.20	-0.99	0.44	0.16	--
本期集合票据偿债能力					
EBITDA/本期集合票据发行额度(倍)	2.39	3.01	3.34	3.05	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.64	15.71	11.21	11.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.37	2.80	3.00	2.81	--

注：2013 年一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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期集合票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期集合票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期集合票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期集合票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

联合资信评估有限公司关于 承德剑锋矿业集团有限公司 主体长期信用等级的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在承德剑锋矿业集团有限公司主体长期信用等级有效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。

承德剑锋矿业集团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。承德剑锋矿业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，承德剑锋矿业集团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承德剑锋矿业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现承德剑锋矿业集团有限公司出现重大变化，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。

如承德剑锋矿业集团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承德剑锋矿业集团有限公司、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2013] 817 号

联合资信评估有限公司通过对承德绿丰生态农业科技发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

承德绿丰生态农业科技发展有限公司
主体长期信用等级为
BB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月一日



承德绿丰生态农业科技发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: BB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 1 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(万元)	24012.01	27800.63	28446.20	28474.50
所有者权益(万元)	18384.88	21408.65	23817.97	23852.77
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	4450.00	5750.00	4250.00	4250.00
营业收入(万元)	13439.98	22457.35	25811.36	6428.34
利润总额(万元)	1960.48	3500.35	3027.83	844.45
EBITDA(万元)	3250.42	5537.34	5654.29	--
经营性净现金流(万元)	2292.53	4120.13	2866.63	567.34
营业利润率(%)	21.74	21.50	19.46	21.99
净资产收益率(%)	9.24	14.12	11.65	--
资产负债率(%)	23.43	22.99	16.27	16.23
全部债务资本化比率(%)	19.49	21.17	15.14	15.12
流动比率(%)	148.33	122.09	210.36	220.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	1.04	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.66	16.42	16.27	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.54	0.92	0.91	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

张 丽

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对承德绿丰生态农业科技发展有限公司(以下简称“公司”或“承德绿丰”)的评级反映了其作为专业的蔬菜加工企业,具有行业发展前景较好、原材料供应优势明显、债务负担轻等优势。同时,联合资信也关注到公司品牌优势不明显、应收账款规模大、债务结构有待改善等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

蔬菜加工业前景较好,公司未来计划扩大生产线,产量将进一步提升,收入及利润有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 蔬菜加工业市场增长潜力大,长期发展前景良好。
2. 公司地处蔬菜种植地区,能满足优质的原材料采购。
3. 公司收入规模增长迅速,债务负担较轻。

关注

1. 公司应收账款规模大,经销商结算货款一般无预付,且结算周期较长,存在一定的资金回收风险。
2. 蔬菜采购价格呈走高趋势,挤压了公司利润空间。
3. 公司有息债务均为短期负债,债务结构有待改善。
4. 公司与关联方的其他应收款规模较大,且未计提减值准备。
5. 公司本期集合票据发行额度大,对现有债务影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与承德绿丰生态农业科技发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与承德绿丰生态农业科技发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

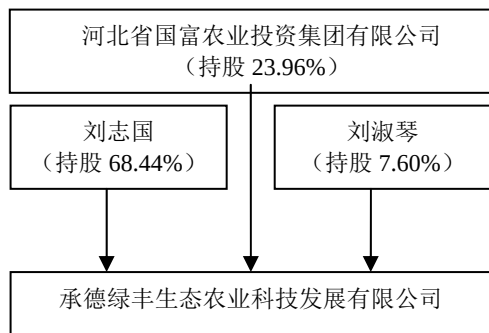
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由承德绿丰生态农业科技发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、承德绿丰生态农业科技发展有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 1 日至 2014 年 6 月 30 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、主体概况

承德绿丰生态农业科技发展有限公司（以下简称“公司”或“绿丰农业”）是于2003年1月由自然人刘志国和白云霞共同出资500万元注册成立，经过九次股权变更，截至2013年3月底公司注册资本12199万元，其中河北省国富农业投资集团有限公司持股23.96%、自然人刘志国和刘淑琴分别持股68.44%、7.60%。公司实际控制人为刘志国先生。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：蔬菜制品【蔬菜干制品（热风干燥蔬菜、冷冻干燥蔬菜）】生产、销售（全国工业产品生产许可证有效期至2013.12.24）；农作物种植、农产品销售；冷冻蔬菜生产、销售；出口本企业自产的各种产品（国家组织统一联合经营的出口产品除外）；进口产品（国家实行核定公司经营出口产品除外）（以上项目涉及审批或许可的，待取得审批文件或许可证后方可经营）。目前公司主要从事速冻及脱水蔬菜、蛋花汤的生产和销售。

截至2012年底，公司资产总额28446.20万元，所有者权益23817.97万元；2012年公司实现营业收入25811.36万元，利润总额3027.83万元。

截至2013年3月底，公司资产总额28474.50万元，所有者权益23852.77万元；2013年1~3月公司实现营业收入6428.34

万元，利润总额844.45万元。

公司注册地址：承德县甲山镇山咀村；法定代表人：刘志国。

二、本期集合票据概况

本期集合票据计划中，公司拟申报发行额度6000万元（以下简称“本期集合票据”），期限为3年。本期集合票据募集资金中1600万元用于补充流动资金、2000万元用于租用蔬菜基地、1000万元用于新增生产线、1400万元用于置换银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，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%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第

一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

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。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。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%。结构性减税方面，2012年8月1日

起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。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、行业及区域经济环境

公司主要从事速冻及脱水蔬菜、蛋花汤的生产和销售，隶属于蔬菜加工业。

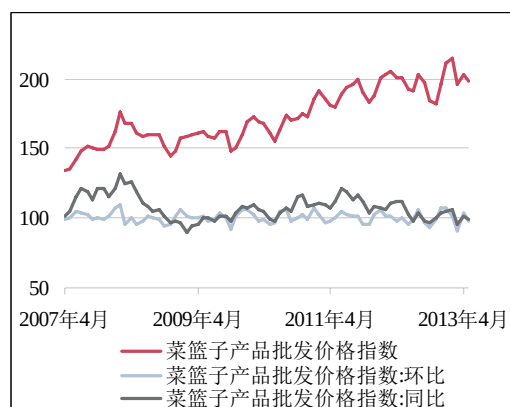
1. 行业概况

蔬菜是人们日常饮食中必不可少的食物之一，可提供人体必需的多种维生素和矿物质。中国政府于1988年提出建设“菜篮子工程”，以保证居民一年四季都有新鲜蔬菜，从而缓解中国副食品供应偏紧的矛盾。据农业部农情统计，2009年中国的蔬菜播种面积2.73亿亩，同比增加了494万亩；总产量6.02亿吨，同比增加2684万吨；人均占有量440多公斤，超出世界平均水平200多公斤；

其中蔬菜播种面积和产量分别占世界的43%和49%，居世界第一。2010年中国蔬菜产业规模稳定发展，全国蔬菜播种面积2.82亿亩，总产量6.37万吨，分别较2009年增加1.1%和5.81%。2011年农业部发布公告称，2011年中国蔬菜生产种植面积、单产、总产实现同步增长，预计全国全年蔬菜产量达到6.77亿吨。2012年农业部发布公告称，2012年中国蔬菜生产种植面积、单产、总产实现同步增长，预计全国全年蔬菜产量达到6.77亿吨。

受自然环境、城市化进程加快等因素的影响，近年来蔬菜价格上涨趋势明显。从2007年1月以来，全国菜篮子批发价格指数一直在134点以上高位运行，特别是2010年6月以来，菜篮子价格指数快速上涨，至2012年1月菜篮子产品批发价格指数突破200点，同比增长107.80%；2012年3季度开始菜篮子产品批发价格指数波动下降，至2012年11月为182.40点；随后呈震荡上升趋势，至2013年2月为214.90点。

图2 2007年4月~2013年4月菜篮子产品批发价格指数



资料来源：wind资讯

目前中国已基本形成了华南冬春蔬菜、长江上中游冬春蔬菜、黄土高原夏秋蔬菜、云贵高原夏秋蔬菜、黄淮海与环渤海设施蔬菜、东南沿海出口蔬菜、西北内陆出口蔬菜以及东北沿边出口蔬菜八大蔬菜重点生产区域。

蔬菜加工行业现状

蔬菜加工行业由来已久，人们为了保持蔬菜的新鲜色泽、风味和营养价格，易于储存、运输和包装，各种脱水蔬菜、速冻蔬菜、洗净蔬菜、蔬菜汁、腌制蔬菜、蔬菜罐头等加工工艺迅速发展，成为除

新鲜蔬菜的另一种补给方式。

脱水蔬菜是通过干燥技术处理使蔬菜体积缩小的一种加工工艺。将新鲜蔬菜加工成脱水蔬菜，优势较明显：一是水分含量低，可以延长贮藏期，可降低贮藏、运输、包装等费用；二是原料的利用率高，脱水蔬菜对原料的要求不高，特别是对原料的大小、形状没有要求；三是加工制成脱水蔬菜后，具有保持原菜色、香、味、营养不变的特点，拓宽了蔬菜原料的应用范围。目前中国脱水蔬菜加工已形成东南沿海省份及宁夏、甘肃、内蒙等西北地区产业带。

速冻蔬菜是将洗净整理的蔬菜，经烫漂处理后，放入零下15-18摄氏度环境中，经较短时间和极快的速度使之冰化，使之在低温条件下较好地保持原菜的色香味和各种有效营养成分，速冻蔬菜的特点是解冻后复原性能好，近似于新鲜蔬菜。目前中国速冻蔬菜加工已形成适宜四季生产蔬菜的东部及东南沿海产业带，如福建、山东、浙江、广东、江苏、上海等。主要出口豆类、笋类、蘑菇、菠菜、山芋、马蹄、马铃薯、花椰菜、青花菜、甘蓝、青椒等速冻蔬菜品种。

洁净蔬菜是将收获的新鲜蔬菜经初加工，剔除残根、老叶等，再洗净包装成干净的新鲜蔬菜上市销售。洁净蔬菜特点是新鲜洁净，消费者购买后可以直接加工食用，方便快捷，较适宜城市近郊地区加工。

伴随优质、绿色、方便的食品在世界范围内需求量的逐年递增，蔬菜加工业的前景广阔。目前中国蔬菜加工业除主要提供国内需求外，出口量也在逐年增加。从出口蔬菜的品种结构来看，鲜菜是主要出口品种，但利润却远不及深加工蔬菜产品，并且由于世界各国对农残设限越来越严，鲜菜出口遇到了前所未有的困难，这也为蔬菜加工业提供了新的机遇。如脱水蔬菜由于经过高温清洗、漂烫或冷冻干燥处理，食品安全风险很小。目前中国已经为日本、台湾、东南亚等

国家提供大量的脱水蔬菜。

2. 行业关注

质量安全管理是蔬菜加工业关注的焦点

尽管中国的蔬菜加工标准不少，但总体上蔬菜加工标准体系仍不完善，标准的可操作性和指导性不强。中国现行的农业国家标准中，标龄在10年以上要占36.7%，5—10年的占36.4%，其中不少标准还是80年代制订的。目前农残率监测、添加剂管理等质量安全永远是蔬菜加工业应关注的焦点话题。作为规模化程度不高的中国蔬菜加工业，质量安全的控制难度较大，急需各种行业标准来完善。

缺乏规模化的原料基地和生产加工企业

目前中国蔬菜跨省输出量最大的省区依次为：山东、广东、河南、辽宁、福建、四川、海南、河北、安徽、江苏。随着我国中西部大开发战略的深入推进，中部地区可能会成为我国加工蔬菜的重要基地。但各地蔬菜种植基地规划不一，规模化程度不高，导致蔬菜加工效率不高，产品品质和安全性差距大，严重影响了蔬菜加工业企业的竞争力。中国蔬菜加工企业缺乏具有强大竞争力的大型名牌企业或企业集团，企业竞争力弱、产品单一，经济效益不高。

蔬菜加工研发和创新能力薄弱

中国的蔬菜加工以半成品和传统的蔬菜加工产品为主，产品附加值较低，对原料的综合利用程度极低。国内大部分蔬菜加工企业不重视或无力开展企业研发和创新能力建设，企业研发人才和研发设施缺乏，与科研院所结合不紧密，致使企业研发与创新能力差，技术水平相对落后。

3. 行业政策

蔬菜行业的发展一直是国家和政府关注的话题，从1988年提出的“菜篮子工程”，到2011《农产品质量安全发展“十二五”目标》对蔬菜行业的发展提出了新的要求。2011年发改委下达了《关于完善价格政策促进蔬菜生产流通的通知》，提出“实施优惠价格政策扶持蔬菜生产经营，运用价格调节基金支持蔬菜生产流通，完善菜农保护机制”

等政策来扶持蔬菜行业的健康发展。

4. 未来发展

中国已进入工业反哺农业、城市带动农村的新阶段，加快发展农村工业化和城镇化步伐，增加农民收入是新时期面临的核心任务。党中央及国务院把支持农业产业化龙头企业作为增加农民收入，推进农业经济发展，解决“三农”问题，实现全面建设小康社会奋斗目标的关键来抓，《中共中央、国务院关于促进农民增收若干政策的意见》进一步提出了加快提高农业产品质量，培育农产品营销主体的指导思想。农村工业的发展和农民增收最现实的途径是发展农副产品加工业，走农业产业化经营之路。随着人民生活水平的提高，高质量、方便、快捷的蔬菜加工品种越来越受人们青睐，这对蔬菜加工业将是新的机遇和挑战。

总体看，中国蔬菜加工业市场前景广阔，政策支持力度较大，蔬菜加工业新的机遇已经到来。但目前蔬菜价格上涨、蔬菜加工质量安全等问题依然存在，对蔬菜加工业将是新的挑战。

5. 区域经济概况

近年来，承德市经济稳步增长，2012年经济总量达到1180.9亿元。按可比价格计算，比上年增长10.5%，高于全国（7.8%）和全省（9.6%）平均水平2.7个和0.9个百分点。其中第一产业增加值185.2亿元，增长4.6%，第二产业增加值625.4亿元，增长13%，第三产业增加值370.3亿元，增长9.4%，三次产业结构比重为15.7:52.9:31.4。2012年，全市财政收入175.5亿元，比上年增长14.4%，增幅比全国（12.8%）高1.6个百分点。其中地方一般预算收入82.5亿元，增长16.1%，增幅比上年降低13.6个百分点。

近年来承德市农业生产平稳增长，农业基础进一步加强。种植业生产在遭受北部坝

上早冻害、南部洪灾影响下，仍然取得较好收成。2012年全市粮食产量135.19万吨，比上年减少5.3万吨，下降3.8%，粮食平均亩产291公斤，比上年减少19公斤，下降3.8%。油料产量1.21万吨，比上年减少0.07万吨，下降6%。在粮食作物中，玉米86.59万吨，比上年减少7.2万吨，下降7.7%；稻谷13.51万吨，比上年减少0.2万吨，下降1.5%；豆类2.8万吨，减少0.36万吨，下降11.3%；薯类25.55万吨，增加4万吨，增长18.6%。蔬菜播种面积（种植并收获）69376公顷，增长5.7%；蔬菜总产量348.8万吨，增长9.3%，其中食用菌产量41.0万吨，增长30.6%。

承德市属温带大陆性季风气候，冬季寒冷干燥，夏季高温多雨，昼夜气温变化剧烈，较适合错季蔬菜生长。承德市共有12.00万余亩无公害蔬菜基地，生产加工原料充足，品质好。承德及周边地区生产的野生松蘑和牛肝菌是中国菌类特产品种，是中国最大的食用菌生产基地。

承德县在《全县农业产业发展工作会议》上明确指出：2010-2015年是承德县农业产业化发展壮大、快速发展的关键年，要把农业产业化作为农业主导产业来抓，要按照《全县农业产业化发展规划》确定的奋斗目标，将促进农业产业健康、稳定、快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，公司注册资本12199万元，其中河北省国富农业投资集团有限公司持股23.96%、自然人刘志国和刘淑琴分别持股68.44%、7.60%。公司实际控制人为第一大股东刘志国先生。

2. 企业规模

公司是专业化的蔬菜加工企业，主要产品是速冻及脱水蔬菜、蛋花汤。公司地处承德县，加工厂占地50亩，厂房2万平方米、20000亩无公害蔬菜种植基地。目前公司已经形成了“公司+基地

+农户”的农业产业化经营模式，目前可实现速冻蔬菜产能 15000 吨、脱水蔬菜产能 2700 吨、蛋花汤产能 800 吨、净菜产能 5000 吨。公司产品已经通过经销商销售到日本、欧盟和俄罗斯等地。

3. 人员素质

公司董事长刘志国先生，50岁，本科学历，1993~1997年任承德帝贤针织有限公司副总经理；1997~1998年承包经营吉林延吉有永制衣有限公司；1999年创办承德亿财制衣有限公司；2003年1月创办绿丰农业公司。刘志国先生为承德县政协委员，承德市、县工商联副会长，在企业经营管理、国际贸易等方面具有比较丰富的实践经验。公司其他高管均在相关行业工作多年，管理经验丰富。

截至2013年3月底，公司拥有员工457人，按学历划分，本科及以上占3.06%、大专占8.10%、高中及以下占88.84%；按年龄划分，30岁以下占9.19%，30~50岁占78.99%，51岁以上占11.81%。

总的来看，公司高管人员管理经验丰富；员工基本素质符合公司日常经营的需要。

3. 研发水平

公司设有研发部，研发人员13人。公司与中国农科院及中国农业大学合作，主要在蛋花汤汤料上进行合作开发，目前已经研发成功滋补、美容瘦身、维他命均衡营养、儿童益智、强身健体、疗效型六大功能型蛋花汤。

4. 关联交易

承德绿丰生态农业科技发展有限公司、承德五谷农庄食品有限公司（以下简称“五谷农庄”）和承德亿财制衣有限公司（以下简称“亿财制衣”）实际控制人均为刘志国

先生，三家关联企业存在短期资金拆解，公司关联交易事项由董事会审议决定。

公司与五谷农庄有资金往来和品牌授权，近三年公司对五谷农庄借款分别为：151万元、229万元、481.28万元，2013年1季度为436.77万元；五谷农庄授权公司使用“五谷农庄”注册商标，该商标在蛋花汤产品上使用。

公司与亿财制衣主要有资金上的往来，2010年和2011年公司对亿财制衣借款分别为21.90万元、52.90万元，2012年无借款往来。

总体看，公司与关联企业资金往来规模大，资金使用的规范性有待关注。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及《公司章程》规范建立了公司治理结构和管理制度。股东会为公司的权力机构。公司设董事会，由5名董事组成。公司设监事会，成员3人。公司实行总经理负责制，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等工作。

公司按照现代企业管理制度要求，结合生产经营需要，合理设置相关机构。公司下设财务部、采购部、行政部、销售部、研发部、机电部、技术检验部和生产车间，各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

2. 管理水平

公司结合自身组织架构特点和行业属性，初步建立了相对完善的财务、质量和人力资源等相关管理制度，并通过加大制度的执行力度，来管理和规范公司日常运作。

在财务管理方面，公司制定了明确的财务会计管理制度，在资金、存货、固定资产、投资、成本等方面均制定有相关的操作细则，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。

质量管理方面，公司技术检验部负责食品质量安全的检验检测，从生产的全程进行检测。生产前，

公司通过基地走访、记录化肥农药的流残；在生产环节，对原物料、生产过程、成品进行监视和测量，并对生产车间班组监视测量记录进行监督；生产后，通过第三方检测机构和销售反馈信息对产品质量进行实时把控。对不合格产品、有毒有害物质、清洗消毒等方面制定有详细的制度和流程，能有效规避生产过程中存在的不安全隐患。

人力资源管理方面，公司与承德县劳务输出公司签订劳务使用合同，保证公司生产员工人数，提供有工作经验的员工到岗工作。公司在绩效考核、员工培训等方面均制定相关条例，形成了对员工的有效约束和激励，并建立有专门的内部培训流程。

总体看，公司建立了较为完善的内部管控体系，为公司的正常运作和发展提供了制度保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以蔬菜加工产品和蛋花汤产品的生产和销售为主。公司成立之初以速冻及脱水蔬菜加工和销售为主，2008年12月开始生产和销售蛋花汤系列产品。目前，公司主要产品速冻及脱水蔬菜、蛋花汤生产经营模式

成熟，发展趋势逐渐稳定。

从营业收入来看，2010~2012年公司营业收入年均复合增长38.58%，其中2011年公司加强了销售力量，新成立了3个销售部，健全了特通网络、流通网络和网销系统，加大了产品的推广销售力度，公司产品在餐饮连锁店、高铁、旅游、医院、学校等处销量明显增加，同时公司在华东，东北等省市新开发了一批优质客户，从而带动公司2011年营业收入较2010年增长了67.09%。2012年销售网络逐步成熟后，公司实现营业收入25811.36亿元，同比增长14.94%。从产品分类看，速冻及脱水蔬菜为公司主要收入来源，2012年在营业收入中占81.53%。蛋花汤产品在公司营业收入中的占比略有波动，2012年占18.47%。2013年1季度，公司实现营业收入6428.34万元，是2012年的24.91%。

从营业成本看，2010~2012年公司营业成本年均复合增长40.95%，高于营业收入的增速。

从毛利率看，2010~2012年公司综合毛利率略有波动，2012年为19.46%，其中蛋花汤的毛利率远高于蔬菜加工产品毛利率。近三年蔬菜加工产品毛利率相对稳定，受2012年市场需求减少影响，蛋花汤产品毛利率有所下降。2013年1季度为蛋花汤产品的销售旺季，带动蛋花汤毛利率快速回升，但蔬菜采购价格的上升导致1季度蔬菜加工产品的毛利率较2012年有所下降。

表1 公司经营指标情况

分产品	营业收入（万元）				营业成本（万元）				毛利率（%）			
	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月
蔬菜类	9921	16804	21043	4547	8312	14130	17398	3853	16.22	15.91	17.32	15.26
蛋花汤	3519	5653	4768	1881	2151	3420	3390	1162	38.87	39.50	28.91	38.24
合计	13440	22457	25811	6428	10463	17550	20788	5015	22.15	21.85	19.46	21.99

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要是香菇、白菜花、牛肝菌、滑子菇、胡萝卜和松菇，以上原材料在营业成本中占68%。

承德地区蔬菜种植面积达12万亩，蔬菜种植优势明显，是公司原材料采购的一大优势。

公司以“工厂+基地+农户”的采购模式保证原材料的供应。工厂方面，公司从承德、内蒙等地食品加工企业采购蔬菜半成品；基地方面，公司与从玉集团签订返包倒租协议，公司为其提供种子和种植技术，该集团按照公司需求种植所需品种，按照低于市场价的价格卖给公司；

农户方面，公司为了扩大采购渠道，与有蔬菜种植条件的农户签订收购合同，农户按市场价优先将蔬菜供应给公司。公司通过工厂、基地和农户三种渠道采购原材料均参照蔬菜市场价格，近年来中国菜篮子批发价格指数整体呈上升趋势，公司原材料采购价格也整体呈上升趋势。

公司根据客户订单需求采购原材料，原材料采购种类变化较大，同时随着订单量和采购价格的增加，公司主要原材料的采购额也呈逐年增长趋势，2012年采购额为17811.62万元。

表2 近年来公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2010 年	2011 年	2012 年
香菇	1590.00	2084.00	3966.42
滑子菇	353.00	2051.00	3549.09
鸡蛋	312.00	613.00	434.40
白花菜	1514.00	1899.00	1398.31
牛肝菌	1339.00	1424.00	2043.47
平菇	--	360.00	1527.47
草莓	274.00	--	1315.94
辣椒	187.00	483.00	729.65
甘蓝	354.00	408.00	330.00
松蘑	554.00	551.00	668.15
香葱	--	2542.00	38.41
胡萝卜	346.00	184.00	522.33
土豆	171.00	--	--
其他	594.00	947.00	1287.93
合计	7588.00	13546.00	17811.62

资料来源：公司提供

公司原材料中散户收购占50%左右，其余由平泉汇鑫菇业有限公司、承德润隆食品有限公司、承德格林食品有限公司和滦平县富绿蔬菜专业合作社等公司供应。近三年原材料采购价格整体呈上升趋势。公司与农户按现款现货结算，对从玉集团结算方式是预付款及到货30天后结算。

公司采购渠道多样化，能够保证原材料的质量。另外，公司部分产品出口，外商会随时到原材料供应商处考察，对特殊原材料指定供应商，对原材料质量会有更严格的把关。

总体看，公司地处蔬菜种植地区，原材料采购优势明显。近年来公司原材料采购渠道畅通，但原材料价格上涨趋势明显，一定程度上挤压了公司利润空间。

3. 产品生产

公司加工厂占地 50 亩左右，厂房面积 2 万多平方米。目前公司具有净菜加工、速冻加工、热风烘干脱水、真空冻干脱水，以及蛋花汤的加工能力。现有 12 个低温库，存储能力 800 吨。

随着订单量的增加，公司逐年扩大生产规模，截至2013年3月底，公司速冻产品加工能力15000万吨，脱水蔬菜加工能力2700吨，蛋花汤产能1000吨、净菜能力5000吨。

公司根据订单下达生产计划，生产车间负责产品生产工作，技术检验部负责品控管理。公司注册的“维佳”商标已获得省级名牌商标称号，其脱水蔬菜类产品主要使用“维佳”品牌，蛋花汤产品主要为贴牌生产。

2011年公司加强了销售力度，生产订单量增长，拉动当年公司蔬菜类产品和蛋花汤产品产量快速增长，分别较2010年增长45.53%、56.61%；2012年公司新增了蔬菜加工生产线，补足了产能，带动蔬菜类产品产量同比增长53.83%，达到14651吨；2012年随着经济增速放缓，蛋花汤的市场需求量下降，公司蛋花汤的订单量随之下降，带动蛋花汤的产量同比下降18.59%。2013年1季度为蔬菜加工行业淡季，公司的蔬菜类产品产量仅为2012年的14.70%；但对蛋花汤产品来说，由于春节等假期的到来，市场需求量骤增，公司产量随之增加，2013年1季度，公司生产的蛋花汤为2012年全年产量的41.27%。

表3 公司主要产品产量情况（单位：吨）

分产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
蔬菜类（吨）	6544.40	9524.38	14651.00	2153.53
蛋花汤（万袋）	5255.97	8231.59	6701.60	2765.80

资料来源：公司提供

总体看，公司蔬菜类和蛋花汤产品的生产能力较强，近三年主导产品蔬菜类产品的产量快速上升，但毛利率较高的蛋花汤产品受下游市场影响产量有所波动。

4. 产品销售

公司速冻蔬菜和脱水蔬菜主要出口到国外，蛋花汤内销。蛋花汤销售方面，主要分流通（便利店、小超市、批发市场等）和特通（快餐连锁店、高铁、军队、航空）两个渠道来销售，其中流通渠道销售量大，由各经销商负责销售；特通渠道主要是直销，销售量占比不大。速冻及脱水蔬菜方面，主要通过国内的经销商销售，产品主要出口到日本、欧盟和俄罗斯等地。公司划分北京、河北、天津和东北四个贸易部，对各地经销商进行管控。出口方面，绿丰农业主要与国内的进出口贸易公司达成合作代理协议，由贸易公司代理本公司产品的出口销售，代理出口销售收入约占总销售收入 30%。

公司采用订单式生产，产销率较高，2012 年蔬菜类和蛋花汤的产销率分别为 97.37% 和 98.46%。公司主要产品的销量变化趋势基本与产量相同，2012 年蔬菜类销量 14266.30 吨，蛋花汤销售了 6598.70 万袋，2013 年 1 季度销量分别是 2012 年的 14.81%、41.56%。

表 4 公司主要产品销量情况（单位：吨）

分产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
蔬菜类（吨）	6373.46	9485.52	14266.30	2112.87
蛋花汤（万袋）	5112.82	8141.87	6598.70	2742.19

资料来源：公司提供

结算方面，公司出口贸易为了打开市场，无预付款，1~3 个月结算账期，但通过中国出口信用保险公司对货物进行担保；国内贸易，先发货后付款，一般账期在 3 个月以内。公司产品优势不明显，为了扩大市场，在货款结算上一般无预收款且账期较长，存在货款不能收回的风险。

总体看，公司产品产销率高，但产品处于

市场认知阶段，与客户的结算的购货款一般无预付且账期较长，收回账款存在一定风险。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别是 14.08 次、19.76 次和 0.49 次，2012 年分别为 22.34 次、2.97 次和 0.23 次。

总体看，公司整体经营效率较高。

6. 未来发展

公司发展战略是做强速冻及脱水蔬菜产品，做大蛋花汤产品，同时发展蘑菇酱等新产品。

未来公司计划新产品和扩大原有产品产能方面加大投资力度：①公司计划投资 900 万元建设蘑菇酱生产线 2 条，资金从银行贷款筹措；②公司计划 2013 年投资 25000 万元建设蛋花汤生产线 5 条，其中自筹资金 7500 万元，从银行贷款 18400 万元。综合看，公司投资规模较大，计划通过自筹或银行借款来融资，筹资压力大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表经河北红日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 1~3 月财务报表未经审计。

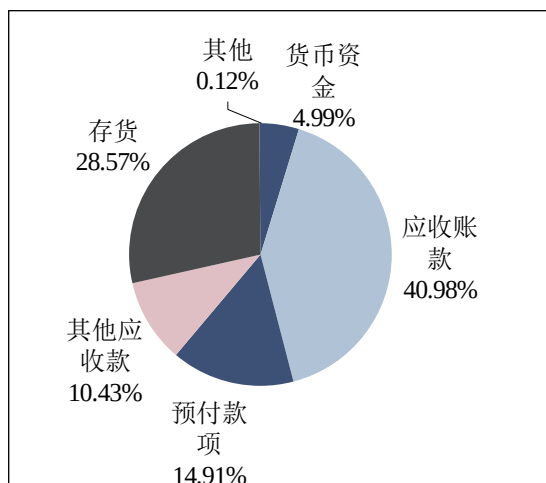
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模较稳定，截至 2012 年底公司资产总额为 28446.20 万元，其中流动资产占 34.23%，非流动资产占 65.77%（非流动资产中固定资产占 81.84%）。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模稳定增长，2012 年为 9736.03 万元，主要以应收账款、预付账款、其他应收款和存货主。

图3 截至2012年底，公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司应收账款年均增长27.37%，2012年底为3989.91万元。公司应收账款中账龄在1年以内的占99.66%，且公司未计提坏账准备。从账龄来看，1年以内的占比99.23%，1~2年的占比0.77%。前五位欠款单位分别是秦皇岛德彬商贸有限公司、沈阳市瑞诚隆商贸有限公司、青岛鹏凯进出口有限公司、河北得力斯食品有限公司、厦门康达商贸有限公司所欠的货款，欠款额度占应收账款的8.62%，集中度较低。

2010~2012年，公司预付账款波动较大，其中2010年由于公司自有基地较少，为保证2011年原材料的正常供应，按50%的比率预付了近1065万元的原材料款，同时2010年末预付沈阳航天FD设备款1560万元，带动2010年预付货款大幅度上涨。2012年由于销售规模扩大，使得公司对原材料需求增幅加大，预付账款随之增加。

公司通过督促外出采购人员及时报账，并减少关联企业间的借款，2010~2012年，公司其他应收款逐年下降，截至2012年底为1015.18万元，从账龄分析，1年以内占72.42%、1~2年的占27.58%。公司其他应收款主要是应收关联企业承德五谷农庄有限公司，以及付玉忠、白云霞、徐海等业务员的借款。公司未计提相关减值准备，存在不能收回的风险。

2012年公司扩大了蔬菜类产品产能，同时市场销售网络得到拓展，公司订单量大幅度增加，导致公司库存商品、原材料等存货相应增加，2012年为2781.31万元。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长9.29%，2012年为18710.17万元，其中固定资产占81.84%、长期待摊费用占14.96%。2012年公司固定资产为15313.01万元，较2011年略有下降。公司长期待摊费用主要是作为蔬菜种植基地的租赁费，近三年快速增长，2012年为2799.23万元。近三年公司无形资产较稳定，2012年为577.30万元，主要是甲山北厂工业园土地使用权。

截至2013年3月底，公司资产28474.50万元，资产构成与2012年相比变化不大。

总体看，公司资产规模较稳定，固定资产占比大，资产的流动性较差；公司应收账款和其他应收款有一定回收风险，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益较稳定，2012年底为23817.97万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比51.22%、16.45%、5.54%和26.79%。截至2013年3月底，公司所有者权益为23852.77万元，较2012年略有增长，全部来自于未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

受借款规模的影响，2010~2012年公司负债规模波动下降。截至2012年底，公司负债总额4628.23万元，其中短期借款占91.83%。从债务指标来看，近三年资产负债率和全部债务资本化比率呈下降趋势，2012年底为16.27%、15.14%，债务负担很轻。

截至2013年3月底，公司负债合计4621.73万元，流动负债结构较2011年相比变化不大。截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务

资本化比率分别为16.23%和15.12%，债务负担进一步降低。

总体看，公司整体债务负担较轻，但全部为短期债务，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

随着公司生产规模的增加，以及市场网络的拓展，2010~2012年，公司营业收入年均复合增长38.58%，2012年为25811.36万元。近三年受输出采购成本的加大，公司营业成本增速高于营业收入。近三年公司期间费用在营业收入中的占比逐年增加，2012年为7.47%，期间费用控制力度尚可。公司营业外收入主要是财政部门的贴息，2012年为15.02万元。近三年公司利润整体波动上涨，2012年为3027.83万元。

从主要盈利指标看，2010~2012年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为20.53%、10.68%和11.91%，2012年分别为19.46%、11.09%和11.65%。

2013年1~3月，公司实现营业收入6428.34万元，是2012年的24.91%；同期公司营业利润率为21.99%，较2012年略有上升。

总体看公司营业收入规模快速增长，盈利能力处于一般水平。

5. 现金流

从经营活动看，伴随公司销售规模的上升，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长速度均高于营业收入的增幅。2010年公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是公司追回部分往来款。2010~2012年，公司现金收入比平均值为113.48%，2012年为118.90%，公司现金收入质量一般。

2010~2012年，公司经营活动现金流出量主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金，公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是担保费、设计费等支出。近三年公司经营活动现金净流量分别为2292.53万元、4120.13万元、2866.63万元。

从投资活动看，2010~2012年，公司投资活动为购建固定资产、无形资产等支付等的现金，其中2011年公司为了扩大生产，购进新设备以及扩大生产基地，使得投资支出大幅度增加。近三年公司投资活动现金流量净额分别是-272.02万元、-4967.06万元、1002.75万元。

2010~2012年，筹资活动前的现金流量净额波动大，2012年随着销售收入的增加，同时公司投资支出减少，公司筹资活动前的现金流量净额为正值。

从筹资活动看，2010年公司筹资活动表现为偿还本息；2011年筹资活动为取得借款和偿还本息；2012年收到其他与筹资活动有关的现金3800万元，是中国农业发展银行承德县支行以土地和设备等固定资产进行抵押贷款；2010~2012年，筹资活动现金流量净额分别为-1872.05万元、916.31万元、-1836.93万元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流量净额为567.34万元；投资活动未产生现金流、筹资活动现金流出量很小。未来公司计划继续扩大生产线，投资规模较大，后续筹资压力较大。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，现金获取质量一般。近三年公司筹资活动前现金流波动大，未来随着继续扩大生产线计划的实施，公司筹资压力将加重。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动上升，2012年分别为210.36%、150.27%，2013年3月底为220.80%和142.59%。近三年公司经营现金流流动负债比均值为58.45%，2012年为61.94%，经营净现金流对流动负债保障能力一般。近三年公司现金类资产全部由货币资金组成，现金类资产规模较小，对短期债务的保护能力有限。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司EBITDA整体呈上升态势，2012年为5483.38万元。近三年EBITDA利息倍数和全部债务

/EBITDA 倍数均值分别为15.20倍和0.97倍，2012年分别为16.27倍和0.78倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司为亿财制衣提供担保2165万元，担保比率为9.07%，担保比率较低。但亿财制衣为公司的关联企业，或有风险值得关注。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信8507万元，尚有4257万元未使用，公司间接融资渠道较畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版，机构信用代码：G1013082100007870G），截至2013年6月20日，公司不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及公司未来经营战略，公司整体抗风险能力较弱。

九、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据6000万元，是公司2013年3月底全部债务的1.41倍，对现有债务影响大。

以2013年3月底财务数据为基础，本期集合票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至32.09%和30.06%，债务负担上升，但债务水平适宜。

公司现金类资产规模较小，对本期集合票据的覆盖程度低，2012年为0.08倍。2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期集合票据的3.32倍、3.96倍、5.14倍，经营活动现金流量净额偿债倍数分别为0.38倍、0.69倍、0.48倍，总体看，经营活动现金流入量对计划发行的集合票据覆盖程度较高。

2010~2012年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.54倍、0.92倍、0.91倍，公司EBITDA

对本期集合票据保障程度一般。

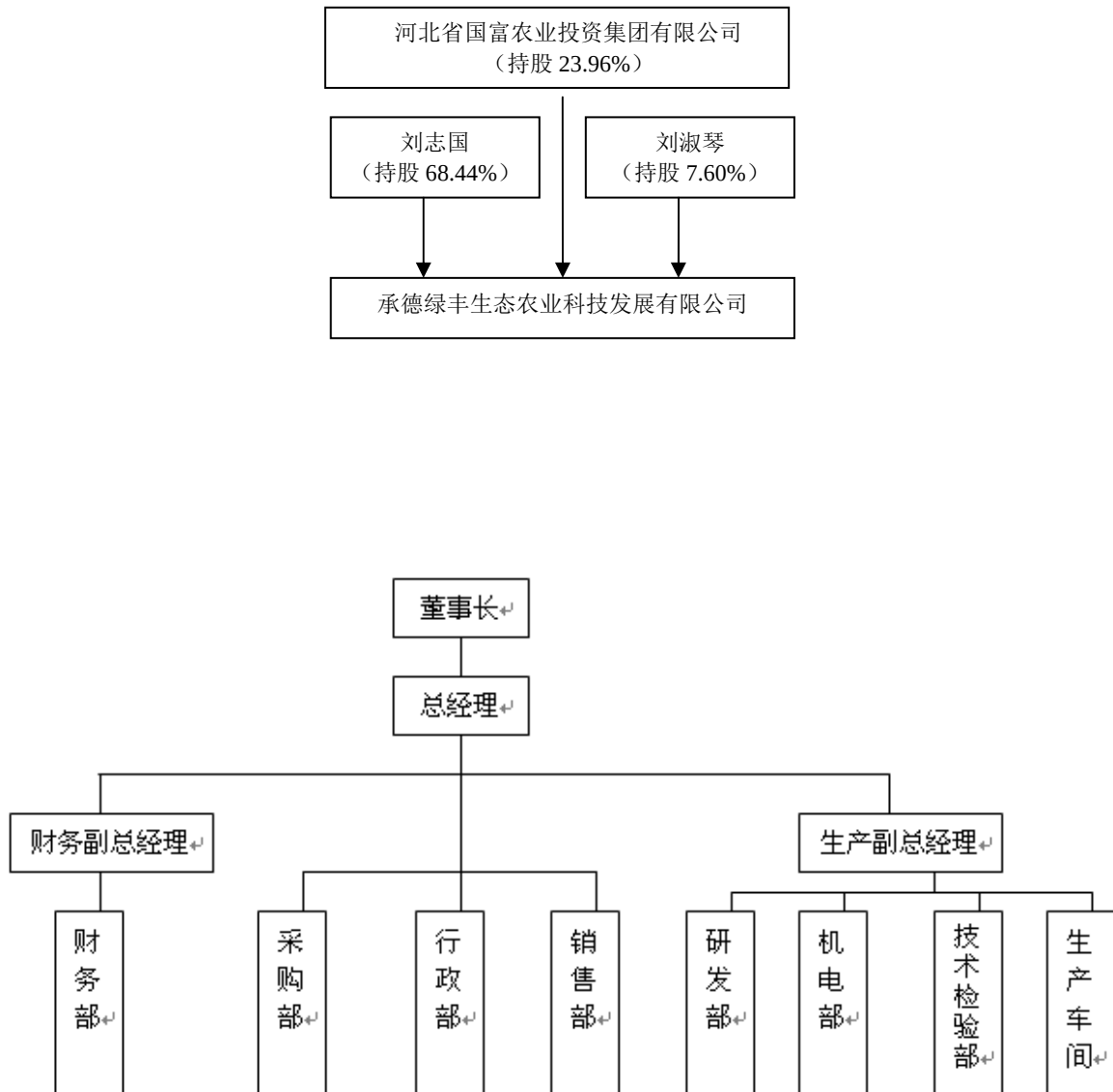
十、结论

随着蔬菜加工产品的需求逐渐旺盛，公司作为专业的蔬菜加工企业发展前景良好。公司地处蔬菜种植地区，能满足优质原材料的采购需求。

目前公司收入规模快速增长，盈利能力一般，但原材料价格上涨挤压了公司利润空间；公司资产质量一般，应收账款规模大；债务负担较轻，但债务结构有待改善；整体偿债能力较强。

综合考虑，公司主体信用风险较高。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	389.38	458.77	485.73	11.69	168.41
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	2459.26	4689.77	3989.91	27.37	4334.35
预付款项	3433.73	491.65	1451.90	-34.97	1095.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1672.45	1446.17	1015.18	-22.09	974.15
存货	392.07	717.32	2781.31	166.34	3614.56
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			12.00		17.62
流动资产合计	8346.90	7803.68	9736.03	8.00	10204.84
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	13538.11	16774.01	15313.01	6.35	15076.70
在建工程			20.63		20.63
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	604.62	590.96	577.30	-2.29	573.88
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1522.38	2631.98	2799.23	35.60	2598.45
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	15665.11	19996.95	18710.17	9.29	18269.66
资产总计	24012.01	27800.63	28446.20	8.84	28474.50

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	4450.00	5750.00	4250.00	-2.27	4250.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	631.26	432.23	145.46	-52.00	20.01
预收款项	89.65	8.17	0.00	-100.00	0.00
应付职工薪酬	83.92	144.36	113.72	16.41	144.59
应交税费	148.67	-432.40	91.78	-21.43	181.41
应付利息					
应付股利					
其他应付款	223.63	489.61	17.27	-72.21	13.14
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					12.58
流动负债合计	5627.13	6391.98	4628.23	-9.31	4621.73
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00		0.00
负债合计	5627.13	6391.98	4628.23	-9.31	4621.73
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12199.00	12199.00	12199.00	0.00	12199.00
资本公积	3918.27	3918.27	3918.27	0.00	3918.27
减：库存股					
盈余公积	738.90	1041.27	1318.83	33.60	1318.83
未分配利润	1528.70	4250.10	6381.86	104.32	6416.67
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	18384.88	21408.65	23817.97	13.82	23852.77
少数股东权益					
所有者权益合计	18384.88	21408.65	23817.97	13.82	23852.77
负债和所有者权益总计	24012.01	27800.63	28446.20	8.84	28474.50

附件 3 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
一、营业收入	13439.98	22457.35	25811.36	38.58	6428.34
减：营业成本	10463.35	17550.26	20787.86	40.95	5014.87
营业税金及附加	55.22	79.66	6.66	-65.27	19.26
营业费用	329.25	530.50	583.01	33.07	152.03
管理费用	325.83	485.71	1008.60	75.94	285.02
财务费用	306.04	337.33	336.93	4.93	112.81
资产减值损失					
加：公允价值变动收益					
投资收益					
其中：对合营企业投资收益					
补贴收入					
二、营业利润	1960.29	3473.89	3088.29	25.52	844.34
加：营业外收入	1.32	26.51	15.02	237.28	0.11
减：营业外支出	1.13	0.05	75.48	717.30	
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	1960.48	3500.35	3027.83	24.28	844.45
减：所得税费用	261.92	476.58	252.23	-1.87	211.11
四、净利润	1698.56	3023.78	2775.59	27.83	633.34

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 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	15464.13	23217.42	30690.97	40.88	7001.65
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	4428.05	519.43	148.83	-81.67	581.59
经营活动现金流入小计	19892.18	23736.84	30839.79	24.51	7583.24
购买商品、接受劳务支付的现金	15810.85	16698.29	24787.88	25.21	6372.31
支付给职工以及为职工支付的现金	859.07	1212.32	1642.96	38.29	388.46
支付的各项税费	929.73	1363.52	237.82	-49.42	255.13
支付其他与经营活动有关的现金		342.59	1304.50		
经营活动现金流出小计	17599.65	19616.71	27973.16	26.07	7015.90
经营活动产生的现金流量净额	2292.53	4120.13	2866.63	11.82	567.34
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计					
购建固定资产、无形资产等支付的现金	272.02	4967.06	1002.75	92.00	173.32
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	272.02	4967.06	1002.75	92.00	173.32
投资活动产生的现金流量净额	-272.02	-4967.06	-1002.75	92.00	-173.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金		5750.00			
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			3800.00		
筹资活动现金流入小计		5750.00	3800.00		
偿还债务支付的现金	317.00	4450.00	5300.00	308.89	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1555.05	383.69	336.93	-53.45	711.34
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	1872.05	4833.69	5636.93	73.53	711.34
筹资活动产生的现金流量净额	-1872.05	916.31	-1836.93	-0.94	-711.34
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	148.45	69.39	26.95	-57.39	-317.32

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.14	6.28	22.34	14.08	--
存货周转次数(次)	43.92	31.64	2.97	19.76	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.87	0.23	0.49	--
现金收入比(%)	115.06	103.38	118.90	113.48	108.92
盈利能力					
营业利润率(%)	21.74	21.50	19.46	20.53	21.99
总资本收益率(%)	8.77	11.26	11.09	10.68	--
净资产收益率(%)	9.24	14.12	11.65	11.91	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	19.49	21.17	15.14	-19.68	15.12
资产负债率(%)	23.43	22.99	16.27	-105.28	16.23
偿债能力					
流动比率(%)	148.33	122.09	210.36	171.47	220.80
速动比率(%)	141.37	110.86	150.27	136.67	142.59
经营现金流动负债比(%)	40.74	64.46	61.94	58.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.66	16.42	16.27	15.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	1.04	0.78	0.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	-0.15	0.44	0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.62	-2.51	5.53	3.34	--
本期集合票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.92	0.91	0.84	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.32	3.96	5.14	4.42	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	0.69	0.48	0.52	--

注：2013 年一季度财务报表未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 承德绿丰生态农业科技发展有限公司 主体长期信用等级的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在承德绿丰生态农业科技发展有限公司主体长期信用等级有效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。

承德绿丰生态农业科技发展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。承德绿丰生态农业科技发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，承德绿丰生态农业科技发展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承德绿丰生态农业科技发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现承德绿丰生态农业科技发展有限公司出现重大变化，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。

如承德绿丰生态农业科技发展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承德绿丰生态农业科技发展有限公司、主管部门、交易机构等。

