

# 跟踪评级公告

联合[2013] 690 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持巨力集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“12巨力CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年六月二十七日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 巨力集团有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名称          | 额度   | 存续期                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|------|-----------------------|--------|--------|
| 12 巨力 CP002 | 4 亿元 | 2012/11/19-2013/11/19 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

## 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 9.71   | 8.09   | 9.04   | 10.29    |
| 资产总额(亿元)       | 59.40  | 71.51  | 83.22  | 86.86    |
| 所有者权益(亿元)      | 30.05  | 31.83  | 31.34  | 31.43    |
| 短期债务(亿元)       | 16.37  | 25.14  | 29.92  | 36.03    |
| 全部债务(亿元)       | 23.27  | 32.37  | 44.66  | 46.60    |
| 营业收入(亿元)       | 26.08  | 28.13  | 29.24  | 6.81     |
| 利润总额(亿元)       | 2.93   | 2.27   | 1.16   | 0.18     |
| EBITDA(亿元)     | 4.39   | 4.61   | 4.82   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.50   | 2.57   | 1.53   | 2.96     |
| 营业利润率(%)       | 25.03  | 22.98  | 24.46  | 24.09    |
| 净资产收益率(%)      | 8.44   | 5.70   | 2.43   | --       |
| 资产负债率(%)       | 49.41  | 55.49  | 62.34  | 63.82    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 43.64  | 50.42  | 58.76  | 59.72    |
| 流动比率(%)        | 146.72 | 103.09 | 106.90 | 94.72    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.30   | 7.02   | 9.26   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.43   | 4.68   | 1.82   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 2.33   | 8.10   | 4.23   | --       |

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

胡岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内, 巨力集团有限公司(以下简称“公司”)作为国内索具行业龙头企业, 继续保持在生产规模、技术研发实力、客户资源等方面的综合优势。联合资信也关注到公司索具下游行业景气度波动、公司新能源板块产能扩张、光伏产业景气度下降等因素可能给公司相关板块经营带来的不利影响。

公司是亚洲规模最大, 品种最齐全, 技术最先进的高端索具装备制造制造商, 技术研发实力强, 客户资源丰富, 整体需求稳定, 主业突出。同时大力拓展光伏新能源和酒业, 影视剧业务和房地产业务形成良好补充, 多元化经营降低公司系统性风险。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 巨力 CP002” A-1 的信用等级。

## 优势

1. 公司是亚洲规模最大, 品种最齐全, 技术最先进的高端索具装备制造制造商。
2. 公司索具技术研发实力较强, 主编多项国家和行业标准, 并拥有国内唯一一家索具专业检测机构。
3. 公司索具客户资源丰富, 下游行业分散, 整体需求稳定。

## 关注

1. 跟踪期内, 光伏行业景气度下降, 下游市场需求受各国补贴政策变动影响大。
2. 跟踪期内, 公司光伏业务资金周转能力下降, 经营压力加大, 公司通过加大对外筹资和拉长付款周期解决营运资金缺口, 债务负担有加重趋势。
3. 跟踪期内, 公司期间费用增速较快, 占营业收入的比重较高, 期间费用控制能力有

待提高。

4. 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。

## 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）与巨力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与巨力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，未因巨力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巨力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“12 巨力 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于巨力集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内的“12巨力CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

巨力集团有限公司（以下简称“巨力集团”或“公司”）前身是 1992 年成立的河北省徐水县飞马吊装器具厂，巨力集团由河北飞马吊索具厂、上海飞马销售公司、天津飞马销售公司、武汉飞马销售公司、北京飞马销售公司五家公司（后四家公司均为河北飞马吊索具厂独家出资设立）于 1997 年 3 月 27 日出资设立，初始注册资本 2000 万元。历经多次增资及股权转让，截至 2012 年底，公司注册资本为 36500 万元，其中杨建忠、杨建国、杨会德、杨子、杨会茹分别持股 27.50%、27.00%、23.50%、17.00% 和 5.00%，上述五人为兄弟姐妹关系。

公司经营范围：对制造业、建筑业、交通运输业、商业、房地产业、文化娱乐业、住宿餐饮业、科技研发的投资及其资产管理；机械设备、建筑材料、家用电器、通讯器材、皮革制品、纺织服装、文具用品的销售（以上销售产品法律法规规定需报经专项审批的除外）；自有设备出租；货物和技术的进出口业务（国家禁止或需审批的除外）。

截至 2012 年底，公司总部设有审计部、技术研发中心、全球销售中心、财务管控中心、投融资部、人力资源部、标准品牌部等 21 个部门，实际控制 12 家子公司，员工 6845 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 83.22 亿元，所有者权益 31.34 亿元。2012 年公司实现营业收入 29.24 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 86.86 亿元，所有者权益 31.43 亿元。2013 年 1-3 月公司实现营业收入 6.81 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：河北省保定市徐水科技园区；法定代表人：杨建忠。

## 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。

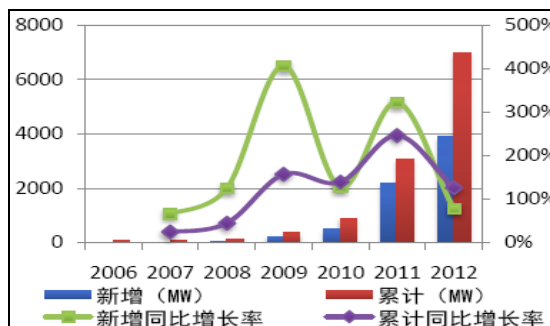
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业及区域经济情况

2011年以前光伏产品的高利润吸引了大量新产能进入，供过于求情况较为严重。2012全球光伏新增装机容量约31GW，全球光伏组件产量约为39GW，全球光伏的组件产能在50-60GW，仅中国产能就达到40GW或以上。由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”电厂，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。

截至 2012 年底，全国光伏发电装机达到7GW，太阳能发电（并网）328 万千瓦，同比增长 47.8%，新增光伏装机容量约为 4GW。

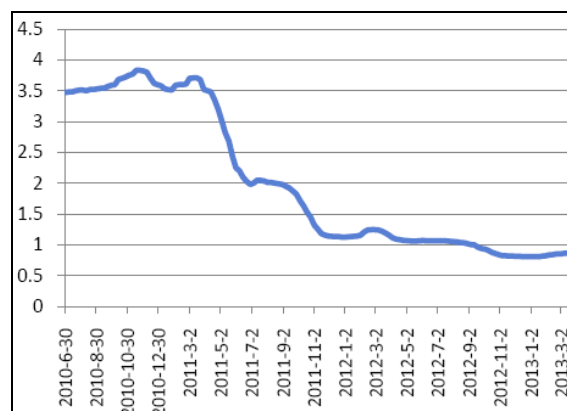
图1 中国历年光伏装机容量



资料来源：EPIA

产品价格方面，2011 年下半年以来，光伏产品价格持续下跌，从晶硅到组件价格度持续下滑，到 2012 年 10-11 月已经跌破众多中小企业的成本价，跌势基本企稳。2012 年组件价格从年初的 0.9 美元/瓦下降到年底的 0.65 美元/瓦。进入 2013 年后，受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom 统计，2012 年 11 月以来，多晶硅价格在 140 元/公斤附近微幅震荡，截至 2013 年 3 月底，国产多晶硅和报价 137 元/公斤。长期来看，仍然需要产能的调节完成，这样才能保证价格维持在使企业获得盈利的水平。在产能调整结束，需求大幅启动之前，价格将持续维持低位。在这种情况下，行业仍需调节产能，那些现金充足、融资能力强、技术先进、成本控制好的企业能够生存下来。

图2 多晶硅片价格走势（单位：元/片）



资料来源：solarzoom

图3 电池组件价格走势（单位：元/千克）



资料来源：solarzoom

美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开反倾销调查。2011 年 11 月，美国对中国光伏生产企业展开了“双反”调查并于 2012 年 5 月做出初裁，对中国出口的电池组件征收 30%~250%的反倾销关税。2012 年 9 月 6 日，欧盟正式宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查，涉案金额超过 200 亿美元，涉及产品范畴超过此前美国“双反案”，是迄今为止欧盟对华发起的最大规模贸易诉讼。2011 年，中国约 358 亿美元光伏产品出口中，超过六成出口到欧盟，出口欧盟产品价值 210 亿欧元（约合 265 亿美元）。2013 年 6 月 4 日，欧盟委员会宣布，决定对从中国进口的主要光伏组件征收临时反倾销关税。在第一阶段（从 6 月 6 日起两个月内），将征收 11.8%的临时反倾销税。到 2013 年 8 月 6 日，如果届时中国无法提供一个解决方案，那平均关税将变为 47.6%，持续 4 个月，直到 2013 年 12 月 6 日。2013 年 12 月初，欧盟反倾销最终裁决是否征为期 5 年的关税。由于关税政策并不明朗，中国主要光伏组件制造企业未来经营前景仍将面临不确定性。

2012年以来行业风险集中爆发，欧美补贴政策变化使无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。光伏行业开始留强汰弱逐步退出，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂2012年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。根据EPIA的预测，全球预计2013年光伏新增装机需求能到34.75GW左

右，2014年能够接近36.5GW，2014年将达到供需平衡。

## 五、经营管理分析

跟踪期内，公司在保证索具主业的基础上，大力拓展光伏新能源和酒业，并以影视剧业务和房地产业务为补充，实现多元化经营。

业务构成方面，索具业务仍然是公司最主要的业务，贡献了超过一半的营业收入和毛利润；随着光伏行业景气度下降，2012 年光伏板块收入持续降低，2013 年 1~3 月，该板块收入仅为 2012 年全年收入的 19.92%；酒业板块自 2012 年开始贡献收入，投产当年收入占比 9.02%，为公司第三大业务板块，2013 年 1~3 月收入占比进一步增至 14.74%；影视剧业务和房地产业务收入波动较大，但整体占比小。

毛利率方面，索具产品毛利率相对较高并且较为稳定，但受人力成本增加影响，毛利率水平小幅下降；2011 年以来光伏行业景气度下降，光伏新能源毛利率持续降低，2012 年降至 2.84%，仅为 2011 年的 35.46%，2013 年 1~3 月继续降低至 1.68%；酒业板块毛利率较高，2012 年达到 77.21%，毛利润占比 27.02%，大幅高于其收入占比，在索具业务毛利下降的情况下仍能支撑整体毛利率的稳定；受行业周期性和新项目开发情况影响，房地产业务毛利率波动较大，影视业务 2012 年进入微利状态。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

| 营业收入（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 |
| 索具       | 142878.44 | 149226.05 | 161811.14 | 38214.47     | 索具     | 33.53  | 30.57  | 29.07  | 25.53        |
| 光伏新能源    | 104714.63 | 94769.85  | 82902.28  | 16514.40     | 光伏新能源  | 14.17  | 8.01   | 2.84   | 1.68         |
| 影视       | 4166.89   | 11720.49  | 4095.14   | 542.00       | 影视     | 42.11  | 33.26  | 5.68   | 10.88        |
| 房地产      | 5959.52   | 11502.82  | 6567.77   | 0.00         | 房地产    | 8.33   | 44.06  | 16.47  | -            |
| 酒业       | -         | -         | 25720.83  | 9615.14      | 酒业     | -      | -      | 77.21  | 67.24        |

| 其他         | 1183.35          | 6541.56          | 4176.17          | 337.95          | 其他        | 50.17         | 38.65         | 70.43         | 55.68         |
|------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>合计</b>  | <b>258902.83</b> | <b>273760.77</b> | <b>285273.33</b> | <b>65223.96</b> | <b>合计</b> | <b>25.34</b>  | <b>23.64</b>  | <b>25.77</b>  | <b>25.67</b>  |
| 营业收入占比 (%) |                  |                  |                  |                 | 毛利润占比 (%) |               |               |               |               |
| 索具         | 55.19            | 54.51            | 56.72            | 58.59           | 索具        | 73.04         | 70.5          | 63.99         | 58.27         |
| 光伏新能源      | 40.45            | 34.62            | 29.06            | 25.32           | 光伏新能源     | 22.62         | 11.73         | 3.20          | 1.65          |
| 影视         | 1.61             | 4.28             | 1.44             | 0.83            | 影视        | 2.68          | 6.02          | 0.32          | 0.35          |
| 房地产        | 2.30             | 4.20             | 2.30             | 0.00            | 房地产       | 0.76          | 7.83          | 1.47          | -             |
| 酒业         | -                | -                | 9.02             | 14.74           | 酒业        | -             | -             | 27.02         | 38.61         |
| 其他         | 0.46             | 2.39             | 1.46             | 0.52            | 其他        | 0.91          | 3.91          | 4.00          | 1.12          |
| <b>合计</b>  | <b>100.00</b>    | <b>100.00</b>    | <b>100.00</b>    | <b>100.00</b>   | <b>合计</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供

### 1. 索具业务

2012 年，公司索具的产量为 11.62 万吨，同比提升 22.48%。随着巨力索具 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目基本完工和陆续投产，公司产能将进一步提高，由 2010 年的 11.52 万吨提高至 2012 年的 16.77 万吨。2013 年 1~3 月产量为 2.74 万吨，是 2012 年全年产量的 23.61%。公司索具产品的产能利用率有所提升，2012 年为 69.29%，在 2011 年基础上回升 2.80 个百分点。产销方面，2011 年以来，产销率一直保持在 97.50% 以上。

分产品来看，合成纤维吊装带索具出口比例较大，受到海外市场的影响较大。2012 年由于钢铁、造船等行业景气度未恢复，产量提升有限。2013 年 1~3 月的产量为 2012 年全年产量的 19.20%，产量上看，2013 年 1~3 月未见恢复的迹象。

随着巨力索具 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目基本完成，并陆续投产，截至 2013 年 3 月底，钢丝绳索具和钢丝绳的产能分别达到 2.4 万吨和 4.2 万吨。2012 年索钢丝绳索具的产能利用率为 75.44%，较 2011 年提升 5.69 个百分点。

钢拉杆产品的需求具有事件促发的特点：2010 年受世博会需求拉动，增长较为明显；2011 年需求大幅回落，产量仅为 2010 年的 39.60%；2012 年产量再次回升，同比大幅增长 71.70%，但仍未达到 2010 年的产量高点。

截至 2012 年底，公司锁具连接件产能达到 19000 吨，产量随着产能的释放大幅上升，年均复合增长 42.24%，产能利用率由 2011 年的 58.59% 提升至 2012 年的 84.82%，索具连接件是近年发展最为迅速的产品之一，市场需求的增长十分可观。2013 年 1~3 月产量为 5903 吨，为 2012 年全年产量的 36.63%。

缆索是桥梁和场馆建设的主要材料，近几年市场需求一直保持较好水平，2012 年产能由 7660 吨扩张至 12260 吨，产量也随之翻倍，2012 年产量为 11220 吨，同比增长 115.56%，产能利用率由 2011 年的 67.95% 上升至 2012 年的 88.63%，市场接受度良好。2013 年 1~3 月的产量为 2590 吨，为 2012 年产量的 23.08%。

梁式吊具的主要下游需求来自于钢铁行业，钢铁行业虽然受到产能过剩困扰，同时落后产能淘汰力度也在加大，但是粗钢产量仍然在不断攀升。公司梁式吊具产量受此影响，波动较大，2012 年产量为 7250 吨，同比有所下降。但作为国民经济的支柱，未来钢铁产量仍然将保持一定增长，行业对公司梁式吊具的需求仍十分可观。

受国家《国务院关于加强振兴装备制造业报告若干意见》提出的对装备制造业的振兴规划影响，近年公司链条索具产能大幅扩张，截至 2012 年底，产能扩张至 11000 吨。由于近年国家固定资产投资放缓，链条索具的产量有所下降。

表2 索具产能和产量情况 (单位: 吨、%)

|           | 2011 年 |       |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 1-3 月 |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------------|-------|-------|
|           | 产能     | 产量    | 产能利用率 | 产能     | 产量     | 产能利用率 | 产能           | 产量    | 产能利用率 |
| 合成纤维吊装带索具 | 20000  | 12600 | 63.00 | 20000  | 13050  | 65.25 | 20000        | 2505  | --    |
| 钢丝绳索具     | 20000  | 13950 | 69.75 | 24000  | 18105  | 75.44 | 24000        | 3580  | --    |
| 钢丝绳       | 40000  | 27051 | 67.63 | 42000  | 32416  | 77.18 | 42000        | 7165  | --    |
| 钢拉杆       | 15000  | 4805  | 32.03 | 15000  | 8250   | 55.00 | 15000        | 2205  | --    |
| 索具连接件     | 18000  | 10546 | 58.59 | 19000  | 16115  | 84.82 | 19000        | 5903  | --    |
| 缆索        | 7660   | 5205  | 67.95 | 12660  | 11220  | 88.63 | 12660        | 2590  | --    |
| 冶金夹具      | 5000   | 4602  | 92.04 | 5500   | 3830   | 69.64 | 5500         | 1003  | --    |
| 梁式吊具      | 11500  | 11490 | 99.91 | 11500  | 7250   | 63.04 | 11500        | 1302  | --    |
| 索具设备      | 2500   | 2058  | 82.32 | 7000   | 3526   | 50.37 | 7000         | 658   | --    |
| 链条索具      | 3000   | 2541  | 84.70 | 11000  | 2410   | 21.91 | 11000        | 515   | --    |
| 合计        | 142660 | 94848 | 66.49 | 167660 | 116172 | 69.29 | 167660       | 27426 | --    |

资料来源: 公司提供

### 原材料采购

从原材料构成看, 公司主要原材料为盘条、工业丝、钢板和棒材, 2012 年采购量占比分别为: 14.24%、12.96%、7.42%和 6.05%。从采购价格看, 主要原材料中除工业丝外, 2012 年均出现不同程度的回落。2013 年一季度, 各原

料价格均延续了 2012 年的趋势, 但相应的变动幅度较小。

从原材料供给的集中程度看, 2012 年源自前五大供应商的原材料采购量占采购总量比例为 26.52%, 基本与 2011 年持平, 集中度一般。

表3 索具原材料及供应商

| 名称    |     | 2011 年 |         | 2012 年 |         | 2013 年 1~3 月 |         |
|-------|-----|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|       |     | 数量(吨)  | 平均单价(元) | 数量(吨)  | 平均单价(元) | 数量(吨)        | 平均单价(元) |
| 主要原材料 | 棒材  | 10245  | 6450    | 17995  | 5510    | 5157         | 5250    |
|       | 钢板  | 12747  | 5460    | 19667  | 4120    | 3338         | 4060    |
|       | 盘条  | 42180  | 4280    | 39115  | 3930    | 10138        | 3740    |
|       | 钢丝  | 7720   | 3087    | 7470   | 2996    | 7390         | 1096    |
|       | 工业丝 | 13780  | 12067   | 10877  | 12730   | 3479         | 13010   |
| 辅助材料  | 绳芯  | 1125   | 8167    | 764    | 8518    | 167          | 8562    |
|       | 铸锻件 | 530    | 10758   | 552    | 10760   | 140          | 10758   |
|       | 聚乙烯 | 342    | 15756   | 353    | 15763   | 98           | 15761   |
|       | 铝管  | 309    | 28527   | 136    | 30966   | 115          | 24268   |
|       | 油漆  | 452    | 22790   | 430    | 22856   | 113          | 22890   |
|       | 染料  | 410    | 13886   | 432    | 13889   | 115          | 13893   |

资料来源: 公司提供

### 销售

公司索具产品市场分为内销市场和出口市场, 2012 年索具产业国外销售额为 33784.40 万元, 占销售总收入的 20.88%; 国内销售额占比为 79.12%, 与近年基本持平。国际市场以北美、

欧洲、亚洲为主, 国内销售地区主要为华东、华南、华北、东北。

公司采用直接销售的模式。截至 2012 年底, 国内共设立 6 个销售子公司和 64 个销售办事处, 在美国和欧洲设立了两个销售子公司。

公司已拥有客户 10000 多家，遍及钢铁、电力、石化、设备制造、海洋、船舶、军工等各个领域，其中约与 6000 家大中型客户保持长期合作关系。目前国内工业企业 100 强中，有 80% 为公司客户。由于客户数量较多，公司客户集中度较低。

表 4 巨力索具客户数量（单位：家）

| 主要产品      | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 1~3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 合成纤维吊装带索具 | 2698   | 2705   | 2705         |
| 钢丝绳索具     | 2508   | 2513   | 2515         |
| 钢丝绳       | 1503   | 1508   | 1508         |
| 钢拉杆       | 190    | 196    | 198          |
| 索具连接件     | 2697   | 2675   | 2690         |
| 缆索        | 178    | 177    | 180          |
| 冶金夹具      | 431    | 435    | 438          |
| 梁式吊具      | 796    | 804    | 807          |
| 索具设备      | 295    | 298    | 302          |

|      |      |      |      |
|------|------|------|------|
| 链条索具 | 1175 | 1183 | 1185 |
|------|------|------|------|

资料来源：公司提供

## 2. 光伏新能源业务

公司新能源产业主要涉足光伏领域，经营实体为公司控股子公司巨力新能源股份有限公司（以下简称“巨力新能源”），主要产品有晶体硅太阳能电池、太阳能电池组件和太阳能光伏电站。公司光伏业务运作思维为产业链自下而上，从终端光伏电站建设运营到太阳能组件、太阳能电池片、单晶硅片和多晶硅片、硅料逐步延伸，目前电池组件是最大的收入来源。2 跟踪期内，受行业景气度下降影响，2012 年收入 8.29 亿元，同比下降 12.52%；2013 年 1~3 月收入仅占 2012 年全年收入的 19.92%；光伏板块毛利率水平也呈下降趋势。

表 5 光伏产品收入情况（单位：万元/%）

|      | 2011 年   |       |       | 2012 年   |       |        | 2013 年 1~3 月 |       |       |
|------|----------|-------|-------|----------|-------|--------|--------------|-------|-------|
|      | 金额       | 占比    | 毛利率   | 金额       | 占比    | 毛利率    | 金额           | 占比    | 毛利率   |
| 电池片  | 2093.50  | 2.21  | 12.57 | 5918.97  | 7.14  | -28.87 | 550.06       | 3.33  | -5.61 |
| 电池组件 | 87682.53 | 92.52 | 8.28  | 74491.12 | 89.85 | 3.86   | 15784.29     | 95.58 | 1.85  |
| 光伏电站 | 4993.82  | 5.27  | 49.03 | 2492.19  | 3.01  | 47.71  | 180.05       | 1.09  | 8.30  |
| 合计   | 94769.85 | 100   | 8.01  | 82902.28 | 100   | 2.84   | 16514.40     | 100   | 1.68  |

资料来源：公司提供

公司 2011 年开始建设三期工程，建设内容包括年产 200MW 太阳能电池组件项目、200MW 电池片项目和 250MW 硅片项目，总投资 13.65 亿元。截至 2012 年底累计投资 10.97 亿元，计划于 2013 年 12 月竣工。三期工程竣工后，组件产能将达到 400MW、电池片产能将达到 300MW、硅片将产能达到 250MW。

表 6 电池组件生产及销售情况（万元/MW）

|      | 2011 年  | 2012 年 | 13 年 1~3 月 |
|------|---------|--------|------------|
| 总产能  | 200     | 200    | 200        |
| 多晶硅组 | 产量      | 53.00  | 114.33     |
|      | 销量      | 63.80  | 112.45     |
|      | 均价（元/W） | 7.62   | 5.35       |

|      |         |       |        |       |
|------|---------|-------|--------|-------|
| 件    | 出口量     | 53.70 | 101.78 | 11.27 |
|      | 出口额     | 44614 | 47485  | 3979  |
|      | 产量      | 45.00 | 48.95  | 10.00 |
|      | 销量      | 40.20 | 49.20  | 9.70  |
|      | 均价（元/W） | 9.71  | 5.79   | 4.53  |
|      | 出口量     | 36.20 | 43.04  | 6.98  |
| 单晶组件 | 出口额     | 34091 | 21536  | 3178  |

资料来源：公司提供

公司光伏产业对外采购的原材料主要包括硅片、电池片、EVA 胶膜（乙烯-醋酸乙烯酯共聚物）和背板等。由于电池片亏损严重，公司 2012 年开始降低硅片采购量，在电池片的采购中加大外购量，降低自给量。

表7 公司光伏新能源板块主要原材料采购量和采购均价

| 名称         | 采购量    |        |              | 名称          | 采购均价   |        |              |
|------------|--------|--------|--------------|-------------|--------|--------|--------------|
|            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 1~3 月 |             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 1~3 月 |
| 硅片（万片）     | 1849   | 657    | 187          | 硅片（元/片）     | 15.77  | 6.06   | 5.84         |
| 电池片（万片）    | 2857   | 4411   | 685          | 电池片（元/片）    | 17.83  | 10.86  | 7.02         |
| 电池片自给量（万片） | 1640   | 1271   | 1            | 电池片自给量（元/片） | --     | --     | --           |
| 电池片外购量（万片） | 1217   | 3140   | 684          | 电池片外购量（元/片） | 17.83  | 10.86  | 7.02         |

资料来源：公司提供

从原材料采购价格看，2012 年，硅片和电池片价格分别降至 6.06 元/片和 10.86 元/片，其余原材料的价格也均有不同程度的降低。原材料价格的下降有利于降低公司的生产成本。

采购结算方面，随着光伏行业景气度下降，需求量减弱，产品价格走低，上游供应商的结算周期也由 1 个月延长至 3 个月。

表8 2012 年原材料前五大供应商

| 采购  | 供应商名称           | 金额（万元）  | 占比（%） |
|-----|-----------------|---------|-------|
| 电池片 | 晶澳(扬州)太阳能科技有限公司 | 8467.22 | 12.18 |
| 硅片  | 上海天崇太阳能科技有限公司   | 4324.31 | 6.22  |
| 电池片 | 茂迪(苏州)新能源有限公司   | 4027.62 | 5.79  |
| 电池片 | 江阴市广跃电子有限公司     | 3196.62 | 4.60  |
| 硅料  | 特变电工新疆硅业有限公司    | 2644.23 | 3.80  |

|    |          |       |
|----|----------|-------|
| 合计 | 22660.00 | 32.59 |
|----|----------|-------|

资料来源：公司提供

公司产品主要依靠直销、代理和投建电站三种渠道对外销售，其中：海外子公司直销占比 50%、代理商分销占比 40%、投建电站占比 10%。

截至 2013 年 3 月底，公司累计建设 7 座光伏电站，全部分布在欧洲。其中，捷克 3 座，西班牙 3 座，德国 1 座，容量约 12.42MW。公司以光伏电站为样板带动海外市场销售，同时海外光伏电站运营可以带来电费收入。2012 年的发电量为 720.82 万千瓦时，获取的发电收益 2492 万元。

表9 公司已建电站情况

| 电站名称                         | 所在国家 | 装机容量（MW） | 上网电价       | 并网日期    | 投资金额（万元） | 持股比例（%） | 投资回收期（年） | 备注  |
|------------------------------|------|----------|------------|---------|----------|---------|----------|-----|
| SKY SOLAR I GMBH             | 德国   | 0.97     | 0.3194 EUR | 2009.11 | 2954     |         | -        | 已出售 |
| ANNEXE ENERGY, a.s.          | 捷克   | 4.27     | 12.177 CZK | 2010.04 | 16788    | 100.00  | 12       | 运营中 |
| FROSINIA ENERGO, a.s.        | 捷克   | 2.88     | 13.077 CZK | 2009.12 | 11513    |         | 11       | 已出售 |
| SKY SOLAR JIZNI cechy s.r.o. | 捷克   | 1.72     | 12.427 CZK | 2010.12 | 6103     |         | 11       | 已出售 |
| GRANSOLAR CUBIERTAS 2 S.L.   | 西班牙  | 1.7      | 0.32 EUR   | 2011.03 | 6981     | 100.00  | 10       | 运营中 |
| GRANSOLAR CUBIERTAS 3 S.L.   | 西班牙  | 0.68     | 0.32 EUR   | 2010.04 | 3155     | 100.00  | 10       | 运营中 |
| GRANSOLAR CUBIERTAS 7 S.L.   | 西班牙  | 0.21     | 0.32 EUR   | 2011.04 | 981      | 100.00  | 10       | 运营中 |
| 合 计                          |      | 12.42    |            |         | 48475    |         |          |     |

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产业务

公司房地产业务的经营实体为巨力集团徐水房地产开发有限公司（以下简称“巨力徐水房地产”）。巨力徐水房地产近年来根据市场情况在公司所在地的徐水县城开发了“尚城”和“尚景”两个住宅小区项目，主要面向公司员工及公司所在地的徐水县城居民进行销

售。

2012 年，巨力徐水房地产实现销售收入 6567.77 万元，主要是新能源小区和尚景小区剩余部分实现的销售收入。2013 年 1-3 月未实现销售收入。截至 2013 年 3 月底，公司暂无新项目投资规划和土地储备。

## 5. 酒业

公司酒业板块经营主体刘伶醉酿酒股份有限公司（以下简称“刘伶醉”）成立于 2011 年 12 月 2 日，是公司收购“刘伶醉”商标后专门设立的控股子公司，截至 2012 年末公司持股比例为 51.71%。刘伶醉是一家专业浓香型白酒生产制造企业，注册资本人民币 2.9 亿元。

公司 2012 年生产线逐步投产，所有产能利用率较低。产量增长明显，2012 年产量为 4272 吨，产销量达 96.96%；2013 年 1~3 月产量为

2150 吨，为 2012 年全年产量的 50.33%，产销率 79.53%。

## 6. 在建项目

白酒生产线整体搬迁项目共涉及 14 条生产线，截至 2013 年 3 月底，已安装调试完 9 条生产线，年产能 3 万吨；剩余 5 条生产线正在进行最后的调试，预计 2013 年投产后成品酒的年产能将达到 5 万吨。

表 10 主要在建及拟建项目投资情况表（单位：亿元）

| 名称                            | 总投资<br>(亿元) | 资金来源 | 批文                                                                 | 2012 年累计完<br>成投资额 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|-------------------------------|-------------|------|--------------------------------------------------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| 白酒生产线整体<br>搬迁项目               | 6.50        | 自筹   | 徐水发改备字【2011】55 号、（徐国用）2012 第 012 号、（徐国用）2012 第 026 号               | 1.63              | 2.05   | 2.49   | 0.33   |
| 年产 200MW 晶体<br>硅太阳能电池组<br>件项目 | 13.65       | 自筹   | 徐水发改备字【2010】47 号、（徐国用）2011 第 001 号和（徐国用）2011 第 002 号、徐环书字[2011]1 号 | 10.97             | 0.90   | 1.78   | 0.00   |
| 合计                            | 20.15       |      |                                                                    | 12.60             | 2.95   | 4.27   | 0.33   |

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

中兴财光华会计师事务所有限责任公司对公司 2012 年财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2013 年第一季度财务报表未经审计。2012 年与 2011 年相比合并范围无变化。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 83.22 亿元，所有者权益 31.34 亿元。2012 年公司实现营业收入 29.24 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 86.86 亿元，所有者权益 31.43 亿元。2013 年 1-3 月公司实现营业收入 6.81 亿元，利润总额 0.18 亿元。

### 1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入为 29.24 亿元，

同比增长 3.95%。受益于酒业板块盈利较高的盈利水平，公司营业利润率为 24.46%，较 2011 年增加 1.48 个百分点。

跟踪期内，公司销售费用随着公司经营规模的扩大和刘伶醉酒业市场拓展的需要而快速增长，营销人员费用和市场开发费用呈快速增长趋势；管理费用增长的原因为管理人员薪酬水平提高以及研发投入增长；财务费用增长的原因为银行借款的快速增长。2012 年，公司期间费用占营业收入的比为 22.81%，期间费用控制能力有待提高。

2012 年，公司营业外收入为 9252.25 万元，主要为政府补贴收入。

2012 年，公司利润总额为 1.16 亿元，同比下降 48.90%。从盈利指标看，总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2012 年为 4.50%和 2.43%，净资产收益率较上年下降 3.27 个百分

点。

2013年1~3月，公司实现营业收入6.81亿元，同比增长1.04%；实现利润总额0.18亿元，同比下降47.06%；营业利润率为24.09%，较2012年有所下降。

总体看，公司新增的酒业板块有助于盈利能力的提升，但光伏业务受行业因素影响导致公司整体盈利状况有所下降。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，2012年，公司经营性净现金流为1.53亿元，同比下降40.47%。公司现金收入比有所下降，2012年为78.81%，同比下降2.67个百分点，主要原因为巨力索具和巨力新能源调整信用政策，应收账款规模有所增加。

投资活动方面，2012年，公司投资活动净流出为-5.18亿元，主要是公司索具业务、新能源三期建设支出较大。随着巨力新能源三期设备安装逐步完毕，公司投资活动支出将显著减少，2012年投资活动现金流出较2011年下降48.10%。

2012年，公司筹资活动前现金流净额为-3.65亿元。公司近年来的投资支出规模较大，经营性现金流难以满足公司投资需求，存在较大的对外融资需求。

筹资活动方面，公司融资规模逐年上升，通过银行借款筹资快速增长，2012年为31.50亿元；筹资活动现金流量净额较上年下降2.96亿元，2012年为4.59亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流入为8.94亿元，同比增长9.29%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金有所增加；经营活动净现金流量为2.96亿元；投资活动现金流出为1.12亿元，比去年同期下降34.43%，主要是新能源在建项目逐渐完工，投入渐趋减少；筹资活动现金流量金额为-1.45亿元，较上年同期下降135.94%。

总体看，由于公司投资活动支出较大，经营性现金流难以满足公司投资需求，存在较大

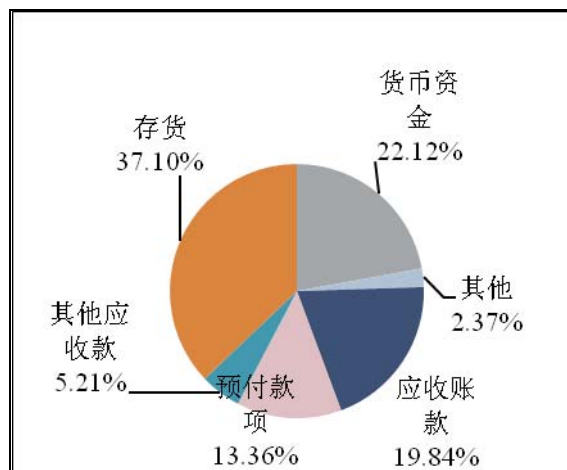
的对外融资需求。随着巨力新能源三期设备安装逐步完毕，公司对外融资依赖将减少。

## 3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司流动资产和非流动资产分别占比46.61%和53.39%。

截至2012年底，公司流动资产为38.79亿元，流动资产构成中货币资金（占比22.12%）、应收账款（占比19.84%）、预付款项（占比13.36%）和存货（占比37.10%）是其主要组成部分。

图4 2012年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金为8.58亿元，其中银行存款及现金占79.47%，其他货币资金占20.53%。其他货币资金为票据保证金存款、保函保证金存款、信用证保证金存款、远期售汇存款等。

截至2012年底，公司应收账款为7.70亿元，较上年底增长36.28%，主要是光伏板块下游客户资金链紧张，回款期拉长所致。公司按照6.47%的比例计提了坏账准备。从账龄来看，1年以内的应收账款占比85.98%，1-2年的占10.83%。从客户集中度看，前五大应收账款客户占比为13.62%，集中度较低。

截至2012年底，公司预付账款为5.18亿元，同比下降28.75%，主要是光伏板块预付的原材料采购款和产能扩充预付的设备款减少账龄方

面，账龄在1年之内的占47.75%，1~2年的占43.04%。账龄超过1年的预付款主要是预付的土地款。

截至2012年底，公司存货为14.39亿元，同比增长45.50%，主要是随着光伏电站的建设完成，存货中库存商品增加。存货构成方面，原材料、库存商品、半成品、在产品、其他分别占比10.77%、33.98%、11.84%、35.23%、8.27%。公司未提取存货跌价准备。总体看，公司存货规模较大，变现能力较差，存在一定的跌价风险。

截至2012年底，公司非流动资产44.43亿元，其中固定资产和在建工程分别占比59.24%和27.81%。

截至2012年底，公司固定资产同比增加4.69亿元，主要是本年度5.44亿元在建工程转固所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（41.34%）和机器设备（55.13%）构成。

截至2012年底，公司在建工程为12.35亿元，同比下降12.66%。其中巨力新能源三期设备安装工程10.19亿元，占比82.50%，工程进度为95.04%。

截至2013年3月底，公司总资产86.86亿元，其中流动资产占48.00%，非流动资产占52.00%，与2012年底相比变化不大。截至2013年3月底，公司货币资金为10.06亿元，较2012年底增加了1.48亿元，主要是短期借款增加所致；存货较上年底增长10.70%，主要是随着光伏板块原材料尤其是外购电池片数量的增加所致。

总体上，公司存货规模较大且呈增长趋势，并存在一定的跌价风险，资产流动性较差，资产质量一般。

#### 所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计31.34亿元，其中少数股东权益15.65亿元，归属于母公司的所有者权益为15.69亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占属于母公司的所有者权益的比重分别为23.26%、41.17%、1.26%和32.59%。截至2013年3月底，公司所

有者权益为31.43亿元，构成与上年底相比变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 负债

截至2012年底，公司负债总额为51.88亿元，流动负债和非流动负债分别占比69.96%和30.04%。

截至2012年底，公司流动负债36.29亿元，主要以短期借款（占51.34%）、应付票据（15.61%）、应付账款（12.98%）和一年内到期的非流动负债（占15.52%）为主。

截至2012年底，公司短期借款为18.63亿元，主要由信用借款和保证借款为主，其中信用借款账面余额占45.89%，其余为保证借款、抵押借款和质押借款。

公司应付账款和应付票据主要是用于原材料采购，2012年底分别为5.66亿元和4.71亿元。应付票据全部为银行承兑汇票；应付账款账龄在1年以内的占比81.18%，1-2年的占16.63%。

截至2012年底，公司非流动负债为15.59亿元，以长期借款和应付债券为主；应付债券为8.26亿元，为公司发行的两期短期融资券的本金和利息；其他非流动负债为公司摊销的政府各类契税与土地出让金等补助。

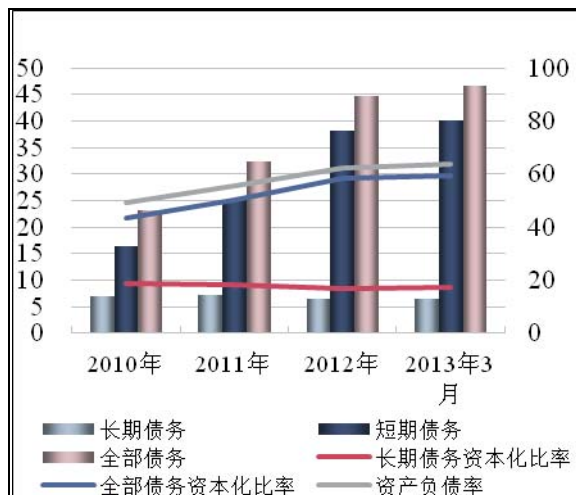
截至2013年3月底，公司负债总额54.43亿元，较2012年底增长6.84%，其中流动负债占79.42%，非流动负债占20.58%。截至2013年3月底，公司应付票据和应付账款余额分别为8.48亿元和6.14亿元，较2012年底分别增长49.82%和30.36%，主要是光伏板块采购信用期延长以及采用承兑汇票结算增多所致；应付债券余额降为4.05亿元，为公司偿还到期短期融资券的本金和利息所致。

截至2012年底，公司全部债务为44.66亿元，同比增长37.97%，主要来自应付债券与短期借款的增加。从债务指标看，公司负债规模快速增长，2012年底资产负债率和全部债务资本化比率上升至62.34%与58.76%。

截至2013年3月底，公司全部债务进一步

增至 46.60 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率上升至 63.82%和 59.72%。

图 5 公司负债情况（单位：亿元/%）



资料来源：公司审计报告

总体看，随着光伏行业景气度持续下降，公司光伏业务资金周转能力下降，经营压力加大，公司通过加大对外筹资和拉长付款周期解决营运资金缺口，债务负担有加重趋势。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 106.90%和 67.24%；2013 年 3 月底为 94.72%和 58.53%。2012 年底，公司经营现金流动负债比为 4.23%。公司短期债务处于不断上升趋势，存在一定的短期支付压力，短券偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2012 年，公司 EBITDA 为 4.82 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.82 倍，EBITDA 对利息支出覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 为 9.26 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额为 3.50 亿元，担保比率为 11.14%，被担保公司为河北建设集团有限公司。2012 年度，河北建设集团有限公司实现营业收入 146.07 亿元，净利润为 2.69 亿元。被担保公司经营正常，公司或

有负债风险较低。

公司控股子公司巨力索具为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2013 年 3 月底，公司获得多家银行合计人民币 48.26 亿元、美元 600 万元的综合授信额度，其中未使用额度为人民币 9.51 亿元，公司间接融资渠道通畅。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（编号-B201210951351），截至2013年3月22日，公司没有未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

公司作为国内索具行业龙头企业，在生产规模、技术研发实力、客户资源等方面具有综合优势。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

### 七、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产合计9.04 亿元，剔除受限货币资金1.76亿元后，为待偿还债券本金4亿元的1.82倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 6.54倍和0.38倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

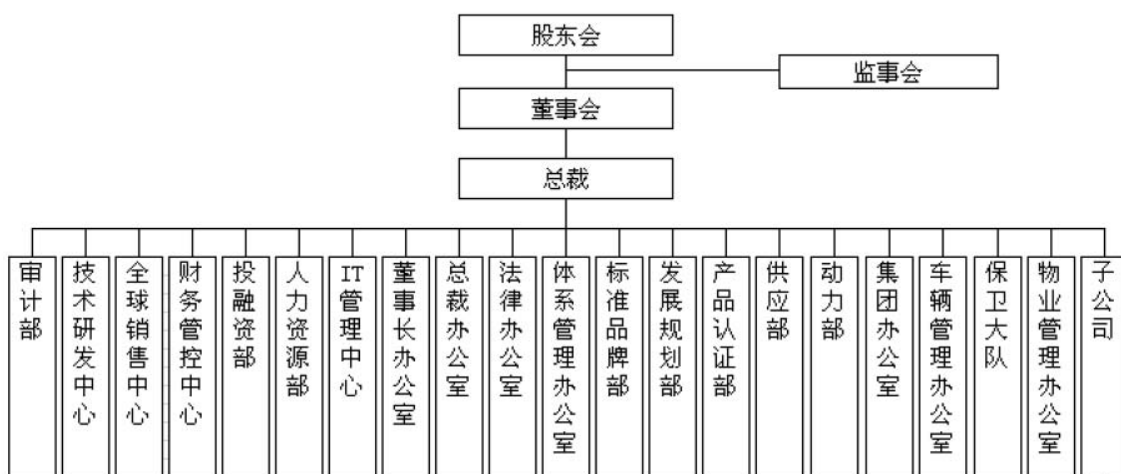
### 八、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 巨力 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1-1 股权结构表

| 出资人名称 | 实收资本（万元） | 持股比例（%） |
|-------|----------|---------|
| 杨建忠   | 10037.50 | 27.50   |
| 杨建国   | 9855.00  | 27.00   |
| 杨会德   | 8577.50  | 23.50   |
| 杨 子   | 6205.00  | 17.00   |
| 杨会茹   | 1825.00  | 5.00    |
| 合 计   | 36500.00 | 100.00  |

附件 1-2 组织结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资 产            | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 3 月       |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                  |                  |                  |              |                  |
| 货币资金           | 94276.26         | 77001.08         | 85793.27         | -4.61        | 100643.59        |
| 交易性金融资产        |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收票据           | 2854.00          | 3898.19          | 4646.09          | 27.59        | 2303.48          |
| 应收账款           | 44680.94         | 56533.99         | 76956.68         | 31.24        | 76769.73         |
| 预付款项           | 87368.31         | 72651.54         | 51842.27         | -22.97       | 55766.10         |
| 应收利息           |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收股利           |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他应收款          | 19632.61         | 14665.52         | 20222.02         | 1.49         | 19016.97         |
| 存货             | 68487.88         | 98923.34         | 143906.94        | 44.96        | 159302.53        |
| 一年内到期的非流动资产    | 116.59           |                  |                  |              |                  |
| 发放贷款           |                  | 2940.30          | 4469.85          |              | 3034.85          |
| 其他流动资产         | 116.59           | 33.28            | 72.57            | -21.10       | 93.20            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>317416.59</b> | <b>326647.24</b> | <b>387909.69</b> | <b>10.55</b> | <b>416930.46</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                  |                  |                  |              |                  |
| 可供出售金融资产       |                  |                  |                  |              |                  |
| 持有至到期投资        |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期应收款          |                  | 1170.88          | 1467.99          |              | 1487.99          |
| 长期股权投资         | 3.50             | 3.50             | 3.50             |              | 3.50             |
| 投资性房地产         |                  |                  |                  |              |                  |
| 固定资产           | 180810.59        | 216293.29        | 263204.04        | 20.65        | 260349.46        |
| 在建工程           | 60142.26         | 141374.23        | 123538.51        | 43.32        | 131517.75        |
| 无形资产           | 34380.09         | 28487.08         | 51451.31         | 22.33        | 53924.92         |
| 商誉             |                  | 29.76            |                  |              |                  |
| 长期待摊费用         | 641.39           | 660.34           | 3986.86          | 161.63       | 3710.30          |
| 递延所得税资产        | 582.46           | 407.59           | 667.11           | 7.02         | 666.52           |
| 其他非流动资产        |                  |                  |                  |              |                  |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>276560.29</b> | <b>388426.68</b> | <b>444319.31</b> | <b>26.75</b> | <b>451660.45</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>593976.88</b> | <b>715073.91</b> | <b>832229.00</b> | <b>18.37</b> | <b>868590.90</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益（或股东权益）          | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 3 月       |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                  |                  |                  |              |                  |
| 短期借款                     | 136882.32        | 135927.17        | 186250.00        | 16.65        | 233153.20        |
| 交易性金融负债                  |                  |                  |                  |              |                  |
| 应付票据                     | 21158.41         | 38997.93         | 56609.92         | 63.57        | 84828.61         |
| 应付账款                     | 36948.63         | 45084.88         | 47087.32         | 12.89        | 61417.36         |
| 预收款项                     | 6258.99          | 7928.30          | 7852.49          | 12.01        | 10756.74         |
| 应付职工薪酬                   | 3341.15          | 4678.82          | 5361.99          | 26.68        | 5308.76          |
| 应交税费                     | -9984.07         | -19940.74        | -17386.51        | 31.96        | -16790.64        |
| 应付利息                     | 174.43           | 279.40           | 366.83           | 45.02        | 620.56           |
| 应付股利                     |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他应付款                    | 15913.17         | 27466.26         | 20400.84         | 13.23        | 18563.57         |
| 一年内到期的非流动负债              | 5643.41          | 76442.26         | 56337.83         | 215.96       | 42335.34         |
| 其他流动负债                   | 5.54             |                  |                  |              |                  |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>216341.98</b> | <b>316864.28</b> | <b>362880.71</b> | <b>29.51</b> | <b>440193.50</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期借款                     | 68969.45         | 72310.63         | 64831.32         | -3.05        | 65195.30         |
| 长期应付款                    |                  |                  |                  |              |                  |
| 应付债券                     |                  |                  | 82604.26         |              | 40470.00         |
| 专项应付款                    |                  | 1066.75          | 2133.50          |              | 2133.50          |
| 预计负债                     |                  |                  |                  |              |                  |
| 递延收益                     |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他非流动负债                  | 8190.16          | 6544.31          | 6358.94          | -11.89       | 6312.60          |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>77159.61</b>  | <b>79921.69</b>  | <b>155928.02</b> | <b>42.16</b> | <b>114111.40</b> |
| <b>负债合计</b>              | <b>293501.59</b> | <b>396785.97</b> | <b>518808.73</b> | <b>32.95</b> | <b>554304.90</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                  |                  |                  |              |                  |
| 实收资本（或股本）                | 36500.00         | 36500.00         | 36500.00         |              | 36500.00         |
| 资本公积                     | 64063.03         | 63024.58         | 64649.87         | 0.46         | 64658.96         |
| 盈余公积                     | 2021.31          | 2107.12          | 2107.12          | 2.10         | 2107.12          |
| 未分配利润                    | 47352.17         | 53253.18         | 54356.60         | 7.14         | 53711.05         |
| 外币报表折算差额                 | 4.58             | -591.63          | -719.63          |              | -729.47          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>149941.08</b> | <b>154293.25</b> | <b>156893.96</b> | <b>2.29</b>  | <b>156247.67</b> |
| 少数股东权益                   | 150534.21        | 163994.69        | 156526.31        | 1.97         | 158038.34        |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>300475.29</b> | <b>318287.94</b> | <b>313420.27</b> | <b>2.13</b>  | <b>314286.00</b> |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>593976.88</b> | <b>715073.91</b> | <b>832229.00</b> | <b>18.37</b> | <b>868590.90</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                        | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        | 2013 年 1-3 月    |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b>              | <b>260802.23</b> | <b>281257.82</b> | <b>292427.62</b> | <b>5.89</b>   | <b>68072.05</b> |
| 减: 营业成本                    | 193916.00        | 214433.90        | 216126.26        | 5.57          | 50589.42        |
| 营业税金及附加                    | 1604.94          | 2188.85          | 4778.66          | 72.55         | 1085.34         |
| 销售费用                       | 18622.09         | 19655.79         | 30066.85         | 27.07         | 8034.92         |
| 管理费用                       | 12075.92         | 14731.80         | 16929.14         | 18.40         | 3379.18         |
| 财务费用                       | 8345.21          | 10772.79         | 19697.82         | 53.64         | 3250.52         |
| 资产减值损失                     | 730.41           | -434.53          | 1790.08          | 56.55         | 0.74            |
| 加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)     |                  |                  |                  |               |                 |
| 投资收益(损失以“—”号填列)            | 267.44           | -127.04          | 73.54            | -47.56        |                 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益        |                  |                  |                  |               |                 |
| 汇兑收益(损益以“—”号添列)            |                  |                  |                  |               |                 |
| <b>二、营业利润(亏损以“—”号填列)</b>   | <b>25775.11</b>  | <b>19782.18</b>  | <b>3112.36</b>   | <b>-65.25</b> | <b>1731.93</b>  |
| 加: 营业外收入                   | 3758.06          | 3275.64          | 9252.25          | 56.91         | 121.36          |
| 减: 营业外支出                   | 278.34           | 313.63           | 778.04           | 67.19         | 27.71           |
| 其中: 非流动资产处置损失              |                  |                  |                  |               |                 |
| <b>三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)</b> | <b>29254.83</b>  | <b>22744.19</b>  | <b>11586.57</b>  | <b>-37.07</b> | <b>1825.58</b>  |
| 减: 所得税费用                   | 3907.17          | 4588.12          | 3959.00          | 0.66          | 758.81          |
| <b>四、净利润(净亏损以“—”号填列)</b>   | <b>25347.66</b>  | <b>18156.07</b>  | <b>7627.57</b>   | <b>-45.14</b> | <b>1066.77</b>  |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润          | 12001.24         | 7597.18          | 910.04           | -72.46        | -645.54         |
| 少数股东损益                     | 13346.42         | 10558.89         | 6717.54          | -29.05        | 1712.32         |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                       | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        | 2013 年 1-3 月     |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 236837.25        | 229161.53        | 230476.61        | -1.35         | 63707.22         |
| 收到的税费返还                   | 14240.23         | 19763.50         | 17914.61         | 12.16         | 1966.94          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 15635.04         | 26894.59         | 12960.72         | -8.95         | 23746.22         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>266712.52</b> | <b>275819.62</b> | <b>261351.95</b> | <b>-1.01</b>  | <b>89420.39</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 187851.68        | 193597.51        | 175143.32        | -3.44         | 40128.44         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 18999.50         | 21018.25         | 26848.76         | 18.88         | 7351.22          |
| 支付的各项税费                   | 11045.45         | 13541.32         | 18271.10         | 28.61         | 4641.17          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 43778.50         | 21986.89         | 25755.68         | -23.30        | 7713.90          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>261675.13</b> | <b>250143.98</b> | <b>246018.86</b> | <b>-3.04</b>  | <b>59834.72</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>5037.40</b>   | <b>25675.64</b>  | <b>15333.09</b>  | <b>74.47</b>  | <b>29585.67</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 4296.92          |                  | 49.79            | -89.24        |                  |
| 取得投资收益收到的现金               | 255.04           | 0.14             | 0.18             | -97.38        |                  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 243.74           | 136.42           | 73.73            | -45.00        |                  |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       |                  |                  | 0.00             |               |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 2785.84          | 322.50           | 7415.39          | 63.15         |                  |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>7581.54</b>   | <b>459.06</b>    | <b>7539.08</b>   | <b>-0.28</b>  |                  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 158078.04        | 100264.42        | 53321.83         | -41.92        | 10985.42         |
| 投资支付的现金                   | 539.26           |                  | 5948.80          | 232.13        | 185.00           |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       |                  |                  |                  |               |                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 27704.72         |                  | 91.20            | -94.26        |                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>186322.03</b> | <b>100264.42</b> | <b>59361.83</b>  | <b>-43.56</b> | <b>11170.42</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-178740.4</b> | <b>-99805.36</b> | <b>-51822.75</b> | <b>-46.15</b> | <b>-11170.42</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                 | 128224.31        | 5167.00          | 1693.00          | -88.51        | 0.00             |
| 取得借款收到的现金                 | 223268.99        | 272858.49        | 315046.92        | 18.79         | 110500.00        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 589.77           |                  |                  |               |                  |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>352083.08</b> | <b>278155.57</b> | <b>316739.92</b> | <b>-5.15</b>  | <b>110500.00</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 131505.68        | 181182.62        | 246931.14        | 37.03         | 117225.77        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 13619.57         | 20769.76         | 23883.48         | 32.42         | 7528.14          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 1016.38          | 667.67           | 5.60             | -92.58        | 211.96           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>146141.63</b> | <b>202620.05</b> | <b>270820.22</b> | <b>36.13</b>  | <b>124965.87</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>205941.45</b> | <b>75535.53</b>  | <b>45919.71</b>  | <b>-52.78</b> | <b>-14465.87</b> |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>26.80</b>     | <b>-328.36</b>   | <b>80.05</b>     | <b>72.83</b>  | <b>-242.64</b>   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>32265.16</b>  | <b>1077.45</b>   | <b>9510.10</b>   | <b>-45.71</b> | <b>3706.74</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 25325.61         | 57590.76         | 58668.21         | 52.20         | 68178.31         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>57590.76</b>  | <b>58668.21</b>  | <b>68178.31</b>  | <b>8.80</b>   | <b>71885.05</b>  |

## 附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

| 补充资料                             | 2010 年          | 2011 年          | 2012 年          | 变动率(%)        |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>        |                 |                 |                 |               |
| <b>净利润</b>                       | <b>25347.66</b> | <b>18156.07</b> | <b>7627.57</b>  | <b>-45.14</b> |
| 加: 资产减值准备                        | 730.41          | -436.81         | 1790.08         | 68.54         |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 8705.23         | 12640.14        | 14184.85        | 552.83        |
| 无形资产摊销                           | 468.98          | 721.73          | 762.35          | 189.02        |
| 长期待摊费用摊销                         | 83.74           | 138.38          | 2542.05         | 1324.32       |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列) | -0.71           | 79.24           | 188.01          |               |
| 固定资产报废损失(收益以“一”号填列)              |                 |                 |                 |               |
| 公允价值变动损失(收益以“一”号填列)              |                 |                 |                 |               |
| 财务费用(收益以“一”号填列)                  | 5386.84         | 9861.03         | 18304.09        | 261.15        |
| 投资损失(收益以“一”号填列)                  | -267.44         | 127.04          | -73.54          | -89.32        |
| 递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)             | -262.41         | 174.88          | -259.52         | 28.35         |
| 递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)             |                 |                 |                 |               |
| 存货的减少(增加以“一”号填列)                 | -27412.48       | -30435.46       | -44983.60       | 198.47        |
| 经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)            | 11984.32        | -2049.34        | -51540.62       | 87.28         |
| 经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)            | -19726.74       | 16698.76        | 66791.37        | 204.19        |
| 其他                               |                 |                 |                 |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>5037.40</b>  | <b>25675.64</b> | <b>15333.09</b> | <b>32.98</b>  |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>      |                 |                 |                 |               |
| 债务转为资本                           |                 |                 |                 |               |
| 一年内到期的可转换公司债券                    |                 |                 |                 |               |
| 融资租入固定资产                         |                 |                 |                 |               |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>          |                 |                 |                 |               |
| 现金的期末余额                          | 57590.76        | 58668.21        | 68178.31        | 1238.10       |
| 减: 现金的期初余额                       | 25325.61        | 57590.76        | 58668.21        | 3311.97       |
| 加: 现金等价物的期末余额                    |                 |                 |                 |               |
| 减: 现金等价物的期初余额                    |                 |                 |                 |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>32265.16</b> | <b>1077.45</b>  | <b>9510.10</b>  | <b>436.52</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 5.49   | 5.39   | 4.12   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 3.54   | 2.56   | 1.78   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.55   | 0.43   | 0.38   | --         |
| 现金收入比(%)           | 90.81  | 81.48  | 78.81  | 93.59      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)          | 25.03  | 22.98  | 24.46  | 24.09      |
| 总资本收益率(%)          | 4.75   | 4.36   | 4.50   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 8.44   | 5.70   | 2.43   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 18.67  | 18.51  | 31.99  | 25.16      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 43.64  | 50.42  | 58.76  | 59.72      |
| 资产负债率(%)           | 49.41  | 55.49  | 62.34  | 63.82      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 146.72 | 103.09 | 106.90 | 94.72      |
| 速动比率(%)            | 115.06 | 71.87  | 67.24  | 58.53      |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 2.33   | 8.10   | 4.23   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 5.43   | 4.68   | 1.82   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.30   | 7.02   | 9.26   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.75  | -2.03  | -0.08  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -21.49 | -7.52  | -1.91  | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 资产总额年复合增长率        |                                                        |
| 净资产年复合增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业收入年复合增长率        | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 总资产收益率            | (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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                       |

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

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

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