

跟踪评级公告

联合[2013] 775 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将浙江大东南集团有限公司主体长期信用级别由A⁺上调至AA⁻,评级展望为稳定,并维持“12大东南CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

浙江大东南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⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: A⁺ 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 大东南 CP002	2 亿元	2012/11/9~ 2013/11/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.81	14.45	12.86	12.13
资产总额(亿元)	34.82	41.64	51.74	51.30
所有者权益(亿元)	19.91	28.04	30.28	30.77
短期债务(亿元)	12.63	12.14	19.03	18.18
全部债务(亿元)	13.63	12.64	19.03	18.18
营业收入(亿元)	26.43	26.72	30.28	6.77
利润总额(亿元)	2.55	2.68	2.92	0.62
EBITDA(亿元)	4.51	4.45	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	2.77	2.70	0.67	1.24
营业利润率(%)	14.69	12.79	10.40	13.22
净资产收益率(%)	10.55	7.66	7.41	--
资产负债率(%)	42.81	32.67	41.48	40.01
全部债务资本化比率(%)	40.63	31.08	38.60	37.14
流动比率(%)	118.41	159.40	138.10	143.39
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	2.84	4.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	7.51	11.44	--
经营活动现金流流动负债比(%)	20.01	20.91	3.98	--

注: 1.2013 年一季度财务报表未经审计;

2.公司应付债券为 2012 年发行的短期融资券, 将其计入“短期债务”; 公司其他流动负债中有 0.50 亿元为即将到期的长期借款, 将其计入“短期债务”。

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

跟踪期内, 浙江大东南集团有限公司(以下简称“公司”)产能进一步扩大, 营业收入和利润总额稳定增长, 债务负担适宜; 2012 年公司开始进入新材料和新能源领域, 拉伸了公司产业链, 未来发展前景较好。同时联合资信也注意到 2012 年以来塑料行业发展放缓、公司未来投资规模大、原材料价格波动大、对外担保比率高等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司产能进一步扩张, 同时加大了盈利性较强的产品的生产能力, 公司塑料薄膜的市场地位和经营业绩有望稳步提高; 同时公司开始进入新材料、新能源领域, 通过产研结合的技术经营平台, 公司产业链得以延伸, 抗风险能力加强, 未来盈利空间加大。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 A⁺ 调整至 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“12 大东南 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 随着塑料制品行业需求的增长, 公司发展前景较好。
2. 跟踪期内, 公司营业收入和利润总额稳步增长, 债务负担适宜。
3. 公司通过产研结合的技术经营平台, 开始进入新材料、新能源领域, 拉伸了公司产业链, 未来发展前景较好。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“12 大东南 CP002”的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司在建工程规模较大, 融资压力加大。
2. 公司对外担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

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）与浙江大东南集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江大东南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，未因浙江大东南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浙江大东南集团有限公司提供，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 大东南 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江大东南集团有限公司主体长期信用及存续期内的“12 大东南 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

浙江大东南集团有限公司（以下简称“公司”或“大东南集团”）前身为创建于 1975 年的诸暨县璜山塑料印刷厂，1992 年 8 月更名为工贸合营诸暨塑料公司；1993 年 3 月经浙江省计经委、体改委批准，以工贸合营诸暨塑料公司为核心，成立了浙江大东亚塑胶集团公司，后于 1997 年更名为浙江大东南集团公司；2001 年 12 月公司改制，更名为现名，并于 2002 年 1 月在诸暨市工商行政管理局注册成立。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 1 亿元。2013 年 6 月 18 日公司股权发生变更，变更后黄飞刚、黄水寿、黄生祥持股分别为 50%、30%、20%，公司实际控制人变更为黄飞刚。

公司经营范围：生产销售：塑料薄膜及包装制品、服装、针纺织品、绝缘材料、瓦楞纸箱、白板纸箱、纸盒；销售：化工产品、电子产品、五金建材；经营货物和技术的进出口业务。目前公司以塑料薄膜制品及其他塑料制品的生产和销售为主。

截至 2013 年 3 月底，公司有 7 家控股子公司纳入合并范围，其中浙江大东南股份有限公司（以下简称“大东南股份公司”）于 2008 年 7 月 28 日在深圳证券交易所上市。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 51.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.99 亿元）30.28 亿元。2012 年公司实现营业收入 30.28 亿元，利润总额 2.92 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 51.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益 9.23 亿元）30.77 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.77 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：浙江省诸暨市璜山镇建新路 88 号；法定代表人：何峰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观概况

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、行业及区域经济环境

公司主要产品为塑料薄膜制品及其他塑料制品，属于塑料制品行业。

1. 行业概况

2012年塑料制品行业整体运行平稳，塑料制品产量5781.8万吨，同比增长9.0%，在被统计的大类塑料制品中，主要塑料制品业产品累计产量情况表现为：塑料薄膜970.3万吨、农用薄膜162.7万吨、泡沫塑料172.1万吨、塑料人造革和合成革314.3万吨、日用塑料制品461.8万吨。根据中国化工网数据，截至2012年底，中国塑料制品业规模以上企业达13245家，2012年累计完成工业销售产值16450.19亿元，同比增长14.95%，增速较上年同期回落12.58个百分点。2012年，中国塑料出口851.3万吨，出口金额315.7亿美元，同比分别增长7.1%和34.5%。2012年以来，随着宏观经济放缓，塑料制品行业投资放缓，其中2012年橡胶和塑料制品完成投资4334.68亿元，同比增长16.69%，增幅较2011年下降28.44个百分点。

塑料薄膜是塑料行业中最重要产品类别之一，2011年开始塑料薄膜增速下滑，2012年为9.33%。2012年国内塑料薄膜累计产量970.25万吨，占塑料制品行业总产量的16.78%。从塑料薄膜行业经济效益分析，截至2012年底，

中国塑料薄膜制造企业达1431家。2010-2012年塑料薄膜工业企业主营业务收入呈增长态势，2012年塑料薄膜行业实现主营业务收入2179.51亿元，同比增长13.93%，但受国内经济放缓，增速较2011年下降17.80个百分点；同期利润总额下降迅速。

原材料方面，由于PP粒子是原油的下游产品，PP粒子的价格与原油价格保持较高的相关性，近年来PP粒子价格波动较大。以中国扬子石化F401出厂价为例，2010年12月，PP粒子价格一度上涨至1.36元/吨。2011年11月底以来，PP粒子价格基本在1.20万元/吨线下小幅波动，2012年9月冲至1.18万元/吨，随后又呈下降趋势，至2013年3月29日，PP粒子价格高端价1.12万元/吨，低端价1.08万元/吨。

总体看，跟踪期内，塑料制品行业整体运行平稳，但受宏观经济增速降低，塑料制品投资放缓，同时原材料价格波动较大，对塑料制品行业盈利造成一定影响。

2. 区域经济环境

诸暨位于绍兴会稽山西麓，是古城绍兴都市圈的一部分，定位辐射浙中地区的重要门户城市。诸暨市拥有袜业、珍珠、铜加工及新型材料、机电装备制造、纺织服装、环保新能源等六大工业产业集群，位居福布斯大陆最佳商业城市第15位，中国百强县市前15强，成为首批国家现代农业示范区。

2012年，诸暨市实现地区生产总值810.67亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长10.1%。其中，第一产业增加值46.69亿元，增长3.2%；第二产业增加值453.02亿元，增长9.6%；第三产业增加值310.96亿元，增长11.9%。三次产业的比例由上年的5.9：57.3：36.9调整为5.8：55.9：38.3。按户籍人口计算，全市人均生产总值为75569元，增长9.9%，按2012年平均汇率1：6.3125折算，为11971美元。

2012年诸暨市全年实现财政总收入92.60亿元，增长15.7%。2012年诸暨市实现工业总产

值2922.89亿元，增长8.8%。分轻重工业看，轻工业实现产值739.41亿元，增长2.3%；重工业实现产值1163.61亿元，增长17.4%。

总体看，跟踪期内，诸暨市经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年6月底，公司注册资本1亿元，三位自然人股东黄飞刚、黄水寿、黄生祥分别持股50%、30%、20%，公司实际控制人为飞刚先生。

2. 企业规模与竞争力

大东南集团创始于1975年，在塑料薄膜行业经过38年的发展，已经成为中国塑料制品行业龙头企业。公司以塑料薄膜制品和其他塑料制品的生产和销售为主营业务，主要产品包括BOPP薄膜、BOPET薄膜、CPP薄膜、BOPP电容膜及其他塑料制品，产品广泛应用于电子、烟草、食品、药品、轻纺、农产品等包装领域。公司先后从香港、日本、德国、英国、意大利等国家和地区引进了一系列先进技术设备，产品销售覆盖了国内20多个省，并出口到东南亚、欧美等10多个国家和地区。公司先后获得“全国500家综合效益最优工业企业”、浙江省“五个一批”重点骨干企业、国家重点高新技术企业、浙江省科技先导型企业等称号。公司“西施牌”和“绿海牌”商标先后被评为“中国名牌”和“中国驰名商标”。

截至2013年3月底，公司控股一级子公司7家（见附表1-2），其中大东南股份公司成立于2000年1月8日，注册资本46571.40万元，截至2010年底，公司直接拥有其43.78%的股权。大东南股份公司于2008年7月28日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码：002263。2011年9月20日大东南股份公司非公开发行股票13779.5966万股，公司通过自筹资金了认购本次发行股票的10.73%，认购后公司合计持

有大东南股份公司40.74%的股份；2013年5月13日大东南股份公司回购社会公众股，大东南集团持股比例变更为37.56%，仍为大东南股份的第一大股东。

大东南股份公司的主要产品为BOPP薄膜、BOPET薄膜、CPP薄膜，截至2013年3月底，大东南股份BOPP薄膜年产能为2.5万吨、BOPET薄膜年产能为3万吨、CPP薄膜年产能为5万吨。截至2012年底，大东南股份公司资产总额33.13亿元，所有者权益27.74亿元；2012年市场需求低迷，大东南传统薄膜产品产销量下降，同时大东南仍处于转型升级发展过度阶段，部分投资项目效益尚未显现，导致大东南股份2012年实现营业收入8.09亿元，较2011年下降34.24%；实现净利润-8208.93万元，较上年同期下降187.31%。截至2013年3月底，大东南股份公司资产总额为32.61亿元，所有者权益合计27.38亿元，2013年1~3月实现营业收入总额1.31亿元，净利润-0.10亿元。

3. 技术水平

跟踪期内，在现有研发机构设置基础上，2012年公司成立了浙江大东南锂电池隔膜研究院（民办非企业单位），着力进行锂电池隔膜等新能源的研究。

公司以项目开发和新技术产业化的研发为主，目前主要从事锂离子电池隔膜、太阳能光伏电池背膜、长寿命光转换农膜、“以塑代纸”、透析膜、新型镀铝和涂布型多功能材料等技术的研发。2012年，用于研发的支出占当年营业收入总额的3.56%。目前，公司已获得6项专利（其中发明专利2项、实用新型3项、外观设计1项），已被受理专利8项。

总体看，公司重视技术研发，跟踪期内新成立的研究院以研发锂电池隔膜为主，待研发技术产业化后对公司将带来较好的经济效益。

4. 政府支持

政府对公司的支持力度较大，2011年和2012年公司分别收到政府补助18890.22万元和

9319.58 万元，其中 2011 年为土地退二进三补贴，2012 年主要是产业振兴和收术改造项目财政补贴。

六、管理分析

跟踪期内，公司第一大股东变更为黄飞刚先生，为公司实际控制人；公司法人代表变更为何峰先生；公司董事长和其他高管未发生变动。

公司法人代表、董事长何峰先生,29 岁，毕业于浙江林学院。曾在上海合数网络有限公司、诸暨万能包装有限公司公司任职。2010 年 9 月至 2013 年 5 月任浙江大东南集团加工贸易部经理,2013 年 6 月至今任浙江大东南集团董事长。

公司副董事长黄飞刚先生，43 岁，大专学历，高级经济师。曾任诸暨市共青团市委常委，杭州大东南高科包装有限公司董事长；浙江大东南万象科技有限公司董事长。现任中国企业联合会、中国企业家协会第八届理事会副会长；浙江大东南股份有限公司董事长、总经理；杭州大东南绿海包装有限公司董事长、总经理；宁波大东南万象科技有限公司董事；浙江大东南集团有限公司副董事长。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2012 年公司实现营业收入 30.28 亿元，同比增长 13.32%，增长部分主要来自于塑料薄膜制品和纸包装及其他产品。塑料薄膜制品是公司营业收入的主要来源，2012 年占公司营业收入中占 53.20%。跟踪期内，其他塑料制品收入稳定；纸包装及其他产品下游需求增加，带动该板块产品实现销售收入 5.41 亿元，同比增长 53.69%。2013 年 1 季度，公司实现营业收入 6.77 亿元，是 2012 年的 22.36%。

2012 年公司整体毛利率有所下滑，主要是

塑料制品类产品生产单位成本增加所致，2012 年公司整体毛利率为 10.73%。2013 年 1 季度，随着 PP 粒子采购均价略有下滑，带动公司整体毛利率上升。

表 1 公司近年经营情况

分行业	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
塑料薄膜制品	14.48	16.11	3.75	14.07	11.33	17.07
其他塑料制品	8.72	8.76	1.87	12.25	8.32	9.27
纸包装及其他	3.52	5.41	1.15	9.84	12.83	8.70
合计	26.72	30.28	6.77	12.91	10.73	13.50

数据来源：公司提供

2. 原材料采购

PP 粒子是塑料包装薄膜的主要原材料，2012 年占公司生产成本的 80.55%。跟踪期内原材料采购策略未发生变化，2012 年公司前五大供应商是中国石化广州分公司、江苏仪征化纤有限公司、佛山塑料集团股份有限公司、德昌化工股份有限公司、南京瑞利化工有限公司，采购量占全部采购额的 54.96%，与 2011 年相比，公司采购的集中度有所增强，且前五大供应商较以前年度有所变化，供应商的稳定性有待加强。

随着公司生产规模的扩大，跟踪期内公司 PP 粒子的采购量上升，2012 年采购量达到 21.77 万吨，同比增长 22.44%。PP 粒子的价格与原油价格保持较高的相关性，同时公司对上游企业的议价能力不强，2011 年 PP 粒子的平均采购价格达到近年来的最高峰，为 12352.10 元/吨；2012 年 PP 粒子的采购价格平均每吨下浮 250 元左右。2013 年 1 季度公司 PP 粒子的采购量仅为 21.50%，但采购价格持续 2012 年的下滑趋势。

表 2 PP 粒子采购情况

年份	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
占成本比 (%)	79.73	80.55	79.88
采购量 (万吨)	17.78	21.77	4.68
平均采购价格 (元/吨)	12352.10	12103.45	11890.28

资料来源：公司提供

3. 产品生产

跟踪期内，公司生产基地未增加，但随着公司通过调整产品结构和生产技术改造来扩大生产规模，带动公司整体产能逐年增加，2012 年公司产能达到 20.85 万吨。2012 年下游市场需求不振，公司塑料薄膜产量 12.78 万吨，基本维持上年水平。2011 年和 2012 年公司塑料薄膜制品的产能利用率分别是 79.19%、77.45%，产能利用水平仍有提高的空间。同时为了避免低端薄膜市场的同质化竞争，公司积极开拓中高端市场，提高了 BOPET 薄膜、CPP 薄膜/BOPP 电容薄膜的生产能力。2012 年公司其他塑料制品和纸包装产品产能均有所增加，分别为 2.80 万吨、1.55 万吨；以上两种产品的产能利用率均较高。公司塑料制品业务 1 季度为生产淡季，塑料薄膜制品、其他塑料制品、纸包装及其他产品的产量分别为 2012 年的 22.85%、21.72%、21.21%。

表 4 公司主要产品产能和产量情况

产品	产能 (万吨)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
塑料薄膜制品	16.00	16.50	16.50
其他塑料制品	2.00	2.80	2.80
纸包装及其他	1.00	1.55	1.55
合计	19.00	20.85	20.85
产品	产量 (万吨)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
塑料薄膜制品	12.67	12.78	2.92
其他塑料制品	1.91	1.98	0.43
纸包装及其他	0.87	1.32	0.28
合计	15.45	16.08	3.63

资料来源：公司提供

4. 产品销售

跟踪期内，公司销售策略未发生变化。公司主要产品整体产销率逐年上升，2012 年达到 94.09%。塑料薄膜制品的销量稳步上升，2011 年为 12.06 亿元，但 2012 年受全球经济危机的不利影响，市场需求持续低迷，市场竞争激烈，公司塑料薄膜制品的销量增速放缓，2012 年同比增长 2.99%，较 2011 年下降 8 个百分点左右。塑料薄膜制品的平均销售价格波动较大，2012 年在传统薄膜市场需求下降，且竞争激烈情况下，公司加大了电容膜等高端产品的生产，价位较高的高端产品在总销量中的比重提升，拉升了塑料薄膜制品的平均销售价格。其他塑料产品和纸包装及其他产品的销量、销售价格较稳定。2013 年 1 季度，塑料薄膜制品销量是 2012 年的 23.05%。

表 5 公司主要产品销量情况 (单位：万吨)

产品	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
塑料薄膜制品	11.71	12.06	2.78
其他塑料制品	1.80	1.84	0.40
纸包装及其他	0.81	1.23	0.27
合计	14.32	15.13	3.45

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司主要产品以国内销售为主，2012 年国内、国外销售额占总销售收入的比重分别为 87.78%和 12.22%。国内销售主要集中在浙江、江苏、安徽和江西省等地区，以上地区占销售总额的 81.13%。公司国外销售以菲律宾、巴基斯坦、印度为主，跟踪期内国外销售额占收入的比重逐年增大，汇率的变动影响了公司以外币计价的贸易往来，对公司销售现金流及生产成本产生一定影响。公司一般会在合同中说明“如遇汇率变化在下一订单合同中进行调整价格”，以此来降低汇率变动对公司的影响。

公司的下游客户较稳定，主要集中在电子、包装等公司，2012 年前五位客户分别是：杭州天和电力容器有限公司、建德市新安江电

力电容有限公司、诸暨市华海合力股份有限公司、宁波市镇海君禾电子有限公司，以及区域经销商，前五位客户的销售额占全部销售额的11.71%，公司客户集中度不高。

5. 未来发展

未来公司仍以塑料薄膜制品及其他塑料制品为主业，“十二五”期间计划研究开发低碳型新材料、新能源汽车动力电池等新产品；在业务区域上以立足浙江，服务长三角，深入国际市场为主，转型升级成为中国新材料新能源先进制造业中心。

2012年公司成立了“浙江大东南锂电池隔膜研究院”，以锂电池电容膜等新材料的研发为主。2013年公司成立了“浙江绿海新能源科技有限公司”，注册资本1亿元，主要进行新能源储能产品，锂离子电池及其材料，锂电池隔膜、塑料薄膜的研究开发、制造销售。通过产研结合的经营平台，有利于公司提高技术创新体系对产业和市场的反应能力，并加快新技术产业

化的步伐，为公司实现产业转型升级战略奠定坚实基础。

根据公司发展战略，公司计划通过扩大产能、加大科研开发力度等方式来完成“十二五”规划。截至2013年3月底，公司在建和未来投资项目7个，项目总投资31.74亿元，其中，拟通过非公开发行股票募集资金12.90亿元，通过银行贷款融资11.70亿元，其余自筹解决。截至2013年3月底已投资20.05亿元，后续尚需11.40亿元的投入，有一定筹资压力。根据公司项目建设规划，下表中5个项目计划于2012年建设完成，由于塑料市场行情趋缓，公司放缓了建设进度。公司在建项目主要以技术含量高，盈利能力强的薄膜产品为主，随着逐步投产，公司产能和盈利能力有望大幅度提高。

总体看，公司战略定位清晰，产业化转型步伐加快，未来公司产业多元化的发展，有利于提高整体抗风险能力。公司目前在建项目规模较大，后续投资较大，公司有一定筹资压力。

表6 截至2013年3月底公司主要在建工程及未来投资情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划建设期	总投资	资金筹措方案		截至2013年3月已完成投资
				贷款	自筹	
静电纺丝法制备锂离子电池纳米纤维隔膜建设项目	拟引进先进的静电纺丝纳米纤维隔膜生产线、隔膜高速分切机等关键设备，配套国产辅助设备 & 检验检测仪器，改建相关生产车间，改造供电、给排水、消防、环保等工程	2011-1 至 2012-12	35260	20000	15260	23260
镀铝和涂布型多功能新型包装材料建设项目	项目一期,利用企业原有 66 亩土地，计划在厂区内建设 BOPP 生产线、购置真空镀铝机、涂布机、薄膜高速分切机、全自动数控多色印刷机、薄膜废料回收装置等先进生产设备，配套供电、给排水、消防等工程	2010-6 至 2013-5	57000	39000	18000	36000
太阳能电池封装材料建设项目	拟引进 4 条光伏电池背膜用（PET、EVA）厚膜生产线、2 台光伏电池背膜分切机、2 套废膜再生造粒设备，配套国产设备及检测设备。	2011-1 至 2012-12	60562	/	非公开发行股票	40562
锂电池离子隔膜膜建设项目	拟购置 4 条干法双拉隔膜生产线、4 条湿法双拉隔膜生产线、12 台隔膜分切机、1 套原料再生造粒设备、4 套环保处理装置及 1 套隔膜双拉试验机、1 套隔膜膜检测设备等配套检测设备	2011-1 至 2012-12	36643	/	非公开发行股票	23643
耐高温超薄电容膜项目	年产 8000 吨耐高温超薄电容膜项目，租赁宁波大东南万象科技有限公司土地 9000 平方米，购置设备。	2011-1 至 2012-12	31790	/	非公开发行股票	19305
长寿命宏转挨共挤农用	引进三条长寿命光转换共挤农用膜生产线和二条国产长寿命光转换共挤农用膜生产线、共混改性装置、造	2010-5 至 2012-4	31000	20000	11000	20000

膜技改项目	粒回收装袋、薄膜高速分切机及配套国产设备。					
年产 50000 吨光学膜新材料建设项目	引进 2 条德国布鲁克纳公司的光学级聚酯薄膜生产线, 3 台光学膜分切机, 2 套薄膜废料回收装置, 配套国产设备及检测设备。	2011-11 至 2013-12	65170	38000	27170	37729
合计			317425	117000	194408	200499

资料来源: 公司提供

八. 财务分析

公司提供的2011年和2012年审计报告经诸暨广信会计师事务所审计, 审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2013年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

随着公司生产规模的增长, 2012年公司营业收入同比增长13.33%, 达到为30.28亿元。2011年和2012年营业利润率分别为12.79%、10.40%。2012年, 公司期间费用占营业收入的比重为4.42%, 较2011年略有下降, 公司期间费用控制力度较好。2011年和2012年, 公司营业外收入分别为1.90亿元、0.99亿元, 其中2011年为公司厂房从市区搬迁至郊区而获得的政府补助, 为一次性补偿; 2012年为政府对产业振兴和收术改造项目的财政补贴。在营业外收入的良好补充下, 跟踪期内公司利润总额稳步增长, 2012年实现利润总额2.92亿元。

从盈利指标分析, 2012年公司总资本收益率和净资产收益率较2011年略有下降, 分别为5.18%、7.41%。

2013年1~3月, 公司实现营业收入、利润总额分别为6.77亿元、0.62亿元, 分别为2012年全年水平的22.36%、21.13%。2013年1~3月, 公司营业利润率为13.22%, 高出2012年2.81个百分点。

总体看, 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 持续得到政府补贴, 整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2012年公司经营活动现金流入量为41.70元, 较2011年增加9.20亿元, 增

加部分主要来自于公司收到其他与经营活动有关的现金。2012年收到其他与经营活动有关的现金7.21亿元, 其中收到往来款4亿元左右(浙江雄风服饰有限公司1.80亿元、诸暨海洋贸易有限公司1.30亿元、诸暨绿野出口食品有限公司0.90亿元)、其余为政府补贴收入和政府基建拨款。2011年和2012年公司现金收入比分别为121.17%、113.68%, 整体收现质量良好。

随着购买商品、接受劳务支付现金大幅度增长, 2012年公司经营活动现金流出量同比增长50.51%, 至41.02亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金为5.38亿元, 主要是与香港华威标贴有限公司、意大利意华贸易有限公司、意大利旭日贸易有限公司和台湾捷能精机有限公司的往来款。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为0.67亿元, 2012年大幅收窄。

投资活动方面, 公司投资活动主要表现为购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金及投资支付的现金, 2012年投资活动现金流量净额为-6.81亿元。2012年, 公司筹资活动前现金流量净额-6.13亿元, 公司经营活动现金流量净额已经不能覆盖投资活动现金流量净额, 公司对外融资压力加大。

筹资活动方面, 2012年公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金和发行债券收到的现金(2012年共发行2期共计4亿元的短期融资券), 融资渠道多元化。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。

2013年1~3月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为8.30亿元, 现金收入比为122.52%, 较2012年略有提升; 同期, 收到其他与经营活动有关的现金2.05亿元, 主要是非关联企业的往来款; 支付其他与经营活动有关的现金1.17

亿元，主要由利润分配形成。2013年1季度公司收到大东南小贷公司投资收益款739.33万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量稳定增长，但随着经营支出的增加，公司经营活动现金流量净额下降。公司投资支出增加，对外筹资压力加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额51.74亿元，同比增长24.26%。其中流动资产占45.10%、非流动资产占54.90%，资产结构与上年相比变化不大。

截至2012年底，公司流动资产为23.34亿元，以货币资金（占51.15%）、存货（占20.53%）和应收账款（占12.31%）为主。货币资金11.94亿元，其中27.88%为保证金，使用受限。应收账款2.87亿元，同比增长134.00%，主要是公司为促进销售，对下游客户采用宽松的信用政策、延长收款期限所致；公司应收账款在1年以内的占80.84%，公司按账龄分析法计提坏账准备0.12亿元；前五名债务人涉及的应收账款占总额的15.91%，集中度降低；2012年主要债务人结构较2011年变动较大。总体看，公司应收账款增长较快，后续回收情况值得关注。2012年底，公司存货4.79亿元，同比增长28.92%，主要由于公司销售额度的增加对备货量的拉动。

跟踪期内，大东南股份2011年定向增发对应的募投项目处于建设期、不断投入，在建工程和固定资产的大幅增长带动了非流动资产的增长34.98%，至28.41亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为51.30亿元，与2012年底基本持平。其中，流动资产占比44.30%，非流动资产占比55.70%，资产结构保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性一般。

所有者权益

2011年子公司大东南股份增发了1.38亿股，带动当年公司所有者权益大幅度增长。截至2012年底，公司所有者权益30.28亿元，其中少数股东权益7.99亿元。归属于母公司的所有者权益22.28亿元，其中，实收资本占4.49%，资本公积占55.63%，盈余公积占2.37%，未分配利润占37.52%，资本公积和未分配利润占比较大且呈上升趋势。

截至2013年3月底，公司所有者权益30.77亿元，其中，少数股东权益9.23亿元，归属于母公司所有者权益构成较2012年底变化不大。

总体看，所有者权益结构稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司筹资力度加大，截至2012年底，公司负债总额21.46亿元，同比增长57.75%。2012年流动负债占比97.36%（若将4亿元应付债券计入流动负债）。其中其他流动负债2.05亿元，其中1.55亿元集团公司股权质押，另外0.50亿元为即将到期的长期借款；专项应付款0.50亿元，为科技专项补助资金；其他非流动负债0.07亿元，为中央预案内基建拨款。

从债务指标来看，截至2012年底，公司全部债务19.03亿元，全部为短期债务。2012年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.48%、38.60%，均较2011年有所提升，但整体负债水平适宜。

截至2013年3月底，公司负债合计20.53亿元，其中，近年波动较大的短期借款、其他流动负债和应付债券相对保持稳定，应付票据较2012年底回落31.57%。截至2013年3月底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为37.14%和40.01%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模上升，且基本以短期债务为主，债务结构有待改善。公司负债指标有所上升，但整体处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年公司流动

比率和速动比率分别为138.10%和109.74%，较2011年有所下降。2013年3月底，上述指标进一步增至143.39%和110.09%。2012年公司经营现金流动负债比为3.98%。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011年和2012年公司EBITDA保持稳定，均为4.45亿元；EBITDA利息倍数分别为7.51倍、11.44倍，呈上升趋势；全部债务/EBITDA分别为2.84倍、4.28倍。公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力较强。公司整体偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司对外提供担保总金额为11.20亿元，担保期限均为一年，担保比率为36.40%，其中，对浙江盾安精工集团有限公司、浙江宏磊控股集团有限公司和丰球集团有限公司的银行借款提供的保证担保金额合计10.35亿元，占对外担保总额的92.41%，对外担保集中度较高。目前，被担保企业多为浙江省机械制造企业，生产经营活动正常。公司对外担保额度较大，存在一定的或有负债风险。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度总额为22.13亿元，其中尚未使用10.85亿元，公司具备间接融资渠道。公司下属子公司大东南股份有限公司为A股上市公司，直融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业基本信用报告》（银行版），编号：NO.E201306270005060942，截至2013年6月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是从事塑料薄膜制品和其他塑料制品生产和销售的大型企业集团，具有领先的技术水平，采购和销售渠道畅通。目前公司资产结构稳定，货币资金占比较高；整体盈利水平尚

可。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期内债券偿债能力

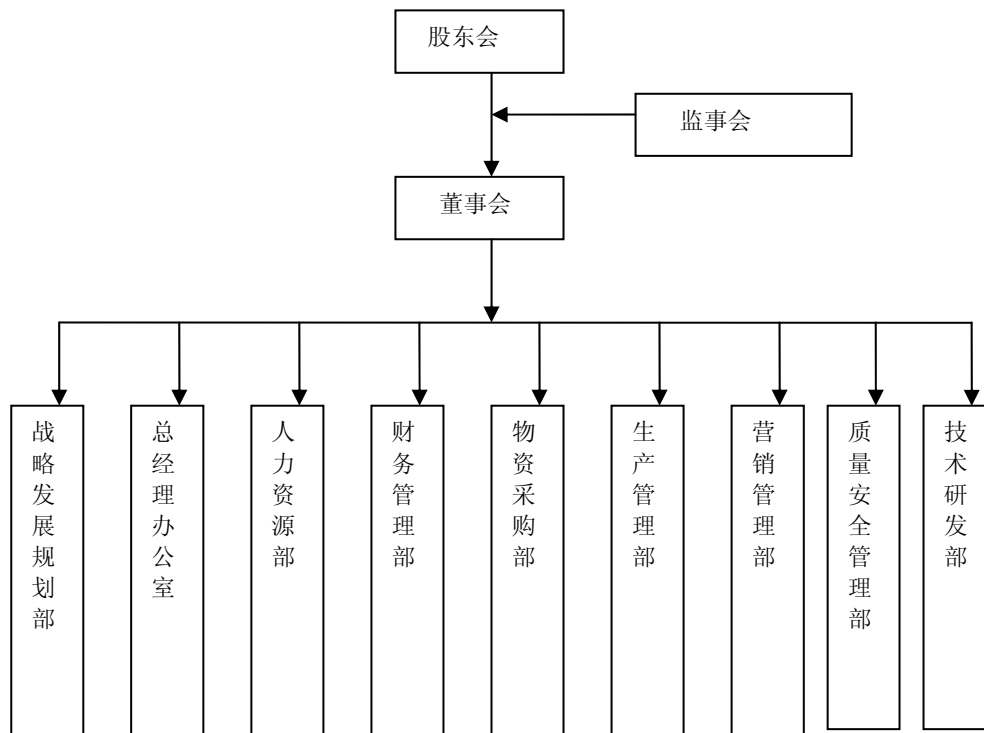
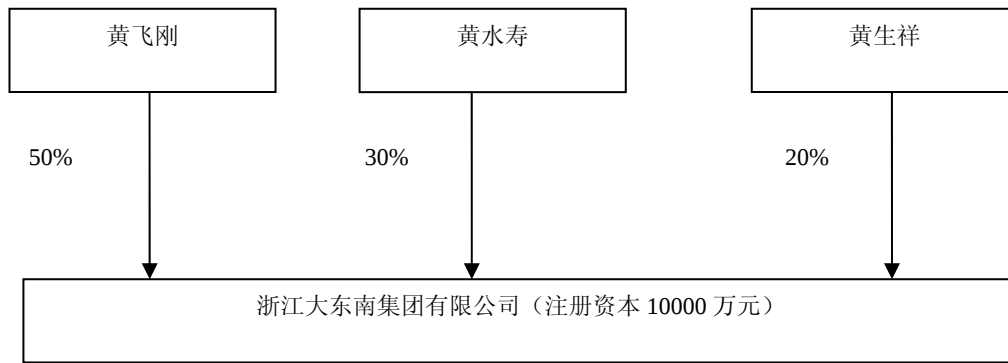
截至2013年6月底，公司存续期内的债券为“12大东南CP002”，债券本金2亿元。

截至2013年3月底，公司现金类资产合计12.13亿元，为待偿还债券本金的6.07倍。2012年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的20.85倍和0.34倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的2.23倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由A⁺调整至AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12大东南CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2013 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）
1	浙江大东南股份有限公司	37.56
2	浙江大东南集团诸暨贸易有限公司	60.00
3	浙江大东南进出口有限公司	88.75
4	诸暨大东南纸包装有限公司	85.00
5	浙江大东南创投有限公司	100.00
6	浙江大东南置业有限公司	60.00
7	浙江大东南新材料有限公司	100.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：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	82918.18	129867.45	119365.38	19.98	117727.46
交易性金融资产	1137.71	900.00	900.00	-11.06	900.00
应收票据	4091.20	13779.53	8371.12	43.04	2674.39
应收账款	22993.83	12277.09	28728.61	11.78	30264.17
预付款项	11174.97	9273.25	22313.89	41.31	18371.89
应收利息			503.26		209.52
应收股利		219.50	739.33		
其他应收款	3499.46	2481.69	4445.42	12.71	4334.15
存货	38064.88	37169.39	47917.57	12.20	52779.63
一年内到期的非流动资产					
待摊费用			72.27		
流动资产合计	163880.24	205967.91	233356.86	19.33	227261.20
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	4000.00	12000.00	12000.00	73.21	12000.00
投资性房地产					
固定资产	151407.42	138845.67	162030.25	3.45	182107.91
在建工程	10453.99	41997.14	83439.73	182.52	64744.24
工程物资		483.21	1.12		342.99
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	18188.74	16684.44	26159.92	19.93	26115.77
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用			147.50		
递延所得税资产	261.59	442.96	298.45	6.81	407.67
其他非流动资产					
非流动资产合计	184311.75	210453.42	284076.95	24.15	285718.58
资产总计	348191.98	416421.33	517433.81	21.90	512979.78

附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：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	121469.10	99796.29	125536.59	1.66	123264.11
交易性金融负债		26.88			
应付票据	4800.00	16600.00	19800.00	103.10	13550.00
应付账款	5966.24	6758.51	6771.13	6.53	7761.70
预收款项	3800.85	2119.74	3106.69	-9.59	2686.82
应付职工薪酬	252.89	61.46	88.53	-40.83	39.45
应交税费	-287.74	-5283.38	-10405.20	501.34	-11398.15
应付利息	126.38	101.70	86.62	-17.21	89.60
应付股利					
其他应付款	2269.24	4033.74	3495.38	24.11	1943.57
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		5000.00	20500.00		20550.00
流动负债合计	138396.97	129214.95	168979.75	10.50	158487.11
非流动负债：					
长期借款	10000.00	5000.00		-100.00	
应付债券			40000.00		40000.00
长期应付款					
专项应付款			5000.00		5000.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	29.71	49.59		-100.00	
其他非流动负债	648.09	1798.43	664.00	1.22	1764.00
非流动负债合计	10677.81	6848.02	45664.00	106.80	46764.00
负债合计	149074.77	136062.97	214643.75	19.99	205251.11
所有者权益：					
实收资本(或股本)	10000.00	10000.00	10000.00		10000.00
资本公积	64644.23	123962.84	123962.84	38.48	123962.84
减：库存股					
盈余公积	3016.85	3458.94	5273.06	32.21	5273.06
专项储备（表中无）					
未分配利润	51231.17	67280.59	83607.63	27.75	76174.17
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	128892.26	204702.38	222843.53	31.49	215410.07
少数股东权益	70224.95	75655.98	79946.53	6.70	92318.60
所有者权益合计	199117.21	280358.36	302790.06	23.32	307728.67
负债和所有者权益总计	348191.98	416421.33	517433.81	21.90	512979.78

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	264278.68	267216.56	302836.50	7.05	67717.61
减: 营业成本	224354.44	232070.74	270340.37	9.77	58575.74
营业税金及附加	1094.70	975.67	986.02	-5.09	190.81
销售费用	2662.37	2709.29	2587.32	-1.42	636.83
管理费用	4648.72	6681.93	6563.38	18.82	1425.56
财务费用	6312.97	5874.14	4247.91	-17.97	1143.33
资产减值损失	-6.05	860.91	135.92		-510.61
加: 公允价值变动收益	237.71	-264.59		-100.00	
投资收益		288.29	1736.92		
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	25449.24	18067.59	19712.50	-11.99	6255.96
加: 营业外收入	595.30	19028.66	9920.61	308.23	101.97
减: 营业外支出	534.33	10311.59	423.60	-10.96	184.66
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	25510.21	26784.67	29209.51	7.01	6173.26
减: 所得税费用	4496.42	5304.22	6777.81	22.78	1234.65
四、净利润	21013.79	21480.45	22431.70	3.32	4938.61
其中: 归属于母公司的净利润	14931.24	16049.42	18141.16	10.23	3457.03
少数股东损益	6082.55	5431.03	4290.54	-16.01	1481.58

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 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	301862.40	323790.67	344262.55	6.79	82970.91
收到的税费返还			629.19		156.30
收到其他与经营活动有关的现金	51173.46	1228.06	72062.18	18.67	20521.39
经营活动现金流入小计	353035.86	325018.73	416953.91	8.68	103648.60
购买商品、接受劳务支付的现金	271356.88	225041.54	338701.62	11.72	75539.65
支付给职工以及为职工支付的现金	2834.60	2930.80	6010.58	45.62	1209.97
支付的各项税费	5008.89	5526.25	11712.35	52.92	2772.54
支付其他与经营活动有关的现金	46140.49	64496.60	53797.53	7.98	11732.05
经营活动现金流出小计	325340.86	297995.20	410222.08	12.29	91254.21
经营活动产生的现金流量净额	27695.01	27023.53	6731.83	-50.70	12394.39
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	664.00	255.00		-100.00	
取得投资收益收到的现金					739.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			2458.70		
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			6042.00		
投资活动现金流入小计	664.00	255.00	8500.70	257.80	739.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12764.37	58201.37	66683.60	128.57	1724.05
投资支付的现金	5137.71	8000.00	9890.00	38.74	
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	17902.08	66201.37	76573.60	106.82	1724.05
投资活动产生的现金流量净额	-17238.08	-65946.37	-68072.90	98.72	-984.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	65625.00	126125.45		-100.00	
取得借款收到的现金	55844.10	99796.29	183404.84	81.22	118190.00
发行债券收到的现金			40000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					1393.74
筹资活动现金流入小计	121469.10	225921.74	223404.84	35.62	119583.74
偿还债务支付的现金	76221.95	126469.10	150807.10	40.66	120462.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15422.57	12770.84	10764.87	-16.45	12123.42
支付其他与筹资活动有关的现金	1168.55	1263.56	10863.74	204.91	
筹资活动现金流出小计	92813.06	140503.51	172435.71	36.30	132585.90
筹资活动产生的现金流量净额	28656.04	85418.23	50969.13	33.37	-13002.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-105.69	453.87	-130.13	10.96	-45.44
五、现金及现金等价物净增加额	39007.28	46949.26	-10502.07		-1637.92
加: 期初现金及现金等价物余额	43910.91	82918.18	129867.45	71.97	119365.38
六、期末现金及现金等价物余额	82918.18	129867.45	119365.38	19.98	117727.46

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)	11.26	10.06	9.59	10.06	--
存货周转次数(次)	6.04	6.17	6.35	6.24	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.70	0.65	0.70	--
现金收入比(%)	114.22	121.17	113.68	116.04	122.52
盈利能力					
营业利润率(%)	14.69	12.79	10.40	11.98	13.22
总资本收益率(%)	8.07	6.74	5.18	6.22	--
净资产收益率(%)	10.55	7.66	7.41	8.11	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	4.78	1.75	--	1.48	
全部债务资本化比率(%)	40.63	31.08	38.60	36.75	37.14
资产负债率(%)	42.81	32.67	41.48	39.11	40.01
偿债能力					
流动比率(%)	118.41	159.40	138.10	140.55	143.39
速动比率(%)	90.91	130.63	109.74	112.24	110.09
经营现金流动负债比(%)	20.01	20.91	3.98	12.27	31.28
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	7.51	11.44	24.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	2.84	4.28	3.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.31	-0.32	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.72	-6.58	-15.76	-9.51	--

注：2013 年 1 季度财务报表未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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

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