

跟踪评级公告

联合[2013] 1120 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“13 青岛 SMECN1”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

山东省青岛市2013年度第一期中小企业集合票据

跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期集合票据要素

集合票据简称	13 青岛 SMECN1
发行额度	1.20 亿元
发行时间	2013 年 1 月 25 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
青岛天时海洋石油装备有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定
青岛康泰集团有限公司	BB/稳定	BB/稳定
青岛三特电器有限公司	BB/稳定	BB/稳定
集合票据担保人		主体长期信用等级
中债信用增进投资股份有限公司		AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

分析师

李小建 丁伟 郭畅 赵楠

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，国际经济复苏缓慢，中国经济增速有所回落，中小企业经营波动风险加大，景气度下降。为此，国家和地方政府不断出台相关扶持政策，为中小企业的持续发展提供支撑。

跟踪期内，本期集合票据各发行人表现出了较好的抗风险能力，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持各发行人信用等级和评级展望不变。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。

综合分析，“13 青岛 SMECN1”不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持“13 青岛 SMECN1”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，青岛市经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 跟踪期内，本期集合票据发行企业表现出了较好的经营态势，经营及财务状况基本稳定。
3. 中债增进公司担保实力很强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。

关注

1. 本期集合票据的发行企业全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2012年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。
2. 跟踪期内，各发行企业有息债务规模不断增大，债务负担有所加重。

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）与山东省青岛市 2013 年度第一期中小企业集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因各发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由各发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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《关于山东省青岛市 2013 年度第一期中小企业集合票据的跟踪评级安排》进行本次定期跟踪评级。

二、本期集合票据基本情况

“13 青岛 SMECN1”于 2013 年 1 月 25 日发行，发行总额为人民币 1.20 亿元，集合票据发行人和发行额度见表 1。“13 青岛 SMECN1”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”的模式联合发行。“13 青岛 SMECN1”期限为 3 年，采用固定利率支付方式付息。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自“13 青岛 SMECN1”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“13 青岛 SMECN1”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 “13 青岛 SMECN1”发行人及发债额度

债券发行人		发债额度（万元）
1	青岛天时海洋石油装备有限公司	4000
2	青岛康泰集团有限公司	2000
3	青岛三特电器有限公司	6000
合计		12000

资料来源：联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）就“13 青岛 SMECN1”存续期限内发行人应偿付的 1.2 亿元本金及其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。中债增进公司的责任以“13 青岛 SMECN1”的实际募集资金额及相应票面利息为限。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持

中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

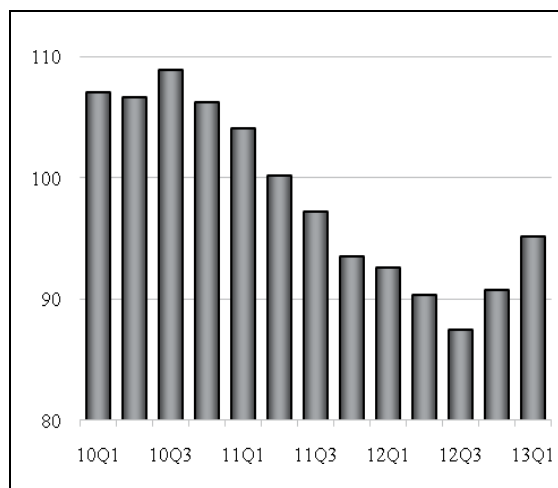
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户 3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达

到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年四季度止跌回升，2013 年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达 95.2。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力以及融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。主要表现为：

一是市场需求下行压力加大，企业订单不足。从出口看，受外需疲软影响，以及中小微企业的综合成本上升，中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看，受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响，大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。以工业为例，2011 年中小企业主营业务成本同比增长 31.20%，其中小型企业主营业务成本增长了 37.6%。2011 年以来职工工资普遍增长较快，平均达到 20%-30%，有的高达 50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从2009年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度，但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期，针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近两年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。据国家统计局抽样统计，2011年57.2%的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力，部分中小企业基础差，管理粗放，创新能力不强，难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求，不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。尤其2011年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁

布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

2011年5月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10月12日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展，2011年12月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012年起各部门30%以上政府采购应面向中小企业。2012年4月，国务院发布《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

3. 区域经济发展概况

青岛市经济运行情况

2012 年，青岛市全市实现生产总值（GDP）7302.11 亿元，按可比价格计算，增长 10.6%。其中，第一产业增加值 324.41 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 3402.23 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 3575.47 亿元，增长 10.5%。三次产业比例为 4.4:46.6:49.0。

2012 年，青岛市全年财政总收入实现 2449.69 亿元，增长 1.7%；公共财政预算收入 670.18 亿元，增长 18.4%；公共财政预算支出 765.98 亿元，增长 16.3%。全年国税系统组织税收收入（含海关代征）1326.13 亿元，增长 8.5%；其中，国内税收 581.95 亿元，增长 11.6%。地税税收收入 462.8 亿元，增长 17.9%。

2012 年，青岛市全年居民消费价格平均比上年上涨 2.7%，其中，12 月份同比上涨 1.8%。全年工业生产者出厂价格下降 1.39%，工业生产者购进价格下降 3%。12 月份市区新建住宅价格同比下降 3.4%；二手住宅价格同比下降 1.2%。

2012 年，青岛市全市规模以上工业企业（年主营业务收入 2000 万元及以上的工业法人企业）4783 家，完成增加值增长 11.6%。其中，国有及国有控股企业增长 3.7%；集体企业增长 2.5%；股份制企业增长 13.6%；外商及港澳台投资企业增长 9.9%。按轻重工业分，重工业增长 12.0%，轻工业增长 11.2%。

2012 年，青岛市全市固定资产投资（包括城镇、农村 500 万元以上投资项目）4153.9 亿元，增长 22.3%。其中，第一产业投资 68.5 亿元，增长 62.2%，第二产业投资 1998.6 亿元，增长 35.7%，第三产业投资 2086.8 亿元，增长 10.9%。

区域政策环境

2012 年，山东省财政厅出台《关于加大财税扶持力度促进中小企业持续健康发展的实施意见》，从着力缓解小型微型企业融资困难、引导中小企业转方式调结构、加快培育壮大中小

企业产业集群等五个方面提出了 22 条支持中小企业发展的财政政策措施。2012 年，山东省级财政预算安排用于支持中小企业发展方面的专项资金 3.97 亿元，比 2011 年增长 21.41%。

2012 年 7 月，山东省颁布《进一步支持小型微型企业健康发展的实施意见》，相关措施共计 31 条，从加大财政支持力度、为小微企业减税减负、加大融资支持与服务、加强公共服务等 10 个方面帮扶小微企业。《意见》同时明确了山东省小微企业发展的三大目标：加快实现由粗放发展向小而精、小而专、小而特的转变；推进全民创业兴业，形成小微企业“铺天盖地”发展新局面；加快产业集群壮大提升，增强小微企业配套能力。力争到 2016 年，全省小微企业达到 100 万家，容纳就业 1000 万人；其中，科技创新型小微企业达到 1 万家，1000 个产品成为自主品牌，3000 家企业实现“一企一技术”；打造 100 个由大企业引领的，年营业收入过 200 亿元的高等级产业集群，形成一批为之配套的小微企业群，尽快形成三次产业小微企业协调配套发展的新格局。

近年来，青岛市在政策上对中小企业发展进行大力支持。青岛市对金融机构新增小企业信用贷款和质押贷款，按 2% 的比例承诺风险补偿；对保证贷款和抵押贷款同比多增部分，按 1.5% 的比例承诺风险补偿。

2012 年 9 月，青岛市出台了《进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，拿出 62 条分量颇重的具体措施。为缓解小微企业融资难，62 条措施中加大融资支持力度的条款多达 14 条，并再次加大对担保机构的扶持力度。对符合条件的信用担保和再担保业务取得的收入，自担保机构向主管税务机关办理免税手续之日起三年内免征营业税；对担保收费低于银行同期贷款基准利率 50% 的差额部分给予保费补助。市财政将承诺风险补偿比例由之前的 2% 提高至 5%，为担保机构筛选客户提出了明确的导向。

总体看，跟踪期内，青岛市经济稳定增长，

中小企业外部发展环境良好。同时，山东省及青岛市一系列中小企业发展促进措施及政策的颁布实施，为中小企业健康发展提供了稳定助力。

五、发行人主体长期信用

表 2 “13 青岛 SMECN1” 发行人主体长期信用等级

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
青岛天时海洋石油装备有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定
青岛康泰集团有限公司	BB/稳定	BB/稳定
青岛三特电器有限公司	BB/稳定	BB/稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对“13 青岛 SMECN1”的 3 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析（详见以下各发行人主体长期信用分析）。整体看，本期集合票据各发行人表现出了较好的抗风险能力。联合资信维持 3 家发行人主体长期信用等级和评级展望不变。

1. 青岛三特电器有限公司

(1) 主体概况

青岛三特电器有限公司（以下称“青岛三特”），注册资本为人民币 1800 万元，其中修相鹏出资 936 万元，占注册资本的 52%，王峰出资 864 万元，占注册资本的 48%。青岛三特实际控制人为修相鹏。

青岛三特经营范围为：制售家电、商用电器及配件，货物进出口，技术进出口。

截至 2013 年 3 月底，纳入青岛三特合并范围的有 3 家全资子公司：青岛三特科技有限公

司（以下简称“三特科技”）、青岛冰冰电器有限公司（以下简称“冰冰电器”）和青岛三瑞特国际有限公司。

青岛三特注册地址：青岛即墨市城霞路 2 号；法定代表人：修相鹏。

(2) 管理分析

跟踪期间，青岛三特无重大管理体制、股权结构变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

2012 年，青岛三特实现营业收入 9.18 亿元，同比增长 33.24%。从收入构成来看，家用冷柜仍是青岛三特第一大收入来源，2012 年实现收入 4.86 亿元（占比 52.87%），同比增长 23.81%；不锈钢厨具冷柜为青岛三特第二大收入来源，2012 年实现收入 2.61 亿元（占比 28.45%），同比增长 92.90%；商用冷柜产品 2012 年实现收入 1.72 亿元（占比 18.68%），同比增长 6.12%。2013 年 1~3 月，青岛三特实现营业收入 2.63 亿元，商用冰柜和不锈钢厨具冷柜收入占比均有所提高，分别为 36.37%和 24.44%。

从产品毛利率来看，跟踪期内家电行业竞争，青岛三特整体毛利率呈下降趋势，2012 年为 14.46%，同比下降 1.73 个百分点。其中，家用冷柜的毛利率有所提升，由 2011 年的 7.54%增长至 7.89%；商用冷柜和不锈钢厨具冷柜毛利率均有所下降，分别下降至 21.00%和 14.49%。2013 年 1~3 月，青岛三特整体毛利率继续下滑，为 13.22%，较 2012 年下降 1.24 个百分点。细分产品来看，家用冷柜和不锈钢厨具冷柜毛利率有所下降，分别下降至 7.20%和 10.89%；商用冷柜毛利率有所提升，为 21.05%。

表 3 2011~2013 年 3 月青岛三特产品收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家用冷柜	39222	7.54	48562	7.89	10289	7.20
商用冷柜	16164	24.87	17154	21.00	9550	21.05
不锈钢厨具冰柜	13545	18.12	26128	14.49	6417	10.89
合计	68931	16.19	91844	14.46	26256	13.22

资料来源：青岛三特提供

原材料采购方面，青岛三特生产成本构成中，压缩机、钢板、发泡料和铝板等，合计约占总成本58%；人工费、能源（水、电、气）费用约占总成本11%；门衬、门封条、柜口和电源线等约占总成本的31%。跟踪期内，随着产量的增加，原材料采购量也逐年增长（见下表）。压缩机为冷柜的主要制冷部件，采购成本约占总成本的31%。2012年，青岛三特采购压缩机79.48万台，同比增长13.53%。钢板、铝板、黑料和白料等原材料采购量也有相应增长。同期，压缩机、钢板、铝板等原材料价格有所下降，黑料和白料价格同比有所增长。2012年，青岛三特采购的压缩机平均价格为262元，较2011年下降5.76%。2013年1~3月，主要原材料价格继续下滑，压缩机采购价格下降至256元。

表4 2011-2013年3月青岛三特原材料采购情况

主要	采购量(吨、万台)			采购价格(元/吨、元/台)		
名称	2011年	2012年	13年Q1	2011年	2012年	13年Q1
压缩	70.01	79.48	21.19	278	262	256
钢板	12843	16010	4922	6250	5950	5600
铝板	910.94	1024.65	307.22	23120	22150	21600
黑料	3240.03	4316.65	910.76	19700	21500	18800
白料	2849.03	3601.86	789.96	14200	14800	14500

资料来源：青岛三特提供

生产方面，2012年青岛三特生产家用冷柜62.07万台、商用冷柜8.15万台和不锈钢厨具冷柜9.26万台，分别同比增长6.43%、14.31%和103.07%。同期，青岛三特分别销售上述三种产品61.71万台、7.83万台和8.99万台。2012年青岛三特产品产销率为98.80%，较2011年产销率（96.66%）增长2.14个百分点。2013年1~3月，青岛三特共生产产品21.19万台，销售19.15万台，产销率为90.37%。

表5 2011~2013年3月青岛三特主要产品产销情况

主要产品 名称	产量(万台)			销量(万台)		
	2011	2012	2013年	2011	2012	2013年
家用冷柜	58.32	62.07	13.82	56.36	61.71	12.67

商用冷柜	7.13	8.15	4.98	6.83	7.83	4.39
不锈钢厨	4.56	9.26	2.39	4.48	8.99	2.2
合计	70.01	79.48	21.19	67.67	78.53	19.15

资料来源：青岛三特提供

从产品价格来看，2011~2013年3月，家用冷柜价格呈现增长趋势，2013年1~3月较2012年仍有所上升，平均销售价格为812.29元/台；受行业竞争影响，同期商用冷柜价格持续下降；不锈钢厨具冷柜价格波动中有所下滑。

表6 2011~2013年3月青岛三特产品销售价格情况

(单位：元/台)

	2011年	2012年	13年1~3月
家用冷柜	695.92	786.93	812.29
商用冷柜	2366.62	2190.80	2177.39
不锈钢厨具冷柜	3023.44	2905.27	2922.38

资料来源：青岛三特提供

销售方面，青岛三特产品渠道包括国内渠道销售、国内直销和海外渠道销售。2012年，青岛三特前五位客户分别为莱州东泰有限公司、哈尔滨五星电器有限公司、吉林华生交电集团有限公司、山东小鸭集团进出口贸易有限公司和通辽圣凯商贸有限公司，前五名客户销售收入占公司收入比例为26.34%。

(4) 财务分析

青岛三特提供的2011~2012年财务报表已经北京中瑞诚会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财务数据未经审计。

① 盈利能力

2012年，青岛三特实现营业收入9.18亿元，较2011年增长33.24%。2013年1~3月，青岛三特实现营业收入2.63亿元。

2012年，青岛三特期间费用为0.91亿元，占营业收入的比重由上年的9.85%上升至9.88%，青岛三特期间费用控制能力较好。

2012年，青岛三特实现利润总额0.43亿元

和净利润 0.31 亿元，同比下降 64.35% 和 72.71%，主要由于 2012 年营业外收入同比大幅下降 99.75%。2011 年，青岛三特营业外收入 0.78 万元，为青岛三特购买青岛冰冰电器有限公司合并成本小于可辨认净资产公允价值的差额计入当期营业外损益。2013 年 1~3 月，利润总额为 0.10 亿元。

从盈利指标来看，2012 年青岛三特营业利润率为 14.45%，较上年下降了 1.74 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 7.93% 和 6.97%，分别下降了 14.04 个百分点和 21.78 个百分点。2013 年 1~3 月，青岛三特营业利润率为 13.22%。青岛三特总体盈利能力一般。

总体看，跟踪期内青岛三特收入规模有较大幅度增长，盈利能力一般。

② 现金流及保障

经营活动方面，2012 年青岛三特销售商品、提供劳务收到的现金为 9.76 亿元，较 2011 年增长 20.80%，青岛三特现金收入比为 106.30%，较 2011 年下降了 10.95 个百分点，青岛三特回款能力有所减弱，收入实现质量一般；青岛三特收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是企业拆借产生的现金流；同期，经营活动现金流出 10.19 亿元，经营活动产生的现金流净额为 -0.33 亿元。

投资活动方面，2012 年青岛三特无投资活动现金流入，投资活动现金流出为 0.16 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为 -0.16 亿元，青岛三特经营活动现金流量不能满足投资的资金需求。

筹资活动方面，2012 年青岛三特筹资活动现金流入和流出分别为 3.41 亿元和 3.07 亿元，主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为 0.35 元。

2013 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.10 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -0.08 亿元。青岛三特现金收入比为 118.11%。

总体看，青岛三特经营活动产生的现金流量净额波动较大，经营活动现金流量不能满足投资的资金需求，青岛三特存在一定的筹资压力。青岛三特整体现金流状况一般。

③ 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，青岛三特资产总额 8.22 亿元，较 2011 年底增长 25.33%。其中，流动资产占 51.22%，非流动资产占 48.78%。

青岛三特资产总额的增长主要来自于应收账款、其他应收款、存货及固定资产的增长。

截至 2012 年底，青岛三特应收账款 1.27 亿元，同比增长 60.03%，其中账龄一年以内 0.78 亿元，占比 61.97%；1-2 年 0.45 亿元，占比 35.34%；2 年以上 0.03 亿元，占比 2.69%；青岛三特未计提坏账准备。青岛三特应收账款前五名客户为 RIGHTWAY ASIA LTD、山东小鸭集团进出口贸易有限公司、潍坊传盛商用设备有限公司、青岛博瑞蓝电器有限公司和莱州东泰有限公司，共欠款 0.50 亿元，占比 39.34%，

截至 2012 年底，青岛三特其他应收款 0.54 亿元，同比增长 7135.17%，主要由于青岛三特往来款项增加所致。其中青岛三湖鞋业有限公司应收款 0.23 亿元，占比 42.14%。账龄 1 年以内占比 98.94%，1 年以上占比 1.06%，未计提坏账准备。

截至 2012 年底，青岛三特存货原值 1.00 亿元，同比增长 39.13%，主要由原材料（44.99%）和库存商品（41.74%）构成。青岛三特未计提存货跌价准备，未来存在存货跌价风险。

截至 2012 年底，青岛三特固定资产账面原值 1.35 亿元，同比增长 58.11%，主要为房屋建筑和机器设备增加所致，累计折旧 0.27 亿元，账面净值 1.08 亿元。

截至 2012 年底，青岛三特在建工程 0.13 亿元，主要为在建生产线，占比 99.65%。

截至 2013 年 3 月底，青岛三特资产总额为 8.95 亿元，较 2012 年底增长 8.91%，主要由于青岛三特借款增加导致货币资金增长所致。其

中流动资产占 54.06%，非流动资产占 45.94%。资产构成变化不大。

所有者权益

截至2012年底，青岛三特所有者权益合计为4.42亿元，同比增长12.67%，主要是资本公积增长所致。所有者权益主要构成为实收资本（占4.50%）、资本公积（占58.00%）和未分配利润（占37.50%）。其中母公司所有者权益占比90.54%，少数股东权益占比9.46%。总体看，青岛三特所有者权益结构稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，青岛三特所有者权益合计 4.64 亿元，较 2012 年底增长 5.09%，青岛三特所有者权益构成保持稳定。

负债

近三年，青岛三特有息债务规模持续增长。截至 2012 年底，青岛三特全部债务总额达到 2.14 亿元，同比增长 31.29%，全部为短期债务。截至 2013 年 3 月底，青岛三特有息债务 2.08 亿元，其中长期债务 0.60 亿元，1.48 亿元为短期债务。总体看，青岛三特债务结构仍有待改善。

从债务指标看，2012年底青岛三特整体资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，分别由2011年40.20%和29.29%增长至46.25%和32.59%。截至2013年3月底，青岛三特资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.13%、30.93%和11.44%。

总体看，跟踪期内，青岛三特资产构成稳定，资产质量一般；所有者权益稳定性较好；有息债务规模有所增加，债务结构负担加重，但仍处于较低水平。

④偿债能力

截至 2012 年底，青岛三特流动比率和速动比率分别为 110.76% 和 84.56%，与 2011 年底相比两项指标均有小幅增长。2013 年 3 月底，青岛三特两项指标分别上升为 130.48% 和 102.85%。2012 年青岛三特经营现金流动负债比为-8.75%，较 2011 年有所下降。青岛三特短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，青岛三特 2012 年 EBITDA 为 0.78 亿元，较上年下降 43.56%，主要是由于利润总额大幅下降所致。2012 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.70 倍和 2.73 倍。青岛三特长期偿债能力较好。

⑤存续期债券保障能力分析

青岛三特于2013年1月25日参与发行了“13青岛SMECN1”，其中青岛三特发行6000万元（以下简称“存续债券”）。

截至2012年底，青岛三特现金类资产为2901.96万元，为存续债券的0.48倍；截至2013年3月底，青岛三特现金类资产为4445.84万元，为存续债券的0.74倍；现金类资产对存续债券的保障能力较弱。2012年青岛三特实现EBITDA 7835.67万元，为存续债券的1.31倍，EBITDA对存续债券的保障能力一般；2012年青岛三特经营活动现金流入量为98602.77万元，为存续债券的16.43倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

截至2013年3月底，青岛三特无对外担保。

截至2013年3月底，青岛三特共获得银行授信额度1.48亿元，已全部使用，青岛三特间接融资渠道有待拓宽。

⑥过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.B201306040003414246），截至2013年6月4日，青岛三特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。

⑦抗风险能力

总体看，家电行业竞争激烈、行业利好政策陆续推出和原材料价格波动影响青岛三特产品的毛利率；青岛三特资产质量一般，债务负担加重，盈利能力一般。基于以上分析，联合资信认为，青岛三特整体抗风险能力较好。

（5）结论

综合考虑，联合资信维持青岛三特BB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

2. 青岛康泰集团有限公司

(1) 主体概况

青岛康泰集团有限公司（以下简称“康泰集团”）前身为青岛康泰实业有限公司，成立于1998年，注册资本300万元，由史贵礼和史贵强各出资150万元，经即墨市工商行政管理局批准成立。2005年，康泰集团名称变更为青岛康泰集团有限公司。截至2012年底，康泰集团注册资本为7000万元，史贵礼和史贵强分别投资3500万元，各占50%。

康泰集团经营范围为以自有资金对外投资。康泰集团下设行政中心、财务中心、人力资源部、营销中心、研发中心、发展规划部共6个职能部门。截至2012年底，康泰集团拥有4家子公司，分别为青岛康泰重工机械有限公司（以下简称“康泰重工”，注册资本1300万元）、青岛康泰集团铝业有限公司（以下简称“康泰铝业”，注册资本400万元）、青岛康泰门窗工程有限公司（以下简称“康泰门窗”，注册资本200万元）、青岛康泰机械设备制造有限公司（以下简称“康泰机械”，注册资本500万元）。

康泰集团注册地址：山东省青岛市即墨市通济办事处天山一路168号；康泰集团法定代表人：史贵礼。

(2) 管理分析

跟踪期间，康泰集团无重大管理体制、股权结构变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

①经营概况

康泰集团的主营业务为生产和销售压力容器和铝型材以及门窗销售。2012年，康泰集团实现营业收入1.43亿元，较2011年下降3.74%。

从收入构成上看，跟踪期内，压力容器及铝型材仍是康泰集团销售收入的主要来源。2012年，压力容器收入占比56.32%，铝型材收入占比32.92%。从毛利率上看，由于行业准入的原因，康泰集团压力容器的毛利率较高，2012年为35%，同期，铝型材的毛利率也较高，为26%。

2013年1~3月，康泰集团实现营业收入2984.09万元，为2012年的20.93%，其中由于铝型材新厂投入使用，产能大幅提高，导致铝型材的营业收入占比超过压力容器的35%，达到43.43%，门窗销售由于2012年项目于2013年结算，所以其的主营业务收入占比增大，为20.81%。毛利率上看，压力容器和铝型材变化不大，分别为34%和28%。

表7 康泰集团主营业务收入分布（单位：万元、%）

项目	主营业务收入				占比				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
压力容器	7076.73	7863.79	8029.00	1067.00	57.10	54.80	56.32	35.76	35.84	34.84	35.00	34.00
铝型材	3867.10	4865.01	4693.00	1296.00	31.20	33.90	32.92	43.43	25.52	25.52	26.00	28.00
门窗销售	1394.38	1598.41	1533.00	621.00	11.25	11.14	10.76	20.81	7.85	7.85	7.50	7.20
其他	54.53	22.22	--	--	0.44	0.16	--	--	17.00	17.00	--	--
合计	12392.74	14349.43	14255.00	2984.00	100.00	100.00	100.00	100.00	29.39	28.39	29.70	29.40

资料来源：康泰集团提供

②压力容器业务

跟踪期内，康泰集团压力容器业务收入持续提升，2012年为8029万元，较2011年增长2.10%，康泰集团采取以销定产的方式进行生

产，由于康泰集团生产的压力容器供不应求，康泰集团一般在每年5月份前就已经将全年订单接满。以销定产的经营方式大大降低了康泰集团的经营风险。

2012年,康泰集团压力容器的产量为82台,与2011年持平,从销售价格上看,2012年为97.90万元,相比2011年略有上升,2013年1~3月,由于钢价的下调及不同产品用钢量不同导致产品平均售价有较大幅度下降,为88.90万元。

表8 康泰集团压力容器产销情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
产量(台)	76	82	82	12
销量(台)	77	82	82	12
平均价格(万元/台)	91.91	95.89	97.90	88.90
销售额(万元)	7077.07	7862.98	8029.00	1067.00

资料来源:康泰集团提供

压力容器销售货款的结算方式一般为3-3-3-1,即,签合同客户预付30%的定金,康泰集团将主料采购回来后客户付30%进度款,客户提货时再付30%货款,剩下10%作为质保金。以目前的结算方式看,康泰集团压力容器业务资金回笼较快,资金压力较小。

压力容器的主要客户集中在钢铁行业。康泰集团与上海宝钢集团公司、北京首钢股份有限公司、山西太钢不锈钢钢管有限公司等大型钢铁公司保持着良好的合作关系。康泰集团压力容器产品曾在宝钢二期工程、首钢曹妃甸300吨转炉汽化蒸汽系统、山东鲁西化工36-60吨项目等一些重大项目中得以应用。

生产压力容器的主要原材料为钢材。跟踪期内,康泰集团采购单价有所下降,2012年采购价格为5300元/吨。采购量维持在正常采购量7000吨左右。2013年1~3月,采购价格与2012年持平,为5300元/吨,采购量为4000吨。

表9 康泰集团钢材采购情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
采购量(吨)	7000	8000	7000	4000
价格(元/吨)	5500	6000	5300	5300
总金额(万元)	3850	4800	3710	2120

资料来源:康泰集团提供

2012年,康泰集团钢材的前五大供应商分别为青岛康泰金属材料有限公司、山西太钢不锈钢股份有限公司、山西太钢不锈钢钢管有限公司、河南钢铁有限公司、河南舞阳钢铁有限公司,前五大钢材供应商的供应量占全部钢材采购量的90%。

③铝型材业务

康泰集团铝型材业务主要由其下属子公司康泰铝业经营。跟踪期内,康泰集团的铝型材业务销售额较2011年有所下降,主要是由于2012迁入新厂,搬迁调试影响2012年销售额,在主营业务收入中的占比也有所下降。2012年康泰集团铝型材业务实现收入4693万元,占主营收入比重为32.92%。2013年1~3月实现铝型材业务收入1296万元,占主营业务收入比重43.43%。

从销售方式看,铝型材直销比例为60%,其余为经销商代理销售,且代理销售比例逐年扩大。经销商销售为铝型材行业中普遍认同的较为稳妥的销售形式,经销商的收购为康泰集团铝型材经营规模的扩张提供了稳定的销售渠道。在经销商管理方面,康泰集团通常选择销量大、信誉好的代理商进行销售,且给予经销商一定的优惠政策:首次销售时赊销10-20吨(价值30万元左右)铝型材;销售价格比直销价格平均低300元;每季度,康泰集团依据各代理商销售量情况进行返利,返利金额计入当期销售费用。

表10 康泰集团铝型材产销情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
产能(吨)	2200	3000	15000	15000
产量(吨)	1968	2500	2200	700
平均售价(万元/吨)	1.97	1.97	1.97	1.97
销量(吨)	1968.00	2469.55	2382.00	658.00
销售额(万元)	3867.10	4865.01	4693.00	1296.00

资料来源:康泰集团提供

中国铝型材行业规模近年来不断扩大，康泰集团因此扩大了产能。跟踪期内，随着康泰产业园一期工程的正式投产，康泰集团产能提高至15000吨。康泰集团采取以销定产的生产方式，有效的降低了经营风险。但2012年康泰集团的产能利用率大幅下降，为14.67%，主要是由于新厂产能大幅度提高，而其产量暂时没有上升所致。康泰集团铝型材产品平均售价较为稳定，跟踪期内与2011年持平，为1.97万元/吨。

销售货款结算方面，康泰集团签订合同后预先收取客户15%的订金，生产结束后收取其余费用，款到发货。康泰集团销售货款的结算方式有益于资金回笼。

康泰集团与茌平县国信铝业有限公司、恒通铝业有限公司、深圳市方正铝业有限公司等一些规模较大的铝材企业保持着良好的合作关系。康泰集团铝型材产品在青岛宝龙城市广场、青岛绿城、青岛崂山一中、城阳百通香溪等几十个标志性项目工程中得以应用。由于铝型材比重较小，在长距离运输的情况下，运输费用在成本中占比较大。因此康泰集团的铝型材主要销售区域为山东省内，在区域内较具优势。

康泰集团铝型材生产的主要原材料为铝棒，铝棒支出占铝型材成本的70%。2012年受市场影响，康泰集团铝棒采购价格有所下降，为14200元/吨，2013年1~3月采购价格与2012年持平，同期，康泰集团的铝棒的采购量维持2011年的水平，为3000吨。

表 11 康泰集团铝棒采购情况（吨、元/吨、万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
采购量	2000	3000	3000	1000
价格	16500	16700	14200	14200
总金额	3300	5010	4760	1420

资料来源：康泰集团提供

2012年，康泰集团铝棒的前五大供应商分别为青岛聚元铝业、茌平县国信铝业、茌平恒通铝业、茌平方正铝业、茌平新大地铝业，前五大供应商的供应量占康泰集团全部铝棒采购量的85%。

④门窗销售业务

康泰集团门窗销售业务占比较少，业务就是门窗、玻璃幕墙的制作安装。主要原材料是铝合金型材，玻璃等。其中主材由康泰铝业有限公司提供占50%，淄博裕如中空玻璃厂、山东国强五金科技有限公司、诺托、弗朗克建筑五金（北京）有限公司、青岛沃飞腾钢管有限公司占30%。

⑤产能扩张

康泰集团目前在建工程主要为青岛康泰产业园项目，主要为了扩大压力容器业务及铝型材业务的产能。

该项目一期工程主要为扩张康泰铝型材业务产能。已于2012年3月竣工，现已正式投产，青岛康泰集团铝业有限公司已正式迁入，新设备也已安装调试结束。

康泰产业园二期项目主要用于扩张康泰集团压力容器产能。康泰集团拟建2个重型车间，包括厂房30000平方米，办公楼8000平方米，以及职工宿舍等配套设施。现已建成1栋办公楼、1个重型车间，另一个重型车间（起重能力260吨）也已开工。

（4）募集资金使用情况

2013年1月25日，康泰集团参与发行“13青岛SMECN1”募集资金2000万元，主要用于补充下属企业流动资金。

（5）财务分析

康泰集团提供的 2012 年度合并财务报表已经北京中瑞诚联合会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年一季度财务报表未经审计。

康泰集团 2012 年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则(2006)编制，并对 2011 年的财务数据进行追溯调整。2013 年一季度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则(1992)编制。

以下分析以 2012 年审计报告为主，相关比较以 2012 年期初数作为比较基数，2013 年一季度财务数据为补充。

截至 2012 年底，康泰集团合并资产总额为

41201.72 万元，所有者权益合计为 14733.12 万元（其中少数股东权益 2432.40 万元）。康泰集团实现营业收入 14255.63 万元，利润总额 2439.40 万元。

截至 2013 年 3 月底，康泰集团合并资产总额为 44506.06 万元，所有者权益合计为 14751.69 万元（其中少数股东权益 2432.40 万元）。康泰集团实现主营业务收入 2984.09 万元，利润总额 21.43 万元。

①盈利能力

2012 年由于青岛康泰铝业兴建新厂，搬迁调试，营业收入、营业成本有所下降，2012 年实现营业收入 14255.63 万元，较 2011 年下降 3.74%；实现营业成本 10017.09 万元，较 2011 年下降 6.35%；实现营业利润 1543.55 万元，较 2011 年下降 9.02%。但由于康泰集团同期的营业外收入中包含 948.65 万固定资产处置利得，因此康泰集团实现利润总额 2439.40 万元，较 2011 年增长 41.36%；实现净利润 1811.21 万元，较 2011 年增长 41.62%。

2012 年康泰集团的期间费用占营业收入的比重为 18.74%，较 2011 年增长了 2.69 个百分点，期间费用占比较高，其中销售费用占营业收入的比重减少，为 1.83%，主要是由于 2012 年合同相对较为集中，销售费用相对较少，另外合同交货期主要集中在 2013 年元月以后，部分运输费用没有反应在 2012 年；管理费用由于厂区的搬迁及新建办公楼的装修导致所占比重增加，为 9.56%，财务费用由于跟踪期内康泰集团的债务规模快速扩张，利息支出增加，导致所占比重增加到 7.36%。

从盈利指标上看，2012 年，康泰集团的总资产收益率和净资产收益率分别为 5.88%和 12.29%，较 2011 年分别上升 0.53 个和 2.39 个百分点。

2013 年 1~3 月份，由于压力容器生产周期长，下半年为集中交货期，所以康泰集团的主营业务收入 2984.09 万元，占 2012 年的 20.93%；主营业务的成本为 2414.34 万元，主营业务利润率下滑至 18.66%。同期，康泰集团实现利润

总额 21.43 万元，仅占 2012 年的 0.88%。

总体看，跟踪期内，康泰集团主营业务收入下降，期间费用对康泰集团利润影响较大，康泰集团整体盈利能力较弱。

②现金流及保障

从经营活动上看，跟踪期内，康泰集团经营活动现金流较稳定，经营活动现金流入量为 17235.61 万元，较 2011 年下降 0.24%。经营活动流出量为 18984.73 万元，较 2011 年增长 0.96%。经营活动现金流量净额为-1749.12 万元。

从投资活动上看，康泰集团投资活动现金流较小，2012 年投资活动流入是处置固定资产的收入，为 1323.06 万元，投资活动流出主要用于购建固定资产和无形资产等，为 909.22 万元，由于康泰产业园一期支出主要在 2011 年，所以 2012 年投资活动现金流出较 2011 年有较大的减少。

从筹资活动上看，2012 年，筹资活动现金流入为 14253.00 万元，较 2011 年下降 1.69%，全部取得借款收到的现金，主要是从银行借款，目的是兴建完善青岛康泰产业园项目；筹资活动现金流出为 12465.83 万元，较 2011 年增长 149.73%，主要是偿还债务支付的现金的大幅增加。

从收入实现质量上看，2012 年康泰集团现金收入比为 112.12%，较 2011 年的 110.47%有所上升，收入实现质量较好。

总体看，跟踪期内，康泰集团经营活动现金流量净额持续为负，不能覆盖投资支出，对外部筹资具有一定依赖性。

③资本及债务结构

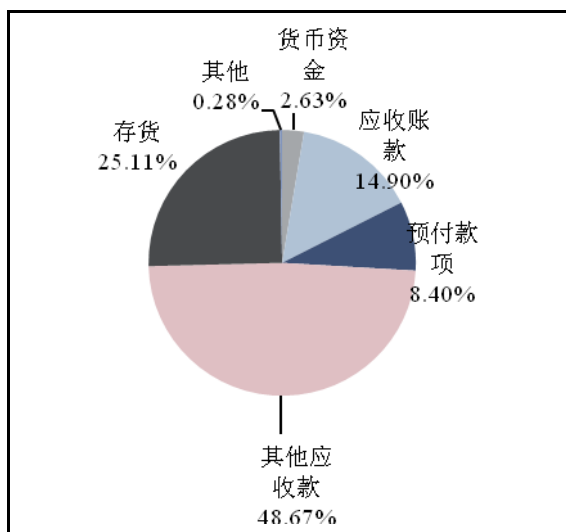
截至 2012 年底，康泰集团资产总额为 41201.72 万元，较 2011 年底增长 33.56%，其中流动资产占 83.34%，非流动资产占 16.66%。资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2012 年底，康泰集团流动资产为 34338.98 万元，较 2011 年底增长 58.50%，其中主要由应收账款（占比 14.90%）、预付款项

(占比 8.40%)、其他应收款(占比 48.67%)和存货(占比 25.11%)构成。

图 1 2012 年底康泰集团流动资产构成情况



资料来源：康泰集团审计报告

截至 2012 年底，康泰集团货币资金为 904.64 万元，较 2011 年底增长 99.81%，全部由库存现金和银行存款构成。

截至 2012 年底，康泰集团应收账款为 5115.97 万元，较 2011 年底增长 26.11%，应收账款前 5 名单位都是康泰集团的销售客户，全部账龄都为 1 年内，占应收账款总额的 35.02%。从账龄上看，1 年内占比 50.54%，1~2 年占比 28.98%，2~3 年占比 16.31%，3 年以上占比 4.17%，康泰集团应收账款以 1 年内的为主。康泰集团未对应收账款计提坏账准备，应收账款存在一定的收回风险。

截至 2012 年底，康泰集团预付款项为 2885.44 万元，较 2011 年底增长 14.58%，主要为预付原材料采购货款。预付账款的前 5 家单位均为康泰集团的供应商，账龄均为 1 年以内，占有预付款项的 25.02%。从账龄上看 1 年以内占比 41.95%，1~2 年占比 2.57%，2~3 年的占比 19.15%，3 年以上的占比 36.32%。

截至 2012 年底，康泰集团其他应收款为 16712.65 万元，较 2011 年底增长 140.89%，主要由于康泰集团新厂区的部分土地由于未办完房产证，暂时放在其他应收款中。其他应收款前 5 名都是 1 年内应收款项，包括青岛格兰

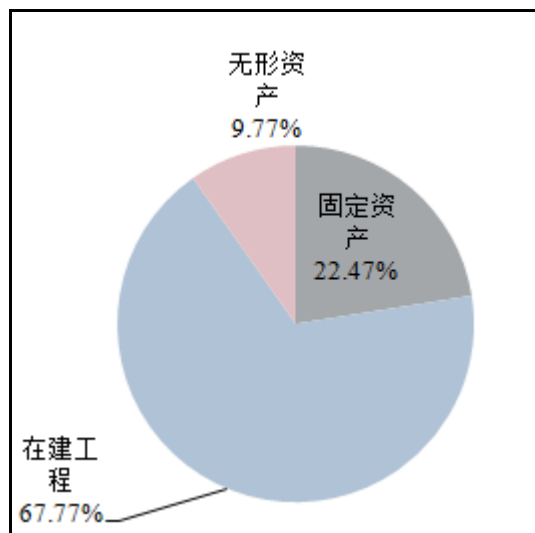
德国际贸易公司的 3040.00 万元、青岛康泰集团的 1921.06 万元（青岛康泰重工和青岛康泰铝业贷款给康泰集团兴建产业园）、青岛汽轮机配件的 1408.37 万元、宏益丰实业的 1389.69 万元和金珠食品的 1368.95 万元，前 5 名占比较高，为 54.62%。从账龄上看，1 年以内占比 71.12%，1~2 年的占比 23.33%，2 年以上占比 5.55%。总体看，其他应收款账龄较短，康泰集团未对其计提坏账准备，存在一定坏账风险。

截至 2012 年底，康泰集团存货为 8623.52 万元，较 2011 年底增长 17.57%，主要是原材料占比 70.59%，库存商品占比 18.75%，还有少量在产品、产成品及低值易耗品，康泰集团存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2012 年底，康泰集团非流动资产为 6862.74 万元，较 2011 年底下降 25.28%，主要由固定资产(占比 22.47%)、在建工程(占比 67.77%)和无形资产(占比 9.77%)构成。

图 2 2012 年底康泰集团非流动资产构成情况



资料来源：康泰集团审计报告

截至 2012 年底，康泰集团固定资产为 1541.72 万元，较 2011 年底下降 56.27%，主要是房屋建筑物在跟踪期内全部被处理（由于新厂区已完全形成生产能力，产能扩大 2-3 倍，旧厂房、土地已没有用处，所以全部处理，但新厂区的厂房由于房产证还未办理完毕，房产 45000 平方米，主要放在在建工程科目中，已

办完证 75 亩放在无形资产中,其他未办完证的土地放其他应收款中)。

截至 2012 年底,康泰集团在建工程为 4650.74 万元,较 2011 年底下降 10.59%,主要是为在建的康泰产业园项目。

截至 2012 年底,康泰集团无形资产为 670.27 万元,较 2011 年底增长 46.52%,其中 99.85%为土地使用权,其余为软件。

截至 2013 年 3 月底,康泰集团资产总额为 44506.06 万元,较 2012 年底增长 8.02%,其中流动资产占 84.56%,非流动资产占 15.44%,仍以流动资产为主。

总体看,跟踪期内,康泰集团资产稳定增长,以流动资产为主,资产流动性较好,应收款项占比较大,且没有计提坏账准备,存在一定的坏账风险,资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底,康泰集团所有者权益为 14733.12 万元,较 2011 年底增长 14.02%,其中归属于母公司所有者权益占 83.49%(股本占 56.91%、未分配利润占 43.09%),少数股东权益占 16.51%。股本中史贵礼和史贵强分别投资 3500 万元,各占 50%。

截至 2013 年 3 月底,康泰集团所有者权益为 14751.65 万元,较 2012 年底变化不大,其中归属于母公司所有者权益占 83.51%(股本占 56.82%、未分配利润占 43.18%),少数股东权益占 16.49%。

负债

截至 2012 年底,康泰集团负债总额为 26468.60 万元,其中流动负债占 92.83%,非流动负债占 7.17%,康泰集团债务结构不合理,有待改进。

流动负债方面,截至 2012 年底,康泰集团流动负债 24569.60 万元,主要由短期借款 11755.00 万元(占比 47.84%)、应付票据 2400.00 万元(占比 9.77%)、应付账款 2233.41 万元(占比 9.09%)、其他应付款 6126.68 万元(占比 24.94%)、构成。其中短期借款较 2011 年底增长 30.64%,全部为保证借款;应付票据

为 2011 年底的 14.48 倍,主要是由于银行承兑汇票的增加;应付账款较 2011 年底增长 14.36%;其他应付款较 2011 年底增长 71.57%,流动负债的增加都是由于兴建康泰产业园所致。

非流动负债方面,截至 2012 年底,全部为长期借款,较 2011 年增长 3.04%,为 1899.00 万元。长期借款为子公司青岛康泰重工机械有限公司由城阳合作银行环海支行借入,由康泰集团担保。

有息债务方面,截至 2012 年底,康泰集团全部债务为 16054.00 万元,较 2011 年底增长 46.00%,短期债务占 88.17%,长期债务占 11.83%。其中短期债务为 14155.00 万元,较 2011 年底增长 54.65%,长期债务为 1899.00 万元,较 2011 年底增长 3.04%。截至 2013 年 3 月底,康泰集团全部债务为 15120.00 万元,较 2012 年底降低 5.82%,全部为短期债务。其中短期债务较 2012 年底增长 6.82%。

债务指标上看,截至 2012 年底,康泰集团的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.24%、52.15%和 11.42%,较 2011 年分别上涨 6.13、6.18 个百分点和下降 1.06 个百分点。康泰集团短期债务负担加重。

总体看,跟踪期内,康泰集团负债主要以短期借款和其他应付款为主,债务负担一般;康泰集团债务构成以短期债务为主,债务结构有待改善。

④偿债能力

从短期偿债能力看,截至 2012 年底,康泰集团的流动比率和速动比率分别为 139.76%, 104.66%,较 2011 年分别增长 5.06 个和 15.57 个百分点,但考虑到流动资产中存货及其他应收款占比较大,康泰集团资产流动性受到一定影响。截至 2013 年 3 月底,康泰集团的流动比率和速动比率分别为 126.48%, 96.80%较 2012 年底有所下降。总体看,康泰集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2012 年康泰集团

EBITDA 为 3673.96 万元，较 2011 年增长 29.62%，由于债务总额的提升，EBITDA 利息倍数为 3.61 倍，较 2011 年的 4.46 倍下降，全部债务/EBITDA 倍数为 4.37 倍，较 2011 年的 3.88 倍上升，康泰集团整体偿债能力尚可。

2012 年康泰集团经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 17235.61 万元和 -1749.12 万元，对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度的保障倍数分别为 8.62 倍和 -0.87 倍，经营活动现金流入对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度保障能力较好。2012 年 EBITDA 对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度的保障倍数为 1.84 倍，EBITDA 对发行额度的保障能力一般。

截至 2013 年 3 月底，康泰集团对外担保余额为 300 万元，主要担保对象为青岛翰阳钢结构有限公司。由于青岛翰阳钢结构厂实力较强，康泰产业园项目主要由该公司兴建，其贷款违约可能低，导致康泰集团发生代偿的可能性较低，对康泰集团影响较小。

截至 2013 年 3 月底，康泰集团授信额度为 14900 万元，已使用 13055 万元，未使用 1845 万元，康泰集团具备间接融资渠道。

⑤ 过往债务履约情况

根据康泰集团提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码：G1037028200303440P），截至 2013 年 7 月 19 日，康泰集团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

压力容器行业属于特种设备制造行业，竞争较小，利润率较高，随着中国经济的增长，压力容器及铝型材行业有望获得持续发展，康泰集团新生产基地的建成投产将使康泰集团的生产能力快速扩大，未来，康泰集团收入规模有望增长。

未来中国铝型材行业人力成本上升，产能无序扩大，供应大于需求，行业整体利润微薄及企业竞争力下降等问题逐渐显现，会对康泰集团的营业收入产生影响。

跟踪期内，康泰集团资产稳步增长，营业

收入较为稳定，质量一般；债务结构不尽合理，债务负担尚可；盈利能力较弱。康泰集团对短期债务和债务整体保护能力尚可。总体看，康泰集团抗风险能力较弱。

（5）结论

综合考虑，联合资信维持青岛康泰集团有限公司 BB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

3. 青岛天时海洋石油装备有限公司

（1）主体概况

青岛天时海洋石油装备有限公司（以下简称“天时海洋”）成立于 2006 年 11 月，注册资本 1100 万美元（合 7984 万元人民币）。天时海洋是 TSC 集团控股有限公司（以下简称“TSC 集团”）的控股子公司。截至 2012 年底，张梦桂、蒋秉华合计持有 TSC 集团 17.00% 的股权，为 TSC 集团第一大股东。中国国际海洋集装箱（集团）股份有限公司（以下简称“中集集团”）持有 TSC 集团 14.60% 的股份。2010 年 1 月 31 日，中集集团、中集来福士之子公司及 TSC 集团签署关于 TSC 股权一致行动协议。根据协议，上述各方 TSC 股东承诺在行使表决权方面保持一致行动，并且中集集团拥有最终决定权。

TSC 集团为香港联合交易所有限公司（香港联交所）上市公司，股票代码为 206。TSC 集团集研发、生产、制造、销售及安装与陆上及海洋钻探行业有关的多种产品及相关服务于一体，向全球客户提供各种钻机总包方案，并于 2005 年 11 月在香港联交所创业板上市；2007 年～2008 年，TSC 集团并购英国 GME 公司及国内两家专业公司，形成了具备提供各类钻井平台设备能力的制造商和总包商，2009 年 6 月由创业板转往主板。TSC 集团原名 TSC 海洋集团有限公司（TSC Offshore Group Limited），自 2011 年 3 月 4 日起更名为 TSC 集团控股有限公司（TSC Group Holdings Limited），英文股票简称为 TSC GROUP，中文股票简称为 TSC 集团。

天时海洋经营范围包括：海洋石油工程模

块和海洋平台用吊机的制造和安装；海洋和陆地用石油钻采机械设备及配件的开发制造；石油工业及其他工业用控制、驱动设备的生产制造；以上产品的维修和服务。

天时海洋注册地址：青岛市城阳区流亭街道王家女姑社区；法定代表人：陈蕴强。

（2）基础素质

天时海洋具有较强的生产制造安装能力，目前有铆焊、机加工、装配三个生产车间，拥有各种进口设备 20 余台，如，等离子切割机、数控剪板机，埋弧自动焊，各种型号的加工中心等。天时海洋产品中关键零部件 90% 实现自产，关键工序 100% 实现自产，以保证应用于各型设备上的核心零部件质量。目前，天时海洋具备年产各种型号泥浆泵 60 余台，绞车 10 余台、转盘 20 余台、吊机 6 台的生产能力。天时海洋各类产品均以服务于海洋石油钻井平台为设计出发点，严格按照 API（美国石油协会）、ABS（美国船级社）、DNV（挪威船级社）、CCS

（中国船级社）等国际性组织的要求进行设计、制造、质量监控。

天时海洋作为 TSC 集团在中国区最大的加工制造中心，业务来源较为稳定，目前中国涉足钻井平台制造的企业包括青岛天时海洋、大连船舶重工、上海外高桥、青岛北海船舶重工以及烟台中集来福士。

总体看，天时海洋生产已初具规模，生产设备较为先进，产品竞争力较强。

（3）管理分析

跟踪期间，天时海洋无重大管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

（4）经营分析

①经营概况

天时海洋主要从事海上石油钻采设备的制造与销售，包括陆上及海洋钻井平台用泥浆泵、吊机、钻井包等大型装备等产品。2012 年，天时海洋主营业务收入为 33102.56 万元，同比增长 49.35%。从毛利率看，2012 年天时海洋毛利率与 2011 年相比大幅下滑主要原因是钻井包及吊机等毛利率高的产品的收入占比下降，泥浆泵等毛利低产品占比上升所致。

表 12 天时海洋主营业务收入构成情况

	主营业务收入（万元）				主营业务收入占比（%）				毛利率（%）			
	2010	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2010	2011	2012	13 年 1-3 月	2010	2011	2012	13 年 1-3 月
泥浆泵	814.67	1705.20	2912.82	666.88	3.25	7.69	8.80	14.21	-7.99	-3.63	5.44	16.41
吊机	6206.20	2836.60	4116.46	--	24.72	12.80	12.44	--	-3.04	37.13	38.03	--
钻井包	17076.88	13632.82	25747.66	3699.22	68.02	61.51	77.78	78.84	42.04	22.94	13.44	5.03
排管设备	--	3944.72	--	--	--	17.80	--	--	--	49.90	--	--
其他	1006.33	44.72	325.62	325.93	4.01	0.20	0.98	6.95	12.23	-5.23	-10.01	51.71
合计	25104.08	22164.06	33102.56	4692.03	100.00	100.00	100.00	100.00	28.08	27.16	15.61	9.89

数据来源：天时海洋提供

收入及利润构成方面，近三年钻井包产品对销售收入的贡献最高，2012 年在营业收入中的占比为 77.78%，较 2011 年提高 16.27 个百分点。2012 年，天时海洋钻井包销售收入为 25747.66 万元，较上年同期增长 88.87%。天时海洋 2009 年开始生产吊机，由于该产品尚不成

熟，因此近三年毛利率波动较大，2011 年后吊机的毛利率趋于稳定。2012 年，随着产品逐渐成熟，毛利率达到 38.03%，对天时海洋利润的贡献加大。泥浆泵是天时海洋的传统基础类产品，由于该产品市场竞争逐渐充分，天时海洋生产此类产品主要是处于维持客户关系的需

求。天时海洋从 2010 年开始对泥浆泵采取让利促销政策，使得该产品毛利率大幅下降，2010 年和 2011 年毛利率持续为负，2012 年天时海洋毛利率由负转正为 5.44%，主要是天时海洋处理库存商品同时维持产量稳定。

2013 年一季度，天时海洋主营业务收入合计 4692.03 万元，占 2012 年全年的 14.17%，较上年同期有所下降，主要是钻井包业务下滑的影响，天时海洋一季度整体毛利率下滑明显主要是受钻井包毛利率下滑以及吊机和排管设备业务开展所致。

跟踪期内，天时海洋盈利水平波动较大，且收入构成和毛利率均不够稳定。

②产品生产及销售

天时海洋作为 TSC 集团的制造中心，生产计划主要依赖于 TSC 集团的订单，即以单定产，并通过 TSC 集团统一销售。天时海洋生产流程为 TSC 集团获得订单后，经技术研发中心与客户签订技术协议，确定产品方案后，下发到 TSC 集团中国区的几大生产中心，开始安排生产。天时海洋生产的产品主要为泥浆泵、吊机、钻井包。钻井包属于天时海洋组装的大型设备，其中约 50%的零部件天时海洋可自行生产（如泥浆泵等），其余所需零部件则通过外购方式取得。外购零部件主要包括悬臂梁结构、BOP 及分流器、井架等。

天时海洋生产的泥浆泵按功率分不同的型号，不同型号产品售价存在较大差别，因此从平均价格看近三年价格有所波动。2010~2012 年，天时海洋泥浆泵产品产量分别为 22 台、26 台和 28 台。天时海洋生产的泥浆泵的销售分为单体销售及钻井包打包销售两种方式。2012 年天时海洋泥浆泵产量 28 台，单体销售 34 台。2013 年 1~3 月，天时海洋泥浆泵产量 6 台，销售 7 台，全部为单体销售。

天时海洋生产的吊机为非标准化产品，产品价格根据每台产品参数的不同而有较大差异，因此平均价格在不同的年份有所变化。吊机产品 2012 年生产 4 台，销售 4 台，全部为单

体销售。

钻井包属于生产周期较长的大型设备，包含泥浆泵、转盘、绞车、钻杆等多个部件。其中，部分泥浆泵、转盘及绞车由天时海洋自行生产，其余部件为外购，天时海洋进行组装。钻井包产品按完工百分比确认成本，按预报关数据确认收入。近三年天时海洋钻井包销售收入分别为 17076.88 万元、13632.82 万元和 25747.66 万元。2013 年 1-3 月确认销售收入 3699.22 万元。

表 13 天时海洋近年来产品产销情况

(单位: 万元, 台)

产品		2010	2011	2012	2013.1-3
泥 浆 泵	产量	22	26	28	6
	销量(单体销售部分)	11	26	34	7
	平均价格(含税)	74.06	65.58	85.35	95.27
	销售额	814.66	1705.22	2902.04	666.88
吊 机	产量	7	3	4.25	--
	销量(单体销售部分)	7	3	4.25	--
	平均价格(含税)	886.60	945.55	941	--
	销售额	6206.20	2836.64	3999.26	--
钻 井 包	销售额	17076.88	13632.82	25747.66	3699.22

数据来源：天时海洋提供

销售结算模式方面，天时海洋一般收取 20%~30%预付款，至完工之前按照工程进度结算 60%~70%，预留 5%-10%质保金待质保期结束后收取，单体设备周期通常在 1 年以内，质保期最长可达 18 个月。

跟踪期内，天时海洋生产销售受市场影响大，吊机和排管设备销量波动幅度大，天时海洋经营状况稳定性较差。

③原材料采购

天时海洋生产钻井包所需设备部分通过外购方式取得，部分通过自行采购原材料进行生产而取得。天时海洋生产的其余设备，如泥浆泵、吊机、排管设备等则主要是通过采购原材料自行生产。天时海洋外购设备类型较多，价

格差异较大。

天时海洋生产其他产品所需原材料主要为钢材、电气、液压，在原材料采购中的成本占比约为 25%、25%、30%，其余 20% 主要为工具及其他低值易耗品。天时海洋电气、液压为非标准化采购件，采购型号、价格差别较大，近三年采购金额见下表。其中，2012 年，天时海洋采购金额较大的主要原因是 H211、H212 钻井平台项目 2012 年投入较大所致。

表 14 近三年电气及液压采购情况

年份	电气采购金额（万元）	液压采购金额（万元）
2010 年	1580	1615
2011 年	771	516
2012 年	3153	3061
13 年 1-3 月	191	109

数据来源：天时海洋提供

钢材是天时海洋的主要原材料之一，由于钢材价格变动较大，天时海洋采购价格也有所波动，2010~2012 年采购价格分别为 9495 元/吨、7444 元/吨和 7002 元/吨。天时海洋所采购的钢材主要是为生产吊机准备，对钢材的要求较高，因此采购单价较高。从采购量看，近三年天时海洋钢材采购量持续增长，主要是由于当年新投入项目较多，天时海洋在当年集中采购大量钢材所致。近三年天时海洋钢材采购金额及采购量见下表。

表 15 近三年钢材采购情况

年份	采购量（万吨）	采购价格（元/吨）	采购金额（万元）
2010 年	653	9495	620
2011 年	1350	7444	1004
2012 年	2892	7002	2025
2013.1-3	529	5689	301

数据来源：天时海洋提供

从付款方式看，由于天时海洋对原材料质量要求严格，但批量较小，因此一般先预付 30% 货款，到货后即付清货款。

总体看，随着天时海洋产品线的扩大以及订单的增加，原材料采购量近三年显著增加，而采购价格方面，天时海洋与供应商长期稳定的合作，同时钢材价格持续走低，天时海洋的采购成本有所下降。

④项目投资和未来发展

TSC 海洋集团（香港）与烟台中集来福士公司签属了 212 平台的销售合同，合同金额 3000 万美元，主要产品如钻井包、泥浆泵、转盘、绞车、移管天吊等由天时海洋生产，其他电控、固控产品由 TSC 集团内其他公司生产。

根据生产情况，TSC 集团将加大对天时海洋投资，预计未来五年，天时海洋注册资本将达到 1 亿美元，并在天时海洋建立新的加工组装车间和分厂，扩大产能。H212 合同客户预付 30% 款项用于开工生产，之后按工程进度结算。该产能扩张计划目前正在前期阶段，具体投资及筹资计划尚未全部落实，天时海洋预计通过开展和扩大国内保理业务和进出口信贷等业务等方式进行资金筹措。

（5）财务分析

天时海洋提供的 2010~2012 年财务报表经北京中瑞诚会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年，天时海洋合并范围未发生变化。2013 年 1~3 月财务数据未经审计。

①盈利能力

受钻井包业务推升天时海洋营业收入波动增长，2012 年天时海洋营业收入保持增长，营业利润略微增长。2012 年天时海洋实现营业收入 33102.57 万元，同比增长 49.10%；营业成本合计 27935.74 万元，同比增长 72.22%，高于营业收入增幅。

期间费用方面，2012 年天时海洋期间费用合计 2532.62 万元，同比下降 25.04%，受营业收入大幅度增长影响，天时海洋期间费用率下降至 7.65%，费用控制能力持续改善。

天时海洋期间费用控制能力的增强，对营业利润贡献较大，2012 年天时海洋实现营业利

润 2567.55 万元，同比上升 26.76%。

2012 年，天时海洋实现利润总额 2572.84 万元，同比上升 30.19%；实现净利润 2239.43 万元，同比增长 27.77%。天时海洋营业外收入与支出对天时海洋的营业利润影响极小。

盈利指标方面，天时海洋营业利润率有所下滑，2012 年为 15.55%。但净利润大幅增长影响，天时海洋总资产收益率和净资产收益率较 2011 年有所上升，分别为 8.65%和 12.69%。

2013 年 1~3 月，天时海洋实现营业收入 4692.03 万元，营业利润率下滑至 9.89%。

总体看，跟踪期内，天时海洋收入及利润规模持续增长，受生产成本上涨影响，天时海洋营业利润率呈下降趋势。

②现金流及保障

从经营活动看，2012 年天时海洋经营活动现金流入 40203.61 万元，经营活动现金流出 44147.49 万元，同比分别上升 38.17%和 63.54%；2012 年天时海洋收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 10638.12 万元和 25489.61 万元，主要是暂收以及暂付款，天时海洋经营活动现金流量净额合计-3943.88 万元，经营活动获现能力大幅下降。2012 年天时海洋现金收入比为 81.39%，较 2011 年下降 19.07 个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动及筹资活动看，2012 年投资支出规模有限，投资活动现金流量净额合计-193.88 万元。2012 年，天时海洋筹资活动前现金净流量合计-4137.76 万元。天时海洋筹资活动渠道主要为对外借款，2012 年筹资活动现金流入合计 11045.27 万元，筹资活动现金流出合计 6889.97 万元，筹资活动现金流量净额合计 4155.31 万元。

2013 年 1~3 月，天时海洋经营活动现金流入量为 4669.04 万元，经营活动现金净流量为 -2035.29 万元，受应收类资产上升影响，现金收入比大幅下降至 13.68%。同期，天时海洋投资活动现金流量净额为 377.38 万元，筹资活动现金流量净额为 3788.63 万元。

总体看，2012 年及 2013 年一季度，受天时海洋应收类资产上升影响，经营活动获现能力有一定程度恶化。

③资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，天时海洋资产总额为 48391.32 万元，同比增长 37.28%，其中流动资产占 85.12%，非流动资产占 14.88%。

截至 2012 年底，天时海洋流动资产总额为 41186.43 万元，同比上升 48.96%，主要由货币资金（占 6.79%）、应收账款（占 30.34%）、其它应收款（占 21.60%）和存货（占 39.32%）构成。

截至 2012 年底，天时海洋货币资金合计 2866.77 万元，同比上升 1.30%。

2012 年底天时海洋应收账款净额 12455.85 万元，同比增长 37.36%。其中，1 年以内款项占比 85.32%，1~2 年款项占比 14.68%，天时海洋应收账款账龄较短，未计提坏账准备。

截至 2012 年底，天时海洋其他应收款合计 8956.66 万元，同比上升 32.35%，主要为与相关公司的往来款，其中，1 年以内的占 86.94%，1~2 年的占 13.06%。

截至 2012 年底，天时海洋存货账面价值合计 16170.40 万元，同比增长 92.86%。存货中原材料占 44.44%，在产品占 30.86%，在途物资占 6.79%，天时海洋主要对库存商品未计提跌价准备。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋流动资产总额 44527.46 万元，主要是货币资金有所增长，为 4978.89 万元。

截至 2012 年底，天时海洋非流动资产总额 7204.89 万元，同比下降 4.00%，主要由固定资产（占 78.89%）和无形资产（占 19.61%）构成，资产构成保持稳定，各构成科目随天时海洋投资支出稳步增长。截至 2013 年 3 月底，天时海洋非流动资产合计 7382.90 万元，较 2012 年底增长 2.47%，资产结构保持稳定。

总体看，流动资产中应收类资产和存货比例

较高，资产流动性一般。整体资产质量一般。

负债及债务结构

截至 2012 年底，天时海洋负债合计 30741.75 万元，同比增长 129.10%，增长主要来自短期借款和应付账款。

截至 2012 年底，天时海洋流动负债上升明显，合计 30741.75 万元，较 2011 年底上升了 129.10%，主要是短期借款、应付股利和应付账款增长所致。

截至 2012 年底，天时海洋无非流动负债。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋负债合计 28464.84 万元，较 2012 年底下降 7.17%，主要应付股利下降所致。

有息债务方面，截至 2012 年底，天时海洋短期债务为 13045.27 万元，同比增长 73.33%；无长期债务。债务期限结构不合理。

债务指标方面，截至 2012 年底，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 42.50% 和 63.53%，同比均上升明显。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋短期债务合计 16986.05 万元，长期债务合计 4000.00 万元，长期债务占全部债务比例上升至 23.55%，主要天时海洋发行的中小企业集合票据所致；天时海洋长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 14.57%、42.01% 和 54.83%，债务负担较 2012 年底略有下降。

所有者权益

截至 2012 年底，天时海洋所有者权益合计 17649.57 万元，同比下降 19.20%，主要是未分配利润大幅度下降所致，所有者权益中，实收资本占比 45.24%。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋所有者权益合计 23445.51 万元，较 2012 年底增长 32.84%。2012 年底埃漠国际有限公司对天时海洋注入资本，天时海洋的股本由 7984.55 万元增加至 14019.20 万元。

④偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，天时海洋流动比率、速动比率分别为 133.98%

和 81.37%，2013 年 3 月底分别为 182.01% 和 117.28%。2012 年，天时海洋经营现金流动负债比由正转负。截至 2013 年 3 月底，天时海洋现金类资产合计 6056.03 万元，为同期短期债务的 0.47 倍。天时海洋存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年天时海洋 EBITDA 为 3655.16 万元，同比增长 21.00%，全部债务/EBITDA 上升至 3.57 倍，EBITDA 利息倍数由 2011 年 7.13 倍上升至 8.80 倍。天时海洋长期偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋提供对外担保余额 45.27 亿元，担保比率为 19.19%。

截至 2013 年 3 月底，天时海洋共获得银行授信总额 19500.00 万元，未使用额度 2402.36 万元。天时海洋具备间接融资渠道。

⑤过往债务履约情况

天时海洋在公开市场的债务履约情况良好。

⑥抗风险能力

海洋石油装备行业周期性较强，受外部经济变化影响较大；天时海洋是 TSC 集团的全资子公司，在业务承接方面得到 TSC 集团的大力支持；天时海洋收入规模及构成稳定性不足，经营性现金流波动较大。基于以上分析，联合资信认为天时海洋整体抗风险能力一般。

(6) 存续债券保障情况

目前，天时海洋存续期债券 4000 万元。截至 2013 年 3 月底，天时海洋存续期集合票据合计 4000 万元。天时海洋现金类资产为 6056.03 万元，是存续期集合票据的 1.51 倍，现金类资产对存续期集合票据的保护能力一般。2012 年天时海洋经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 40203.61 万元、-3943.88 万元和 3655.16 万元，对存续期集合票据的保护倍数分别为 10.05 倍、-0.99 倍和 0.91 倍。

整体看，天时海洋现金类资产对存续期集合票据保障能力一般，经营活动现金流入量对天时海洋存续期集合票据到期按时偿还具备良

好的保障能力。

(7) 结论

综合考虑，联合资信维持天时海洋主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期票据存续期限内发行人应偿付的 1.2 亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

在本期票据存续期内，如果发行人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，则中债增进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，则中债增进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。

保证期为自本期票据存续期及本期票据兑付日起两年。票据持有人在上述保证期间内未要求中债增进公司承担担保函规定的责任，则中债增进公司将免除相关责任。

本期票据的集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让或出质给第三人的，中债增进公司将对随后获得本期票据的受让人或质权人承担上述规定的责任。

2. 担保人担保能力分析

中债增进公司成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司

各持 16.50%股份，中国银行间市场交易商协会持 1.00%股份，中债增进公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

中债增进公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进公司内设业务营运部、投资部、风险管理部、综合部、计划财务部、法律合规部六个部门。目前中债增进公司共有员工 101 人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2012 年末，中债增进公司资产总额 103.66 亿元，负债总额 32.19 亿元，所有者权益 71.47 亿元。2012 年，中债增进公司实现营业收入 9.47 亿元，净利润 4.33 亿元。

截至 2013 年 3 月末，中债增进公司资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.93 亿元，所有者权益 75.64 亿元。2013 年一季度，中债增进公司实现营业收入 5.16 亿元，净利润 2.71 亿元。

中债增进公司市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，中债增进公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于中债增进公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债增进公司主体信用等级为 AAA。

本期集合票据发行额度（1.20 亿元）占 2013 年 3 月底中债增进公司资产总额的 1.24%、所有者权益的 1.59%，增信余额的 0.15%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对中债增进公司影响很小。

七、结论

综合考虑，联合资信维持“13 青岛 SMECN1” AAA 的信用等级。

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
青岛三特	现金类资产(亿元)	0.19	0.43	0.29	0.44
	资产总额(亿元)	4.76	6.56	8.22	8.95
	所有者权益(亿元)	2.44	3.92	4.42	4.64
	短期债务(亿元)	1.07	1.63	2.14	1.48
	全部债务(亿元)	1.07	1.63	2.14	2.08
	营业收入(亿元)	5.06	6.89	9.18	2.63
	利润总额 (亿元)	0.88	1.22	0.43	0.10
	EBITDA(亿元)	0.96	1.39	0.78	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.25	-0.33	0.31
	营业利润率(%)	15.95	16.19	14.45	13.22
	净资产收益率(%)	31.87	28.75	6.97	--
	资产负债率(%)	48.77	40.20	46.25	48.13
	全部债务资本化比率(%)	30.49	29.29	32.59	30.93
	流动比率(%)	97.69	109.24	110.76	130.48
	全部债务/EBITDA(倍)	1.11	1.17	2.73	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	38.39	15.29	3.70	--
	经营现金流动负债比(%)	-2.24	9.63	-8.75	--
康泰集团	现金类资产(亿元)	--	0.08	0.10	0.24
	资产总额(亿元)	--	3.08	4.12	4.45
	所有者权益(亿元)	--	1.29	1.47	1.48
	短期债务(亿元)	--	0.92	1.42	1.51
	全部债务(亿元)	--	1.10	1.61	1.51
	营业收入/主营业务收入(亿元)	--	1.48	1.43	0.30
	利润总额 (亿元)	--	0.17	0.24	0.00
	EBITDA(亿元)	--	0.28	0.37	--
	经营性净现金流(亿元)	--	-0.15	-0.17	0.28
	营业利润率/主营业务利润率(%)	--	27.51	29.57	18.66
	净资产收益率(%)	--	9.90	12.29	--
	资产负债率(%)	--	58.11	64.24	66.85
	全部债务资本化比率(%)	--	45.97	52.15	50.62
	流动比率(%)	--	134.70	139.76	126.48
	全部债务/EBITDA(倍)	--	3.88	4.37	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	--	4.46	3.61	--
	经营现金流动负债比(%)	--	-9.49	-7.12	--

天时海洋	现金类资产(亿元)	0.13	0.283	0.30	0.61
	资产总额(亿元)	3.34	3.52	4.84	5.19
	所有者权益(亿元)	2.01	2.18	1.76	2.34
	短期债务(亿元)	0.50	0.75	1.30	1.30
	全部债务(亿元)	0.50	0.75	1.30	1.70
	营业收入(亿元)	2.52	2.22	3.31	0.47
	利润总额 (亿元)	0.41	0.20	0.26	-0.03
	EBITDA(亿元)	0.51	0.30	0.37	--
	经营性净现金流(亿元)	0.72	0.21	-0.39	-0.20
	营业利润率(%)	28.14	26.43	15.55	9.89
	净资产收益率(%)	18.17	8.02	12.69	--
	资产负债率(%)	39.93	38.03	63.53	54.83
	全部债务资本化比率(%)	19.93	25.56	42.50	42.01
	流动比率(%)	191.51	206.28	133.98	182.01
	全部债务/EBITDA(倍)	0.98	2.48	3.57	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	12.00	7.13	8.80	--
	经营现金流动负债比(%)	53.78	15.69	-12.83	--

注：1、各发行人 2013 年度一季度财务数据未经审计。

2、康泰集团 2011 年数据使用 2012 年报中的年初数，2013 年一季度财务数据使用旧准则编制。

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。