

跟踪评级公告

联合[2014]1438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
二零一四年七月三十日



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 23 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	BB+/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	BBB-/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：2014 年 7 月 30 日

分析师

李小建 丁伟 赵楠 靳晓龙

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，中小企业景气度整体好于 2012 年，但呈震荡波动态势，中小企业生存和发展压力依然较大。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，为中小企业的发展提供了良好支撑。

跟踪期内，青岛三特电器有限公司（以下简称“青岛三特”）生产及销售规模扩大，收入规模大幅增长，期间费用控制能力较好，盈利能力提升，抗风险能力进一步增强，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将青岛三特主体长期信用等级由 BB 调整为 BBB-，评级展望为稳定；青岛天时海洋石油装备有限公司（以下简称“天时海洋”）受行业景气度下滑影响，收入规模下降，盈利能力下滑，整体抗风险能力下降，联合资信将天时海洋主体长期信用等级由 BBB- 调整为 BB+，评级展望为稳定；青岛康泰集团有限公司（以下简称“康泰集团”）受厂房搬迁影响，营业收入有所下降，盈利能力较弱，债务负担尚可，联合资信维持康泰集团主体长期信用等级为 BB，评级展望为稳定。

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。

综合考虑，“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. 青岛三特生产及销售规模扩大，收入规模大幅增长，期间费用控制能力较好，盈利能力提升，抗风险能力进一步增强
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。
2. 天时海洋受行业景气度下滑影响，收入规模下降，盈利能力下滑，整体抗风险能力下降。

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。

“13 青岛 SMECN1”2013~2014 年度利息已于 2014 年 1 月 25 日支付。

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、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改

征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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。

据全国工商联在 28 日举办的“2014 中国民营经济大家谈”活动中公布数据显示，截至 2013 年底，中国登记注册的私营企业达到 1253.9 万户，个体工商户达到 4436.3 万户，同比增长 15.5% 和 9.3%。截至 2013 年底，中国私营企业注册资金 39.3 万亿元，户均注册资金达 313.5 万元，同比分别增长 26.4% 和 9.4%。个体工商户注册资金超过 2.4 万亿元，户均注册资金达到 5.5 万元，分别增长 23.1% 和 12.2%。个体、私营企业户数和注册资金增长率均为近年来的最高点。民营经济吸纳就业稳步提高。截至 2013 年底，全国个体、私营经济从业人员实有 2.19 亿人，较上年同期增长 9.7%。其中私营企业 1.25 亿人，增长 10.85%，个体工商户 0.93 亿人，增长 8.2%。持续、高效、大量地吸纳就业，依然是民营经济对国民经济发展的重要贡献之一。

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。

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。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。

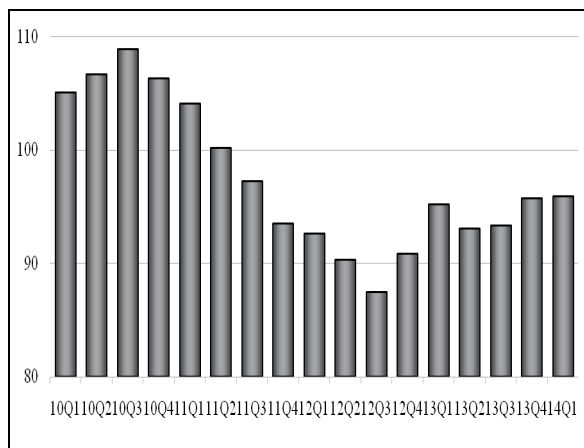
五是企业面临用工缺口。近年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。

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。

根据中国中小企业协会数据统计，中小企业发展指数（SMEDI）在 2010 年第三季度达到最高值 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，到 2013 年 1 季度达到近几个季度以来最好水平，随后呈波动震荡态势，2014 年第一季度为 95.9，与 2013 年最高值基本持平。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其在资源配置、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。2013 年以来，中小企业景气度整体好于 2012 年，但呈震荡态势，中小企业生存和发展压力依然较大。

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。

2013年7月，国务院发布《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发[2013]67号），指导意见指出，整合金融资源支持小微企业发展。为贯彻《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，落实全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议精神和工作部署，拓宽小微企业融资渠道，缓解小微企业融资困难，加大对小微企业的支持力度，2013年7月，国家发改委颁布《国家发展改革委关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》（发改财金[2013]1410号），提出十一点意见。

2013年12月31日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》（工信部联企业〔2013〕542号），《意见》提出，把轻工、纺织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数13人以上（含13人）、人均年营业收入45万元以下（含45万元）的中小企业作为当前引导扶持的重点，努力营造良好的政策环境和社会氛围，促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展；同时提出了8项政策措施。

银监会近日下发《关于2014年小微企业金融服务工作的指导意见》，明确要求银行业金融机构单列年度小微企业信贷计划，即表示“单列信贷计划，确保实现两个不低于目标，即小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速、增量不低于上年同期水平”，并要求适度提高小微企业不良贷款容忍度。

2014年4月，税务总局发布《关于扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》（国家税务总局公告2014年第23号），将核定征收小微企业纳入享受所得税优惠征税范围，明确了小微企业减半征税管理方式、预缴

办法、汇算清缴、政策衔接等内容。

3. 区域经济发展概况

青岛市经济运行情况

2013年，青岛市全市实现生产总值（GDP）8006.6亿元，按可比价格计算，增长10%。其中，第一产业增加值352.4亿元，增长2.1%；第二产业增加值3641.4亿元，增长10.2%；第三产业增加值4012.8亿元，增长10.5%。三次产业比例为4.4:45.5:50.1。人均GDP达到89797元。

2013年，全年财政总收入实现2672.5亿元，增长9.2%；公共财政预算收入788.72亿元，增长17.7%；公共财政预算支出1014.23亿元，增长32.4%。全年国税系统组织税收收入（含海关代征）1332.7亿元，增长0.5%；其中，国内税收638.39亿元，增长9.7%。地税税收收入531.7亿元，增长14.9%。

2013年，全年居民消费价格比上年上涨2.5%，其中，12月份同比上涨2.3%。全年工业生产者出厂价格下降1.2%，工业生产者购进价格下降3.5%。12月份市区新建住宅价格同比上涨10.0%；二手住宅价格同比上涨3.7%。

2013年，全年全部工业完成增加值3248.4亿元，增长10.4%。规模以上工业企业4856家，增加值增长11.3%，按轻重工业分，重工业增长12.2%，轻工业增长10.1%；按类型分，国有控股企业增长7.6%，集体企业增长12.4%，股份制企业增长13.0%，外商及港澳台商投资企业增长9.8%。全年规模以上工业企业完成工业总产值16104.1亿元，增长10.6%。其中，高新技术产业产值增长13.0%，占比为39.9%，较年初提高0.4个百分点；十条工业千亿级产业链产值增长10.4%，占比为75.4%；战略性新兴产业产值增长8.6%，占比为24.1%。

2013年，全市固定资产投资（包括城镇、农村500万元以上投资项目）5027.9亿元，增长21.1%。其中，第一产业投资93.9亿元，增长37.1%，第二产业投资2594.7亿元，增长

29.8%，第三产业投资 2339.2 亿元，增长 12.2%。

区域政策环境

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》，推出 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。

国家开发银行青岛分行已经搭建了包括胶州市基层金融服务体系、“抱团增信”统贷平台、青岛企发投资有限公司统贷平台等在内的 6 个统贷平台。“抱团增信”统贷平台是开发银行联合青岛市经信委组建的中小企业统借统还贷款模式，其特点可概括为“政府组织增信、企业抱团融资、担保公司协议评审、开发银行信贷支持”，该贷款模式以青岛市经信委下属青岛市中小企业公共服务中心为借款主体，以最终用款企业为第一还款来源，担保公司全额连带保证为第二还款来源，同时青岛市财政及担保公司共同出资组成风险准备金，作为风险缓释措施。通过“抱团增信”统贷平台，该行已累计发放贷款 9.294 亿元，共惠及 191 家（次）中小微企业。对缓解青岛市中小企业融资困难起到了积极的作用。

2014 年 4 月，青岛市经济信息化委与两类平台的 8 家合作银行签订了政银合作共建优惠贷款平台合作协议。中国银行、工商银行等 8 家银行作为企业贷款平台合作银行，合作双方将通过政府增信、推荐最具融资价值企业等方

式为企业提供低利率（利率上浮不超过 15%）和信用放大（抵押物放大 30-60% 以上）贷款支持，总授信额度将超过 50 亿元。通过这一举措将对中小企业降低融资成本、放宽融资门槛、拓展抵质押渠道起到积极的示范带动作用。

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，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	BB+/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	BBB-/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）。跟踪期内，青岛三特电器有限公司生产及销售规模扩大，收入规模大幅增长，期间费用控制能力较好，盈利能力提升，抗风险能力进一步增强，联合资信将青岛三特主体长期信用等级由 BB 调整为 BBB-，评级展望为稳定；青岛天时海洋石油装备有限公司受行业景气度下滑影响，收入规模下降，盈利能力下滑，整体抗风险能力下降，联合资信将天时海洋主体长期信用等级由 BBB- 调整为 BB+，评级展望为稳定；青岛康泰集团有限公司受厂房搬迁影响，营业收入有所下降，盈利能力较弱，债务负担尚可，联合资信维持康泰集团主体长期信用等级为 BB，评级展望为稳定。

1. 青岛三特电器集团有限公司

（1）主体概况

青岛三特电器集团有限公司系济南小鸭家用冷冻设备有限公司（以下简称“济南小鸭冷

冻”)的延伸。济南小鸭冷冻于 2006 年 9 月 30 日成立于山东省济南市,系自然人修相鹏重组和并购山东小鸭集团有限责任公司下属的冷柜设备制造业务后成立的。由于济南小鸭冷冻于 2008 年中标“家电下乡”及国内国外业务的拓展,原有的厂房和设施不能满足订单需求。2009 年 11 月 4 日,济南小鸭冷冻在青岛即墨经济开发区成立生产基地,即青岛三特电器有限公司,2013 年 7 月更名为青岛三特电器集团有限公司(以下简称“青岛三特”)。目前青岛三特为小鸭系列冷柜的唯一生产制造商,济南小鸭冷冻处于关停并转的状态。青岛三特初始注册资金为 300 万元,股东为自然人修相鹏和王峰;其中,修相鹏出资 156 万元,占注册资本的 52%,王峰出资 144 万元,占注册资本的 48%,修相鹏为王峰的姐夫。2010 年 8 月 20 日,青岛三特增加注册资本 1500 万元,其中,股东修相鹏增加 780 万元、王峰增加 720 万元,并经北京红日会计师事务所有限责任公司山东分所于 2010 年 8 月 20 日出具的“鲁红日内验字【2010】第 05-Y0413 号”验资报告验证。变更后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 2014 年 3 月底,青岛三特本部设生产部、工艺部、财务部、审计部、综合部、采购部、品管部、开发部、售后服务部、业务部、物流储运部、市场策划部、成品仓储部、呼叫中心、销售部和外贸部等 16 个职能部门;青岛三特下设蒸发器车间、钣金车间、喷粉车间、总装车间、立展车间和异型柜车间等 6 个生产部门;截至 2014 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。

截至 2013 年底,青岛三特(合并)资产总额 10.53 亿元,所有者权益 5.12 亿元;2013 年青岛三特实现营业收入 11.57 亿元,利润总额 0.94 亿元。

截至 2014 年 3 月底,青岛三特(合并)资产总额 9.83 亿元,所有者权益 5.39 亿元;2014 年 1~3 月,青岛三特实现营业收入 2.96 亿元,利润总额 0.18 亿元。

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、领导层或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

青岛三特商用冷柜生产线于 2012 年 11 月投入生产,商用冷柜产量及销量大幅增长,2013 年商用冷柜产品实现收入 2.52 亿元,同比增长 46.51%;2013 年,青岛三特家用冷柜产品实现收入 6.18 亿元,同比增长 27.16%,从而带动青岛三特主营业务收入增至 11.50 亿元,同比增长 25.27%,家用冷柜产品仍是青岛三特第一大收入来源,占主营业务收入比重为 53.74%;不锈钢厨具冷柜产品收入同比小幅增长 7.28%,实现收入 2.80 亿元,占主营业务收入比重为 24.45%。

从产品毛利率来看,受益于原材料价格下降,跟踪期内青岛三特主营业务毛利率有所提升,2013 年升至 16.72%,同比上升 2.26 个百分点。其中,家用冷柜的毛利率提升较大,由 2012 年的 7.89%增长至 11.98%,但受家电行业竞争影响,毛利率水平依旧较低;商用冷柜和不锈钢厨具冷柜毛利率均有小幅提升,分别上升至 21.40%和 16.78%。

2014 年 1~3 月,青岛三特主营业务实现收入 2.72 亿元,同比增长 3.42%;原材料价格小幅回升导致毛利率较 2013 年有所下滑,为 14.50%。

表 3 2012~2014 年 3 月青岛三特主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

产品	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家用冷柜	48562	7.89	61790.78	11.98	14566.91	10.05
商用冷柜	17154	21.00	25160.66	21.40	5865.85	16.66
不锈钢厨具冰柜	26128	14.49	28010.83	16.78	6778.98	16.80
合计	91844	14.46	114962.27	16.72	27211.74	14.50

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 60%左右; 人工费、能源(水、电、气)费用约占总成本 10%左右; 门衬、门封条、柜口和电源线等约占总成本的 30%左右。跟踪期内, 随着产量的增加, 原材料采购量较 2012 年有所增长。2013 年, 青岛三特采购压缩机 85.6

万台, 同比增长 7.70%。钢板、铝板、黑料和白料等原材料采购量分别增长 8.86%、8.49%、8.36%和 8.25%。同期, 压缩机、钢板、铝板等原材料价格均下降, 2013 年, 青岛三特采购的压缩机平均价格为 246 元, 较 2012 年下降 6.11%。2014 年 1~3 月, 压缩机、钢板和铝板等主要原材料价格有所回升。

表 4 2012-2014 年 3 月青岛三特原材料采购情况

主要原材料	采购量(吨、万台)			采购价格(元/吨、元/台)		
名称	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
压缩机	79.48	85.60	20.28	262	246	248
钢板	16010	17248	4066	5950	5650	5750
铝板	1025	1112	269	22150	21300	21450
黑料	4317	4678	1156	21500	19500	16500
白料	3602	3898	942	14800	14500	14000

资料来源: 青岛三特提供

生产方面, 2013 年青岛三特生产家用冷柜 70.01 万台、商用冷柜 12.13 万台和不锈钢厨具冷柜 9.38 万台, 分别同比增长 12.79%、48.83%和 1.30%。同期, 青岛三特分别销售上述三种

产品 70.25 万台、11.18 万台和 9.36 万台。2013 年青岛三特三种产品产销率分别为 100.34%、92.17%和 99.79%, 产销率保持较高水平。

表 5 2012~2014 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)		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
家用冷柜	62.07	70.01	17.09	61.71	70.25	16.78
商用冷柜	8.15	12.13	2.81	7.83	11.18	2.79
不锈钢厨具冷柜	9.26	9.38	2.21	8.99	9.36	2.15
合计	79.48	91.52	22.11	78.53	90.79	21.72

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代理商、国内直销和海外渠道销售。不锈钢厨具冷柜产品基本全部出口，主要销售至欧美地区。2013年，青岛三特前五位客户分别为哈尔滨五星电器有限公司、RIGHTWAY ASIA LTD、赤峰浩伦商贸有限公司、香港博瑞兰公司和临沂北方电器有限公司，前五名客户销售收入占青岛三特收入比例为32.23%，客户集中度一般。

表6 2013年青岛三特前五大销售客户

名称	主要销售产品	销售额占比
哈尔滨五星电器有限公司	冰柜	7.11%
RIGHTWAY ASIA LTD	橱柜	7.00%
赤峰浩伦商贸有限公司	冰柜	6.80%
香港博瑞兰公司	橱柜	6.20%
临沂北方电器有限公司	冰柜	5.12%
合计	--	32.23%

资料来源：青岛三特提供

销售价格方面，2013年，青岛三特三种产品销售平均价格较2012年均略有小幅上升，其中不锈钢厨具冷柜平均销售价格较2012年增长10.15%，增长幅度较大。2014年1~3月，三种产品销售价格基本保持稳定。

表7 2011~2014年3月青岛三特产品销售价格情况

(单位：元)

	2012年	2013年	14年1~3月
家用冷柜	786.93	855.33	867.56
商用冷柜	2191	2250	2100
不锈钢厨具冷柜	2905	3200	3105

资料来源：青岛三特提供

总体看，跟踪期内，随着公司商用冷柜生产及销售规模的扩大，公司收入规模大幅增长，盈利能力有所提升。

(4) 财务分析

青岛三特提供的2012~2013年财务报表分别经北京中瑞诚会计师事务所有限公司和北京中诚恒平会计师事务所有限公司审计，均出具了

标准无保留意见的审计结论。2013年，公司财务报表合并范围与2012年相比无变化。2014年一季度财务数据未经审计。

① 盈利能力

2013年，青岛三特实现营业收入11.57亿元，较2012年增长25.94%，主要由于青岛三特新增生产线(2012年11月投产)，生产规模扩大所致。同期，青岛三特营业成本9.75亿元，较上年增长24.15%，增长幅度小于营业收入增长幅度。

2013年，青岛三特期间费用为0.88亿元，同比下降3.47%，期间费用占营业收入的比重由上年的9.88%降至7.57%，青岛三特期间费用控制能力较好。

2013年，青岛三特实现利润总额0.94亿元和净利润0.70亿元，分别同比上升116.57%和128.80%，主要由于青岛三特生产及销售规模扩大，同时期间费用控制能力较好所致。

从盈利指标来看，2013年青岛三特营业利润率为15.67%，较上年上升1.22个百分点；受益于利润总额的大幅增长，青岛三特总资产收益率和净资产收益率分别提升至10.54%和13.75%。

2014年1~3月，青岛三特实现营业收入2.96亿元，较上年同期增长12.17%，实现利润总额0.18亿元，营业利润率有所下降，为12.72%。

总体看，跟踪期内，青岛三特生产及销售规模扩大，收入规模大幅增长，同时期间费用控制能力较好，盈利能力增强。

② 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司经营活动现金流入量为14.36亿元，较2012年增长45.63%，同期，经营活动现金流出14.15亿元，较2012年增长38.77%，其中公司支付其他与经营活动有关的现金较上年大幅增长，主要是公司与关联方青岛三湖制鞋有限公司拆借款增长所致。2013年，公司经营活动产生的现金流净额为0.21亿元。收入实现质量方面，2013年公司现金收入比为117.92%，较上年提高11.62个百分点。

投资活动方面，2012 年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出为 0.37 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，主要为厂房及生产线建设支出；投资活动产生的现金流量净额为-0.37 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入和流出分别 3.15 亿元和 2.92 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 0.23 亿元。

2014 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额为-0.64 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.47 亿元。

总体看，跟踪期内受益于收入规模的增长，公司经营活动产生的现金流入量大幅增长，经营活动现金流净额有所改善；收入实现质量较 2012 年有所提升。

③资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，青岛三特资产总额 10.53 亿元，较 2012 年底增长 28.09%，其中，流动资产占 59.36%，非流动资产占 40.64%。

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2013年底，青岛三特应收账款1.62亿元，同比增长27.56%，主要由于销售规模扩大所致。欠款集中度方面，前五名合计欠款0.51亿元，占应收账款总额的29.55%。账龄方面，账龄一年以内1.61亿元，占99.51%；1-2年0.01亿元，占0.49%。由于账龄较短，青岛三特未计提坏账准备。

表 8 2013 年底青岛三特前 5 名单位应收账款情况
(单位: 万元、%)

欠款单位名称	欠款金额	占比
RIGHTWAY ASIA LTD	2484.08	14.43
香港博瑞兰公司	894.48	5.20
哈尔滨五星电器公司	600.09	3.49
赤峰浩伦商贸有限公司	570.10	3.31

临沂北方电器公司	537.89	3.12
合计	5087.01	29.55

资料来源：青岛三特审计报告

截至2013年底，青岛三特其他应收款1.98亿元，同比增长265.22%，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（为同一股东控制的关联方）应收款1.39亿元，占比70.02%。账龄方面，账龄1年以内占比99.64%，1年以上占比0.36%，青岛三特未计提坏账准备。其他应收款金额较大，对青岛三特货币资金形成一定占用。

截至2013年底，青岛三特存货账面余额1.79亿元，同比增长79.45%，主要由原材料（占55.33%）、库存商品（占25.65%）和在产品（占18.91%）构成。青岛三特未计提存货跌价准备，存在一定跌价风险。

截至2013年底，青岛三特固定资产账面原值1.75亿元，同比增加28.72%，主要为房屋建筑和机器设备增加所致，累计折旧0.37亿元，账面净值1.37亿元。

截至 2014 年 3 月底，青岛三特资产总额为 9.83 亿元，较 2013 年底下降 6.66%，主要由于青岛三特预付款项及存货减少所致。其中流动资产占 56.82%，非流动资产占 43.18%。资产构成变化不大。

总体看，跟踪期内，随着青岛三特销售规模扩大，青岛三特应收账款增长较快，存货及其他应收款占比较高，对青岛三特流动性形成一定影响。总体看，青岛三特资产质量一般，流动性一般。

所有者权益

截至2013年底，青岛三特所有者权益合计为5.12亿元，同比增长15.94%，主要是未分配利润增长所致。其中母公司所有者权益占比90.69%，少数股东权益占比9.31%。归属于母公司所有者权益主要构成为实收资本（占3.87%）、资本公积（占49.95%）和未分配利润（占46.17%）。

截至 2014 年 3 月底，青岛三特所有者权益

合计 5.39 亿元，较 2013 年底增长 5.11%，青岛三特所有者权益构成保持稳定。

总体看，青岛三特所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，青岛三特负债总额为 5.41 亿元，其中流动负债占 88.91%，非流动负债占 11.09%。

流动负债方面，截至 2013 年底，青岛三特流动负债 4.81 亿元，主要由短期借款（占 33.49%）、应付票据（占 12.06%）、应付账款（占 38.16%）及其他应付款（占 5.86%）构成。

非流动负债方面，截至 2013 年底，青岛三特非流动负债 0.60 亿元，全部为 2013 年发行的中小企业集合票据。

截至 2013 年底，青岛三特全部债务总额达到 2.79 亿元，同比增长 30.37%，主要由于青岛三特发行中小企业集合票据导致长期债务增长所致。其中短期债务为 2.19 亿元，主要由短期借款（73.52%）及应付票据（26.48%）构成。截至 2014 年 3 月底，青岛三特有息债务 3.00 亿元，其中短期负债占比为 80.00%，长期债务占比为 20.00%。总体看，青岛三特短期债务占比较高，债务结构仍有待改善。

从债务指标看，截至 2013 年底，青岛三特资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，分别由 2012 年的 46.25% 和 32.59% 升至 51.35% 和 35.26%。截至 2014 年 3 月底，青岛三特资产负债率有所下降，降至 45.22%。全部债务资本化比率较上年底有所增长，升至 35.78%。

总体看，跟踪期内，有息债务规模有所增加，债务结构仍有待改善，债务负担尚可。

④偿债能力

截至 2013 年底，青岛三特流动比率和速动比率分别为 130.03% 和 92.86%，与 2012 年底相比两项指标均有小幅增长。2014 年 3 月底，青岛三特两项指标进一步提升至 145.26% 和 113.04%。2013 年青岛三特经营现金流动负债比为 4.47%。总体看，青岛三特短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，青岛三特 2013 年 EBITDA 为 1.21 亿元，较上年增长 55.13%，主要是由于利润总额大幅增长所致。2013 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 9.31 倍和 2.30 倍。总体看，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 23 日参与发行了总金额为 1.20 亿元，期限为 3 年的中小企业集合票据（“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 2013 年底，青岛三特现金类资产为 0.35 亿元，为存续债券的 0.58 倍；截至 2014 年 3 月底，青岛三特现金类资产为 0.22 万元，为存续债券的 0.37 倍；现金类资产对存续债券的保障能力较差。2013 年青岛三特实现 EBITDA 1.21 亿元，为存续债券的 2.02 倍，EBITDA 对存续债券的保障能力较好；2013 年青岛三特经营活动现金流入量为 14.36 亿元，为存续债券的 23.93 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。2013 年青岛三特经营活动现金流量净额为 0.21 万元，为存续债券的 0.35 倍，对存续债券的保障能力较弱。

总体看，青岛三特经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力较好。

截至 2014 年 3 月底，青岛三特对外担保 1.52 亿元，担保比率为 28.20%，对外担保比例较高。担保对象为青岛天瑞行商贸有限公司、佳创贸易公司、青岛同翔特种粉末冶金有限公司、青岛大欣盛实业有限公司及青岛华纺纱布有限公司，主要为贸易及纺织企业。目前被担保企业经营正常，但青岛三特累计担保金额大，存在一定或有负债风险。

表 9 青岛三特对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额
青岛天瑞行商贸有限公司	3200
佳创贸易公司	1000
青岛同翔特种粉末冶金有限公司	1400

青岛大欣盛实业有限公司	3500
青岛华纺纱布有限公司	6050
合 计	15150

资料来源：青岛三特提供

截至 2014 年 3 月底，青岛三特共获得银行授信额度 2.11 亿元，额度已全部使用，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：B201404290030638179），截至 2014 年 4 月 29 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

跟踪期内，青岛三特生产及销售规模扩大，收入规模大幅增长，期间费用控制能力较好，盈利能力增强；有息债务规模有所增长，债务结构有待改善。基于以上分析，联合资信认为，青岛三特整体抗风险能一般。

（5）结论

综合考虑，联合资信将青岛三特主体长期信用等级由 BB 调整为 BBB⁻，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 2014 年 3 月底，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 2013 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；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、领导层及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。2013 年，康泰集团实现营业收入 1.40 亿元，由于压力容器工厂逐步搬迁至新厂区、产品结构变化以及市场竞争加剧等原因，营业收入较 2012 年略有下降。

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。2013 年，压力容器收入占比 45.01%，铝型材收入占比 39.74%，由于压力容器工厂逐步搬迁、产品结构调整以及产品价格下降，其收入下降，由于铝型材新厂产能逐步释放，其收入大幅提升，铝型材的收入占比上升。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，由于只生产中高档铝型材，因此铝型材板块的毛利率也较高。2013 年由于毛利较高的蒸汽蓄热器的订单减少以及市场竞争加剧，压力容器业务毛利率下滑至 26.00%，同期，铝型材的毛利率略有上升，2013 年为 28.00%。门窗销售方面，2013 年销售量有所增长，其收入较上年增长，毛利率保持基本稳定。

2014 年 1~3 月，康泰集团实现营业收入 3608.36 万元，为 2013 年的 25.69%，同比增长 20.92%，铝型材的营业收入占比为 57.68%，占比进一步增大，门窗销售由于季节性因素，收入较少，所以其营业收入占比小，为 5.65%。毛利率上看，压力容器毛利率进一步下降，铝型材保持稳定，分别为 22.00% 和 28.00%。

表10 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			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
压力容器	7863.79	7979.74	6323.36	1323.36	54.80	56.39	45.01	36.67	34.84	35.00	26.00	22.00
铝型材	4865.01	4693.88	5582.82	2081.00	33.90	33.17	39.74	57.68	25.52	26.00	28.00	28.00
门窗销售	1598.41	1477.32	2002.63	204.00	11.14	10.44	14.26	5.65	7.85	7.50	8.00	7.00
其他	22.22	--	139.38	--	0.16	--	0.99	--	17.00	--	--	--
合 计	14349.43	14150.94	14048.19	3608.36	100.00	100.00	100.00	100.00	28.39	29.14	23.97	24.61

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主要受厂房搬迁、产品结构调整（不锈钢产品减少，碳钢产品增加）以及价格下降的影响，收入下降，2013年为6323.36万元，较上年下降20.76%，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。

2013年开始由于统计口径的变化（康泰集团自2013年起按台统计，之前是按套统计），康泰集团压力容器的产量为299台。2014年1~3月，由于工厂搬迁（预计2014年下半年完成搬迁），生产和销售较2013年均大幅下降。

表 11 康泰集团压力容器产销情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
产量	82 套	82 套	299 台	36 台
销量	82 套	82 套	299 台	36 台

资料来源：康泰集团提供

康泰集团采取以销定产的方式进行生产，压力容器销售货款的结算方式一般为 3-3-3-1，即签订合同时客户预付 30%的定金，康泰集团将主料采购回来后客户支付 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。

康泰集团下属子公司所需原材料区别较大，因此，原材料采购工作由子公司独立完成。钢材的采购工作由子公司康泰重工进行。在采购中，一般选择不低于三家的供货商，对于供应商提供的原材料质量、价格、送货及时性及服务质量进行评价、筛选后选择一家供应商进行采购。与供应商的付款方式为预付款订货（约 10%），余款货到付款。

跟踪期内，钢材的采购单价不断下降，2013 年采购价格为 5200 元/吨。同时受厂房搬迁影响，采购量下降。2014 年 1~3 月，采购价格下降至 5100 元/吨，采购量为 1184 吨。

表 12 康泰集团钢材采购情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
采购量（吨）	8000	7000	4285	1184
价格（元/吨）	6000	5300	5200	5100
总金额（万元）	4800	3710	2228	604

资料来源：康泰集团提供

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、河南宏

德钢铁有限公司、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，由于铝型材新厂投入使用，产能大幅提高，康泰集团的铝型材业务销售额大幅增长，其销售收入在营业收入中占比也大幅上升。2013年康泰集团铝型材业务实现收入5582.82万元，占主营收入比重为39.74%。2014年1~3月实现铝型材业务收入2081万元，占主营业务收入比重57.68%。

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。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13 康泰集团铝型材产销情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
产能（吨）	3000	5000	8000	3000
产量（吨）	2500	2200	5000	1040
平均售价（万元/吨）	1.97	1.97	2.1	2.1
销量（吨）	2469.55	2382.68	2658.49	991
销售额（万元）	4865.01	4693.88	5582.82	2081

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，随着康泰集团铝型材新建产能的逐步释放，产量大幅提升。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。康泰集团铝型材产品跟踪期内售价较2012年略有增加，为2.10万元/吨。

康泰集团铝型材销售货款结算方面，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%。2013年康泰集团铝棒采购价格有所上升，为15000元/吨（含铝棒加工费，约500元/吨），采购量随着铝型材业务规模的扩大而大幅增长。2014年1~3月，铝棒采购价格下降至13800元/吨，受清库存以及春季休假影响，铝棒的采购量下滑。

表14 康泰集团铝棒采购情况（吨、元/吨、万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
采购量	3000	3000	6000	1000
价格	16700	14200	15000	13800
总金额	5010	4760	9000	1380

资料来源：康泰集团提供

2013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全部铝棒采购量的85%，供应商集中度较高。

④门窗销售业务

康泰集团门窗销售业务占比较少，毛利率较低，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。其中主材中中高档铝材料由康泰铝业有限公司提供，其占主材供应的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在建工程

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（其中仓库大棚仍在建设中），现已正式投产，康泰铝业已正式迁入，新设备也已安装调试结束，目前产能已经逐步释放。

康泰产业园二期项目总投资0.48亿元，已投资0.20亿元，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15000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）目前处于建设中。

（4）募集资金使用情况

2013年1月23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年和2013年度合并财务报表已经北京中瑞诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014年一季度财务报表未经审计。

康泰集团2013年度财务报告按中国财政部颁布的企业会计准则（2006）编制。2014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2013年审计报告为主，2014年一季度财务数据为补充。

截至2013年底，康泰集团合并资产总额为42517.58万元，所有者权益合计为15435.91万元（其中少数股东权益2565.53万元）。2013年，康泰集团实现营业收入14048.19万元，利润总额925.07万元。

截至2014年3月底，康泰集团合并资产总额为43128.57万元，所有者权益合计为15568.64万元（其中少数股东权益2565.53万元）。2014年1~3月，康泰集团实现营业收入3608.36万元，利润总额162.30万元。

①盈利能力

2013年由于康泰集团逐步搬入新厂区、产品结构调整以及产品价格下降，导致压力容器

业务的收入大幅下降，受此影响，实现营业收入14048.19万元，较上年下降1.46%；主要受压力容器板块盈利能力走弱，营业利润率较上年有所下降，为24.55%，2013年康泰集团实现营业利润931.58万元，较上年下降39.65%。同时由于2013年营业外收入少，全年实现净利润702.79万元，较上年下降61.20%。

2013年，受管理费用和财务费用降低的影响，康泰集团的期间费用占营业收入的比重为17.92%，虽较上年有所下降，但期间费用占比仍较高。

从盈利指标上看，受利润下降及负债增长的影响，康泰集团的总资本收益率和净资产收益率分别为4.56%和4.55%，较上年分别下降4.63个和7.74个百分点。

2014年1~3月，随着铝型材业务继续扩张，康泰集团的主营业务收入3608.36万元，占2013年的25.69%；同时营业利润率为20.84%，高于2013年同期水平。同期，康泰集团实现净利润132.74万元，较2013年同期大幅提升。

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一般。

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明显改善，净流入10382.69万元，其中由于收回往来款导致收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，从而导致经营活动现金流入量为23991.80万元，较上年增长39.20%。同时由于2013年往来款支付减少，经营活动流出量为13609.11万元，较上年下降28.32%。

从投资活动上看，康泰集团投资活动现金流仍较小，2013年无投资活动流入，投资活动流出主要用于新厂区二期建设投资以及支付一期工程款，为7902.25万元，较上年大幅增长，主要是康泰产业园二期支出。

从筹资活动上看，2013年，筹资活动现金流入为11678.00万元，较上年下降18.07%，主要是为了兴建完善青岛康泰产业园项目而进行的银行借款以及发行债券收到的现金；筹资

活动现金流出为 10857.37 万元，较上年下降 12.90%，主要是偿还债务支付的现金。

从收入实现质量上看，由于应收票据及应收账款的增加，2013 年康泰集团现金收入比为 104.68%，较上年下降 7.44 个百分点，收入实现质量有所下降。

2014 年 1~3 月，康泰集团经营性活动产生的现金流净额为-55.17 万元，现金收入比大幅提升至 176.67%。投资活动现金流量净额为 464.17 万元，筹资活动现金流量净额为-532.00 万元。

总体看，跟踪期内，康泰集团经营活动现金流量改善，但主要由于回收往来款及缩减往来款支出，考虑到目前新厂区建设需要持续投入，未来对外部筹资仍保持一定依赖性。

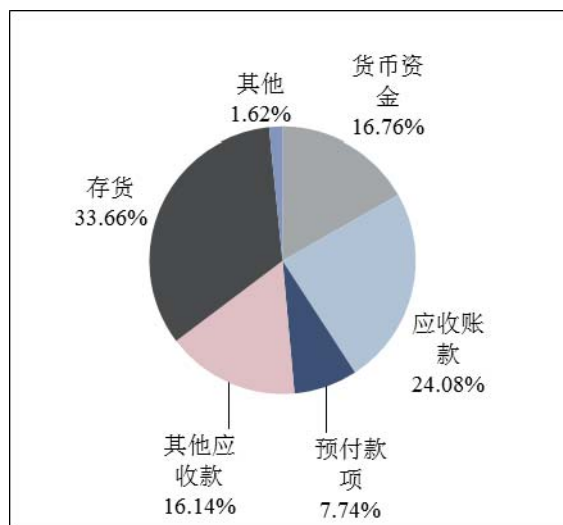
③资本及债务结构

截至 2013 年底，康泰集团资产总额为 42517.58 万元，较上年增长 3.19%，其中流动资产占 59.02%，非流动资产占 40.98%，非流动资产占比大幅增长。

流动资产

截至 2013 年底，康泰集团流动资产为 25095.92 万元，较上年下降 26.92%，其中主要由货币资金（占 16.76%）、应收账款（占 24.08%）、预付款项（占 7.74%）、其他应收款（占 16.14%）和存货（占 33.66%）构成。

图 2 2013 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 2013 年底，康泰集团货币资金为 4205.72 万元，较上年增长 364.90%，由库存现金（占 8.36%）和银行存款（占 91.64%）构成。

截至 2013 年底，康泰集团应收账款为 6042.26 万元，较上年增长 18.11%，从账龄上看，1 年内占 52.45%，1~2 年占 29.18%，2~3 年占 15.38%，3 年以上占 2.99%，康泰集团应收账款账龄较长。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 24.91%。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回收风险。

截至 2013 年底，康泰集团预付款项为 1942.59 万元，较上年下降 32.68%，主要为预付原材料采购货款。从账龄上看 1 年以内占 42.78%，1~2 年占 2.69%，2~3 年的占 21.32%，3 年以上的占 33.21%。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，占所有预付款项的 37.17%。

截至 2013 年底，康泰集团其他应收款为 4051.23 万元，较上年下降 75.76%，主要由于康泰集团收回往来款以及调整处理方式（之前康泰集团与子公司及个人之间应收与应付不进行抵消，在其他应收款与其他应付款中同时挂账，2013 年进行抵消处理）。从账龄上看，1 年以内占 72.19%，1~2 年的占 22.97%，2 年以上占比 4.84%。其他应收款前 5 名都是 1 年内应收款项，前 5 名占有其他应收款比例大，为 89.16%。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 8447.35 万元，较上年下降 2.04%，存货构成没有变化，主要由原材料（占 70.59%）和库存商品（占 18.75%）构成，康泰集团存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2013 年底，康泰集团非流动资产为 17421.66 万元，较上年大幅增长 153.86%，主要由固定资产（占 22.64%）、在建工程（占 65.42%）和无形资产（占 11.94%）构成。

截至 2013 年底，康泰集团固定资产为 3943.84 万元，较上年增长 155.81%，主要是新厂区建成而导致的房屋建筑物和机器设备的增加所致。康泰集团在建工程为 11397.74 万元，较上年增长 145.07%，主要是康泰产业园一期项目中仓库大棚的建设。康泰集团无形资产为 2080.08 万元，较上年增长 210.33%，其中 99.95%为土地使用权，其余为软件。

截至 2014 年 3 月底，康泰集团资产总额为 43128.57 万元，较 2013 年增长 1.44%，其中流动资产占 60.76%，非流动资产占 39.24%。

总体看，跟踪期内，康泰集团资产稳定增长，流动资产下降，非流动资产大幅增长，流动资产中应收款项、其他应收款和存货没有计提坏账准备，存在一定的坏账风险，资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，康泰集团所有者权益为 15435.91 万元，较上年增长 4.77%，股本占 54.39%、未分配利润占 45.61%，其中归属于母公司所有者权益占 83.38%，少数股东权益占 16.62%。权益结构的稳定性较弱。

截至 2014 年 3 月底，康泰集团所有者权益为 15568.64 万元，较 2013 年变化不大，股本占 53.83%、未分配利润占 46.17%，其中归属于母公司所有者权益占 83.52%，少数股东权益占 16.48%。

负债

截至 2013 年底，康泰集团负债总额为 27081.68 万元，其中流动负债占 85.97%，非流动负债占 14.03%，康泰集团债务结构有待改进。

流动负债方面，截至 2013 年底，康泰集团流动负债 23281.68 万元，主要由短期借款（占 50.82%）、应付票据（占 19.95%）、应付账款（占 10.21%）和其他应付款（占 15.41%）构成。截至 2013 年底，康泰集团短期借款为 11832.00 万元，较上年增长 0.66%，全部为保证借款；应付票据为 4645.00 万元，较上年增长 93.54%，主要是由于银行承兑汇票的增加；应付账款为

2376.55 万元，较上年增长 6.41%；其他应付款为 3587.67，由于与其他应收款进行抵消处理，较上年下降 41.44%。

截至 2013 年底，非流动负债为 3800.00 万元，较上年增长 100.11%，由长期借款（占 47.37%）和应付债券（占 52.63%）构成，长期借款为担保借款，为子公司康泰重工由城阳合作银行环海支行借入，由康泰集团担保；2013 年，由于山东省青岛市 2013 年度第一期中小企业集合票据的发行，康泰集团新增 2000.00 万元的应付债券。

截至 2014 年 3 月底，康泰集团负债总额合计 27559.92 万元，其中流动负债占 86.33%，非流动负债占 13.67%。

有息债务方面，截至 2013 年底，康泰集团全部债务为 20277.00 万元，较上年增长 26.30%，短期债务占 81.26%，长期债务占 18.74%。其中短期债务为 16477.00 万元，较上年增长 16.40%，长期债务为 3800.00 万元，较上年增长 100.11%。截至 2014 年 3 月底，康泰集团全部债务为 19523.00 万元，较 2013 年底下降 3.72%，其中短期债务占 80.81%，长期债务占 19.19%。

债务指标上看，截至 2013 年底，康泰集团的资产负债率为 63.70%，较上年下降 0.54 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.78%和 19.75%，较上年分别上涨 4.63 和 8.33 个百分点，康泰集团债务负担加重。截至 2014 年 3 月底，康泰集团资产负债率为 63.90%，较 2013 年提升 0.2 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.63%和 19.39%，较 2013 年下降 1.15 和 0.36 个百分点。

总体看，跟踪期内，康泰集团负债以短期借款和其他应付款为主，债务负担加重；康泰集团债务构成以短期债务为主，债务结构有待继续改善。

④偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2013 年底，康泰集团的流动比率和速动比率分别为 107.79%和

71.55%，较上年分别下降 31.97 和 33.15 个百分点，康泰集团资产流动性下降。由于经营活动现金流净额提升，经营现金流动负债比大幅提升至 44.60%。截至 2014 年 3 月底，康泰集团的流动比率和速动比率分别为 110.14%和 73.43%较 2013 年有所提升。总体看，康泰集团存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013 年康泰集团 EBITDA 为 2259.23 万元，较上年下降 38.51%，受 EBITDA 下降和有息债务增长的影响，EBITDA 利息倍数为 2.00 倍，较上年的 3.61 倍下降，全部债务/EBITDA 倍数为 8.98 倍，较上年的 4.37 倍上升，康泰集团整体偿债能力弱化。

2013 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 23991.80 万元和 10382.69 万元，对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度的保障倍数分别为 12.00 倍和 5.19 倍，经营活动现金流对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度保障能力强。2013 年 EBITDA 对“13 青岛 SMECN1”中康泰集团发行额度的保障倍数为 1.13 倍，EBITDA 对发行额度的保障能力一般。

截至 2014 年 3 月底，康泰集团对外担保 1000 万元，为对青岛金属材料公司的担保，被担保公司的经营情况正常（2013 年销售收入 5524 万元，利润 234 万元），康泰集团或有负债风险低。

截至 2014 年 3 月底，银行对康泰集团授信额度为 1.36 亿元，已使用 1.34 亿元，康泰集团间接融资渠道有待拓宽。

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 2014 年 4 月 27 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，康泰集团生产的铝型材属中高档，毛利率也较高，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产能逐步释放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。

未来随着中国铝型材行业人力成本上升，产能无序扩大，行业整体利润及企业竞争力下降等问题将逐渐显现，会对康泰集团的营业收入产生影响。

跟踪期内，受厂房搬迁影响，康泰集团营业收入有所下降，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。

（6）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”）的全资子公司。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 集团股权一致行动协议。根据协议，上述各方 TSC 集团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。2013 年 1 月，TSC 集团向天时海洋增加注册资本，截至 2014 年 3 月底，天时海洋注册资本为 4700 万美元。

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。

截至 2013 年底，天时海洋资产总额 5.44 亿元，所有者权益 2.46 亿元；2013 年，天时海洋营业收入 2.91 亿元，利润总额 777.36 万元。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋资产总额 5.11 亿元，所有者权益 2.47 亿元；2014 年 1~3 月，天时海洋营业收入 0.31 亿元，利润总额 0.85 万元。

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：王复东。

（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、股权结构、领导层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。2013 年，天时海洋营业收入为 29133.03 万元，同比下降 11.99%。从毛利率看，由于毛利率较低的钻井包收入下降，2013 年天时海洋毛利率小幅上升至 17.96%。

表 15 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（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
钻井包	13632.82	25747.66	12007.65	2463.64	61.51	77.78	41.22	80.38	22.94	13.44	3.77	18.91
吊机	2836.60	4116.46	10445.36	--	12.80	12.44	35.85		37.13	38.03	30.42	
泥浆泵	1705.20	2912.82	3668.67	386.73	7.69	8.80	12.60	12.62	-3.63	5.44	22.10	26.77
排管设备	3944.72	--	1515.92	176.05	17.80	--	5.20	5.74	49.90	--	32.25	42.99
其他	44.72	325.62	1495.43	38.74	0.20	0.98	5.13	1.26	-5.23	-10.01	20.19	62.07
合计	22164.06	33102.56	29133.03	3065.16	100.00	100.00	100.00	100.00	27.16	15.61	17.96	23.11

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，2013 年在营业收入中的占比为 41.22%，较 2012 年减少 36.56 个百分点。2013 年，天时海洋钻井包销售收入为 12007.65 万元，较上年同期下降 46.64%，主要由于产品生产周期长，订单波动较大所致。2013 年，随着公司吊机产品逐渐成熟，吊机产品收入增长至 10445.36 万元，较 2012 年大幅增长 153.77%，占营业收入的比重上升至 35.85%，

较 2012 年增长 23.41 个百分点，毛利率为 30.42%。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。2013 年天时海洋泥浆泵收入 3668.67 万元，同比增长 25.95%，毛利率快速增长至 22.10%，主要是泥浆泵销售价格上升所致。

2014 年一季度，受市场需求影响，天时海洋主营业务收入合计 3065.16 万元，同比减少

34.67%，占 2013 年全年的 10.52%，其中泥浆泵、吊机、钻井包、排管设备等业务均有所下降。天时海洋一季度整体毛利率为 23.11%，较 2013 年有所增长，主要是钻井包业务毛利率增长所致。

跟踪期内，天时海洋营业收入有所下降，总体毛利率小幅上升，天时海洋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，因此平均售价波动较大。2011~2013 年，天时海洋泥浆泵产品产量分别为 26 台、28 台和 41 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。2013 年天时海洋泥浆泵产量 41 台，单体销售 37 台。2014 年 1~3 月，天时海洋泥浆泵产量 4 台，销售 4 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 2013 年生产 13 台，销售 13 台，全部为单体销售；2014 年一季度，天时海洋无吊机销售。

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 13632.82 万元、25747.66 万元和 12007.65 万元。2014 年 1-3 月确认销售收入 2463.64 万元。

表 16 天时海洋近年来产品产销情况

（单位：万元、台）

产品		2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
泥浆泵	产量	26	28	41	4
	销量（单体销售部分）	26	34	37	4
	平均价格（含税）	65.58	85.35	99.15	96.68
	销售额	1705.22	2902.04	3668.67	386.73
吊机	产量	3	4.25	13	0
	销量（单体销售部分）	3	4.25	13	0
	平均价格（含税）	945.55	941	803.49	--
	销售额	2836.64	3999.26	10445.36	0.00
钻井包	销售额	13632.82	25747.66	12007.65	2463.64

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，泥浆泵、吊机和排管设备销量波动幅度大，钻井包销售收入快速下降，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 27%、26%、33%，其余 14%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 年以来，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 17 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）
2011 年	771	516
2012 年	3153	3061
2013 年	1350	3068
14 年 1-3 月	902	1545

数据来源：天时海洋提供

钢材是天时海洋的主要原材料之一，2011~2013 年采购价格分别为 7444 元/吨、7002 元/吨和 6540 元/吨，呈下降趋势。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 18 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）
2011 年	1350	7444	1004
2012 年	2892	7002	2025
2013 年	3774	6540	2468
14 年 1-3 月	544	6029	328

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。

（5）财务分析

天时海洋提供的 2012-2013 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。2013 年，天时海洋合并范围未发生变化。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

①盈利能力

受钻井包业务收入大幅下降影响，2013 年天时海洋营业收入有所下降，为 29133.03 万元，同比减少 11.99%；营业成本合计 23901.64 万元，同比减少 14.44%，高于营业收入降幅。

期间费用方面，2013 年天时海洋期间费用合计 4367.73 万元，同比增长 69.24%，期间费用率大幅增长至 14.99%，总体期间费用控制能力一般。2013 年天时海洋期间费用的上升主要来自管理费用中的研究开发费用和财务费用（主要为利息支出和汇兑损失）的增长。

由于营业收入下降及期间费用增长，2013 年天时海洋营业利润下降至 780.04 万元，同比减少 69.62%。

2013 年，天时海洋实现利润总额 777.36 万元，同比减少 69.79%；实现净利润 739.02 万元，同比减少 67.00%。

盈利指标方面，天时海洋营业利润率小幅增长，2013 年为 17.67%。受净利润大幅下降影响，天时海洋总资产收益率和净资产收益率较 2012 年快速下降，分别为 4.25%和 3.01%。

2014 年 1~3 月，天时海洋实现营业收入 3065.16 万元，同比减少 34.67%，营业利润率上升至 23.87%。

总体看，跟踪期内，天时海洋收入及利润规模有明显下降，受生产成本下降影响，天时海洋营业利润率小幅上升。

②现金流及保障

从经营活动看，2013 年天时海洋经营活动现金流入 53078.54 万元，经营活动现金流出 53436.02 万元，同比分别上升 32.02%和 21.04%；2013 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 25192.51 万元和

30061.14 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-357.48 万元，经营活动获现能力较弱。2013 年天时海洋现金收入比为 85.87%，较 2012 年增长 4.48 个百分点，收入实现质量仍较差。

从投资活动及筹资活动看，2013 年投资支出规模有限，投资活动现金流量净额合计-884.23 万元。2013 年，天时海洋筹资活动前现金净流量合计-1241.72 万元。天时海洋筹资活动主要为对外借款，2013 年筹资活动现金流入合计 20246.97 万元，包括取得借款收到的现金 16246.97 万元和发行集合票据 4000.00 万元，筹资活动现金流出合计 20177.02 万元，筹资活动现金流量净额合计 69.95 万元。

2014 年 1~3 月，天时海洋经营活动现金流入量为 10580.61 万元，经营活动现金净流量为 2841.82 万元，现金流入量大幅上升主要是由于收到前期客户 BASSWOOD 回款所致。受销售商品收到的现金大幅增加影响，现金收入比大幅增长至 263.45%。同期，天时海洋投资活动现金流量净额为-683.01 万元，筹资活动现金流量净额为-177.82 万元。

总体看，2013 年及 2014 年一季度，天时海洋经营活动获现能力有所增强，投资规模和融资活动现金净流量较小。

③资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，天时海洋资产总额为 54353.12 万元，同比增长 12.32%，其中流动资产占 85.01%，非流动资产占 14.99%。

截至 2013 年底，天时海洋流动资产总额为 46206.85 万元，同比增长 12.19%，主要由货币资金（占 3.30%）、应收账款（占 34.58%）、其他应收款（占 26.28%）和存货（占 34.50%）构成。

截至 2013 年底，天时海洋货币资金合计 1524.54 万元，同比减少 46.82%。

截至 2013 年底，天时海洋应收账款净额 15979.83 万元，同比增长 28.29%。其中，1 年以

内款项占比 91.83%，1~2 年款项占比 4.39%，2~3 年款项占 3.78%，天时海洋应收账款账龄较短，未计提坏账准备。应收账款前五名合计欠款 15950.84 万元，占 99.82%，其中 BassWood General Supply FZE 和宝鸡石油机械有限责任公司合计欠款 14174.68 万元，占 88.70%，公司应收账款集中度风险高。

截至 2013 年底，天时海洋其他应收款合计 12142.42 万元，同比增长 35.57%，主要为与海尔海斯（西安）控制技术有限公司、北京 TSC 海洋石油装备有限公司等公司的往来款，其中，1 年以内的占 98.76%，1~2 年的占 1.24%。

截至 2013 年底，天时海洋存货账面价值合计 15940.17 万元，同比增长 34.50%。存货中原材料占 38.73%，在产品占 30.11%，在途物资占 12.99%，天时海洋未计提存货跌价准备，考虑到公司原材料钢材价格呈下降趋势，公司存货有一定的跌价风险。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋流动资产总额 43158.42 万元，主要是收到前期客户 BASSWOOD 回款，应收账款大幅下降所致。

截至 2013 年底，天时海洋非流动资产总额 8146.26 万元，同比增长 13.07%，主要由固定资产（占 64.39%）和无形资产（占 30.11%）构成，公司无形资产的增长是由于土地所有权增加所致，其他科目较为稳定。截至 2014 年 3 月底，天时海洋非流动资产合计 7949.99 万元，较 2013 年底减少 2.41%，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 2013 年底，天时海洋负债合计 29764.78 万元，同比减少 3.18%，主要是由于应付账款减少所致。

截至 2013 年底，天时海洋流动负债下降至 25764.78 万元，较 2012 年底减少 16.19%，主要是短期借款、应付票据和应付账款减少所致。

截至 2013 年底，天时海洋其他应付款 4425.12 万元，主要为与大连天时海洋石油装备

有限公司的往来款（TSC 集团内部资金借调）。

截至 2013 年底，天时海洋非流动负债 4000.00 万元，为 2013 年发行的集合票据。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋负债合计 26422.40 万元，较 2013 年底下降 11.23%，主要为预收款项和其他应付款下降所致。

有息债务方面，截至 2013 年底，天时海洋全部债务 14014.11 万元，较 2012 年增长 7.43%，其中短期债务 10014.11 万元，同比减少 23.24%；新增长期债务 4000.00 万元。债务期限结构有所改善。

债务指标方面，截至 2013 年底，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 36.30% 和 54.76%，同比均有所下降，长期债务资本化比率为 13.99%。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋全部债务 15031.49 万元，其中短期债务 11031.49 万元，长期债务合计 4000.00 万元，长期债务占全部债务比例为 26.61%；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 13.94%、37.85% 和 51.70%，债务负担较 2013 年底略有上升，仍保持在适宜水平。

所有者权益

2013 年 1 月，TSC 集团向天时海洋追加资本投入。截至 2013 年底，天时海洋所有者权益合计 24588.34 万元，同比增长 39.31%，主要是实收资本大幅增长所致，所有者权益中，实收资本占比 57.02%。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋所有者权益合计 24686.00 万元，与 2013 年底基本持平。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

④偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，由于公司流动负债持续减少，天时海洋流动比率、速动比率快速上升，分别为 179.34% 和 117.47%，2014 年 3 月底分别为 192.48% 和 103.61%。2013 年，天时海洋经营现金流负债比上升至 -1.39%。截至 2014 年 3 月底，天时海洋现金类资产合计 3653.85 万元，为同期短

期债务的 0.33 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，2013 年天时海洋 EBITDA 为 2430.40 万元，同比减少 26.49%，全部债务/EBITDA 上升至 5.77 倍，EBITDA 利息倍数由 2012 年的 49.60 倍大幅下降至 2.69 倍。天时海洋长期偿债能力有所减弱。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋提供对外担保余额 0.10 亿元。

截至 2014 年 3 月底，天时海洋共获得银行授信总额 13400.00 万元，未使用额度 3070.00 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，经营性净现金流波动较大。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，天时海洋存续期集合票据 4000 万元。截至 2014 年 3 月底，天时海洋现金类资产为 3653.85 万元，是存续期集合票据的 0.91 倍，现金类资产对存续期集合票据的保护能力一般。2013 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 53078.54 万元、-357.48 万元和 2430.40 万元，对存续期集合票据的保护倍数分别为 13.27 倍、-0.09 倍和 0.61 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，联合资信将天时海洋主体长期信用等级由 BBB⁻ 调整为 BB⁺，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

联合资信评估有限公司评定中债增进公司主体长期信用等级为AAA。

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
青岛三特	现金类资产(亿元)	0.43	0.29	0.35	0.22
	资产总额(亿元)	6.56	8.22	10.53	9.83
	所有者权益(亿元)	3.92	4.42	5.12	5.39
	短期债务(亿元)	1.63	2.14	2.19	2.40
	全部债务(亿元)	1.63	2.14	2.79	3.00
	营业收入(亿元)	6.89	9.18	11.57	2.96
	利润总额 (亿元)	1.22	0.43	0.94	0.18
	EBITDA(亿元)	1.39	0.78	1.21	--
	经营性净现金流(亿元)	0.25	-0.33	0.21	-0.64
	营业利润率(%)	16.19	14.45	15.67	12.72
	净资产收益率(%)	28.75	6.97	13.75	--
	资产负债率(%)	40.20	46.25	51.35	45.22
	全部债务资本化比率(%)	29.29	32.59	35.26	35.78
	流动比率(%)	109.24	110.76	130.03	145.26
	全部债务/EBITDA(倍)	1.17	2.73	2.30	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	15.29	3.70	9.31	--
	经营现金流动负债比(%)	9.63	-8.75	4.47	--
康泰集团	现金类资产(亿元)	0.08	0.10	0.46	0.43
	资产总额(亿元)	3.08	4.12	4.25	4.31
	所有者权益(亿元)	1.29	1.47	1.54	1.56
	短期债务(亿元)	0.92	1.42	1.65	1.58
	全部债务(亿元)	1.10	1.61	2.03	1.95
	营业收入(亿元)	1.48	1.43	1.40	0.36
	利润总额 (亿元)	0.17	0.24	0.09	0.02
	EBITDA(亿元)	0.28	0.37	0.23	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.15	-0.17	1.04	-0.01
	营业利润率(%)	27.51	29.57	24.55	20.84
	净资产收益率(%)	9.90	12.29	4.55	--
	资产负债率(%)	58.11	64.24	63.70	63.90
	全部债务资本化比率(%)	45.97	52.15	56.78	55.63
	流动比率(%)	134.70	139.76	107.79	110.14
	全部债务/EBITDA(倍)	3.88	4.37	8.98	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.61	2.00	--
	经营现金流动负债比(%)	-9.49	-7.12	44.60	--
天时海洋	现金类资产(亿元)	0.28	0.30	0.18	0.37
	资产总额(亿元)	3.52	4.84	5.44	5.11

	所有者权益(亿元)	2.18	1.76	2.46	2.47
	短期债务(亿元)	0.75	1.30	1.00	1.10
	全部债务(亿元)	0.75	1.30	1.40	1.50
	营业收入(亿元)	2.22	3.31	2.91	0.31
	利润总额 (亿元)	0.20	0.26	0.08	0.00
	EBITDA(亿元)	0.30	0.33	0.24	--
	经营性净现金流(亿元)	0.21	-0.39	-0.04	0.28
	营业利润率(%)	26.43	15.55	17.67	23.87
	净资产收益率(%)	8.02	12.69	3.01	--
	资产负债率(%)	38.03	63.53	54.76	51.70
	全部债务资本化比率(%)	25.56	42.50	36.30	37.85
	流动比率(%)	206.28	133.98	179.34	192.48
	全部债务/EBITDA(倍)	2.49	3.95	5.77	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	7.24	49.60	2.69	--
	经营现金流动负债比(%)	15.69	-12.83	-1.39	--

注：各发行人 2014 年度一季度财务数据未经审计。

附件 2 担保方主体长期信用等级

附件 3 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。