

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1385 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12乌中小 SMECN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

乌鲁木齐市成长型中小企业2012年度第一期集合票据

跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期集合票据要素

集合票据简称	12 乌中小 SMECN1
发行额度	1.70 亿元
发行时间	2012 年 6 月 18 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
新疆浦墨科技发展有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
新疆农机有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
新疆华世丹药业股份有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
重庆市三峡担保集团有限公司	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

分析师

李小建 张丽 王元中

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。

乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据 3 家发行人在跟踪期内保持了较为平稳的发展势头。本期跟踪中，3 家发行人的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

本期集合票据由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。

综合分析，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，乌鲁木齐经济保持增长，为中小企业经营提供了相对良好的外部环境。
2. 跟踪期内，本期集合票据发行人表现出了较好的抗风险能力，资产和收入规模持续增长，经营及财务状况较为稳定。
3. 三峡担保实力强，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3家发行人全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。跟踪期内，在国内及国外宏观经济形

势严峻的背景下,中小企业经营波动风险加大。

2. 本期集合票据参与企业相对较少,风险的分散作用有限。

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）与乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据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，未因乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据发行人提供，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《关于乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据的跟踪评级安排》进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券基本情况

乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）由国家开发银行股份有限公司组织牵头，于 2012 年 6 月 18 日发行，发行总额为人民币 1.70 亿元，期限 3 年，采用固定利率支付方式付息。本期集合票据由新疆浦盟科技发展有限公司等 3 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行人和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行人及发债额度

单位：万元

	集合票据发行人	发债额度（万元）
1	新疆浦盟科技发展有限公司	6000
2	新疆农机有限责任公司	6000
3	新疆华世丹药业股份有限公司	5000
	合计	17000

资料来源：联合资信整理

本期集合票据还本付息方式为：存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期集合票据由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）为票据应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及其他费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际

增长 18.8%)，增速比上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低

4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

(1) 中小企业概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在促进经济增长、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。

以 2010 年统计数据为例，2010 年底全国工商登记中小企业超过 1100 万家，其中工业企业中，全国规模以上中小企业工业增加值占规模以上企业增加值的 69.10%，实现税金占规模以上税金总额的 54%。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。

中小企业一般业务结构相对单一，适应能力强、灵活的经营机制以及良好的发展潜力是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短、经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

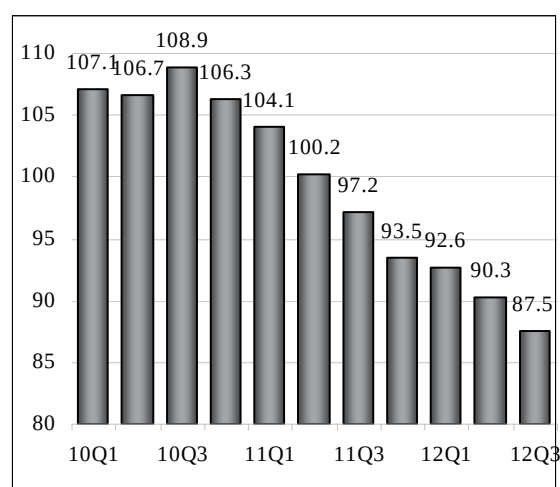
2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势。2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年三季度中小企业发展指数跌落到 87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从 2010 年第三季度开始至 2012 年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

（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》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。

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

为了缓解中小企业经营压力，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，国务院发布了关于进一步支

持小型微型企业健康发展的意见》(国发〔2012〕14号),提出进一步加大财税支持,同时将2012年中小企业专项资金规模扩大到141.7亿元,并向小型微型企业和中西部地区倾斜;中央财政安排150亿元资金,依法设立国家中小企业发展基金,引导地方、创业投资机构及其他社会资金支持处于初创期的小型微型企业。

总体来看,2011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。为此,政府在出台一系列在融资、财税等方面政策,一定程度上缓解了中小企业压力。

2. 区域经济发展概况

乌鲁木齐经济运行情况

2011年乌鲁木齐市经济保持平稳较快增长,全市实现生产总值1700亿元,比上年增长17.1%。其中,第一产业增加值21亿元,增长6%;第二产业增加值782亿元,增长14.3%;第三产业增加值897亿元,增长19.6%。三次产业分别拉动经济增长0.1、6.4和10.6个百分点,三次产业结构比例为1.24:46:52.76。

全市工业保持较快增长,2011年实现工业增加值675亿元,增长14.5%。

企业效益有所下滑。2011年,全市工业企业经济效益综合指数为212.3%,比上年下降17.5个百分点,其中资产负债率为52.7%,总资产贡献率为14.5%。规模以上工业企业实现利税321.73亿元,增长6.7%;实现利润149.96亿元,下降14.1%。

财政收入保持较快增长。2011年完成地方财政收入264.2亿元,比上年增长33.73%。完成地方财政一般预算收入206.2亿元,增长39.33%,其中,企业所得税、营业税、个人所得税和增值税分别增长51.98%、38.33%、34.81%和12.9%。

乌鲁木齐市政策环境

为了优化产业结构,加快转变经济发展方

式,进一步促进乌鲁木齐市中小企业又好又快发展,2011年5月,乌鲁木齐市出台《乌鲁木齐市促进中小企业发展细则》。该《细则》主要从营造有利于中小企业发展的良好环境,加大对中小企业的财税扶持力度,缓解中小企业融资困难,进一步优化对中小企业的服务,促进中小企业技术进步和结构调整,提升中小企业管理水平和加强组织领导等七方面提出了具体的33条实施措施。

总体看,近年来乌鲁木齐经济稳定增长,中小企业外部发展环境良好。同时,通畅的融资渠道及环境也为区域内中小企业发展提供有力支持。

五、发行人主体长期信用

跟踪期内,联合资信对本期集合票据的3家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析,具体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。跟踪期内,本期集合票据3家发行人均表现出了较平稳的发展态势,生产经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中,3家发行人的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表2 本期集合票据发行人主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
新疆浦盟科技发展有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
新疆农机有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
新疆华世丹药业股份有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源:联合资信整理

六、担保能力分析

1. 担保条款

三峡担保为本期集合票据3家发行人发行面额总计为人民币1.70亿元的到期兑付提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括本期集合票据存续期限内应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及所有其他费用。

2. 担保人担保能力分析

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“公司”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。截至目前，公司实收资本 30 亿元，股东情况见表 3。

表 3 股东情况表

序号	股东名称	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	50.00
2	中国长江三峡集团公司	33.33
3	国开金融有限责任公司	16.67
	合 计	100.00

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

公司下设 7 家分公司，拥有 2 家控股子公司——重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）和重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”），并参股 6 家重庆市区县担保公司。

2011 年末，公司资产总额 524377.23 万元，所有者权益 339325.05 万元。2011 年，公司实现营业收入 79189.76 万元，其中担保费收入 47958.16 万元，净利润 21030.42 万元。

2012 年 9 月末，公司资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 万元。

联合资信确定三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺。

本期集合票据发行额度占 2012 年 9 月底三峡担保资产总额的 2.95%、所有者权益的 4.82%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据

对三峡担保影响相对小。

七、结论

综合考虑，联合资信维持“12 乌中小 SMECN1” AA+ 的信用级别。

附件 1 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。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1386 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，维持新疆浦盟科技发展有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

新疆浦墨科技发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.005	0.39	1.15	4.00
资产总额(亿元)	2.08	2.76	6.88	14.87
所有者权益合计(亿元)	0.99	1.29	3.30	5.87
长期债务(亿元)	0.20	0.28	0.21	1.33
全部债务(亿元)	1.01	1.38	3.56	8.95
主营业务收入 (营业收入) (亿元)	3.68	4.51	6.12	10.07
利润总额 (亿元)	0.27	0.13	0.47	0.56
EBITDA(亿元)	0.32	0.20	0.59	--
经营性净现金流(亿元)	0.37	0.55	0.83	1.33
营业利润率(%)	10.08	4.99	15.99	9.06
净资产收益率(%)	20.47	7.62	10.98	--
资产负债率(%)	52.39	53.48	52.06	60.52
全部债务资本化比率(%)	50.64	51.76	51.88	60.39
流动比率(%)	158.36	103.16	94.83	118.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	7.04	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	4.61	6.10	--
经营现金流动负债比(%)	41.83	45.84	24.64	--

注: 1. 2009 年审计报告按照旧会计准则编制;

2. 2011 年审计报告采用新会计准则编制, 2010 年数据使用
2011 年审计报告期初数据;

3. 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王元中

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, 新疆浦墨科技发展有限公司 (以下简称“公司”) 经营规模不断扩大, 作为新疆地区轮胎销售的龙头企业之一, 公司在营销网络、收入规模、市场占有率等都保持了较好的发展趋势, 经营效益不断提高。同时, 联合资信也关注到公司盈利水平波动较大、债务负担加重等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

公司在不断发展轮胎销售业务的基础上, 扩大业务范围, 进入橡胶加工业务, 有助于提升公司综合竞争力, 对未来发展形成一定支撑。

综合考虑, 联合资信维持新疆浦墨科技发展有限公司 BBB⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司销售网点多, 覆盖范围广, 是新疆地区汽车轮胎销售和服務的龙头企业之一。
2. 跟踪期内, 公司资产规模持续扩大, 现金类资产增速较快。
3. 跟踪期内, 公司营业收入、利润总额和经营性净现金流快速增长。

关注

1. 跟踪期内, 公司存货增长较快, 在流动资产中的比重有所上升。
2. 跟踪期内, 公司债务规模大幅上升, 短期债务占比高, 存在一定周转压力。

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）与新疆浦墨科技发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆浦墨科技发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆浦墨科技发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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新疆浦墨科技发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆浦墨科技发展有限公司(以下简称“公司”)成立于2002年5月,原始注册资本0.30亿元,后经多次增资,截至2012年9月底注册资本增加到4.30亿元,其中齐文女士持股100%。公司实际控制人是齐文女士。

公司经营范围为:计算机软件开发、系统集成。计算机及配件,网络设备,机电产品,金属材料,化工产品(以上项目中国家专项审批规定的产品除外)、办公设备、文化用品、仪器仪表、节能产品、汽车配件、轮胎、五交化产品、橡胶制品、建材的销售。农副产品(籽棉除外)的收购。货物与技术的进出口业务、房屋出租。目前公司主要从事汽车轮胎销售、翻新加工和橡胶销售业务,销售产品以汽车载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。

截至2011年底,公司资产总额6.88亿元,所有者权益合计3.30亿元;2011年公司实现营业收入6.12亿元,利润总额0.47亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额14.87亿元,所有者权益合计5.87亿元;2012年1~9月公司实现营业收入10.07亿元,利润总额0.56亿元。

公司注册地址:乌鲁木齐经济技术开发区黄山街108号;法定代表人:齐文。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中

华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调

微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限

价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

轮胎制造行业

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。随着国内汽车行业的发展，中国已成为全球第一大轮胎生产国。截至2011年末，我国轮胎制造工业企业达517家，行业总资产达2933亿元，同比增长17.99%，全钢胎总产能超过1亿套，但产能未能充分释放，总体产能过剩，特别是部分规格产品同质化趋强，存在结构性过剩，产业集中度低，市场竞争激烈。

2009年~2010年，在多项利好政策的推动下，下游汽车产销量快速增长，带动了轮胎行业快速发展。根据国家统计局数据，2010年中国子午线轮胎产量为3.64亿套，同比增长21.30%。但在2011年里，随着多项刺激政策退出，汽车产销增幅随之大幅下滑。受此影响，轮胎行业发展也出现明显减速，全年轮胎产量（含各种外胎）8.32亿条，增长8.5%。其中，子午线轮胎外胎3.93亿条，仅增长5.6%，占总产量的47.25%。据Wind资讯提供的数据显示，2011年轮胎制造企业全年累计实现营业收入4040.08亿元，同比增长30.40%；实现利润总额达190.83亿元，同比增长19.57%。

进入2012年，中国轮胎行业整体保持了较好的发展趋势，但增速依然较慢。据中商情报网发布的数据显示，前三季度中国橡胶轮胎外胎的产量达6.52亿条，同比增长3.97%，其中，子午线轮胎外胎的产量达3.19亿条，同比增长10.21%。

在出口方面，中国轮胎每年产量的 40% 左右用于出口，对出口依赖较大。美国是中国轮胎最大的出口市场，随着 9 月 26 日美国轮胎特保案到期，进口关税降至 4%，中国企业对美轮胎出口订单稳步增多，但同时 2012 年 11 月 1 日起，欧盟轮胎标签法正式实施，欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，标签法的出台将会对中国企业出口产生直接影响。虽然出现了贸易摩擦、技术壁垒等不利因素，但随着中国企业对拉丁美洲、非洲等新型市场的不断开拓，以及自身产品结构调整和技术实力的增强，轮胎出口有望继续保持良好发展。

上游天然橡胶供应

天然橡胶为轮胎占比最大的原材料，占比达到 40% 左右，其价格成为轮胎行业毛利率水平的关键因素。

天然橡胶是橡胶轮胎中采购成本占比最大的原材料。天然橡胶是典型的资源约束性产业，受地域限制，主要产地集中在东南亚和非洲部分地区。2011 年，全球天然橡胶供需基本保持平衡，其产量和需求量分别为 1100 万吨和 1090 万吨。中国是天然橡胶第一消费大国，2011 年约占全球总消费量的 34%。2011 年，中国天然橡胶产量为 70.7 万吨，主要产地分布在海南、云南和广东三省。但中国天然橡胶供需缺口一直较大，主要依赖进口。

2009 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月达到最高点，天然橡胶价格在 4 万元一线高位徘徊，一度给企业生产成本造成了巨大的压力。但随后价格逐步震荡下跌，年底下跌到 3 万元/吨左右。

进入 2012 年以来，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨的影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。截至 2012 年 9 月底，天然橡胶的期货价格较 2011 年最高点下跌 43.77%，其下跌的幅度比轮胎价格的跌幅大，这有助于提升轮胎制造企业的盈利水平。

图 1 2009~2012 年 9 月天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所)

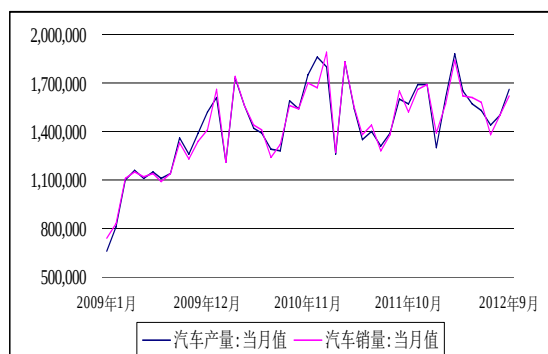


资料来源: wind 资讯

下游汽车行业

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车工业，汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量，而汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。2009 年中国出台降低小排量购置税、汽车下乡等一系列政策，带动汽车产销量。根据中国汽车工业协会统计，2009 年~2011 年，中国汽车工业产量和销量年均复合增长 15.72% 和 16.64%。2011 年以来，中国汽车产销量持续呈波动状态，截至 2011 年底，中国汽车产量和销量分别达到 1843.18 万辆和 1853.34 万辆，较 2010 年仅增长 1.04% 和 2.72%，显著低于去年增幅。2012 年前 9 个月，产量和销量分别达到 1413.78 万辆和 1409.65 万辆，同比增长 4.92% 和 3.17%，增速依旧较为缓慢。

图 2 2009-2012 年 9 月中国汽车行业产销情况



资料来源: wind 资讯

据预测，“十二五”期间中国的汽车行业，将会以年均 10% 左右的增长速度发展。庞大的汽车需求量将会继续推动轮胎行业的快速增

长。

总体来看，跟踪期内，原材料价格震荡下跌，减轻了轮胎制造成本压力，但同时经济持续低迷、下游汽车行业增速减缓、出口受阻等不利因素抑制了下游对轮胎的需求。随着国家加强稳增长战略下的宏观调控，后期各项政策继续落实到位并发挥作用，以及行业自身结构调整和新兴市场不断开拓，整个行业将继续保持稳步发展。

2. 区域经济环境

公司所在地为新疆维吾尔自治区。位于亚欧大陆中部，地处中国西北边陲，总面积166.49万平方公里，占中国陆地总面积的六分之一，是中国面积最大的省级行政区，周边与俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦等8个国家接壤。历史上是古丝绸之路的重要通道，现在又成为“亚欧大陆桥”的必经之地。

新疆矿产资源种类全，石油、天然气、煤、金、铬、铜、镍、稀有金属、盐类矿产、建材非金属等蕴藏丰富。石油、天然气资源量分别占其中国陆上资源量的30%左右，是西气东输的起点、中国西部大开发的主要阵地。

“十一五”时期，新疆经济快速发展，累计实现GDP 20447.49亿元，比“十五”时期增加10643.66亿元，增长1.1倍；年平均增速达10.6%。进入2011年，新疆经济社会继续保持较快增长，全年实现生产总值6574.54亿元，增长12%，增速同比加快1.4个百分点，高于全国平均增速2.8个百分点。地方财政一般预算收入720.91亿元，增长44.0%。全社会固定资产投资增速创1994年以来新高，全社会固定资产投资4712.76亿元，增长33.1%，增速同比加快7.9个百分点。在城镇投资中，第一产业投资101.72亿元，增长2.5%；第二产业投资2305.03亿元，增长45.6%；第三产业投资1797.61亿元，增长19.9%。

在保障和改善民生、发展经济的同时，自治区政府努力推进维稳工作的常态化，坚决打击暴力恐怖犯罪和严重刑事犯罪，强力部门处置突发性事件的能力明显提高，暴力恐怖犯罪

案件得到及时有效控制，全区严重刑事犯罪继续呈下降态势，确保了全疆各地社会治安良好的局面。

总体来看，新疆整体经济发展形势良好，社会稳定，公司业务的发展提供了有利的外部环境支撑。

五、基础素质分析

公司以轮胎销售起家，目前主要从事轮胎销售、翻新加工和橡胶销售业务，产品以汽车载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。目前公司是国内十大轮胎品牌“双钱”轮胎的新疆总代理、“风神”轮胎的主经销商，还与国内主要轮胎生产厂商达成长期的战略合作协议。跟踪期内，公司销售网络不断扩大，在整个新疆地区设有33个轮胎销售分公司，下辖二级销售网点1025家，终端客户73家，配套客户2家，是新疆汽车轮胎销售、售后技术服务的龙头企业之一。

从人员构成来看，截至2012年9月底，公司在职员工124人。按学历划分，大专以下学历占比35%、大专学历占比40%、本科占比25%；按岗位构成分，管理人员占比22%，销售人员占比40%、服务人员占38%。跟踪期内，公司人员构成相对稳定，与公司现阶段的业务发展基本匹配。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事汽车轮胎、橡胶销售和轮胎翻新加工业务，产品以汽车载重轮胎、工程轮胎和农用车轮胎等为主。

跟踪期内，公司业务持续快速发展，主营业务收入保持增长。2011年，公司营业收入为6.12亿元，同比增长36.65%。

从公司收入构成上看，轮胎销售业务是公司主要收入来源，2010年公司进入轮胎上游产品橡胶的销售，轮胎销售占比下降。2011年，公司轮胎销售收入45412万元，占74.53%；橡胶销售15229万元，占24.99%。

从毛利率上看，2011年，公司实现综合毛利率17.66%，同比增长7.52个百分点，主要得益于2011年轮胎价格受橡胶价格上涨而大幅上涨，同时公司消耗了2010年的较多低价库存所致。2012年1~9月，公司毛利率为10.98%。

表1 公司营业收入及毛利率构成（单位：万元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轮胎销售	34280	76.01	10.96	45412	74.53	21.06	75231	74.74	10.98
橡胶销售	10021	22.22	8.00	15229	24.99	7.78	25430	25.26	3.69
轮胎翻新	801	1.77	2.00	289	0.48	4.54	--	--	--
合计	45102	100.00	10.14	60929	100.00	17.66	100661	100.00	9.14

资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入保持稳定增长，盈利能力受轮胎价格和销售而有所波动。

2. 供应商情况

公司拥有比较完善、严格的供应商管理体系，保证供应商的长期稳定，主要供应市场集

中在国内的上海、河南等地。公司与国内主要轮胎生产厂商达成长期的战略合作协议，具有稳定的供货来源，是双钱轮胎和风神轮胎的新疆总代理，“米其林”和“韩泰”轮胎的主经销商，“普利斯通”、“倍速”、“正新”、“益新”轮胎的一般经销商。

表2 2011年公司轮胎供应商

轮胎供应商名称	采购量（条/吨）	采购金额（万元）	占采购总额比例（%）
上海双钱轮胎销售有限公司	140850	35175	69.58
风神轮胎股份有限公司	50276	11148	22.05
上海进通贸易有限公司	5118	958	1.89
上海韩泰轮胎销售有限公司	4029	846	1.67
其他	12105	2423	4.81
合计	212378	50550	100.00

资料来源：公司提供

对于橡胶采购，公司全部通过上海沪巨联实业股份有限公司采购。2011年，公司采购5618吨，采购金额为1.40亿元。

采购价格方面，公司的大宗物资根据市场信息，采取比价采购，小宗物资根据合同执行

采购。在具体采购中，公司与供应商签订合同，货款按合同约定进行结算，采购价格随市场变化而有所变化，同时考虑销售数量及销售回款确定不同的采购价格，付款方式主要是电汇及银行承兑汇票；采购数量依据订单状况确定。

表3 公司轮胎及橡胶采购情况（单位：条/吨、万元）

项目	2012 年 1~9 月		2011 年		2010 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
轮胎	536800	131500	212378	50550	536800	131500
橡胶	11035	25000	5618	14044	1103	25000

资料来源：公司提供

3. 产品销售

公司主要是以销售大型车辆（包括卡车、工程车辆）轮胎为主。2011年，轮胎销售收入占轮胎销售收入的89.84%。

公司营销系统以销售部为主体，产品绝大多数在疆内销售，并逐步向疆外扩展。2011年和2012年前三季度，公司产品在疆内销售金额

占比分别为75.01%和24.99%；疆外销售比重为24.99%和25.26%。在销售价格方面，受近年来原材料、人工和运输成本上升的影响，公司轮胎销售价格有所上涨，2011年平均价格为2600元/条，较2010年的2550元/条有小幅上涨；2012年，轮胎销售均价继续上涨到2700元/条，使得公司前三季度销售收入大幅上升。

表4 公司轮胎产品区域销售情况（单位：万元）

	2009年		2010年		2011年		2012年三季度	
地区	销售	比例	销售	比例	销售	比例	销售	比例
疆内	36789	100.00%	35081	77.78%	45700	75.01%	75231	74.74%
疆外	--	--	10021	22.22%	15229	24.99%	25430	25.26%
合计	36789	100.00%	45102	100.00%	60929	100.00%	100661	100.00%

资料来源：公司提供

公司采用直营店（分公司）、经销商和终端客户（含配套客户）三种销售方式，各占销售总额的1/3。公司目前在整个新疆地区设有33个轮胎销售分公司，下辖二级销售网点1025家，终端客户73家，配套客户2家。公司通过这些销

售机构直接面向客户销售及提供售后服务，公司总部对销售机构实施指导和监控。公司对经销商管理严格，经销商必须通过抵押或者担保获得公司的授信，授信额度不超过抵押担保价值。

表5 2011年公司前5大轮胎销售客户

客户名称	销售量（条）	销售金额（万元）	占销售总额比例（%）
广汇液化气汽车运输公司	11060	2515	4.13
新疆石油管理局	6632	1987	3.26
乌鲁木齐宏广泰物资有限公司	6710	1879	3.08
中国石油天然气股份有限公司	8740	2497	4.09
克拉玛依石油管理局	7156	2158	3.54
合计	40298	11037	18.10

资料来源：公司提供

客户方面，2011年公司前5大客户为广汇液化天然气鄯善汽车运输公司、新疆石油管理局、乌鲁木齐宏广泰物资有限公司、中国石油天然气股份有限公司、克拉玛依石油管理局，前5大客户占销售总额的比重为18.10%，公司客户集中度一般。

总体来看，在跟踪期内，公司营业收入稳步增长，主要产品盈利能力保持较好水平，随着疆内和疆外销售网络的不断扩大、业务范围的拓展，公司未来有望持续稳步发展。

4. 未来发展

未来公司将进一步健全和完善销售服务网络，计划建立100家自营门店（目前已完成33家），建立全疆第一家统一形象、统一服务、统一售后，信誉度高，品牌好的连锁店。公司还将对疆内所属的1025家轮胎二级销售网络进行改造和升级。同时，为配合连锁经营和销售网络的建设，公司将不断完善物流系统，通过物流网络实现无中间环节与各级门店的沟通，促进对100家自营门店，1025家二级网络，73家终

端客户进行售后质量维护，配送轮胎服务，市场情报搜集等工作。这种快速物流连锁配送的现代化流通业态，将帮助公司完成覆盖全疆乃至周边国家的轮胎销售网络的建设。

此外，公司按照资源节约型、环境友好型的要求，奋力进军汽车轮胎行业中的环保节能产业，在五家渠取得土地1091亩，计划投资3.4亿元，建设新疆浦盟五家渠橡胶工厂，主要产品为微细橡胶粉，取代生产时造成严重二次污染的再生胶产品，设备投入使用后，预计年回收废旧轮胎6万吨以上，年处理废旧轮胎15万吨，同时回收优质钢丝和尼龙纤维，年产值近2亿元。该项目建成后，将会带动五家渠乃至自治区橡胶加工行业及相关产业的发展，形成轮胎销售、装配、回收加工发展集群。目前，公司已在厂区内建造起标准厂房、办公场地和职工宿舍，相关设备正在选型当中。未来随着项目建设完成并正常投产，公司将获得更多的经营性收入。

八、募集资金使用情况

公司2012年6月通过乌鲁木齐市成长性中小企业2012年度第一期集合票据募集资金6000万元，期限三年，募集资金已全部用于公司生产经营及轮胎采购。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

新疆宝中有限责任会计师事务所对公司2011年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2012年三季度财务数据未经审计。

截至2011年底，公司资产总额6.88亿元，所有者权益3.30亿元；2011年，公司实现营业收入6.12亿元，利润总额0.47亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为14.87亿元，所有者权益合计5.87亿元，2012年1~9月，公司实现营业收入10.07亿元，利润总额0.56亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，伴随着公司以轮胎销售为主的业务不断扩大，公司营业收入稳步增长。2011年公司实现营业收入6.12亿元，较上年同比增长35.65%，营业成本5.13亿元。同比增长19.86%，增速低于营业收入增速。2011年利润总额为0.47亿元，同比增长261.15%。

期间费用方面，2011年，公司三项期间费用合计0.54亿元，同比大幅增长；同期，由于大力拓展轮胎业务以及进货价格计价方式的变化（由到岸价改为离岸价），公司营业费用和管理费用也随之大幅增长。2011年公司期间费用率上升到8.81%，公司期间费用控制有待提高。

盈利指标方面，2011年，得益于下游需求回暖和公司之前的低价库存，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较2010年有所改善。2011年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为15.99%、6.70%和10.98%。

2012年1~9月，公司实现营业收入快速增长，已经达到2011年全年的1.65倍，为10.07亿元，实现利润总额0.56亿元，期间营业利润率为9.06%。

总体看，跟踪期内公司总体收入规模快速增长，盈利能力有所波动。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2011年，公司经营活动现金流入6.89亿元，同比大幅增长53.51%，主要来源于业务规模扩大导致的销售商品、提供劳务收到现金的增加；经营活动现金流出6.06亿元，同比增长53.77%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。公司应付票据的快速增加，延缓了经营性现金的流出，2011年公司经营活动现金流量净额表现为净流入0.83亿元。2011年公司现金收入比为112.27%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2011年公司对外投资活动大幅增加，投资活动现金流出2.71亿元，主要是对上海浦融实业发展有限公司、乌鲁木齐

丰汇小额贷款有限公司和新疆鑫恒投资担保有限公司新增投资。为了控制投资风险，公司2011年底收回新疆鑫恒投资担保有限公司投资0.56亿元（收回投资收到的现金）。2011年，投资活动产生的净流出量为-2.12亿元，同比增长129.76%。

由于经营活动产生的现金流尚不能满足投资的需求，融资规模加大。2011年，筹资活动现金流入2.83亿元，主要是股东注资1.65亿元，以及借款的增加。2011年筹资活动现金净流量为2.06亿元。

2012年1~9月，随着营业收入的大幅增加，公司经营活动现金流入量随之快速增长64.18%，达到11.32亿元，现金收入比为111.53%，现金回笼情况稳定，经营活动现金流量净额为1.33亿元；同期，公司投资活动现金流出1.39亿元，投资活动产生的现金流净额为-1.39亿元；公司前三季度筹资3.22亿元，主要为股东注资和对外借款增加；筹资活动现金流量净额为2.91亿元。

总体看，公司经营净现金流持续增加，投资活动现金支出量增加，股东持续注资和对外借款尚能满足公司资金需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额6.88亿元，同比增长148.86%，流动资产和非流动资产分别都有大幅增长。资产构成中，流动资产占46.51%，非流动资产占53.49%，资产结构变化不大。

截至2011年底，公司流动资产3.20亿元，同比增长159.33%。2011年底，货币资金1.15亿元，同比增长197.59%，主要系银行存款和其他货币资金增加所致，其他货币资金均为银行承兑汇票保证金（占货币资金的79.25%），公司货币资金规模较大，但受限资金占比较高。同期，公司应收账款0.52亿元，同比增长101.44%，账龄全部为一年以内，应收账款账龄较短，前5家企业欠款占应收账款的36.90%，

客户集中度较低。2011年底公司预付款项0.62亿元，同比增长216.03%，主要为预付采购货款，账龄全部为1年以内。2011年底公司存货0.85亿元，增长230.87%，全部为轮胎产品，公司期末未计提存货跌价准备。

截至2011年底，公司非流动资产3.68亿元，同比增长140.43%。其中，公司长期股权投资0.97亿元，增长132.46%，主要是对乌鲁木齐丰汇小额贷款有限公司和上海浦融实业发展有限公司投资。2011年公司新增投资性房地产0.43亿元，主要为汽配城房地产和土地。固定资产有所减少，为0.67亿元。新增在建工程0.79亿元，主要为公司在建海口销售办事处和五家渠胶粉项目的土地和厂房。公司无形资产快速增长，2011年底达到0.81亿元，主要为3.6万平方米土地使用权。

截至2012年9月底，公司资产总计14.87亿元，较2011年底增长116.10%，其中，流动资产9.81亿元，非流动资产5.05亿元，资产规模及结构与上年底相比有所变化，流动资产比重明显上升，主要为货币资金和存货大幅增长所致。公司货币资金4.00亿元，较年初增长246.68%，其中银行承兑汇票保证金类受限资金占76.25%。公司存货增长224.39%，达到2.76亿元。截至2012年9月底，公司非流动资产为5.05亿元，增长37.36%，主要源于固定资产快速增长，主要为购入浦墨大厦1.37亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，但存货增长较快，整体质量一般。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益3.30亿元，同比增长156.47%，主要来源于实收资本的增加。所有者权益中，实收资本占65.19%，资本公积占2.87%，盈余公积占4.72%，未分配利润占27.22%，所有者权益结构稳定性好。

截至2012年9月底，公司所有者权益继续快速增长77.96%，达到5.87亿元，主要为股东增资所致，实收资本比重继续上升。所有者权益结构保持稳定。

负债

截至 2011 年底, 公司负债总额 3.58 亿元, 同比增长 142.24%, 负债规模继续大幅增长, 全部系流动负债快速增加。截至 2011 年底, 公司短期借款 1.18 亿元, 增长 96.83%, 主要为担保借款和抵押担保。同期, 公司应付票据 2.17 亿元, 承兑汇票为公司购入轮胎、橡胶时采用的主要结算方式, 应付票据主要是应付上海双钱轮胎销售有限公司货款; 长期借款 0.72 亿元, 为担保借款和抵押担保。

从债务结构来看, 2011 年底, 公司全部债务 3.56 亿元, 同比大幅增长 157.68%, 以短期债务为主 (占 94.16%)。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 52.06% 和 51.88%, 与去年相比变化不大。

截至 2012 年 9 月底, 公司负债总额 9.00 亿元, 同比大幅增加 151.22%, 主要为应付票据和长期借款快速增长。其中应付票据 6.73 亿元, 增长 210.29%, 主要为应付上海双钱轮胎和风神轮胎货款; 长期借款 0.72 亿元, 增长 246.27%, 主要为 2012 年上半年发行中小企业集合票据 0.60 亿元。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.52% 和 60.39%, 较年初有所上涨。

总体看, 跟踪期内公司的债务规模继续快速增长, 债务负担有所加重。

5. 偿债能力

截至 2011 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 94.83% 和 69.63%, 同比分别下降 8.33 个百分点和 12.04 个百分点; 截至 2012 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 118.52% 和 85.20%。从现金流保障程度来看, 虽然经营活动现金净流量有所增多, 但公司流动负债大幅增加使 2011 年公司经营现金流动负债比由 2010 年的 45.84% 下降至 24.64%, 经营性现金流对流动负债的保障程度有所减弱, 短期支付压力较大。

2011 年, 由于债务规模扩大导致的利息支出增加, 以及利润总额的大幅增加, 公司

EBITDA 为 0.59 亿元, 同比增长 203.14%。2011 年, 公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.99 倍和 6.10 倍, 分别较 2010 年下降 1.06 倍和上升 1.49 倍。总体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2012 年 9 月底, 公司为新疆锦菱汽车贸易有限公司提供担保 0.05 亿元, 担保比率为 0.85%, 担保比率低, 公司或有风险相对较低。

截至 2011 年 9 月底, 公司共获得银行授信 6.84 亿元, 已全部使用。公司间接融资渠道有待拓展。

公司于 2012 年 6 月 15 日发行 3 年期集合票据募集资金 6000 万元, 全部用于补充营运资金。2011 年, 公司 EBITDA 为 0.59 亿元, 是待偿还本金总额的 0.99 倍; 经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 6.89 亿元和 0.83 亿元, 分别为待偿还本金的 11.49 倍和 1.39 倍。公司经营活动现金流对未偿还本金余额的保障能力强。

截至 2012 年 9 月底, 公司现金类资产 (扣除使用受限制的货币资金) 0.95 亿元, 为待偿还本金的 1.58 倍, 现金类资产对待偿还本金余额的保障能力适宜。

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: B-201211690744), 截至 2012 年 11 月 30 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。

7. 抗风险能力

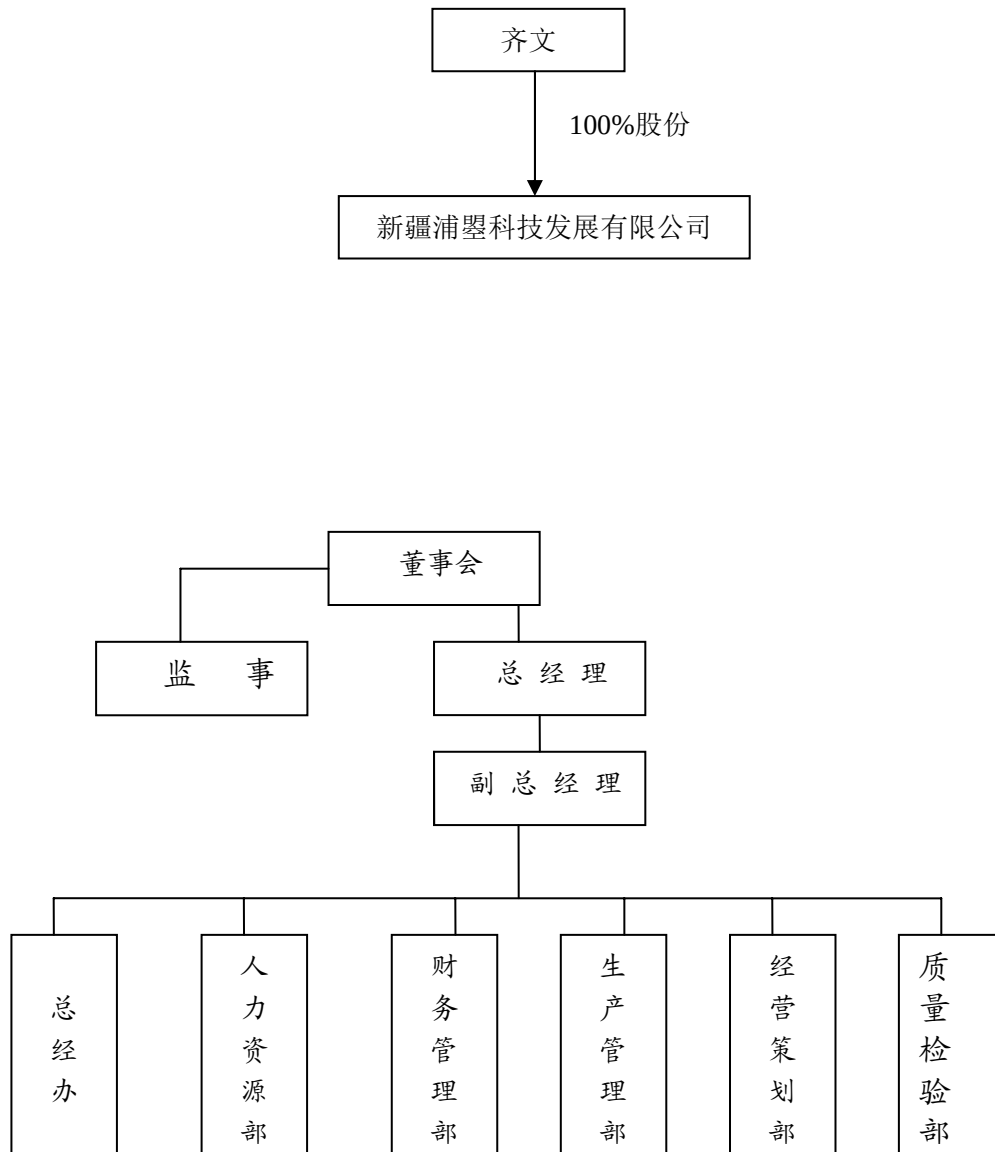
跟踪期内, 公司资产规模不断扩大, 资产负债中存货增长较快, 质量整体一般; 营业收入保持较快增长, 营业利润率有所波动。公司债务总额快速增加, 债务负担进一步加重。综合考虑, 公司整体抗风险能力一般。

十一、结论

综合考虑, 联合资信维持新疆浦盟科技发

展有限BBB-的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 2009 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2009 年	负债及所有者权益	2009 年
流动资产:		流动负债	
货币资金	3714.25	短期借款	4490.00
短期投资	0.00	应付票据	3666.00
应收票据	0.00	应付账款	0.00
应收股利	0.00	预收账款	0.00
应收利息	0.00	应付工资	0.00
应收账款	2369.24	应付福利费	5.87
其他应收款	1543.06	应付股利	0.00
预付账款	2459.61	应交税金	685.02
应收补贴款	0.00	其他未交款	0.30
存货	3994.62	其他应付款	44.60
待摊费用	0.00	预提费用	0.00
待处理流动资产净损失	0.00	预计负债	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	一年内到期的长期负债	0.00
其他流动资产	0.00	其他流动负债	0.00
流动资产合计	14080.78	流动负债合计	8891.80
长期投资		长期负债	
长期股权投资	1300.00	长期借款	1980.00
长期债权投资	0.00	应付债券	0.00
长期投资合计	1300.00	长期应付款	0.00
固定资产		专项应付款	0.00
固定资产原值	4430.95	其他长期负债	0.00
减: 累计折旧	266.28	长期负债合计	1980.00
固定资产净值	4164.68	递延税项	
固定资产净值减值准备	0.00	递延税项贷款	
固定资产净额	4164.68	负债合计	10871.80
在建工程	377.34		
固定资产清理		所有者权益	
固定资产合计	4542.01	实收资本	3000.00
无形资产及其他资产		资本公积	946.80
无形资产	827.86	盈余公积	866.40
长期待摊费用		其中: 法定公益金	0.00
其他长期资产		未分配利润	5065.65
无形资产及其他资产合计	827.86	未确认的投资损失 (以“-”号填列)	
递延税项		外币报表折算差额	
递延税项借项		所有者权益合计	9878.86
资产总计	20750.65	负债及所有者权益合计	20750.65

附件 2-2 2010~2012 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：				
货币资金	3875.63	11533.56	197.59	39984.90
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00		0.00
应收账款	2562.99	5162.98	101.44	9857.37
预付款项	1973.84	6237.98	216.03	17831.74
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	1355.04	557.01	-58.89	2865.48
存货	2569.54	8501.86	230.87	27578.95
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	12337.04	31993.40	159.33	98118.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	4190.00	9740.00	132.46	9925.00
投资性房地产	0.00	4333.63		4333.63
固定资产	10288.83	6721.27	-34.67	20283.65
在建工程	0.00	7909.07		7909.07
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	827.86	8097.50	878.12	8097.50
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	15306.69	36801.47	140.43	50548.85
资产总计	27643.73	68794.87	148.86	148667.28

附件 2-3 2010~2012 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：				
短期借款	5990.00	11790.00	96.83	14990.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	4982.60	21688.00	335.27	67295.00
应付账款	0.00	0.00		0.00
预收款项	0.00	0.00		0.00
应付职工薪酬	5.87	5.87	0.00	0.00
应交税费	930.20	136.85	-85.29	404.46
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	49.66	118.31	138.23	98.57
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	1.08	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	11959.42	33739.04	182.11	82788.03
非流动负债：				
长期借款	2825.00	2075.00	-26.55	7185.00
应付债券	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	2825.00	2075.00	-26.55	7185.00
负债合计	14784.42	35814.04	142.24	89973.03
所有者权益：				
实收资本(或股本)	5000.00	21500.00	330.00	43000.00
资本公积	946.80	946.80	0.00	946.80
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1013.47	1556.70	53.60	1556.70
未分配利润	5899.04	8977.33	52.18	13190.76
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	12859.31	32980.83	156.47	58694.26
少数股东权益	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	12859.31	32980.83	156.47	58694.26
负债和所有者权益总计	27643.73	68794.87	148.86	148667.28

附件 3-1 2009 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年
一、主营业务收入	36789.48
减：主营业务成本	33075.17
主营业务税金及附加	4.83
加：代购代销收入	0.00
二、主营业务利润	3709.48
加：其他业务利润	0.00
减：营业费用	22.64
管理费用	553.23
财务费用	436.87
其他	0.00
三、营业利润	2696.75
加：投资收益	0.00
补贴收入	0.00
营业外收入	0.00
其他	0.00
减：营业外支出	0.00
其他支出	0.00
加：以前年度调整	0.00
四、利润总额	2696.75
减：所得税	674.19
减：少数股东损益	0.00
加：未确认的投资损失	0.00
五、净利润	2022.56

附件 3-2 2010~2012 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	45102.28	61180.23	35.65	100661.92
减: 营业成本	42826.37	51330.35	19.86	91459.93
营业税金及附加	23.73	64.35	171.22	84.20
销售费用	28.41	2119.81	7362.71	1173.29
管理费用	491.64	2294.05	366.62	1603.94
财务费用	424.87	973.18	129.05	722.65
资产减值损失	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	322.65		0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	1307.27	4721.14	261.15	5617.90
加: 营业外收入	0.00	0.00		0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00		0.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	1307.27	4721.14	261.15	5617.90
减: 所得税费用	326.82	1099.62	236.46	1404.48
四、净利润	980.45	3621.52	269.37	4213.43

附件 4-1 2009 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年
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	36557.87
收到的税费返还	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	0.00
经营活动产生的现金流入小计	36557.87
购买商品、接受劳务支付的现金	32175.19
支付给职工以及为职工支付的现金	113.27
支付的各项税费	395.80
支付的其他与经营活动有关的现金	154.44
经营活动产生的现金流出小计	32838.70
经营活动产生的现金流量净额	3719.17
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	725.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00
投资活动产生的现金流入小计	725.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1977.67
投资所支付的现金	1000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00
投资活动产生的现金流出小计	2977.67
投资活动产生的现金流量净额	-2252.67
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	0.00
借款所收到的现金	5790.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动产生的现金流入小计	5790.00
偿还债务所支付的现金	5110.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	429.02
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00
筹资活动产生的现金流出小计	5539.02
筹资活动产生的现金流量净额	250.98
四、汇率变动对现金的影响	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	1717.48

附件 4-2 2010~2012 年 9 月合并现金流量表 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	44907.55	68687.58	52.95	112272.96
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	250.69		912.55
经营活动现金流入小计	44907.55	68938.26	53.51	113185.50
购买商品、接受劳务支付的现金	37773.68	54804.89	45.09	95315.07
支付给职工以及为职工支付的现金	95.00	901.29	848.72	316.59
支付的各项税费	1191.93	1479.33	24.11	1981.84
支付其他与经营活动有关的现金	365.09	3440.58	842.38	2286.49
经营活动现金流出小计	39425.70	60626.10	53.77	99899.99
经营活动产生的现金流量净额	5481.85	8312.17	51.63	13285.51
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	5595.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	322.65		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	0.00	5917.65		0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6350.60	505.74	-92.04	13736.52
投资支付的现金	2890.00	11145.00	285.64	185.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	15497.96		0.00
投资活动现金流出小计	9240.60	27148.70	193.80	13921.52
投资活动产生的现金流量净额	-9240.60	-21231.05	129.76	-13921.52
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	2000.00	16500.00	725.00	21500.00
取得借款收到的现金	6835.00	11790.00	72.49	10700.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	8835.00	28290.00	220.20	32200.00
偿还债务支付的现金	4490.00	6740.00	50.11	2390.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	424.87	973.18	129.05	722.65
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	4914.87	7713.18	56.94	3112.65
筹资活动产生的现金流量净额	3920.13	20576.82	424.90	29087.35
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	161.38	7657.94	4645.35	28451.34
加：期初现金及现金等价物余额	0.00	3875.63		11533.56
六、期末现金及现金等价物余额	161.38	11533.56	7046.94	39984.90

附件 5-1 2009 年合并现金流量表补充表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年
净利润	2022.56
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）	
加：少数股东损益	0.00
计提的资产减值准备	1.16
固定资产折旧	83.29
无形资产摊销	0.00
长期待摊费用摊销	2.49
待摊费用减少(减:增加)	0.00
预提费用增加(减:减少)	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00
固定资产报废损失	0.00
财务费用	429.02
投资损失(减:收益)	0.00
递延税款贷项(减:借项)	0.00
存货的减少(减:增加)	-1151.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-550.84
经营性应付项目的增加(减:减少)	2883.14
其他	0.00
经营活动产生的现金流量净额	3719.17

附件 5-2 2010~2012 年 9 月合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	980.45	3621.52	269.37	4213.43
加: 资产减值准备	0.97	13.07	1241.91	0.00
固定资产折旧及其他	226.45	242.89	7.26	174.14
无形资产摊销	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00		0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00		0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00		0.00
财务费用	424.87	973.18	129.05	722.65
投资损失	0.00	-322.65		0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00		0.00
待摊费用减少	0.00	0.00		
预提费用增加	0.00	0.00		
存货的减少	-298.00	-5932.32	1890.69	-19077.08
经营性应收项目的减少	-20.93	-6066.11	28879.49	-18596.61
经营性应付项目的增加	2567.62	15979.62	522.35	45848.98
其他	1600.42	-197.04	-112.31	0.00
经营活动产生的现金流量净额	5481.85	8312.17	51.63	13285.51
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00		0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	3875.63	11533.56	197.59	0.00
减: 现金的期初余额	3714.25	3875.63	4.34	0.00
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00		0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00		0.00
现金及现金等价物净增加额	161.38	7657.94	4645.35	0.00

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.32	18.29	15.84	--
存货周转次数(次)	9.67	13.05	9.27	--
总资产周转次数(次)	2.05	1.86	1.27	--
现金收入比(%)	99.37	99.57	112.27	111.53
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	10.08	4.99	15.99	9.06
总资本收益率(%)	12.25	5.27	6.70	--
净资产收益率(%)	20.47	7.62	10.98	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.70	18.01	5.92	10.91
全部债务资本化比率(%)	50.64	51.76	51.88	60.39
资产负债率(%)	52.39	53.48	52.06	60.52
偿债能力				
流动比率(%)	158.36	103.16	94.83	118.52
速动比率(%)	113.43	81.67	69.63	85.20
经营现金流动负债比(%)	41.83	45.84	24.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	4.61	6.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	7.04	5.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	-0.27	-0.36	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.42	-8.85	-13.27	--

注：1. 2009 年审计报告按照旧会计准则编制；

2. 2011 年审计报告采用新会计准则编制，2010 年数据使用 2011 年审计报告期初数据；

3. 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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 8 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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1387 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆农机有限责任公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

新疆农机有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB 评级展望: 稳定

上次评级结果: BBB 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.33	0.11	0.30	0.18
资产总额(亿元)	3.69	3.88	4.50	4.64
所有者权益合计(亿元)	2.43	2.65	2.91	3.04
短期债务(亿元)	0.82	0.85	1.09	0.57
全部债务(亿元)	1.11	1.11	1.29	1.33
营业收入(亿元)	2.94	3.03	3.76	2.84
利润总额(亿元)	0.24	0.28	0.35	0.18
EBITDA(亿元)	0.29	0.34	0.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.33	0.11	0.19	-0.24
营业利润率(%)	12.83	12.97	13.88	11.14
净资产收益率(%)	7.29	7.96	9.10	--
资产负债率(%)	34.00	31.79	35.38	34.40
全部债务资本化比率(%)	31.22	29.55	30.65	30.35
流动比率(%)	165.60	152.05	151.01	267.71
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	3.23	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	5.49	5.62	--
经营现金流流动负债比(%)	34.84	10.96	13.50	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

新疆农机有限责任公司(以下简称“公司”)主要从事农机(拖拉机及配件)的销售。跟踪期内,受中央财政农机购置补贴逐年增长,以及市场内在需求的双重拉动,中国农机行业取得较快发展。公司收入保持平稳增长,债务负担适宜。同时,联合资信也关注到,公司对单一供应商依赖较高、拖拉机采购价格上涨等因素对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

未来,随着中央财政农机购置补贴政策力度的加大,农机行业将继续保持较快的发展态势;公司凭借已有经营规模、销售网络等方面具备的优势,将逐步扩大销售市场,实现收入的增长,综合竞争力有望提升。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 BBB,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,中央财政农机购置补贴政策力度加大,农机行业取得较快发展。
2. 公司农机销售在疆内市场占有率第一。
3. 跟踪期内,随着销售市场的拓展,公司收入实现平稳增长。
4. 公司债务负担适宜,长短期偿债指标平稳。

关注

1. 公司供应商集中,对单一供应商的依赖较高,议价能力弱,采购价格的上涨一定程度削弱公司的盈利能力。
2. 公司资产中投资性房地产占比大,该部分资产收益情况较差。
3. 公司产品采购主要采用预付形式,且收入中农机购置补贴占相当比重,该部分资金回款具有一定周期,公司运营资金压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆农机有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆农机有限责任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，未因新疆农机有限责任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新疆农机有限责任公司提供，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 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新疆农机有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆农机有限责任公司（以下简称“新疆农机”或“公司”）成立于2001年11月14日，初始注册资本300万元。2003年6月经乌鲁木齐市国企改革领导小组（乌国企改革(2003)23号文）批准，新疆农机承债式兼并新疆农业机械总公司。截至2012年9月底，公司注册资本1500万元。公司股东及控股情况：自然人韩键刚出资975万元，持股比例65.00%；自然人柯怀强出资425万元，持股比例28.33%；自然人吴晓刚出资55万元，持股比例3.67%；自然人韩彩玲出资45万元，持股比例3.00%。自然人韩键刚为公司实际控制人。

公司经营范围为：技术咨询服务；仓储服务；房屋租赁；停车场服务；汽车服务，物业管理；搬运装卸；销售：农业机械，机电产品及配件，钢材，建筑材料，橡胶制品，五金交电，汽车配件，家用电器，装饰装修材料，棉麻制品，石油制品，金属材料，水泥制品，化工产品，农畜产品，日用百货，金属制品，电子产品，石材，板材，玻璃制品，塑料制品，水暖器材，机械设备，针纺织品，皮革，皮毛及其制品，纸质品，文教用品，化肥，粮食。

截至2012年9月底，公司设财务部、综合办、业务部（下分库尔勒经营部、阿克苏经营部、喀什经营部、奎屯经营部、伊犁经营部）3个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额45029.37万元，所有者权益合计29100.13万元；2011年，公司实现营业收入37615.93万元，利润总额3529.28万元。

截至2012年9月底，公司资产总额46380.16

万元，所有者权益合计30424.59万元；2012年1~9月，公司实现营业收入28376.15万元，利润总额1765.95万元。

公司注册地址：乌鲁木齐市新市区北站东路1号；法定代表人：陈强。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和

上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业概况

公司主要从事农机销售和物流仓储，其中拖拉机及配件销售占公司营业收入的大部分。

最近几年，国家对农机购置补贴的支持力度持续加大，2011年为175亿元，较2010年增长12.90%。随着农机购置补贴逐年增加，以及市场内在需求的双重拉动，2011年以来，农机行业保持了持续而快速的发展。根据中国农机工业协会提供的数据显示，2011年，农机工业全行业共完成工业总产值2898亿元，工业销售产值共完成2829亿元，双双保持了30%以上的稳定增长，增幅比全国机械工业分别高8.68和9.5个百分点。2012年1~11月，全国农机行业累计完成工业总产值2832.59亿元，同比增长19.61%，完成销售产值2788.92亿元，同比增长

19.69%，累积产销率为98.4%，农机工业依然保持较好的增速。

在农机购机补贴政策带动下，2011年，新疆农业机械化取得快速发展。2011年，全区农机总动力达到1399.7万千瓦，较上年增长9.9%，拖拉机56.9万台，增长5.2%，其中大中型拖拉机25.52万台，增长17.6%。2012年1~6月，全区农业机械总动力1460.99万千瓦、同比增长10.59%，其中拖拉机58.84万台、拖拉机总动力1141.97万千瓦，同比分别增长4.16%、11.15%。

2012年农机购置补贴资金总规模为200亿元（其中对新疆补贴资金为10亿元，较2011年增长11.11%），比上年增加25亿元，实施范围继续覆盖全国所有农牧业县(场)。在农机购置补贴政策支持下，未来农机行业有望保持较快的发展态势。

总体看，跟踪期内，随着农机购置补贴逐年增加，以及市场内在需求的双重拉动，中国农机行业取得较快发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本1500万元。公司股东及控股情况：自然人韩键刚出资975万元，持股比例65.00%；自然人柯怀强出资425万元，持股比例28.33%；自然人吴晓刚出资55万元，持股比例3.67%；自然人韩彩玲出资45万元，持股比例3.00%。自然人韩键刚为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主要从事农机销售和物流仓储。公司主营农业机械系列产品，代理经营“约翰·迪尔”系列、“东方红”系列、“纽荷兰”系列等

众多国内外农机知名品牌；同时公司还代理江苏江动系列柴油机、多种品牌播种收获机械以及配套机械农具。公司在乌鲁木齐市北站拥有21万平方米的仓储用地、120余栋各类标准仓库及三条铁路专用线。

2011年，公司农机销售额位居全疆第一，并成为“2010-2011年度（第十七届）全国农机流通行业百强企业”之一，排名第24位。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务以农机（拖拉机及配件）销售为主。2011年，公司实现收入37615.93万元，较2010年增长24.13%。

从公司收入构成看，农机销售是公司的主要收入来源，2011年，公司农机销售业务实现收入37009.93万元，占营业收入比重为98.39%，仓储物流业务实现收入606万元。

从毛利率情况看，公司综合毛利率主要由农机销售决定。2011年，公司综合毛利率为13.94%，较2010年小幅上升；其中农机销售毛利率为12.53%，较2010年小幅上升1.06个百分点。

2012年1~9月，公司实现收入28376.15万元，为2011年全年的75.44%，其中农机销售占98.34%，仓储物流业务占1.66%。2012年1~9月，公司实现综合毛利率11.19%，较2011年下降2.75个百分点，主要是随着下游需求的增长以及中央农机购置补贴的增加，农机出厂价格和销售价格上涨，而公司供应商集中度高，议价能力较弱，导致采购成本增长较快所致。

表1 公司营业收入构成情况

项目	2012年1-9月		2011年		2010年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
营业收入	28376.15	100.00	37615.93	100.00	30303	100.00

农机	27906.15	98.34	37009.93	98.39	29618	97.74
仓储物流	470	1.66	606	1.61	685	2.26
营业毛利润	3176.25	100.00	5242.39	100.00	3939	100.00
农机	2706.25	85.20	4636.39	88.44	3398	86.27
仓储物流	470	14.80	606	11.56	541	13.73
综合毛利率	11.19%		13.94%		13.00%	
农机	9.7%		12.53%		11.47%	

资料来源：公司提供

(1) 农机业务

公司主要从事农机销售业务，自2005年以来，公司连续7年中标新疆维吾尔自治区（简称“自治区”）农业机械购置政府补贴招标项目，成为疆内农机约翰迪尔、中国一拖、上海纽荷兰及其他农机企业招标中标执行企业。公司主要经营约翰迪尔天拖系列农机产品，其中拖拉机销售收入为公司主要收入来源。

采购

2011年公司90%以上产品供应来自约翰迪尔天拖有限公司（简称“约翰迪尔”），供应商集中度高。公司经营对单一供应商的依赖性较强，受供应商影响较大。约翰迪尔供货的及时性和产品的定价等对公司经营及收入具有很大影响。

跟踪期内，公司采购周期、采购计划安排以及采购结算等均无重大变化。公司全年采购计划的70%均在每年11月至次年2月的采购储备期完成。公司农机采购基本采用全额预付款

采购形式。

销售

公司作为总经销商负责约翰迪尔品牌农业机械在全疆的产品推广，目前在全疆农业动力机械市场中约翰迪尔品牌约占30%的市场份额。

公司销售产品从大类上划分，主要是大马力和中小马力拖拉机，两者占销售收入的95%。其中大马力拖拉机占产品销售的82%，中小马力占28%，跟踪期内，大马力拖拉机销售占比有所上升。

公司目前在乌鲁木齐市、北疆伊犁地区、奎屯地区、南疆库尔勒地区、阿克苏地区、喀什地区六地州设有农机销售分公司及“约翰迪尔”拖拉机专卖店；此外，公司在全疆其他地州建立了稳定的二级经销商网络，与全疆各地州30余家较大规模的经销商建立了长期稳定的合作伙伴关系，做到了全疆主要农垦区的全覆盖。

表2 公司农机产品客户区域情况

地区（城市）	2012年1~9月		2011年		2010年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
奎屯	145.3	1%	395	1.05%	296	1.10%
阿克苏	565.2	2%	758	2.02%	400	1.30%
库尔勒	765.2	3%	1095	2.91%	422	1.40%
喀什	9048.49	32%	9505	25.27%	3056	10.30%
伊犁	7313.9	26%	5600	14.89%	3144	10.60%
乌鲁木齐	10068.06	36%	20262.93	53.87%	22300	75.30%
合计	27906.15	100%	37615.93	100.00%	29618	100.00%

资料来源：公司提供

从销售区域看，跟踪期内，由于公司加大其他地区（城市）的销售力度，乌鲁木齐地区销售收入占比略有下降，喀什、伊犁的销售收入占比增长较快（详见表2）。

从销售价格看，跟踪期内，由于农机购置补贴款增加，市场行情良好，公司拖拉机的价格上升。2011年平均价格（含税）为14万元/台，2012年1~9月为16万元/台。

表3 公司拖拉机销量和价格情况

项目	2010年	2011年	2012年1~9月
销量(台)	2469	2756	1692
平均价格(含税)(万元/台)	12	14	16
销售额(万元)	29618	37009	27906
销量行业排名	1	1	1

资料来源：公司提供

（2）仓储物流业务

公司仓储物流业务收入主要来自于装卸费和下站费。跟踪期内，公司该业务收入小幅下降，2011年为606万元，2012年1~9月为470万元。

总体看，跟踪期内，受益于国家农机购机补贴政策的支持，公司与供应商的稳定合作，以及疆内市场的开拓，公司收入保持较快增长，整体经营状况良好。

2. 未来发展

在农机购置补贴政策支持下，未来农机行业有望继续保持较快的增长态势。公司将继续加大销售力度，保持对新疆农机补贴采购合作项目的优势。

公司经营发展战略方向：稳定现有品牌代理权销售区域，力争产品引进推广、品牌代理、特许经营、专业市场开发等；逐步形成以传统农业装备、载货汽车、农用中小型工程机械、通用机电产品等四大骨干体系、通过1-5年联合产、供、销利益一体化的生产商及经销商、进行投资及控股，形成专业化的农机连锁公司。

公司经营发展战略目标：传统业务保持现状且略有增长、新产品及新业务保持20%增长、

市场整合保持80%增长，做实农机销售公司各地州的业务，以区域为中心，采取自营或合作经营方式，建立销售网络，进行市场培育，整合终端市场，丰富产品销售结构，扩大销售品类，增强竞争力；通过农机销售经营逐步形成农机连锁公司，支持农机有形大市场的初期发展，促进市场快速成长。到2015年力争达到销售额10亿元。

八、募集资金使用情况

公司于2012年6月15日参与发行乌鲁木齐市成长型中小企业2012年度第一期集合票据（以下称“12乌中小SMECN1”），发行额度6000万元，期限3年，募集资金用途：募集资金中的5000万元用于偿还公司部分的银行贷款，以提高直接融资比例，优化债务结构；募集资金中的1000万元用于补充营运资金，以缓解流动资金压力。

截至跟踪评级时点，“12乌中小SMECN1”尚未到达付息时点。

十、财务分析

新疆华光有限责任会计师事务所对公司提供的2011年报表经进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2012年前三季度报表未经审计。

截至2011年底，公司资产总额45029.37万元，所有者权益合计29100.13万元；2011年，公司实现营业收入37615.93万元，利润总额3529.28万元。

截至2012年9月底，公司资产总额46380.16万元，所有者权益合计30424.59万元；2012年1~9月，公司实现营业收入28376.15万元，利润总额1765.95万元。

1. 盈利能力

公司收入规模受国家农机补贴政策影响较大，跟踪期内，随着农机购置补贴政策的持续，市场内在需求的增长以及公司市场的开

拓,公司营业收入实现较快增长,2011年公司实现营业收入37615.93万元。与此相对应,公司营业成本增长22.79%,2011年营业成本为32373.54万元。

从期间费用看,2011年,公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)占营业收入的比重为4.55%,较2010年上升0.69个百分点,公司期间费用占比低。

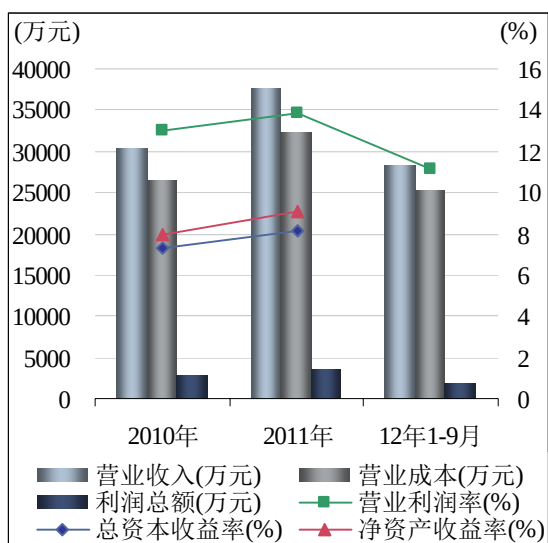
从利润来看,2011年,公司实现利润总额为3529.28万元,较2010年增长25.78%。

2011年,公司营业利润率为13.88%,较2010年上升0.91个百分点。

2011年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.80%和9.10%,较2010年分别上升0.53个百分点和1.14个百分点。

2012年1~9月,公司实现营业收入28376.15万元,为2011年全年的75.44%,预计2012年全年公司营业收入较2011年将会有较小幅度的增长。从利润来看,2012年1~9月,公司实现利润总额1765.95万元,为2011年全年的50.04%,主要受拖拉机采购价格上升影响。2012年1~9月,公司实现营业利润率11.14%,较2011年下降2.74个百分点。

图1 公司盈利能力情况



资料来源:公司审计报告

总体看,跟踪期内,随着农机购置补贴政

策的持续,市场内在需求的增长以及公司市场的开拓,公司营业收入实现较快增长,盈利能力受采购价格影响,有所波动。

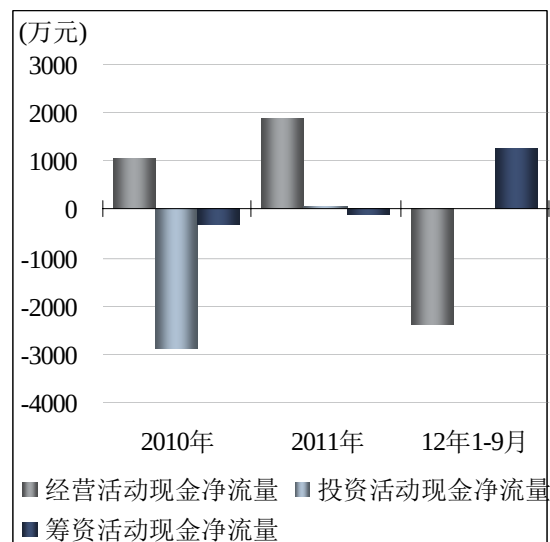
2. 现金流及保障

从经营活动来看,2011年,公司经营活动现金净流量为1888.01万元,经营活动获现能力较强。从现金收入实现质量来看,2011年,公司现金收入比为101.08%,较2010年上升7.48个百分点,2011年,公司收入的现金实现质量较好。

从投资活动来看,2011年,公司投资活动产生的现金流入为收回对乌鲁木齐市农村信用合作社联合社的投资以及取得的收益,跟踪期内,公司无对外投资支出。2011年,公司筹资活动前现金流量净额为1947.51万元。公司融资主要用于农机备货等流动资金需求。

2011年,公司筹资活动现金流入主要为取得借款所收到的现金,流出主要表现为偿还债务本息所支出的现金。公司筹资性净现金流为-93.15万元。

图2 公司现金流情况



资料来源:公司财务报表

2012年1~9月,公司经营活动产生的现金净流出为2388.16万元,主要是补贴款未到位所致;2012年1~9月,公司未进行投资活动,投资活动产生的现金流量净额为零。公司

存在一定的流动资金融资需求，2012 年 1~9 月，公司融资活动产生的现金流量净流入为 1249.75 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流受补贴款拨付情况影响呈波动变化；公司对外投资规模不大，但受补贴款及回收周期较长及采购资金预付情况影响，公司存在一定的流动资金融资需求。

3. 资本及债务结构

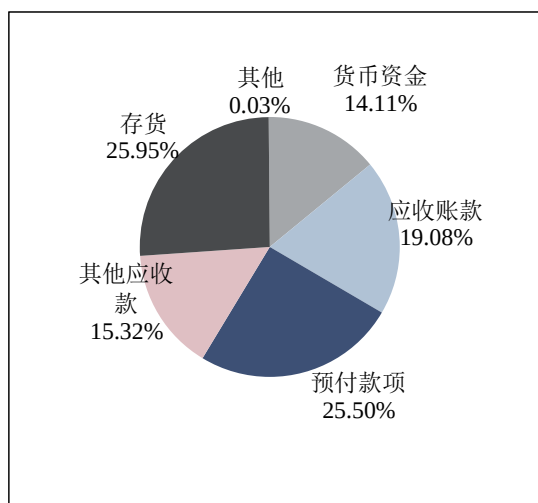
资产质量

截至 2011 年底，公司资产总额为 45029.37 万元，较 2010 年底增长 16.11%，主要是随着业务规模的扩大，应收账款和存货增长所致；其中流动资产占比 46.91%，非流动资产占比 53.09%，流动资产占比有所上升。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 46380.16 万元，较 2011 年底增长 3.00%，其中流动资产占比 48.46%，非流动资产占比 51.54%，流动资产比重小幅上升。

截至 2011 年底，公司流动资产为 21124.92 万元，较 2010 年增长 42.39%。公司流动资产主要由货币资金（占 14.11%）、应收账款（占 19.08%）、预付款项（占 25.50%）、其他应收款（占 15.32%）和存货（占 25.95%）构成。

图 3 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应收账款 4031.43 万元，较 2010 年底增长 137.40%，主要为当年尚未结清的农机补贴资金，账期均在一年以内，坏账风险很小。

截至 2011 年底，公司预付款项为 5387.44 万元，较 2010 年底增长 18.97%。公司预付款项主要为预付农机采购款，由于农机销售具有季节性，且采购周期较长，故公司会在销售淡季提前备货，每年 11 月至次年 2 月为公司的农机采购备货期，采购额度约占全年额度的 70%，导致公司年末预付账款占比较高。

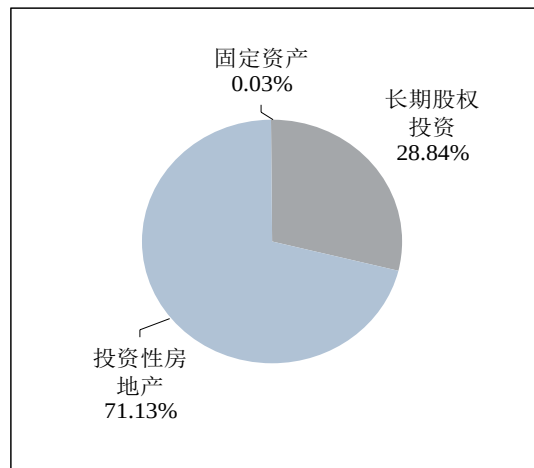
截至 2011 年底，公司其他应收款合计 3236.29 万元，较 2010 年增长 1.14%，主要由经销商垫付款及地州经营部借款构成，不能回收的风险较小。

截至 2011 年底，公司存货 5482.48 万元，较 2010 年增长 28.05%，主要是由于公司预计农机市场需求将出现增长，故加大了存货储备力度所致。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产 22475.71 万元，较 2011 年底增长 6.39%，主要由货币资金（占 8.20%）、应收账款（占 22.47%）、预付款项（占 15.46%）、其他应收款（占 15.59%）和存货（占 38.26%）构成。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 23904.45 万元，较 2010 年底变化不大，主要由长期股权投资、投资性房地产构成。

图 4 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 6895.00 万元，主要为对新疆三农投资有限公司

等的投资，其中两家控股子公司均未实质性营业，故未纳入合并范围。

表 4 2011 年底公司长期股权投资情况 单位：万元

企业名称	投资额	注册资本	持股比例	表决权
新疆三农投资有限公司	2900	2900	100.00%	是
新疆键龙房地产开发有限公司	3440	3500	98.43%	是
新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	555	10000	5.55%	否

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司投资性房地产 17003.10 万元，较 2010 年无变化，主要为位于乌鲁木齐市北站用于出租的仓库，面积约为 21 万平方米，采用公允价值模式计量。公司投资性房地产占公司资产比重大，但由此获得的收入占公司收入比重小。

由于公司经营采用租借场地，故公司固定资产小，2011 年底公司固定资产为 6.35 万元，公司固定资产未提折旧。

截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产为 23904.45 万元，与 2011 年底一致。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司资产保持平稳增长，其中流动资产占比有所上升。

负债及所有者权益

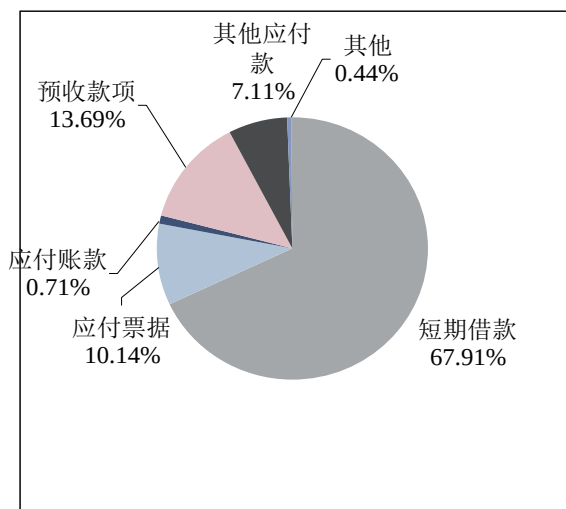
截至 2011 年底，公司所有者权益合计 29100.13 万元，较 2010 年增长 10.01%，主要来自未分配利润的增长，其中实收资本占 5.15%，资本公积占 62.56%，盈余公积占 2.55%，未分配利润占 29.74%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 30424.59 万元，较 2011 年底增长 4.55%，主要来源于未分配利润的增长，其中实收资本占 4.93%，资本公积占 59.84%，盈余公积占 2.43%，未分配利润占 32.80%。

整体上，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至 2011 年底，公司负债合计 15929.25 万元，较 2010 年底增长 29.22%，其中流动负债占 87.82%，非流动负债占 12.18%。

图 5 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动负债 13989.25 万元，较 2010 年底增长 43.37%，主要是随着业务规模的扩大，公司短期借款、应付票据、预收款项等增长所致；公司流动负债以短期借款（占 67.91%）、应付票据（占 10.14%）、预收款项（占 13.69%）和其他应付款（占 7.11%）等为主。

截至 2011 年底，公司短期借款为 9500 万元，较 2010 年底增长 15.85%，主要为农业银行的流动资金贷款。

截至 2011 年底，公司应付票据 1419.10 万元，较 2010 年底增长 333.83%，主要业务规模扩大所增加的为支付农机采购款所开出的银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司预收款项 1915.37 万元，主要为预收分销商（代理商）的农机采购款。

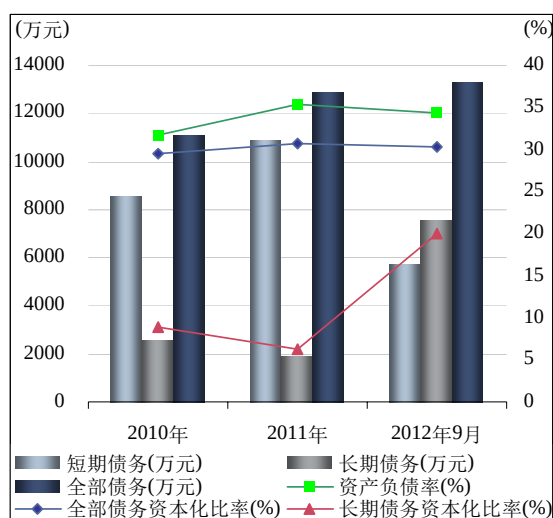
截至2011年底，公司其他应付款994.11万元，较2010年底增长19.85%，主要为公司代其他农机销售商领取的农机补贴资金（由于公司在疆内农机销售市场占有率第一，部分农机销售商委托公司统一领取农机补贴资金）。

截至2011年底，公司非流动负债合计1940.00万元，为公司长期借款。

截至2011年底，公司全部债务12859.10万元，其中短期债务10919.10万元（占84.91%）、长期债务1940.00万元（占15.09%），短期债务占有所上升。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为35.38%、30.65%和6.25%，分别较2010年上升3.59个百分点和1.10个百分点。

图6 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司财务报表

截至2012年9月底，公司负债合计15955.57万元，其中流动负债占52.62%，非流动负债占47.38%。流动负债占比较2011年底大幅下降，主要是公司2012年6月公司发行集合票据募集资金6000万元，部分募集资金用于置换短期债务所致。

截至2012年9月底，公司全部债务13260.00万元，较2011年增长3.12%，其中短期债务5700万元（占42.99%）、长期债务7560万元（占57.01%），长期债务占比上升。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为34.40%和30.25%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担仍处于较轻水平；公司有息债务中长期债务比重上升，债务结构趋于合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为151.01%和111.82%；截至2012年9月底，因短期债务规模大幅下降，公司流动比率和速动比率分别上升至267.71%和165.29%。2011年，公司经营现金流动负债比率为13.50%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债指标来看，2011年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为3.00倍和5.62倍，EBITDA对全部债务和利息的保障能力较2010年小幅增长。

2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对12乌中小SMECN1的保护倍数分别为0.72倍、5.87倍和0.31倍。公司经营性现金流入量对12乌中小SMECN1覆盖程度较高，EBITDA和经营活动现金净流量对12乌中小SMECN1覆盖程度较低。

截至2012年9月底，公司为乌鲁木齐市天信电子有限公司（以下简称“天信电子”）担保3000.00万元，担保比率为9.86%。天信电子主营美的、华凌、海尔空调等产品的销售，截至2012年9月底，天信电子资产总额1.71亿元，所有者权益1.40亿元，2012年1~9月实现销售收入1.63亿元，实现净利润754万元。公司对外担保比率一般，被担保企业正常经营，公司或有负债风险较低。

截至2012年9月底，公司共获得银行综合授信额度为17555万元，尚未使用的额度为1440万元。公司间接融资渠道仍需拓展。

5. 抗风险能力

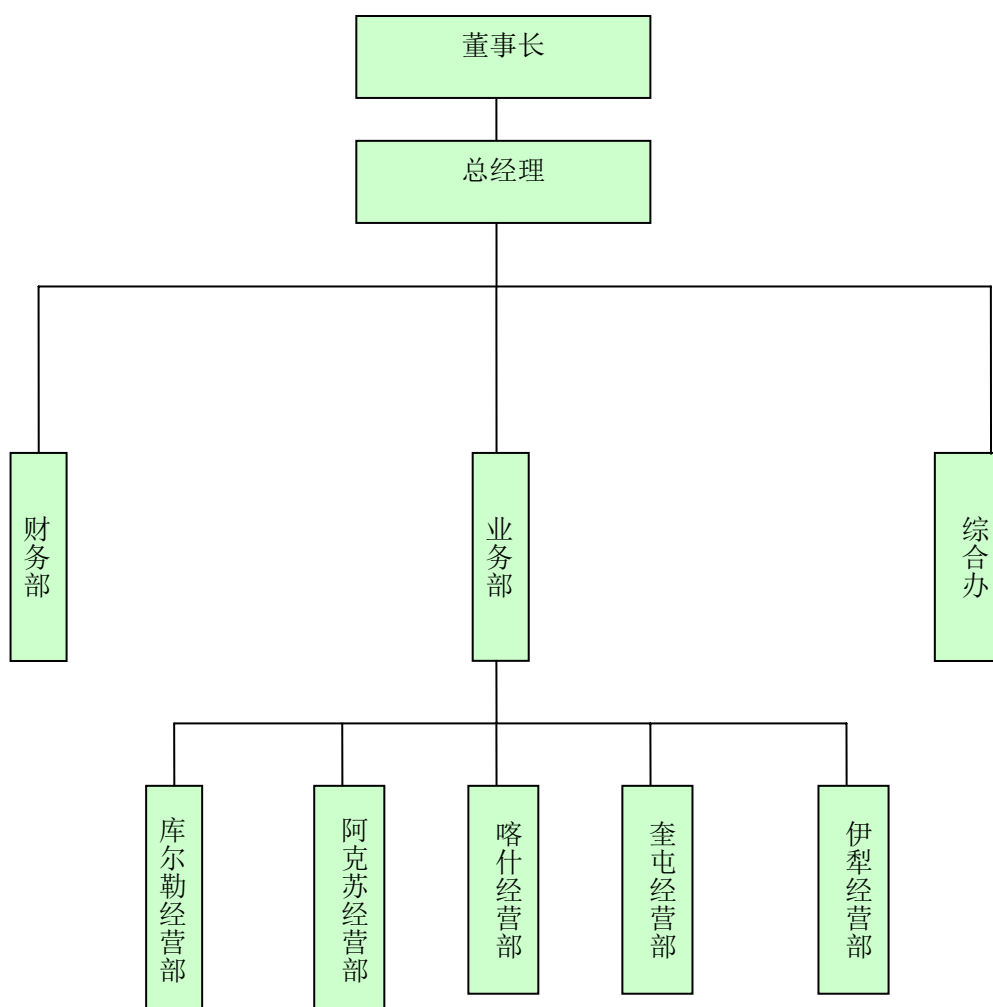
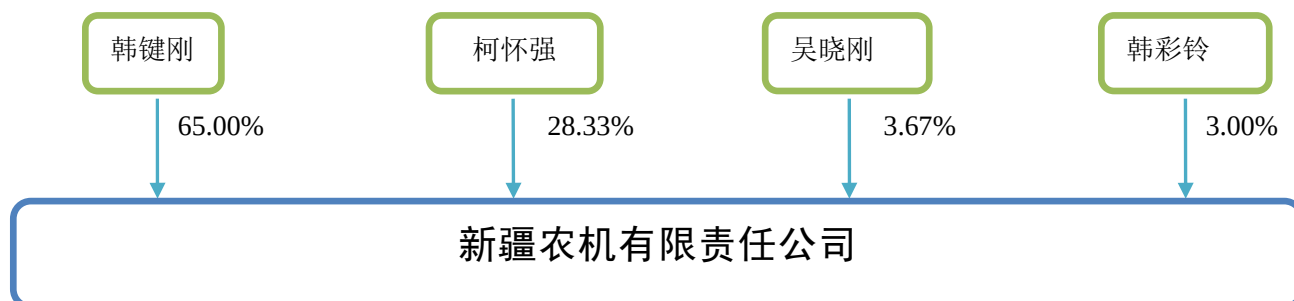
基于对公司自身经营和财务特点，农机行

业的发展状况，以及中央对农机购机补贴政策的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为BBB，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	3278.26	1126.99	2981.35	-4.64	1842.95
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	1681.28	1698.16	4031.43	54.85	5049.93
预付款项	3963.14	4528.48	5387.44	16.59	3474.24
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3173.30	3199.77	3236.29	0.99	3504.87
存货	3693.03	4281.49	5482.48	21.84	8598.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	55.87	1.39	5.92	-67.46	4.90
流动资产合计	15844.88	14836.28	21124.92	15.47	22475.71
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	4035.00	6935.00	6895.00	30.72	6895.00
投资性房地产	17003.10	17003.10	17003.10	0.00	17003.10
固定资产	6.35	6.35	6.35	0.00	6.35
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产					
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	21044.45	23944.45	23904.45	6.58	23904.45
资产总计	36889.33	38780.74	45029.37	10.48	46380.16

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	8000.00	8200.00	9500.00	8.97	5700.00
交易性金融负债					
应付票据	153.26	327.11	1419.10	204.29	
应付账款	264.57	83.31	98.82	-38.89	123.87
预收款项	142.06	283.37	1915.37	267.19	1614.58
应付职工薪酬	76.99	7.62	1.03	-88.45	1.03
应交税费	173.05	-3.00	-7.66		-37.49
应付利息					
应付股利					
其他应付款	622.23	829.49	994.11	26.40	987.82
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	135.79	29.67	68.49	-28.98	5.77
流动负债合计	9567.96	9757.57	13989.25	20.92	8395.57
非流动负债：					
长期借款	2900.00	2570.00	1940.00	-18.21	1560.00
应付债券					6000.00
长期应付款	72.63				0.00
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	2972.63	2570.00	1940.00	-19.22	7560.00
负债合计	12540.59	12327.57	15929.25	12.70	15955.57
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1500.00	1500.00	1500.00	0.00	1500.00
资本公积	18206.04	18206.04	18206.04	0.00	18206.04
减：库存股					
盈余公积	740.67	740.67	740.67	0.00	740.67
未分配利润	3902.03	6006.46	8653.42	48.92	9977.88
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	24348.74	26453.17	29100.13	9.32	30424.59
少数股东权益					
所有者权益合计	24348.74	26453.17	29100.13	9.32	30424.59
负债和所有者权益总计	36889.33	38780.74	45029.37	10.48	46380.16

附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	29354.79	30303.81	37615.93	13.20	28376.15
减: 营业成本	25564.41	26364.32	32373.54	12.53	25199.90
营业税金及附加	24.05	10.11	20.03	-8.72	15.21
营业费用	511.13	353.48	623.86	10.48	603.47
管理费用	352.13	294.04	325.11	-3.91	245.38
财务费用	539.59	520.76	763.15	18.93	570.25
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	15.00		19.50	14.02	24.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	2378.49	2761.11	3529.73	21.82	1765.95
加: 营业外收入	0.23	44.80		-100.00	
减: 营业外支出	10.80		0.46	-79.48	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	2367.91	2805.91	3529.28	22.08	1765.95
减: 所得税费用	591.98	701.48	882.32	22.08	441.49
四、净利润	1775.94	2104.43	2646.96	22.08	1324.46

附件4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	34345.10	28364.37	38023.64	5.22	27908.15
收到的税费返还		30.00			
收到其他与经营活动有关的现金	537.45	654.85	-2809.62		-2389.94
经营活动现金流入小计	34882.56	29049.22	35214.02	0.47	25518.21
购买商品、接受劳务支付的现金	29986.36	26614.32	32173.28	3.58	27797.08
支付给职工以及为职工支付的现金	182.02	176.99	117.45	-19.67	109.30
支付的各项税费	616.02	922.99	50.83	-71.27	
支付其他与经营活动有关的现金	764.69	265.43	984.45	13.46	
经营活动现金流出小计	31549.10	27979.73	33326.01	2.78	27906.37
经营活动产生的现金流量净额	3333.45	1069.49	1888.01	-24.74	-2388.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	15.00		40.00	63.30	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			19.50		
投资活动现金流入小计	15.00	0.00	59.50	99.16	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金					
投资支付的现金		2900.00			
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	0.00	2900.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流量净额	15.00	-2900.00	59.50	99.16	0.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	12300.00	200.00	14000.00	6.69	1820.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	12300.00	200.00	14000.00	6.69	1820.00
偿还债务支付的现金	12500.00	0.00	13330.00	3.27	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金					570.25
支付其他与筹资活动有关的现金	539.59	520.76	763.15	18.93	
筹资活动现金流出小计	13039.59	520.76	14093.15	3.96	570.25
筹资活动产生的现金流量净额	-739.59	-320.76	-93.15	-64.51	1249.75
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	2608.86	-2151.27	1854.36	-15.69	-1138.41

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.37	17.93	13.13	--
存货周转次数(次)	7.36	6.61	6.63	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.80	0.90	--
现金收入比(%)	117.00	93.60	101.08	98.35
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.83	12.97	13.88	11.14
总资本收益率(%)	6.56	7.27	8.13	--
净资产收益率(%)	7.29	7.96	9.10	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.64	8.85	6.25	19.90
全部债务资本化比率(%)	31.22	29.55	30.65	30.35
资产负债率(%)	34.00	31.79	35.38	34.40
偿债能力				
流动比率(%)	165.60	152.05	151.01	267.71
速动比率(%)	127.01	108.17	111.82	165.29
经营现金流动负债比(%)	34.84	10.96	13.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	5.49	5.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	3.23	3.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.30	-0.16	0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.14	-2.93	2.55	--

注：公司 2012 年前三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2012] 1388 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆华世丹药业股份有限公司主体长期信用等级BBB，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆华世丹药业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB 评级展望: 稳定
上次评级结果: BBB 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(万元)	1316.89	2660.01	2334.06	6132.52
资产总额(万元)	15149.80	18443.86	22189.25	29154.30
所有者权益(万元)	10474.55	12591.95	14634.39	17426.82
短期债务(万元)	0.00	0.00	2900.00	4690.00
全部债务(万元)	2040.00	2295.00	3780.00	9745.00
营业收入(万元)	15274.83	19504.06	22067.26	17444.46
利润总额(万元)	2015.38	2771.02	3053.75	2286.67
EBITDA(万元)	2671.90	3500.34	3289.29	--
经营性净现金流(万元)	813.56	1638.80	558.44	1097.54
营业利润率(%)	43.57	43.89	42.92	39.04
净资产收益率(%)	17.69	20.23	19.28	--
资产负债率(%)	30.86	31.73	34.05	40.23
全部债务资本化比率(%)	16.30	15.42	20.53	35.86
流动比率(%)	692.39	588.25	285.31	428.23
全部债务/EBITDA(倍)	0.76	0.66	1.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.50	20.88	22.17	--
经营现金流动负债比(%)	50.48	65.70	9.67	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

张 丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 新疆华世丹药业股份有限公司(以下简称“公司”或“华世丹股份”)生产规模扩大, 销量有所提升, 公司营业收入规模增长, 盈利能力基本保持稳定。同时, 联合资信也关注到公司在建工程较多, 投资支出加大, 所有者权益稳定性弱等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

公司未来以全医药产业链为发展目标, 未来投资并购和升级改造项目的完成有望带来盈利能力的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综上, 联合资信维持公司 BBB 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为新疆制药行业的重点企业, 主要产品市场占有率较高、研发实力雄厚。
2. 跟踪期内, 公司持续收到政府在财政补贴和税收返还等方面的支持。
3. 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 债务负担较轻。

关注

1. 跟踪期内, 公司建设项目增多, 投资支出加大。
2. 公司其他应收款增幅较大, 主要为往来款, 公司未计提坏账准备, 存在回收风险。
3. 跟踪期内, 公司存货占比大, 且以库存商品和原材料为主, 存在跌价风险。

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）与新疆华世丹药业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆华世丹药业股份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，未因新疆华世丹药业股份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新疆华世丹药业股份有限公司提供，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 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。

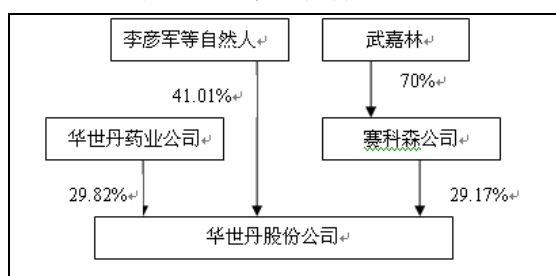
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆华世丹药业股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆华世丹药业股份有限公司（以下简称“公司”或“华世丹股份”）于 1998 年 12 月在新疆维吾尔自治区工商行政管理局注册成立。公司初始注册资本 1000 万元，经过 2000 年和 2001 年两次增资转股，截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 1864.27 万元，公司股东由 2 名法人股东和 11 位自然人组成，前三大股东及持股情况为：新疆华世丹药业有限公司（以下简称“华世丹药业”）持股 29.82%、新疆赛科森投资咨询有限公司（以下简称“赛科森公司”）持股 29.17%和李彦军持股 6.78%。武嘉林先生持股赛科森公司 70%的股份，并与华世丹股份 90%自然人股份签署了一致行动人协议，同时担任华世丹药业的董事长，武嘉林先生为公司实际控制人。

图 1 公司实际控制人



资料来源：公司提供

跟踪期内公司主要从事大容量的注射剂及口服液制剂的研发、生产和销售业务，业务范围未发生变化。

截至 2011 年底，公司资产总额 22189.25 万元，所有者权益 14634.39 万元；2011 年公司实现营业收入 22067.26 万元，利润总额 3053.75

万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 29154.30 万元，所有者权益 17426.82 万元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 17444.46 万元，利润总额 2286.67 万元。

公司注册地址：乌鲁木齐市河南东路 45 号；法定代表人：武嘉林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨

公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新

一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业状况

2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010年实现医药工业总产值11933.82亿元，同比增长27.07%。2011年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值15707亿元，同比增长28.5%。2012年1~10月，中国医药行业继续保持稳健运行，医药行业增加值增长率为14.7%，同比回落3.0个百分点。

2011年医药产业实现主营业务收入15255亿元，同比增长28.8%；利润总额1577亿元，同比增长23.2%。其中受国家下调部分药品价格、原材料价格上涨等因素影响，化学药品制剂销售收入利润率同比降低1.2个百分点，利润同比增长12.8%。2012年1~9月，医药行业累计实现销售收入13318.43亿元，同比增长20.0%，增速与去年同期持平。

2012年以来，受实施新版《药品经营质量管理规范》（GMP）的推动，医药行业投资继续持续高速增长，2012年1~10月医药行业完成投资2865.70亿元，同比增长36.5%。

近年来国家政策助推医药行业未来发展，2011年12月至国务院印发《工业转型升级规划》，提出推动药品质量标准和生产质量规范升级，为此，国家设立了支持企业运行新版药品GMP改造的专项资金；2012年1月国务院印发《国家药品安全“十二五”规划》，提出“研究完善药品经济政策，对已达到国际水准的仿制药品，在药品定价、招标等方面给予支持；2012年3月国务院印发《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》提出到2015年

力争全国医药百强企业销售额占到全行业的50%以上；2012年7月国务院印发《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出到2020年要把生物医药培育成国民经济支柱产业，国家为落实该政策已开设专项进行支持。

总体看，2011年以来医药行业实现了较快的发展，新版的药典的实施将为医药生产企业提出更高的要求，医药投资加大。为此，国家密集推出多项政策助推医药行业，未来医药产业将持续快速发展。

2. 区域经济

新疆地理位置特殊，是西部地区内引外连的主渠道与对外开放的重要窗口。2008年国务院32号文件《关于进一步促进新疆经济社会发展的若干意见》已明确表示，新疆将“实施面向中亚的扩大对外开放战略，建设成中国向西出口商品加工基地和进口能源的国际大通道”，近年来，新疆经济发展迅速。

2011年，新疆全年实现生产总值6574.54亿元，比上年增加1137.07亿元，突破6000亿元大关。按可比价格计算，比上年增长12.0%。其中，第一产业增加值1139.02亿元，增长6.5%；第二产业增加值3289.84亿元，增长12.0%；第三产业增加值2145.68亿元，增长15.2%。三次产业比例为17.3：50.0：32.7。2011年新疆工业增加值2764.14亿元，按可比价格计算，比上年增长11.4%；2011年新疆地区居民消费者价格较2010年上涨5.9%，其中医药保健和个人用品销售价格较2010年增长4.3%。

总体看，新疆地区受国家政策支持，2011年经济发展较快，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司主要从事大容量注射剂及口服液制剂的研究开发和生产销售，1999年9月通过国家药品监督管理局GMP认证，拥有西北五省唯一

的大容量注射剂产品之一的脂肪乳产品生产线。公司销售网络覆盖全疆及中亚地区，大容量注射剂占全国 1.37% 的市场份额，占全疆 68.77% 市场份额。公司生产的“阿胶强骨口服液”、“天山女儿红”、“雪钙儿”及大容量注射液等产品都具有较高的市场知名度。公司是继四川科伦药业股份有限公司之后国内第二家成功研发出直立式软袋包装的企业。公司是国家创新型企业，国家高新技术企业和新疆维吾尔自治区制造业信息化工程示范企业，排名处于新疆制药企业前列。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司产品结构未发生变化，大容量注射剂及口服液制剂为公司主要收入来源。2011 年公司实现主营业务收入 21857.25 万元，较 2010 年增长 12.07%，主要是 2011 年公司拓展了市场，销售收入随之增加。其中 2011 年公司加大了口服液制剂在疆外的销售力度，带动口服液制剂收入较 2010 年增长 31.56%；大容量注射剂涨幅不大。2012 年公司主营业务收入实现 17435.79 万元，是 2011 年 79.77%。

从毛利率来看，2011 年公司整体毛利率增幅不大，其中大容量注射剂包装由玻璃瓶向塑料瓶转变，同时 2011 年以来生产效率提高，大容量注射剂的毛利率较 2010 年上升 1.98 个百分点；口服液注射剂向疆外的销售力度加大，运输等费用随之上升，一定程度上影响了口服液注射剂毛利率。2012 年前三季度，由于原材料价格上升，大容量注射剂政府采购招标价格略有下调，公司整体毛利率较 2011 年略有下降。

表1 2010-2012年三季度公司经营情况

分产品	主营业务收入（万元）		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
大容量注射剂	17048.5	18626.79	14858.81
口服液制剂	2455.56	3230.46	2576.98
合计	19504.06	21857.25	17435.79
分产品	毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
大容量注射剂	38.66	40.64	35.64
口服液制剂	79.50	62.75	64.24
合计	43.80	43.91	39.87

资料来源：公司提供

2011 年以来公司市场拓展力度加大，订单量的增加对原材料的需求随之增加，其中原辅料中的阿胶和中药材增加较多，但新疆地区是中药材生产基地，可满足公司采购需求；2011 年公司大容量注射剂中塑料瓶包装较上年度增加，对聚丙烯输液瓶的采购量也随之增加。从采购价格来看，2011 年原辅料的采购价格均呈上升趋势，其中阿胶采购价格较 2010 年增长 45.78%，其余原辅料采购价格增幅不大。2012 年前三季度，随着订单量增加，公司继续加大对原辅料的采购，但采购价格较 2011 年涨幅较大。

根据新版 GMP 的要求，2011 年以来公司对生产车间进行技术改造，截至 2011 年底，公司大容量注射剂、口服液制剂（包括口服液溶剂和小容量注射剂）的产能达到 20000 万瓶/年、3000 万支/年。2011 年公司大容量注射剂和口服液制剂产量分别是 12164.41 万瓶、3144.25 万瓶，口服液制剂产能利用率超过 100%，未来该产品生产规模扩充的迫切性较大。2012 年前三季度，以上两种产品的产量分别是 2011 年的 117.21%、89.41%。

新疆本土共有医药生产企业 60 余家，公司综合实力排名前列，是新疆本土医药生产行业的龙头企业。2011 年以来公司加大了销售力度，各类产品的销量均实现了不同程度增长，其中口服液溶剂及小容量注射剂销量较 2010 年增

长 10.97%。公司产品进入政府采购平台，采购价格执行政府统一招标价，2011 年大容量注射剂销售均价与 2010 年基本持平，2012 年前三季度招标价格略有下降；由于公司口服液产品拥有独立知识产权，为独家产品，2011 年以来销售均价持续上升。

表2 2010-2012年三季度公司销售情况

主要产品	年份	销量 (万瓶、万支)	销售单价 (元/瓶, 元/支)
大容量注射剂	2010 年	11246.06	1.52
	2011 年	12164.41	1.52
	2012 年 1-9 月	13202.31	1.41
口服液 溶剂及小容量注射剂	2010 年	2891.13	0.84
	2011 年	3208.42	1.10
	2012 年 1-9 月	2868.62	1.13

资料来源：公司提供

未来公司以全医药产业链为发展目标，主要通过投资收购方式整合上下游企业、升级改造现有生产线，以及新厂区搬迁来建设现代化制药企业，未来资金需求将激增，公司筹资情况值得关注。

总体看，跟踪期内，公司生产规模扩大，产量、销量逐步提升，公司收入规模实现了较快增长。根据公司发展目标，未来资金需求将增加，未来公司筹资情况值得关注。

八、募集资金使用情况

2012 年公司参与发行“12 乌中小 SMECN1”，公司发行额度 5000 万元，期限 3 年。公司募集资金主要用于阿胶加工项目的配套流动资金和短期产能提升技改工程，截至 2012 年 9 月底，募集资金已经使用完毕，募集项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的 2010 年和 2011 年财务报表均

经乌鲁木齐海天会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年 1~9 月财务报表未经审计。

2011 年公司转让全资子公司新疆华世万康连锁药店有限责任公司，同时出资购入新疆华世万康医药有限责任公司 51%的股权，并将其纳入合并范围。该公司经营规模较小，纳入合并范围不影响报表的可比性。

1. 盈利能力

伴随公司生产规模的扩大和产品销量的提升，2011年公司实现营业收入22067.26万元，较2010年增长13.14%。同期医药原材料价格的上涨，使得公司营业成本的增幅大于营业收入。2011年公司营业利润率为42.92%，较2010年略有下降，但仍然处于行业较好水平。2011年公司期间费用占营业收入的比重为30.80%，较2010年略有下降，但费用控制力度仍待加强。非经常性损益方面，2011年公司收到政府补贴收入246.79万元、增值税返还181.54万元，均计入营业外收入。在营业外收入的补充下，2011年公司获得利润总额3053.75万元，较2010年增长10.20%。从主要盈利指标看，2011年公司总资产收益率和净资产收益率分别为16.12%、19.28%，均较2010年略有下降，但盈利水平仍处于较好水平。

2012年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别是17444.46万元、2286.67万元，是2011年的79.05%、74.88%。2011年前三季度公司主营业务利润率为39.04%。

总体看，跟踪期内公司营业收入增长较快，且持续得到政府的补助，公司整体盈利能力较强；但公司期间费用占比仍然较高，费用控制力度有待加强。

2. 现金流

经营活动方面，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金22891.49万元，现金收入比为100.38%，现金收入质量一般；收到的其他与

经营活动有关的现金1109.58万元，主要是政府补助和单位往来款；同期公司经营活动性现金流入量较2010年大幅度增加，为24230.57万元。2011年原材料价格和劳动力成本上升，公司经营活动现金流出量亦较2010年增长，其中支付的其他与经营活动有关的现金3578.59万元，主要为支付的研发费用和部分销售费用。同期公司经营活动现金流量净额为558.44万元，较2010年下降65.92%。

投资活动方面，2011年公司车间改造项目增加，投资性支出加大，投资活动现金流出量为2267.49万元。2011年筹资活动前现金流量净额为-1709.05万元，筹资压力加重。

2011年公司筹资活动主要表现为取得借款、偿还本金和利息，为满足建设项目的资金需求，2011年公司借款规模增加。同年筹资活动现金流量净额为1383.11万元。

2012年前三季度，公司经营活动现金流量净额1097.54万元；投资活动现金流量净额786.37万元，其中支付的其他与投资活动有关的现金786.37万元，为公司收购阿胶厂的支出；筹资活动现金流量净额4008.24万元，其中2012年6月发行的中小企业集合票据收到的4000万元计入“取得借款收到的现金”科目。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量大幅度上涨，现金收入质量一般；由于2011年公司项目建设较集中，投资支出加大，筹资压力加重。

3. 资产及债务结构

资产

2011年公司项目建设较多，单位间的往来增多，导致公司资产总额较2010年增长20.31%，为22189.25万元。公司资产总额中流动资产和非流动资产分别占74.22%、25.78%，构成以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产16468.80万元，货币资金、应收账款、其他应收款和存货分别占13.64%、37.51%、11.07%、37.12%。

公司应收账款中账龄在1年以内的占95.21%，主要是应收各大医院的销货款；2011年公司其他应收款较2010年增长1.59倍，主要是应收的单位间往来款，账龄在1年以上在占12.84%，公司未计提坏账准备，存在账款不能回收的风险。2011年公司存货6128.85万元，其中库存商品和原材料分别占55.48%、29.18%，公司未计提存货跌价准备，存在一定的跌价风险。

截至2011年底，公司非流动资产5720.45万元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中在建工程为2064.61万元，在建项目主要为各车间技术改造项目，规模较大。

截至2012年9月底，公司资产总额29154.30万元，较2010年增长31.39%，主要是2012年6月公司收到发行集合票据募集资金导致货币资金增加所致，其余科目变化不大。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益14634.39万元，受未分配利润的增长公司所有者权益较2010年有所增加。公司所有者权益中实收资本和未分配利润分别占12.74%、74.21%，所有者权益的稳定性弱。截至2012年9月底，公司所有者权益17426.82万元，与2011年相比主要是未分配利润和少数股东权益略有增加，所有者权益仍以未分配利润为主。总体看，公司权益稳定性弱。

负债

截至2011年底，公司负债总额7554.86万元，较2010年增长29.10%，主要是当年建设项目资金需求较大，公司增加了短期借款所致。2011年底，公司专项应付款902.66万元，主要为强骨项目资金(国债拨款)700万元。截至2012年9月底，公司负债合计11727.48万元，以有息债务为主，其中2012年发行集合票据募集资金5000万元公司将其计入“长期借款”科目。

截至2011年底，公司全部债务合计3780万元，其中短期债务占76.72%，以财务构成看，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务

资本化比率分别为34.05%、5.67%、20.53%。截至2011年9月底，全部债务合计9745.00万元，短期债务占48.13%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为40.23%、22.48%和35.86%。

总体看，跟踪期内公司资产流动性较好，但其他应收款较2010年增幅较大，且未计提坏账准备，存在账款不能回收的风险；同时存货中库存商品和原材料占比达，公司未计提存货跌价准备，存在一定跌价风险。跟踪期内公司在建项目增加，为满足投资需求，公司债务规模有所上升，但整体负债率仍较低。跟踪期内，公司所有者权益稳定性弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为285.31%和179.13%，均较2010年底有所下降；2012年9月底两项指标分别为428.23%与303.74%。2011年公司经营活动现金流动负债比分别为9.67%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2011年公司EBITDA为3289.29万元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为22.17倍和1.15倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司获得银行授信额度1.20亿元，尚未使用额度0.18亿元，公司对外融资渠道有待扩充。

5. 本期集合票据偿还能力分析

2011年和2012年9月底，公司现金类资产分别为2334.06万元、6132.52万元，分别是本期集合票据（5000万元）的0.47倍、1.23倍，对本期债券的保护能力不稳定，2012年9月底保障程度较高。

2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为0.66倍、4.85倍和0.11倍。公司经营

活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度较好。

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：B-201212827246），截至2012年12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。

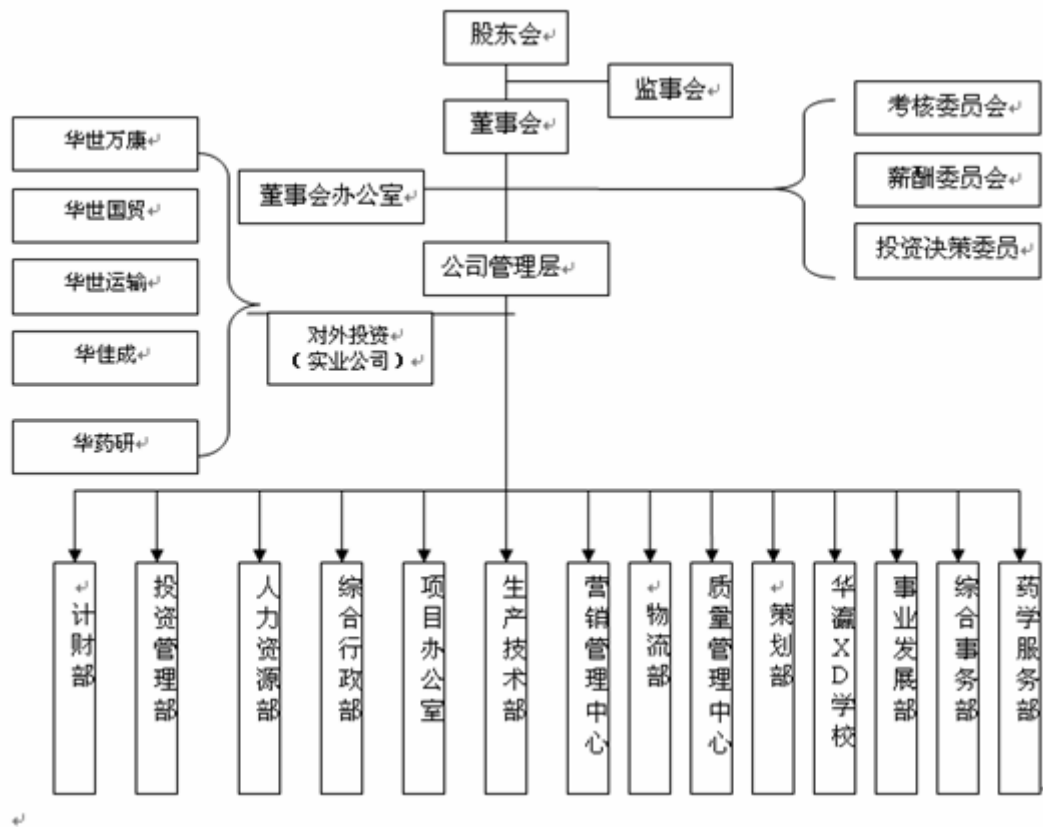
7. 抗风险能力

公司作为新疆制药行业的重点企业，跟踪期内公司营业收入规模增长，盈利能力基本保持稳定。目前公司在建工程较多，投资支出加大，所有者权益稳定性弱。综合判断，公司整体抗风险能力较弱。

十、结论

综合考虑，联合资信维持华世丹股份BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1276.85	2590.01	2246.76	32.65	6066.29
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	40.04	70.00	87.30	47.66	66.24
应收账款	4431.88	5473.78	6176.95	18.06	8178.54
预付款项	34.79	67.24	0.56	-87.33	77.85
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	527.55	703.21	1823.42	85.91	2176.68
存货	4745.20	5586.52	6128.85	13.65	6790.26
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	102.20	181.74	4.96	-77.98	2.27
流动资产合计	11158.51	14672.50	16468.80	21.49	23358.13
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	30.00	30.00	30.00	0.00	30.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	3442.66	3537.19	3467.92	0.37	3260.01
在建工程	129.09	-2.69	2064.61	299.92	2350.38
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	177.87	167.51	157.93	-5.77	155.80
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	173.06	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	38.60	39.36	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	3991.29	3771.36	5720.45	19.72	5796.18
资产总计	15149.80	18443.86	22189.25	21.02	29154.30

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款			2900.00		4690.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	702.6	921.46	1677.00	54.49	45.99
预收款项	18.2	25.07	4.66	-49.39	5.60
应付职工薪酬	29.56	118.91	48.34	27.88	16.12
应交税费	407.19	641.01	361.35	-5.80	261.63
应付利息	61.06	61.06	61.06	0.00	0.00
应付股利	0	0	0.00		61.06
其他应付款	327.39	693.94	699.18	46.14	355.48
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	65.59	32.79	20.62	-43.93	18.73
流动负债合计	1611.59	2494.24	5772.20	89.25	5454.61
非流动负债：					
长期借款	2040	2295	880.00	-34.32	5055.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1023.66	1062.66	902.66	-6.10	1217.87
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	3063.66	3357.66	1782.66	-23.72	6272.87
负债合计	4675.25	5851.90	7554.86	27.12	11727.48
所有者权益：					0.00
实收资本（或股本）	1864.27	1864.27	1864.27	0.00	1864.27
资本公积	57.59	57.59	57.59	0.00	57.59
专项储备					
盈余公积	651.60	651.60	651.60	0.00	651.60
未分配利润	7124.53	8875.98	10860.44	23.47	13141.22
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	9697.99	11449.44	13433.90	17.70	15714.68
少数股东权益	776.55	1142.51	1200.48	24.34	1712.14
所有者权益合计	10474.55	12591.95	14634.39	18.20	17426.82
负债和所有者权益总计	15149.8	18443.86	22189.25	21.02	29154.30

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	15274.83	19504.06	22067.26	20.19	17444.46
减: 营业成本	8486.21	10794.64	12437.82	21.06	10484.95
营业税金及附加	132.94	149.52	158.03	9.03	148.68
销售费用	2883.1	3899.29	4225.42	21.06	3151.34
管理费用	2124.53	2411.08	2427.90	6.90	1595.44
财务费用	163.3	167.15	144.05	-6.08	355.95
资产减值损失	0	0	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0	0	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	0.54	8.49	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0	0	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	1485.3	2090.87	2674.04	34.18	1708.09
加: 营业外收入	599.21	718.07	439.66	-14.34	595.36
减: 营业外支出	69.13	37.92	59.94	-6.88	16.79
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	2015.38	2771.02	3053.75	23.09	2286.67
减: 所得税费用	162.3	223.86	232.81	19.77	116.92
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1853.08	2547.17	2820.93	23.38	2169.75

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 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	15325.84	18495.69	22891.49	22.22	18064.23
收到的税费返还			229.50		105.12
收到其他与经营活动有关的现金	599.21	718.07	1109.58	36.08	500.61
经营活动现金流入小计	15925.06	19213.76	24230.57	23.35	18669.96
购买商品、接受劳务支付的现金	9918	11969.34	16978.34	30.84	12461.22
支付给职工以及为职工支付的现金	1461.35	1603.83	1833.78	12.02	2230.78
支付的各项税费	1431	1805.88	1281.43	-5.37	862.56
支付其他与经营活动有关的现金	2301.14	2195.90	3578.59	24.71	2017.86
经营活动现金流出小计	15111.5	17574.96	23672.14	25.16	17572.43
经营活动产生的现金流量净额	813.56	1638.8	558.44	-17.15	1097.54
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	0.54	8.49	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产					
处置子公司及其他营业单位收到的现					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	0.54	8.49	0.00	-100.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	431.02	341.34	2267.49	129.36	520.94
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现					
支付其他与投资活动有关的现金					786.37
投资活动现金流出小计	431.02	341.34	2267.49	129.36	1307.31
投资活动产生的现金流量净额	-430.48	-332.85	-2267.49	129.51	-1307.31
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金		255	2900.00		6820.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计		255	2900.00		6820.00
偿还债务支付的现金	160	0	1370.00	192.62	915.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	314.8	217.83	146.89	-31.69	356.16
支付其他与筹资活动有关的现金	0	0	0.00		1540.60
筹资活动现金流出小计	474.8	217.83	1516.89	78.74	2811.76
筹资活动产生的现金流量净额	-474.8	37.17	1383.11		4008.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影					0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-91.73	1343.13	-325.95	88.50	3798.46

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.37	3.89	3.74	3.71	--
存货周转次数(次)	2.08	2.09	2.12	2.10	--
总资产周转次数(次)	1.04	1.16	1.09	1.10	--
现金收入比(%)	100.33	94.83	103.74	100.38	103.55
盈利能力					
营业利润率(%)	43.57	43.89	42.92	43.34	39.04
总资产收益率(%)	16.1	18.24	16.12	16.75	7.99
净资产收益率(%)	17.69	20.23	19.28	19.25	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.3	15.42	5.67	10.72	22.48
全部债务资本化比率(%)	16.3	15.42	20.53	18.15	35.86
资产负债率(%)	30.86	31.73	34.05	32.71	40.23
偿债能力					
流动比率(%)	692.39	588.25	285.31	457.61	428.23
速动比率(%)	397.95	364.28	179.13	278.44	303.74
经营现金流动负债比(%)	50.48	65.70	9.67	34.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.5	20.88	22.17	20.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.76	0.66	1.15	0.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.57	-0.45	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.37	7.79	-11.52	-2.95	--

注：2012 年三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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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