

信用等级公告

联合[2012] 056 号

联合资信评估有限公司通过对乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十七日



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）与债券发行人（包括新疆浦盟科技发展有限公司、新疆农机有限责任公司、新疆华世丹药业股份有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券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，未因债券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债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



乌鲁木齐市成长型中小企业 2012 年度第一期集合票据 信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AA⁺

本期集合票据发行额度: 1.7 亿元

本期集合票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 1 月 17 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用

集合票据发行人	评级结果	
	信用等级	评级展望
1 新疆浦盟科技发展有限公司	BBB ⁻	稳定
2 新疆农机有限责任公司	BBB	稳定
3 新疆华世丹药业股份有限公司	BBB	稳定
集合票据担保人		评级结果
重庆市三峡担保集团有限公司		AA ⁺

分析师

张 丽 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

评估观点

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区政治、经济、文化、科技中心,是中国连接中亚地区乃至欧洲的陆路交通枢纽。乌鲁木齐区位优势明显,经济增长较快,政府对中小企业的政策支持较多,为中小企业的发展创造了良好的区域环境。

本期集合票据参与发行主体为乌鲁木齐市中小企业,3家发行人主体长期信用等级均在投资级以上。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)注意到,本期集合票据参与企业家数较少,风险的分散作用有限,3家发行人发债额度较高,对其现有债务结构影响大。

重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)对本期集合票据提供全额不可撤销连带责任保证担保。三峡担保作为重庆市资本规模最大的担保机构,拥有很强的股东背景和资本实力,其担保有效提升本期集合票据的信用水平。综合看,本期集合票据不能按期还本付息的风险很低。

优势

1. 乌鲁木齐市区位优势显著,经济环境良好,政府对中小企业的政策支持较多,乌鲁木齐市工业园区发展前景较好,为区域内企业提供了良好的外部条件。
2. 本期集合票据各发行人主体长期信用等级都在投资级以上,具备一定的抵御市场风险能力。
3. 作为本期集合票据的信用增信机构,三峡担保担保实力强,可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据的发行人中小企业,经营

状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱，2011年以来中国中小企业经营风险加大。

2. 本期集合票据参与企业相对较少，风险的分散作用有限。
3. 本期集合票据发行额度较高，对各发行主体现有债务结构影响大。

一、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”）由国家开发银行组织牵头，联合 3 名发行人按照“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。本期集合票据计划发行总额度为 1.7 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 3 年，采用固息发行，按簿记建档结果确定。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本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人		发债额度（万元）
1	新疆浦墨科技发展有限公司	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

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对本期集合票据提供全额不可撤销连带责任保证担保。

二、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2009 年底，中国在册登记的中小企业数量已达到 1023 万户，占中国企业总数的 99% 以上。中小企业对全国 GDP 和税收的贡献已经超过 50%，并提

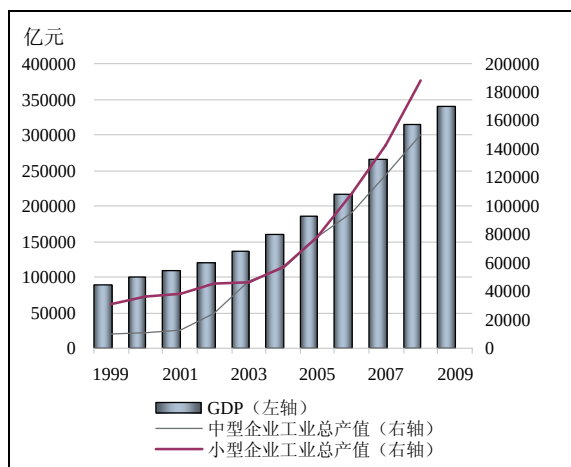
供了近 70% 的进出口贸易额和 80% 左右的城镇就业岗位，中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展（参见图 1）。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2010 年 7 月，中国中小企业发展指数首次发布，根据中国中小企业协会发布数据，2010 年四季度，中国中小企业发展指数为 106.3，环比下降 2.6 点。中小企业对原材料和劳动力成本上升以及融资困难普遍有所担心。多种因素叠加下，企业效益指数跌至景气临界值以下，仅为 95.9，比三季度下降 8.7 个点；成本指数为 72.3，比三季度下降 11 个点，处于景气临界值 100 以下，表明企业生产成本进一步上升。2011 年以来，受原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡等多重压力影响，中小企业面临的经营风险加大，2011 年一季度、二季度和三季度中国中小企业发展指数分别为 104.1、100.2、97.2，数值跌破景气临界值 100 以下，据中国中小企业协会预计，四季度中小企业发展指数止跌回升尚有难度。

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，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等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，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。特别是 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经

营风险逐步加大。

图1 中国GDP和中小企业工业总产值



资料来源：国家统计局

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。2011年

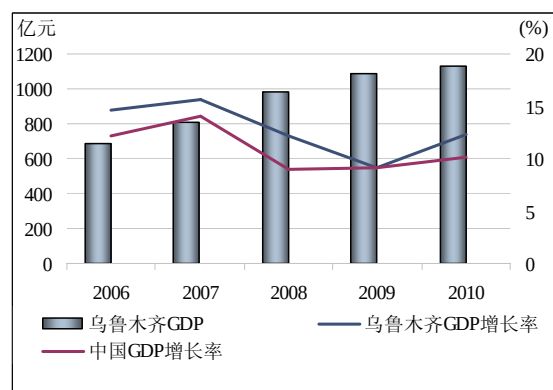
7月，工信部发布了《中小企业划型标准规定》，新增微型企业划分标准，有利于中小企业分类管理，有利于加大中小企业扶持力度；2011年10月12日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等；为支持中小企业发展，2011年12月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012年起各部门30%以上政府采购应面向中小企业。

3. 乌鲁木齐经济发展概况

乌鲁木齐市位于新疆维吾尔自治区北部，总面积约10900.77平方千米，是新疆维吾尔自治区政治、经济、文化、科技的中心，是中国连接中亚地区乃至欧洲的陆路交通枢纽。

2010年全年乌鲁木齐实现生产总值（GDP）1311亿元，比上年增长12.2%。分产业看：第一产业实现增加值19亿元，增长6.1%；第二产业实现增加值597亿元，增长12%；第三产业实现增加值695亿元，增长12.4%。三次产业分别拉动经济增长0.05、4.94和7.21个百分点；三次产业结构比例为1.45:45.57:52.98。

图2 2006~2010年乌鲁木齐GDP情况



资料来源：wind资讯

2010年，乌鲁木齐完成全社会固定资产投资

资额（含跨地州项目）500.11亿元，比上年增长21.4%；实现社会消费品零售总额563.67亿元，比上年增长19.1%；完成地方财政收入197.57亿元，比上年增长35.82%；完成地方财政一般预算收入147.99亿元，增长30.38%。

近年来，随着国家西部大开发战略的深入实施，特别是针对新疆的开发建设，中央出台了一系列支持政策。2010年工信部《关于促进新疆工业通信业和信息化发展的若干政策意见》的颁布，在产业政策、对国际宏观限制发展的行业方面、行业准入限制和淘汰落后产能等方面，对新疆部分地区和行业实行差别化政策支持，并将《政策意见》下发全国各地工业和信息化主管部门，要求集全国各地之力，支持新疆发展。

2011年5月《乌鲁木齐市促进中小企业发展实施细则》的颁布，为中小企业营造有利的发展环境，加大对中小企业的财税扶持力度（2011年，市财政在预算内新增1000万元中小企业发展专项资金，与原工业发展专项资金3000万元合并，形成每年4000万元规模的扶持中小企业及工业发展专项资金，以后逐年按20%递增）、缓解中小企业融资困难（鼓励金融机构加大中小企业信贷投放力度、支持中小企业信用担保机构发展、鼓励、引导企业做好融资债券发行试点工作等）。

乌鲁木齐已建成两个国家级开发区（乌鲁木齐经济技术开发区、乌鲁木齐国家高新区）和一个出口加工区（承接外向型产业的重要工业园区），并且正在建设头屯河工业园、水磨沟创业园、米东工业园区。未来将使乌鲁木齐成为中国西部最重要的制造业基地之一，打造新疆最大的面向周边各国的出口加工贸易基地和中亚国际物流港。

此外，新疆与周边8个国家陆路接壤，拥有17个沿边一类口岸和10个二级口岸，乌鲁木齐不仅是新疆最大的商品集散地，而且是中亚地区重要的进出口贸易集散地，已成为世界投资者开拓中亚市场的重要平台。目前，乌鲁木齐

依托周边八个国家，建成了近200个各类商品交易市场。

总体看，乌鲁木齐市经济发展较快，区域地理条件优越，政府对中小企业的支持政策较多，为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共3家，各企业主要财务数据见附件1。

1. 新疆浦墨科技发展有限公司

主体概况

新疆浦墨科技发展有限公司（以下简称“浦墨科技”）成立于2002年，原始注册资本3000万元，后经股东齐文多次增资，截至2011年9月底注册资本21500万元。浦墨科技实际控制人是齐文女士。

浦墨科技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2010年底，浦墨科技总资产27643.73万元，所有者权益12859.31万元；2010年浦墨科技实现主营业务收入45102.28万元，利润总额1307.27万元，经营性净现金流5481.85万元。

截至2011年9月底，浦墨科技资产总额65996.71万元，所有者权益33173.01万元；2011年1~9月，浦墨科技实现主营业务收入49839.89万元，利润总额4771.47万元。

浦墨科技注册地址：乌鲁木齐经济技术开发区黄山街108号；法定代表人：齐文。

募集资金用途

浦墨科技2012年计划发行6000万元集合票据，期限为3年，募集资金全部用于补充营运资金。

2. 新疆农机有限责任公司

主体概况

新疆农机有限责任公司（以下简称“新疆

农机”）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(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 2011 年 9 月底，新疆农机注册资本 1500 万元。新疆农机股东及控股情况：自然人韩键刚出资 975 万元，持股比例 65.00%；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%。自然人韩键刚为新疆农机实际控制人。

新疆农机经营范围为：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2011年9月底，新疆农机设财务部、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 2010 年底，新疆农机资产总额 38780.74 万元，所有者权益合计 26453.17 万元；2010 年，新疆农机实现营业收入 30303.81 万元，利润总额 2805.91 万元。

截至 2011 年 9 月底，新疆农机资产总额 43087.16 万元，所有者权益合计 27940.31 万元；2011 年 1～9 月，新疆农机实现营业收入 23347.49 万元，利润总额 1982.85 万元。

新疆农机注册地址：乌鲁木齐市新市区北站东路 1 号；法定代表人：陈强。

募集资金用途

新疆农机 2012 年计划发行 6000 万元集合票据，期限 3 年，募集资金用途：募集资金中的 5000 万元用于偿还新疆农机部分的银行贷

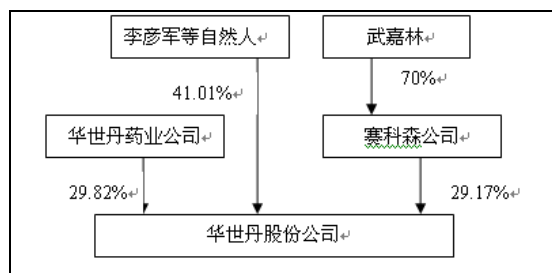
款，以提高直接融资比例，优化债务结构；募集资金中的 1000 万元用于补充营运资金，以缓解流动资金压力。

3. 新疆华世丹药业股份有限公司

主体概况

根据新疆生产建设兵团经济体制改革委员会兵体改[1998]15 号和新疆生产建设兵团新兵函 [1998]50 号《关于对组建华世丹股份有限公司的批复》文件，新疆华世丹药业股份有限公司（以下简称“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。华世丹股份初始注册资本 1000 万元，经过 2000 年和 2001 年两次增资转股，截至 2010 年底，华世丹股份注册资本为 1864.27 万元，华世丹股份股东由 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“华世丹药业公司”）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%。如下图所示，华世丹股份实际控制人为武嘉林先生。

图 3 华世丹股份实际控制人



资料来源：华世丹股份提供

华世丹股份经营范围为：大容量注射剂（玻璃输液瓶和聚丙烯输液瓶）；小容量注射剂、口服液；食品和保健食品的生产和销售。企业经营本企业自产产品及相关出口业务。目前华世丹股份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。

截至 2010 年底，华世丹股份资产总额 18443.86 万元，所有者权益 12591.95 万元；2010

年华世丹股份实现营业收入 19504.06 万元，利润总额 2771.02 万元。

截至 2011 年 9 月底，华世丹股份资产总额 19189.70 万元，所有者权益 14701.03 万元；2011 年 1~9 月华世丹股份实现营业收入 14044.66 万元，利润总额 2210.02 万元。

华世丹股份注册地址：乌鲁木齐市河南东路 45 号；法定代表人：武嘉林。

募集资金用途

本期集合票据计划中，华世丹股份拟申报发行额度 5000 万元，期限为 3 年，募集资金用途如下表所示：

表 2 募集资金拟使用用途

项目类型项目内容	拟使用募集资金 (万元)
收购乌鲁木齐华朝阳医药包装有限公司	1000
投资青海XX药业公司	1000
收购新疆XX阿胶厂	500
投资华世万康医药有限公司	1000
短期产能提升技改工程	1200
补充流动资金	300
合计	5000

资料来源：华世丹股份提供

四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，3 家发行企业主体长期信用等级见表 3，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表 3 可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级分别为 BBB 和 BBB 级别，发行额度占比分别为 35.29% 和 64.71%。从表 4 行业集中度看，3 家发行主体行业相关度低。同时联合资信注意到，本期集合票据参与企业数较少，风险的分散作用有限；浦墨科技存在发行额度大、未来投资规模较大、盈利水平受市场影响波动大等不利因素；新疆农机存在发行额度较大、收入规模增长较为缓慢、投资

性房地产占比大、对单一供应商依赖度高等不利因素；华世丹股份存在发行额度较大、所有者权益稳定性较弱、未来筹资压力大等不利因素。

表 3 集合票据发行企业信用状况及额度分布（万元）

集合票据发行人	主体长期信用	发债额度
新疆浦墨科技发展有限公司	BBB/稳定	6000
新疆农机有限责任公司	BBB/稳定	6000
新疆华世丹药业股份有限公司	BBB/稳定	5000
合计		17000

资料来源：联合资信整理

表 4 集合票据发行企业所涉及细分行业

集合票据发行人	涉及细分行业
新疆浦墨科技发展有限公司	轮胎贸易
新疆农机有限责任公司	农机贸易
新疆华世丹药业股份有限公司	医药制造

资料来源：联合资信整理

五、增信能力分析

1. 发行方案及增信措施

本期集合票据计划注册发行总额度为 1.7 亿元，期限为 3 年，还本付息方式为每年付息一次，到期偿付本金。三峡担保对本期集合票据和相应票面利息提供不可撤销的连带责任担保。

2. 担保条款

根据三峡担保签署的《担保函》（SXDB-DBH[2011]0011 号）内容，三峡担保就本期集合票据存续期内发行人应偿还的 1.7 亿元本金和相应票面利息提供不可撤销的连带责任担保。在本期集合票据存续期内，如果发行人未按照本期集合票据募集说明书的要求将本期集合票据当期应付本金和相应票面利息偿还给本期集合票据的合法持有人，则担保人在本期集合票据付息日、兑付日后的七个工作日内代发行人偿付本期集合票据当期应付本息。

3. 担保人主体长期信用状况

三峡担保主体长期信用评级报告见附件。

三峡担保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，三峡担保正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2011 年 9 月底，三峡担保实收资本 30 亿元，股权结构见表 5。

表 5 三峡担保股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

截至 2010 年底，三峡担保合并资产总额 383136.86 万元，所有者权益 267388.02 万元。2010 年，三峡担保实现营业收入 42977.31 万元，其中担保费收入 27681.20 万元，净利润 6372.08 万元。

截至 2011 年 9 月底，三峡担保合并资产总额 498019.27 万元，所有者权益 340270.59 万元。2011 年 1~9 月份，三峡担保实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入 32770.00 万元，净利润 18835.33 万元。截至 2011 年 9 月底，三峡担保担保余额 212.15 亿元，本期集合票据发行额度占担保余额的 0.80%，占比较小。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺，该评级结论反映了三峡担保的综合偿债能力很强。

4. 债权保护条款评价

本期集合票据通过第三方提供不可撤销的连带责任担保方式增信，建立了相对完善的偿债保证制度。三峡担保作为重庆市资本规模最大的担保机构，拥有很强的股东背景和资本实力，其担保能够有效提升本期集合票据的信用

水平。

六、综合评价

乌鲁木齐市经济发展较快，区域地理条件优越，政府对中小企业的政策支持较多，为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

本期集合票据参与发行主体为乌鲁木齐市中小企业，3 家发行人的主体长期信用等级均在投资级以上，3 家发行主体行业相关度低。同时，联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

三峡担保对本期集合票据和相应票面利息提供不可撤销的连带责任担保。三峡担保作为重庆市资本规模最大的担保机构，拥有很强的股东背景和资本实力，其担保能够有效提升本期集合票据的信用水平。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
新疆浦盟科技发展有限公司	资产总额(万元)	15164.95	20750.65	27643.73	65996.71
	所有者权益(万元)	7856.30	9878.86	12859.31	33173.01
	长期债务(万元)	800.00	1980.00	2825.00	2550.00
	全部债务(万元)	6990.00	10136.00	13797.60	32338.00
	主营业务收入(万元)	18325.99	36789.48	45102.28	49839.89
	利润总额(万元)	1302.55	2696.75	1307.27	4771.47
	EBITDA(万元)	1841.34	3211.55	1956.66	--
	主营业务利润率(%)	11.02	10.08	4.99	20.64
	净资产收益率(%)	12.43	20.47	7.62	--
	资产负债率(%)	48.19	52.39	53.48	49.74
	全部债务资本化比率(%)	47.08	50.64	51.76	49.36
	流动比率(%)	163.85	158.36	103.16	104.47
	全部债务/EBITDA(倍)	3.80	3.16	7.05	--
新疆农机有限责任公司	资产总额(万元)	33561.04	36889.33	38780.74	43087.16
	所有者权益(万元)	22572.80	24348.74	26453.17	27940.31
	长期债务(万元)	0.00	2900.00	2570.00	2290.00
	全部债务(万元)	9754.68	11053.26	11097.11	12609.10
	营业收入(万元)	28604.51	29354.79	30303.81	23347.49
	利润总额(万元)	2008.10	2367.91	2805.91	1982.85
	EBITDA(万元)	2908.25	2916.55	3430.63	--
	经营性净现金流(万元)	2484.69	3333.45	1069.49	-251.07
	营业利润率(%)	15.59	12.83	12.97	11.76
	净资产收益率(%)	6.67	7.29	7.96	--
	资产负债率(%)	32.74	34.00	31.79	35.15
	全部债务资本化比率(%)	30.17	31.22	29.55	31.10
	流动比率(%)	113.95	165.60	152.05	148.89
	全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.79	3.23	--
新疆华世丹药业股份有限公司	资产总额(万元)	14166.32	15149.80	18443.86	19189.70
	所有者权益(万元)	9107.19	10474.55	12591.95	14701.03
	长期债务(万元)	2200.00	2040.00	2295.00	940.00
	全部债务(万元)	2200.00	2040.00	2295.00	940.00
	营业收入(万元)	11100.96	15274.83	19504.06	14044.66
	利润总额(万元)	1684.28	2015.38	2771.02	2210.02
	EBITDA(万元)	2180.19	2671.90	3500.34	--
	经营性净现金流(万元)	958.65	813.56	1638.80	2102.29
	营业利润率(%)	43.30	43.57	43.89	45.09

	净资产收益率(%)	17.65	17.69	20.23	--
	资产负债率(%)	35.71	30.86	31.73	23.39
	全部债务资本化比率(%)	19.46	16.30	15.42	6.01
	流动比率(%)	546.22	692.39	588.25	535.69
	全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.76	0.66	--

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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含义同中长期债券。

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 跟踪评级安排 (第三方担保)

根据有关要求,联合资信评估有限公司(联合资信)将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级,并根据情况开展不定期跟踪评级。

集合票据发行人(新疆浦盟科技发展有限公司、新疆农机有限责任公司、新疆华世丹药业股份有限公司)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料(含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料,以及抵质押资产价值评估资料)。集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,集合票据发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息,以及抵质押资产变化情况,如发现集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中,如信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送集合票据发行人、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月
评级业务专用章

重庆市三峡担保集团有限公司

2011 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级时间

2011 年 12 月 27 日

主要数据

项 目	2011 年 9 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额(万元)	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79
所有者权益(万元)	340270.59	267388.02	219613.12	152676.52
营业收入(万元)	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
净利润(万元)	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
担保余额(万元)	2461918	1394992	1089952	804652.57
净资本(万元)	268293	224634	232400	-
净资产担保倍数(倍)	7.24	5.22	4.96	5.27
净资本担保倍数(倍)	9.18	6.21	4.69	-
担保代偿率(%)	0.94	1.55	1.18	1.26
不良担保率(%)	1.31	2.12	2.66	-
不良担保覆盖率(%)	2.31	1.95	118.32	-
净资产收益率(%)	-	2.62	1.67	0.87

注：担保余额包括控股子公司的担保余额，担保代偿率、不良担保率、不良担保覆盖率为公司本部数据。

分析师

蒋建国 李百羽

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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评估观点

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借其强大的股东背景、较强的资本实力以及较好的风险管理能力，公司担保业务稳步发展，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。公司资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。

联合资信评估有限公司评定重庆市三峡担保集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

优势

- 公司股东实力雄厚，能够在资金、业务、管理等方面给予公司重要的支持。
- 公司在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势，担保业务规模稳步增长。

关注

- 公司正在探索包括非融资性担保和金融担保业务在内的新型担保业务，相关业务管理制度尚未建立。
- 公司投资业务管理尚需强化，净资本略显不足。
- 公司担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域，存在一定的集中风险。
- 目前，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

一、公司概况

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。公司股东为重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“渝富资产”）、中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）。截至目前，公司实收资本 30 亿元，股权结构见表 1。

表 1 股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例（%）
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	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 6 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 9 月末，公司合并资产总额 498019.27 万元，所有者权益 340270.59 万元。2011 年 1-9 月份，公司实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入 32770.00 万元，净利润 18835.33 万元。

公司注册与经营地址：重庆市渝中区中华路 178 号国际商务中心 6 楼

法定代表人：李卫东

二、营运环境

1. 经济环境

“十一五”期间，我国有效应对国际金融危机的冲击，经济整体保持平稳较快发展（见表 2），国内生产总值达到 39.8 万亿元，年均增长 11.2%。

表 2 宏观经济主要指标表

项 目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
GDP 增长率(%)	10.3	9.2	9.6	14.2	12.7
CPI 增长率(%)	3.3	-0.7	5.9	4.8	1.5
M2 增长率(%)	18.95	27.7	17.8	16.7	16.9

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

2010 年，面对更加复杂的世界经济格局，我国宏观经济保持了回稳向好的态势，全年国内生产总值同比增长 10.3%，增幅有所回升。与应对金融危机初期相比，我国经济增长的动力结构发生了积极变化，市场驱动的投资、消费和出口共同拉动经济增长的格局初步形成。但适度宽松货币政策和积极财政政策在实施近两年后，国内流动性过剩的问题显现，通货膨胀压力显著。同时，美国新一轮的量化宽松货币政策导致全球流动性泛滥趋势进一步增强，我国面临着巨大的资本流入压力。根据宏观经济的变化，央行于 2010 年采取了六次上调存款准备金率、两次加息的货币政策调整，显示货币政策加速回归“稳健”。

2011 年，我国经济步入“十二五”开局之年，世界经济复苏的不稳定性和不确定性以及通胀压力等挑战，都显示我国宏观经济平稳运行将面临复杂形势。中央经济工作会议对 2011 年宏观经济政策的基本取向为“积极稳健、审慎灵活”，冀望通过灵活的政策组合实现调控目标。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国

专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2010 年末，全国融资性担保机构共计 6030 家，实收资本总额达 4506 亿元，较 2009 年末增加约 1000 亿元。其中，注册资本 10 亿元（含）以上的 29 家，1 亿元（含）至 10 亿元的 1863 家。融资性担保行业资产总额达 5923 亿元，净资产 4798 亿元。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2010 年末，与融资性担保机构有业务合作的银行业金融机构（含分支机构）共计 10321 家，较 2009 年增长 27.1%；融资性担保机构在保余额合计 11503 亿元，较上年增长 64.6%，净资产担保倍数为 2.40 倍。其中，融资性担保余额 9948 亿元，占 86.5%。2010 年，融资性担保行业担保代偿率 0.7%，损失率 0.04%。2010 年末，拨备率（担保准备金余额/担保余额）为 3.1%，拨备覆盖率（担保准备金余额/担保代偿余额）为

507.28%。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议（以下简称“联席会议”），加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

- 市场准入

融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

- 业务范围

融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

- 担保业务杠杆率和集中风险的限制

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

- 加强信息披露

《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

- 加强外部监管

《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。在《办法》的指导下，各地方政府陆续出台《办法》的实施细则，并逐步建立融资性担保机构的准入、日常监管和退出机制，行业监管逐渐

步入规范轨道。各地方有关部门在调查摸底的基础上妥善制订了融资性担保机构规范整顿方案，对原有融资性担保机构进行了风险排查，对存在的问题进行了整改规范，对符合条件的担保机构进行了重新审核登记并颁发了《融资性担保机构经营许可证》。截至 2011 年 5 月末，全国纳入规范整顿范围的担保机构数量为 9192 家，已完成规范整顿的为 8732 家，正在规范整顿中机构数量为 326 家，尚未进行规范整顿的机构数量为 134 家，规范整顿完成率为 95%，规范整顿合格的为 6473 家，全国共发放经营许可证 5888 张。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险值得关注。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近期联席会议将研究拟定融资性担保机构自有资金使用管理办法、再担保机构管理办法、跨省分支机构管理办法等制度。

2010 年 3 月 24 日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对

融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司业务风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预算和决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，股东提名2名董事，独立董事1名。董事会对股东会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预算和决算方案等。

公司监事会由5名监事组成，股东各提名1名股东监事，公司职工代表大会选举2名职工监事。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。监事会对股东会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理层进行监督等。

公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责，主要负责主持公司的经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案。

公司高管具有丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。公司董事长李卫东先生，大学学历，曾任中国人民银行重庆营业管理部银行管理处处长、中国银监会重庆监管局副局长、重庆三峡银行行长等。公司总裁刘兴义先生，硕士学历，曾任国家开发银行黑龙江省分行副行长兼纪委书记、国家开

发银行评审三局副局长等。

公司初步建立了公司治理架构，公司治理体制有待进一步健全。

2. 内部控制

截至目前，公司已成立了7家分公司（其中包括成都、宜昌、西安、北京四家异地分公司），出资3.80亿元控股2家担保公司、参股6家区县担保公司。此外，公司斥资1.03亿元收购其以前代管的渝富资产的全资子公司重庆工业担保公司，变更手续已办理完毕，重庆工业担保公司被收编为公司的小企业部。

公司设有担保业务部、投资业务部、风险管理部、规划发展部、审计稽核部等12个部门以及7家分公司（详见附录1）。担保业务一部、二部以及7家分公司分别负责各辖区内项目受理、评审、保后管理等工作；担保业务三部主要负责金融担保业务；小企业部为公司收购的重庆工业担保公司；投资业务部负责对外投资及管理、对外融资等。公司其他部门包括法律保全部、审计部、风险管理部、财务部、规划发展部、办公室、人力资源和党群部，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作 and 人力资源管理。公司设有风险控制委员会，负责业务部门及分公司业务权限外的担保项目审批以及公司投资项目的审批。

公司对控股公司行使资产收益权、重大经营决策权，实行战略决策管理，行使董事、监事和高管人员委派权；公司对参股公司行使资产收益权、重大经营决策建议权，实行运营监控管理，行使委派董事、监事和建议高管人员权力。

公司自成立以来制订了一系列规章制度，包括行政办公、计划财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等管理制度。随着业务的发展和公司规模的扩大，公司正逐步更新和完善内部控制制度。

总体看，公司架构清晰，部门职责明确，

管理制度比较健全，有助于担保与投资业务风险的管控。

3. 发展战略

公司坚持“以服务库区经济社会和全市中小企业发展”为宗旨，坚持“政策性目标、市场化运作”和“持续审慎稳健经营”的理念，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力。

公司未来三年，公司的具体发展目标如下：

1) 产品结构调整目标。公司将加强新产品研发，实现业务品种多元化，到 2013 年，直接融资担保和非融资担保业务占公司担保业务规模的比重力争达到 30%；2) 组织结构调整目标。公司通过调整组织结构，形成项目策划、评审、管理、处置等上、中、下游业务的机构“承接链”，打造成覆盖政策性担保、一般担保、专业市场担保、微贷担保和其他非融资担保等领域的全国性担保集团。力争至 2013 年，公司将拥有 5 家控股公司、6 家参股公司、8-10 家分公司；3) 人力资源目标：公司将着力打造一支数量足、素质高、业务精、作风硬的专业化精英团队。到 2013 年，员工总数达到 350 人，其中具有研究生文凭以上人数达到 40%，拥有中高级职称人数达到 50%，业务人员占比达到 65-70%以上；4) 风险管理目标：加强风险管理，提升公司担保质量。到 2013 年，不良担保率控制在 2%以内，代偿率控制在 0.6%以内，拨备覆盖率达到 300%；5) 合规性目标：公司运行严格按照监管部门的有关要求规范操作，无重大违规违纪事件和案件发生。

主要指标	2011 年	2012 年	2013 年
累计担保发生额(亿元)	300	450	600
在保余额(亿元)	200	250	300
营业收入(万元)	61087	62887	65087
利润总额(万元)	13877	14927	16377
资产总额(万元)	474728	482206	490012
所有者权益(万元)	328425	329283	330469
资本回报率(%)	3.8	4.1	4.5
总资产报酬率(%)	2.9	2.9	2.8

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，有助于公司增强市场竞争力。

四、经营分析

1. 经营历史

目前，公司资本 30 亿元，是重庆地区最大的担保机构。公司从资金、政策和风险管理方面获得股东的大力扶持，具有一定的股东优势。

自 2010 年以来，公司按照“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模和担保质量在全国同行业中居于领先地位，成为西部担保行业中的龙头企业。公司已经与重庆市所有区县、20 多家银行和 2000 多家客户建立了合作关系，社会认可度和品牌知名度上升。截至 2011 年 9 月末，公司累计为 700 多家客户提供了担保服务，担保额累计 300 多亿元。

由于公司开展的部分担保业务符合重庆市产业政策以及给予中小企业相对优惠的担保费率，公司每年度可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金。

总体看，公司承担着重庆市政府赋予的服务于三峡库区经济发展的部分使命，在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；在当地市场，公司资本实力强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

表 3 未来 3 年主要业务发展目标

2. 担保业务发展情况

(1) 公司本部担保业务发展情况

公司近几年的非金融担保业务呈波动发展态势，公司自 2011 年开始开展金融担保业务，由于金融担保业务发生额较大，公司 2011 年 1-9 月的担保业务发生额较以前年度有大幅增长。公司本部担保业务具体情况见表 4。

表 4 公司本部担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
当期担保发生额(亿元)	135.93	47.30	50.71	61.54
非金融担保(亿元)	64.24	47.30	50.71	61.54
融资担保(亿元)	62.95	45.81	50.68	61.54
非融资担保(亿元)	2.27	1.49	0.03	0
金融担保(亿元)	71.68	0	0	0
当期担保余额(亿元)	212.15	113.03	98.75	80.47
非金融担保(亿元)	140.46	113.03	98.75	80.47
融资担保(亿元)	136.93	111.63	98.73	80.47
非融资担保(亿元)	3.53	1.40	0.02	0
金融担保(亿元)	71.68	0	0	0

公司承做的融资担保业务均为银行贷款担保。贷款担保业务行业分布比较广泛，但业务主要集中于重庆市各区县工业园区基础设施建设贷款项目。公司还从事少量的非融资担保业务，主要是涉及诉讼保全担保、投标担保以及履约担保等业务。公司非融资担保业务规模小，主要原因是公司的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场相对于其他地区发展比较滞后。公司金融担保业务刚刚起步，业务量较少，但是担保额较大。未来，公司将持续调整担保业务结构，增加非融资担保业务和金融担保业务的比重。此外，公司还将继续增设分支机构，实现跨区域经营。担保业务结构的调整以及跨区域经营的推进将有助于改善公司的客户结构，提升公司的影响力，增强业务增长动力，但同时对公司的风险管理水平提出更高要求。

(2) 控股子公司担保业务发展情况

公司旗下控股两家担保公司，即教育担保和渝台担保。公司分别持有上述担保公司 60%和 80%的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。自成立以来，教育担保业务规模高速增长。截至 2011 年 9 月末，教育担保累计担保额为 45.54 亿元，在保余额为 15.50 亿元。

表 5 教育担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年
当期担保发生额(亿元)	9.87	10.88
当期担保余额(亿元)	15.51	14.11
期末在保项目(个)	161	133

● 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10 亿元，股东资本投入分两期，第一期投入资本为 2.5 亿元，其余资本金按章程规定于 2011 年 4 月 26 日前缴纳完成。公司已对渝台担保投入资本金 2 亿元，并且将于 2011 年底之前再投入资本金 1 亿元，之后是否继续追加投资待定。截至 2011 年 9 月末，渝台担保累计担保金额 36.75 亿元，在保余额 18.41 亿元。

表 6 渝台担保业务发展情况

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年
当期担保发生额(亿元)	14.53	12.83
当期担保余额(亿元)	18.41	12.36
期末在保项目(个)	143	113

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构在优化过程中。

五、风险管理分析

公司目前开展的业务以融资担保为主，包括流动资金贷款担保、固定资产贷款担保、银行承兑汇票担保等业务。此外，公司还开展保证担保以及诉讼保全担保等非融资性担保业务。2011年，公司开始尝试开展包括债券和保本基金担保等在内的金融担保业务。公司针对目前开展的业务，制定了比较详细的业务流程和管理制度。

1. 担保业务风险管理

(1) 非金融融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前非金融融资担保项目主要来自公司自主开发、市级有关部门和各区县政府部门推荐、以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

● 项目评审

公司担保业务部和分公司分管不同辖区业务。总公司辖区内项目由业务部负责评审，评审工作包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部和法律保全部出具审查意见；分公司辖区内项目按规模由分公司和总公司协力评审，最后由总公司风险管理部和法律保全部出具审查意见。

公司借鉴了国开行的信用评审技术与经验，建立了客户信用评级和授信管理体系。公司根据业务的发展现状，开发出了电力生产、公用事业、农林牧渔业、小企业、运输业和制造业等行业的评级体系。公司根据客户的信用等级，并结合客户现金流、财务杠杆以及拟建项目的信息测算客户的最大授信额度。同时，根据企业贷款需求及偿债能力，要求企业提供相应的资产或权益作为反担保物。公司的信用评级与授信管理体系对防控担保业务风险具有积极作用。

● 项目审批

公司风险控制委员会负责对各类担保业

务、企业信用评级、综合授信业务和公司内部风险管理制度进行审批。公司按照担保业务种类和担保规模对项目进行层级审批。分公司权限范围内的担保项目由分公司负责人审批；总公司业务部门权限范围内的担保项目由公司分管领导负责审批。分公司以及业务部门权限以上的担保项目由风险控制委员会审批。公司董事长对公司拟担保的项目具有一票否决权。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部是主管部门。公司通过首次贷款担保检查、定期检查、抽查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。保后管理部门负责在保项目初步分类和风险评价，并对初分为不良担保的项目提出风险防范和化解措施等工作。审计部负责对担保贷款质量分类过程与结果进行监督。风险控制委员会负责审定分类结果。

公司制定了担保项目代偿和追偿制度。法律保全部、风险管理部、财务部和业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，需先对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，拟定代偿后的追偿处置方案，并填制代偿审查审批表报法律保全部，再由公司分管领导和董事长审批并落实代偿资金。法律保全部在分析客户经营情况、风险状况和代偿形成原因的基础上，经有关领导审批后，协同其它追偿执行部门开展追偿工作。

● 反担保管理

公司业务部是反担保管理的归口职能部门，风险管理部和法律保全部为协管部门。

公司反担保管理实施双人原则，项目经理和其相应部门负责人分别为第一、第二负责人。对于抵、质押反担保，项目人员需着重审查抵、质押物权属的真实性、完整性、合法性、有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目人员需着重审查企业资信状况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈

利能力和偿债能力。

● 合作机构管理

公司目前与银行和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。

公司选取合作银行基本条件为经营管理好、信誉度高、合作意愿强、接受公司拟定的框架合作协议条款。

中介机构是由企业提出申请，公司对申请人进行审查。审计部为中介机构管理的职能部门，负责选择中介机构及日常管理工作。公司通过定期评价执业质量以及与合作机构定期进行沟通反馈合作效果等方式对中介机构进行监管。

(2) 非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于探索阶段，从事的非融资担保业务主要是招标担保、履约担保以及诉讼保全担保，担保规模较小。公司尚未建立非融资担保业务的风险管理制度。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级签批的方式进行审批。对风险比较大的项目，公司要求企业提供反担保。

(3) 金融担保业务风险管理

公司将金融担保业务作为创新型业务，并开始探索债券担保和保本基金担保等担保业务。由于此类业务为新业务，公司尚未制定相应的业务管理办法。目前该类业务由业务部门审查、风险管理部与法律保全部复核后，提交风险控制委员会审批。

总体看，公司担保业务管理制度比较健全，担保业务风险管理水平较高，由于非融资担保业务与金融担保业务处于探索阶段，相应业务管理制度与操作细则尚未建立。

2. 担保业务组合风险

(1) 公司本部担保业务组合分析

截至 2011 年 9 月末，公司在保企业 389 户，担保余额 212.15 亿元，其中融资担保余额 136.93 亿元，非融资担保余额 3.53 亿元，金融

担保余额 71.68 亿元。

表 7 2011 年 9 月末公司在保业务品种组合

期末担保余额(亿元)	212.15
非金融担保(亿元)	140.46
融资担保(亿元)	136.93
非融资担保(亿元)	3.53
金融担保(亿元)	71.68
期末在保户数(户)	389
非金融担保(户)	382
融资担保(户)	362
非融资担保(户)	20
金融担保(户)	7

1) 非金融融资担保业务

截至 2011 年 9 月末，公司融资担保户均规模 0.38 亿元，单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 22.98%和 69.66%，客户集中度较高。公司前五大客户均为重庆地区的城投企业，担保项目为园区基础设施项目贷款担保，提供的反担保措施包括收益权和偿债资金专户质押、土地抵押和政府财政兜底。反担保措施对公司或有债权的保障力度较强。

公司融资担保项目主要分布于重庆市各个区县，公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业、金融业及电力、热力的生产和供应业等多个行业。公司融资在保项目行业分布见图 1。公司融资担保业务主要集中于园区基础设施建设项目贷款担保领域。2011 年 9 月末，园区基础设施建设担保余额占融资担保业务余额的 49.73%，前五大行业担保余额合计占融资担保余额的 87.39%，公司担保业务行业集中风险较高。公司园区基础设施建设贷款担保项目一般为中长期贷款，期限较长，且园区发展与当地政府引资政策紧密相关，存在一定的不确定性。公司园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台，目前地方融资平台的偿付风险值得关注。

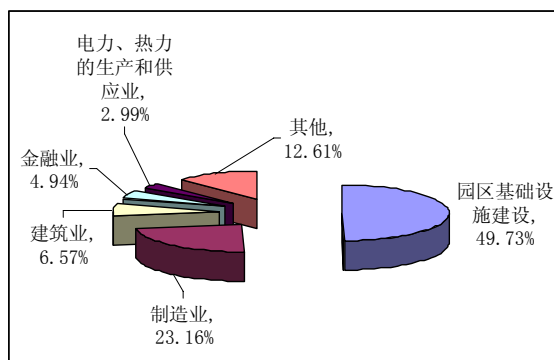


图1 2011年9月末融资在保项目行业分布

从融资在保项目的期限分布看，公司担保项目期限主要集中于24个月以上，其原因是公司包括园区基础设施建设项目在内的项目贷款担保比例较高，项目贷款担保期限一般为中长期贷款，且单笔担保金额较大。

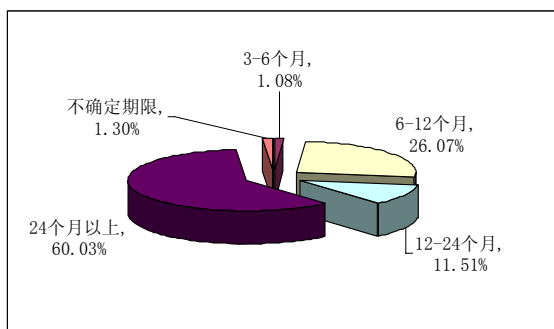


图2 2011年9月末公司融资在保项目期限分布

总体看，由于公司融资担保业务主要侧重于基础设施项目贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中，单笔担保规模较大，期限较长。

2) 非融资担保业务

截至2011年9月末，公司非融资担保余额3.53亿元，在保户数20户，主要为履约担保、诉讼保全担保等。2011年9月末，公司对最大一家非融资担保客户的担保余额为0.78亿元，占公司本部净资产的2.43%；公司对前五大非融资担保客户的担保余额为2.38亿元，占公司本部净资产的7.42%。

3) 金融担保业务

截至2011年9月末，公司金融担保余额71.68亿元，其中债券担保业务5笔，余额共计

30.50亿元，债券均于2011年发行，期限均为7年；保本基金担保业务2笔，余额共计41.18亿元，基金均于2011年发行，期限均为3年。公司担保的债券均为城投债，发行人级别在A⁺与AA之间，主要集中在AA⁻，其中最大一笔债券担保余额为8亿元，占公司本部净资产的24.95%。公司最大一笔保本基金担保余额为26.25亿元，占公司本部净资产的81.85%。公司金融担保业务尚处于起步阶段，业务量较小，但担保金额大，期限较长。

● 反担保措施

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。目前，针对园区基础设施项目贷款担保业务，公司一般要求园区提供土地和收益权抵押，区县府出具贷款偿付承诺或第三方企业提供担保。这些反担保措施有效降低了园区基础设施建设贷款担保项目的风险。债券担保的反担保措施一般是要求政府出具三大文件（人大、财政局、国资委）、要求发行人提供抵押物（一般重庆市外要求百分之百覆盖，重庆市内要求最低覆盖债券发行金额的百分之三十）以及签订资金监管协议（银行、公司、发行人、财政局四方协议）。对于基金担保项目，公司与基金各出该笔业务收入的一半建立风险准备金，按月划入双方以各自名义开立的、由双方共同管理的账户，并且公司要求基金公司保留一定额度的未分配利润。截止2011年9月末，公司本部反担保作价总额407.77亿元，其中已办理登记价值261.64亿元。总体看，公司的反担保措施较为有效。

(2) 控股子公司担保业务组合分析

● 教育担保

教育担保在保客户所在行业主要涉及教育及教育相关、制造加工和商贸物流等。2011年

9月末，教育担保在保余额15.51亿元，其中教育及教育相关行业担保余额占57.77%，制造加工业担保余额占14.18%，商贸物流业担保余额占12.38%，教育担保的担保业务行业集中度较高。教育担保单一最大客户集中度为13.02%，五大客户集中度为46.51%，客户集中度较高。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在12-24个月，占比在60%以上，其余剩余期限均在24个月以上，教育担保在保项目的整体期限较长。

● 渝台担保

截至2011年9月末，渝台担保在保余额18.41亿元，在保客户所在行业主要涉及制造业、批发及零售业、建筑业、金融业和教育业等，其中，最大行业制造业在保余额占比36.61%，前五大行业在保余额合计占比85.33%，渝台担保的担保业务行业集中度较高。渝台担保单一最大客户集中度为8.31%，前五大客户集中度为41.53%，客户集中度不高。渝台担保的担保项目剩余期限以12个月以内为主，占比在60%以上，12~24个月的占比20%多，余下约10%的剩余期限在24个月以上，渝台担保在保项目的整体期限较短。

(3) 担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。截至2011年9月末，公司不良担保率为1.31%，较2010年末有所下降，公司本部在保项目风险分类见表8。截至2011年9月末，公司本部已累计提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金6.89亿元，不良担保拨备覆盖率为231.21%，较2010年末有所上升。

表8 公司本部在保业务风险分类

分类	2011年9月末		2010年末	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
正常	2199421	96.41	1140000	93.98
关注	51950	2.28	47300	3.90
次级	13279	0.58	9600	0.79

可疑	16547	0.73	16100	1.33
损失	0	0	0	0
合计	2281197	100	1213000	100
不良担保率	-	1.31	-	2.12
不良担保拨备覆盖率	-	2.31	-	1.95

注：①统计数据包含公司委托贷款项目，未包括控股子公司数据

②不良担保率=不良担保额与不良委托贷款额/(担保余额+委托贷款余额)

③不良担保拨备覆盖率=(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额与不良委托贷款额

④该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异

近几年，公司本部担保代偿率一直保持在较低水平，详见表9。截至2011年9月末，公司尚未追回代偿项目13个，应收代偿款余额1.07亿元。产生代偿的原因主要包括被担保人生长的产品过时且缺少资金更新设备、被担保人资金链断裂等。据向公司法律保全部相关人员了解，由于反担保措施比较到位，公司代偿款追回可能性较大。公司控股子公司尚未出现代偿项目。按照公司担保业务风险五级分类划分，公司不良担保率在3%以内。公司注重担保业务风险控制，担保业务代偿率不高。

表9 公司本部担保业务代偿率与不良担保率

项 目	2011年 1-9月	2010年	2009年	2008年
期末累计代偿户数(户)	13	12	6	3
当期代偿额(万元)	3449.52	5060.45	3856.93	1332.12
担保代偿率(%)	0.94	1.55	1.18	0.98
不良担保率(%)	1.31	2.12	2.66	-

注：①担保代偿率=当期担保代偿额/当期解保责任额

②不良担保率=不良担保额与不良委托贷款额/(担保余额+委托贷款余额)

我们通过对公司不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估，估算公司担保组合的信用风险值(CVaR)。经估算，2010年末和2011年9月末，公司担保组合的信用风险值(CVaR)分别约为26亿元和37亿元。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2008年度财务报表和2009年、2010年、截止2010年9月末的合并财务报表，其中2008年财务报表经重庆嘉润会计师事务所审计，2009年、2010年财务报表经大信会计师事务所重庆分所审计。会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2011年9月末财务报表未经审计。

2010年末，公司合并资产总额383136.86万元，所有者权益267388.02万元。2010年，公司实现营业收入42977.31万元，其中担保费收入27681.20万元，净利润6372.08万元。

2011年9月末，公司合并资产总额498019.27万元，所有者权益340270.59万元。2011年1-9月份，公司实现营业收入54745.62万元，其中担保费收入32770.00万元，净利润18835.33万元。

2. 资金来源

截至2011年9月末，公司所有者权益合计340270.59万元，较上年末增长27.26%，主要源于实收资本和未分配利润的增长。2010年9月，公司股东国开金融向公司注入资本5亿元；2011年3月，公司股东三峡集团向公司注入资本5亿元，截至2011年9月末，公司实收资本为30亿元。为加强内部资本的累积能力，公司按照税后利润的30%计提一般风险准备（教育担保按照税后利润的10%计提一般风险准备）。基于公司开展的担保业务种类并采取优惠的担保费率，公司每年度可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金，前述两项补贴计入公司的一般风险准备。截至2011年9月末，公司一般风险准备余额4327.62万元。

截至2011年9月末，公司负债总额157748.68万元，较上年末增长36.29%，主要

由预收担保费、存入保证金、担保赔偿准备和未到期责任准备构成，以上四项分别占负债总额的5.66%、39.92%、28.79%和21.38%，负债的增长亦主要源于以上四项的增长。2011年9月末，公司资产负债率为31.68%。由于公司的大部分负债是客户保证金与担保准备金，总体债务偿付压力不大。

3. 资产质量

公司的资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和投资资产构成。近两年，公司加强了自有资金的运用力度，委托贷款和投资资产的比重明显上升，如表10所示。

2011年9月末，公司委托贷款余额165592.02万元，较上年末增长近一倍，为公司净资产的48.66%，委托贷款客户主要为公司的担保客户，贷款期限主要在一年以内，从公司的五级分类情况看，1笔69.35万元的贷款为可疑类，1笔30000万元的贷款为关注类，其他均为正常类。2011年9月末，公司投资资产余额110991.68万元，较上年末稍有下降，主要为理财产品和信托计划。理财产品期限较短，以1个月以内为主。信托计划期限以1年为主，主要投向房地产、建筑等行业，有一定风险。公司近两年担保代偿额增长较快。2011年9月末，公司应收代偿款10668.65万元，较上年末增长13.66%，共有13个未追偿完毕的代偿项目，其中最大代偿额为4737.32万元，该项目有足值的土地抵押，据估计可以全额回收。据了解，从公司目前的追偿情况来看，代偿项目能够收回的可能性较大。公司其他资产主要为其他应收款，2011年9月末其他应收款余额为2.04亿元，主要为公司支付的重庆工业担保公司的股权收购款和购买办公楼的预付款项。

总体看，公司资产流动性较好，资产质量较高。

表10 公司资产构成情况

项 目	2011年9月末		2010年末		2009年末		2008年末	
	余额(万元)	占比(%)	余额(万元)	占比(%)	余额(万元)	占比(%)	余额(万元)	占比(%)
货币资金	46108.98	9.26	30391.75	7.93	115570.27	39.73	17655.62	12.79

存出保证金	139677.75	28.05	133895.61	34.95	115592.06	39.74	39801.09	28.83
委托贷款	165592.02	33.25	83701.68	21.85	7090	2.44	-	-
应收代偿款	10668.65	2.14	9386.74	2.45	4509.02	1.55	242.86	0.18
投资资产	110991.68	22.29	120191.68	31.37	34785.09	11.96	3000	2.17
其他资产	24980.19	5.02	5569.40	1.45	13338.12	4.58	77331.79	56.03
合计	498019.27	100	383136.86	100	290884.56	100	138031.36	100

注：①2009 年及以后数据为合并数据

②投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保费收入、利息收入、投资收益以及其他业务收入。随着公司担保业务规模的扩大，近两年公司营业收入呈快速增长态势。2010 年，公司实现营业收入 42977.31 万元，较 2009 年增长将近一倍。2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 54745.62 万元，其中担保费收入、利息收入、投资收益分别占比 59.86%、26.14%和 11.56%。利息收入为存款利息收入和委托贷款利息收入。投资收益主要为投资理财产品和信托计划的利息收入。

随着业务的增长，公司营业成本持续上升，主要原因是提取的未到期责任准备金及担保赔偿准备金随担保业务收入和规模增长而增加。目前公司按照在保余额的 1%提取担保赔偿准备金（由于缺乏明确规定，公司没有对基金和债券担保计提担保赔偿准备金），担保赔偿准备金累计达到当年担保余额的 10%时，实行差额提取；按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金（差额提取）。截至 2011 年 9 月末，公司担保赔偿准备金余额 4.54 亿元，为在保余额的 2.14%。公司的费用控制水平逐年提高，2011 年 1-9 月份成本收入比为 10.21%。虽然自 2010 年开始公司的盈利能力明显增强，但公司的净资产收益率水平仍较低。

评审费收入	210.41	204.54	30.80	-
追偿收入	4.44	3.80	-	-
利息收入	14312.66	6924.90	2809.51	1039.21
投资收益	6327.64	3029.19	705.49	435.89
其他业务收入	1120.47	5620.57	1033.69	1000.00
营业总成本	31943.11	34523.80	21534.14	12681.28
提取未到期责任准备	9104.47	9310.86	7932.92	5111.32
提取担保赔偿准备	14190.24	15557.30	8093.90	4489.47
业务及管理费	5587.67	7696.58	4780.69	2763.49
营业利润	22802.50	8453.51	3651.85	1719.83
利润总额	22857.74	8482.29	3672.23	1738.68
净利润	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
成本收入比(%)	10.21	17.91	22.06	21.38
净资产收益率(%)	-	2.62	1.67	0.87

注：①2009 年及以后期间数据为合并数据

②成本收入比=业务及管理费/营业总收入

③净资产收益率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)÷2]

④总资产收益率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)÷2]

5. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2010 年末和 2011 年 9 月末，公司的净资产担保倍数分别为 5.22 和 7.24，公司净资产担保倍数近年有所上升。

根据公司 2010 年末和 2011 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本分别为 224634.07 万元和 268293.49 万元，净资本比率分别为 84.01%和 78.85%。2011 年 9 月末，公司净资本担保倍数和资本覆盖率分别为 9.18 倍和 72.97%，净资本已不能覆盖担保业务组合风险值。目前公司处于成长期，担保业务特别是金

表 11 公司盈利指标 单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年	2009 年	2008 年
营业总收入	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
担保费收入	32770.00	27681.20	20606.49	11926.00

融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，公司代偿能力值得关注。

表 12 公司资本充足性和偿债能力

项 目	2011 年 9 月末	2010 年末
期末担保余额(万元)	2461918	1394992
净资产(万元)	340270.59	267388.02
净资本(万元)	268293.49	224634.07
净资产担保倍数(倍)	7.24	5.22
净资本担保倍数(倍)	9.18	6.21
净资本比率(%)	78.85	84.01
资本覆盖率(%)	72.97	84.62

注：①净资产担保倍数=期末担保责任余额/净资产

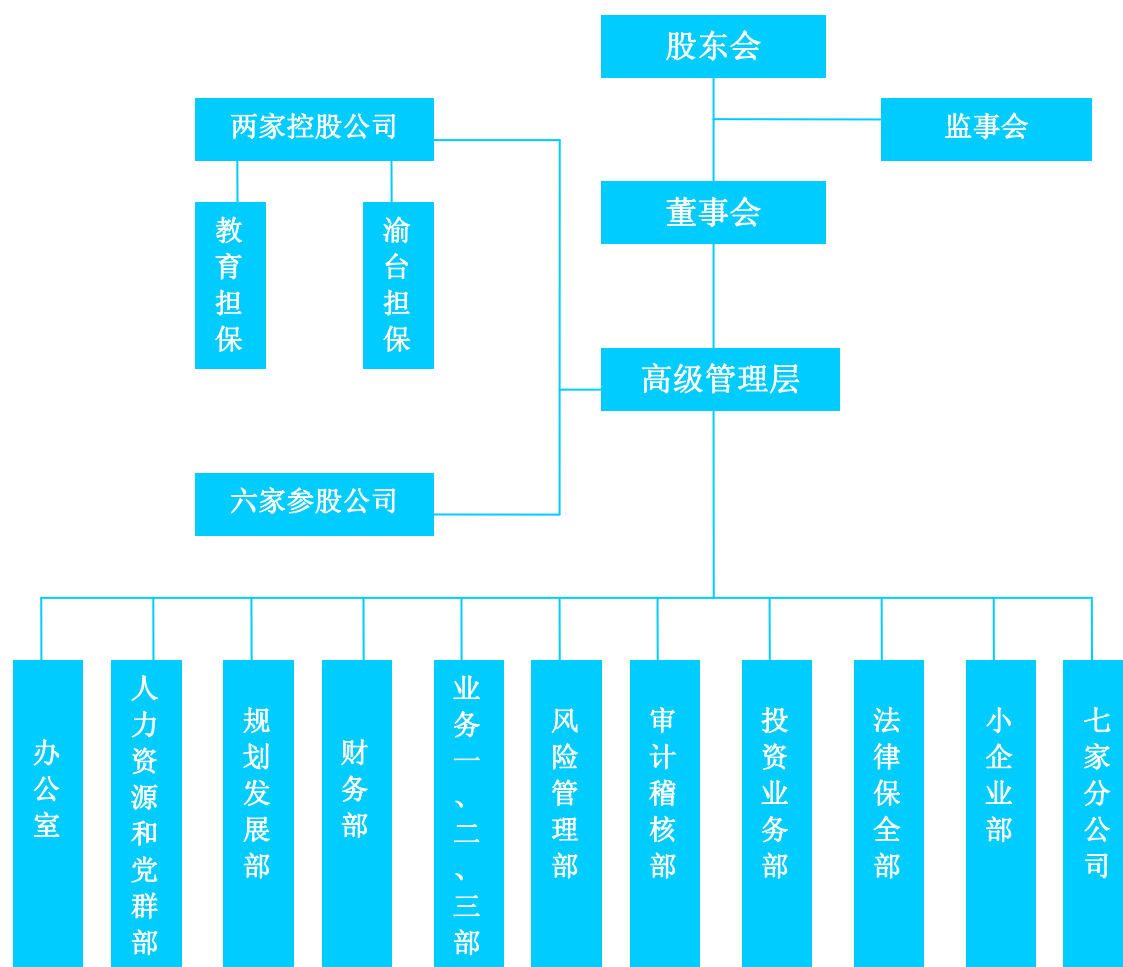
②净资本担保倍数=期末担保责任余额/净资本

③净资本比率=净资本/净资产

④资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险值

⑤担保余额为集团合并数据

附录一 组织结构图



附录二 资产负债表

单位：万元

项 目	2011 年 9 月 30 日 (合并)	2010 年 12 月 31 日 (合并)	2009 年 12 月 31 日 (合并)	2008 年 12 月 31 日
资产				
货币资金	46108.98	30391.75	115570.27	46879.37
交易性金融资产	1791.68	791.68	1285.09	-
短期投资			-	-
委托贷款	165592.02	83701.68	7090.00	-
应收利息	2259.29			
应收票据			-	-
应收账款			-	-
预付账款			-	-
应收担保费	531.33		-	-
应收代偿款	10668.65	9386.74	4509.02	1778.88
应收分担保账款			-	-
应收担保损失补贴款			-	-
存出保证金	139677.75	133895.61	115592.06	82054.15
其他应收款	20439.92	4096.67	12382.29	49519.98
存货			-	-
其它流动资产			-	-
可供出售金融资产	73200.00	112400.00	26000.00	-
持有至到期投资	30000.00	1000.00	1500.00	-
长期应收款			-	-
长期股权投资	6000.00	6000.00	6000.00	17000.00
投资性房地产			-	-
固定资产	1463.93	1221.76	727.87	255.22
在建工程			12.66	-
固定资产清理			-	-
无形资产	2.93	3.97	2.51	0.79
递延所得税资产	76.42	74.74	5.31	3.91
长期待摊费用		172.26	-	85.48
其他资产	206.37		206.49	-
资产总计	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79

附录三 资产负债表（续）

单位：万元

项 目	2011 年 9 月 30 日 (合并)	2010 年 12 月 31 日 (合并)	2009 年 12 月 31 日 (合并)	2008 年 12 月 31 日
负债和所有者权益				
短期借款			-	-
交易性金融负债			-	-
应付票据			-	-
应付账款	8.74	13.65	36.00	-
预收担保费	8936.01	2519.40	897.35	424.00
预收账款			-	-
应付手续费			-	-
存入保证金	62978.23	51954.42	37495.58	27749.22
应付职工薪酬	521.83	1084.87	294.25	53.18
应交税费	2008.67	1861.32	490.97	309.59
应付利息			-	-
其他应付款		2474.23	-	1419.31
应付反担保费	291.33		-	-
担保赔偿准备	45412.59	31212.36	15655.06	7561.16
未到期责任准备	33723.07	24628.60	15317.73	7384.81
其他流动负债	3868.20		1044.51	-
长期借款			-	-
应付债券			-	-
长期应付款			40.00	-
专项应付款			-	-
预计负债			-	-
递延所得税负债			-	-
其他非流动负债			-	-
负债合计	157748.68	115748.85	71271.45	44901.27
所有者权益				
实收资本	300000.00	250000.00	200000.00	150000.00
资本公积	3200.00		-	-
盈余公积	1023.70	1023.70	454.42	189.35
一般风险准备	4327.62	4042.24	2973.25	1351.06
未分配利润	17103.86	-1178.07	3009.77	1136.11
归属母公司权益合计	325655.19	253887.88	206437.44	152676.52
少数股东权益	14615.41	13500.14	13175.68	-
所有者权益合计	340270.59	267388.02	219613.12	152676.52
负债和所有者权益合计	498019.27	383136.86	290884.56	197577.79

附录四 利润表

单位：万元

项 目	2011 年 1-9 月 (合并)	2010 年 (合并)	2009 年 (合并)	2008 年
一、营业收入	54745.62	42977.31	21670.99	12926.00
其中：担保费收入	32770.00	27681.20	20606.49	11926.00
手续费收入			-	-
评审费收入	210.41	204.54	30.80	-
追偿收入	4.44	3.8	-	-
利息收入	14312.66	6924.90	2809.51	1039.21
投资收益	6327.64	3029.19	705.49	435.89
公允价值变动收益		-486.89	-	-
其他业务收入	1120.47	5620.57	1033.69	1000.00
二、营业支出	31943.11	34523.80	16570.74	9862.79
其中：担保赔偿支出			-	-
反担保费支出	644.56	665.35	543.92	262.00
手续费支出		5.00	-	-
提取未到期责任准备	9104.47	9310.86	7932.92	5111.33
提取担保赔偿准备	14190.24	15557.30	8093.90	4489.47
营业税金及附加	2415.88	509.90	182.71	55.00
业务及管理费	5587.67	7696.58	4780.69	2763.49
其他业务成本	0.29	11.13	-	-
资产减值损失		767.68	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	22802.50	8453.51	3651.85	1719.83
加：营业外收入	77.21	70.26	73.83	28.85
其中：非流动资产处置利得			-	-
非货币性资产交换利得			-	-
政府补助		63.06	73.83	28.85
债务重组利得			-	-
减：营业外支出	21.98	41.48	53.44	10.00
其中：非流动资产处置损失		0.60	1.42	-
非货币性资产交换损失			-	-
债务重组损失			-	-
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	22857.74	8482.29	3672.23	1738.68
减：所得税费用	4022.40	2110.21	566.67	555.18
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18835.33	6372.08	3105.56	1183.49
归属于母公司所有者的净利润	18281.93	6135.61	2933.88	-
少数股东损益	553.40	236.47	171.68	-
六、每股收益				
（一）基本每股收益			-	-
（二）稀释每股收益			-	-
七、其他综合收益		543.00	827.00	783.00
八、综合收益总额		6915.08	3932.56	1966.49

附录五 现金流量表

单位：万元

项 目	2010 年 (合并)	2009 年 (合并)	2008 年
一、经营活动产生的现金流量			
收到的担保费收入	28627.04	22931.71	11831.10
收到的税费返还		-	-
收到的其它与经营活动有关的现金	136885.51	86875.07	58400.89
收到归还的代偿款	130.93		
评审费收入	123.30		
经营活动现金流入小计	165766.79	109806.78	70232.00
退还的担保费	738.20	1183.63	103.88
担保代偿支付的现金	5060.45	3828.11	1331.50
支付给职工以及为职工支付的现金	3398.11	1749.19	885.36
支付的各项税费	1702.84	611.69	577.07
支付的其它与经营活动有关的现金	201735.72	78501.64	54904.14
支付的反担保费	698.49	693.88	197.76
经营活动现金流出小计	213333.81	86568.14	57999.70
经营活动产生的现金流量净额	-47567.03	23238.64	12232.29
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	134058.61	21.27	1000.00
取得投资收益所收到的现金	2996.90	401.81	47.70
处置固定资产、无形资产和其它长期资产收回的现金净额		-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流入小计	137055.51	423.09	1047.70
购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金	178.20	457.61	56.23
投资所支付的现金	219958.61	29521.41	14000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-	-
支付其他与投资活动有关的现金		-	-
投资活动现金流出小计	220136.81	29979.02	14056.23
投资活动产生的现金流量净额	-83081.30	-29555.94	-13008.53
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	50000.00	55000.00	30000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-
取得借款收到的现金		-	-
收到其他与筹资活动有关的现金		20008.20	-
筹资活动现金流入小计	50000.00	75008.20	30000.00
偿还债务所支付的现金		-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4530.20	-	-
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		-	-
支付其他与筹资活动相关的现金		-	-
筹资活动现金流出小计	4530.20	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	45469.80	75008.20	30000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-85178.52	68690.89	29223.76
加：年初现金及现金等价物余额	115570.27	46879.37	17655.62
六、期末现金及现金等价物余额	30391.75	115570.27	46879.37

附录六 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

信用等级公告

联合[2012] 057 号

联合资信评估有限公司通过对新疆浦盟科技发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆浦盟科技发展有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十七日



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、新疆浦墨科技发展有限公司主体长期信用等级自 2012 年 1 月 17 日至 2013 年 1 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



新疆浦盟科技发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁻
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 1 月 17 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(万元)	15164.95	20750.65	27643.73	65996.71
所有者权益(万元)	7856.30	9878.86	12859.31	33173.01
长期债务(万元)	800.00	1980.00	2825.00	2550.00
全部债务(万元)	6990.00	10136.00	13797.60	32338.00
主营业务收入(万元)	18325.99	36789.48	45102.28	49839.89
利润总额(万元)	1302.55	2696.75	1307.27	4771.47
EBITDA(万元)	1841.34	3211.55	1956.66	--
主营业务利润率(%)	11.02	10.08	4.99	20.64
净资产收益率(%)	12.43	20.47	7.62	--
资产负债率(%)	48.19	52.39	53.48	49.74
全部债务资本化比率(%)	47.08	50.64	51.76	49.36
流动比率(%)	163.85	158.36	103.16	104.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	3.16	7.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	7.49	4.63	--
EBITDA/本期发债 额度(倍)	0.31	0.54	0.33	--

注: 1. 2008 ~ 2010 年审计报告按照旧会计准则编制;

2. 2011 年三季度财务报表按新会计准则编制, 财务数据未经审计。

分析师

张 丽 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新疆浦盟科技发展有限公司(以下简称“公司”或“浦盟科技”)的评级反映了其作为疆内轮胎销售的龙头企业之一,在营销网络、供应商管理体系、收入规模、市场占有率等方面的优势。同时,联合资信也关注到中国轮胎行业在建产能过剩、天然橡胶价格波动大、公司盈利水平受市场影响波动大、债务负担加重、未来投资规模较大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

公司在确保轮胎销售业务的基础上,扩大业务范围,发展微细橡胶粉业务,有助于提升公司综合竞争力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 作为新疆汽车轮胎销售、售后技术服务的龙头企业之一,公司在疆内市场占有率高。
2. 近几年,公司收入保持较快增长。
3. 公司销售网点多,覆盖范围广,营销网络优势明显。

关注

1. 天然橡胶对外依存度较高,进口天然橡胶价格波动较大,对轮胎制造和销售企业造成较大压力。
2. 公司债务规模增长较快,债务期限结构不合理,短期债务占比高。
3. 公司盈利水平受市场影响波动较大。
4. 公司未来投资规模较大,存在一定的融资压力。

一、主体概况

新疆浦墨科技发展有限公司(以下简称“公司”或“浦墨科技”)成立于 2002 年,原始注册资本 3000 万元,后经股东齐文多次增资,截至 2011 年 9 月底注册资本 21500 万元,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 2010 年底,公司总资产 27643.73 万元,所有者权益 12859.31 万元;2010 年公司实现主营业务收入 45102.28 万元,利润总额 1307.27 万元,经营性净现金流 5481.85 万元。

截至 2011 年 9 月底,公司资产总额 65996.71 万元,所有者权益 33173.01 万元;2011 年 1~9 月公司实现主营业务收入 49839.89 万元,利润总额 4771.47 万元。

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。

二、本期集合票据概况

公司 2012 年计划发行 6000 万元集合票据(以下称“本期集合票据”),期限为 3 年。本期集合票据募集资金全部用于补充营运资金。

三、行业分析

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。轮胎的种类繁多,应用领域非常广泛,按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等;按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等;按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。传统的斜交胎多用于农用车和部分载重车,全钢载重子午胎多用于重型卡车,而半钢子午胎多用于轿车和轻型卡车。子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视,是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准,是轮胎工业发展的主流方向。

1. 国内轮胎行业概况

受益于中国宏观经济快速增长,下游汽车行业增长迅速带动了轮胎行业的发展。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%。中国轮胎子午化率不断提高,但仍低于国外发达国家水平。

从细分市场来看,国内轮胎企业在全钢载重子午线轮胎方面处于相对优势地位。由于中国路况与发达国家差异加大,载重卡车超载等因素一度长期存在,国外生产厂商未选择全钢载重子午胎细分市场发展,而是集中于适用于轿车和轻型卡车方向的半钢子午轮胎市场。目前,中国全钢载重子午胎市场中国内企业占据绝对的市场份额。随着中国乘用车产销量增长,国内轮胎企业扩大半钢子午胎投资力度,并与国外厂商展开竞争。

国内轮胎企业数量较多,行业集中度偏低。但国内企业在国际市场排名不断上升,根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的 2010 年度全球轮胎 75 强排行榜(以 2009 年轮胎销售收入排序),中国 27 家轮胎企业上榜(其中 5 家台湾企业),超过总数三分之一。10 亿美元销售额的国内轮胎企业包括:正新橡胶、杭州中策、三角集团、佳通轮胎、山东玲珑。企业多数轮胎企业产品趋于同质化,高附加值产品占比低,

研发薄弱。产能方面，国内子午线轮胎产能建设项目较多，2009 年全钢载重子午胎产能达到 8000 万套，2010 年达到 9000 万套。整体产能处于过剩状态。2010 年 9 月国家出台《轮胎产业政策》，对进入轮胎行业 and 新增产能设置准入门槛，鼓励企业创新和开发高性能轮胎产品，准入政策意味着未来国内轮胎产能过剩情况有望得到缓解，研发实力和品牌优势强的企业有望获得更大发展空间。

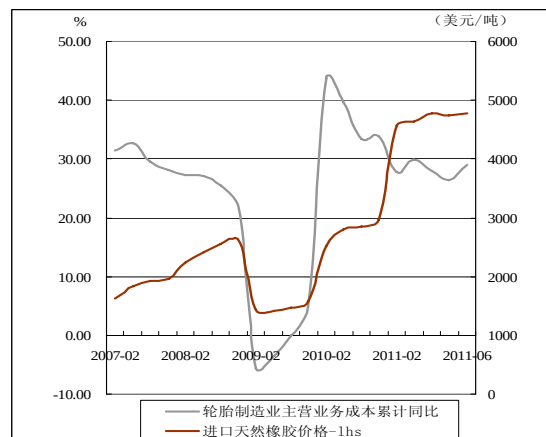
2. 天然橡胶供应

天然橡胶在轮胎产品成本中占比达到 40% 左右。天然橡胶价格对公司生产成本影响较大。

天然橡胶主要产自东南亚地区，11 个国家组成的天然橡胶生产国协会（ANRPC）产量占全球天然橡胶的 90% 以上，其中泰国、印度尼西亚和马来西亚是前三大天然橡胶生产国。2009 年以上三国天然橡胶产量合计 646.1 万吨，占全球产量的 65%。近年来，全球天然橡胶总体供应基本平衡，2010 年受非季节性降雨带来的洪涝影响，泰国天然橡胶产量降低；国内天然橡胶产区受 2010 年一季度干旱影响，产量增长率较低。中国天然橡胶下游轮胎、汽车行业大幅增长带来的需求增长以及 60% 以上的对外依存度构成了国际天然橡胶价格上涨的基本面。同时，天然橡胶作为一种大宗商品和战略物资，价格会受到商品期货整体走势影响，2008 年下半年，受金融危机影响，天然橡胶价格大幅下滑，而 2009 年在全球各国刺激政策下逐步回升。进口天然橡胶价格方面，2010 年 9 月，中国进口天然橡胶价格已上涨至 3054.65 美元/吨，超过 2008 年金融危机前的高点。2010 年第四季度，在美国第二轮定量宽松政策预期下，大宗商品期货价格迅猛上涨。截至 2010 年底，进口天然橡胶价格已上涨至 3846 美元/吨，2011 年 2 月以来，进口天然橡胶价格增速有所放缓，2011 年 6 月底进口天然橡胶价格已涨至 4766.99 美元/吨。2011 年 2 月，国内天然橡胶价格上涨至 4 万元/吨以上，随后国际大宗商品

期货价格出现大幅调整，截至 2011 年 6 月底，天然橡胶价格回落至 3 万元/吨左右。

图 1 2007 年~2011 年 4 月中国进口天然橡胶价格和轮胎企业主营业务成本累计同比变化趋势



资料来源：Wind 资讯

天然橡胶价格上涨对轮胎企业生产成本影响较大，2010 年以来，国内外轮胎企业多次上调轮胎价格，以缓解成本压力 2011 年以来，外资轮胎企业如米其林、普利司通、固铂、韩泰、锦湖、横滨、住友等再次宣布在中国轮胎配套和替换市场提价 5%-8%。中国国内轮胎企业如双钱、三角、杭橡、贵轮、风神、玲珑、华南等轮胎公司再次上调内销轮胎价格 5%-8%、外销轮胎价格 6% 左右。轮胎企业仍将在一定时期内面临较高的天然橡胶价格，盈利能力可能面临一定程度下滑，自 2011 年 2 月份以来，天然橡胶价格有相当幅度回落，预计轮胎企业成本上涨压力有所减轻。

图 2 2007 年~2011 年 6 月上海期货交易所天然橡胶期货结算价走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，轮胎企业仍将在一定时期内面临较高的天然橡胶价格，盈利能力可能面临一定程度下滑。

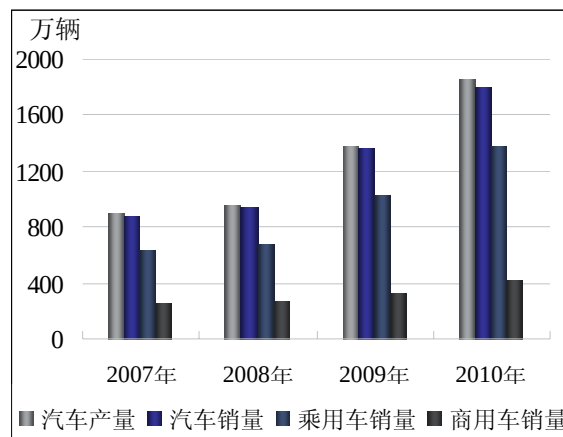
3. 下游行业需求

轮胎下游行业主要是汽车工业，近年来，中国汽车工业处于持续快速增长阶段，受金融危机影响，2008年中国汽车产销量增速有所下降，2009年中国出台降低小排量购置税、汽车下乡等一系列政策，带动汽车产销量超过千万辆。根据汽车工业协会统计，2009年国内汽车产销分别完成1379.10万辆和1364.48万辆，同比分别增长47.57%和45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。

2010年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，2010年全年汽车产销量分别达到1865.14万辆和1806.19万辆，分别同比增长31.87%和32.37%。从结构来看，随着收入水平提高和消费结构升级，乘用车消费量高速增长；商用车方面，随着国内交通基础设施投资扩大，公路里程已位居世界第二位，国家高速公路网建设也拉动了中重型卡车需求增长。2009年以来，乘用车和商用车均保持较高增长态势，2010年中国乘用车销量1374.89万辆，同比增长33.29%；商用车销量429.29万辆，同比增长29.85%。2010年汽车产销量增速略有下降，但整体汽车保有量将显著增长，由此带来的维修市场替换需求也将支撑轮胎行业的需求。

2011年上半年，中国汽车产销量分别达到915.60万辆和932.52万辆，分别同比增长2.48%和3.35%；乘用车产销量分别达到704.49万辆和711.03万辆，同比增长5.36%和5.75%；商用车产销量分别达到211.11万辆和221.49万辆，同比下降6.07%和3.67%。2011年上半年汽车产销量增幅较去年同期有所下降，主要是由于购置税优惠等产业政策变化、燃油价格不断上涨等因素共同影响。

图3 2007年~2010年中国汽车产销量统计



资料来源：Wind 资讯

轮胎出口保持增长态势，出口市场呈多元化局面。出口市场约占国内轮胎产量40%左右。从出口市场结构看，受美国轮胎特保案影响，出口美国市场半钢子午轮胎下降明显，但欧洲、拉美和亚洲销量增长较快；全钢载重子午胎出口美国、欧洲、亚洲等市场增长趋势良好。中国轮胎出口市场日趋多元化和均衡。

总体看，下游汽车行业以及工程机械行业增长势头良好，逐步扩大的汽车及工程机械保有量都将构成对轮胎行业需求基本面的支撑。

4. 行业关注

行业竞争格局、集中度

中国等新兴市场国家轮胎产能增长迅速，国际轮胎生产企业集中度略有下降，根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的2010年度全球轮胎75强排行榜（以2009年轮胎销售收入排序），排在前三位的普利司通、米其林、固特异合计销售额为557.5亿美元，占全球轮胎销售总额的44.1%，较上年下降了2.2个百分点。前十大厂商合计销售额为968.7亿美元，占比为67.7%，较上年下降1.5个百分点。全球轮胎行业集中度略有下降。

轮胎产业政策

2010年10月，工信部公布了《轮胎行业政策》，全钢载重子午胎和半钢子午胎产能建设一次形成生产能力门槛分别提高至120万套

和 600 万套以上。同时，鼓励发展高性能子午线轮胎，巨型工程子午胎，宽断面、扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。准入政策拟在 2015 年实现乘用车胎子午化率 100%、轻型载重车胎子午化率 85%和载重车胎子午化率 90%。子午化率提高一定程度上缓解了国内轮胎产能过剩的现状。在天然橡胶供应方面，准入政策鼓励企业参与天然橡胶种植加工，引导企业建立境外天然橡胶种植和加工基地，减轻天然橡胶较高对外依存度的现状。

贸易壁垒情况

轮胎企业面对贸易壁垒情况增多。2009 年 9 月，美国政策批准美国国际贸易委员会裁定，针对中国输美乘用车子午胎和轻型载重子午胎征收 3 年附加关税，征收税率分别为 35%、30%和 25%。2010 年 9 月，欧盟宣布计划对中国出口轮胎征收 22.3%的关税，期限 5 年。2010 年 1 月欧盟实施新的轮胎环保法案，限制轮胎多环芳烃含量。绿色壁垒反映了中国出口轮胎集中于中低端的现状，也促使轮胎企业加大科研投入，提高产品性能。轮胎出口遭遇贸易壁垒有利于提高技术领先企业的竞争力和生存空间，一定程度上控制了国内轮胎产能盲目扩张，有利于轮胎行业提高集中度。

轮胎企业应加强轮胎质量管理

2011 年，部分轮胎企业在生产中不按工艺标准要求比例掺用返回胶导致出现的质量问题被曝光，中国橡胶工业协会指出：返回胶是指在轮胎制造的开机初期由于设备的压力、温度等波动因素，导致开始时生产的部分半成品尺寸出现误差，或者表面出现气孔等现象，不能满足下一步工序使用要求的胶料，需进行返回加工处理；另外，开机初期因调整半成品的尺寸及规格替换时产生的部分余量的橡胶也作为返回胶。返回胶的使用在轮胎生产中是普遍的工艺过程，但是必须严格按照工艺标准使用。原中国石化部橡胶司 1991 年 5 月制定的《子午线轮胎工艺技术若干规定》（第二版）中规定了返回胶均匀掺用比例不能大于 20%。第

三部分胎侧胶、胎肩垫胶、三角胶压出工艺中第十四项第 27 款规定：返回胶应按胶种不同分开回炼，出片后掺用，掺用比例不大于 20%。

轮胎质量问题反映了部分轮胎企业亟须对产品工艺进行提高，并加强产品质量检测力度。同时也反映了轮胎质量监管机构和轮胎召回制度建立的迫切性，并发挥监管机构其在制度建设、质量监管监督执行方面的职责，规范行业健康发展。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司以轮胎销售起家，目前主要从事汽车轮胎销售、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。成立之初，公司就成为上海轮胎橡胶集团股份有限公司新疆省级代理，2003 年被上海轮胎橡胶集团股份有限公司授予五星级技术服务站。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。截至 2011 年 9 月末，公司在新疆设有 14 个轮胎销售分公司，下辖二级销售网点 232 家，终端客户 86 家，配套客户 3 家。目前是新疆汽车轮胎销售、售后技术服务的龙头企业之一。

2. 人员素质

公司执行董事齐文女士，42 岁，本科学历。历任上海轮胎橡胶（集团）有限公司销售经理，上海轮胎橡胶集团有限公司驻新疆办事处主任，现任公司执行董事，乌鲁木齐齐丰汇小额贷款有限公司董事长、上海浦融实业投资有限责任公司董事长、新疆浦盟典当有限公司董事长。

公司总经理金成先生，39 岁，大专学历。历任上海市商业储运公司业务主管、香港 CYCLLE 公司上海办事处副主任、上海市锦江旅游公司营销总监、新疆浦盟科技发展有限公司副总经理、总经理。

截至 2011 年 9 月底,公司在职员工 102 人。公司在职员工中,按学历划分,大专以下学历占比 51.97%、大专学历占比 23.52%、本科占比 24.51%;按岗位构成分,管理人员占比 25.49%,销售人员占比 41.18%、服务人员占 33.33%。

总体看,公司高级管理人员从业经验较丰富,具备较高的专业素质和管理能力;公司员工整体素质符合企业运行特点。

五、管理分析

1. 管理体制

公司根据《公司法》等其他有关法律、行政法规制定了章程。公司不设股东会,股东决定公司的经营方针;公司不设董事会,设执行董事一人;公司设经理一人,主持公司生产经营管理工作;公司设监事一人,由股东选举产生。

公司下设总经办、人力资源部、财务管理部、生产管理部、经营策划部、质量检验部。

总体看,公司法人治理结构有待完善;部门设置尚能满足公司生产经营需求。

2. 管理水平

公司根据生产经营的需要,制定了包括财务管理、资金管理、投资管理、人力资源等一系列管理制度,并在实际工作中严格执行。

财务管理方面,公司财务管理部负责公司日常的财务管理工作,对资金管理、会计管理严格按照相关制度执行。

资金管理方面,公司财务管理部统一协调调动公司资金,管理公司资金的综合平衡和日常管理,确保资金正常周转,提高资金使用效率。通过提高资金周转时间,加强综合管理,降低使用成本。对公司各项资金使用进行事前计划、事中监督、事后分析,有效地防范资金风险。公司建立了完善的风险监控体系,规定了具体的执行办法。对公司资金管理业务进行全面考核。

投资管理方面,公司制定了《投资业务管理办法》等投资管理制度,相关业务部门根据公司规划方案,结合有关单位和部门的可行性报告提出固定资产投资计划,根据审批权限履行审批程序,管理层负责组织实施,相关部门按公司有关规定办理项目建设手续。

人力资源方面,公司制定了包括聘用、培训、考核、奖惩等一系列的《企业人事管理制度》,并按照国家规定与全部员工签订了劳动合同,为职工个人建立和缴纳了养老、医疗、失业、工伤等保险金。

销售和采购方面,在销售方面公司充分利用现有的销售体系,依据目标客户、市场的特点、重点客户进行相应的销售策略。在采购方面,所有的资产的采购业务原则上由采购部统一负责,按预先批准的采购计划实施。严格实行询价议价程序,综合多种因素确定公司原材料供应商及采购材料价格。

总体看,公司内部制度制定较完善,执行力度较好。

六、生产经营

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。

近几年公司业务发展稳定,主营业务收入保持增长。2008~2010 年公司主营业务收入年复合增长 56.88%,2009 年较 2008 年有大幅增长主要是公司 2009 年扩大轮胎销售规模,实现轮胎销售大幅增长所致;公司从 2009 年开始筹备轮胎翻新加工业务,2010 年建成并试生产;2010 年公司进入轮胎上游产品橡胶的销售,同时 2010 年轮胎销售量有所下降。2011 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 49840 万元,为 2010 年全年的 110.51%,主要得益于 2011 年轮胎价格受橡胶价格上涨而大幅上涨,公司轮胎销售收入大幅增长。

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 1~9 月，公司轮胎销售收入占比有所上升，为 83.77%。

从毛利率上看，2010 年，公司实现综合毛利率 5.05%，较 2009 年下降幅度较大，主要原

因是：①公司 2010 年开展橡胶销售业务和轮胎翻新业务，而橡胶销售和轮胎翻新当年毛利率较低；②2010 年橡胶价格大幅上涨，进一步缩减轮胎销售毛利率。2011 年 1~9 月，公司主营业务毛利率大幅上升，主要是轮胎价格受橡胶价格影响大幅上涨，而公司消耗了 2010 年的较多低价库存所致。

表 1 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

类别	2011 年 1~9 月		2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	49840		45102		36789		18326	
轮胎销售	41751	83.77	34280	76.01	36789	100.00	18326	100.00
橡胶销售	7855	15.76	10021	22.22	-	-	-	-
轮胎翻新	234	0.47	801	1.78	-	-	-	-
主营业务毛利率	20.00		5.05		10.10		11.02	

资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入保持稳定增长，盈利能力波动较大。

2. 供应商情况

公司建立了比较完善、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。公司是双钱轮胎的新疆总代理、风神轮胎的主经销商，公司还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。

表 2 2010 年公司轮胎和橡胶产品前 5 大供应商

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	131530	31831	61.76%
风神轮胎股份有限公司	18251	4102	7.96%
北京常轮鑫海汽车轮胎有限公司	7490	2011	3.90%
浙江金固股份有限公司	7152	2340	4.54%
上海沪巨联实业股份有限公司	3041	11252	21.83%
合计	167464	51536	100.00%

资料来源：公司提供

上海双钱轮胎销售有限公司（以下简称“双钱销售公司”）是公司的最大供应商，双钱销售公司是上市公司上海轮胎橡胶（集团）股份有限公司（以下简称“双钱股份”）的控股子公司，双钱股份的主打产品品牌为“双钱”和“回力”。为了保障供应商的稳定供应，公司出资 300 万元，以 2.14%的比例参股了双钱销售公司。公司轮胎产品的第二大供应商为风神轮胎股份有

限公司（以下简称“风神股份”）。

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，采购数量依据订单状况确定，公司维持合理的存货水平。

表 3 公司轮胎及橡胶采购情况（单位：条/吨、万元）

项目	2011 年 1~9 月		2010 年		2009 年		2008 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
轮胎	224411	56103	164423	40284	217403	53644	115825	32173
橡胶	2127	7870	3041	11252	-	-	-	-

资料来源：公司提供

3. 产品销售

公司主要是以销售汽车载重轮胎、工程轮胎及农业用车胎为主。2010 年，汽车载重轮胎收入占比约 92.22%，工程轮胎收入占比约 3.66%，农用车轮胎收入占比约 4.12%。

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。2008~2010 年，公司产品在疆内销售金额占比分别为 100.00%、100.00%和 83.20%。

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。公司在全疆设有 14 个轮胎销售全资分公司，下辖二级销售网点 232 家，终端客户 86 家，配套客户 3 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 4 2010 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
上海棉橡实业有限公司	2814	10021	22.22%
广汇液化天然气鄯善汽车运输公司	14933	3730	8.27%
克拉玛依石油管理局	12080	3018	6.69%
乌鲁木齐西联建设有限公司	7460	1865	4.14%
新疆凯莱物流有限责任公司	4510	1127	2.50%
合计	41797	19761	43.81%

资料来源：公司提供

客户方面，2010 年公司前 5 大客户为上海棉橡实业有限公司、广汇液化天然气鄯善汽车运输公司、克拉玛依石油管理局、乌鲁木齐西联建设有限公司、新疆凯莱物流有限责任公司，前 5 大客户占销售总额的比重为 43.81%，其中上海棉橡实业有限公司占比较高，为 22.22%。总体看，公司客户集中度较高。

销售价格方面，公司每年与客户签订产品销售的年度合同，就全年的基本供货品种、数量、运输方式、付款等进行约定。公司根据市场的不同情况，采取技术报价为基础，市场竞争状况为参考的定价措施，当市场竞争状况不甚激烈时，将适当调高产品报价利润率。

销售资金运作管理方面，公司根据同客户签订的年度合同中关于付款期的约定来管理应

收账款，对于超期或提前汇款的客户的销售管理者均有相应的奖罚措施。

4. 经营效率

从经营效率指标看，2010 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 18.29 次、13.05 次和 1.86 次。总体看，公司经营效率尚可。

5. 未来发展

2011 年，公司以市场需求进一步明确公司主体架构和发展方向，形成以轮胎销售业为龙头，以轮胎销售业带动全钢丝子午线轮胎翻新装配业，以全钢丝子午线轮胎翻新装配业连接橡塑胶粉生产业等相关辅助行业，形成积聚市

场竞争力优秀品牌的整体发展思路。

目前，公司在建工程主要是微细橡胶粉项目，建设周期 2 年，项目总投资 34500 万元，其中 16740 万元自筹，银行贷款等融资 17760 万元，截至 2011 年 9 月底，公司已投资厂房建设、设备采购等 3000 多万元。公司未来存在一定的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表经新疆宝中会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2008~2010 年按照旧会计准则编制。2011 年 1~9 月财务报表未经审计，且根据新准则编制。

截至 2010 年底，公司总资产 27643.73 万元，所有者权益 12859.31 万元；2010 年公司实现主营业务收入 45102.28 万元，利润总额 1307.27 万元，经营性净现金流 5481.85 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 65996.71 万元，所有者权益 33173.01 万元；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 49839.89 万元，利润总额 4771.47 万元。

以下分析以 2008~2010 年报表数据为主，以 2011 年 1~9 月报表数据为辅。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额年均复合增长率为 35.01%，资产规模增长较迅速。截至 2010 年底公司资产总额 27643.73 万元，其中流动资产占比 44.63%，非流动资产占比 55.37%（非流动资产由固定资产、长期股权投资和无形资产构成）。

2008~2010 年，公司流动资产年均增长 7.56%，截至 2010 年底流动资产为 12337.04 万元，由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。

2008~2010 年，公司货币资金年均增长

39.32%，2010 年底货币资金 3875.63 万元，其中银行存款占比 48.79%，其他货币资金占比 51.18%，其他货币资金均为银行承兑汇票保证金。

2008~2010 年，公司应收账款规模稳步上升，截至 2010 年底公司应收账款合计 2562.99 万元，其中已计提坏账准备 12.88 万元。应收账款主要债务单位是广汇液化气鄯善汽车运输公司、石油管理局、库尔勒伟松商贸有限公司、新疆东瀚科技发展有限公司和新疆凯莱物流有限责任公司，以上 5 家企业欠款占应收账款的 72.92%，客户集中度高。公司应收账款账龄均在 1 年以内。

2008~2010 年，公司预付账款略有波动，2010 年预付账款 1973.84 万元，主要为预付上海双钱轮胎销售有限公司的轮胎购货款。

2008~2010 年，公司其他应收款规模逐年下降，2010 年为 1355.04 万元，主要是公司对个人和相关企业的拆借款，账龄在 1 年以内的占比为 97.79%。

2008~2010 年，公司存货规模波动下降，2010 年底为 2569.54 万元，主要是轮胎产品，由于存货无可变现净值低于成本的情形，故期末未计提存货跌价准备。

2008~2010 年，公司长期股权投资逐年增加，2010 年底，公司长期股权投资 4190 万元，主要是 2009 年对乌鲁木齐丰汇小额贷款有限公司投资 1000 万元，2010 年对乌鲁木齐丰汇小额贷款有限公司追加投资 2000 万元，并投资新疆鑫恒投资担保有限公司 510 万元、投资新疆浦墨典当有限公司 380 万元。

2008~2010 年，公司固定资产增长迅速，主要为房屋建筑物、运输设备及其他设备，2010 年底固定资产 10289 万元，较 2009 年增长 6124 万元，源于公司购入了乌鲁木齐市五家渠的土地和房产。

公司的无形资产全部为土地使用权，2010 年底为 828 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额

65996.71 万元，其中流动资产占比 47.92%、非流动资产占比 52.08%，流动资产占比较 2010 年有所提升。2011 年 9 月底，流动资产 31626.57 万元，较 2010 年增长了 1.56 倍，主要原因为：①公司银行借款增加使得货币资金大幅增长，②公司根据市场需求变化及时调整存货储备使得存货增加 6262.96 万元，③为了保证充足货源，公司增加给轮胎生产厂家的预付款。2011 年开始，公司财务报表按新准则编制，公司将固定资产、无形资产中所持有准备增值后转让的部分土地使用权和部分房屋建筑物分别进行了账务调整，增加了投资性房地产科目，截至 2011 年 9 月底，公司投资性房地产余额 20839.41 万元，主要为乌市开发区二期（土地和房产均为工业用）、五家渠市工业园（土地为工业用，房产为商用）、乌市汽配城（土地和房产均为商用）、乌鲁木齐火车站（土地为工业用）等地块和房产的价值。

总体看，公司资产规模增长较迅速，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益年均增长 27.94%，主要是实收资本和未分配利润增加所致。2010 年公司股东齐文追加投资 2000 万元，未分配利润增加 833.39 万元，截至 2010 年底公司所有者权益 12859.31 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 38.88%、7.36%、7.88%和 45.87%。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益为 33173.01 万元，其中实收资本较年初相比增加了 1.65 亿元，未分配利润较年初增加了 3813.69 万元，2011 年 9 月底公司所有权益以实收资本为主（占比 64.81%）。

2008~2010 年，公司负债规模年均复合增长率为 42.23%，负债以短期借款、应付票据和长期借款为主。2010 年短期借款 5990 万元，其中 4990 为抵押借款、1000 万元为担保借款；2010 年应付票据 4982.60 万元，承兑汇票为公

司购入轮胎、橡胶时采用的主要结算方式，应付票据款主要是应付双钱销售公司采购款；2010 年长期借款 2825 万元，全为抵押借款。

2008~2010 年，公司全部债务年均复合增长率为 40.50%，债务规模增长较迅速。截至 2010 年底公司全部债务 13797.60 万元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 53.48%、51.76%、18.01%。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 32823.70 万元，较 2010 年底增长了 2.22 倍，主要是短期借款和应付票据增加所致。2011 年 9 月底，全部债务 32338 万元（主要为短期债务），资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 49.74%、49.36%、7.14%。

总体看，近三年公司所有者权益稳定性尚可；随着经营规模的扩大，近三年负债规模增长较迅速，整体债务负担适宜，但债务结构有待进一步优化。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司主营业务收入增长迅速，年均复合增长率为 56.88%。其中，2009 年增幅达到 100.75%，主要是当年公司轮胎销售量的增长，2010 年轮胎销售量同比有所减少，但有少量的橡胶和轮胎翻新业务收入，主营业务收入仍同比增长 22.60%。2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 49839.89 万元，是 2010 年全年的 1.11 倍。

费用控制方面，近三年三项期间费用在主营业务收入中占比 2% 左右，其中除 2009 年管理费用由于新开项目的增加较多导致大幅增加外，营业费用和财务费用均随业务规模正常变动。2011 年 1~9 月，由于大力拓展轮胎业务（米其林小胎店业务），取得收入增长的同时公司营业费用和管理费用也随之大幅增长，导致三项期间费占主营业务收入的比重上升至 11.48%。

2008~2010 年，公司实现利润总额分别为 1302.55 万元、2696.75 万元和 1307.27 万元。

2010 年公司利润大幅下滑，主要是：①公司 2010 年开展橡胶销售业务和轮胎翻新业务，而橡胶销售和轮胎翻新当年毛利率较低；②2010 年橡胶价格大幅上涨，进一步缩减轮胎销售毛利率。

从主要盈利指标看，受公司利润总额波动变化影响，2008~2010 年，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率指标呈波动下降趋势，2010 年上述三个指标分别为 4.99%、5.26%和 7.62%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业利润率 20.64%，较 2010 年大幅上升，主要是 2011 年下游市场需求回暖，轮胎价格受橡胶价格影响大幅上涨，而公司消耗了 2010 年的较多低价库存所致。联合资信关注到：2011 年 1~9 月公司盈利指标较高主要受益于低价库存，该指标不具有一般性，参考价值有限。

总体看，近三年公司盈利能力波动下降，整体盈利水平受上下游市场影响大。

5. 现金流

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量持续提高，全部为销售商品、提供劳务收到的现金，2010年经营活动产生的现金流入为44907.55万元。同期内，公司现金收入比在100%左右波动，公司现金回笼情况一般。随着经营规模的增加，2008~2010年，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年提高，2010年为37773.68万元。2008~2010年，经营活动现金净流量分别为-581.48万元、3719.17万元和5481.85万元。

2008~2010年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为1200万元、-2252.67万元、-9240.60万元。投资活动现金流支出较大且持续增长，主要是公司房产、土地等的投入，以及对其他公司投资参股增加。

2008~2010年，筹资活动前公司的现金流量净额分别为618.52万元、1466.49万元、-3758.75万元，2010年随着投资的增加，经营活

动产生的现金流尚不能满足投资的需求，需要通过外部来融资。

2008~2010年，公司筹资活动主要表现为借款收到的现金和偿还债务及利息所支付的现金，2010年公司股东齐文女士追加投资2000万元计入现金流量表中吸收投资所收到的现金。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为335.81万元、250.98万元、3920.13万元。

2011年1~9月，公司经营活动现金流入量53128.65万元，现金收入比为106.10%，现金回笼情况较好，经营活动现金流量净额为251.12万元；2011年1~9月收到和支付的其他与经营活动有关的现金；投资活动产生的现金流量净额为-18790.33万元，公司对外投资活动主要为对参股公司新疆鑫恒投资担保有限公司追加长期股权投资，取得汽配城土地投资等；筹资活动较2010年变化较大，主要是股东注资16500万元，以及借款的增加，筹资活动产生的现金流量净额22085.63万元。

总体看，公司经营性净现金流持续改善，投资活动现金支出量逐年增加，但股东持续注资和外部银行贷款尚能满足公司资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年，公司短期偿债指标逐年下降，2010年公司流动比率和速动比率分别为103.16%和81.67%。截至2011年9月底，公司流动比率和速度比率分别为104.47%和75.29%。2008~2010年，公司经营现金流动负债比逐年增加，2010年为45.84%，经营现金流对流动负债保障能力适中。总体看，公司短期债务规模逐年增加，短期偿债支付能力尚可。

从长期偿债指标看，2008~2010年，受利润总额变动的影响，公司EBITDA波动下降，2010年为1956.66万元。同期内，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数三年均值分别为5.37倍和5.23倍，2010年分别为4.63倍和7.05倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2011年9月底，公司为新疆新艺发有限公司和新疆秋林商贸有限公司提供担保800万元，担保比率为2.41%，担保比率低。目前被担保企业经营业务正常，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30000万元，尚有10169.20万元未使用。公司间接融资渠道畅通。

业务收入稳步提高，随着业务范围的拓展，公司盈利能力波动大；长、短期偿债能力一般。

综合看，公司整体信用风险一般。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据6000万元，是公司2011年9月底全部债务的43.49%，对现有债务影响较大。以2011年9月底财务数据为基础，本期集合票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将升至61.78%、53.61%和20.49%，债务负担有所上升，但尚处于合理范围之内。

2010年底和2011年9月底，公司现金类资产（扣除保证金等受限制的货币资金）分别为本期集合票据的0.32倍、0.01倍，公司现金类资产对本期集合票据覆盖程度低。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量分别为本期集合票据的3.23倍、6.09倍和7.48倍，经营活动现金流入量对本期集合票据具备覆盖能力；经营活动现金流量净额偿债倍数分别为-0.10倍、0.62倍和0.91倍，经营活动现金流量净额对计划发行的集合票据覆盖程度低。

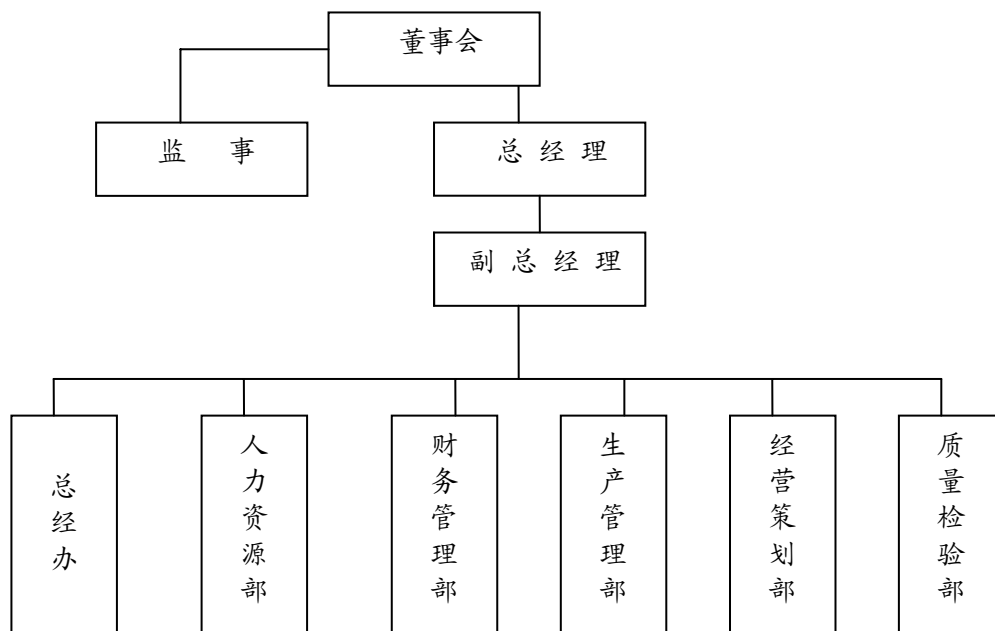
2008~2010年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.31倍、0.54倍和0.33倍，公司EBITDA对本期集合票据保障程度较低。

九、综合评价

公司是新疆汽车轮胎销售、售后技术服务的龙头企业之一；建立了比较完善、严格的供应商管理体系；疆内营销网络优势明显，在新疆地区的轮胎销售业中处于领先地位。

公司资产规模增长较迅速，但资产质量一般；所有者权益稳定性尚可；公司负债规模上升，但债务负担保持相对合理水平；公司主营

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2008~2010 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1996.77	3714.25	3875.63	39.32
短期投资	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	2138.79	2369.24	2562.99	9.47
其他应收款	1695.32	1543.06	1355.04	-10.60
预付账款	1988.12	2459.61	1973.84	-0.36
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	2842.97	3994.62	2569.54	-4.93
待摊费用	2.49	0.00	0.00	-100.00
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	10664.46	14080.78	12337.04	7.56
长期投资				
长期股权投资	300.00	1300.00	4190.00	273.72
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	300.00	1300.00	4190.00	273.72
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	300.00	1300.00	4190.00	273.72
固定资产				
固定资产原值	3498.28	4430.95	10781.55	75.56
减：累计折旧	182.99	266.28	492.73	64.09
固定资产净值	3315.29	4164.68	10288.83	76.17
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	3315.29	4164.68	10288.83	76.17
在建工程	57.34	377.34	0.00	-100.00
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3372.63	4542.01	10288.83	74.66
无形资产及其他资产				
无形资产	827.86	827.86	827.86	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	827.86	827.86	827.86	0.00
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	15164.95	20750.65	27643.73	35.01

附件 2-2 2008~2010 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	4990.00	4490.00	5990.00	9.56
应付票据	1200.00	3666.00	4982.60	103.77
应付账款	0.00	0.00	0.00	
预收账款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	10.87	5.87	5.87	-26.51
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	240.00	685.02	930.20	96.87
其他未交款	0.00	0.30	1.08	-
其他应付款	67.79	44.60	49.66	-14.41
预提费用	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	6508.66	8891.80	11959.42	35.55
长期负债				
长期借款	800.00	1980.00	2825.00	87.92
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	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	800.00	1980.00	2825.00	87.92
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	7308.66	10871.80	14784.42	42.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	
所有者权益				
实收资本	3000.00	3000.00	5000.00	29.10
资本公积	946.80	946.80	946.80	0.00
盈余公积	563.02	866.40	1013.47	34.17
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	3346.48	5065.65	5899.04	32.77
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	7856.30	9878.86	12859.31	27.94
负债及所有者权益合计	15164.95	20750.65	27643.73	35.01

附件 2-3 2008~2010 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	18325.99	36789.48	45102.28	56.88
减: 主营业务成本	16305.67	33075.17	42826.37	62.06
主营业务税金及附加	1.42	4.83	23.73	308.38
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	2018.90	3709.48	2252.18	5.62
加: 其他业务利润	0.00	0.00	0.00	
减: 营业费用	20.67	22.64	28.41	17.22
管理费用	266.39	553.23	491.64	35.85
财务费用	429.29	436.87	424.87	-0.52
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	1302.55	2696.75	1307.27	0.18
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	
补贴收入	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	1302.55	2696.75	1307.27	0.18
减: 所得税	325.64	674.19	326.82	0.18
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	976.91	2022.56	980.45	0.18

附件 2-4 2008~2010 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
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	19364.87	36557.87	44907.55	52.28
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	26.67	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流入小计	19391.54	36557.87	44907.55	52.18
购买商品、接受劳务支付的现金	19309.35	32175.19	37773.68	39.87
支付给职工以及为职工支付的现金	47.18	113.27	95.00	41.90
支付的各项税费	467.22	395.80	1191.93	59.72
支付的其他与经营活动有关的现金	149.27	154.44	365.09	56.39
经营活动产生的现金流出小计	19973.02	32838.70	39425.70	40.50
经营活动产生的现金流量净额	-581.48	3719.17	5481.85	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	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	1200.00	725.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流入小计	1200.00	725.00	0.00	-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	1977.67	6350.60	
投资所支付的现金	0.00	1000.00	2890.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流出小计	0.00	2977.67	9240.60	
投资活动产生的现金流量净额	1200.00	-2252.67	-9240.60	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	2000.00	
借款所收到的现金	5790.00	5790.00	6835.00	8.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	5790.00	5790.00	8835.00	23.53
偿还债务所支付的现金	5000.00	5110.00	4490.00	16.92
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	454.19	429.02	424.87	-3.28
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流出小计	5454.19	5539.02	4914.87	-5.07
筹资活动产生的现金流量净额	335.81	250.98	3920.13	241.67
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	954.34	1717.48	161.38	-58.88

附件 2-5 2008~2010 年现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
净利润	976.91	2022.56	980.45	0.18
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	2.48	1.16	0.97	-37.34
固定资产折旧	83.78	83.29	226.45	64.40
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.82	2.49	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	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	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	454.19	429.02	424.87	-3.28
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-945.06	-1151.65	-298.00	-43.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1539.94	-550.84	-20.93	-88.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	385.34	2883.14	2567.62	158.13
其他	0.00	0.00	1600.42	
经营活动产生的现金流量净额	-581.48	3719.17	5481.85	

附件 3-1 2011 年 9 月合并资产负债表

(单位: 万元)

资 产	2011 年 9 月	负债和所有者(或股东) 权益	2011 年 9 月
流动资产:		流动负债:	
货币资金	7422.06	短期借款	12390.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据		应付票据	17398.00
应收账款	7997.69	应付账款	203.98
其他应收款	975.55	预收账款	
预付账款	6398.74	应付职工薪酬	5.87
存货	8832.52	应交税费	178.26
待摊费用		应付利息	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	97.58
其他流动资产		一年内到期的长期负债	
流动资产合计	31626.57	其他流动负债	
		流动负债合计	30273.70
非流动资产:			
可供出售金融资产		非流动负债:	
持有至到期投资		长期借款	2550.00
长期应收款		应付债券	0.00
长期股权投资	9740.00	长期应付款	0.00
投资性房地产	20839.41	专项应付款	0.00
固定资产	1846.93	递延所得税负债	
在建工程	1695.44	其他非流动负债	
工程物资		长期负债合计	2550.00
固定资产清理		负债合计	32823.70
生产性生物资产			
油气资产		所有者(或股东) 权益:	0.00
无形资产	248.36	实收资本(或股本)	21500.00
开发支出		资本公积	946.80
长期待摊费用		盈余公积	1013.47
递延所得税资产		其中:法定公益金	337.82
其他非流动资产		未分配利润	9712.73
非流动资产合计	34370.14	所有者(或股东) 权益合计	33173.01
资 产 总 计	65996.71	负债及所有者(或股东) 权益总计	65996.71

附件 3-2 2011 年 9 月合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年 1~9 月
一、主营业务收入	45102.28	49839.89
减:主营业务成本	42826.37	39472.25
主营业务税金及附加	23.73	78.90
二、主营业务利润(亏损以“-”号填列)	2252.18	10288.74
加:其他业务利润(亏损以“-”号填列)	0.00	205.56
减: 营业费用	28.41	3060.81
管理费用	491.64	2138.84
财务费用	424.87	523.18
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	1307.27	4771.47
加: 投资收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00
补贴收入	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00
减:营业外支出	0.00	0.00
五、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	1307.27	4771.47
减: 所得税	326.82	957.78
六、净利润(净亏损以“-”号填列)	980.45	3813.70

附件 3-3 2011 年 9 月现金流量表

(单位: 万元)

一、经营活动产生的现金流量:		四、汇率变动对现金的影响	
销售商品、提供劳务收到的现金	52877.96	五、现金及现金等价物净增加额	3546.43
收到的税费返还	0.00	补充资料:	
收到的其他与经营活动有关的现金	250.69	1.将净利润调节为经营活动的现金流量:	
现金流入小计	53128.65	净利润	3813.70
购买商品、接受劳务支付的现金	45370.58	加: 计提的资产减值准备	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	691.66	固定资产折旧	84.87
支付的各项税费	1144.69	无形资产摊销	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	5670.59	长期待摊费用摊销	0.00
现金流出小计	52877.53	待摊费用减少(减: 增加)	0.00
经营活动产生的现金流量净额	251.12	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
二、投资活动产生的现金流量:		固定资产报废损失	0.00
收回投资所收到的现金	5000.00	财务费用	514.37
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收回的现金净额	0.00	投资损失(减: 收益)	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	递延税款贷项(减: 借项)	0.00
现金流入小计	5000.00	存货的减少(减: 增加)	-6262.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1695.44	经营性应收项目的减少(减: 增加)	-9480.12
投资所支付的现金	10550.00	经营性应付项目的增加(减: 减少)	11710.30
支付的其他与投资活动有关的现金	11544.89	其他	-129.01
现金流出小计	23790.33	经营活动产生的现金流量净额	251.12
投资活动产生的现金流量净额	-18790.33	2.不涉及现金收支的投资和筹资活动	
三、筹资活动产生的现金流量:		债务转为资本	0.00
吸收投资所收到的现金	16500.00	一年内到期的可转换公司债券	0.00
借款所收到的现金	7500.00	融资租入固定资产	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	3.现金及现金等价物净增加情况:	0.00
现金流入小计	24000.00	现金的期末余额	7422.06
偿还债务所支付的现金	1400.00	减: 现金的期初余额	3875.63
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	514.37	加: 现金等价物的期末余额	0.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	减: 现金等价物的期初余额	0.00
现金流出小计	1914.37	现金及现金等价物净增加额	3546.43
筹资活动产生的现金流量净额	22085.63		

附件 4 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	17.14	16.32	18.29	17.47	--
存货周转次数(次)	11.47	9.67	13.05	11.72	--
总资产周转次数(次)	2.42	2.05	1.86	2.03	--
现金收入比(%)	105.67	99.37	99.57	100.73	106.10
盈利能力					
主营业务利润率(%)	11.02	10.08	4.99	7.72	20.64
总资本收益率(%)	9.64	12.25	5.26	8.23	--
净资产收益率(%)	12.43	20.47	7.62	12.44	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.24	16.70	18.01	15.86	7.14
全部债务资本化比率(%)	47.08	50.64	51.76	50.49	49.36
资产负债率(%)	48.19	52.39	53.48	52.10	49.74
偿债能力					
流动比率(%)	163.85	158.36	103.16	131.86	104.47
速动比率(%)	120.17	113.43	81.67	98.90	75.29
经营现金流负债比(%)	-8.93	41.83	45.84	33.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	7.49	4.63	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	3.16	7.05	5.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.14	-0.27	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.36	3.42	-8.89	-3.15	--
本期集合票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.31	0.54	0.33	0.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.23	6.09	7.48	6.22	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.10	0.62	0.91	0.62	--

注：公司 2011 年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	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

信用等级公告

联合[2012] 058 号

联合资信评估有限公司通过对新疆农机有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆农机有限责任公司
主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十七日
评级业务专用章

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、新疆农机有限责任公司主体长期信用等级自 2012 年 1 月 17 日至 2013 年 1 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



新疆农机有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: BBB

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 1 月 17 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(万元)	33561.04	36889.33	38780.74	43087.16
所有者权益(万元)	22572.80	24348.74	26453.17	27940.31
长期债务(万元)	0.00	2900.00	2570.00	2290.00
全部债务(万元)	9754.68	11053.26	11097.11	12609.10
营业收入(万元)	28604.51	29354.79	30303.81	23347.49
利润总额(万元)	2008.10	2367.91	2805.91	1982.85
EBITDA(万元)	2908.25	2916.55	3430.63	--
经营性净现金流(万元)	2484.69	3333.45	1069.49	-251.07
营业利润率(%)	15.59	12.83	12.97	13.48
净资产收益率(%)	6.67	7.29	7.96	--
资产负债率(%)	32.74	34.00	31.79	35.15
全部债务资本化比率(%)	30.17	31.22	29.55	31.10
流动比率(%)	113.95	165.60	152.05	148.89
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.79	3.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	5.35	5.49	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.48	0.49	0.57	--

注: 2011 年 3 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新疆农机有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为疆内农机销售龙头企业,受益于中央农机购置补贴政策,在经营规模、销售网络、良好的政府补贴采购合作等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模增长较为缓慢、投资性房地产占比大、对单一供应商依赖较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着中央财政农机补贴政策力度的加大,相关政策大力支持农机行业创新发展,以及公司进一步巩固和加强营销网络优势,公司整体抗风险能力有望得到提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中央财政农机购置补贴政策力度大,相关农机政策大力支持农机行业创新发展。
2. 公司农机销售在疆内市场占有率第一。
3. 公司具有良好的政府补贴采购合作项目优势、销售网络优势。
4. 公司债务负担较轻,具备一定的财务弹性。

关注

1. 公司经营受中央补贴政策影响较大,收入规模增长受一定局限。
2. 公司经营产品价格透明且变化幅度小,受此影响,公司盈利能力一般。
3. 公司供应商集中,对单一供应商的依赖较高,议价能力弱。
4. 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,公司资产质量一般。
5. 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。

一、主体概况

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 2011 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2011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2010年底，公司资产总额38780.74万元，所有者权益合计26453.17万元；2010年，公司实现营业收入30303.81万元，利润总额2805.91万元。

截至2011年9月底，公司资产总额43087.16万元，所有者权益合计27940.31万元；2011年1~9月，公司实现营业收入23347.49万元，利润总额1982.85万元。

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。

二、本期集合票据概况

公司2012年计划发行6000万元集合票据（以下称“本期集合票据”或“本期债券”），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。

三、行业分析

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。

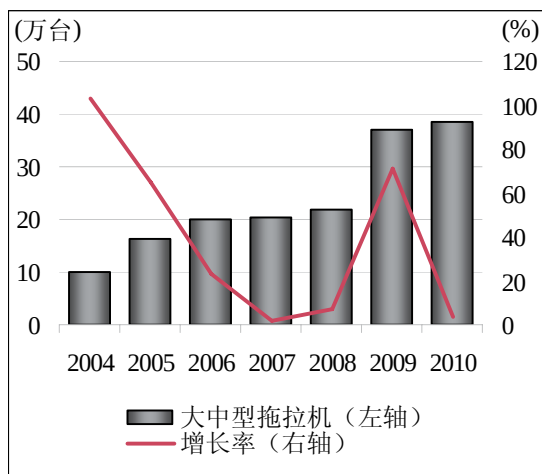
1. 行业概况

近几年来，随着国家对农机购置补贴力度的不断加大（从2004年的7000万元增加到2010年的155亿元，再到2011年的175亿元），中国农机市场取得较快的发展。

据中国农机工业协会统计：2009年，国内农机工业总产值达到2283.18亿元，比2005年增长110%；2010年国内农机工业完成总产值2838亿元，较2009年增长24.30%。“十一五”期间，我国农机工业总产值年平均增长率超过了20%。

大中型拖拉机是农机购置补贴的重要受益对象，2004年以来取得了较为快速的增长。2004年~2006年，随着农机购置补贴政策的开始实施，大中型拖拉机取得大跨步式增长，年产量从2004年的9.83万台增长至2006年的19.93万台；2006~2008年，大中型拖拉机产量进入高位平台周期，年产量保持20万台左右；2009年，在农机购置补贴力度进一步加大以及前期低速增长带动下，拖拉机产量实现大幅增长，2009年大中型拖拉机产量37.1万台，较2008年增长70.89%；2010年大中型拖拉机产量38.4万台，增长有所放缓。

图1 2004~2010年拖拉机产量情况

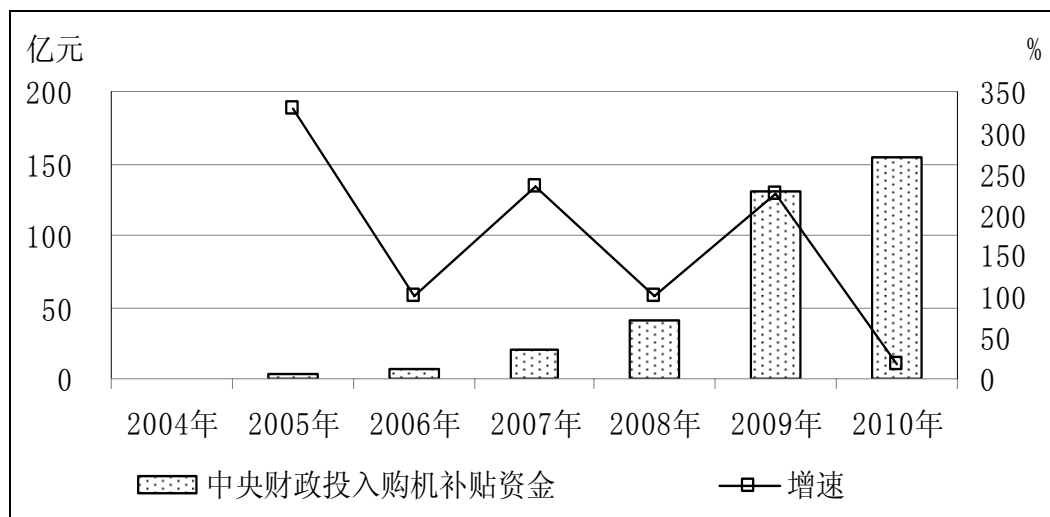


资料来源：国家统计局，联合资信整理

由于①2011 年第一批 110 亿元补贴资金已于 2010 年底拨付下达各省，②2010 年粮食作物和经济作物的收购价格比较高，农民收入增长较快，③2010 年下半年拖拉机的原辅材料均有上涨等因素的影响。2011 年 1~9 月，中国大中型拖拉机产量 36.11 万台，其中，大型拖拉机产量 3.3 万台，同比增长 29.7%，中型拖拉机产量 32.82 万台，同比增长 19.3%。

在农机补贴政策带动下，2005~2010 年，

图2 2004~2010 年中央财政投入购机补贴资金及其增速



资料来源：国家统计局

2004~2010 年，中央财政投入购机补贴资金基本保持 100%以上的增长率，从 2004 年的 7000 万元增长到 2010 年的 155 亿元（其中对

新疆农业机械化取得快速发展。2010 年底，新疆全区农业机械总动力达到 1274 万千瓦（不含兵团，以下同），拖拉机拥有量达到 54.09 万台，分别较 2005 年底增长 46%和 33%。其中，大中型拖拉机 21.7 万台，占拖拉机保有量的 40.1%；大中型拖拉机配套农具 40.81 万部，占农机具总量的 40.8%；畜牧机械达 9.94 万台，林果业机械达 1.44 万台，分别较 2005 年底增长 12.6%和 184.3%。

2. 农机补贴政策

自 2004 年以来，党中央、国务院连续发布关于“三农”工作的一号文件，高度重视“三农”工作，提出工业反哺农业、城市支持农村，“多予、少取、放活”的方针，一系列惠农政策逐年加大。2004 年 11 月 1 日起施行的《农业机械化促进法》，标志着我国农机化进入依法促进阶段。2004 年以来，中央一号文件都明确提出了加快推进农业机械化的要求和措施，对农机购置补贴逐年大幅增长。

新疆补贴资金 2008~2010 年分别为 6 亿元、8 亿元和 12 亿元）。

2011 年农机购置补贴资金总规模为 175

亿元（其中对新疆补贴资金为 9 亿元，较 2010 年有所下降），比上年增加 20 亿元，实施范围继续覆盖全国所有农牧业县(场)。补贴资金重点向粮棉油作物种植大县、畜牧水产养殖大县、全国农机化示范区县、保护性耕作示范县、全国 100 个农作物病虫害专业化防治创建县和 1000 个专业化防治示范县、血吸虫病防疫区县、汶川地震重灾区县适当倾斜。

中央财政农机购置补贴资金实行定额补贴，同一种类、同一档次农业机械在省域内实行统一补贴标准。定额补贴按不超过各省市场平均价格的 30% 测算，汶川地震重灾区县、重点血防疫区补贴比例可提高到 50%。单机补贴上限 5 万元，100 马力以上大型拖拉机、高性能青饲料收获机、大型免耕播种机、挤奶机械、大型联合收割机、水稻大型浸种催芽程控设备、烘干机单机补贴限额可提高到 12 万元；大型棉花采摘机、甘蔗收获机、200 马力以上拖拉机单机补贴额可提高到 20 万元。

3. 政策及未来发展

2011 年 10 月，农业部办公厅印发《关于做好 2012 年农机购置补贴机具补贴额确定工作的通知》。财政部已将 2012 年中央财政第一批农机购置补贴资金 136.9 亿元指标提前通知各省级财政部门(含兵团、农垦)。该补贴资金指标较 2011 年第一期的 110 亿元增长 24.45%，中央对农机的补贴力度进一步加大。

工信部发布《农机工业发展政策》（以下简称“农机政策”）全文，除提出推动产业结构调整及企业兼并重组，并强调发展核心技术等内容外，该发展政策提出建立农机召回制度。对于因设计或制造方面的原因存在缺陷，不符合有关法规、标准，有可能导致安全及环保问题的农机实行产品召回制度。此外，积极开展老旧农机回收再制造工作也被首次提及，政策称，要推进拖拉机、联合收割机等农机回收再制造试点工作，研究出台相关鼓励扶持政策。

农业部 2011 年 9 月颁布的《全国农业机械化科技发展“十二五”规划》，通过加强组织领导，完善创新体系；加强政策扶持，保持经费投入；加强联合协作，健全创新机制；实施重点工程，提升创新能力；加强国际合作，深化技术交流等措施，取得农机化技术有效供给能力显著提升等有利于农业机械化科学发展的成果。

农业部办公厅发文颁布了全国农业机械化五个专项发展十二五规划。五个专项发展规划分别以农业机械化科技、教育培训、技术推广、试验鉴定和设施农业等五个领域为对象，五个专项发展规划与全国农业机械化发展十二五规划配套，丰富了十二五规划的内容，使得农业机械化十二五发展规划的针对性和操作性大为增强。

总体看，在中央财政农机购置补贴政策力度进一步加大，以及相关政策支持农机技术创新发展环境下，未来农机具行业尤其是高技术含量、大作业量农机具行业将取得较快发展。

四、基础素质分析

1. 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。

2010 年，公司农机销售额位居全疆第一，并成为全国农机销售百强企业之一，排名第三十位。

2. 人员素质

公司董事长陈强先生，42 岁，曾担任公司配件科副经理、摩托车分公司经理、机电市场书记及副总经理、公司副总经理、副董事长等

职务。2011 年起担任公司董事长。

公司总经理明东先生，31 岁，曾担任公司业务经理，副总经理。2011 年起担任公司总经理。

截至 2011 年 9 月底，公司在职职工 156 人。按学历划分，高中及以下、大专、本科以上学历的人员分别占 19.23%、34.62% 和 46.15%；按岗位构成划分，管理人员占 7.69%、销售人员占 26.92%、研发和生产人员占 65.39%。

综合来看，公司高级管理人员综合素质尚可；公司员工文化素质较高，能够较好的满足公司发展需要。

3. 竞争优势

自 2005 年以来，公司连续六年中标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、上海纽荷兰及其它农机企业招标中标执行企业。

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；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。

总体看，公司具有良好的政府补贴采购合作项目优势、销售网络优势。

五、管理分析

1. 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规要求，并结合公司的实际情况，建立了由股东会、董事会、监事、经营层组成的公司治理架构。

股东会是公司最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事、由股东代表出任的监事；审议批准董事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议等职权。

公司设董事会，成员 4 人，由股东会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会行使以下职权：负责股东会报告工作；执行股东会的决议；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案等。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东会选举产生；监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司实行董事会领导下的经理负责制，主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东会议决议等工作。

总体来看，公司治理结构较完善，管理职能较明确。

2. 管理水平

公司建立相对健全的内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

财务方面，根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》、《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则中的有关规定，结合新疆农机经营管理的特点制定了《新疆农机有限责任公司财务管理办法》，对公司直接或间接投资并控制的法人单位的会计核算、预算管理、资金管理、内部审计及会计机构和人员等财务管理事项进行了明确规范要求。同时，依据《公司法》、《会计法》、《公司章程》及相关制度，对须报集团公司股东会或董事会核准或备案事项，按照规定程序统一报送，确保公司财务事项的管理权责分明，有

序开展，降低财务风险。

采购及销售管理方面，为了对公司销售农机产品及各项配件的采购进行控制，以保证所采购的产品符合规定的要求，对供应商进行评定和选择，以保证供应商能长期、稳定地提供质优、价格合理的农机局器械，公司制定了《新疆农机有限责任公司采购内控管理制度》。

销售计划为公司经营计划（包括：采购计划、销售计划、资金计划）的重心，销售计划是编制采购计划以及资金计划的前提。为确保销售计划编制的科学性和实施的可操作性，公司制定《新疆农机有限责任公司销售管理制度》。

人力资源管理方面，制定了《新疆农机有限责任公司人力资源管理制度》，明确公司与员工之间的各项责任、权利与义务，同时，促使员工了解公司各项规章制度和行为规范，培养员工对公司的认同感和凝聚力，确保公司拥有身心健康、目标明确的人力资源，最终达成公司与员工同心同德、共存双赢之目标。

总体来看，公司法人治理结构较完善，内部管控力度大，管理水平尚可。

六、经营分析

1. 经营现状

公司业务以农机（拖拉机及配件）销售为主。2008～2010年，公司收入平稳增长，年均复合增长2.39%，2010年，公司实现收入30303.81万元，较2009年增长3.23%。

从公司收入构成看，农机销售是公司的主要收入来源，2008～2010年，农机销售收入年复合增长率为4.29%，在公司营业收入中占比分别为95.21%、97.89%和97.74%，呈波动上升趋势。2010年，公司农机销售业务实现收入29618万元，仓储物流业务实现收入685万元。

从毛利率情况看，公司综合毛利率主要由农机销售决定。2008～2010年，公司综合毛利率呈波动变化，2009年较2008年下降2.68个百分点，主要是①农机出厂价格上升导致公司采购成本增加；②毛利率较高的仓储物流收入占比下降（2009年公司部分物流业务划分给集团所属安信物流公司）。2010年公司综合毛利率较2009年变化不大。

2011年1～9月，公司实现收入23347.49万元，为2010年全年的77.05%，其中农机销售占98.05%，仓储物流业务占1.95%。2011年1～9月，公司实现综合毛利率13.54%，较2010年上升0.54个百分点，变化幅度不大。

表1 公司营业收入构成情况

项目	2011年1-9月		2010年		2009年		2008年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
营业收入	23347.49	100	30303	100.00	29354	100.00	28604	100.00
农机	22891.99	98.05	29618	97.74	28734	97.89	27234	95.21
仓储物流	455.5	1.95	685	2.26	620	2.11	1370	4.79
营业毛利润	3160.38	100	3939	100.00	3790	100.00	4458	100.00
农机	2704.88	87.4	3398	86.27	3288	86.75	3354	75.24
仓储物流	455.5	12.6	541	13.73	502	13.25	1104	24.76
综合毛利率	13.54%		13.00%		12.91%		15.59%	
农机	11.82%		11.47%		11.44%		12.32%	
仓储物流	100%		78.98%		80.97%		80.58%	

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6年中标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

2010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”），供应商相对集中。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。

农业机械的采购周期较长，公司通常会在销售淡季进行采购、备货。每年11月起至次年2月，公司根据制定的下一年度农机销售计划向供应商下订单并缴纳预付款。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。

具体到每个月的采购计划，公司根据各经销网点上报的需求整体把控订单，按照95%~105%的比例于每月23~25日向厂家下订单，厂家根据情况开始组织生产。公司于当月27日~次月3日根据市场实际情况进行一次修改并与生产厂家最终确认订单，7~10天后公司预定的农机具即可从厂家抵达新疆农机仓库，部分则直接运往终端客户。

采购结算上看，公司农机采购基本采用全

额预付款采购形式。近几年，公司与约翰迪尔、中国一拖等农机生产厂商均建立了良好的合作关系，新疆农机在生产厂商的累积信用额度为1850万元。

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50%的市场份额，这其中公司拥有45%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75%，中小马力占20%。

公司通过建立分支机构以及与其他经销商的合作，基本覆盖了新疆主要农垦区。目前公司已在全疆5个主要农业产区设立分支机构及相对完善的售后服务体系。

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）	2011年1~9月		2010年		2009年		2008年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
奎屯	259	1.13%	296	1.10%	250	0.80%	189	0.80%
阿克苏	568	2.48%	400	1.30%	296	1.00%	256	0.90%
库尔勒	897	3.92%	422	1.40%	368	1.30%	318	1.20%
喀什	6097	26.63%	3056	10.30%	2,937	10.20%	3374	12.00%
伊犁	3446	15.05%	3144	10.60%	2995	10.50%	2115	8.10%
乌鲁木齐	11625	50.78%	22300	75.30%	21889	76.20%	20982	77.00%
合计	22892	100.00%	29618	100.00%	28734	100.00%	27234	100.00%

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司销售客户主要为各个地州及县农户，主要集中在乌鲁木齐、喀什和

伊犁3个地区，其中乌鲁木齐为公司主要销售地区，2008~2010年，乌鲁木齐地区销售收入

占公司农机销售收入比重分别为77.00%、76.20%和75.30%，2011年1~9月，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。

从销售价格看，由于农机具销售享受国家补贴政策，进入自治区农机具销售名录的农业机械价格透明且固定，虽然近年来厂家年度报价有所上调，但年度上涨幅度不大，另一方面国家每年在农机具销售补贴上的投入增幅远大于农机具价格涨幅，因此对广大农户来说，终端采购价格变动不大。2008~2010年，公司拖拉机产品平均价格（含税）分别为10万元、12万元和12万元，价格平稳上升。2011年1~9月，由于2011年农机购置补贴款较2010年增加20亿元，同时110亿元农机购置补贴资金于2010年底预拨到位，市场行情良好，拖拉机价格较2010年有较大上升。

表3 公司拖拉机销量和价格情况 单位：万元

产品		2008年	2009年	2010年	2011年 1~9月
拖拉机	销量	2723	2612	2469	1431
	平均价格（含税）	10	12	12	16
	销售额	27234	28734	29618	22892
	销量行业排名、市场占有率等（疆内）	1	1	1	1

资料来源：公司提供

从销售季节看，公司农机销售每年3月份开始进入农机销售的春耕旺季，这其中由于纬度和温度的差异，南北疆进入春耕农机销售旺季约有一个月的时间差，6~8月上旬为农机具销售淡季，8月下旬至10月为销售旺季。

从结算方式看，公司农机销售回款采用分期收款方式，具体为：销售货物时直接收取农户70%货款，剩余30%货款统一报送资料到自治区农机局进行结算，结算周期较长，对公司流动资金占用较多。

（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。公司在乌鲁木齐市北站拥有30

多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。目前，公司已与康佳、海信、创维、星星、美的等知名家电厂家及兵团农资、兵团棉麻、阿舍勒铜矿、欣克公司等建立了长期的物流仓储业务关系。

2008~2010年，公司仓储物流收入分别为1370万元、620万元和685万元，年均下降29.29%，主要是2009年公司将部分物流业务划分给集团所属安信物流公司所致。

2011年1~9月，公司实现仓储物流业务收入455.5万元。

2. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，2010年分别为17.93次、6.61次和0.80次。总体来看，公司整体经营效率较弱。

3. 未来发展

2011年，疆内农机市场需求量约为20亿元，未来几年内，将仍以30%的速度增加，其中公司在疆内市场占比为17.5%，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2008~2010年财务报表和2011年3季度财务报表，2008~2010年财务报表由新疆华光有限责任会计师事务所进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，公司2011年三季度财务报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额38780.74万元，所有者权益合计26453.17万元；2010年，公司实现营业收入30303.81万元，实现利润总额2805.91万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额43087.16万元，所有者权益合计27940.31万元；2011年1~9月，公司实现营业收入23347.49万元，实现利润总额1982.85万元。

2. 资产质量

2008~2010年底，公司资产总额平稳增长，年复合增长7.50%。截至2010年底，公司资产总额为38780.74万元，其中流动资产占比38.26%，非流动资产占比61.74%，公司资产以非流动资产为主。

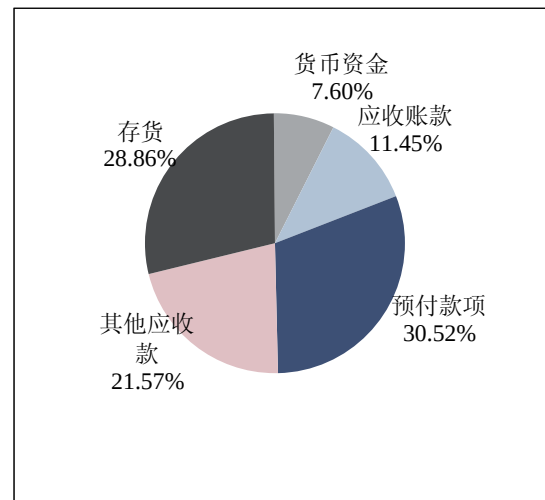
截至2011年9月底，公司资产总额为43087.16万元，较2010年底增长11.10%，主要是应收账款的增长，其中流动资产占比44.43%，非流动资产占比55.57%，流动资产比重有较大幅度上升，主要是年中农机补贴资金尚未结清使得应收账款大幅增长所致。年末，随着农机补贴资金的陆续到位，公司应收账款规模将有所减小，公司流动资产比重将有一定下降。总体看，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2008~2010年，公司流动资产波动增长，年均复合增长9.97%，2010年为14836.28万元。公司流动资产主要由货币资金（占7.60%）、应

付账款（占11.45%）、预付款项（占30.52%）、其他应收款（占21.57%）和存货（占28.86%）构成。

图3 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司货币资金合计1126.99万元。公司货币资金主要是银行存款。

截至2010年底，公司应收账款1698.16万元，较2009年底增长1.00%，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。

2008~2010年，公司预付款项年均复合增长3.80%。截至2010年底，公司预付款项4528.48万元，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。

表4 其他应收款前5名欠款人明细（单位：万元）

单位名称	金额	欠款内容
阿克苏经营部	1263.21	借款
哈密地区农机公司	226.77	垫款
农机公司伊犁经营部	176.49	借款
库尔勒经营部	194.21	借款
塔城地区农机公司	156.82	垫款

资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司其他应收款合计 3199.77 万元，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。

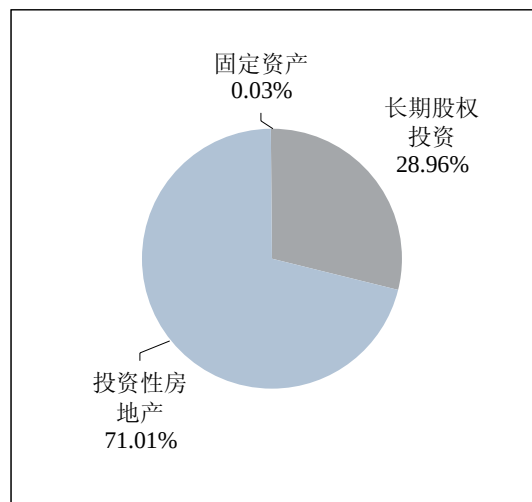
2008~2010 年底，公司存货不断增长，年均增长 14.66%，2010 年底为 4281.49 万元，由于公司预计 2011 年农机市场需求将出现明显增长，故加大了存货储备力度，导致 2010 年度存货数量增长较多。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产 19142.71 万元，较 2010 年底增长 11.10%，主要是应收账款的增长所致，主要由货币资金（占 6.91%）、应收账款（占 30.20%）、预付款项（占 29.25%）、其他应收款（占 16.98%）和存货（占 16.62%）构成。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产平稳增长，年均增长 6.04%，主要来自长期股权投资的增长，截至 2010 年底为 23944.45 万元，主要由长期股权投资、投资性房地产构成。

图 4 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年底，公司长期股权投资波动增长，年均增长 27.28%，2010 年底为 6935.00 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 5 2010 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
乌鲁木齐市农村信用合作社联合社	40	11154	0.30%	否

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司投资性房地产 17003.10 万元，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，2010 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 2011 年 9 月底，公司非流动资产为 23944.53 万元，与 2010 年底一致。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长

期股权投资和投资性房地产构成。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计年均增长 8.25%，主要是未分配利润增长所致。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 26453.17 万元，其中实收资本占 5.67%，资本公积占 68.82%（公司分别于 2003 年和 2008 年对位于乌鲁木齐市北站面积为 21 万平方米的商业用地及仓库进行资产评估，资产评估增值部分形成资本公积），盈余公积占 2.80%，未分配利润占 22.71%。

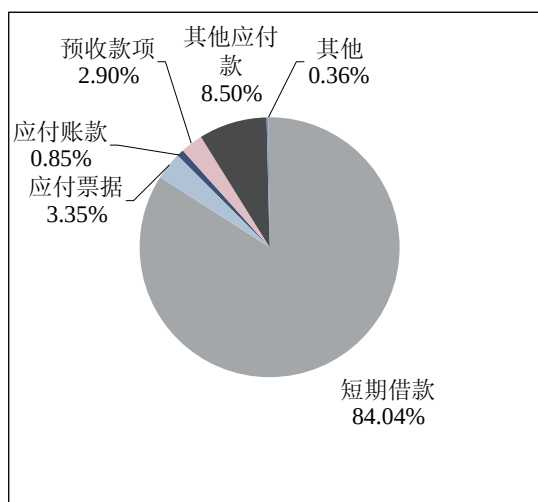
截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 27940.31 万元，较 2010 年底增长 5.62%，主要来源于未分配利润的增长，其中实收资本占 5.37%，资本公积占 65.16%，盈余公积占 2.65%，未分配利润占 26.82%。

整体上，公司所有者权益中资本公积占比比较大，权益稳定性一般。

负债

2008~2010 年，公司负债总额波动中有所增长，年均增长 5.92%，主要是公司增加了银行借款所致，截至 2010 年底，公司负债合计 12327.57 万元，其中流动负债占 79.15%，非流动负债占 20.85%。

图 5 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司流动负债 9757.58 万元，以短期借款（占 84.04%）、应付票据（占 3.35%）、预收款项（占 2.90%）和其他应付款（占 8.50%）等为主。

2008~2010 年，公司短期借款分别为 9400 万元、8000 万元和 8200 万元，占流动负债的比例维持在较高水平，分别为 87.32%、83.61% 和 84.04%。2010 年底，公司短期借款主要为农业银行的流动资金贷款。

截至 2010 年底，公司应付票据 327.11 万元，主要为支付农机采购款所开出的银行承兑汇票。

截至 2010 年底，公司预收款项 283.37 万元，主要为预收分销商（代理商）的农机采购款。

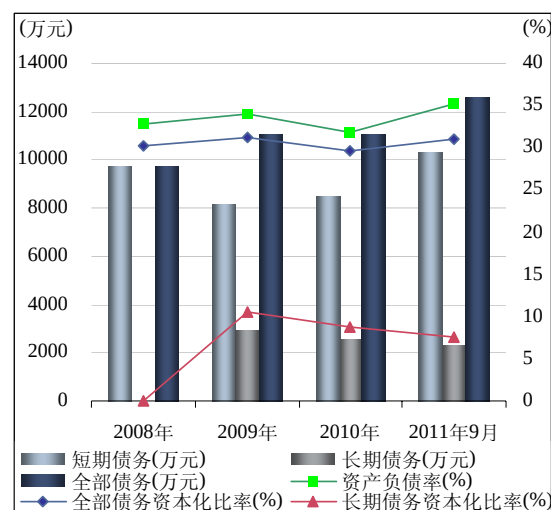
截至 2010 年底，公司其他应付款 829.49 万元，较 2009 年底增长 33.31%，主要为公司代其他农机销售商领取的农机补贴资金（由于公司在疆内农机销售市场占有率第一，部分农机销售商委托公司统一领取农机补贴资金）。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 2570 万元，为公司长期借款。

截至 2010 年底，公司全部债务 11097.11 万元，其中短期债务 8527.11 万元（占 76.84%）、长期债务 2570 万元（占 23.16%），短期债务占比高。

截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.79%、29.55% 和 8.85%，分别较 2009 年下降 2.21 个百分点、1.67 个百分点和 1.79 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 2011 年 9 月底，公司负债合计 15146.85 万元，其中流动负债占 84.88%，非流动负债占 15.12%。流动负债占比较 2010 年底上升，主要是公司短期借款和应付票据增长所致。

截至 2011 年 9 月底，公司全部债务 12609.10 万元，较 2010 年增长 13.63%，主要是公司为备货等流动资金需要所增加的银行短期借款，其

中短期债务10319.10万元（占81.84%）、长期债务2290.00万元（占18.16%），长期债务占比有所下降。

截至2011年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.15%、31.10%和7.85%，全部债务资本化比率由于有息债务规模的扩大而有一定幅度上升。

总体看，近年来公司债务规模平稳增长，债务负担较轻；公司负债以短期债务为主，与业务特性相统一。

4. 盈利能力

公司收入规模受国家农机补贴政策影响较大，随着近几年，新疆农机补贴的增长，2008~2010年公司营业收入实现平稳增长，年均增长2.93%，2010年公司实现营业收入30303.81万元。与此相对应，公司营业成本呈平稳增长趋势，2010年营业成本为26364.32万元。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重分别为8.59%、4.78%和3.86%，期间费用占比低，且呈下降趋势。

从利润来看，2008年~2010年，公司实现利润总额分别为2008.10万元、2367.91万元和2805.91万元。

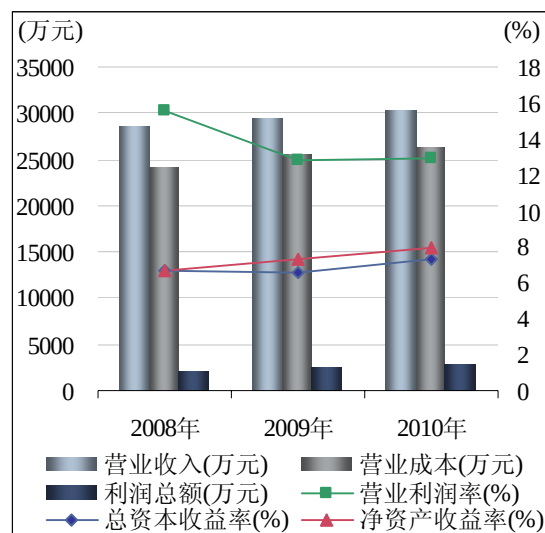
2008~2010年，公司营业利润率呈波动下降趋势，主要是拖拉机采购价格上涨所致，三年平均值为13.45%，2010年为12.97%。

2008~2010年，公司总资本收益率和净资产收益率处于上升趋势，三年平均值分别为6.94%和7.50%，2010年分别为7.27%和7.96%。

2011年1~9月，公司实现营业收入23347.49万元，为2010年全年的77.04%，预计2011年全年公司营业收入较2010年将有较小幅度的增长。从利润来看，2011年1~9月，公司实现利润总额1982.85万元，为2010年全年的70.67%，主要受拖拉机采购价格上涨影

响，公司利润总额有所减少。2011年1~9月，公司实现营业利润率13.48%，较2010年上升0.51个百分点。

图7 2008~2010年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，伴随着国家农机补贴的增长，公司营业收入保持平稳增长，受采购价格上升影响，公司整体盈利能力呈小幅下降趋势。

5. 现金流

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营现金净流量分别为2484.69万元、3333.45万元、1069.49万元，波动较大，2009年较2008年增加848.76万元，主要是预收账款比2008年增加了800万元。2010年较上年有所下降的主要原因是受农机补贴款未能及时到账且存货规模大幅增加的影响。从现金收入实现质量来看，2008~2010年，公司现金收入比分别为106.95%、117.00%和93.60%，三年平均值为103.29%，总体来看，公司收入的现金实现质量一般。

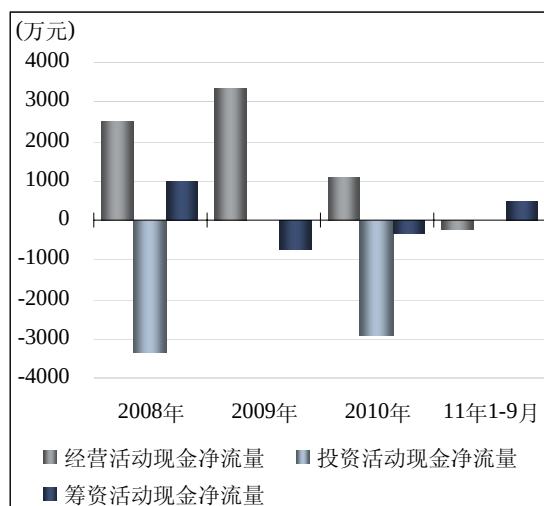
从投资活动来看，2008~2010年，公司投资活动净现金流受公司长期股权投资规模波动的影响出现了较大波动，分别为-3358.81万元、15.00万元和-2900.00万元，主要是公司于2008年和2010年分别投资成立新疆键龙房地

产开发有限公司和新疆三农投资有限公司。

2008~2010 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为 -874.12 万元、3348.45 万元和 -1830.51 万元,三年平均值为-85.54 万元,公司经营活动现金流量基本能够满足投资资金需求。公司融资主要用于农机备货等流动资金需求。

2008~2010 年,公司筹资性净现金流变动较大,分别为 986 万元、-740 万元、-321 万元,流入、流出主要是取得借款收到的现金以及偿还债务所支付的现金。

图 8 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2011 年 1~9 月,公司经营活动产生的现金净流出为-251.07 万元,主要是补贴款未到位所致;2011 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,2011 年 1~9 月,公司融资活动产生的现金流量净流入为 447.36 万元。

总体看,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,公司存在较大的流动资金融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2008~2010 年,公

司流动比率呈波动上升趋势,三年平均值为 148.50%,2010 年底为 152.05%;公司速动比率波动上升,三年平均值为 108.93%,2010 年底为 108.17%。截至 2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 148.89%和 124.15%。2008~2010 年,公司经营现金流动负债比率分别为 23.08%、34.84%和 10.96%。总体看,公司短期偿债能力一般。

2008~2010 年,公司 EBITDA 分别为 2908.25 万元、2916.55 万元和 3430.63 万元。从长期偿债指标来看,公司全部债务/EBITDA 三年平均数为 3.43 倍,2010 年为 3.23 倍,受债务规模扩大的影响,EBITDA 对全部债务的保障能力波动下降;2008~2010 年,公司 EBITDA 利息倍数均值为 5.23 倍,2010 年为 5.49 倍,EBITDA 对利息的保障能力较强;总体看,公司整体偿债能力尚可。

截至 2011 年 9 月底,公司为乌鲁木齐市天信电子有限公司担保 3000.00 万元,担保比率为 10.74%。被担保企业经营情况良好,且该笔担保于 2011 年 12 月到期,公司或有负债风险低。

截至 2011 年 9 月底,公司共获得银行综合授信额度为 11500 万元,尚未使用的额度为 1181.9 万元。公司具备间接融资渠道。

八、本期集合票据偿债能力分析

1. 本期集合票据对公司现有债务的影响

公司本期集合票据额度为 6000 万元,占 2011 年 9 月底全部债务和负债总额的比重分别为 47.58%和 39.61%,对公司现有债务结构影响大。

截至 2011 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.15%和 31.10%,本期集合票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 43.08%和 39.98% (置换贷款后将有一定幅度下降),公司本期集合票据的发行将使现有债务负担加重,但仍处于适宜水平。

2. 本期集合票据偿债能力分析

2008~2010 年，公司 EBITDA 分别为本期集合票据发行额度的 0.48 倍、0.49 倍和 0.57 倍，公司 EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度尚可。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 1323.29 万元，是本期集合票据的 0.22 倍，公司现金类资产对本期集合票据的保障能力较弱。

2008~2010 年，公司经营活动现金流入量均值和经营活动现金净流量均值对本期集合票据的保护倍数分别为 5.20 倍和 0.34 倍。公司经营活动现金流入量对本期集合票据覆盖程度一般。

总体看，公司对本期集合票据偿付能力一般。

七、综合评价

农机具行业是国家重点支持发展的行业，中央财政农机购置补贴政策力度大，相关农机政策大力支持农机行业创新发展。公司主要从事农机销售，农机销售额位居全疆第一。公司具有良好的政府补贴采购合作项目优势和销售网络优势。同时，联合资信也关注到，公司收入规模受中央补贴政策影响增长幅度较小，受产品定价政策影响，公司盈利能力一般。

目前，公司流动资产中非流动资产占比较高，资产质量一般；盈利水平呈小幅下降趋势；债务负担较轻；短期偿债能力一般，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。受补贴款回款周期较长及采购资金预付情况影响，公司存在较大的流动资金融资需求。

总体看，公司整体信用风险一般。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	669.40	3278.26	1126.99	29.75	1323.29
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	1066.04	1681.28	1698.16	26.21	5781.43
预付款项	4202.61	3963.14	4528.48	3.80	5599.87
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	2930.27	3173.30	3199.77	4.50	3251.29
存货	3256.71	3693.03	4281.49	14.66	3180.91
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	142.30	55.87	1.39	-90.12	5.92
流动资产合计	12267.33	15844.88	14836.28	9.97	19142.71
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	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	4280.76	4035.00	6935.00	27.28	6935.00
投资性房地产	16994.80	17003.10	17003.10	0.02	17003.10
固定资产	8.30	6.35	6.35	-12.53	6.35
在建工程	6.35	0.00	0.00	-100.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00		0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	3.50	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	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	21293.71	21044.45	23944.45	6.04	23944.45
资产总计	33561.04	36889.33	38780.74	7.50	43087.16

附件 1-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	9400.00	8000.00	8200.00	-6.60	9500.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	354.68	153.26	327.11	-3.96	819.10
应付账款	126.54	264.57	83.31	-18.86	110.09
预收款项	108.13	142.06	283.37	61.89	1525.81
应付职工薪酬	76.99	76.99	7.62	-68.55	6.45
应交税费	153.87	173.05	-3.00		-9.39
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	477.07	622.23	829.49	31.86	909.53
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	68.32	135.79	29.67	-34.10	-4.74
流动负债合计	10765.60	9567.96	9757.57	-4.80	12856.85
非流动负债：					
长期借款	0.00	2900.00	2570.00		2290.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	222.63	72.63	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	222.63	2972.63	2570.00	239.76	2290.00
负债合计	10988.23	12540.59	12327.57	5.92	15146.85
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	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	740.67	740.67	740.67	0.00	740.67
未分配利润	2126.09	3902.03	6006.46	68.08	7493.60
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	22572.80	24348.74	26453.17	8.25	27940.31
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	22572.80	24348.74	26453.17	8.25	27940.31
负债和所有者权益总计	33561.04	36889.33	38780.74	7.50	43087.16

附件2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	28604.51	29354.79	30303.81	2.93	23347.49
减: 营业成本	24145.92	25564.41	26364.32	4.49	20187.12
营业税金及附加	0.32	24.05	10.11	465.17	12.33
营业费用	979.51	511.13	353.48	-39.93	363.96
管理费用	824.43	352.13	294.04	-40.28	247.65
财务费用	652.17	539.59	520.76	-10.64	572.64
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	15.00	0.00		19.50
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	2002.16	2378.49	2761.11	17.43	1983.30
加: 营业外收入	6.34	0.23	44.80	165.84	
减: 营业外支出	0.39	10.80	0.00	-100.00	0.46
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	2008.10	2367.91	2805.91	18.21	1982.85
减: 所得税费用	502.03	591.98	701.48	18.21	495.71
四、净利润	1506.08	1775.94	2104.43	18.21	1487.14

附件3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	30593.40	34345.10	28364.37	-3.71	19898.20
收到的税费返还	0.00	0.00	30.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	436.50	537.45	654.85	22.48	1749.67
经营活动现金流入小计	31029.91	34882.56	29049.22	-3.24	21647.87
购买商品、接受劳务支付的现金	27236.52	29986.36	26614.32	-1.15	20798.72
支付给职工以及为职工支付的现金	242.02	182.02	176.99	-14.48	91.07
支付的各项税费	426.78	616.02	922.99	47.06	24.70
支付其他与经营活动有关的现金	639.89	764.69	265.43	-35.59	984.45
经营活动现金流出小计	28545.21	31549.10	27979.73	-1.00	21898.94
经营活动产生的现金流量净额	2484.69	3333.45	1069.49	-34.39	-251.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	15.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	881.95	0.00	0.00	-100.00	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		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	881.95	15.00	0.00	-100.00	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资支付的现金	4240.76	0.00	2900.00	-17.31	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	4240.76	0.00	2900.00	-17.31	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-3358.81	15.00	-2900.00	-7.08	0.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	9400.00	12300.00	200.00	-85.41	0.00
发行债券收到的现金	0.00	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		12700.00
筹资活动现金流入小计	9400.00	12300.00	200.00	-85.41	12700.00
偿还债务支付的现金	7761.35	12500.00	0.00	-100.00	11680.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	652.17	539.59	520.76	-10.64	572.64
筹资活动现金流出小计	8413.52	13039.59	520.76	-75.12	12252.64
筹资活动产生的现金流量净额	986.48	-739.59	-320.76		447.36
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	112.36	2608.86	-2151.27		196.29
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	0.00	0.00		0.00
六、期末现金及现金等价物余额	112.36	2608.86	-2151.27		196.29

附件 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	1506.08	1775.94	2104.43	18.21	1487.14
加: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产折旧及其他	234.23	0.00	0.00	-100.00	0.00
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用摊销	3.00	3.50	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	5.25	0.00	0.00	-100.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00		0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用	652.17	539.59	520.76	-10.64	572.64
投资损失	0.00	0.00	0.00		-19.50
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00		0.00
待摊费用减少	5.06	0.00	0.00	-100.00	
预提费用增加	8.49	67.47	-106.12		
存货的减少	4.22	-436.32	-588.46		1100.58
经营性应收项目的减少	-416.13	270.13	-147.11	-40.54	-5206.18
经营性应付项目的增加	482.32	1113.15	-417.50		1833.70
其他	0.00	0.00	-296.52		-19.44
经营活动产生的现金流量净额	2484.69	3333.45	1069.49	-34.39	-251.07
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	0	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	0	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	0	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	669.40	3278.26	1126.99	29.75	1323.29
减: 现金的期初余额	557.03	669.40	3278.26	142.59	1126.99
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	0	0.00
现金及现金等价物净增加额	112.36	2608.86	-2151.27		196.29

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	28.13	21.37	17.93	--
存货周转次数(次)	7.41	7.36	6.61	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.83	0.80	--
现金收入比(%)	106.95	117.00	93.60	85.23
盈利能力				
营业利润率 (%)	15.59	12.83	12.97	13.48
总资本收益率(%)	6.71	6.56	7.27	--
净资产收益率(%)	6.67	7.29	7.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	10.64	8.85	7.58
全部债务资本化比率(%)	30.17	31.22	29.55	31.10
资产负债率(%)	32.74	34.00	31.79	35.15
偿债能力				
流动比率(%)	113.95	165.60	152.05	148.89
速动比率(%)	83.70	127.01	108.17	124.15
经营现金流动负债比(%)	23.08	34.84	10.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	5.35	5.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.79	3.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.30	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.32	6.14	-2.93	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.48	0.49	0.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.17	5.81	4.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.41	0.56	0.18	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.15	0.56	-0.31	--

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 5 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%
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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 6 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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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含义同中长期债券。

信用等级公告

联合[2012] 059 号

联合资信评估有限公司通过对新疆华世丹药业股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆华世丹药业股份有限公司
主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十七日



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、新疆华世丹药业股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 1 月 17 日至 2013 年 1 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



新疆华世丹药业股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：BBB
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 1 月 17 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(万元)	14166.32	15149.80	18443.86	19189.70
所有者权益(万元)	9107.19	10474.55	12591.95	14701.03
长期债务(万元)	2200.00	2040.00	2295.00	940.00
全部债务(万元)	2200.00	2040.00	2295.00	940.00
营业收入(万元)	11100.96	15274.83	19504.06	14044.66
利润总额(万元)	1684.28	2015.38	2771.02	2210.02
EBITDA(万元)	2180.19	2671.90	3500.34	--
经营性净现金流(万元)	958.65	813.56	1638.80	2102.29
营业利润率(%)	43.30	43.57	43.89	45.09
净资产收益率(%)	17.65	17.69	20.23	--
资产负债率(%)	35.71	30.86	31.73	23.39
全部债务资本化比率(%)	19.46	16.30	15.42	6.01
流动比率(%)	546.22	692.39	588.25	535.69
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.76	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.10	16.50	20.88	--
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	0.44	0.53	0.70	--

注：2011 年前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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆华世丹药业股份有限公司（以下简称“公司”或“华世丹股份公司”）的评级反映了其作为新疆医药行业的重点企业，拥有主要产品市场占有率高、研发实力较强、采购和销售渠道畅通等优势。同时，联合资信也关注到公司主要产品市场竞争激烈、所有者权益稳定性较弱、未来筹资压力大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大幅提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 近年来，公司持续收到各级政府财政补贴等方面的支持。
3. 公司营业收入稳定增长，主要产品毛利率较高，债务负担较轻。

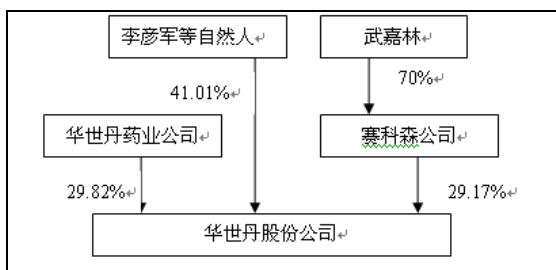
关注

1. 大容量注射剂行业集中度低，市场竞争激烈；公司主要产品口服液制剂在疆外市场的占有率低。
2. 公司存货占比量大，且未计提存货跌价准备。
3. 未来公司搬迁对产量稳定性可能造成一定影响。
4. 未来公司计划投资规模较大，且公司银行授信额度已经使用完毕，公司筹资压力增大。

一、主体概况

根据新疆生产建设兵团经济体制改革委员会兵体改[1998]15 号和新疆生产建设兵团新兵函 [1998]50 号《关于对组建华世丹股份有限公司的批复》文件，新疆华世丹药业股份有限公司（以下简称“公司”或“华世丹股份有限公司”）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 2010 年底，公司注册资本为 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“华世丹药业公司”）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%。如图 1 所示，公司实际控制人为武嘉林先生。

图 1 公司实际控制人



资料来源：公司提供

公司经营范围为：大容量注射剂（玻璃输液瓶和聚丙烯输液瓶）；小容量注射剂、口服液；食品和保健食品的生产和销售。企业经营本企业自产产品及相关出口业务。目前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。

截至 2010 年底，公司资产总额 18443.86 万元，所有者权益 12591.95 万元；2010 年公司实现营业收入 19504.06 万元，利润总额 2771.02 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 19189.70 万元，所有者权益 14701.03 万元；

2010 年 1~9 月公司实现营业收入 14044.66 万元，利润总额 2210.02 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。

二、本期集合票据概况

本期集合票据计划中，公司拟申报发行额度 5000 万元（以下简称“本期集合票据”），期限为 3 年。本期集合票据募集资金用途如下表所示：

表 1 本期募集资金拟使用用途

项目类型项目内容	拟使用募集资金（万元）
收购乌鲁木齐华朝阳医药包装有限公司	1000
投资青海XX药业公司	1000
收购南疆XX阿胶厂	500
投资华世万康医药有限公司	1000
短期产能提升技改工程	1200
补充流动资金	300
合计	5000

资料来源：公司提供

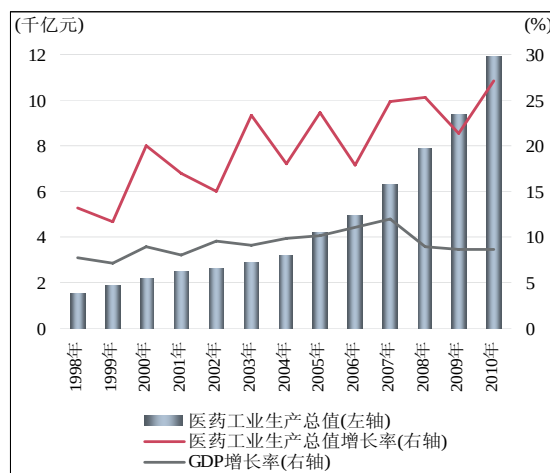
三、行业分析

公司以大容量的注射剂及口服液制剂的研发、生产和销售为主营业务，隶属于医药制造业。

1. 行业现状

运行概况

图 2 1998~2010 年医药工业生产总值与 GDP 增速对比



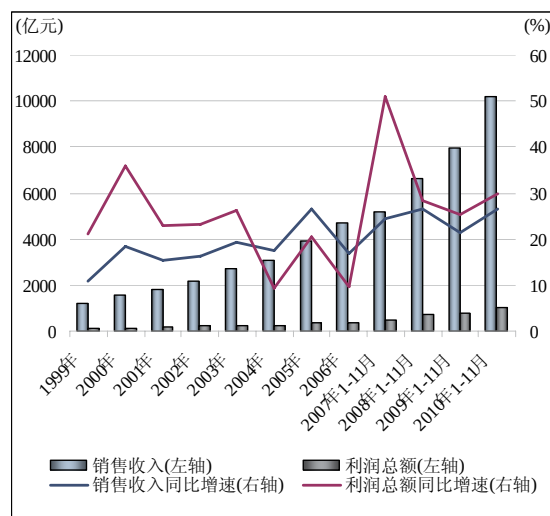
资料来源：中国医药经济信息网

医药业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。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 1~6 月，中国医药产业实现产值 7146 亿元，同比增长 27.9%。其中，化学药品原药制造业 1178 亿元，同比增长 25.4%；化学药品制剂制造业 1583 亿元，增长 23.4%；中成药制造业 1192 亿元，同比增长 32%；生物生化药品制造业 591 亿元，同比增长 25.4%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011 年医药工业总产值可达到 15500 亿元，同比增长 24%。

2007~2008 年医疗体制改革的推进扩大了市场需求，在医保医改等政策的扶持和推动下，医药工业实现了快速增长。对医药产品需求的增加和药品价格的回升，是行业收入和利润高速增长的主要原因。2009 年医药行业增速有所放缓，但仍保持在较高水平。根据国家统计局数据，2010 年全国医药行业销售收入同比增长约 26.50%；利润总额同比增长约 29.84%。总体看，近三年医药行业收入和利润增速较为平稳，收入均保持在 20%以上，利润保持在 25%以上。

图3 1999~2010年中国医药行业效益情况



资料来源：wind资讯

化学药制剂行业

从医药制造业细分行业来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，化学药制剂和生物制药的表现最好，2010 年 1~11 月的销售利润率分别为 11.50%和 14.49%；化学制剂药和中成药的毛利率和销售利润率均高于行业平均水平。

表 2 医药制造业细分行业营业收入和利润总额

（单位：亿元，%）

分类	营业收入			利润总额		
	09年1~11月	10年1~11月	增长率	09年1~11月	10年1~11月	增长率
医药整体	7964	10169.71	26.50	808	1050.42	29.84
化学原料药	1777	2151.51	21.09	148	173.64	17.60
化学制剂药	2466	3071.44	24.57	274	353.32	28.82
中药饮片	431	614.58	42.69	29	46.26	58.27
中成药	1699	2153.6	26.76	181	223.89	23.68
生物制药	753	1062.45	41.12	104	153.95	47.99
医疗器械	452	613.56	35.81	37	53.16	44.30

资料来源：国家统计局

表 3 医药制造业细分行业毛利率和销售利润率
(单位: %, 个百分点)

分类	毛利率			销售利润率		
	09 年 1~ 11 月	10 年 1~ 11 月	同比 增减	09 年 1~ 11 月	10 年 1~11 月	同比 增减
医药整体	30.67	30.23	-0.44	10.15	10.33	0.18
化学原料药	21.29	21.61	0.32	8.31	8.07	-0.24
化学制剂药	37.74	38.69	0.95	11.12	11.50	0.38
中药饮片	19.43	20.49	1.06	6.79	7.53	0.74
中成药	36.86	34.45	-2.41	10.65	10.40	-0.25
生物制药	30.63	29.47	-1.16	13.82	14.49	0.67
医疗器械	22.84	21.21	-1.63	8.15	8.66	0.51

资料来源: 中国医药经济信息网

随着国内医药经济的快速增长, 目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种, 产能居世界首位。近年来, 化学药品制剂出口发展迅速, 在国内医药市场复杂多变的形势下, 对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

在经历了 2007 年、2008 年的高速增长后, 化学药制剂行业 2009 年的增长相对平稳。中国本土企业由于创新能力不强, 产品主要集中在中低端, 竞争非常激烈。据国家药监局统计, 中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型, 中国通用名药品的发展将进入一个新阶段, 未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长, 疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额, 药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。

2. 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业的显著特征是企业数量多、规模小, 集中度低。中国的制药企业在 2010 年底有 7000 多家, 初步统计百强比重已上升至约 40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右, 与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。中国的制药企业进行规模化生产的非常少, 虽有一些如哈

药集团有限公司等大型制药集团, 但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看, 中国制药企业的规模经济水平低, 绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制不存在规模经济, 整个行业呈粗放型发展的态势, 导致集中度低。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品技术含量低, 新药研究开发能力较弱。中国新药研发体系以高校和科研院所为主, 而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业以企业机制尚未形成, 研发投入不足, 这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。在中国生产的 800 多种化学制剂药中, 超过 97% 的为仿制药, 几乎全部先进制药技术都来自于国外。除了大宗化学原料药外, 由于研发不足和仿制药居多, 医药制造企业之间的同质化竞争异常激烈。

药品降价

自 1997 年以来, 截至 2011 年 3 月底, 中国连续 27 次下调部分药品的最高零售价格, 但由于医药产品特殊的价值分配关系, 国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看, 国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题, 预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一, 三废处理、环境保护的压力不断加大。2010 年 7 月《制药工业水污染物排放标准》的全面强制实施, 同时医药行业《环保综合名录》亦在加紧制定中, 国家对制药行业环境污染的监管将会日趋严格, 医药行业企业环境治理成本将继续加大。

3. 行业政策

2009~2011 年, 新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。从 2009 年的《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》到 2010 年《关于加快医药行业结构调整的指导意见》等政策的出台, 医疗改革仍是主线, 其推动的基本

药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

新疆维吾尔自治区高度重视医药产业发展，把医药产业定位于新疆未来一个新的重要经济增长点和亮点。2005 年自治区科技厅出台了《科技促进医药产业发展行动纲要》（2005～2015 年），强化医药产业对新疆的经济建设和社会发展的积极推动作用和对于提高各族人民群众的健康水平的重要保障作用。积极采取措施，促进新疆医药产业发展的科技行动，培育现代医药产业，使新疆医药产业做大做强。

4. 未来发展

从短期看，2009～2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持医改，2011 年确定增量有近 800 亿元，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

四、基础素质分析

1. 企业规模

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。

公司股东华世丹药业公司成立于 1996 年，目前公司注册资本 7380 万元，其中农二师绿原国有资产经营有限公司持股 64%、新疆冠农果茸股份有限公司持股 18.92%、新疆生产建设兵团投资公司持股 17.08%。华世丹药业公司经营范围包括生产和销售片剂、口服液、胶囊剂、颗粒剂的药品，食品、保健食品的销售。截至 2010 年底，华世丹药业公司总资产 12326.19 万元，所有者权益 10077.35 万元，2010 年实现净利润 364.64 万元。截至 2011 年三季度末，华世丹药业公司总资产 12742.81 万元，所有者权益 10397.60 万元，2011 年前三季度是实现主营业务收入 3306.19 万元，净利润为 356.72 万元。

公司股东赛科森公司注册资金 1000 万元，经营范围包括机电产品，化工产品（专项审批除外），五金交电、办公用品、阀门、橡胶制品、仪器仪表、水暖配件、电线电缆、劳保用品、通讯产品（无线电发射装置除外），汽车配件的销售；医药卫生，食品项目（国家法律行政法规禁止或限制的项目除外）的投资咨询。截至 2010 年底，赛科森公司总资产 2327.70 万元，所有者权益 2299.92 万元，2010 年实现净利润 403.66 万元。截至 2011 年三季度末，赛科森公司总资产 2646.03 万元，所有者权益 2618.25 万元，2011 年三季度实现净利润为 318.33 万元。

2. 人员素质

公司高级管理人员 9 人。

公司董事长武嘉林先生，51 岁，研究生学历，1981 年 6 月至 1992 年 2 月在新疆卡子湾水泥厂医院工作，1994 年武先生创建了华世丹制药厂，

1996年担任华世丹药业公司董事长至今。武先生从事医药制造业30年，具有丰富的医药行业管理经验。公司总经理苗振中先生，45岁，本科学历，1981年至1992年2月在新疆卡子湾水泥厂医院工作，1994年与武嘉林先生一起创建了华世丹制药厂，并工作至今。公司其他高级管理人员均在医药行业工作多年，行业经验丰富。

截至2011年9月底，公司拥有员工470人，按学历划分，初中及以下占62.35%，高中及中专占21.91%，大专及以上占15.74%；按年龄划分，30岁以下占11.49%，31~50岁占77.02%，51岁以上占11.49%。

总的来看，公司高管人员行业经验丰富；员工基本素质符合公司日常经营的需要。

3. 研发水平

2002年国家人事部批准公司成立了华世丹药业有限公司博士后科研工作站（以下简称“华世丹研究所”），也是新疆医药研发行业首个博士后工作站。公司拥有核心研究人员30多人，拥有近2000平方米的研发场所，同时与国内多家科研院所建立了良好的合作关系。公司自成立以来注重新产品的研发和技术创新，每年投入的科研经费占销售收入的7%以上。

公司以产品创新为研发核心，通过新药先导物发现与构效研究系统、活性成分筛选系统和药效学评价系统等八大研发技术，主要进行品种创新、成果转化和资源开发的研究开发工作。

公司拥有专利15项（其中发明2项、外观3项、实用新型10项），其中14项专利全部进行规模化生产，专利转化率高达93.3%；在申请专利7项（发明6项、实用新型1项）；核心技术20多项；公司研发的直立式软袋技术2011年5月已获得国家药品包装局对该包装的生产许可批准文号；《去氢骆驼蓬碱衍生物类化合物、其合成中间体、其制备方法以及

应用》申请PCT国际发明专利（PCT/CN2004/000591）。公司还承担国家高新技术产业化、国家科技重大专项——《β-咔啉生物碱结构优化的抗肿瘤候选药物研究》和《新药临床前研究抗肿瘤一类新药HMD-272注射剂临床前研究》等多项重大项目，为新疆新药研发实现历史性突破。

目前公司在研的项目包括化药一类新药3个、中药五类新药5个、中药六类新药18个、仿制药20个、保健食品10个。

总体看，公司研发实力较强，研发成果显著。

4. 外部环境

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”。公司是新疆本土医药生产行业的龙头企业，新疆维吾尔自治区于2010年发布了关于促进中小企业发展的实施意见（新政发[2010]92号）（6章27条），公司作为医药行业中小企业，可以享受诸多政策方面的支持。

2008~2010年，公司收到政府补助分别为482.44万元、569.64万元和546.15万元，计入到“营业外收入”和“收到的其他经营活动有关的现金”中。

五、管理分析

1. 管理体制

公司根据国家法律、法规，依据《公司法》及《公司章程》规范建立了公司治理结构和管理制度。公司股东大会由发起人股东组成，是公司的最高权力机构。公司设董事会，由7名董事组成，公司董事会是股东会的常设机构，在股东会闭会期间负责公司重大决策，并对股东负责。公司设监事会，由3名监事组成。公司实行董事会

领导下的总经理负责制，总经理按照董事会决议负责公司日常生产、经营管理工作。

公司按照现代企业管理制度要求，结合生产经营需要，合理设置相关机构。公司下设计财务部、投资管理部、人力资源部、综合行政部、项目办公室、生产技术部、营销管理中心、物流部、质量管理中心、策划部等职能部门，各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

公司下设4家子公司新疆华佳成医药包装有限公司、新疆华世丹运输有限责任公司、新疆华世丹国际贸易有限公司和新疆华世丹药物研究有限责任公司。2011年4月公司新成立了新疆华世万康医药批发有限责任公司，目前正在办理相关手续。

总体看，公司法人治理结构较健全，组织机构设置可满足公司生产发展需要。

2. 管理水平

公司结合自身组织架构特点和行业属性，建立了相对完善的财务、质量和人力资源等相关管理制度，并通过加大制度的执行力度，来管理和规范公司日常运作。

在财务管理方面，公司建立了财务核心控制体系，从明确目标、细化方案和严格考核各方面均制定有详细的规章制度，确保财务管理精、深、细、广。

资金管理方面，公司运用资金平衡管理模式，模式中包括年度资金预算、月初资金计划、每日资金报表、月末资金考核，通过这4个控制过程，严格的控制公司资金的收支，随时平衡、合理运用、充分保障公司资金的安全、有效、增值。

对子公司的管理方面，公司设立了由董事长办公室直接管辖的投资管理部，对公司下设子公司进行全面管理，公司下设子公司所执行的财务核算制度和财务管理模式，是公司已运用成熟的财务模式，同时对子公司的管理人员每月进行培训和考核，与其绩效直接挂钩。

药品质量管理方面，公司下设质量管理中心，根据《药品管理法》和《药品生产质量管理规范》（GMP），公司从原材料入库到产品出厂检验等各个流程均设置了质量管理细则，并联合生产、供应、物流等各部门定期召开质量分析会，确保药品质量安全。

人力资源管理方面，公司根据生产管理的需要及时配备相关人员，并通过多种培训方案保证员工适应公司生产管理的需要。公司建立了等级薪酬制、荣誉薪酬制和晋升机制等员工激励机制，形成了对员工的有效约束和激励机制。

总体看，公司建立了较为完善的内部管控体系，为公司的正常运作和发展提供了制度保障。

六、生产经营

1. 经营现状

公司以大容量注射剂及口服液制剂的生产和销售为主营业务，目前，公司生产的大容量注射剂主要包括氯化钠、葡萄糖和脂肪乳，口服制剂以阿胶强骨口服液为主。

从营业收入来看，2008~2010年公司营业收入总体呈上升趋势，且大容量注射剂业务是公司收入和利润的主要来源。2010年营业收入19504.66万元，大容量注射剂和口服液制剂分别占比87.41%、12.59%。近年来，公司大容量注射剂的包装从玻璃瓶向塑料瓶转变，且随着销售量的上涨，公司大容量注射剂的营业收入逐年上升；公司口服液制剂在疆内销售占比较高，近年来公司加大了疆外市场的销售力度，导致口服液制剂的销售收入增长迅速。2011年1~9月，公司实现营业收入144044.66万元，是2010年全年的72.00%。

从毛利率看，近三年公司大容量注射剂的毛利率呈上升趋势，三年平均毛利率36.97%；口服液制剂毛利率有下降趋势，近三年平均毛利率为85.26%。2011年1~9月毛利率整体较2010年有所上升，主要是塑料瓶大容量注射剂占比提高至约50%左右所致。

表4 公司经营指标情况

分产品	营业收入（万元）				营业成本（万元）				毛利率（%）			
	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
大容量注射剂	9465.74	13245.06	17048.50	12133.23	5782.22	7846.21	10034.41	7202.58	35.19	37.07	38.66	39.69
口服液制剂	1635.22	2029.77	2455.56	1911.43	423.21	640.00	760.23	376.01	90.42	85.86	79.50	79.38
合计	11100.96	15274.83	19504.06	14044.66	6205.43	8486.21	10794.64	7578.59	43.32	43.55	43.80	45.09

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需的原辅料主要有葡萄糖粉、氯化钠、阿胶、蛋黄卵磷脂、注射用大豆油、黄芪、党参、枸杞子、熟地、牡蛎、川芎等，占总成本的7.68%；所需的内包材料有钠钙玻璃输液瓶、聚丙烯输液瓶、丁基胶塞等，占总成本的79.85%。

公司采取询价采购模式，在满足质量要求的同时，实现低成本采购。对内包材料和部分外包材料采取即时制采购模式，以市场需求和定单，结合各材料运输时间、运输地点、库房存量、运输成本等制定采购计划。

公司所需的原辅材料不属于垄断性产业，全国市场供应量充足。部分中药材市场供应量充足，同时新疆为全国阿胶等中药材的主要生产基地之一，可保证采购量充足，且价格波动不大；对于内包材料和部分外包材料，公司将

部分供应商纳入公司的全医药产业链，同时与供应商签订长期供货协议，保证了原材料质量、价格、供应量的稳定，有利于成本控制。

公司在选择供应商时严格按GMP规范要求审核资质、规模等要件，同时要实地调研，原辅料和包装材料按规定的质量标准购进、验收、入库和标志；有规定的贮存期和复验期，严格的执行采购、收料、取样、交检、化验、储存、发放管理制度和负责人制度。

近三年原辅料采购量稳定增长，采购价格略有波动，其中中药材受市场因素影响，采购价格波动较大；2009年以来受销售量的提升，公司钠钙玻璃输液瓶和聚丙烯输液瓶采购量大幅度上升。2011年1~9月，包材的采购价格变化不大，受市场因素影响，阿胶、中药材等原辅材料价格略有上涨。

表5 2008~2011年9月主要原材料采购情况

序号	名称	占成本比重(%)	采购量（千克、万支、个、套）				采购价格（元/kg、元/万支、元/个、元/套）			
			2008年	2009年	2010年	2011年9月	2008年	2009年	2010年	2011年9月
1	葡萄糖	2.11	345950	363900	459000	399000	3.87	4.42	4.72	5.43
2	氯化钠	0.30	73100	114450	81000	77975	2.51	2.70	2.70	2.70
3	注射大豆油	0.47	9700	10400	7700	4500	42.78	35.00	35.00	37.67
4	蛋黄卵磷脂	1.82	695	530	580	290	2336.69	2225.47	2200.00	2200.00
5	阿胶	1.29	12838	13871	13684	12341	71.00	71.00	81.58	109.04
6	中药材	1.68	49616	62945	50687	38518	23.79	18.05	31.89	47.66
原辅料小计		7.68	491899	566096	612651	532624	-	-	-	-
7	钠钙玻璃输液瓶	23.30	3227	5370	5198	3426	0.40	0.40	0.40	0.43

8	聚丙烯输液瓶	23.73	1729	2673	3445	3450	0.74	0.74	0.71	0.64
9	丁基胶塞	17.01	52416500	81849903	86442500	67192807	0.22	0.17	0.16	0.16
10	复合盖	6.30	42515100	74062524	88731420	77509833	0.06	0.08	0.08	0.07
11	外箱	9.51	1659734	2268061	2246834	1761633	3.54	3.71	3.62	3.42
包材小计		79.85	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供

注：原辅材料采购量单位为千克；包材中外箱采购量单位为套、复合盖单位为个，其余包材采购量单位均为万支。

公司包装材料主要供应商为华佳成医药包装公司、华朝阳包装用品有限公司、新疆华盛洋玻璃制品有限公司、西安邦特尔医药包装和常州润德医用材料厂，以上五家供应商可提供70.86%的包装材料供应量；公司原辅材料供应商较分散，前五家供应商为山东西王药业有限公司、甘肃天水岐黄药业有限责任公司、亳州德成中药材有限责任公司、广东双柏药业（宏大精伟化工）和上海东尚卵磷脂公司，以上五家供应商占原辅材料的供应量的8.52%。

公司与各材料供应商在十几年的合作中已形成成熟的采购网络、良好的商业信誉和双赢互持的合作关系，公司采取为先货后款、压批付款等多种付款方式。

3. 产品生产

公司的大容量注射剂产品包括葡萄糖、氯化钠、葡萄糖氯化钠、长链脂肪乳、曲克芦丁、氧氟沙星、甘露醇、肌苷葡萄糖、肌苷氯化钠等注射剂。大容量注射剂中的右旋糖酐、曲克芦丁、氧氟沙星、甘露醇、长链脂肪乳、甲磺酸帕珠沙星、肌苷葡萄糖、肌苷氯化钠等注射剂产品属国家指定企业仿制生产产品。公司脂肪乳、克林霉素磷酸酯葡萄糖、肌苷葡萄糖、肌苷氯化钠等注射液产品的生产，在疆内均属首次生产，结束了新疆不能生产脂肪乳、肌苷制剂的历史。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的企业，由于新疆距离内地路程遥远，运输成本较高，冬天气温过低，会对软袋质量产生影响等因素，公司比科伦制药在疆内市场更加具备成本优势。

公司生产的口服液制剂包括阿胶强骨、雪钙儿、阿胶铁、胶玫、阿胶牡蛎等口服液。公司现有的5个品种、8种规格的口服液剂产品是公司自主研发并拥有自主知识产权的药准字及国食健字号产品，特别是阿胶强骨口服液产品是国家三类新药，荣获国家新药行政保护八年的特殊政策。

公司现有大输液、口服液和小针剂三个车间，拥有国内先进的洗、烘、灌联动线。公司按照GMP标准严格把控药品质量，通过以销定产的方式安排生产。

随着公司产品在新疆市场的市场占有率逐年上升，公司加大了传统产品大容量注射剂生产线的扩充，截至2010年底，大容量注射剂的产能达到12000万瓶。近三年大容量注射剂的产量逐年上升，2009年产量上升较快。2010年产能利用率达到了92.90%。2011年1~9月，大容量注射剂产量是2010年全年的67.50%。近三年口服液溶剂及小容量注射剂产能保持不变，产量有上升趋势，2010年产能利用率为86.17%。2011年1~9月，口服液溶剂及小容量注射剂产量为2010年全年的59.61%。

表6 公司主要产品生产情况

产品	大容量注射剂（万瓶）			
	2008年	2009年	2010年	2011年9月
产能	7500.00	10000.00	12000.00	12000.00
产量	6247.85	9094.57	11148.14	7525.34
产品	口服液溶剂及小容量注射剂（万支）			
	2008年	2009年	2010年	2011年9月
产能	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00
产量	2198.80	2285.30	2585.07	1541.77

资料来源：公司提供

公司按照 GMP 标准建有废水处理系统,同时相关监管部门通过安装在线设备对公司废水处理情况进行实时监控。

总体看,公司大容量注射剂产量逐年增长,产能利用率高,且直立式软袋技术具有成本优势;公司口服液溶剂及小容量注射剂产能利用率还有提升空间,阿胶强骨口服液具有较强的市场竞争力。

4. 产品销售

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。由于长期的经营积累,公司积累了丰富的客户资源,并且具有国内和国际的医药分销网络。公司主要客户包括了3719多家医院和配送零售终端。

公司的大容量注射液主要销往新疆23个市、5个自治州、7个地区、68个县(自治县)和中亚五国中的哈萨克斯坦、乌兹别克、塔吉克、吉尔吉斯四个国家。近三年,大容量注射剂销量年均复合增长率为38.91%,在公司总收入中的占比86%左右。其中2010年新疆市场总需求量1.6亿瓶,公司销量占新疆市场的68.77%;中亚五国总需求量2亿瓶,公司销量占中亚五国市场的6.02%。但大容量注射剂行业集中度低,竞争仍较激烈。

小容量注射剂和口服液剂除在新疆23个市、5个自治州、7个地区、68个县(自治县)销售外,在广州、浙江、湖南、广西、贵州、云南、成都等七大城市也有销售。近三年,公司小容量注射剂和口服液剂销量年均复合增长率为31.87%,其中2010年销量2891.13万支,较2009年增长了53.46%,主要原因在于经过几年的积累,公司在内地市场已拥有相对稳定的客户群和销售渠道,同时在全国各地招代理商,内地市场的运作和商业渠道的多样化带动了销量的大幅增长。根据新疆卫生厅相关资料,2010年新疆市场总需求量1.2亿元,公司销量占新疆市场18.28%份额;疆外市场销售143.81万元,

疆外市场的占有率低。

表7 近年来公司产品销售情况

主要产品	年份	销量 (万瓶、 万支)	销售额 (万元)	占总收入 比例 (%)	销售单 价(元/ 瓶,元/ 支)
大容量 注射剂 (万 瓶)	2008 年	5828.04	9467.68	85.27	1.62
	2009 年	8763.58	13245.06	86.73	1.51
	2010 年	11246.06	17048.50	87.49	1.52
	2011 年9 月	7630.96	12133.23	86.39	1.59
口服液 溶剂及 小容量 注射剂 (万 支)	2008 年	1662.55	1635.22	14.73	0.98
	2009 年	1883.98	2026.31	13.27	1.08
	2010 年	2891.13	2438.08	12.51	0.84
	2011 年9 月	2100.47	1911.43	13.61	0.91

资料来源:公司提供

公司采取终端直销和商业分销两种模式。终端直销是将产品直接配送到级别医疗机构和小医疗机构。商业分销分两种情况,一是将产品分销给商业终端,由商业终端再配送至级别医疗机构和小医疗机构;二是利用当地商业终端网络,由公司直接配送至级别医疗机构和小医疗机构。公司终端直销的占比达84%,商业分销占比16%。其中:商业自销为30%,由公司直接配送商业终端网络为70%,实际由公司直接控制的终端销售占有率达到95.2%,由商业终端自销的占有率达4.8%。

公司回款模式主要分为三种,一是级别医疗机构采取供货后3~4个月付款,占总回款额的56.2%(全疆医疗机构均为此种形式);二是商业终端、小医疗机构为现款或压批结款,其中商业终端占总回款额的3.8%;小医疗机构占总回款额的40%。

公司大容量注射剂销售价格分为两种,第一种是级别医疗机构价格,以自治区挂网招标价格为主;第二种是小医疗机构价格,是以市场调节价为主。销售终端分为四类:一类级别医疗机构(自治区、地、州级医疗机构),二类

级别医疗机构（县级医疗机构），三类级别医疗机构（乡、镇基层医疗机构），四类小医疗机构（私立医院和诊所），全疆共有7143家，与公司合作的3439家，公司占有率为48.14%。

总体看，公司是新疆本土医药行业龙头企业，建立了较完善的药品销售网络，大容量注射液在新疆市场占有率高。但制剂行业集中度低，市场竞争激烈，且公司产品在疆外市场占有率低，未来公司产品的销售仍面临较大挑战。

5. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数整体呈上升趋势，2010年分别为3.89次、2.09次和1.16次。

总体看，公司整体经营效率较低。

6. 未来发展

公司未来三年的发展战略是以现代化医药工业为基础，整合上、下游医药资源，采用多种资本运作方式，形成掌握上游稀缺资源、掌控下游客户资源的全医药产业链，同时利用新疆地产动植物、特色果品和现有生产基础，建立特色食品商业板块、电子商务商业板块以及辐射中亚市场的物流系统，打造“固工”、“强研”、“扩商”、“拓食”的战术思想。

“固工”即巩固提升医药工业水平；“强研”即强化提升医药科研转化水平；“扩商”即整合医药商业资源，建设大商业；“拓食”，建

设基于新疆特色资源的食品体系，形成新的经济增长点。

根据公司发展战略，2011~2013年投资总额1.4亿元~1.96亿元，主要投资项目包括：

（一）投资、收购项目 公司及其下属企业计划投入3500万元收购乌鲁木齐华朝阳医药包装有限公司、南疆XX阿胶厂、华世万康医药有限公司、青海XX药业公司。截止2011年9月已用自有资金510万元投资了华世万康医药有限公司，相关手续正在办理中；其余3家企业将在2012年完成投资并购。以上企业均为正常经营多年的企业，进行投资后，每年即可产生投资收益，同时对公司本身采购成本的降低和保证会产生很大正影响。

（二）升级改造项目 大容量注射剂生产车间产能自1.2亿瓶提高至1.5-2亿瓶，该项目于2011年9月开始实施，项目资金由公司自筹解决。

（三）新市区搬迁 公司为了响应新疆乌鲁木齐市“退城进园”规划，将在近年内搬迁至高新技术产业园，初步预算在1亿元至1.5亿元，该项目具体事宜尚在商议中。

总体看，公司未来以全医药产业链为发展目标，未来投资额度较大，筹资压力较大。公司未来投资并购和升级改造项目完成有望带来盈利能力的大幅提升，但公司搬迁是否会对产量的稳定性带来影响，值得进一步关注。

表8 公司未来三年发展情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	建设期	总投资	资金筹措方案		资金落实情况（截至2011年9月底）	2011年	2012年	2013年
				贷款	自筹				
投资、收购	整合上下游产业	2年	3500	1000	2500	750	2000	990	0
升级改造	提升产量	1个月	1128	0	1128	800	1128	0	0
新市区搬迁	现代化制药企业	3年	10000~15000	5000	5000~10000	0	0	5000~8000	5000~7000
合计			14628~19628	6000	8628~13628	1550	3128	5990~8990	5510~7510

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表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。2011 年 1~9 月财务报表未经审计。

2008~2010 年公司合并范围未发生变化。公司合并范围包括新疆华世丹运输有限公司、乌鲁木齐华佳成医药包装有限公司、新疆华世万康连锁药店有限责任公司和新疆华世丹国际贸易有限公司。2011 年 9 月公司尚未将华世万康医药有限公司纳入合并范围。

截至 2010 年底，公司资产总额 18443.86 万元，所有者权益 12591.95 万元；2010 年公司实现营业收入 19504.06 万元，利润总额 2771.02 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 19189.70 万元，所有者权益 14701.03 万元；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 14044.66 万元，利润总额 2210.02 万元。

以下分析以 2008~2010 年报表数据为主，2011 年 1~9 月报表数据为辅。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额年均复合增长率为 14.10%。截至 2010 年底公司资产总额为 18443.86 万元，其中流动资产占比 79.55%，非流动资产占比 20.45%，公司以流动资产为主。

2008~2010 年，公司流动资产年均增长 20.40%，截至 2010 年底流动资产为 14672.50 万元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2008~2010 年，公司货币资金增长迅速，其中 2010 年底为 2590 万元，较 2009 年底增长 102.84%，主要是 2009 年公司加大了销售收款和回款政策的调整，2010 年客户授信调整基本正常运作，使得 2010 年货币资金大幅上升。

2008~2010 年，公司的应收账款分别为

4483.66 万元、4431.88 万元和 5473.78 万元，在资产中占比为 31.65%、29.25%和 29.68%。2010 年应收账款中账龄在 1 年以内的占比 98.41%，公司应收账款客户主要是新疆维吾尔自治区内的医药公司和大型国有医院。公司未计提坏账准备。

2008~2010 年，公司预付账款分别为 39.54 万元、34.79 万元和 67.24 万元，2010 年预付账款同比增长 91.42%，主要是由于公司本年预付的材料款及因技术改造项目预付的设备款和工程款增加所致。

2008~2010 年，公司其他应收款分别为 711.86 万元、527.55 万元和 703.21 万元，2010 年其他应收款账龄在一年以内的占比 89.89%，其中 540.72 万元为应收销售片区市场开发费。

2008~2010 年，公司存货年均复合增长率为 28.22%，2010 年存货 5586.52 万元，其中库存商品占 65.28%、原材料占 18.80%，在产品占 10.54%、包装物占 5.38%。公司未对存货计提减值准备。

2008~2010 年，公司其他流动资产增幅较大，2010 年为 181.74 万元，其中待摊项目费用占 79%、待摊房租占 18%。

2008~2010 年，公司固定资产规模波动不大，2010 年固定资产原值为 6443.20 万元，累计折旧 2906.01 万元，固定资产净值 3537.19 万元，主要是房屋建筑物和专用设备占比较大。

2010 年公司无形资产净额 167.51 万元，其中土地使用权 162.20 万元，商标专利 5.31 万元。

2010 年公司其他非流动资产 39.36 万元，为新疆华世万康连锁药店有限公司开办费。

截至 2011 年 9 月底，公司资产结构和 2010 年底相比变化不大，资产总额 19189.70 万元，其中流动资产 14924.31 万元，固定资产 3253.25 万元。2011 年 9 月底公司在建工程为 822.93 万元，为大容量注射剂车间升级改造。

总体看，公司资产规模持续增长，以应收账款、存货和固定资产为主，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年,公司所有者权益年均增长17.59%(高于资产规模的增速14.10%),主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。截至2010年底归属于母公司所有者权益合计11449.44万元,其中实收资本和未分配利润分别占比16.28%、77.52%。2010年少数股东权益1142.51万元,较2009年增加了365.96万元。截至2011年9月底,公司所有者权益合计13186.01万元,其中未分配利润10612.55万元。少数股东权益1515.02万元,其余科目未变。总体看,公司所有者权益稳定性弱。

2008~2010年,公司负债规模波动上升,2010年负债总额5851.90万元,其中流动负债和非流动负债分别占比42.62%、57.38%。2010年应付账款921.46万元,账龄一年以内的占比94.11%;其他应付款693.94万元,为应付的部门经费和乌鲁木齐朝阳工贸有限公司往来款;2010年公司长期借款2295万元,是以房产和土地抵押的借款;2010年公司专项应付款1062.66万元,主要明细项目为:强骨项目资金(国债拨款)1000万元,大输液剂先瓶后袋项目48万元,新产品开发基金18.73万元。

2008~2010年,公司全部债务均为长期借款,债务规模略有上升。截至2010年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为31.73%、15.42%、15.42%。

截至2011年9月底,公司负债合计4488.67万元,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23.39%、6.01%和6.01%。

总体看,公司所有者权益以未分配利润为主,稳定性较弱;公司整体债务负担较轻,但有息债务全部为长期借款,偿债结构好。

4. 盈利能力

2008~2010年,公司营业收入增长较快,2010年实现营业收入19504.06万元。

2008~2010年,公司期间费用分别为

3599.72万元、5170.93万元和6477.52万元,期间费用占营业收入的比重维持在33%左右。2010年公司加大了市场开发力度,导致销售费用较2009年增长了35.25%。总体看,公司期间费用占比较高,期间费用控制力度有待提升。

近三年公司持续收到财政补贴收入,2010年营业外收入718.07万元,其中546.15万元为财政补贴收入,171.92万元为增值税返还收入。

从主要盈利指标看,2008~2010年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势。近三年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为43.52%、14.84%和16.49%。2010年底,以上指标分别为43.89%、18.24%和20.23%。

2011年1~9月,公司实现营业收入14044.66万元,是2010年的72.01%。2010年前三季度公司主营业务利润率为45.09%。

总体看,公司营业收入增长较快,整体盈利能力较强,但期间费用占比较高,费用控制力度有待加强。

5. 现金流

2008~2010年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为958.65万元,813.56万元和1638.80万元。2009年公司加大了对销售应收款与回款政策的调整,对销售客户回款能力、信誉等进行了评级分类,将一部分小型客户列入了重点清收项目中,同时按评级授信的标准增加部分客户的销量;因回款政策调整使客户重新划分周转期,部分客户在2009年末未到回款期,造成了2009年经营性净现金流下降;2010年客户授信调整基本运作正常,均能按授信周期回款,使得2010年经营性净现金流大幅增长。近三年支付的其他与经营活动有关的现金变化不大,2010年为2195.90万元,主要是研发费用和部分销售费用。近三年公司现金收入比分别为108.09%、100.33%和94.83%,现金收入比逐年下降,收入实现质量尚可。

公司投资活动主要表现为购建固定资产、

无形资产和其他长期资产支付的现金，近三年投资活动现金流量净额分别为0.45万元、-430.48万元和-332.85元。2009年为了满足生产需求，公司增加了自动包装线、自动灯检仪、灭菌设备等生产设备，加大了投资性支出。

2008~2010年，筹资活动前的现金流量净额分别为959.10万元、383.08万元和1305.96万元，公司经营活动产生的现金流能满足公司投资活动对现金流的需求。

近三年筹资活动主要表现为取得借款收到的现金、偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2008~2010年筹资活动产生的现金净流量分别为-470.44万元、-474.80万元和37.17万元。

2011年前三季度，公司经营活动现金流量净额2102.29万元，投资活动现金流量净额578.82万元，筹资活动主要为偿付债务和利息，为-1866.47万元。

总体看，公司经营活动现金获取能力一般，投资规模小，外部融资需求小，整体的筹资压力不大。但随着公司未来投资并购项目、生产线升级改造项目和新公司搬迁的陆续开展，公司未来筹资压力将增大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年，公司短期偿债指标略有波动，但总体指标值较大。2010年公司流动比率和速动比率分别为588.25%和364.28%。截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为535.69%和325.19%。2008~2010年，公司经营现金流动负债比均值为58.34%，其中2010年为65.70%，经营现金流对流动负债保障能力较强。总体看，公司短期偿债支付能力较强。

从长期偿债指标看，2008~2010年，公司EBITDA逐年增加，2010年为3500.34万元。同期内，公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力呈上升趋势，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数三年均值分别为15.15倍和0.85

倍，2010年分别为20.88倍和0.66倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年9月底，公司共获得银行授信2700万元，且已全部使用，公司融资渠道紧张。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据5000万元，是公司2011年9月底全部债务的5.32倍，对现有债务影响大。

以2011年9月底财务数据为基础，本期集合票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至46.29%和36.68%，债务负担加重。

2010年和2011年9月底，公司现金类资产分别为本期集合票据的0.53倍和0.49倍，公司现金类资产对本期集合票据覆盖程度低。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量分别为本期集合票据的2.51倍、3.19倍和3.84倍，经营活动现金流量净额偿债倍数分别为0.19倍、0.16倍和0.33倍，经营活动现金流入量对计划发行的集合票据覆盖程度尚可。

2008~2010年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.44倍、0.53倍和0.70倍，公司EBITDA对本期集合票据保障程度较低。

九、综合评价

公司作为新疆制药行业的龙头企业，主要产品在新疆地区市场占有率较高，研发实力较强，政府支持力度较大，所属行业发展前景较好。公司法人治理结构较健全，组织机构设置能满足公司发展需要。公司采购和销售渠道畅通，主要产品产能利用率高。未来公司投资并购和升级改造项目有望给企业带来更大的盈利空间，但公司搬迁对产量稳定性的影响值得进一步关注。

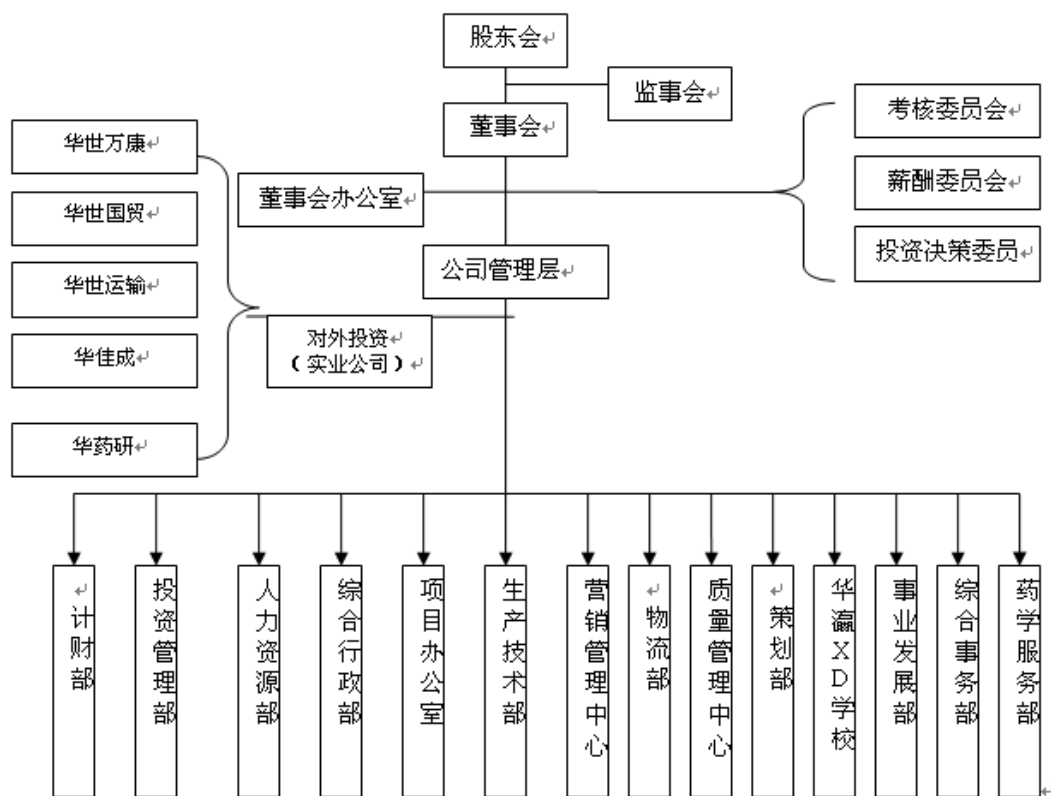
公司资产规模持续增长，资产质量较好；

公司所有者权益稳定性较弱，债务负担较轻。
公司盈利能力较强，但期间费用占比过高。公司短期偿债能力较强，但本期发行票据对现有债务影响大，经营活动现金流入量净额对计划发行的集合票据覆盖程度尚可。

公司经营活动现金获取能力一般，随着未来投资项目的陆续开展，且公司银行授信额度已经使用完毕，公司未来筹资压力将增大。

总体看，公司主体信用风险一般。

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1293.39	1276.85	2590.01	41.51	2360.55
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	115.23	40.04	70.00	-22.06	64.76
应收账款	4483.66	4431.88	5473.78	10.49	5744.35
预付款项	39.54	34.79	67.24	30.40	164.44
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	711.86	527.55	703.21	-0.61	722.23
存货	3397.85	4745.20	5586.52	28.22	5864.58
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	80.58	102.20	181.74	50.18	3.39
流动资产合计	10122.10	11158.51	14672.50	20.40	14924.31
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	3634.45	3442.66	3537.19	-1.35	3253.25
在建工程	0.00	129.09	-2.69		822.93
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.21
无形资产	178.70	177.87	167.51	-3.18	159.00
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	173.06	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	28.01	38.60	39.36	18.54	0.00
非流动资产合计	4044.23	3991.29	3771.36	-3.43	4265.38
资产总计	14166.32	15149.80	18443.86	14.10	19189.70

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00	0.00		0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	691.74	702.60	921.46	15.42	1313.84
预收款项	101.66	18.20	25.07	-50.34	39.31
应付职工薪酬	117.58	29.56	118.91	0.57	67.23
应交税费	212.72	407.19	641.01	73.59	172.16
应付利息	255.28	61.06	61.06	-51.09	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		61.06
其他应付款	415.89	327.39	693.94	29.17	1113.68
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	58.27	65.59	32.79	-24.98	18.73
流动负债合计	1853.13	1611.59	2494.24	16.02	2786.01
非流动负债：					
长期借款	2200.00	2040.00	2295.00	2.14	940.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	1006.00	1023.66	1062.66	2.78	762.66
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	3206.00	3063.66	3357.66	2.34	1702.66
负债合计	5059.13	4675.25	5851.90	7.55	4488.67
所有者权益：					
实收资本（或股本）	1864.27	1864.27	1864.27	0.00	1864.27
资本公积	87.59	57.59	57.59	-18.91	57.59
专项储备	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	651.60	651.60	651.60	0.00	651.60
未分配利润	6021.96	7124.53	8875.98	21.41	10612.55
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	8625.42	9697.99	11449.44	15.21	13186.01
少数股东权益	481.77	776.55	1142.51	54.00	1515.02
所有者权益合计	9107.19	10474.55	12591.95	17.59	14701.03
负债和所有者权益总计	14166.32	15149.80	18443.86	14.10	19189.70

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	11100.96	15274.83	19504.06	32.55	14044.66
减: 营业成本	6205.42	8486.21	10794.64	31.89	7578.59
营业税金及附加	88.40	132.94	149.52	30.06	133.18
销售费用	2198.57	2883.10	3899.29	33.17	2755.77
管理费用	1185.96	2124.53	2411.08	42.58	1507.51
财务费用	215.20	163.30	167.15	-11.87	101.58
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	0.45	0.54	8.49	334.38	0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	1207.87	1485.30	2090.87	31.57	1968.03
加: 营业外收入	572.56	599.21	718.07	11.99	252.65
减: 营业外支出	96.15	69.13	37.92	-37.20	10.66
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	1684.28	2015.38	2771.02	28.27	2210.02
减: 所得税费用	77.22	162.30	223.86	70.26	100.94
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1607.06	1853.08	2547.17	25.90	2109.08

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 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	11999.20	15325.84	18495.69	24.15	17219.01
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		102.64
收到其他与经营活动有关的现金	572.56	599.21	718.07	11.99	335.60
经营活动现金流入小计	12571.76	15925.06	19213.76	23.63	17657.25
购买商品、接受劳务支付的现金	7103.48	9918.00	11969.34	29.81	10194.80
支付给职工以及为职工支付的现金	1171.69	1461.35	1603.83	17.00	1649.23
支付的各项税费	1032.14	1431.00	1805.88	32.27	1684.54
支付其他与经营活动有关的现金	2305.80	2301.14	2195.90	-2.41	2026.40
经营活动现金流出小计	11613.11	15111.50	17574.96	23.02	15554.96
经营活动产生的现金流量净额	958.65	813.56	1638.80	30.75	2102.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		108.30
取得投资收益收到的现金	0.45	0.54	8.49	334.38	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	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		0.00
投资活动现金流入小计	0.45	0.54	8.49	334.38	108.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.00	431.02	341.34		568.82
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00		10.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	0.00	431.02	341.34		578.82
投资活动产生的现金流量净额	0.45	-430.48	-332.85		-470.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	400.00	0.00	255.00	-20.16	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	400.00	0.00	255.00	-20.16	0.00
偿还债务支付的现金	600.00	160.00	0.00	-100.00	1655.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	269.78	314.80	217.83	-10.14	103.17
支付其他与筹资活动有关的现金	0.65	0.00	0.00	-100.00	108.30
筹资活动现金流出小计	870.44	474.80	217.83	-49.97	1866.47
筹资活动产生的现金流量净额	-470.44	-474.80	37.17		-1866.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	488.67	-91.73	1343.13	65.79	-234.70

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.41	3.37	3.89	3.02	2.73
存货周转次数(次)	1.83	2.08	2.09	1.81	1.43
总资产周转次数(次)	0.78	1.04	1.16	0.92	0.82
现金收入比(%)	108.09	100.33	94.83	112.26	122.60
盈利能力					
营业利润率(%)	43.30	43.57	43.89	43.52	45.09
总资本收益率(%)	16.12	16.10	18.24	14.84	--
净资产收益率(%)	17.65	17.69	20.23	16.19	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.46	16.30	15.42	16.49	6.01
全部债务资本化比率(%)	19.46	16.30	15.42	16.49	6.01
资产负债率(%)	35.71	30.86	31.73	32.26	23.39
偿债能力					
流动比率(%)	546.22	692.39	588.25	611.09	535.69
速动比率(%)	362.86	397.95	364.28	374.10	325.19
经营现金流动负债比(%)	51.73	50.48	65.70	58.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.10	16.50	20.88	15.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.76	0.66	0.85	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.44	0.19	0.57	0.43	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.44	2.37	7.79	5.49	--
本期债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.53	0.70	0.52	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.51	3.19	3.84	0.24	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.19	0.16	0.33	0.25	--

注：公司 2011 年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	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