

跟踪评级公告

联合[2013] 1115 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽中鼎控股（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12皖中鼎MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽中鼎控股（集团）股份有限公司

2013年跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 皖中鼎 MTN1	4.2 亿元	2012/9/28-2015/9/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.82	5.69	11.07	7.63
资产总额(亿元)	40.07	48.38	62.39	63.52
所有者权益(亿元)	18.23	24.54	30.24	31.68
短期债务(亿元)	7.32	8.60	9.34	10.65
全部债务(亿元)	9.99	13.21	20.72	21.73
营业收入(亿元)	30.79	35.64	38.94	10.90
利润总额(亿元)	5.36	5.25	8.79	1.64
EBITDA(亿元)	6.78	7.32	11.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.80	1.07	1.73	-3.07
营业利润率(%)	30.58	28.09	28.26	29.76
净资产收益率(%)	25.40	16.25	24.19	--
资产负债率(%)	54.51	49.28	51.53	50.13
全部债务资本化比率(%)	35.40	34.99	40.65	40.69
流动比率(%)	125.61	155.51	186.25	190.00
全部债务/EBITDA(倍)	1.47	1.81	1.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.60	10.92	16.80	--
经营现金流流动负债比(%)	14.91	5.79	8.62	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵楠

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

安徽中鼎控股（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。跟踪期内，公司产品产量及销量扩大，营业收入继续保持增长，公司的短期和长期偿债能力较强；同时，联合资信关注到汽车橡胶零部件销售价格下降等因素对其信用水平产生不利影响；公司期间费用（尤其是管理费用）在营业收入中占比较大，公司费用控制能力有待加强。

未来，随着公司着力拓展油封业务，积极进军高端橡胶件市场，公司的市场竞争力有望增强。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为“12 皖中鼎 MTN1”提供担保，由于中债增进公司主体信用等级为 AAA，“12 皖中鼎 MTN1”的到期偿还能力加强。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 皖中鼎 MTN1” AAA 的信用级别。

优势

1. 公司作为中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。
2. 公司产品产量及销量扩大，公司营业收入保持增长。
3. 公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 皖中鼎 MTN1”保护能力较强
4. 中债增进公司为“12 皖中鼎 MTN1”提供担保，有效提升了本期中期票据的信用水平。

关注

1. 汽车橡胶零部件销售价格下降对公司的营业收入产生不利影响。
2. 公司期间费用（尤其是管理费用）在营业收入

入中占比较大，公司费用控制能力有待加强。

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）与安徽中鼎控股(集团)股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽中鼎控股(集团)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，未因安徽中鼎控股(集团)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安徽中鼎控股(集团)股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽中鼎控股(集团)股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽中鼎控股(集团)股份有限公司(以下简称“公司”),原名安徽省宁国中鼎股份有限公司,成立于1996年11月,总部位于安徽省宁国经济技术开发区。2008年12月公司更名为安徽中鼎控股(集团)股份有限公司。截至2012年底,公司实际控制人为夏鼎湖,持股7010.6万股,持股比例53.74%,安徽中鼎控股(集团)股份有限公司工会持股6034.4万股,占比46.26%。

公司经营范围涉及汽车橡胶零部件、液压气动密封件、家电及OA办公机器用橡塑制品、农用车(轻型车)、汽车工具、五金机械、模具制造等。

公司下设工装制造部、投资管理部、信息中心、质量推进部、采购管理秘书处、人力资源部等职能部门。截至2012年底,公司纳入合并范围的有11家全资、控股子公司,员工1.26万人。

截至2012年底,公司合并资产总额为62.39亿元,所有者权益合计为30.24亿元(其中少数股东权益9.99亿元)。2012年,公司实现营业收入38.94亿元,利润总额8.79亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为63.52亿元,所有者权益合计为31.68亿元(其中少数股东权益10.52亿元)。2013年1~3月,公司实现营业收入10.90亿元,利润总额1.64亿元。

公司注册地址:安徽省宁国市经济技术开发区;法定代表人:夏鼎湖。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落,CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10

月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项

目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财

政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司主营业务为密封件、特种橡胶制品的研发、生产、销售与服务，产品主要配套于汽车、工程机械、家电等领域，属于橡胶制品行业中的橡胶零件子行业。

1. 行业概况

橡胶零件行业按应用领域可细分为汽车橡胶零件、家用电器橡胶零件、工程机械橡胶零件、高速铁路和城市轨道交通橡胶零件、国防军工和航空航天橡胶零件等子行业，其中，汽车橡胶零件约占橡胶零件行业产销量的50%以上。

汽车橡胶零件

汽车橡胶零件是汽车零部件工业不可缺少的重要组成部分。汽车橡胶制品主要包括：各种胶管、传动带（V带、同步带）、密封制品（油封、密封条、圈垫等）、减震橡胶、轮胎及安全制品等多种橡胶制零部件。

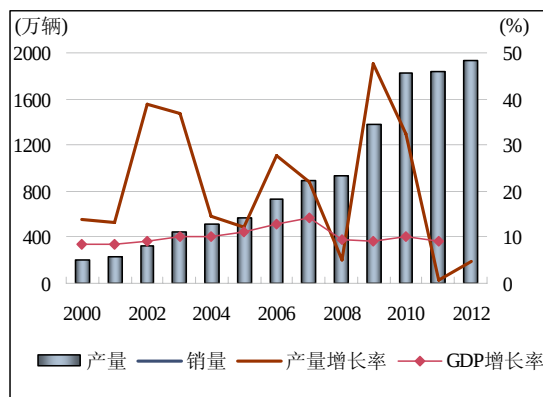
全球每年消耗生胶量的70%以上用于汽车行业，其中60%用于轮胎，40%用于汽车小件制品。汽车橡胶产品有重量轻、成本低、易于造型、资源可再生的优点，橡胶类产品在技术性能方面达到金属产品相关部件的特定要求，橡胶类零部件有逐步替代金属部件的趋势，橡胶材料将被广泛应用于汽车零部件的生产。据中国汽车工业协会汽车相关工业分会统计，每辆汽车需要的橡胶零部件达100~200种，数量有200~500个之多。耗胶量根据不同规格的汽车而异，大约在15~60千克之间。中国汽车用非

轮胎橡胶零件价值量平均约为1874元/辆，乘用车价值量在2000~4000元/辆。一辆汽车需要橡胶配件400~500个，汽车橡胶制品产值约占汽车总产值的2%（美国和日本发达国家的产值占比则高达6%左右）。

作为配套用的橡胶制品，汽车用橡胶零件是汽车的关键零部件，随着中国汽车工业的发展、汽车产量及保有量的增加、产品结构的优化、轿车比例的提高，为行业提供了良好的发展前景和稳定增长的市场基础。

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（见图1）。2009年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011年，随着购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，分别同比增长0.84%和2.45%，增幅较2010年回落31.60个和29.92个百分点。2012年，中国汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比增长4.63%和4.33%，其中：乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比分别增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%；随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车车辆车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年1~5月，中国汽车产销量分别为907.72万辆和902.82万辆，同比分别增长13.5%和12.6%，其中：乘用车产销分别为730.16万辆和726.16万辆，产量同比分别增长15.2%和14.7%；商用车共生产177.56万辆，同比增长7.1%；销售176.65万辆，同比增长4.5%。

图1 2000~2012年中国汽车产销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

中国汽车工业的快速发展为中国汽车橡胶零件工业提供了新的发展机遇。同时，近年来中国高关税、配额等贸易壁垒和国产化率等非贸易壁垒的松动，促使外资企业大举进入中国汽车行业。一大批国际汽车公司在中国投资设厂或扩大投资，给中国汽车零件制造企业提供了巨大的市场空间。根据国家统计局的数据，2012年，中国汽车零部件及配件制造的主营业务收入达到2.23万亿元，同期增长12.58%。

汽车橡胶零件的价值构成中，劳动力成本所占的比重较高，中国劳动力成本与国外相比具有明显优势，因此汽车橡胶零部件逐步向中国转移。目前国内自主品牌汽车橡胶件全部实行国产采购，合资企业橡胶零部件国内替代的趋势也较为明显，如中国的上海大众、一汽大众、沈阳华晨等主要汽车制造商生产的“桑塔纳”、“帕萨特”、“奥迪”、“中华”等轿车所用橡胶零部件皆为国内采购。但是，由于缺乏自主研发能力和核心竞争力，中国汽车橡胶零件企业还没有进入全球配套供应链，中国汽车橡胶产业与国际同行业相比仍存在一定差距，高端非轮胎橡胶市场特别是密封件市场仍主要为国外巨头所控制。

工程机械橡胶产品

橡胶零件作为机械基础件，在工程机械、高速铁路和城市轨道交通等领域得到广泛的应用。工程机械产品需要大量高性能的高压柱塞

泵，高压齿轮泵，大扭矩马达，车轮马达，多路阀，油缸，转向器等，从而需要大量与之配套的橡胶零件。橡胶件在工程机械领域的应用除了与汽车类似的减震和密封用途以外，更具有独特的使用特点，对液压系统特别是液压油缸的安全性和可靠性的要求大大超过其他领域，对油缸的要求包括：伸缩油缸运行平稳，工作可靠，无异常响声；变幅油缸动作平稳，无抖动和外渗；垂直油缸密封可靠，无回缩和下沉。

2001年以来，随着中国GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。据统计，2010年，中国工程机械行业实现工业销售产值4300亿元，同比增长50.92%。2011年，国内外宏观经济环境明显趋紧，公路、铁路、房地产等行业投资减速，固定资产投资增长速度下滑，货币政策未有实质转向迹象。2011年中国工程机械行业实现产值5970亿元，同比增长35.99%，较上年减少近15个百分点。2012年中国工程机械行业实现产值6018亿元，较上年变化不大。

未来，国家房地产的政策虽然短时期对工程机械行业带来一定悲观预期，但中国城市化进程将确保工程机械行业的稳定增长。

2. 行业上游概况

橡胶零件产业链上游主要是胶料、炭黑、橡胶助剂、钢材及其它辅助原材料等，其中胶料占有较高比重。

胶料原材料主要有天然橡胶和多种合成橡胶（丁苯橡胶、三元乙丙橡胶、丁腈橡胶、氯丁橡胶、丁基橡胶等通用型橡胶，以及氟橡胶、硅橡胶、丙烯酸酯橡胶、氯醇橡胶、饱和丁腈橡胶等特种橡胶）。

天然橡胶是一种世界性的大宗工业原料，并具有工业品和农产品的双重特性。产地主要集中在泰国、印尼、马来西亚、中国、印度、斯里兰卡等少数亚洲国家和尼日利亚等少数非洲国家。

近年，中国经济的发展，特别是汽车行业和各类重工业的快速发展带动轮胎和输送带等产品需求的上升，并进而带动天然橡胶需求量的增长；而中国国内的天然橡胶的自给率不足30%，产量远不能满足需求，需要大量进口。中国已连续多年成为世界第一大天然橡胶进口国和消费国，目前全国天然橡胶消费量约占世界消费总量的1/4~1/3。

为满足国内天然橡胶需求，中国对复合橡胶（天然橡胶含量在95~99%）进口实行低关税政策。根据中国—东盟自由贸易协定，2009年中国将自泰国、印尼、马来西亚、菲律宾、越南等八国进口的复合橡胶税率由5%调至零关税。受此影响，中国复合橡胶进口量大增，由2005年的20万吨左右增至2007年的近50万吨，2009年进一步大幅增至102万吨。2010年，中国累计进口橡胶287万吨，其中天然橡胶186万吨，复合橡胶101万吨。2011年中国进口天然橡胶总量为210万吨，比2010年增加24万吨左右，同比增长12.9%。2012年中国进口天然橡胶总量为218万吨，较2011年增长3.81%。

目前天然橡胶供应整体偏松，预计价格仍将在较长时间内维持低位，原因是以马来西亚为代表的9个国家在2003年新种植面积达到50万亩，此后持续增长，到2008年新种植面积为就达到了350万亩。由于天然橡胶生长期是7年，2003年开始种植的天然橡胶在2010年开始进入收割期，因此，2010年以后天然橡胶的价格就开始高位回落，而2008年新增的350万亩在2015年也开始进入收割期。由于从2010年开始至2015年天然橡胶新增种植面积将陆续进入收割期，天然橡胶的供给将出现较大幅度的增长，天然橡胶价格走势也将面临较明确的下行压力。

合成橡胶方面，“十一五”期间，中国合成橡胶主要品种产能从2005年的133万吨上升到2010年的282万吨，新增产能149万吨，年均增长率为15.6%。“十二五”期间中国在建和计划的合成橡胶投资项目有数十个，总能力达350万吨以上，加上“十一五”全行业282万吨的产能，2015年前后中国合成橡胶装路总能力可能达640万吨以上。其中，中石化和中石油的合成橡胶装路能力(包括合资的关联企业)将达215万吨和133万吨，地方和民营企业装置能力将达190万吨，外资台资企业装置能力将达107万吨。2013年，合成橡胶的产能继续增多，顺丁橡胶及丁苯橡胶再增40万吨/年和15万吨/年。考虑到原料供应、下游需求、新增能力等状况，预计2013年上述两个品种产量分别为136万吨和92万吨，比2012年分别增长15.3%和19%。

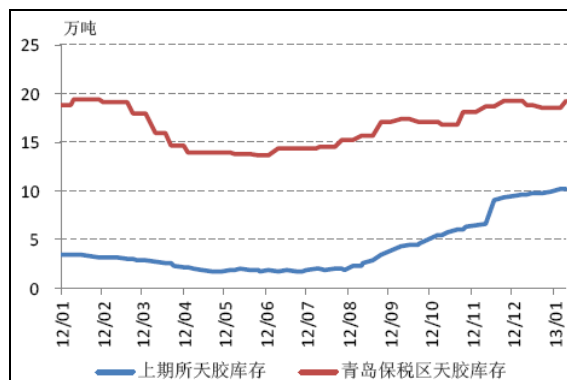
力达350万吨以上，加上“十一五”全行业282万吨的产能，2015年前后中国合成橡胶装路总能力可能达640万吨以上。其中，中石化和中石油的合成橡胶装路能力(包括合资的关联企业)将达215万吨和133万吨，地方和民营企业装置能力将达190万吨，外资台资企业装置能力将达107万吨。2013年，合成橡胶的产能继续增多，顺丁橡胶及丁苯橡胶再增40万吨/年和15万吨/年。考虑到原料供应、下游需求、新增能力等状况，预计2013年上述两个品种产量分别为136万吨和92万吨，比2012年分别增长15.3%和19%。

图2 天然橡胶期货结算价格



资料来源：上海期货交易所

图3 天然橡胶期货库存情况



资料来源：上海期货交易所

总体看，近年来橡胶价格的波动给行业造成较大的成本压力，其价格走势也会对企业盈利能力产生较大影响。

3. 行业政策

《橡胶工业“十二五”科学发展规划意见》指出：“为汽车配套的橡胶减震、制动元件生产企业，自主研发能力差，产品规模小，专业化不强，与外资品牌相比缺乏竞争力。橡胶制品行业要推动规模化企业发展，调整产业布局，淘汰低水平产品和作坊式企业。”

2010年5月27日，工信部发布了《装备制造业技术进步和技术改造投资方向(2010年)》，明确将“第一大类基础零部件”“第(二)类液压气动密封件”作为装备制造业技术进步和技改投资方向之一，鼓励优先发展并予以重点支持。文中的“液压气动密封件”包含了高压柱塞泵/马达、高压液压阀、轨道交通用气动元件、大型风力发电关键密封、大型水力发电装备密封、其他关键设备用密封系统等16种产品项目。

国务院发布的《工业转型升级规划(2011—2015年)》中明确要大力发展特种橡胶等先进结构材料，研究开发高性能液压件与气动元件。

2012年国务院发布的《“十二五”战略性新兴产业发展规划》指出着力扩大丁基橡胶、丁腈橡胶、异戊橡胶、氟硅橡胶、乙丙橡胶等特种橡胶及高端热塑性弹性体生产规模

总体看，在国家相关政策的大力支持下，橡胶零部件的发展环境整体向好。

4. 行业关注

(1) 市场竞争激烈

随着汽车跨国公司进入中国开拓市场，全球排名前100位的汽车零部件供应商中有70%已来华开展业务，在中国内地进行汽车零部件生产的外资企业超过1200家，在中国汽车零部件市场已经占到60%以上的份额。整个汽车零部件行业竞争十分激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

(2) 产品价格下降的压力

天然橡胶等原材料价格有所下降，而汽车

价格也在持续下降，主机厂不断要求橡胶零部件降价，加之各大跨国公司采取全球采购策略，所以要求橡胶零件行业要在保证产品质量的前提下进一步降低成本，对橡胶零件行业构成了严峻的挑战。

(3) 技术水平落后

目前，中国密封件技术的应用水平在总体上落后于国际先进水平，尤其是挤压、旋转、往复三大类密封件与国外先进水平差距很大，此类状况已成为制约中国装备制造工业总体水平提高的突出矛盾。

5. 未来发展

中国汽车工业的发展为橡胶零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于原材料价格波动大和市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级，以及不断增长的汽车保有量，从长期的角度看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发的加强，以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

五、基础素质分析

公司是中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。公司拥有行业内唯一的国家认定企业技术中心，公司已掌握包括天然橡胶、合成橡胶、聚氨酯橡胶、橡胶复合材料等在内的5000多种橡胶配方，并积极承担国家级科技攻关项目，成功研制具有优良特性的橡胶纳米复合材料。同时，公司在高低压密封件、旋转密封件、往复密封件及汽车发动机系统、转向系统、制动系统以及车身系统的橡胶密封、高速铁路和城市轨道交通、军工等橡胶密封领域拥有全套自主开发技术。公司已进入全国乃至全球各大主机厂的新产品同步研发平台，成为其合格或潜在供应商，公司已参与一汽大众、上海大众、上海通用、广州丰田、广州本田、东风日产、长安汽车、北

京现代、江淮汽车、奇瑞汽车、比亚迪、神龙汽车、海马汽车、福建戴姆勒及通用全球、克莱斯勒、福特、宝马等国内外汽车主机厂部分新款车型的同步研发。

公司实际控制人为夏鼎湖，持股 7010.6 万股，持股比例 53.74%，其余 46.26% 的股份由安徽中鼎控股（集团）股份有限公司工会持有。

截至 2012 年底，公司员工总数 12583 人，其中，中高层管理者占 1.49%，管理技术人员占 17.46%，工人占 81.05%；从员工教育程度来看，研究生及以上占 0.17%，本科占 4.82%，大专占 8.42%，大专以下占 86.59%；年龄构成来看，30 岁以下占 39.93%，31~40 岁占 41.32%，41~50 岁占 17.83%，51 岁以上占 0.92%，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

六、管理分析

跟踪期内，周明先生任监事会主席，杨精军先生任监事。周明先生，1963 年 6 月出生，中共党员，无境外居留权。1985 年 1 月进入中鼎公司工作，历任行政科科长，生活福利部经理等职。现任中鼎集团工会委员会副主席，生活福利部经理、监事会主席。杨精军先生，1980 年 8 月出生，大专学历，无境外居留权。2003 年 7 月进入中鼎公司工作，历任项目员、科长等职，现任中鼎集团人力资源部经理、公司办副主任。

除此之外，跟踪期间公司无其他重大管理体制的变化、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营特种橡胶制品(汽车、工程机械、家用电器等行业)的研发、生产、销售与服务。此外，公司还涉及塑料制品与办公室自动化、房地产等行业。

2012 年，随着公司产品销量的增加，公司营业收入继续保持增长，实现营业收入 38.94 亿元，其中，汽车橡胶零部件仍然是公司的核心业务，2012 年公司汽车橡胶零部件板块实现销售收入 29.47 亿元，占总营业收入的 75.68%。由于公司家用电器、塑料制品等产品需求有所增长，2012 年家用电器和工程机械橡胶零部件板块实现销售收入 1.69 亿元，较 2011 年增长 6.96%；塑料制品及办公自动化板块 2012 年实现销售收入 3.27 亿元，较上年增长 10.10%。房地产业务由于宁国中鼎公寓一期已售完，二期年底动工还没预售，广德中鼎景苑二期 2011 年开盘销售，位置好的房源当年已销售大半，余下的销售比较缓慢的原因，2012 年营业收入较 2011 年下降 11.72%，为 1.28 亿元。公司其他板块业务主要包括汽车维修工具、工程挖掘机、油封产品及物流配送、数字仓储系统业务，2012 年实现销售收入 3.23 亿元，较 2011 年增长 61.50%，主要由于油封产品的销售在 2012 年出现较大增长。

从毛利率上看，跟踪期内，公司总体毛利率变化不大，其中汽车橡胶零部件板块、家用电器、工程机械橡胶零件板块、塑料制品与办公自动化板块以及其他业务板块毛利率较稳定，房产销售板块由于收入减少以及广德中鼎景苑二期建筑实际成本高于 2011 年预售时的估算值（因此对于成本做相应调整，使得 2012 年成本较 2011 年变化不大），从而导致毛利率有所下降。

表 1 2010~2013 年一季度公司业务构成情况（单位：亿元，%）

业务板块	营业收入				营业成本				毛利率			
	2010	2011	2012	13 年	2010	2011	2012	13 年	2010	2011	2012	13 年
	年	年	年	1-3 月	年	年	年	1-3 月	年	年	年	1-3 月
汽车橡胶零部件	22.81	27.61	29.47	8.11	15.73	19.96	21.35	5.87	31.03	27.70	27.55	27.60

家用电器、工程 机械橡胶零件	1.31	1.58	1.69	0.48	0.93	1.18	1.26	0.36	29.09	25.31	25.44	24.53
塑料制品与办公 自动化	2.88	2.97	3.27	0.68	2.19	2.32	2.54	0.45	24.12	21.88	22.32	33.82
房产销售	1.25	1.45	1.28	0.79	0.74	0.82	0.81	0.47	41.12	43.44	36.67	39.92
其他业务	2.54	2.00	3.23	0.84	1.54	0.96	1.58	0.33	39.56	52.00	51.08	60.71
合计	30.79	35.61	38.94	10.90	21.11	25.24	27.54	7.49	31.42	29.12	29.27	31.30

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主营业务突出，以密封件和减震器为代表的汽车橡胶零件为公司的主要业务和利润来源。

2. 汽车橡胶零部件

公司汽车橡胶零部件主要可以分为汽车密封件、减震件及制动件三大类，分别由安徽中鼎密封件股份有限公司、安徽中鼎减震橡胶技术有限公司和安徽中鼎泰克汽车密封件有限公司负责生产。由于客户不同的产品对橡胶零部件都有不同的需求，因此公司汽车橡胶零部件种类繁多。公司拥有几千种不同规格的产品系列，可以根据客户的特性需求生产不同标准、不同系列的产品，从而能够为客户提供更齐全的产品及全方位的售后服务。目前，在产品质量结构上，公司现已形成以高档产品为主的产品格局。

生产橡胶零部件特别是高质量橡胶零部件，要求企业具备成熟的产品技术管理能力和精细的现场管理水平，需要在长期积累过程中

形成的专业生产经验。公司在橡胶制品领域中专业生产汽车橡胶零部件，这种专业生产经验非常符合汽车橡胶零部件生产多品种、多规格、小批量，并向特种需求方向发展的特点，成为汽车橡胶零部件企业参与市场竞争的重要优势。

在生产模式上，由于公司的产品绝大多数是定制化、差异化的与一级市场配套的产品，公司采取“以销定产”及“批试两条线”的生产模式。因此，公司各项产品生产线的产能利用率不尽相同。

总体来看，跟踪期内，公司各业务板块的产能继续提升，合计由 2011 年的 20.05 亿件增长至 2012 年的 21.15 亿件。从产量看，跟踪期内，公司各业务板块的产品均有所增长，密封件类产品、减震类及制动系统的产量在 2012 年分别为 12.40 亿件、1.23 亿件和 4.03 亿件，分别较上年增长 4.74%、6.00%和 13.47%，产能利用率分别为 79.77%、86.95%和 96.33%。

表 2 公司汽车橡胶零部件产品的产能及产量

业务板块	产能（万件）				产量（万件）			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
汽车用密封件（减震、 制动类除外）	141000.0	148000.0	155400.0	40015.5	104844.5	118353.0	123957.8	31678.5
汽车用减震类	10000.0	13500.0	14175.0	3900.0	7192.8	11628.0	12325.7	3389.6
汽车用制动系统	34000.0	39000.0	41876.4	10470.0	30337.3	35551.6	40339.7	10084.9
合计	185000.0	200500.0	211451.4	54385.5	142374.7	165532.6	176623.1	45153.0

资料来源：公司提供

从原料采购情况看，公司生产所需的主要原材料为胶料、炭黑、橡胶助剂、钢材及其它

辅助原材料等，主要能源为电力。公司根据订单及生产经营计划，采用持续分批量的形式向

供应商进行采购。

公司与供应商签订合同，货款按合同约定进行结算，原材料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，公司均维持合理的原材料存货水平。公司原材料供应集中度较低。化工大宗物资采购根据市场信息，采取比价采购，小宗物资根据合同执行采购；大量金属件加工由中鼎精工完成内部配套，少量外协采购，根据需求量执行采购计划；大宗材料及关键设备的进口，尽量选用美元方式结算，以出口收汇兑付进口付汇，降低采购成本、抵减贸易顺差带来的汇兑损失。公司用电是以工业用市场价格向宁国供电局采购。公司用电来自华东电网，供应有保障，能满足生产和发展需要。

表3 公司原材料成本构成（单位：万元、%）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
胶 料	43203.08	68541.41	74786.22	19369.63
炭 黑	7276.53	9630.18	10169.47	2684.74
橡 胶 助 剂	9649.92	12677.81	14008.98	3813.94
钢 材	21271.58	28233.38	34162.39	8598.67
塑 料	5582.90	8581.00	8881.34	2442.37
合 计	86984.01	127663.78	142008.39	36909.36
合 计 占 主 营 业 务 成 本 的 比 重	48.09	50.57	51.56	49.29

资料来源：公司提供

胶料、炭黑、橡胶助剂、钢材等原材料约占产品成本的 50%左右。因此，未来原材料价格的波动将给公司的盈利带来不确定性。为此公司通过多种途径，包括年度批量采购及议价、材料配方和生产工艺改进、加大内部挖潜、降低质量损失成本等多种方式降低产品成本；同时，积极研究原材料市场价格波动规律，在市场价格处于相对低位时做好原材料储备。公司是中国最大的非轮胎橡胶制品企业，特征是小

批量多品种；行业地位突出，产品系列全，议价能力强。

跟踪期内，公司主要原材料中，胶料的采购价格为 28.35 元/千克，较 2011 年下降 9.89%，炭黑和橡胶助剂价格也有所下降，分别为 6.78 元/千克和 14.11 元/千克，钢材和塑料的价格有所上升，分别为 7.03 元/千克和 28.58 元/千克，较 2011 年上涨 7.33%和 1.93%。

表4 公司原材料采购价格变化

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
胶料(元/千克)	22.93	31.46	28.35	22.60
炭黑(元/千克)	6.94	7.18	6.78	6.76
橡胶助剂(元/千克)	14.14	14.40	14.11	12.59
钢材(元/千克)	5.71	6.55	7.03	6.79
塑料（元/千克）	27.56	28.04	28.58	28.04

资料来源：公司提供

在销售方式上，公司采用自主营销的方式，即直接与最终使用客户沟通来实现产品的销售。

销售布局方面，公司营销系统以销售部、进出口部为国内、国际两大主体。公司在国内设立了 11 个销售大区，26 个销售分支机构。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。公司主要客户包括一汽大众、上海大众、上海通用、广州丰田、福建戴姆勒及通用全球、克莱斯勒、福特、宝马等汽车主机厂。

公司国际市场由进出口部负责，国际销售市场主要集中在北美和欧洲等地，公司先后在美国和德国设立了中鼎美国公司和中鼎欧洲公司，负责北美和欧洲的市场开拓、售后服务和仓储物流等工作。2012年公司出口销售额9.99 亿元，同比增长17.25%。2013年1~3月，公司出口销售额2.71亿元，为2012年全年的27.13%。

公司跟踪期内仍然采取多种方式避免人民币继续升值带来的汇率风险，例如加强应收账

款管理、采取灵活的结算模式、大宗材料及关键设备的进口尽量选用美元方式结算、以出口收汇兑付进口付汇、采用出口商票融资业务、加强外资银行业务合作等。

在销售资金结算和管理上，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均有相应的奖罚措施。

在销售产品定价上，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，供需双方根据框架协议，以传真或信函方式确认具体品种的数量、交货期等。总体来说，由于客户要

求压缩成本，老产品销售价格普遍会逐年按2~5%左右的比例下降，但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。另一方面，公司会根据客户需求不断开发新成品，以保证较高的产品利润率。

公司整体产销率良好，但2012年受汽车行业增速放缓影响，公司产销率有下滑，由2011年的100.52%下降至98.18%，其中汽车减震类产品的产销量由101.86%下降至71.54%。总体看，公司产销情况较为良好。

表5 公司汽车橡胶零部件产品产销情况

业务板块	销量(万件)				产销率(%)			
	2010年	2011年	2012年	13年1-3月	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
汽车用密封件（减震、制动类除外）	106681.2	118759	123205.3	31629.1	101.75	100.34	99.39	99.84
汽车用减震类	6985.0	11844	8817.6	2287.3	97.11	101.86	71.54	67.48
汽车用制动系统	29677.7	35787.6	41379.2	10344.8	97.83	100.66	102.58	102.58
合计	143343.9	166390.6	173402.1	44261.2	100.68	100.52	98.18	98.03

资料来源：公司提供

3. 家用电器、工程机械橡胶零件及塑料制品与办公自动化板块

公司家用电气、工程机械橡胶零件板块主要生产空调器减震件、压缩机减震密封件、洗衣机密封圈等；塑料制品与办公自动化板块主要生产汽车用塑胶制品、OA办公机器用胶辊及其他橡塑制品。

公司主要客户为海尔、日立、LG、美的、佳能、惠普、施乐等非汽车行业主机厂。2008年以来，公司家用电器、工程机械橡胶零件板块和塑料制品与办公自动化板块发展较快，2012年营业收入分别为1.69元和3.27亿元，分别较上年增长6.96%和10.10%。

4. 房地产

公司房地产板块主要由安徽中鼎置业有限公司和安徽中鼎（广德）置业有限公司经营，房地产板块所开发的房地产项目主要用于职工安置，少量对外销售。公司主要开发的房地产项目为宁国中鼎公寓一期、广德中鼎景苑一期、广德中鼎景苑二期。宁国中鼎公寓一期总建筑面积146亩，商住房共1194套，别墅19套（已售完），拟开发的二期中鼎公寓占地面积35933.52平方米，拟建筑15幢商品房和沿街商铺，与一期中鼎公寓形成一体，跟踪期内已开始动工；广德中鼎景苑，占地面积127836平方米，土地总价20575.05万元，分三期开发。一期占地面积62046.42平方米，二期占地面积42939.95平方

米，三期占地22849.63平方米（拟开发）。中鼎景苑一期开发商品房675套，已售673套，商铺112套，已售101套。二期商品房494套，已预售387套，商铺72套，已售4套。

5. 未来发展

附加值较高的油封业务是公司着力拓展的领域。目前，公司已经成立了高端密封件事业部，将高端密封件事业独立运营，集中公司优势资源，做大做强高端密封件。公司通过收购美国COOPER公司，利用COOPER公司的技术优势，海外客户优势，以实现公司在该领域的跨越式发展。收购COPPER后公司油封业务竞争力明显提升，一方面通过流程再造带来成本优势，海外匹配将稳步增加；另一方面公司借助COPPER的技术和品牌优势，凭借国内的规模化供货能力迅速打开国内油封业务市场空间的起点。

未来三年，公司暂无重大基建项目。

九、募集资金使用情况

公司“12皖中鼎MTN1”募集资金4.2亿元，在募集资金使用中，安徽中鼎密封件股份有限公司使用2.5亿元，用于归还银行贷款；安徽中鼎精工技术有限公司使用4000万元，用于归还银行贷款；安徽中鼎减震橡胶技术有限公司使用4360万元，用于归还银行贷款；安徽中鼎控股（集团）股份有限公司使用8640万元，用于补充企业营运资金，全部按照发行方案使用。

十、财务分析

公司 2010~2012 年合并财务报告已经安徽南方会计师事务所有限责任公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底，公司合并资产总额为62.39亿元，所有者权益合计为30.24亿元（其中少

数股东权益9.99亿元）。2012年，公司实现营业收入38.94亿元，利润总额8.79亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为63.52亿元，所有者权益合计为31.68亿元（其中少数股东权益10.52亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入10.90亿元，利润总额1.64亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司营业收入延续2011年的增长趋势，实现营业收入38.94亿元，较2011年增长9.28%，其中汽车橡胶零部件、家用电器和工程机械橡胶零件、塑料制品与办公自动化分别实现收入29.47亿元、1.69亿元和3.27亿元。

2012年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为7.77亿元、8.79亿元和7.32亿元，较2011年分别增长96.42%、67.51%和83.47%，其中汽车橡胶零部件、家用电器和工程机械橡胶零件、塑料制品与办公自动化分别实现毛利8.12亿元、0.43亿元、0.73亿元。

期间费用方面，2012年，公司期间费用在营业收入中占比为16.74%，较2011年增加0.42个百分点，其中销售费用和管理费用分别在营业收入中占比为5.80%、9.23%，较2011年增加0.48个和0.64个百分点（销售费用中人员工资、运输费用和租赁费用占较大比例，管理费用中人员工资和研究开发费用占较大比例），财务费用在营业收入中占比为1.71%，较2011年下降0.71个百分点，整体看，公司期间费用（尤其是管理费用）在营业收入中占比较大，公司费用控制能力有待加强。

投资收益方面，由于出售中鼎泰克公司、转让韩国泰克公司股权以及注销上海中鼎橡胶制品公司和中鼎包装制品公司（均体现为长期股权投资），导致截至2012年底公司的投资收益大幅增长，达到3.66亿元，为2011年的32.26倍。

公司营业外收入主要是政府补助，包括设

备补贴、科技成果转化、奖励基金等，营业外支出主要为捐助支出，2012 年公司营业外收入为 1.08 亿元，同比下降 30.64%，主要是由于 2011 年收到新建河沥园区奖励款，税费返还款，所以导致 2011 年营业外收入较高。

从盈利指标分析，公司 2012 年的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 28.26%、15.69%和 24.19%，分别较 2011 年增加 0.17 个、3.35 个和 7.94 个百分点，营业利润率变化不大，总资本收益率和净资产收益率的增加主要是由于投资收益在跟踪期内大幅增加所致。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.90 亿元，相当于 2012 年的 27.99%；实现营业利润、利润总额和净利润分别为 1.43 亿元、1.64 亿元和 1.46 亿元，分别为 2012 年全年的 18.40%、18.66%和 19.95%；营业利润率为 29.76%，公司整体经营状态正常。

总体看，公司营业收入快速增长，除房地产块外，其余各板块营业收入均呈上升趋势，其中汽车橡胶零部件、家用电器和工程机械橡胶零件、塑料制品与办公自动化收入稳定增长；整体盈利能力较稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，伴随着公司销售规模的扩大和营业范围的增长，2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为34.49亿元和39.66亿元，较2011年分别增长3.84%和12.54%；2012年公司购买商品、接受劳务支付的现金为20.09亿元，较2011年下降11.77%，主要是由于公司购进原材料支付现款减少，更多的使用承兑支付手段（应收票据和应收账款增加）；2012年，由于收到的补贴收入、利息收入、往来款、保证金及押金较多，公司收到其他与经营活动有关的现金规模有较大的增长，由于转款到宁国经济技术开发区建设投资有限公司一笔款，支付的管理费用、销售费用较多，导致公司支付其他与经营活动有关的

现金规模增长较快。因此，2012年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.73 亿元，较2011年增长62.17%。

从收入实现质量看，2012年，公司现金收入比为88.57%，较2011年降低4.64个百分点，由于公司票据交易较多，且多为短期票据，收入实现质量一般。

从投资活动上看，公司在2012年由于转让韩国泰克公司股权，导致取得投资收益收到的现金大幅增加，为1.50亿元，由于出售中鼎泰克，导致处置子公司及其他单位收到的现金净额大幅增加，为2.98亿元。同期，由于对广德中鼎增资，引起投资支付的现金大幅增加到3.79亿元，由于对密封件股份有限公司增资，导致支付其他与投资活动有关的现金大幅增加到1.03亿元。因此，2012年，公司的投资活动现金流入和流出变化均较大，投资活动现金流入为4.49 亿元，为2011年的3.31倍，投资活动现金流出为7.12 亿元，较2011年增长72.25%。2012年，经营活动产生的现金流净额不能能够覆盖投资支出需求，公司存在对外融资需要。

从筹资活动上看，公司筹资活动现金流入为借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务所支付的现金。其中，收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到中期票据债券4.2亿元，2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额为5.78 亿元，为2011年的3.06倍。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流入为10.67亿元，为2012年全年的26.90%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.64亿元，现金收入比为88.47%，较2012年略有下降。公司经营活动产生的现金流量净额为-3.07亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.84亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.46亿元。

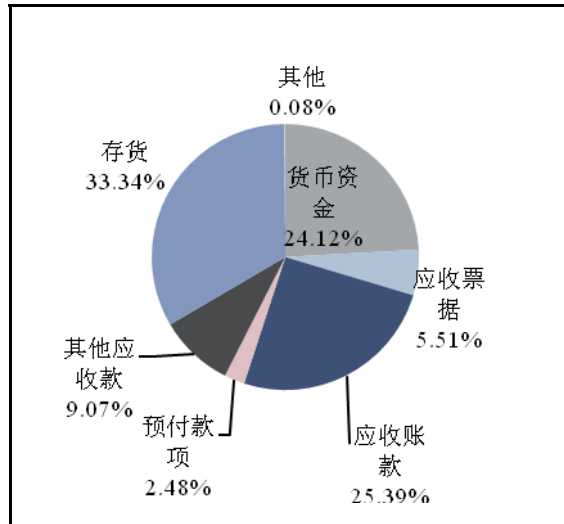
总体看，跟踪期内，公司经营活动活动现金流入规模有所波动，经营性现金流量净额未能覆盖投资活动支出需要，公司在一定程度上依赖于外部融资。

3. 资本及债务结构

跟踪期内, 公司资产总额增长较快, 截至 2012 年底, 公司资产总额为 62.39 亿元, 较 2011 年底增长 28.95%, 其中流动资产占 59.90%, 非流动资产占 40.10%。

流动资产

图 4 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司流动资产增长较快, 截至 2012 年底, 公司流动资产为 37.37 亿元, 较 2011 年底增长 30.42%, 主要由货币资金 (占比 24.12%)、应收票据 (占比 5.51%)、应收账款 (占比 25.39%)、其他应收款 (占比 9.07%) 和存货 (占比 33.34%) 构成。

截至 2012 年底, 公司货币资金为 9.01 亿元, 较 2011 年底增长 114.45%, 其中银行存款占比 89.82%, 较 2011 年增长 153.43%, 其他货币资金占 9.60%

截至 2012 年底, 公司应收票据为 2.06 亿元, 较 2011 年底增长 38.20%, 其中银行承兑汇票为 1.92 亿元, 占比 93.10% (年末应收票据中 0.12 亿元被用于银行短期借款质押)

截至 2012 年底, 公司应收账款为 9.49 亿元, 较 2011 年底增长 11.08%, 主要系公司销售规模增长所致。从账龄上看, 1 年以内的应收账款占比 97.01%, 公司计提坏账准备 0.53 亿元, 计提比例 5.30%。截至 2012 年底, 公司

应收账款金额前五名单位占应收账款总额的 7.70%, 公司应收账款客户较分散。

表 6 公司应收账款金额前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	年限	占应收账款总额的比例(%)
Tenneco Automotive Inc	0.27	1 年以内	2.71
Martinrea Hermosillo.LLC	0.15	1 年以内	1.48
Columbia Engineered Rubber Inc	0.13	1 年以内	1.32
Thompson Ramo Wooldridge Inc	0.12	1 年以内	1.21
上海曼.胡默尔滤清器有限公司	0.10	1 年以内	0.99
合计	0.77		7.70

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司其他应收款增长较快, 截至 2012 年底, 公司其他应收款为 3.39 亿元, 较 2011 年底增长 106.23%, 主要是对于安徽省宁国经济技术开发区建设投资有限公司的其他应收款增加。公司坏账准备为 0.18 亿元, 计提比例 5.07%。从账龄上看, 一年以内的为 2.59 亿元, 占比 72.47%。其他应收款金额前五名单位占其他应收款总额的 54.98%。

表 7 公司其他应收款金额前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	年限	占应收账款总额的比例(%)
安徽省宁国经济技术开发区建设投资有限公司	1.45	1 年以内	40.67
优华劳斯汽车系统(上海)有限公司	0.33	1 年以内	9.34
无锡威孚施密特公司	0.07	1 年以内	1.86
江苏中信建设集团公司	0.06	1 年以内	1.77
安徽华明飞彩车辆有限公司	0.05	1 年以内	1.34
合计	1.96		54.98

资料来源: 公司审计报告

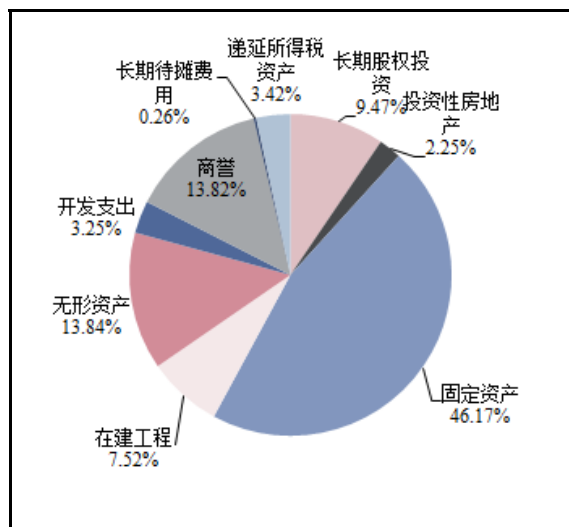
截至 2012 年底, 公司存货为 12.46 亿元,

较 2011 年底增长 9.71%，主要是由于公司发出商品和原材料的增长所致；公司总共计提存货跌价准备 0.27 亿元，计提比例 2.13%。账面价值上看，存货主要由原材料（占比 18.88%）、库存商品（占比 20.86%）、发出商品（占比 26.34%）和开发成本（占比 21.15%）构成。其中，开发成本主要为房地产公司的土地。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 25.02 亿元，较 2011 年底增长 26.81%，主要由长期股权投资（占比 9.47%）、固定资产（占比 46.17%）、在建工程（占比 7.52%）、无形资产（占比 13.84%）和商誉（占比 13.82%）构成。

图 5 公司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 2.37 亿元，较 2011 年底增长 17.98%，长期股权投资中主要是对联营企业的投资，其中针对德国施密特公司投资 1.76 亿元。

截至 2012 年底，公司固定资产较 2011 年底增长 5.87%，主要是机械设备的增加所致。固定资产原值为 18.31 亿元，其中房屋及建筑物和机械设备分别占比 32.05%和 61.27%，累积折旧 6.76 亿元，固定资产净值为 11.55 亿元，固定资产成新率为 63.07%

跟踪期内，公司在建工程增长较快，截至 2012 年底，公司在建工程为 1.88 亿元，较 2011

年底增长 54.30%，主要为新建的公租房，职工宿舍楼，厂房等未完工尚未转固的部分

公司无形资产主要是土地使用权，截至 2012 年底，公司无形资产为 3.46 亿元，较 2011 年底下降 5.70%，主要是源于土地使用权的减少。

跟踪期内，公司商誉快速增长，截至 2012 年底，公司商誉为 3.46 亿元，较 2011 年底增长 786.06%，主要是由于收购美国 COOPER 公司和美国 ACUSHNET 的造成。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 63.52 亿元，较 2012 年底增长 1.81%，其中流动资产占 60.06%，非流动资产占 39.94%。流动资产为 38.15 亿元，较 2012 年底增长 2.08%，货币资金减少，其他应收款和存货增加，非流动资产为 25.37 亿元，较 2012 年底增长 1.39%，非流动资产的资产结构变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款、存货占比较高；非流动资产以固定资产为主。公司资产结构相对稳定，资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 30.24 亿元，较 2011 年底为底增长 23.24%，公司所有者权益中股本占 6.44%、资本公积占 19.99%、盈余公积占 9.95%、未分配利润占 63.68%；其中归属于母公司所有者权益占 66.97%，少数股东权益占 33.03%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 31.68 亿元，较 2012 年底增长 4.75%。公司所有者权益基本保持稳定。公司所有者权益中股本占 6.16%、资本公积占 19.07%、盈余公积占 9.52%、未分配利润占 65.31%；其中归属于母公司所有者权益占 66.80%，少数股东权益占 33.20%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益变化不大，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性弱。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 32.15 亿元，较 2011 年增长 34.80%，其中流动负债占 62.41%，非流动负债占 37.59%。

截至 2012 年底，公司流动负债为 20.06 亿元，较 2011 年增长 8.90%，流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主，分别占流动负债的 42.40%、14.90%和 20.90%。

截至 2012 年底，公司短期借款为 8.51 亿元，较 2011 年底增长 25.69%，主要是信用借款和保证借款。

由于出售中鼎泰克公司，其应付账款不再列示，公司应付账款在跟踪期内下降，截至 2012 年底，公司应付账款为 2.99 亿元，较 2011 年底下降 35.27%。

截至 2012 年底，公司其他应付款为 4.19 亿元，较 2011 年底增长 46.44%，主要由于收购美国 ACUSHNE 公司后承担其养老金负债。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 12.08 亿元，较 2011 年增长 122.88%，主要由 4.60 亿元的长期借款和 6.78 亿元的应付债券（余额为 2.58 亿元的可转债和 4.2 亿元的中期票据）构成，分别占比 38.03%和 56.15%。非流动负债专项应付款在跟踪期内为负的原因是安徽（广德）中鼎置业有限公司搬迁补助款未到账，但实际项目款已支付造成。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 31.84 亿元，较 2012 年降低 0.96%，其中流动负债占 63.07%，非流动负债占 36.93%。

债务指标方面，截至 2012 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和分别为 51.53%、27.34%和 40.65%，较 2011 年分别上升 2.25、11.53 和 5.66 个百分点，长期债务负担有较大增长。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 50.13%和 25.91%，较 2012 年底下降 1.40 和 1.43 个百分点，全部债务资本化比率为 40.69%，较 2012 年底下降 0.04 个百分点。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部

债务为 20.72 亿元，较 2011 年底增长 56.83%，其中短期债务占 45.07%，长期债务占 54.93%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 21.73 亿元，较 2012 年底增长 4.87%，其中短期债务占 49.01%，长期债务占 50.99%。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2012 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 186.25%和 124.14%，较 2011 年底分别提高 30.74 个和 30.28 个百分点，截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 190.00%和 121.78%，较 2012 年分别上升 3.75 个百分点和下降 2.36 个百分点。对于经营活动现金流负债比，2012 年为 8.62%，较 2011 年上升 2.83 个百分点，总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，截至 2012 年底，公司 EBITDA 为 11.42 亿元，EBITDA 利息倍数为 16.80 倍，较 2011 年上升 53.85%，全部债务/EBITDA 倍数为 1.81 倍，与 2011 年持平。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司现金类资产为 11.07 亿元，对中期票据“12 皖中鼎 MTN1”保护倍数为 2.64 倍，公司 2012 年的 EBITDA、经营活动现金流入和净额分别为“12 皖中鼎 MTN1”金额的 2.72 倍、9.44 倍和 0.41 倍。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 7.63 亿元，对中期票据“12 皖中鼎 MTN1”保护倍数为 1.82，总体上看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期中中期票据保护能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外无担保。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围内获得银行的授信额度为 28.80 亿元，已使用 13.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据编号为 NO.B201304150001368430 的《企业信用报告》，截至 2013 年 4 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，

过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司目前是中国最大的汽车非轮胎橡胶零配件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。虽然汽车橡胶零部件采购价格下降、原料价格波动对公司经营产生不利影响，但公司凭借其较强成本控制能力，积极开发新产品，使公司整体业绩稳定增长。未来，随着公司汽车橡胶零部件板块同步开发项目的开展，公司整体盈利水平有望提升。综合来看，公司主体信用风险较低。

公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产对“12 皖中鼎 MTN1”覆盖程度较高。中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债公司担保实力强，有效提升了本期中期票据的信用水平。

十一、担保方及增信能力分析

中债增进公司成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评定中债增进公司主体信用等级为 AAA。

截至 2012 年底，中债增进公司资产总额 103.66 亿元，负债总额 32.19 元，所有者权益 71.47 亿元；2012 年中债增进公司实现利润总额 6.16 亿元。

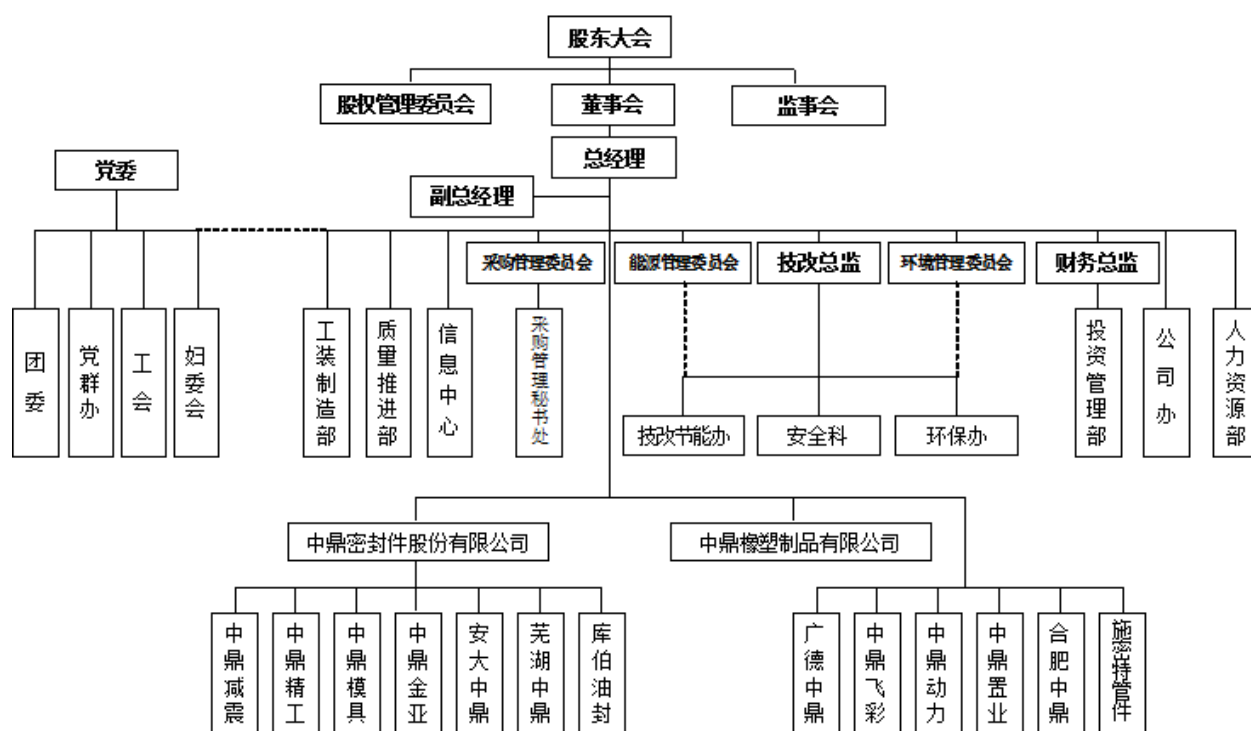
截至 2013 年 3 月底，中债增进公司资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.93 亿元，所有者权益 75.64 亿元；2013 年 1~3 月中债增进公司实现利润总额 3.69 亿元。

总体看，公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量对本期中票的保障能力较强；本期中票票据由中债增进公司提供担保，进一步提升了本期中票票据偿还的安全性，本期中票票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 皖中鼎 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	39228.92	42027.79	90128.15	51.57	56454.21
交易性金融资产					
应收票据	8991.29	14901.04	20593.63	51.34	19800.63
应收账款	78048.68	85428.25	94892.10	10.26	98557.58
预付款项	9971.84	13697.54	9264.30	-3.61	8340.67
应收利息					319.18
应收股利	506.73	437.05	306.73	-22.20	306.73
其他应收款	12123.64	16439.49	33903.10	67.23	60730.00
存货	86776.52	113580.83	124608.29	19.83	136968.39
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	21.23	13.33		-100.00	
流动资产合计	235668.86	286525.31	373696.32	25.92	381477.39
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	23415.37	20089.11	23700.75	0.61	23744.94
投资性房地产	10209.29	4892.46	5628.67	-25.75	3577.24
固定资产	90661.42	109112.98	115514.38	12.88	115675.54
在建工程	9614.56	12199.91	18824.73	39.93	23420.99
工程物资	12.83	12.83		-100.00	
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	27209.03	36731.07	34636.09	12.83	34594.66
开发支出		7005.32	8129.44		9375.70
商誉	1143.73	3901.72	34571.76	449.79	34483.56
合并价差					
长期待摊费用	844.36	1042.02	646.38	-12.51	566.76
递延所得税资产	1891.08	2331.35	8558.08	112.73	8259.53
其他非流动资产					-0.06
非流动资产合计	165001.66	197318.77	250210.28	23.14	253698.86
资产总计	400670.52	483844.08	623906.60	24.79	635176.25

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	61617.78	67683.58	85070.96	17.50	92125.71
交易性金融负债					
应付票据	6628.08	5805.12	7214.70	4.33	10823.90
应付账款	47255.94	46195.63	29904.55	-20.45	32323.71
预收款项	20507.26	2818.17	7607.76	-39.09	8823.40
应付职工薪酬	15604.66	16457.32	17726.75	6.58	12750.16
应交税费	4710.72	3499.87	9788.33	44.15	7259.95
应付利息	78.53	102.91	323.87	103.09	1062.32
应付股利	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10
其他应付款	26253.88	28640.09	41940.93	26.39	32039.24
预提费用					
一年内到期的非流动负债	4927.18	12504.07	1068.54	-53.43	3573.27
其他流动负债	38.09	541.43		-100.00	
流动负债合计	187622.21	184248.28	200646.50	3.41	200781.76
非流动负债：					
长期借款	26700.00	21818.35	45954.23	31.19	42797.93
应付债券		24278.51	67844.80		68012.21
长期应付款					
专项应付款	-1810.35	1240.83	-2811.01	24.61	-2831.74
预计负债		23.06	59.54		
递延收益					
递延所得税负债		249.28	212.78		212.21
其他非流动负债	5888.06	6593.52	9577.94		9418.32
非流动负债合计	30777.71	54203.53	120838.27	98.15	117608.94
负债合计	218399.92	238451.81	321484.77	21.33	318390.70
所有者权益：					
实收资本(或股本)	13045.00	13045.00	13045.00		13045.00
资本公积	24006.81	43394.55	40485.80	29.86	40345.95
专项储备					
盈余公积	12994.82	17587.50	20148.94	24.52	20146.90
未分配利润	70926.38	83695.46	128969.70	34.85	138204.74
外币报表折算差额	-113.20	-115.79	-124.68	4.95	-143.13
归属于母公司权益合计	120859.81	157606.72	202524.76	29.45	211599.47
少数股东权益	61410.79	87785.55	99897.07	27.54	105186.08
所有者权益合计	182270.60	245392.26	302421.83	28.81	316785.55
负债和所有者权益总计	400670.52	483844.08	623906.60	24.79	635176.25

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	307931.54	356372.08	389429.54	12.46	109010.67
减: 营业成本	211191.96	252437.87	275451.61	14.20	74991.37
营业税金及附加	2562.14	3834.65	3913.35	23.59	1575.66
销售费用	16098.86	18946.68	22590.01	18.46	5631.87
管理费用	25791.59	30598.76	35948.73	18.06	9406.82
财务费用	5088.88	8624.56	6668.30	14.47	2968.38
资产减值损失	2254.67	3527.81	3770.40	29.32	160.63
加: 公允价值变动收益					
投资收益	579.85	1133.51	36569.34	694.14	44.19
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	45523.30	39535.27	77656.48	30.61	14320.14
加: 营业外收入	8824.68	15589.81	10813.01	10.69	2150.28
减: 营业外支出	735.24	2671.01	603.54	-9.40	58.18
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	53612.74	52454.06	87865.94	28.02	16412.24
减: 所得税费用	7307.24	12574.16	14697.55	41.82	1833.21
四、净利润	46305.50	39879.91	73168.40	25.70	14579.03
其中: 归属于母公司的净利润	30296.01	23455.06	48288.71	26.25	8931.40
少数股东损益	16009.49	16424.85	24879.68	24.66	5647.63

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	277647.71	332157.77	344909.64	11.46	96437.26
收到的税费返还	3692.04	6068.13	6649.54	34.20	599.32
收到其他与经营活动有关的现金	38352.63	14164.97	45026.91	8.35	9712.96
经营活动现金流入小计	319692.38	352390.87	396586.08	11.38	106749.54
购买商品、接受劳务支付的现金	182273.16	227731.19	200938.07	5.00	65496.75
支付给职工以及为职工支付的现金	51943.44	53468.50	65959.77	12.69	22890.62
支付的各项税费	25045.66	34702.54	33874.50	16.30	11990.96
支付其他与经营活动有关的现金	32460.55	25823.48	78518.41	55.53	37065.10
经营活动现金流出小计	291722.80	341725.71	379290.75	14.03	137443.43
经营活动产生的现金流量净额	27969.57	10665.16	17295.34	-21.36	-30693.89
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		320.74			
取得投资收益收到的现金		502.85	15026.91		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	241.00	1452.58	84.97	-40.62	6.33
处置子公司及其他单位收到的现金净额	292.13		29754.72	909.23	
收到其他与投资活动有关的现金	39.66	11283.80	12.72	-43.36	1701.26
投资活动现金流入小计	572.79	13559.98	44879.33	785.17	1707.59
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16359.75	35366.65	23089.36	18.80	10078.35
投资支付的现金	2821.40	319.74	37861.43	266.32	
取得子公司等支付的现金净额	951.95	5174.80		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	101.05	494.36	10283.81	908.80	
投资活动现金流出小计	20234.15	41355.55	71234.61	87.63	10078.35
投资活动产生的现金流量净额	-19661.37	-27795.57	-26355.28	15.78	-8370.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	60.00			-100.00	
取得借款收到的现金	79416.15	119605.71	143833.67	34.58	38253.98
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	647.94	30091.94	55584.89	826.22	855.22
筹资活动现金流入小计	80124.08	149697.65	199418.56	57.76	39109.20
偿还债务支付的现金	69887.66	116562.40	132055.01	37.46	32671.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9593.42	9833.51	8146.17	-7.85	1691.32
支付其他与筹资活动有关的现金	904.34	4420.52	1452.58	26.74	119.92
筹资活动现金流出小计	80385.41	130816.43	141653.76	32.75	34482.61
筹资活动产生的现金流量净额	-261.33	18881.21	57764.80		4626.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-262.43	-186.84	-258.52	-0.75	-286.59
五、现金及现金等价物净增加额	7784.45	1563.96	48446.34	149.47	-34724.66
加: 期初现金及现金等价物余额	31444.47	39228.92	40792.88	13.90	89238.93
六、期末现金及现金等价物余额	39228.92	40792.88	89239.22	50.83	54514.27

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	46305.50	39879.91	73168.40	25.70
加: 资产减值准备	2254.67	3527.81	3770.40	29.32
固定资产折旧及其他	8857.59	12549.09	18080.77	42.87
无形资产摊销	927.24	1101.17	992.84	3.48
长期待摊费用摊销	272.99	344.66	475.44	31.97
处置固定资产、无形资产等损失	-203.98	-26.42	-67.32	
固定资产报废损失	131.34			
公允价值变动损失				
财务费用	5088.88	5916.78	6603.38	13.91
投资损失	-579.85	961.75	-36569.34	
递延所得税资产减少	-549.09	-440.27	-6226.72	
递延所得税负债增加		249.28	-36.50	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-18479.29	-26804.31	-11027.46	
经营性应收项目的减少	-39030.20	-13289.30	-30658.66	
经营性应付项目的增加	22973.79	-13304.99	-1345.52	
其他			136.10	
经营活动产生的现金流量净额	27969.57	10665.16	17295.80	-21.36

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.54	3.80	3.61	--
存货周转次数(次)	2.43	2.52	2.31	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.81	0.70	--
现金收入比(%)	90.17	93.21	88.57	88.47
盈利能力				
营业利润率(%)	30.58	28.09	28.26	29.76
总资本收益率(%)	17.86	12.34	15.69	--
净资产收益率(%)	25.40	16.25	24.19	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.78	15.81	27.34	25.91
全部债务资本化比率(%)	35.40	34.99	40.65	40.69
资产负债率(%)	54.51	49.28	51.53	50.13
偿债能力				
流动比率(%)	125.61	155.51	186.25	190.00
速动比率(%)	79.36	93.86	124.14	121.78
经营现金流动负债比(%)	14.91	5.79	8.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.60	10.92	16.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.47	1.81	1.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.13	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.04	-2.56	-1.33	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。