

跟踪评级公告

联合[2013] 792 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏宏图高科技股份有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为正面,维持“12宏图CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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>

江苏宏图高科技股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 正面
 上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 宏图 CP002	3 亿元	2012/12/25~ 2013/12/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.38	43.65	29.05	34.86
资产总额(亿元)	94.39	117.21	135.30	139.94
所有者权益(亿元)	43.06	52.90	58.92	59.15
短期债务(亿元)	41.21	48.14	52.76	51.48
全部债务(亿元)	41.21	48.14	59.76	62.48
营业收入(亿元)	113.11	134.93	142.48	40.31
利润总额(亿元)	3.55	3.05	3.63	0.81
EBITDA(亿元)	5.35	5.14	6.60	--
经营性净现金流(亿元)	5.65	1.99	-10.68	3.37
营业利润率(%)	8.81	10.19	10.87	9.07
净资产收益率(%)	6.16	4.17	4.45	--
资产负债率(%)	54.38	54.87	56.45	57.73
全部债务资本化比率(%)	48.90	47.64	50.35	51.37
流动比率(%)	171.42	161.89	156.64	163.20
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	9.37	9.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.36	3.41	3.01	--
经营现金流动负债比(%)	11.03	3.23	-15.92	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计; 存续期内的短期融资券已调整至短期债务中。

分析师

苏薇

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(以下称“联合资信”) 对江苏宏图高科技股份有限公司(以下称“公司”) 的评级, 考虑了公司作为国内知名的专业 IT 连锁流通企业, 在品牌建设、经营规模、门店布局、售后服务以及工业制造等方面具备的比较优势。联合资信也关注到, 跟踪期内, 宏观经济景气度下滑, 电力和新能源建设投资增速放缓, 铁路投资计划暂停, 使电缆市场需求持续下滑, 公司利润受到上下游双重挤压; 公司债务规模持续上升等因素, 对公司经营和信用水平造成的不利影响。

公司所处行业发展势头良好, 为公司持续经营提供了良好的外部环境, 公司有望凭借其在品牌建设、经营规模、门店布局方面具备综合优势有所发展; 此外, 公司逐步涉足金融领域, 未来持续注入金融资产, 金融资产的相对较高收益, 有利于公司获得良好的盈利水平。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为正面, 并维持“12 宏图 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国内最早从事 IT 连锁的企业, 在品牌建设、经营规模、门店布局方面具备综合优势。
2. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“12 宏图 CP002”保障能力强。
3. 跟踪期内, 公司收入规模上升, 盈利能力有所增强。

关注

1. 跟踪期内, 在宏观经济增速下滑, 消费预期下降的背景下, IT 零售行业竞争不断加剧。
2. 跟踪期内, 受电力和新能源建设投资增速放缓、铁路投资计划暂停影响, 电缆市场需求持续下滑影响, 公司工业制造板块收

- 入及利润水平小幅下滑。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。
 4. 跟踪期内，公司经营现金净流量波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏宏图高科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏宏图高科技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，未因江苏宏图高科技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江苏宏图高科技股份有限公司提供，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至“12 宏图 CP002”到期日有效；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江苏宏图高科技股份有限公司主体长期信用及存续期内的“12 宏图 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏宏图高科技股份有限公司(以下简称“宏图高科”或“公司”)是经江苏省人民政府苏政复[1997]100 号、132 号文批准,由江苏宏图电子信息集团有限公司、南京有线电厂有限公司、镇江江奎集团公司、南京中软信息工程公司、江苏电子工业技术经济开发公司五家主体发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字[1998]27 号、28 号文批准,公司股票于 1998 年 4 月 20 日在上海证券交易所挂牌上市,股票代码 600122,上市时股本 12300 万股。后公司经多次增资扩股,截至 2013 年 3 月底,公司总股本为 113278.96 万股,其中,三胞集团有限公司持有公司 21.40%的股份,为公司控股股东。自然人袁亚非持有三胞集团有限公司 55%股份,公司实际控制人为袁亚非。

公司经营范围:承包境外机电工程和境内国际招标工程;上述境外工程所需的设备、材料出口;对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员;计算机、打印机、网络设备等信息类产品,计算机应用软件及系统工程集成,通信设备和光纤光缆等各种电缆,激光音视类产品、集成电路,电子元器件,照明电器的开发、生产和销售;铜材生产、销售。技术咨询服务;自营和代理各类商品和技术的进出口业务。

截至 2013 年 3 月底,公司下属全资子公司 2 家,分别为江苏宏图高科电子实业有限公司和宏图三胞高科技技术有限公司,控股子公司 6 家,此外,公司还有参股公司 2 家,联营公司 1 家。公司本部设有总裁办公室、法务管理中心、行政管理中心、财务管理中心、企业管理部、办公室、证券部等主要职能部门。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 135.30 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.74 亿元) 58.92 亿元;2012 年公司实现营业收入 142.48 亿元,利润总额 3.63 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额 139.94 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.77 亿元) 59.15 亿元;2013 年 1~3 月公司实现营业收入 40.31 亿元,利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址:江苏省南京市浦口区高新开发区新科四路 11 号;法定代表人:袁亚非。

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 万元以上的企业,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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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利率调整、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、区域经济与行业分析

公司业务主要涵盖 IT 连锁、工业制造以及小部分房地产。近年来，公司营业收入中 75% 以上来源于 IT 产品的连锁销售，零售行业以及电子消费类产品的发展对公司经营业绩有直接的影响。

1. 行业及区域经济概况

区域经济概况

公司本部位位于江苏省南京市，地方经济发

展和政策支持对公司经营有一定的影响。

江苏作为中国最富庶和经济最发达的地区之一，自改革开放以来，其经济增速年均达 16%。2012 年，江苏实现地区生产总值 54058.2 亿元，仅次于广东 57067.92 亿元，位居大陆第二，按可比价格计算，较 2011 年增长 10.10%，增幅高于全国平均增幅 2.3 个百分点。人均 GDP 68347 元，比上年增加 6057 元。

南京市位于长江下游，是江苏省省会，华东第二大城市，国家区域中心城市和重要的科教、文化、工业和金融商业中心。南京市同时是国家重要创新基地和科技创新中心，现代服务中心、现代服务业基地和先进制造业基地，长江航运物流中心，长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市。2012 年，南京实现地区生产总值 7201.57 亿元，比上年增长 11.7%，完成财政总收入 1427.25 亿元，比上年增长 9.9%，完成全社会固定资产投资 4683.45 亿元，比上年增长 16.8%，实现社会消费品零售总额 3080.58 亿元，比上年增长 15.4%，民营经济增加值达到 2873.39 亿元，占地区生产总值的比重为 39.9%。

江苏省以及南京市信息发达，基础雄厚，区域内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的较为完善的现代化产业链，消费能力强。江苏省民营经济发展迅速，辐射海内外的营销网络，以及连锁经营相对成熟的市场环境，为公司相关业务的发展提供了有力支撑。

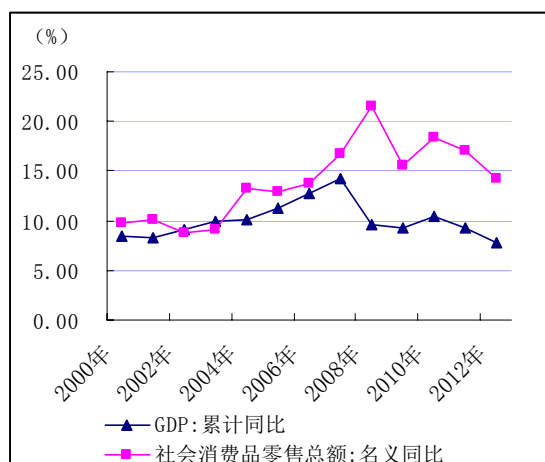
中国零售行业概况

零售行业处于产业链下游，在商品分配中起着重要作用，作为制造商或批发商与最终消费者之间的媒介，零售与批发一起占第三产业增加值的 20% 左右，在国民经济中占有重要地位。

零售行业具有一定的周期性，随国民经济变动起伏较大，且较 GDP 的变动有一段的滞后期，约为 1~2 个季度。近年来，受益于中国经济的持续稳定增长、居民人均收入的稳步提

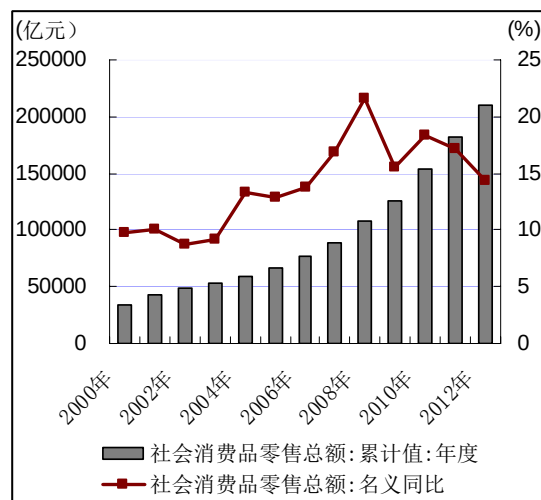
升以及相关消费刺激政策的延续，为零售行业提供了持续发展的动力，国内零售行业整体保持着良好的发展势头。2008 年金融危机曾一度影响到包括零售行业在内的经济基本面，但随着国家有针对性的政策扶持和中国经济在后危机时期的较快恢复，零售业基本经受住了考验。从 2009 年到 2011 年，中国社会消费品零售总额年均增速达到 17%，实现了较为显著的发展。根据国家统计局的相关数据，2009 年，中国国内生产总值达 340903 亿元，较上年增长 9.20%，同年国内实现社会消费品零售总额为 124343 亿元，同比增长 15.50%；2010 年，中国国内生产总值为 401202 亿元，较 2009 年增长 10.40%，当年社会消费品零售总额为 156998 亿元，同比增长 25.25%。进入 2011 年，中国经济增速有所回落，当年国内生产总值为 471564 亿元，同比增长 9.2%，而根据《2011 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2011 年中国社会消费品零售总额 183919 亿元，比 2010 年增长 17.15%，扣除价格因素，实际增幅为 11.6%。另一方面，2011 年以来，受经济形势再度恶化、经济增速开始放缓的影响，社会消费品零售总额增速明显呈一定的下降趋势。2012 年中国实现社会消费品零售总额 21.03 万亿元，同比增长 14.30%，延续了 2011 年增速下降的趋势。

图 1 GDP 与社会消费品零售总额同比变化趋势



资料来源: Wind 资讯

图 2 社会消费品零售总额与同比变化趋势



资料来源: Wind 资讯

综合来看，零售行业在国民经济中占有重要地位，得益于中国经济的较快增长，零售行业实现了长足的发展，但近期经济增速的趋缓，将会对今后一段时期的零售行业产生一定不利影响。

IT 连锁

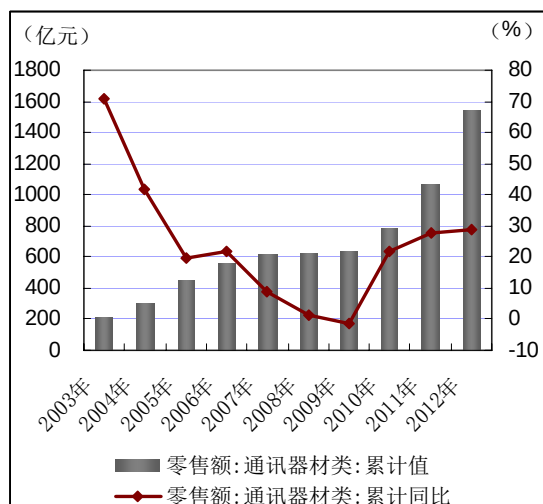
中国 IT 零售的发展大致经历了三个阶段。第一阶段从上世纪八十年代末至九十年代中期，在以北京中关村地区为代表的“高新技术产业开发区”中诞生了国内第一批电脑零售商。当时的商家规模普遍较小，尚没有出现真正意义上的连锁店，大部分店铺为周边民房改造而成。第二阶段从九十年代中期到二十一世纪初，电脑城开始出现，并迅速发展壮大取得了市场的领导地位。由于电脑城的规模化经营适应了同时期中国消费者的需求，较短时间内就成为 IT 零售的主要渠道。第三阶段从本世纪初到现在，连锁零售和网络渠道兴起并成长，新的连锁零售渠道不断扩大市场份额，以具备规模优势的国美、苏宁等家电连锁巨头、专业的 IT 连锁卖场宏图三胞以及亚马逊、京东等电商为代表。新兴的连锁渠道不再依赖传统电脑城从事粗放型经营，更加注重消费体验，对电脑城传统业态构成了较强的挑战。

从业态情况看，国内 IT 零售处于电脑城、

专卖店、家电连锁、专业 IT 连锁、电商等多业态竞争并存的局面。电脑城能够以灵活及时的价格调整为优势，吸引着对价格较为敏感的客户群体。家电连锁和专业连锁卖场则更加注重渠道品牌、信誉、各环节服务，吸引追求服务和品质的客户群体，在相应支撑较高价格的同时，通过规模优势从上游供应商处争取有利的采购条件，从而获取较高的毛利。电商则在一线城市占据一定的比较优势。

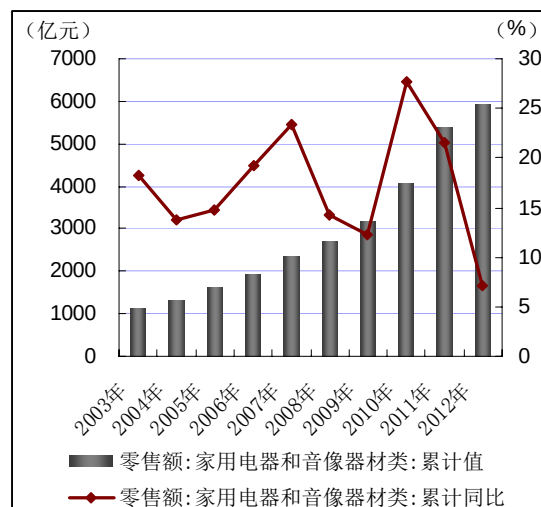
从市场份额方面看，经过近十年的发展，电脑城以其在行业发展前期积累的客户资源以及价格优势仍占据了较大的市场份额，约为 80% 左右，其他新兴的连锁业态共同占据 20% 的市场份额。但是，IT 连锁行业也以年均 40% 左右的速度扩张，仅用十年左右时间基本完成了现代化零售业转变，专业 IT 连锁受到消费者的大面积认同。随着居民收入水平的提高，对产品质量和消费服务的要求必将逐步提高，今后，以信誉和服务为竞争优势的专业 IT 连锁有望获得更多的市场份额。

图 3 通讯器材类零售额与同比变化趋势



资料来源: Wind 资讯

图 4 家用电器和音像器材类零售额与同比变化趋势



资料来源: Wind 资讯

从市场需求看，2009~2011 年，伴随国内居民生活水平的提高和智能化家电、PC、音像器材、手机通讯等 IT 产品的日益普及，家电和音像器材类以及通讯器材类零售额均实现了较快的增长，得益于金融危机后的消费刺激政策，IT 零售持续较快增长。2011 年，国内消费类电子产品市场零售总额达 11550 亿元，较 2010 年增长 13.07%。家电和音响器材类年均增长 20.53%，2011 年为 5374.90 亿元；通讯类器材类零售额年均增长 16.00%，2011 年为 1069.70 亿元，PC 产品 2011 年实现 1755.28 亿元的零售额。2012 年家电和音像器材类以及通讯器材类零售额分别为 5935.80 亿元和 1539.80 亿元，同比增速分别为 7.20% 和 28.90%。2012 年家电零售额在上年增幅同比放缓 6.1 个百分点的基础上，再次回落 14.4 个百分点，放缓幅度加大，是近十年的最低增速。2012 年，在全国经济增速放缓、出口增速大幅度下滑、房地产市场交易量萎缩的宏观环境影响下，在家电以旧换新退出市场、家电下乡进入尾声阶段、家电消费提前透支和保有量提升等各种因素的综合作用下，家电市场发展加速降温，使零售额和产量增速均出现较大幅度回落。

2. 行业关注

中国入世十余年来，外商零售企业在国内发展日趋活跃、行业竞争加剧及经营成本大幅上涨等因素对零售企业提出了新的挑战。同时，新兴的电子商务发展迅速，网络购物市场扩张速度惊人，其中，以京东商城、亚马逊等为代表电商、大型家电连锁商的线上卖场如苏宁易购等，凭借雄厚的资本优势和灵活的市场策略，迅速蚕食着传统的 3C 及家电业态市场份额。

此外，2012 年国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷整体趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的低迷很大程度上影响了国内 PC、家电等产品的销售状况，并直接波及零售商的经营发展。

3. 行业政策

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《轻工业产业调整振兴规划》，明确了将积极扩大城乡消费，进一步加大家电下乡政策实施力度，该政策对国内家电及PC消费起到了非常重要的作用。2009年以来，受益于该项政策，各类中标产品销售量和销售额都保持着较高的增速。同期，国务院常务会议审议并原则通过了《电子信息产业调整振兴规划》。2009年5月，国务院出台家电“以旧换新”政策，原则上按产品销售价格的10%给予补贴，并专门安排20亿元资金用于“以旧换新”补贴。上述政策的先后推出和执行，对终端产品的销售起到了积极的推动和促进作用。

4. 行业发展

2011 年，国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务，总体目标为截至“十二五”末期，实现社会零售总额较 2010 年底翻一番。有望为包括 IT 产品在内的消费

品带来新一轮发展机遇。

总体看，由于近几年国民经济的持续发展带动了 IT 零售行业的较快增长，但 2011 年以来，由于经济增速趋缓，PC、家电、通讯类产品零售额受到影响，新兴的电子商务网站对传统业态销售商冲击明显。未来，随着居民收入的提高，对质量和服务的要求也必将提高，传统业态不会消失，以信誉和服务为核心优势的专业连锁卖场将在竞争中取得消费者信任。

5. 电线电缆行业

行业概况

电线电缆是用于电力输配、电能传送、声音、文字、图像等信息传播以及照明等领域的一大类电工产品，是电力基础设施建设、轨道交通中必要的基础产品，同时也是制造各种电机、电器、仪表不可或缺的基础器材。电线电缆行业占据着国内电工行业1/4的产值，在国民经济中占有重要地位。中国的电线电缆产值已经超过美国，成为全球第一大电线电缆生产国。电线电缆行业的上游主要是其原材料供应企业，如铜杆、铝杆以及其他线缆用材料企业，线缆的消费行业较多，包括电网、轨道交通、家用电器、汽车、机械制造、航空航天等。

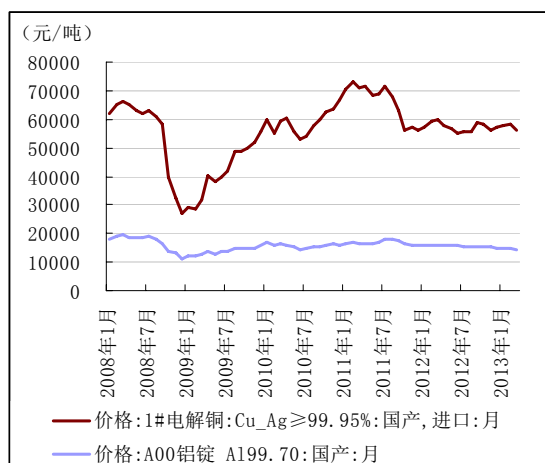
上游原材料

铜、铝价格对电线电缆生产成本影响较大，约占成本的80%左右。铜、铝等产品属于大宗商品，在市场上可大量供给，且交易价格能及时反映供求关系的变化。近年来铜价不断攀升，电线电缆行业的原材料成本不断上升。原材料上涨对企业的影响决定于企业的盈利模式，一些生产企业采用“原材料价格+加工费”的产品定价模式，原材料采购价格的波动风险能在一定程度上转移到下游产业，减少对其自身的利润水平产生影响。

从铜价看，2008 年金融危机的爆发使得铜需求量下降，铜价降幅最大，在全球经济形势逐渐好转的情况下，铜价也逐渐恢复到正常水平。铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格

受市场心理及市场资金影响显著,2010 年中国电解铜价平均价 58973.06 元/吨,同比上涨 40.33%。进入 2011 年,受国际经济持续复苏、日本地震及中东、北非的政局动乱,导致铜价一直处于高位振荡,国内电解铜平均价格为 66294.54 元/吨,同比上涨 12.41%。至 2011 年 7 月国内电解铜价格上升至 71605.00 元/吨,为 2008 年以来最高价格。从 2011 年 8 月开始,国内电解铜价格开始有所下跌,截至 2011 年底,电解铜价格下降至 56226.82 元/吨;。进入 2012 年,国内电解铜价格在 55000 元/吨~60000 元/吨之间波动,2012 年 12 月的平均价格为 57011.75 元/吨。截至 2013 年 3 月底,国内电解铜平均价格小幅下降至 56333.00 元/吨。

图5 近年1号电解铜和铝锭价格(单位:元/吨)



资料来源:wind资讯

从铝价看,行业连续多年的高增长带来生产能力的过剩,并导致电解铝价格回落。2008 年下半年经济危机的发生加剧了电解铝行业的下滑趋势,下游需求的快速萎缩导致电解铝价格在短期内的下跌幅度接近 40%,至 12 月跌至最低价格 10130 元/吨。为应对行业发展可能出现的减速,中国 20 余家主要电解铝生产企业 2008 年 7 月联合宣布减产,当年电解铝行业出现负增长;2009 年上半年受下游需求疲软影响,国内电解铝价格仍处于低位窄幅波动,从下半年开始,行业产能利用率和产品价格水平均有一定回升;进入 2011 年,受保障

房建设拉动,房屋新开工面积保持稳定增幅,而建筑市场的增长拉动了铝行业的需求,2011 年 8 月份,铝锭月平均价格为 17963.91 元/吨,为 35 个月来的新高。受 2012 年以来,国内宏观经济景气度下降、基础建设及固定资产投资同比增速下降,金属铝需求量下滑影响,国内铝锭价格呈现波动下趋势,截至 2012 年 12 月,铝锭平均价格下至 15054.83 元/吨。进入 2013 年,铝锭价格进一步下跌,2013 年 3 月平均价格仅为 14492.80 元/吨。

行业竞争

从世界范围来看,美国、日本和欧洲的电线电缆行业早已完成了战略性并购重组、产品系列分工重组和目标市场重新定位,形成了规模化或专业化生产。其特点是产业集中度较高,前十位企业总销售收入分别占所在国家或地区市场的三分之二以上。世界电线电缆行业已经进入几大巨头之间垄断竞争的格局,全球最大的三个电线电缆制造商分别为意大利普睿斯曼(Prysmian)公司、法国耐克森(Nexans)公司和日本住友(Sumitomo Division Cables)公司。另外一个明显的趋势是世界电线电缆生产重心继续向亚洲转移,带动了中国、越南、菲律宾和中东地区电线电缆产业的快速发展。

中国电线电缆企业通过大量的技术引进、投资改造,已经形成巨大的生产能力,与之配套的电缆材料、电缆设备制造业也已初步形成了较完整的配套体系。截至 2012 年 6 月,中国电线电缆企业数量为 3667 家,中国电线电缆企业数量多且规模小,行业集中度较低。国内绝大部分电线电缆企业由于技术水平和资金的限制,只能生产普通中、低压等级电线电缆产品,规模小、品种单一,该类企业占到行业内企业总数的 90%,从而导致该档次电线电缆产品整体上呈现出供过于求的现状,市场竞争激烈;而高端产品如超高压电缆、特种电缆等还要进口,生产能力总量过剩而有效供给不足;此外,国外电线电缆生产厂商直接或通过联营、合资等间接方式进入国内市场,加剧了

行业内的竞争。

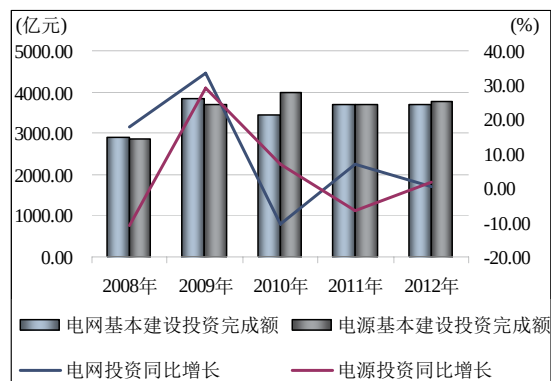
受到中国经济的快速发展、旺盛的市场需求的影响，世界排名前 20 位的电线电缆企业包括普睿斯曼、住友、古河等纷纷在中国建立合资、独资企业。在低端产品领域，由于人工成本等因素无法与中国企业竞争，故外资企业更多的是利用技术与资金优势，生产高压电力电缆和特种电缆，并占有较高的市场份额。国际电线电缆制造巨头的本土化增加了本土线缆制造商进入高压以上电线电缆市场的难度，加剧了本土厂商在中低压领域的竞争。

下游需求

下游对电线电缆行业影响较大的主要为电网，以及铁路和轨道交通建设对电线电缆的需求。

电网建设方面，近几年中国经济快速发展，用电需求也随之不断增加，为了满足用电需求，解决结构性缺电的问题，中国加大了电网投资力度。中国电网投资在 2009 年实现了较快的增长，增速为 32.09%，之后虽有所波动，但一直维持在较高的水平，2009~2011 年的电网投资额分别为 3898 亿元，3410 亿元、3682 亿元；2012 年电力固定资产投资增速放缓，电网投资额为 3693 亿元，同比增速为 0.30%，增速同比下降 6.49%。2013 年 1-3 月，中国电网投资额为 582 亿元。目前，中国电力行业还无法满足国民经济的需求，大力发展电力行业是国家建设的重要问题。电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，2011 年 4 月 22 日举行的智能电网及特高压论坛上，国网能源研究院表示，国家电网“十二五”期间将投资约 2.55 万亿用于电网建设，同比提升 68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。而电力电缆行业作为输配电设备行业的重要组成部分，将获益于电力行业良好发展前景。

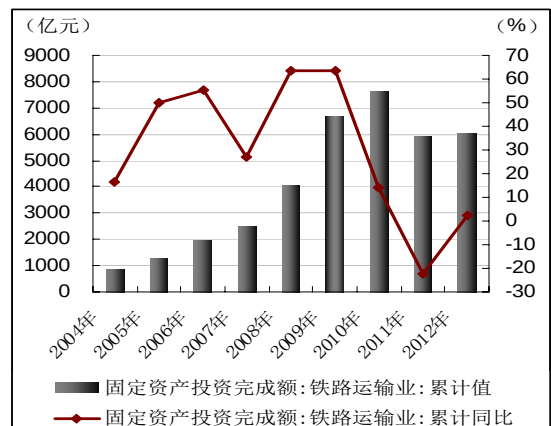
图6 电源电网投资额及增速图



资料来源：电力行业统计快报 联合资信整理

2008 年以来，在国家“保增长，扩内需”的宏观经济政策下，铁路运输行业成为 4 万亿投资的最大收益行业之一，2008~2010 年，铁路运输业固定资产投资完成额分别为 4073.21 亿元、6660.87 亿元和 7622.24 亿元，增速分别为 63.40%、63.50%、和 14.40%。2011 年，由于信贷紧缩，铁路部门债务过重，运营亏损，铁路部门的融资能力大幅下降；加上“7·23 甬温事故”后，2011 年 8 月 10 日国务院常务会议决定暂停审批新的铁路建设项目；致使 2011 年铁路投资完成同比下降 22.50%，2012 年投资小幅增加，同比增长 2.39%。2013 年 1-3 月，中国铁路运输固定资产投资额同比增长 5.80%。由于近几年铁路建设的过热投资，以及债务过重和亏损等原因，未来铁路建设投资对电线电缆的需求并不乐观。

图7 近年铁路运输固定资产投资情况



资料来源：wind资讯

总体看，近几年，电网、铁路建设对电线电缆行业促进的电线电缆发展；未来，电网建设仍是支撑电线电缆行业的中坚力量，但铁路建设投资对电线电缆行业的影响则不容乐观。与此同时，行业整体产能过剩和集中度过低将是制约行业健康发展的关键因素。

五、基础素质分析

企业规模和竞争实力

公司主要从事 IT 连锁和工业制造业务，近年来，IT 连锁业务占公司营业收入比重始终在 80%以上，为公司核心业务。截至 2013 年 3 月底，公司的 IT 连锁门店总数为 341 家，较 2012 年底净增加 33 家。

公司是中国 500 强企业，在 2012 年“中国企业 500 强”中的最新排名为 268 位。“宏图三胞”曾作为唯一的 IT 连锁零售商业品牌荣获“品牌中国金谱奖——中国零售行业年度十佳品牌”称号，在国内 IT 连锁销售领域享有一定的品牌美誉度。

跟踪期内，公司在产权状况、人员素质与结构方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

高级管理人员方面，跟踪期内，公司新聘任三名副总裁，简历如下：

顾晓明先生，42 岁，本科学历，历任方正科技经理、宏图三胞高科技技术有限公司副总裁，现任公司副总裁、宏图三胞高科技技术有限公司副总裁。

李斌先生，38 岁，本科学历，历任清华同

方计算机系统本部华东大区总经理，永乐电器电脑部部长。现任公司副总裁、宏图三胞高科技技术有限公司执行总裁。

刘宁元先生，51 岁，本科学历，高级工程师，加拿大国籍，历任中国银行江苏省分行电脑部电脑科科长，江苏华琪电脑有限公司总经理，SAP 加拿大技术顾问及项目经理。现任公司副总裁、宏图三胞高科技技术有限公司副总裁。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入结构方面未发生变化，IT 连锁销售，工业制造以及少部分房地产业务仍是公司主营业务收入的主要来源，2012 年三项业务占主营业务收入的比重分别为 82.75%、15.13% 和 2.12%。公司 2012 年实现营业收入 142.48 亿元，较上年小幅增长 5.60%。

从毛利率来看，2012 年，公司毛利率为 11.31%，较 2011 年上升了 0.81 个百分点。在 2012 年宏观经济景气度下滑及消费预期下降、电子零售行业竞争加剧、电力和新能源建设投资增速放缓等背景下，公司通过增强控制成本，提高经营效率，使综合毛利率较 2011 年小幅上升 0.81 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.31 亿元，占 2012 年全年的 29.93%，受主要板块 IT 连锁板块各供应商返利尚未结算影响，公司综合毛利率为 9.31%，较 2012 年下降 2 个百分点。

综合来看，IT 连锁是公司核心的收入和利润来源。

表1 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 万元, %)

项目	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
IT 连锁	1124853.60	83.37	10.13	1179023.90	82.75	10.41	352873.00	87.54	8.65
工业制造	223549.66	16.57	12.13	215571.15	15.13	11.56	48483.16	12.03	12.25

系统集成	47.30	0.00	98.35	--	--	--	--	--	--
房地产	838.76	0.06	57.19	30176.64	2.12	44.67	1759.69	0.44	61.16
合计	1349289.32	100.00	10.50	1424771.69	100.00	11.31	403115.85	100.00	9.31

资料来源：公司提供

1. IT连锁

跟踪期内，IT连锁业务仍占公司营业收入的比重在80%以上，利润贡献度高居首位。作为公司核心业务板块，公司非常重视IT连锁业务的发展。公司IT连锁业务的运营主体为宏图三胞，是国内首个从事IT专业连锁经营的企业。2012年公司IT连锁板块实现营业收入117.90亿元，较上年增长4.81%，毛利率10.41%，主要由于公司提高成本控制能力，较2011年小幅增长0.28个百分点。2013年IT连锁板块一季度实现收入35.29亿元，毛利率8.65%，主要受各供应商返利尚未结算影响，较2012年下降1.76个百分点。

门店布局

从IT连锁的门店布局看，公司IT连锁业务采取自营店的运营形式，门店店面主要通过租赁方式取得，平均租赁期限为5年，主要租赁合同执行情况良好。目前，公司有5家旗舰店是自有物业，未来，公司将通过收购物业的方式逐步提高自有物业店面的数量。

截至2013年3月底，公司拥有门店持续扩张至341家，较2012年底净增33家，平均单店面积为1000~1200平方米。公司门店主体包括独立店、超市店、百货精品店、一般百货店、购物中心店五大类。从门店地区分布较为广泛，其中安徽区域、苏南区域、山东区域和南京区域占比较高，具体情况见表4。公司会及时根据市场变化情况调整门店布局，以实现资源的优化配置和效益最大化。

表2 截至2013年3月底公司IT连锁门店的分布情况

区域	门店数量(家)	占比
安徽区域	56	16.42%
苏南区域	41	12.02%
山东区域	39	11.44%
南京区域	38	11.14%
苏中区域	27	7.92%
浙江区域	26	7.62%

苏北区域	25	7.33%
江西区域	22	6.45%
西南区域	19	5.57%
湖南区域	13	3.81%
福建区域	11	3.23%
北京区域	9	2.64%
上海区域	6	1.76%
河北区域	5	1.47%
云南区域	4	1.17%
合计	341	100.00%

资料来源：公司提供

销售

跟踪期内，公司IT连锁业务仍然采用全部现款销售的结算方式。从公司IT产品的销售结构看，受近年来市场需求变化影响，苹果产品销售份额有所上升，由2011年的19.44%上升至2012年的23.13%，传统的笔记本及台式机占比下降至42.20%。2013年1~3月，苹果产品销售份额占比继续上升至25.54%，传统的笔记本及台式机占比下降至39.21%，宏图三胞顺应市场需求，从PC到3C的品类拓展策略已经产生显著效果。

表3 2011~2013年3月公司IT产品销售收入

单位：万元

名称	2011年	2012年	2013年1-3月
笔记本	346679.88	234743.65	63340.70
台式机	265915.39	262804.43	75020.80
通讯及数码	160516.61	216822.50	61152.89
苹果产品	218671.54	272708.23	90123.76
附件	133070.18	191945.09	63234.84
合计	1124853.60	1179023.90	352873.00

资料来源：公司提供

在传统优势业态之外，公司自营电子商务网站“宏图三胞·慧买网”一期于2011年7月上线，8月获得商务部“电子商务示范企业”资格。公司电子商务实现收入规模不大，但通过电子商务网站平台进一步丰富了客户选择，是对传统线下销售的补充，也是对新兴电子商务模式的积极探索。2012年通过电子商务方式实现的

销售收入占全部IT连锁收入比例上升至3.72%，较2011年上升1.35个百分点。截至2013年3月底，“宏图三胞·慧买网”客户注册量已达346万人。

表4 2011~2013年月公司IT收入实现方式
(单位: 万元)

收入项目	2011年	2012年	2013年1-3月
产品销售	1067766.92	1105967.49	336350.25
售后服务	30434.89	29196.72	3869.53
电子商务	26651.79	43859.69	12653.22
合计	1124853.60	1179023.90	352873.00

资料来源: 公司提供

公司还拥有自主品牌“宏图电脑”，采用“按需配置、度身定做、工业生产、品质保证”的生产方式，根据市场需求生产客户接受程度较高的大众化机型及部分特殊客户个性化定制机型，其在公司整体IT连锁业务收入和利润中的占并不大。2012年，自主品牌实现收入为19084.96万元，较2011年小幅增加，占IT总收入的比重仍然较小。

整体看，跟踪期内，公司拥有的门店数量持续快速扩张以及布局的优化，有助于业绩的增长。在传统优势业态之外，公司自营电子商务网站，通过电子商务实现收入，对传统线下销售形成有效的补充，跟踪期内，电子商务实现收入占比有所上升。联合资信同时关注到，现阶段公司门店大部分采取租赁模式，门店续租租金的持续上升对公司形成了较大的成本压力，并相应侵蚀了部分利润。

2. 工业制造

工业制造是公司第二大业务板块，具体包括光电线缆、铜材加工、通信设备、激光视听等四大产业，产品主要有电缆、光缆和通信设备。2012年实现营业收入21.56亿元，由于受电力和新能源建设投资增速放缓、铁路投资暂缓的影响，公司电缆产品市场需求持续下滑，同时钓鱼岛事件抵制日货引发子公司富士通产品市场需求进一步低迷影响，该板块2012年收入

较2011年下降3.57%，在公司总收入中所占比重有所下降，为15.13%；毛利率较2011年小幅下降0.57个百分点，为11.56%。2013年1~3月该板块实现收入35.29亿元，完成2012年全年22.49%，毛利率为12.25%，受市场需求小幅回升影响，较2012年略有上升。

表5 2012年公司主要光电缆产品产销情况
(单位: km/年, 万元)

主要产品	产能	产量	销量	销售额
安装线缆	16000	3147	2976	918
控制电缆	12000	5005	3870	4895
电力电缆	30000	9761	7017	42586
市话电缆	6000	8	24	32
射频电缆	7000	28	30	12
计算机电缆	10000	1008	158	98
军品电缆	40000	32162	33400	1285
ADSS	12000	1850	7028	7186
普通光缆	7000	5951	1811	2532
OPGW	18000	9686	10518	14183
合计	158000	68606	66832	73727

资料来源: 公司提供

产能方面，受电力电缆和OPGW电缆产能增长的带动，公司2012年光电缆产品总产能较2011年增长8.97%；受2012年宏观经济增速放缓，电力电缆受电力和新能源建设投资增速放缓，市场招标总量减少，通信电缆市场需求持续下滑影响，公司光电缆业务产销总量均较2011年小幅下降，2012年该项业务实现销售额7.37亿元，较2011年小幅减少3.52%。

上游原料方面，公司电缆生产中重要的原材料为铜，其占成本的比例接近90%。2009~2011年，公司铜材采购价格逐年上升，由2009年的4.48万元/吨，2010年的5.24万元/吨，上涨至2011年的5.69万元/吨。2012年公司铜材采购价格有所下降，均价为4.95万元/吨；2013年1-3月，铜材采购均价4.91万元/吨，较2012年小幅下降。铜材价格的波动使公司控制电缆采购成本难度较大。

公司工业制造板块的另一重要组成部分为富士通打印机，公司旗下控股子公司南京富士

通计算机设备有限公司（以下简称“南京富士通”）主要从事打印机及信息处理设备和税控收款机（机器、税控器、税控打印机）的开发、生产，以及计算机和配套产品等产品的开发、生产、销售及售后维修服务。南京富士通成立于1994年5月11日，公司目前持有其51%股权。南京富士通主要产品DPK系列针式打印机市场占有率位居国内第二，其主持修订了国家标准“串行击打式点阵打印机通用技术条件”，产品被评为“江苏省高新技术产品”，荣获了2012年“中国环境标志贡献奖”。2012年，由于富士通为日资企业，受市场低迷、钓鱼岛事件导致抵制日货因素影响，报告期内，富士通公司完成销售台量19.56万台，实现销售收入2.72亿元，同比下降13.65%。

整体看，2012年受宏观经济增速放缓，下游行业需求下降影响，公司工业制造板块收入较2011年小幅下降，但考虑到，公司工业制造板块发展时间长，拥有一定的大客户忠实度，工业制造板块仍是IT连锁主业之外的重要补充。

3. 房地产

公司房地产业务占比较小。目前，公司在建房地产项目为宏图上水园，该项目位于南京雨花台区宁南新区内，东临机场高速，交通便捷。“宏图上水园”项目占地280亩，建设用地180亩，项目分三期开发，一期已于2010年6月交付，目前在售二期、三期。其中，二期建筑用地约90亩，可售面积7.2万平方米，25栋楼，三期建筑用地约45亩，建筑面积8.5万平方米，共9栋小高层。截至2013年3月底，“宏图上水园”二期、三期共有24栋已领取了预售许可证，共计499套，可售面积15.64万平米；已预售446套，预售面积7.74万平米，预收房款11.90亿元。其中，上水园二期15栋已领取了预售许可证，共计129套，已预售82套，预收房款4.26亿元；上水园三期9栋已领取了预售许可证，共计370套，已预售364套，预收房款7.63亿元。

受国家房地产调控政策影响，为应对经营风险，“宏图上水园”项目完成后，公司将不再涉及房地产业务。

2012年公司房地产板块收入3.02亿元，较2011年变化大幅上涨，主要是由于宏图·上水园二期和三期项目多栋商品房楼群，及联排别墅高端户型超额完成了销售回款目标；2012年房地产板块毛利率为44.67%，较2011年下降12.52个百分点，主要是由于2011年公司销售的是宏图·上水园一期项目剩余的商铺和车库，2012年销售的主要是联排别墅和叠加式商品房，前者毛利率明显高于后者所致。

2013年1~3月公司该板块收入为0.18亿元，为收到2012年预售的二期5套商品房销售款，在本年度确认收入，截至2013年3月底，宏图·上水园二期和三期项目剩余房源及三期别墅目前大部分已实现预售，但尚未交付，未达到收入确认条件，故2013年一季度仅完成2012年全年收入的5.83%；2013年一季度公司房地产毛利率为61.16%，主要是由于本年确认收入的5套房成本部分已于2012年结转，导致2013年一季度毛利率较2012年上升16.4个百分点。

4. 金融资产

2012年6月19日，公司与农银国联无锡投资管理有限公司签订了《农银无锡股权投资基金企业（有限合伙）入伙协议》，公司拟出资1亿元人民币，以有限合伙人身份入伙农银无锡股权投资基金企业，持股比例为30%。本次投资是公司在持有华泰证券与锦泰期货股权基础上，继续加大公司金融资产比重，以优化资产结构、提高资产质量。截至2013年3月末，公司已认缴人民币0.20亿元（计入其他非流动资产科目），入股农银股权投资基金的工商变更登记手续办理中。

2012年8月8日，公司组织投标小组参与了南京市雨花台区发改局的雨花台区科技小额贷款公司的投标活动，并于8月20日收到《中标通知书》，获得筹建南京市雨花经济技术开发区

区科技小额贷款公司的资格。截至 2013 年 3 月末，该小贷公司正在筹建申请中。目前公司已支付 50%的出资额 0.60 亿元。

2012年11月16日，公司与控股股东三胞集团有限公司签订了股权转让协议，公司以4.65亿元受让三胞集团有限公司持有江苏银行股份有限公司10000万股股份（占注册资本的1.099%），截至2012年12月31日，公司已按协议约定预付股权转让款总额的80%，计3.72亿元（计入其他非流动资产科目），余款0.93亿元将在工商管理部门办理变更登记后支付。因江苏银行股份有限公司处在申请公开发行股票的审核阶段，截止2013年3月末，上述股权转让手续尚未完成。

5. 经营效率

从经营效率来看，2012年，公司销售债权周转次数、存货周转率和总资产周转次数均较2011年有所下降，分别为24.23次、3.58次和1.13次，公司经营效率良好。

6. 未来发展

公司今后将以IT连锁为发展主线，发挥渠道优势和管理优势，向现代流通商转变，使公司成为专业IT连锁为主业的现代流通企业。同时，根据市场需求情况，加大对制造业的研发投入，优化产品结构。此外，在房地产项目逐步退出后，通过金融资产降低公司利润水平的波动，维持稳定的整体盈利能力，提升公司综合竞争实力。

2013年，宏图三胞计划净增门店150家，新开门店中以商超店为主，精品百货店与购物中心店为辅；计划继续关闭、调整低效直营店，以进一步提升终端店面在销售规模、租售比、坪效、人效等关键指标上的表现。在开店策略上，宏图三胞总部将坚持“向西、向下”的地域选择策略，重点拓展中西部地区；二线城市中，坚决关闭或置换低效的直营门店（尤其是IT商圈店），积极拓展商超店；在业态选择上，重

点突破商超店的规模化拓展，积极开发精品百货店、购物中心店。除了关闭低效直营门店外，各区域也将积极与物业方开展降租工作，以进一步降低公司的成本支出，最大化提升投入产出比。

公司未来三年计划投入10亿元左右的资金，扩展IT连锁店面，加快实现全国化进程。

表 6 公司 2013~2015 年投资计划

年份	项目	金额（万元）	资金来源
2013	IT 连锁门店	30000.00	自筹
2014	IT 连锁门店	30000.00	自筹
2015	IT 连锁门店	40000.00	自筹

资料来源：公司提供

2013 年，公司将加大拓展新商用平台，继续将新商用业务打造集成的信息平台，充分利用互联网等信息技术手段，以集成交付的方式，向广大中小企业提供解决方案与技术服务支持。

内部经营管理方面，公司将启动内部供应链建设工程，全面提升销售预测和存货周转能力，并大幅度减少资金占用和存货跌价风险，是否7%左右的有限店面经营面积，大幅节省相关人力成本。公司将以品类管理、全面预算管理为基础，以店面分类为手段，逐步实现店面的SKU（Stock Keeping Unit，库存量单位）和空间管理，并持续提升总部制定和完善各项标准的能力。

公司未来资本支出规模较大，面临一定的筹资压力。公司致力于提升连锁店面运营效率、减少资金占用和存货跌价风险的发展思路明确。公司进入金融领域的战略在为公司带来收益的同时，也面临一定的投资风险。

八、财务分析

公司提供的2012年财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财报未经审计。2012年合并范围增加河北宏图三胞科技

有限公司和南京团结企业有限公司两家子公司，减少上海宏图三胞百货发展有限公司一家子公司，合并范围的变化对公司财务数据影响较小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 135.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.74 亿元）58.92 亿元；2012 年公司实现营业收入 142.48 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 139.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.77 亿元）59.15 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 40.31 亿元，利润总额 0.81 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入 142.48 亿元，随经营规模扩张同比增长 5.59%，主要源于 IT 连锁业务及房地产收入的增长；营业成本 126.37 亿元，同比增长 4.64%，增幅略低于营业收入增速。公司营业利润率 10.87%，较上年小幅上升。

2012 年，公司期间费用合计 12.50 亿元，同比增长 13.49%，占营业收入比重由上年的 8.16% 上升至 8.77%。公司近年债务规模持续上升，财务费用增长较快，2012 年公司共发生财务费用 2.09 亿元，较 2011 年增长 26.27%。

2012 年，公司实现利润总额 3.63 亿元，同比增长 19.11%。

从盈利指标上看，2012 年公司总资本收益率较上年略有上升，为 4.06%；由于净利润同比增速高于净资产同比增速，净资产收益率由 2011 年的 4.17% 上升至 4.45%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 40.31 亿元和 0.81 亿元，占 2012 年全年的比重分别为 28.29% 和 22.25%；公司 2013 年 1~3 月公司营业利润率为 9.07%，由于成本上升，较上年下降 1.80 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司在宏观经济变化与消费预期下降、IT 零售行业竞争不断加剧等不利背景下，收入规模和利润总额均实现增长，公司整体经营状态良好，盈利能力尚可。未来

随着宏观经济形势改善，公司整体盈利能力有望提高。

2. 现金流及保障

2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量为 167.27 亿元和 169.09 亿元，同比增幅分别为 5.95% 和 6.56%；公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出量分别为 162.91 亿元和 179.77 亿元，同比增幅分别为 14.04% 和 14.74%。公司经营活动产生的现金流出量增幅远高于经营活动产生的现金流入量增幅，故 2012 年公司经营活动产生的净现金流由正转负，为 -10.68 万元。2012 年，公司现金收入比为 117.40%，较 2011 年基本持平，公司现金收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2012 年为 0.35 亿元，主要为取得投资收益及收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出为 8.85 亿元，较 2011 年增长 691.57% 主要为投资其他非流动资产、长期股权投资支付的现金以及购建固定资产支付的现金。2012 年公司投资活动现金流量净额为 -8.49 亿元，较 2011 年增长 901.50%。

筹资活动方面，由于跟踪期内公司经营活动净现金流无法覆盖资本支出，存在较大的对外融资需求。2012 年公司筹资活动现金流入量为 36.54 亿元，较 2011 年增长 14.97%，主要为取得银行借款和发行债券收到的现金；2012 年公司筹资活动现金流出为 31.94 亿元，主要偿还债务、分配股利等支付的现金。2012 年公司筹资活动现金净流入 4.60 亿元，同比增长 54.60%。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 48.55 亿元，现金收入比小幅上升至 120.45%；公司实现经营活动现金净流量 3.37 亿元；公司投资活动现金净流出 0.33 亿元，主要为投资支付的现金；公司筹资活动前现金净流量为 3.03 亿元；2013 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金净流量为 2.57 亿元，现金及现金

等价物净增加 5.60 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营性净现金流波动较大；随着可供出售金融资产及长期股权投资的增加，投资活动现金流出量增加，2012 年公司经营现金流量表现为净流出，不能覆盖投资所需资金，公司存在一定的融资需求；筹资能力较强，筹资规模较大。

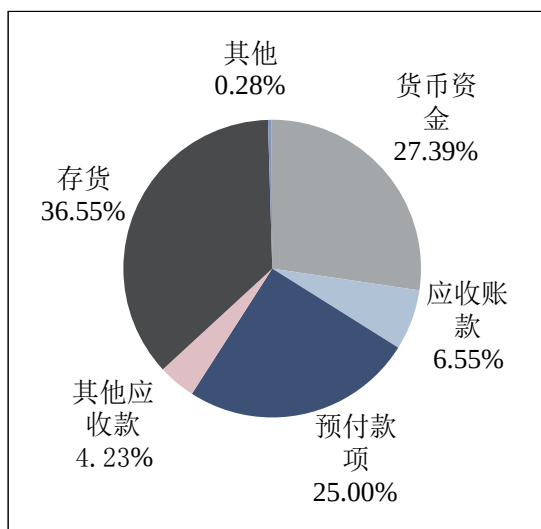
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 135.30 亿元，同比增长 15.43%，其中流动资产占 77.69%，非流动资产占 22.31%。公司资产构成中流动资产占比较 2011 年下降 7.43 个百分点，非流动资产占比有所上升。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 105.10 亿元，同比增长 5.35%，主要来自应收账款、预付账款等的增加。流动资产构成以货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他应收款为主。

图 8 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年财务报告

截至 2012 年底，公司货币资金 28.79 亿元，同比减少 33.61%，主要为银行存款（占 36.89%）及其他货币资金（占 63.08%），其他货币资金主要为定期存单、信用证存款、银行承兑汇票保证金存款。

2012 年，随经营规模的扩张，公司应收账款 6.88 亿元，同比增长 53.51%，截至 2012 年底，公司应收账款余额为 6.99 亿元，按账龄组合计提坏账准备的应收账款为 6.52 亿元。从账龄组合看，1 年以内的占 95.75%，1-3 年的占 2.12%，3-5 年的占 0.60%，5 年以上的占 1.53%。截至 2012 年底，公司共计提坏账准备 0.11 亿元。

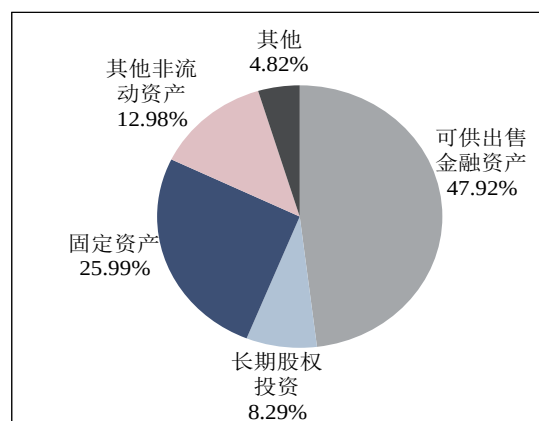
截至 2012 年底，公司预付账款 26.27 亿元，较 2011 年底增长 59.90%，主要是预付上游供应商的货款。按账龄组合看，1 年以内的占 98.95%，1-2 年的占 0.71%，2 年以上的占 0.34%。

截至 2012 年底，公司存货账面余额 38.61 亿元，其中，库存商品、开发成本、在产品和原材料占比分别为 66.76%、25.45%、4.33%和 3.27%。截至 2012 年底，公司共计提 0.19 亿元存货跌价准备，存货净额 38.42 亿元，较 2011 年底增长 19.37%，主要系因经营规模扩大导致库存商品增长以及房地产投入的开发成本增加所致。

截至 2012 年底，公司其他应收款 4.44 亿元，同比增长 47.77%，主要是非关联方的履约保证金等。截至 2012 年底公司共计提其他应收款坏账准备 0.10 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 30.19 亿元，主要来自长期股权投资、固定资产和其他非流动资产的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 47.92%）、固定资产（占 25.99%）和其他非流动资产（12.98%）等构成。

图 9 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 14.47 亿元，较 2011 年底增长 25.32%，全部为持有华泰证券股份有限公司 147618708 股。截至 2012 年底，该权益工具计 144919146 股股份已质押给商业银行，取得银行借款。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 2.50 亿元，较 2011 年底增长 699.19%，主要是由于公司于 2012 年增加对锦泰期货有限公司的长期股权投资 2.23 亿元，持股比例为 30%。

截至 2012 年底，公司固定资产原值为 11.72 亿元，主要由房屋及建筑物、机器设备构成，累计折旧为 3.82 亿元，减值准备 0.05 亿元，年末固定资产净额 7.85 亿元。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 3.92 亿元，为公司预付三胞集团持有的江苏银行股权转让款 3.72 亿元，以及公司预付农银无锡股权投资企业（目前该基金尚未成立）首期投资款 0.20 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 139.94 亿元，较 2012 年底增长 3.43%，其中公司流动资产 110.30 亿元，较 2012 年底增长 4.94%，主要源于货币资金的增加；公司非流动资产 29.64 亿元，较 2012 年底减少 1.83%。截至 2013 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 78.82%和 21.18%，资产结构与上年基本一致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成以流动资产为主，资产结构基本合理，流动性较好；流动资产中存货和货币资金占比大，存货构成中主要为库存商品和开发成本，跌价风险较小；现金类资产较充足，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 58.92 亿元，归属于母公司所有者权益合计 56.18 亿元，其中实收资本占 20.16%，资本公积占 56.84%，盈余公积占 1.56%，未分配利润占 21.44%。公司 2012 年底归属母公司所有者权益较 2011 年底增长 11.72%，主要来自资本公

积及未分配利润的增长。

2012 年底，公司资本公积为 31.93 亿元。较上年底增长 12.47%，主要为可供出售金融资产公允价值变动导致资本公积增加所致。2012 年底，公司未分配利润为 12.04 亿元。较上年底增长 19.33%，

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 59.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 56.39 亿元，与 2012 年基本持平，公司归属母公司所有者权益构成与 2012 年底相比变化不大，仍以资本公积为主。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益整体呈增长态势，资本公积和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司流动负债 67.10 亿元，较 2011 年底增长 8.89%，主要由短期借款（占 29.35%）、应付票据（占 38.52%）、应付账款（占 6.30%）、预收款项（占 12.68%）和其他流动负债（占 10.76%）等构成。

随着公司经营规模不断扩大，资金需求增加，短期借款规模继续扩大，截至 2012 年底为 19.69 亿元，较 2011 年底增长 3.84%，其中保证借款占 43.99%、抵质押借款占 38.59%、抵押借款占 17.42%。

截至 2012 年底，应付票据为 25.85 亿元，较 2011 年底增长 22.09%，其中银行承兑汇票占 93.62%。

截至 2012 年底，公司应付账款 4.22 亿元，较 2011 年底减少 41.81%，从账龄看，1 年以内的占 77.47%，1-2 年的占 7.40%，2 年以上的占 15.13%。

截至 2012 年底，公司预收款项为 8.51 亿元，较 2011 年底增长 96.32%，主要是 2012 年新增预收房款 5.01 亿元所致。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 7.22 亿元，较 2011 年底减少 12.93%，为公司于 2012 年 3 月和 12 月发行的额度分别为 4 亿元和 3 亿元的短期融资券（“12 宏图 CP001”及“12 宏图 CP002”）及计提利息。

截至 2012 年底，公司非流动负债 9.27 亿元，同比增长 245.19%，主要来源于应付债券的增加。其中应付债券占 75.47%，递延所得税负债占 24.36%。

2012 年底公司应付债券 7.00 亿元，为 2012 年 3 月和 2012 年 7 月发行的中期票据“12 宏图 MNT1”和 3.00 亿元“12 宏图 MNT2”，金额分别为 4.00 亿元和 3.00 亿元。

2012 年底公司递延所得税负债 2.26 亿元，较上年减少 14.41%，主要为持有的华泰证券股权增值及南京团结企业有限公司可辨认净资产增值产生的暂时性差异，确认为递延所得税负债。

截至 2012 年底，公司全部债务规模继续扩大，由上年的 48.14 亿元上升至 59.76 亿元。2012 年，公司分两期发行的短期融资券（合计 7.00 亿元）计入其他流动负债科目，考虑到公司实际的债务负担，此处将其调整计入短期债务。2012 年调整后的短期债务合计 52.76 亿元，占全部债务的 88.29%。

截至 2012 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均较上年有所下降，分别为 56.45%、50.35%和 10.62%，公司债务负担有所加重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 80.79 亿元，较 2012 年底增长 5.78%，其中流动负债占比 83.66%，非流动负债占比 16.34%。截至 2013 年 3 月底，公司流动负债合计 67.59 亿元，较 2012 年底基本持平；公司非流动负债 13.20 亿元，较 2012 年底增长 42.34%，其中，应付债券增加 4.00 亿元，系公司于 2013 年 1 月发行 4 亿元中期票据“13 宏图 MNT1”所致。

截至 2013 年 3 月底，公司债务总额 62.48 亿元，较 2012 年底增长 4.56%，主要因公司发行中期票据增加应付债券所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.73%和 51.37%，债务负担较上年底有所加重。

整体看，跟踪期内，公司经营规模扩大以及投资支出大幅增加，债务规模扩张较快，债

务负担有所加重，整体债务水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动资产增幅低于流动负债增幅，流动比率和速动比率均有所下滑，分别为 156.64%和 99.39%。2013 年 3 月底，两项指标均较上年有所上升，分别为 163.20%和 107.70%。跟踪期内，经营现金流动负债比波动较大，同时公司目前短期债务规模较大，存在一定的短期周转压力，考虑到流动资产中存货占比较高，货币资金中其他货币资金较多，公司短期偿债能力一般，债务结构存在改善空间。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司实现 EBITDA 6.60 亿元，同比增长 28.43%。EBITDA 利息倍数从上年的 3.41 倍小幅下降至 3.01 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 9.37 倍下降至 9.05 倍。整体看，随着跟踪期内公司筹资活动的增加，有息债务规模较大，EBITDA 对全部债务保护能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司对集团外担保金额 1.30 亿元，主要被担保单位包括：江苏鸿国文化产业有限公司、鸿国实业集团有限公司、美丽华实业（南京）有限公司，目前被担保单位运营正常。公司对外担保比率为 2.20%，担保比率低，或有负债对公司影响小。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围获得银行授信额度总额为 54.16 亿元，尚未使用的授信额度为 20.62 亿元；公司间接融资渠道畅通。公司作为国内上市公司，直接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201306274847），截至 2013 年 6 月 6 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，公司信用状况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

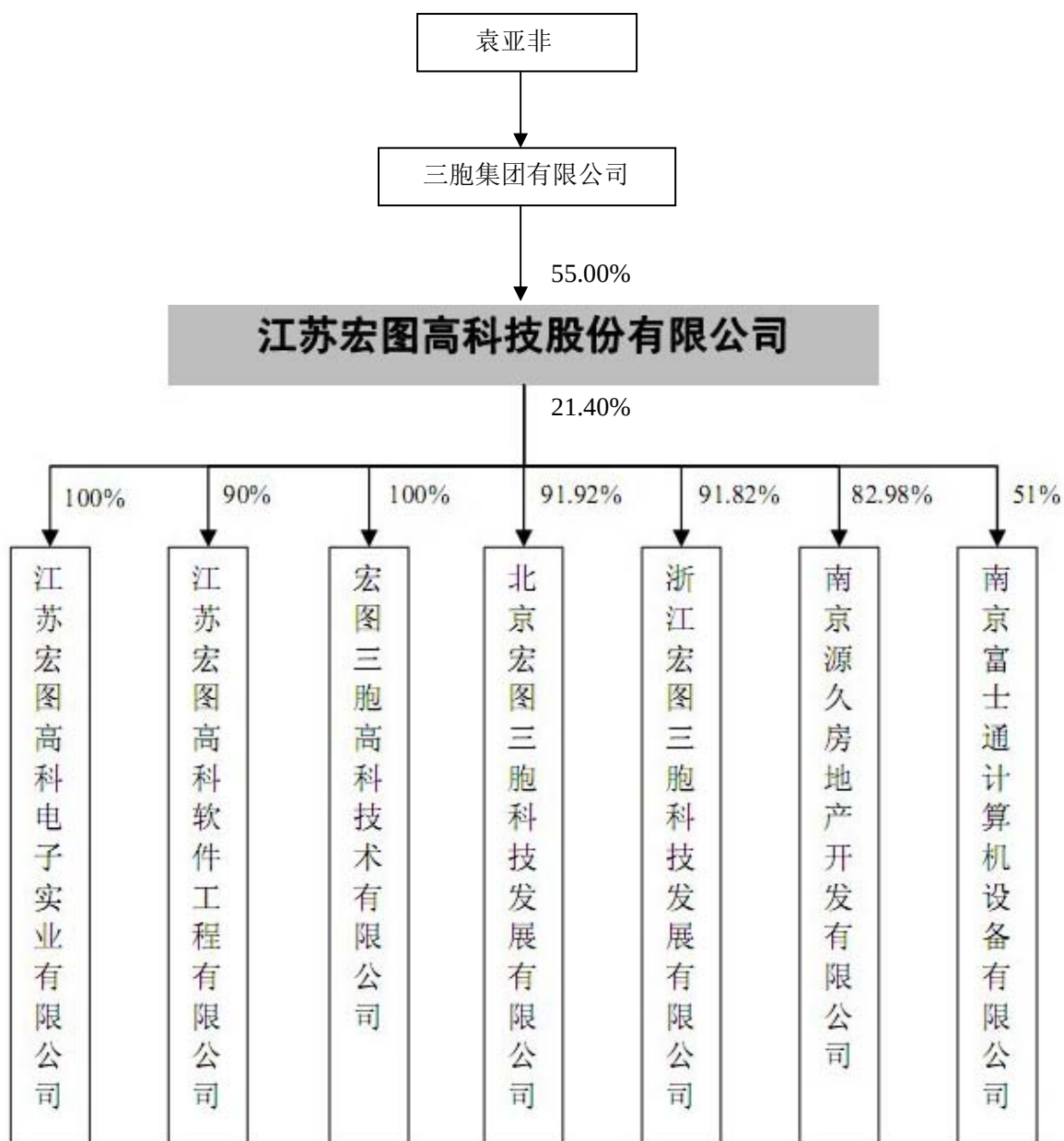
九、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计34.86亿元，为待偿还债券本金3亿元“12宏图CP002”的11.62倍。2012年公司经营活动现金流入为待偿还债券本金的56.36倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

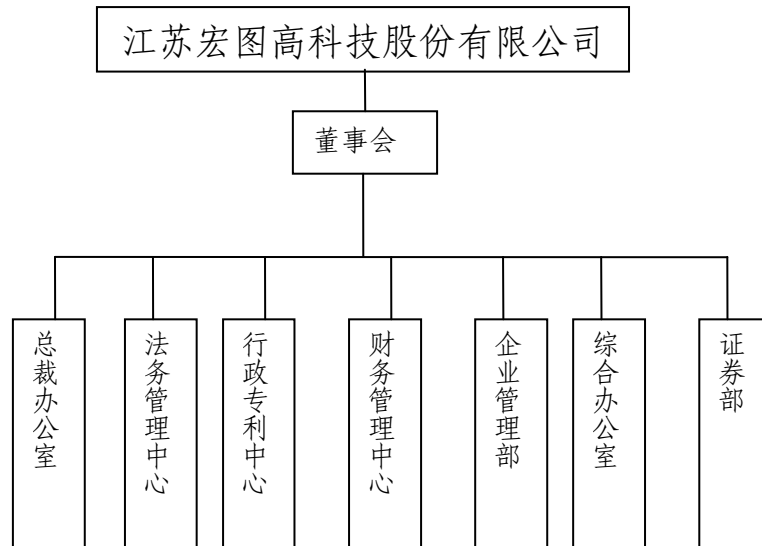
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为正面，并维持“12宏图CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	392567.56	433690.50	287921.71	-14.36	343938.27
交易性金融资产	89.10	30.76	1543.76	316.24	4029.47
应收票据	1094.08	2826.49	1071.73	-1.03	660.63
应收账款	36616.01	44849.37	68849.63	37.12	73747.44
预付款项	138280.28	164319.28	262744.30	37.84	255339.84
应收利息					
应收股利					
其他应收款	33659.14	30075.11	44442.36	14.91	49864.77
存货	276303.90	321835.53	384174.45	17.92	375140.38
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	878610.07	997648.03	1051047.96	9.37	1103020.81
非流动资产：					
可供出售金融资产		115437.83	144666.33		140237.77
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	13099.42	3254.89	25036.26	38.25	25036.26
投资性房地产					
固定资产	42014.59	43100.65	78461.30	36.66	77443.29
在建工程	2073.36	818.41	7.22	-94.10	467.55
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	4663.81	5434.41	6030.47	13.71	6076.65
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1873.13	4316.31	7186.08	95.87	6611.35
递延所得税资产	1532.00	2077.73	1323.68	-7.05	1323.68
其他非流动资产			39200.00		39200.00
非流动资产合计	65256.31	174440.24	301911.35	115.09	296396.56
资产总计	943866.38	1172088.28	1352959.30	19.73	1399417.37

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（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	182891.47	189646.60	196928.00	3.77	201928.00
交易性金融负债					
应付票据	189197.03	211712.01	258483.00	16.89	252466.00
应付账款	68911.25	72600.21	42247.70	-21.70	44692.38
预收款项	7223.21	43348.49	85102.45	243.25	99982.57
应付职工薪酬	2652.55	2650.08	2610.44	-0.80	2143.08
应交税费	1146.59	-6017.04	-4256.10		-6123.54
应付利息			3326.28		1618.12
应付股利	1322.10	550.11	550.11	-35.49	550.11
其他应付款	18404.69	18843.49	13830.00	-13.31	18137.94
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	40808.00	82897.78	72176.90	32.99	60455.90
流动负债合计	512556.89	616231.73	670998.79	14.42	675850.57
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			70000.00		110000.00
长期应付款	702.09	435.28	109.47	-60.51	72.99
专项应付款	44.90	35.13	44.21	-0.77	44.21
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	0.42	26398.33	22594.76	23108.56	21903.57
其他非流动负债					
非流动负债合计	747.40	26868.74	92748.43	1013.98	132020.77
负债合计	513304.29	643100.47	763747.23	21.98	807871.35
所有者权益：					
实收资本(或股本)	56639.48	113278.96	113278.96	41.42	113278.96
资本公积	250041.60	283924.99	319328.56	13.01	315564.28
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	8077.75	8440.92	8749.02	4.07	8749.02
未分配利润	90516.57	97215.98	120428.83	15.35	126285.77
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	405275.40	502860.85	561785.37	17.74	563878.04
少数股东权益	25286.69	26126.96	27426.70	4.15	27667.98
所有者权益合计	430562.09	528987.80	589212.07	16.98	591546.02
负债和所有者权益总计	943866.38	1172088.28	1352959.30	19.73	1399417.37

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	1131054.22	1349289.32	1424771.69	12.24	403115.84
减: 营业成本	1028554.81	1207636.42	1263671.28	10.84	365581.55
营业税金及附加	2805.47	4125.43	6260.09	49.38	978.79
销售费用	48174.48	71106.51	79391.72	28.37	12673.56
管理费用	17151.23	22465.89	24687.83	19.98	10723.38
财务费用	12380.33	16536.40	20880.23	29.87	4905.03
资产减值损失	456.92	157.67	-274.74		-1.97
加: 公允价值变动收益	3.93	-8.34	13.00	81.81	
投资收益	13751.11	2217.42	2570.70	-56.76	18.26
其中: 对合营企业投资收益	892.55		339.38	-38.34	
汇兑收益					
二、营业利润	35286.00	29470.09	32738.97	-3.68	8273.76
加: 营业外收入	786.33	1765.28	4283.46	133.40	41.50
减: 营业外支出	548.47	778.04	745.25	16.57	244.02
其中: 非流动资产处置损失	38.13	32.23	37.08	-1.39	19.68
三、利润总额	35523.86	30457.33	36277.19	1.05	8071.24
减: 所得税费用	8986.35	8389.82	10034.55	5.67	1973.02
四、净利润	26537.51	22067.50	26242.63	-0.56	6098.22
其中: 归属于母公司的净利润	24684.01	20089.65	23520.96	-2.38	5856.94
少数股东损益	1853.50	1977.85	2721.67	21.18	241.28
被合并方合并前的净利润					

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	1336534.94	1578713.74	1672712.12	11.87	485546.48
收到的税费返还	351.65	208.71	1.11	-94.37	0.72
收到其他与经营活动有关的现金	31839.63	7865.79	18193.90	-24.41	19457.17
经营活动现金流入小计	1368726.21	1586788.25	1690907.14	11.15	505004.36
购买商品、接受劳务支付的现金	1214733.69	1428539.84	1629110.40	15.81	422300.72
支付给职工以及为职工支付的现金	28338.53	41390.21	46282.44	27.80	10654.01
支付的各项税费	22494.52	35580.50	40410.46	34.03	9925.60
支付其他与经营活动有关的现金	46646.81	61348.20	81938.40	32.54	28456.56
经营活动现金流出小计	1312213.55	1566858.74	1797741.71	17.05	471336.88
经营活动产生的现金流量净额	56512.66	19929.50	-106834.57		33667.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	12267.75	450.00	1500.00	-65.03	5514.29
取得投资收益收到的现金	12741.42	2196.42	1952.31	-60.86	18.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	110.71	47.50	66.49	-22.50	7.56
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-218.59				
收到其他与投资活动有关的现金	12622.34				
投资活动现金流入小计	37523.64	2693.92	3518.80	-69.38	5540.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14619.61	10775.53	21538.09	21.38	889.43
投资支付的现金	0.00	400.00	64200.00		8000.00
取得子公司等支付的现金净额	2287.00	0.00	2724.14	9.14	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	16906.61	11175.53	88462.23	128.74	8889.43
投资活动产生的现金流量净额	20617.03	-8481.61	-84943.42		-3349.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	138232.19			-100.00	
取得借款收到的现金	248249.26	237866.90	225928.00	-4.60	57755.00
发行债券收到的现金	39840.00	80000.00	139510.00	87.13	70000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	426321.45	317866.90	365438.00	-7.42	127755.00
偿还债务支付的现金	278134.19	271100.28	298646.60	3.62	92755.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14639.31	16581.05	20762.22	19.09	8833.00
支付其他与筹资活动有关的现金	100.28	411.87	0.00	-100.00	480.00
筹资活动现金流出小计	292873.77	288093.20	319408.82	4.43	102068.00
筹资活动产生的现金流量净额	133447.68	29773.70	46029.18	-41.27	25687.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	48.98	-98.66	-19.97		11.40
五、现金及现金等价物净增加额	210626.35	41122.93	-145768.78		56016.56
加: 期初现金及现金等价物余额	181941.21	392567.56	433690.50	54.39	287921.71
六、期末现金及现金等价物余额	392567.56	433690.50	287921.71	-14.36	343938.27

附件 4-2 公司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	26537.51	22067.50	26242.63	-0.56
加: 资产减值准备	456.92	157.67	-274.74	
固定资产折旧及其他	4249.13	3885.45	4527.92	3.23
无形资产摊销	230.72	347.13	469.19	42.61
长期待摊费用摊销	1185.18	1639.80	2782.35	53.22
处置固定资产、无形资产等损失	-1.00	26.59	23.20	
固定资产报废损失	0.42			
公允价值变动损失	-3.93	8.34	-13.00	
财务费用	12353.58	15561.12	22138.66	33.87
投资损失	-13751.11	-2217.42	-2570.70	
递延所得税资产减少	-2.30	-545.73	754.05	
递延所得税负债增加	0.42	-0.42	2371.49	7418.91
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-84707.70	-45637.25	-62445.58	
经营性应收项目的减少	1993.41	-30695.59	-142089.90	
经营性应付项目的增加	107937.96	55260.51	54388.89	-29.01
其他	33.45	71.81	-13139.04	
经营活动产生的现金流量净额	56512.66	19929.50	-106834.57	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	392567.56	433690.50	287921.71	-14.36
减: 现金的期初余额	181941.21	392567.56	433690.50	54.39
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	210626.35	41122.93	-145768.78	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	35.36	31.60	24.23	28.67	--
存货周转次数(次)	4.39	4.04	3.58	3.88	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.28	1.13	1.23	--
现金收入比(%)	118.17	117.00	117.40	117.44	120.45
盈利能力					
营业利润率(%)	8.81	10.19	10.87	10.25	9.07
总资本收益率(%)	4.60	3.67	4.06	4.05	--
净资产收益率(%)	6.16	4.17	4.45	4.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.62	5.31	15.68
全部债务资本化比率(%)	48.90	47.64	50.35	49.25	51.37
资产负债率(%)	54.38	54.87	56.45	55.56	57.73
偿债能力					
流动比率(%)	171.42	161.89	156.64	161.17	163.20
速动比率(%)	117.51	109.67	99.39	106.10	107.70
经营现金流动负债比(%)	11.03	3.23	-15.92	-4.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.36	3.41	3.01	3.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	9.37	9.05	8.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.02	-0.32	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.29	0.76	-8.74	-2.88	--

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
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。

附件 8 短期融资券信用等级设置及定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息