

信用等级公告

联合[2013] 1624 号

联合资信评估有限公司通过对河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合
票据信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二日



河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业 集合票据信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 0.6 亿元

本期集合票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充流动资金、偿还借款

评级时间: 2013 年 12 月 2 日

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人	信用等级	评级展望
禹州神龙发制品有限公司	BBB	稳定
河南金阳铝业有限公司	BBB	稳定
集合票据担保人	信用等级	评级展望
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定

分析师

张丽 孙峰 王晴

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

近年来, 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企业的发展。但中小企业个体的抗风险能力有限, 尤其是 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。为此, 国家和地方政府出台相关扶持政策, 为中小企业的持续发展提供支撑。

本期集合票据采用区域集优模式发行, 得到了许昌市政府的大力支持。本期集合票据参与发行主体为许昌市中小企业, 行业关联度较低, 同时联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数少, 风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“中债增进公司”) 为本期集合票据提供不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评估有限公司评定, 中债增进公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。中债增进公司担保实力很强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合分析, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 许昌市经济稳定增长, 为区域内中小企业的发展提供了较好的发展环境。
2. 本期集合票据采用区域集优模式发行, 得到了许昌市政府的大力支持。
3. 中债增进公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 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。尤其 2011 年以来，国内外经济形势波动导致中小企业面临的经营风险逐步加大。

2. 本期集合票据参与企业少，风险分散作用相对有限。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与集合票据发行人（禹州神龙发制品有限公司、河南金阳铝业有限公司）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，未因集合票据发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由集合票据发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据信用等级自本期集合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。

一、基本情况

河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据(以下简称“本期集合票据”)由许昌市人民政府金融工作办公室组织协调,联合 2 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 0.60 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 3 年,采用固定利率支付方式付息。还本付息方式为每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自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	禹州神龙发制品有限公司	4000
2	河南金阳铝业有限公司	2000
合计		6000

资料来源:联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进公司”)就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的不超过 0.60 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。中债增进公司的信用增进责任项下的本金及利息以本期票据的实际募集金额及相应票面利息为准。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元,同比增长 7.7%;三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,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)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元,同比名义增长 12.9%,增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资(不含农户)309208 亿元,同比增长 20.2%,增速比上半年高 0.1 个百分点;三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度,中国进出口总额为 30604 亿美元,同比增长 7.7%,增速比上半年回落 0.9 个百分点;其中出口金额增长 8.0%,增速回落 2.4 个百分点,

1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷

融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资

源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、经营环境

1. 中小企业发展概况

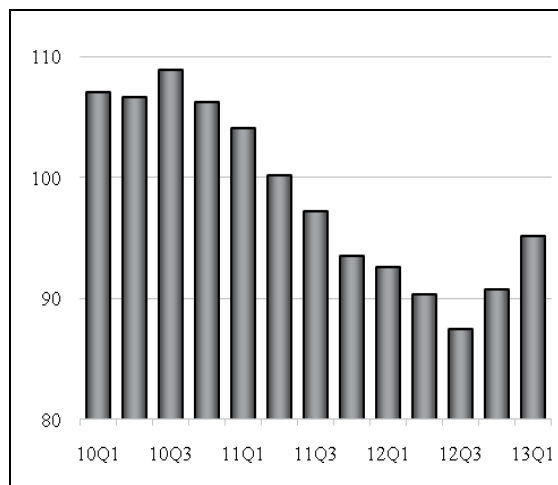
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至2011年底，全国工商登记实有企业1253.1万户，个体工商户3756.5万户，其中中小型企业1200多万户，占全国企业总数的99.7%。其创造的社会总价值约占GDP的60%，实现税利约占全国的40%，提供了约80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中

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。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。2009年外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2012年第三季度跌至最低点87.5。2012年四季度止跌回升，2013年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达95.2。

图2 2010年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

2011年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力以及融

资更加艰难等因素,使国内中小企业步履维艰。主要表现为:

一是市场需求下行压力加大,企业订单不足。从出口看,受外需疲软影响,以及中小微企业的综合成本上升,中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看,受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响,大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下,企业成本价格大幅上升。以工业为例,2011年中小企业主营业务成本同比增长31.20%,其中小型企业主营业务成本增长了37.6%。2011年以来职工工资普遍增长较快,平均达到20%-30%,有的高达50%。另外,最低工资标准持续上调,相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从2009年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度,但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期,针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的1%,与企业所需支持相比明显不足。此外,提高增值税、营业税起征点后,大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税,无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下,服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近两年来,企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份,招工难已由地区性、季节性难题,演变为普遍性、常态化的难题。据国家统计局抽样统计,2011年57.2%的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力,部分

中小企业基础差,管理粗放,创新能力不强,难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求,不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

总体看,伴随中国经济的稳步发展,中小企业快速壮大,其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。但同时中小企业也存在经营规模较小、控制资源有限、内控机制不健全等问题,其经营波动相对较大,个体的抗风险能力有限。尤其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。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展,“十五”期间,中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》(以下简称《促进法》)正式颁布实施,中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来,为了应对宏观经济的冲击,中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策,陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》(国办发〔2008〕126号)、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》(国发〔2009〕36号)和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(国发〔2010〕13号)等政策文件,其中对营造有利于中小企业发展的良好环境,缓解中小企业融资困难,加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导,对帮助中小企业克服困难,转变发展方式,实现又好又快发展具有积极意义。

2011年5月,银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》,十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”,切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10月12

日,工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》,该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划,主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展,2011年12月,财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》,2012年起各部门30%以上政府采购应面向中小企业。2012年4月,国务院发布《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》,从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

3. 区域经济发展概况

许昌市位于河南省中部,河南经济强市,“中原五小虎”之一,中原城市群、中原经济区核心城市。许昌市距郑州国际机场40公里,107国道贯穿南北,311国道横穿东西,“米”字型高速公路网已经构成;京港高铁、京昆高铁、郑合高铁穿境而过;同时在建中的许昌航空客货枢纽港产业园集航空枢纽港核心区、空港商业区、空港商务区、高档生活区四大功能为一体,未来许昌市航空物流将有长足发展。

根据《2012年许昌市国民经济和社会发展统计公报》,2012年许昌市生产总值1739亿元,按可比价计算,比上年增长12.3%。其中,第一产业增加值177.8亿元,增长3.5%;第二产业增加值1181亿元,增长14.4%;第三产业增加值380.2亿元,增长9.3%。按常住人口计算,人均生产总值4048元,增长12.3%。三次产业结构调整为10.2:67.9:21.9,二、三产业比重比上年提高0.6个百分点。2012年许昌市居民消

费价格总指数(简称CPI)比上年上涨2.6%,其中城市上涨2.9%,农村上涨2.1%。

2012年许昌市地方公共财政预算收入90.4亿元,比上年增长21.8%。分级看,市本级(含东城区、经济开发区)收入26.8亿元,增长20%;县级收入63.6亿元,增长22.6%。分收入结构看,税收69.7亿元,增长19%,占公共财政预算收入的77.1%;非税收入20.7亿元,增长32.7%。地方公共财政预算支出178.4亿元,比上年增长18.7%。其中,涉及民生民本支出127.1亿元,增长19.5%,占公共财政预算支出的比重为71.2%。

2012年许昌市全部工业实现增加值1107.4亿元,比上年增长14.4%。其中,1263家规模以上工业企业(年主营业务收入2000万元及以上)实现增加值956.6亿元,增长17.4%。产品产销率98.3%。规模以上工业中,轻工业增加值328亿元,增长15.8%;重工业增加值628.6亿元,增长18.2%。

总体看,许昌市交通运输便利,经济增速明显,为本期集合票据发行人提供了良好的外部发展环境。

四、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2家,各企业主要财务数据见附件1。

1. 禹州神龙发制品有限公司

主体概况

禹州神龙发制品有限公司(以下简称“禹州神龙”)是河南省大型发制品生产企业,创立于2000年6月,由禹州市神龙发制品有限公司和香港国润中国有限公司共同出资组建,初始注册资本426万元;后经多次增资及股权变更,截至2013年9月底,禹州神龙注册资本为1755万元人民币,其中自然人申纪洲持股75%、申阳持股25%,两位股东为父子关系。禹州神龙实际控制人为第一大股东申纪洲先生。

禹州神龙经营范围：生产人发制品相关产品，销售自产产品，从事非配许可证管理、非专营商品的出口业务。

截至 2013 年 9 月底，禹州神龙本部下设行政部、财务部、采购部、生产部、国际贸易部等部门。

截至 2012 年底，禹州神龙资产总额为 43925.92 万元，所有者权益 24828.33 万元。2012 年禹州神龙实现主营业务收入为 33764.27 万元，利润总额为 4370.50 万元。

截至 2013 年 9 月底，禹州神龙资产总额为 46980.79 万元，所有者权益 27643.87 万元。2013 年 1~9 月，禹州神龙实现主营业务收入 26301.44 万元，利润总额 3709.39 万元。

禹州神龙注册地址：禹州市滨河路东段。
法定代表人：申纪洲。

募集资金用途

禹州神龙募集资金 4000 万元，其中 2000 万元用于偿还债务，2000 万元用于补充流动资金。

2. 河南金阳铝业有限公司

主体概况

河南金阳铝业有限公司（以下简称“金阳铝业”）于 2002 年 11 月 7 日在河南省长葛市工商行政管理局注册成立，初始注册资本 80 万元，由尚午央、尚军伟、冀喜梅、尚现忠 4 位自然人以货币出资。经过 2004 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 6 月和 2009 年 4 月四次增资和股东变更，截至 2013 年 9 月底，金阳铝业注册资本 7000 万元，自然人尚军伟、赵洪涛、尚伟超、尚中杰均以货币资金出资，分别持股 52.35%、19.71%、18.57%、9.37%，金阳铝业实际控制人为第一大股东尚军伟先生。

金阳铝业经营范围：铝板、不锈钢制品、铜制品、铝合金加工销售；经营炉料（以上设计及专项审批的凭批准手续经营）；从事货物和技术进出口业务（国家法律法规规定应经审批方可经营或禁止的货物和技术除外）。目前金阳

铝业以生产和销售铝铸轧卷、铝板、铝带、铝箔为主。

截至 2013 年 9 月底，金阳铝业下设综合管理部、财务部、销售部、供应部、生产技术部、设备保障部 6 个职能部门。公司现有员工 316 人。

截至 2012 年底，金阳铝业资产总额 58466.58 万元，所有者权益合计为 33447.96 万元。2012 年，金阳铝业实现营业收入 118337.96 万元，利润总额 6802.12 万元。

截至 2013 年 9 月底，金阳铝业资产总额 61742.54 万元，所有者权益 37391.39 万元。2013 年 1~9 月金阳铝业实现营业收入 85443.27 万元，利润总额 5198.57 万元。

金阳铝业注册地址：河南省长葛市大周镇新尚庄村；法定代表人：尚军伟。

募集资金用途

金阳铝业募集资金 2000 万元，募集资金中 1000 万元用于补充生产经营活动所需的营运资金；1000 万元用于归还银行借款，优化债务结构。

五、本期集合票据主体长期信用状况及相关性分析

1. 主体长期信用状况

经联合资信评估有限公司评定，2 家发行企业主体长期信用等级见表 2，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 2 可以看出，本期集合票据发行企业禹州神龙、金阳铝业的主体长期信用等级均为 BBB，均为投资级；禹州神龙、金阳铝业发行额度占比分别为 66.67% 和 33.33%。联合资信注意到，本期集合票据参与企业家数少，风险的分散作用有限；两家发行人未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

表 2 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
禹州神龙发制品有限公司	BBB/稳定	4000
河南金阳铝业有限公司	BBB/稳定	2000
合计		6000

资料来源：联合资信整理

2. 区域集中度

本期集合票据发行人均位于河南省许昌市，但分属于许昌市下辖的禹州市和长葛市，区域集中度一般。2 家发行人的经营也将和许昌市整体经济发展状况密切相关，近年来许昌市经济发展迅速，政府一系列政策措施为区域内中小企业发展提供了良好的外部环境。

3. 行业集中度

表 3 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
禹州神龙发制品有限公司	发制品
河南金阳铝业有限公司	铝压延加工

资料来源：联合资信整理

从表 3 可以看出，本期集合票据的 2 家发行人分别属于发制品行业和铝压延加工行业，主营业务相关程度较低，有利于分散行业集中风险。

4. 资金及业务往来

截至 2013 年 9 月底，本期集合票据的 2 家发行人之间不存在互保情况；同时，发行人之间无业务往来，整体关联程度低。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的不超过 0.60 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。中债增进公司的信用增进责任项下的本金及利息以本期票

据的实际募集金额及相应票面利息为准。

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票据当期应付本息足额偿还票据是有人，则中债增进公司在本期集合票据付息日代发行人偿付本期票据当期应付未付的票面利息；如果发行人未按照本期集合票据募集说明书的要求将本期票据本金和当期应付本息足额偿还票据是有人，则中债增进公司在本期集合票据兑付日代发行人偿付本期票据当期应付未付的本金和当期应付未付的票面利息

保证期为自本期集合票据存续期本期票据兑付日起两年。票据持有人在本保证期间内未要求中债增进公司承担信用增进函规定的责任，则中债增进公司将免除相关责任。

集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让和出质给第三人的，中债增进公司将继续对随后获得本期票据的受让人或质权人承担信用增进函规定的责任。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。中债增进公司主体长期信用评级报告见附件。

2. 政府支持

本期集合票据为河南省许昌市通过区域集优模式发行的票据，其最大的特点是“政府资金支持、中介机构让利、工作流程集优”，许昌市人民政府牵头组织，人民银行分支机构全程参与，共同联合各中介机构建立“统一认可的业务标准、统一行动的工作机制、统一执行的审批流程”。

许昌市人民政府指定许昌市金融工作办公室为本期集合票据发行工作的牵头单位，具体负责推进许昌市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。许昌市人民政府发起设立了中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由许昌市人民政府以财政资金出资设立而形成的对发债企业通过区域

集优实现债务融资提供保障的专项基金。许昌市人民政府、中国人民银行许昌市中心支行、中债增进公司、中国建设银行股份有限公司许昌分行（以下简称“建行许昌分行”）共同签订了《中小企业直接债务融资发展基金监管协议》，四方约定：

（1）发展基金由许昌市人民政府出资设立，基金规模5000万元。2013年4月12日该笔资金已经到账。

（2）基金的划付金额：每期票据对应基金的可划付金额为该期票据发行金额的12.5%；基金的累计可划付金额是指每期票据可划付金额之和，中债增进应受偿金额大于累计可划付金额的，基金仅以累计可划付金额为限向中债增进进行划付。基金的累计可划付金额随着基金对应区域集优直接债务融资工具累计发行金额的增加而相应增加。

（2）发展基金以专户形式在建行许昌分行开立，建行许昌分行为基金账户的监管银行。

（3）发行人违约时，许昌市人民政府授权建行许昌分行在中债增进公司发出《许昌市中小企业直接债务融资发展基金划付通知书》后的七个工作日内，将中债增进应受偿金额划付至中债增进公司指定的银行账户。

整体看，本期集合票据采用区域集优模式发行，得到了地方政府的大力支持。

七、结论

许昌市经济稳定增长，为区域内中小企业的发展提供了良好的外部环境。

本期集合票据参与发行主体为许昌市中小企业，行业关联度低，同时联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数少，风险的分散作用有限。

中债增进公司为本期集合票据提供不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了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

的风险极低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
禹州神龙	资产总额(万元)	28936.68	37655.48	43925.92	46980.79
	所有者权益(万元)	13153.98	19774.07	24828.33	27643.87
	长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	12252.20	17283.15	18691.72	19196.04
	主营业务收入(万元)	25813.07	29355.24	33764.27	26301.44
	利润总额(万元)	2902.77	3902.50	4370.50	3709.39
	EBITDA(万元)	3899.08	5285.77	5921.98	--
	经营性净现金流(万元)	5405.21	1225.82	1049.90	-2232.09
	主营业务利润率(%)	17.35	20.28	19.71	20.87
	净资产收益率(%)	16.55	14.80	13.20	--
	资产负债率(%)	54.54	47.49	43.48	41.16
	全部债务资本化比率(%)	48.23	46.64	42.95	40.98
	流动比率(%)	139.39	132.90	147.63	162.04
	全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.27	3.16	--
金阳铝业	资产总额(亿元)	4.91	5.26	5.85	6.17
	所有者权益(亿元)	2.71	3.00	3.34	3.74
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	1.68	1.88	2.09	2.19
	营业收入(亿元)	12.47	10.62	11.83	8.54
	利润总额(亿元)	0.77	0.65	0.68	0.52
	EBITDA(亿元)	0.92	0.84	0.93	--
	营业利润率(%)	7.63	8.22	7.98	8.45
	净资产收益率(%)	21.42	16.37	15.25	--
	资产负债率(%)	44.83	43.03	42.79	39.44
	全部债务资本化比率(%)	38.34	38.56	38.45	36.97
	流动比率(%)	194.23	187.81	196.49	217.10
	全部债务/EBITDA (倍)	1.84	2.25	2.26	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	20.88	12.70	8.68	--

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

联合资信评估有限公司关于 河南省许昌市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据 跟踪评级安排

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（禹州神龙发制品有限公司、河南金阳铝业有限公司）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）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，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，如发现集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、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。



信用等级公告

联合[2013] 1625 号

联合资信评估有限公司通过对河南金阳铝业有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

河南金阳铝业有限公司
主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

河南金阳铝业有限公司

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: 2013 年 12 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	4.91	5.26	5.85	6.17
所有者权益(亿元)	2.71	3.00	3.34	3.74
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	1.68	1.88	2.09	2.19
营业收入(亿元)	12.47	10.62	11.83	8.54
利润总额(亿元)	0.77	0.65	0.68	0.52
EBITDA(亿元)	0.92	0.84	0.93	--
营业利润率(%)	7.63	8.22	7.98	8.45
净资产收益率(%)	21.42	16.37	15.25	--
资产负债率(%)	44.83	43.03	42.79	39.44
全部债务资本化 比率(%)	38.34	38.56	38.45	36.97
流动比率(%)	194.23	187.81	196.49	217.10
全部债务/EBITDA (倍)	1.84	2.25	2.26	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.88	12.70	8.68	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.58	4.19	4.63	--

注: 2013 年三季度财务报表未经审计。

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”)对河南金阳铝业有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为以铝板带箔的加工销售为主业的民营企业,地处“国家城市矿产”示范基地,政府支持力度较大,外部发展环境较好;公司购销渠道畅通,业务发展较稳定。同时联合资信也关注到原铝价格的波动大、公司债务结构不合理、盈利能力偏弱等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

未来公司仍将专注于铝板带箔的加工业务,通过技术改造和优化产品结构有望提高公司盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 1.公司依托“国家城市矿产”示范基地——大周镇有色金属集散地的外部优势,保证了原材料的充分供应,原材料采购优势明显。
- 2.公司利用废铝资源生产加工业务符合国家发展循环经济的政策要求,政府给予公司一定的资金支持。
- 3.近年来公司生产经营较稳健,债务负担较轻。
- 4.公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度较高。

关注

- 1.铝价波动较大,对公司销售收入影响较大
- 2.公司以铝锭和废铝的加工为主营业务,盈利能力偏弱。
- 3.目前公司有息债务以短期借款为主,债务结构有待优化。
- 4.公司存货中原材料占比大,近年来铝价波动大,但公司未计提存货跌价准备,存在一定存货跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南金阳铝业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南金阳铝业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，未因河南金阳铝业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。

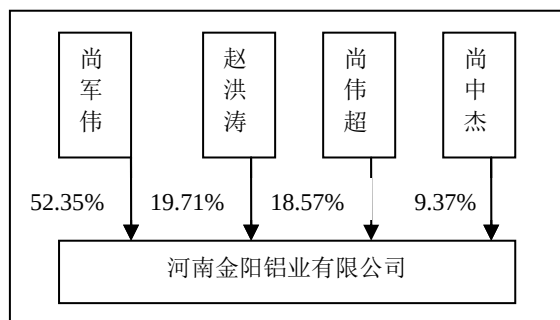
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南金阳铝业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南金阳铝业有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 2 日至 2014 年 12 月 1 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。

一、主体概况

河南金阳铝业有限公司于 2002 年 11 月 7 日在河南省长葛市工商行政管理局注册成立，初始注册资本 80 万元，由尚午央、尚军伟、冀喜梅、尚现忠 4 位自然人以货币出资。经过 2004 年 11 月、2006 年 3 月、2006 年 6 月和 2009 年 4 月四次增资和股东变更，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 7000 万元，自然人尚军伟、赵洪涛、尚伟超、尚中杰均以货币资金出资，分别持股 52.35%、19.71%、18.57%、9.37%，公司实际控制人为第一大股东尚军伟先生。

图 1 截至 2013 年 9 月底，公司产权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：铝板、不锈钢制品、铜制品、铝合金加工销售；经营炉料（以上设计及专项审批的凭批准手续经营）；从事货物和技术进出口业务（国家法律法规规定应经审批方可经营或禁止的货物和技术除外）。目前公司以生产和销售铝铸轧卷、铝板、铝带、铝箔为主。

截至 2013 年 9 月底，公司下设综合部、财务部、销售部、供应部、生产技术部、设备保障部 6 个职能部门（详见附件 1）。公司现有员工 316 人。

截至 2012 年底，公司资产总额 58466.58 万元，所有者权益合计为 33447.96 万元。2012 年，公司实现营业收入 118337.96 万元，利润总额 6802.12 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 61742.54 万元，所有者权益 37391.39 万元。2013 年 1~9 月公司实现营业收入 85443.27 万元，利润总额

5198.57 万元。

公司注册地址：河南省长葛市大周镇新尚庄村；法定代表人：尚军伟。

二、本期集合票据概况

本期集合票据计划中，公司拟发行额度 2000 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中 1000 万元用于补充公司生产经营活动所需的营运资金；1000 万元用于归还银行借款，优化债务结构。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 2 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营

业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百

分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂

存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升

至 70%。

总体来看，2013 年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

公司自设立以来一直从事铝板带箔的生产与销售业务，主要产品包括印刷铝版基（PS 版基）、合金板、电子箔、包装箔、其他板带箔材等，产品广泛用于印刷制版、电子家电、电力设施、建筑装饰、交通运输、食品和医药包装、汽车制造等领域。公司所属行业为铝加工行业中的铝加工（铝轧制）子行业。

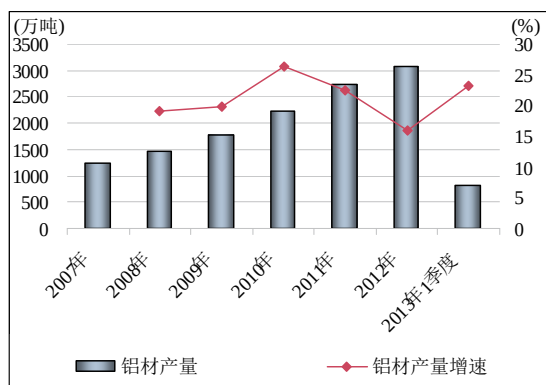
1. 行业概况

铝具有轻便性、高导电性、高导热性、可塑性（易拉伸、易延展）、耐腐蚀性等优良特性，可广泛应用于印刷制版、交通运输、包装容器、建筑装饰、航天航空、机械电器、电子通讯、石油化工、能源动力等各个行业，是发展国民经济与提高人民物质文化生活的重要基础材料。随着技术进步，铝及铝合金已可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料，其应用范围的拓展使其与国民经济的相关程度不断提高，属于典型的需求驱动的周期性行业。

铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业，中国现已成为世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国，但国内电解铝市场长期处于产能过剩状态，铝价波动较大。铝加工是将铝锭通

过熔铸、轧制（或挤压）和表面处理等多种工艺和流程，生产出板、带、箔、管、棒、型、线、锻件、粉及膏等各种形态的产品，供交通运输、建筑、包装、电气、机械设备等行业使用。铝加工行业则处于铝产业链终端，在国民经济持续较快增长的拉动下，中国铝材消费量不断上升，已成为全球第二大铝轧制品消费国。

图3 近年来中国铝材产量情况



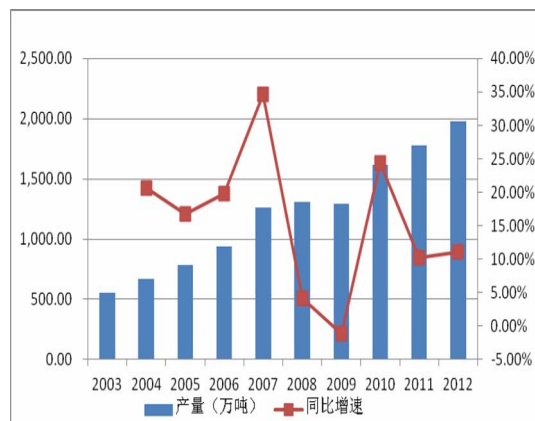
资料来源：wind资讯

铝材产品主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。根据有色金属协会统计，目前中国铝材产品结构以型材为主，约占50%左右，其次为板带箔材，约占30%，其余为铸压件。近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。2012年，中国铝材产量达到3074万吨，同比增长15.90%；以板带箔材占铝材的30%估计，近年来，铝板带箔材的产量快速增长，2012年铝板带箔材的产量达900万吨左右。

从铝材的上游看，中国原铝产量约占全球40%，近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。目前，中国电解铝产量增速主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用，2012年，中国电解铝产能继续增长，新增产能主要集中在西北地区，同期，中国电解铝产能淘汰及关停规模为78.5万吨，电解铝复产及新增产能规模为201.5万吨。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能，但目前已经关停的

规模有限，对抑制产能过剩效果不大。2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。总体看，全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

图4 电解铝产量情况



资料来源：wind资讯

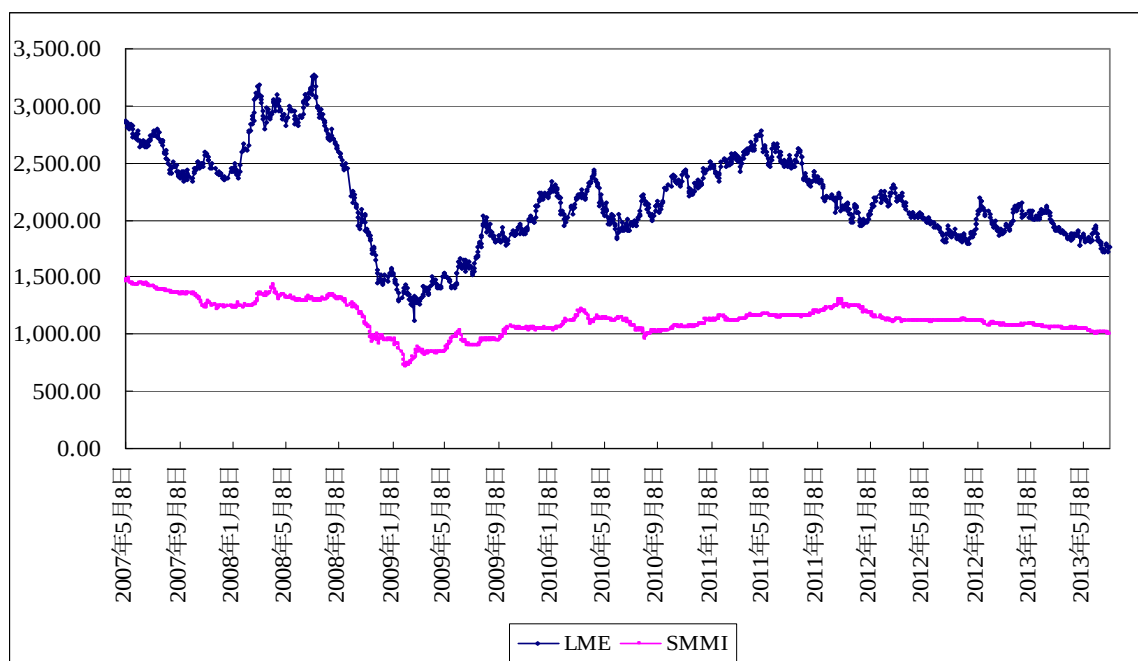
从铝材的下游看，根据中国有色金属协会统计，建筑仍是铝材最主要的消费领域，消费量约占39%左右，其次为交通运输、电子电力和耐用消费品等工业领域，消费量分别占17%、16%和14%左右。近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。在2012年中国经济增速下滑的大背景下，与GDP关联性较强的铝消费增速也在同步放缓，建筑房地产、交通运输、电子电力等主要原铝消费行业的高速增长时期已经结束，刚性需求成为拉动消费增长的主要动力。2012年，汽车、房地产、建筑等主要铝材消费行业需求不振，主要铝型材生产企业开工率普遍下降。

从铝价来看，随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，国内期货市场的完善和国际资本的推动，国内和国际铝价联动性日益增强。但总体来看，LME 更易受宏观因素驱动，SMMI 更易

受国内基本面的影响。国际方面，2011 年国际铝价高开低走，年中价格一度走出 2008 年金融危机后新高，但随着欧债危机不断恶化以及美国经济疲软表现，下半年国际铝价持续走跌。2012 年初，美国及欧洲等主要经济体宏观面有所改善以及能源价格的持续攀升使国际铝价总体向好，而此后随着中国经济出现明显放缓迹象以及欧债问题的升温，国际铝价出现单边下跌态势。国内方面，2011 年 1 季度国内铝价走势整体平稳，但与国际铝价相较表现偏弱，进入 3 月份，通胀导致的基本金属价格上

行以及原油价格上升推动铝价有所上涨。二季度，国内铝价表现强于国际铝价。三季度，由于国内外铝价比值维持低位水平促使铝材出口利润大增，铝材大量出口使国内市场出现短暂的供不应求局面，铝价得到较好支撑。但此后，市场重现过剩态势，铝价持续走低。2012 年至今，国内铝价呈现上行乏力格局，消费疲软和供应压力成为制约铝价上涨的根本因素。预计未来短期内，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

图5 LME和SMMI铝现货价格（单位：美元/吨）



资料来源：wind资讯

2. 行业关注

铝供应处于严重过剩状态

虽然国家出台了一系列抑制产能盲目扩张和结构调整政策，且铝冶炼企业面临一定能源瓶颈，但目前来看，仅东部地区铝冶炼企业产量增速出现明显下降，而西部地区由于有丰富的煤炭资源和较低的电力供应成本，铝产能扩张仍有较大动力。总体来看，原铝产量的增长未受到根本性控制。尽管长期来看，铝消费仍有较大增长空间，但短期内，由于产能严重过剩以及需求增速面临下降，国内铝产业的疲

弱可能仍会持续，铝价仍将面临较大下行风险。

原材料风险与发展的可持续性

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但年生产量却占世界的17%，开采消耗过大，供给日趋紧张。2012年，中国铝土矿对外依存度高达48.50%，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，未来势必成为价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业的健康发展。2012年5月开始，印度尼西亚禁止国内的原矿出口。目前中国进口的铝

土矿中有75%以上来自印尼，一旦印尼禁止铝土原矿出口，国内氧化铝和电解铝产业将会面临较大的资源困境，威胁产业安全。综合来看，目前中国铝产业以全球较贵的电价生产了最多的电解铝；以储量较少的铝土矿生产了最多的氧化铝，大量进口铝金属原料的同时却大量出口初级加工产品，如未来不能进行有效的结构调整，产业的可持续发展堪忧。

能源供给波动影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，生产1吨电解铝约需消耗电力14500千瓦时和1.95吨氧化铝；电解铝的成本构成中，电力约占40%~45%。电力的消耗对铝行业的成本控制和市场前景具有根本性的影响。中国电力供应70%以上来自煤炭火电，“市场煤”和“计划电”之间的矛盾导致电力供应不稳定，同时区域性的输电能力不足，也时常导致部分地区出现季节性电力短缺，给铝冶炼加工企业经营的稳定性带来一定风险。

3. 产业政策

近年来，中国铝行业发展迅猛，产品产量、质量及产品结构都有很大程度的提高和完善；但同时行业发展的过程中也存在资源浪费、能耗高、污染严重、产业结构不合理、产能扩张过快等问题。

2009年起，中国出台了包括经济刺激计划、战略性资源收储、直购电、《有色金属产业调整与振兴计划》在内的一系列扶持政策，铝行业下游需求明显恢复，但同时也刺激了产能的快速增长，使产业结构不合理的弊端进一步凸显。从近期出台的政策可以看出，资源保护、节能减排以及产业结构调整是中国铝行业产业政策制定的长期主题，国家长期以来一直给予高度重视，预计未来铝行业的相关产业政策仍将围绕这几个主题进行制定。

总体来看，国家产业政策有助于提高行业集中度，抑制铝产能过快增长并促进产业结构升级，有利于大型铝加工企业发展。

4. 行业发展

从长期来看，中国本土铝资源难以满足自身经济发展的需求，单纯的企业经济行为能够促使铝工业很短时间内迅速做大，同时也会导致重复建设和资源浪费。在这种背景下，政府主导的企业之间的并购重组活动成为了加速实现行业整合、做强做大铝工业的必然选择。同时，部分铝工业大省基于当地经济发展的考虑也在试图主导地方铝业的整合，着力打造区域性的铝产业链。从整个有色金属行业来看，通过并购重组的方式，打造一批生产规模较大，竞争优势较强，能够走出去、参与全球市场竞争的核心企业将会是一种趋势。同时行业内淘汰落后产能正在加速展开，未来行业集中度有望进一步提高。

5. 区域经济概况

长葛市为县级市，隶属于许昌市。许昌市位于河南省中部，河南经济强市，“中原五小虎”之一，中原城市群、中原经济区核心城市。许昌市距郑州国际机场40公里，107国道贯穿南北，311国道横穿东西，“米”字型高速公路网已经构成；京港高铁、京昆高铁、郑合高铁穿境而过；同时在建中的许昌航空客货枢纽港产业园集航空枢纽港核心区、空港商业区、空港商务区、高档生活区四大功能为一体，未来许昌市航空物流将有长足发展。

根据《2012年许昌市国民经济和社会发展统计公报》，2012年许昌市生产总值1739亿元，按可比价计算，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值177.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值1181亿元，增长14.4%；第三产业增加值380.2亿元，增长9.3%。按常住人口计算，人均生产总值4048元，增长12.3%。三次产业结构调整为10.2：67.9：21.9，二、三产业比重比上年提高0.6个百分点。2012年许昌市居民消费价格总指数(简称CPI)比上年上涨2.6%，其中城市上涨2.9%，农村上涨2.1%。

2012年许昌市地方公共财政预算收入

90.4 亿元，比上年增长 21.8%。分级看，市本级(含东城区、经济开发区)收入 26.8 亿元，增长 20%；县级收入 63.6 亿元，增长 22.6%。分收入结构看，税收 69.7 亿元，增长 19%，占公共财政预算收入的 77.1%；非税收入 20.7 亿元，增长 32.7%。地方公共财政预算支出 178.4 亿元，比上年增长 18.7%。其中，涉及民生民本支出 127.1 亿元，增长 19.5%，占公共财政预算支出的比重为 71.2%。

2012 年许昌市全部工业实现增加值 1107.4 亿元，比上年增长 14.4%。其中，1263 家规模以上工业企业(年主营业务收入 2000 万元及以上)实现增加值 956.6 亿元，增长 17.4%。产品产销率 98.3%。规模以上工业中，轻工业增加值 328 亿元，增长 15.8%；重工业增加值 628.6 亿元，增长 18.2%。

总体看，许昌市交通运输便利，经济增速明显，公司外部发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月，公司注册资本 7000 万元，自然人尚军伟、赵洪涛、尚伟超、尚中杰均以货币资金出资，分别持股 52.35%、19.71%、18.57%、9.37%，公司实际控制人为第一大股东尚军伟先生。

2. 企业规模

公司是利用铝锭和再生铝(废铝)生产高精度铝板带箔的铝加工企业，成立时间较长，截至 2013 年 9 月底，公司已经具备铸轧卷 7.20 万吨、铝板 5 万吨、铝带和铝箔 7 万吨的生产能力，产能处于河南省铝加工企业前十位，但在全国铝加工企业中来看，规模相对较小。公司占地面积 90 多亩，现有员工 316 人。

3. 人员素质

(1) 高级管理人员

公司执行董事兼总经理尚军伟先生，42 岁，大专学历，经济师。尚先生是公司创立的发起人之一，自公司成立以来，尚先生一直担任公司董事长兼总经理。尚先生为许昌市政协常委，长葛市企业家协会副会长。

公司副总经理马英杰先生，40 岁，本科学历，高级工程师。马先生历任河北马头铝业有限公司副总经理、浙江巨科集团铝业有限公司副总经理，现任公司副总经理。

公司副总经理陈传坤先生，40 岁，本科学历，高级工程师。陈先生历任郑州铝业股份有限公司冷轧车间主任、冷轧厂副厂长，中铝河南铝业洛阳冷轧厂厂长，现任公司副总经理。

公司高管均在铝加工行业工作多年，行业经验和管理经验丰富。

(2) 公司员工

截至 2013 年 9 月底，公司现有员工 316 人，从学历构成看，本科及以上学历占 2.85%、大专占 19.62%、高中和中专占 69.30%、初中及以下占 8.23%；从岗位构成看，销售人员占 4.11%、生产人员占 78.48%、研发人员占 6.33%、管理人员占 11.08%；从年龄构成看，51 岁以上占 7.91%、31 岁至 50 岁占 55.70%、31 岁以下占 36.39%。

总体看，公司高管均具有丰富的行业管理经验；公司员工素质基本符合生产经营需要。

4. 技术水平

公司生产技术部下设研发中心，具有试验、开发、分析、检测、数据收集、生产控制等职能，并配备了光谱分析仪、铝液测氢仪、油品分析仪、乳液分析仪、机械性能检测仪、金相分析仪等科研测试和中试设备。

公司拥有专业技术人员 20 余人，其中高级工程师 2 人、工程师 6 人、技术人员 12 人。公司主要基于生产工艺的改进和提升进行研发，2010~2012 年的科研投入分别占营业收入

的 0.11%、0.14%、0.17%，科研投入规模较小。经过多年的发展，公司已经获得了“一种方便裁边的铝卷材”等 20 项实用新型专利。

未来计划加大研发力度，通过引进行业内专家及高水平人才，进一步充实研发队伍。

总体看，公司技术装备水平一般，人才队伍设置合理，研发成果较显著。

5. 外部环境

公司地处河南省许昌市大周镇，位于豫中平原腹地，北邻新郑国际机场，西邻京珠高速公路和京广铁路，区位优势显著，交通便利。

从上世纪 70 年代起，大周镇开始从事废旧金属收购业务，经过近三十年的发展，初步形成了“回收—预处理—初级加工—深加工”产业链条，产品涵盖原材料、简单加工品、精深加工产品等多个层次。目前大周镇已经成为长江以北最大的再生金属集散地之一，享有“有色金属之乡”的美名，是国家循环经济试点示范园区，国家发改委、财政部批准的河南省唯一的“国家城市矿产”示范基地。公司依托大周镇有色金属集散地的外部优势，保证了原材料的充分供应，同时原材料采购成本优势明显。

公司利用废铝资源生产加工业务符合国家发改委提倡的大力发展循环经济的政策，是国家产业政策支持的项目。根据“发改投资【2009】999 号”文件，政府投资 940 万元支持该项目，计入 2010 年“资本公积”和“吸收投资活动收到的现金”。

2011 年大周镇循环经济产业园区被国家发改委、财政部批准的河南省唯一的“国家城市矿产”示范基地之后，公司正在建设的二期项目（利用再生铝年产 50000 吨铝板带箔项目，该项目已于 2012 年 6 月后陆续试生产阶段，目前全部设备均已正常生产）获得国家财政 10% 的补助资金，大概为 1700 余万元，截至 2012 年底公司已收到财政拨款 374.50 万元（已入“资本公积”和“吸收投资活动收到的现金”

科目）。

总体看，公司位于“国家城市矿产”示范基地，政府支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制定了《河南金阳铝业有限公司章程》。公司设有股东会，股东会由全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划；公司不设董事会，设执行董事 1 人，执行董事由股东会选举产生。公司设经理由执行董事兼任。公司不设监事会，设监事 2 人，由股东会选举产生。

总体看，公司法人治理结构一般。

2. 管理水平

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列的管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

财务管理方面，为了加强财务管理，规范财务工作，提高经济效益，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》及其它相关法律和法规，结合公司实际情况，制订了《财务部职责》、《财务会计制度》等内部管理制度以及各岗位职责。

资金管理方面，为规范公司的资金营运管理，及时了解和反馈公司资金营运计划和实际营运情况，明确各类付款的审批权限、程序和各级审批职责，及时满足各类资金需求，提高公司信誉和加速资金流转，公司制定了资金管理制度，从资金计划到资金支付及反馈的全部过程的管理规定。公司对资金计划管理、付款审批管理、资金调拨、资金支付等方面制订了明确的管理制度，旨在提高资金使用效率。

生产质量管理方面，公司按照 GB/T3190-2008 质量标准建立了质量保证体系，编制了质量手册，明确了各部门及有关人员的质量职责和权限，形成了有效的质量保证

体系，公司每年都进行内部质量体系审核和定期进行管理评审，针对存在的问题采取纠正和预防措施，保证质量体系适宜、有效、持续的运行。

人力资源管理方面，为进一步加强人力资源管理，使人力资源管理工作逐步达到科学化、规范化、制度化，更好地促进企业发展，根据《劳动法》、《公司法》等法律法规的有关规定，结合公司实际，特制了人力资源管理制度，具体包括：员工的招聘与录用、员工的培训、员工的调整与流动、薪酬管理、员工的解雇与辞职、员工的社会保障、员工档案管理等制度。

总体看，公司根据生产经营管理的需要制定了较为全面的质量管理制度，制度执行力度较好。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是利用再生铝（废铝）和铝锭生产高精度铝板带箔的铝加工企业。2010-2012 年公司分别实现营业收入 124727.32 万元、106199.78 万元、118337.96 万元，受铝材下游

市场需求波动影响，近三年公司收入规模略有波动。公司生产的铝材产品覆盖了铸轧卷、铝板、铝带、铝箔，其中铝板和铝带箔在收入中比重较高且收入规模呈上升趋势，2012 年在营业收入中的占比分别为 37.78%、55.41%；公司生产的铸轧卷主要为冷轧产品铝板、铝带、铝箔提供坯料，其余对外销售，近三年公司铸轧卷的销售收入规模年均复合下降 34.74%，2012 年为 8049.77 万元。2012 年以前公司同时进行无氧铜杆的加工和销售业务，由于下游需求减少同时该业务毛利率低，2012 年开始公司不再进行无氧铜杆的加工业务，至此，公司成为以铝材产品为主业的生产加工企业。2013 年前三季度，公司生产的铸轧卷全部用于加工铝板、铝带、铝箔，未形成对外销售收入；2013 年前三季度公司实现营业收入 85443.27 万元，是 2012 年全年的 72.20%。

从毛利率分析，公司主要产品铝板、铝带、铝箔是通过铸轧卷的压延、轧制而成，加工过程较简单，公司整体毛利率较低，2012 年为 8.08%。得益于原材料铝锭和废铝的下降，公司 2013 年前三季度整体毛利率较 2012 年上升至 8.54%。

表 1 2010-2013 年前三季度公司经营情况

分产品	营业收入（万元）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铸轧卷	18899.64	11127.38	8049.77	--	6.49	5.56	5.11	--
铝板	33956.43	34338.56	44711.9	29142.07	9.46	9.62	8.01	7.05
铝带、箔	43841.88	42918.66	65576.29	56301.20	10.46	10.58	8.49	9.31
无氧铜杆	28029.37	17815.18	--	--	2.04	1.99	--	--
合计	124727.32	106199.78	118337.96	85443.27	7.69	8.30	8.08	8.54

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要是铝锭和废铝，另外需要少量的合金（锰剂、铁剂、铜剂等）。目前铝锭和废铝分别占采购成本的 49.84%、33.17%，由于铝锭处于产能过剩状态，公司生产所需的铝锭货源较充足，但是铝锭和

废铝的市场价格变化较大，对公司生产成本的影响很大。

公司根据“以销定产、以产定采”的方式安排采购。公司对原材料铝锭和废铝实行集中采购，一方面可保证原材料质量，另一方面规模化采购，可适当降低采购成本，同时在货源

紧张的情况下，公司可获得优先购买权。

对于铝锭的采购，公司与具有一定规模和经济实力的铝锭供应商签订长期采购协议，与公司常年合作的铝锭供应商为陕县恒康铝业有限公司、河南浙川铝业集团有限公司、河南神火国贸有限公司和东方希望包头稀土铝业公司，以上供应商的供应量可满足公司 2012 年全年生产所需的铝锭采购量，其中 2012 年供应商陕县恒康铝业有限公司供应量占公司铝锭采购总量的 42.55%，采购集中度很高。

公司所在地大周镇是长江以北最大的废旧金属集散地、国家循环经济试点园区、国家“城市矿产”示范基地，废旧资源充足，每年废铝交易量大约为 90 万吨，废铝供应充足便利。公司废铝的供应商为大周镇附近的废旧金属收购公司，2012 年前五大废铝供应商供应量是 2012 年全年废铝采购量的 75.55%。

公司铝锭采购定价方式：主要以提货当天上海长江有色金属现货铝价格为基础；废铝采购定价方式：以上海长江有色金属现货铝价格为基础下浮 1500-2000 元/吨。采购结算方式根据采购合同约定，采用现汇、承兑、现汇+承兑等方式履约付款。

表 2 近年来公司采购情况

原材料	采购量（万吨）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铝锭	3.32	2.73	4.35	3.03
废铝	2.36	1.74	2.59	2.65
原材料	采购价格（不含税）（元/吨）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铝锭	13277.14	14447.89	13070.04	12395.17
废铝	11640.74	13110.39	11539.24	10885.45

资料来源：公司提供

从采购量来看，由于公司根据“以销定产、以产定采”的方式安排采购，随着销售订单的变化，2010-2012 年公司铝锭和废铝的采购量均呈波动上升趋势，2012 年分别为 4.35 万吨、2.59 万吨，2013 年 1-9 月铝锭和废铝的采购量分别是 2012 年全年采购量的 69.66%、

102.32%，其中在废铝价位低谷，公司加大了废铝的采购量。从采购价格来看，近三年铝锭的采购均价随着市场价格波动较大，废铝的采购价格相对铝锭较稳定。2012 年废铝和铝锭的采购均价分别同比下降 9.54%、11.98%，2013 年前三季度铝锭和废铝的采购均价持续走低。

总体看，公司采购策略清晰，采购渠道畅通。公司地处废旧资源丰富的大周镇，可保证原材料货源和采购的便利性。近年来公司原材料采购量波动上升，但采购价格波动较大，对公司成本控制带来一定的操作压力。

3. 生产经营

公司生产基地分布于大周镇金阳大道南北两侧，金阳大道路南为铸轧生产基地，拥有六条铸轧生产线，厂房面积近 10000 平方米；金阳大道路北为冷轧和箔轧生产基地，有一条冷轧生产线和一条箔轧生产线及配套的剪切、清洗设备，厂房面积近 20000 余平方米。

公司的主要机器设备有：1450mm 冷轧机 1 台、1550mm 单零箔轧机 1 台、 $\phi 680 \times 1550$ mm 水平双驱动铸轧机 2 台、 $\phi 850 \times 1650$ mm 倾斜式双驱动铸轧机 4 台、50t 退火炉 6 台、1450mm、1550mm 拉弯矫直机组各 1 台，1450mm 重卷机 1 台、1450mm 横切机组一台、纵剪机 1 台、高精度数控轧辊磨床设备 2 套等，公司部分生产设备处于国内领先水平，装备水平较高。

截至 2013 年 9 月底，公司铸轧卷、铝板和铝带、箔的生产能力分别为 7.20 万吨、5.00 万吨、7.00 万吨，其中 2012 年 7 月份公司投资的年产能 2 万吨的单产零箔轧生产线正式生产。公司根据订单安排生产，其中产品铸轧卷一部分用于铝材产品的坯料，一部分用于对外销售。2010-2012 年公司铸轧卷的产量逐年增加，2012 年 6.24 万吨；同期产能利用率有所波动，2012 年为 86.67%。铝板、铝带、箔的产量近三年呈上升趋势，2012 年分别为 2.81 万吨、3.83 万吨，但产能利用率不高，2012

年分别为 56.20%、54.71%。2013 年 1-9 月公司铸轧卷、铝板、铝带、箔的产量分别是 2012 年的 82.37%、72.60%、96.87%。

表 3 近年来公司生产情况（单位：万吨）

产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铸轧卷	产能	3.60	3.60	7.20	7.20
	产量	3.46	3.51	6.24	5.14
铝板	产能	5.00	5.00	5.00	5.00
	产量	2.03	2.14	2.81	2.04
铝带、箔	产能	5.00	5.00	7.00	7.00
	产量	2.34	2.62	3.83	3.71

资料来源：公司提供

总体看，公司生产规模一般，部分生产设备水平较高。近年来产品的产量呈上升趋势，但铝板、铝带、箔的产能利用率提升空间较大。

4. 产品销售

公司生产的铝板带箔产品一般不作为直接产品面对消费者，而是作为半成品提供给下游企业及经销商再加工，最终生产出成品，销售给消费者。目前公司产品销售主要集中在中原地区、珠江三角洲、长江三角洲等地区；公司产品主要消费群体包括印刷版、铝塑板、瓶盖、电器、电子元器件、包装产品等制造商，合金板、铝垫片等经销商。

公司产品销售既对加工商进行销售，也对铝材经销商进行销售。对大型客户以直销方式进行销售，有利于建立长期、稳定的客户渠道，能有效地提高产品销售价格，实现效益最大化；通过经销商向零散用户进行销售，有利于发挥经销商在当地的销售网络优势，提高公司资金运作效率，实现效益最大化。

公司产品销售采取“铝锭价格+加工费”的定价原则，加工费根据产品性能和市场供求等因素确定，但公司设定每种产品的加工费底线。对于印刷铝版基等高附加值、高精度产品的加工费标准，公司有较强的定价能力；对于普通板带箔材的加工费标准，主要根据市场价

确定。

公司生产的铸轧卷仅对外销售一部分，其余自用。2010-2012 年公司生产的铸轧卷对外销售量分别占产量的 38.73%、20.23%、8.97%；铸轧卷销售价格波动较大。近三年公司生产的铝板和铝带、箔销量均有所波动，2012 年分别为 2.83 万吨、3.97 万吨，产销率很高；以上两个产品的平均销售价格与铝锭的市场价格波动趋势一致。2013 年 1-9 月，公司不再对外销售铸轧卷，铝板和铝带、箔的销量分别是 2012 年全年的 71.02%、92.70%；销售价格较 2012 年有所下降。

表 4 近年来公司销售情况（单位：万吨，元/吨）

销量	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铸轧卷	1.34	0.71	0.56	--
铝板	2.18	2.09	2.83	2.01
铝带、箔	2.63	2.45	3.97	3.68
平均价格（含税）	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
铸轧卷	16482.00	18336.00	16818.00	--
铝板	18257.85	19223.10	18484.83	16963.29
铝带、箔	18520.28	20496.06	19349.46	17900.11

资料来源：公司提供

目前公司产品主要在国内销售，少量的产品出口到埃及、越南和孟加拉国等地。公司客户较稳定，2012 年前五大客户为中铝河南铝业有限公司、苏州多彩铝业有限公司、嘉兴佳源多彩铝业有限公司、东莞昌盛铝业有限公司和上海豪瑞金属制品公司，以上客户销售额占总销售总额的 37.17%，客户集中度一般。

总体看，公司产品销售渠道畅通，产销率高。公司产品销售价格随着铝锭价格波动大。

5. 经营效率

2010-2012 年公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别为 8.11 次、5.46 次和 2.20 次，2012 年分别为 7.90 次、5.35 次和 2.13 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

未来,公司仍将以铝加工为主业,通过不断加强技术革新和提升装备水平,进一步扩大公司产品生产规模,提高产品技术含量和附加值,优化产品结构;同时,充分发挥公司已形成的规模、技术及市场优势,进一步完善销售网络,提升产品的市场占有率,巩固和加强公司在国内同行业中的竞争地位,力争到2015年底,形成年产各类铝板带箔近10万吨(冷轧线产能)的生产能力,其中以PS版基、合金板、电子箔、复合铝板带箔等高附加值、高精铝板带箔为主的中高档产品的生产能力占到50%以上,把公司打造成国内铝加工行业具备竞争力的铝板带箔企业之一。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表均经郑州众信会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年1~9月财务报表未经审计。

截至2012年底,公司合并资产总额58466.58万元,所有者权益合计33447.96万元。2012年公司实现营业收入118337.96万元,利润总额6802.12万元。

截至2013年9月底,公司资产总额61742.54万元,所有者权益37391.39万元。2013年1~9月公司实现营业收入85443.27万元,利润总额5198.57万元。

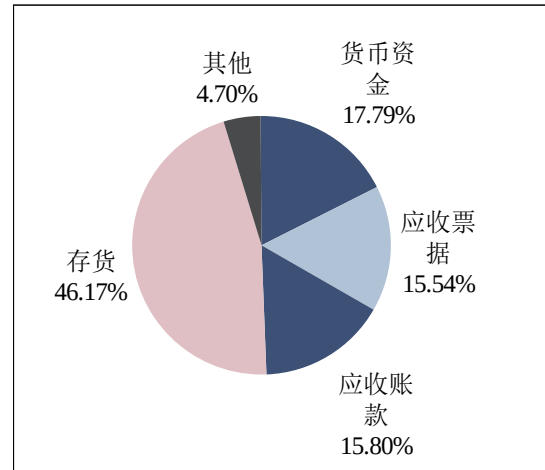
2. 资产质量

2010~2012年,公司资产规模保持稳定增长态势,年均增长9.17%。截至2012年底,公司资产总额58466.58万元,其中流动资产和非流动资产分别占比84.08%、15.82%,公司以流动资产为主。

2010~2012年,公司流动资产规模较稳定,且流动资产构成变化不大。截至2012年底,

公司流动资产49159.70万元,以货币资金(占17.79%)、应收票据(占15.54%)、应收账款(占15.80%)和存货(占46.17%)为主。

图6 2012年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

受累于2011年收入规模的下降以及投资支出的增加,当年公司货币资金较2010年降低了5.96%。2012年公司货币资金规模与2011年基本持平,为8747.73万元,以银行存款为主。公司货币资金中无因保证金等使用受限的资金。

近三年公司应收票据整体较稳定,2012年为7638.75万元,全部为银行承兑汇票。

2010~2012年,公司应收账款年均复合增长16.11%,2012年为7767.07万元,账龄均在1年以内。2012年前五位欠款单位为:佛山市丰利达铝业有限公司、苏州多彩铝业有限公司、浙江远景铝业有限公司、东莞昌盛铝业有限公司、广东名山铝业有限公司,以上单位欠款合计占应收账款的81.66%,公司客户集中度较高。由于账龄均在1年以内,公司未计提坏账准备。

2010~2012年,公司存货稳定增长,2012年为22697.75万元。2012年公司存货由原材料(占58.15%)、产成品(占25.56%)和生产成本(占16.29%)。原材料主要为铝锭和废铝,产成品为铝压延产品,近年来以上产品价格波动较大,但公司未计提存货跌价准备,存在一

定存货跌价风险。

公司预付款项主要是预付的原材料采购款，2012 年由于原铝价位同比下降，公司增加了原材料的储备，带动当年预付款项较 2011 年增长 110.73%，至 1444.51 万元。截至 2012 年底，公司其他应收款 863.89 万元，其中 54.83%为应收采购经理赵志涛的采购借款（主要用于购买原材料，但尚未报账）；其余为公司间的往来款，占比不大，账龄均在 1 年以内，账款回收风险不大。

公司非流动资产全部由固定资产构成，近三年固定资产快速增长，其中 2011 年同比增长 59.12%，主要是 2011 年公司投资建设的利用再生铝年产 50000 吨铝板带箔项目完工验收转入固定资产所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 17217.19 万元，其中房屋及建筑物、机器设备、运输工具及电子设备分别占 25.18%、73.39%、1.43%，截至 2012 年底公司累计计提折旧 7910.31 万元，固定资产净值 9306.88 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总计 61742.54 万元，流动资产和非流动资产分别占 85.62%、14.38%。其中货币资金、应收账款分别较 2012 年增长 21.27%、10.64%，其中货币资金增加系货款回收量增加。

总体看，近年来，公司资产规模稳定增长，流动资产在资产中的比重较高。公司流动资产以存货为主，资产流动性一般；非流动资产全部由固定资产构成。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 11.17%，增长部分主要来自于公司未分配利润。截至 2012 年底，公司所有者权益合计为 33447.96 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 20.93%、5.19%、11.25%、62.63%。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 37391.39 万元，较 2012 年增加 3943.43

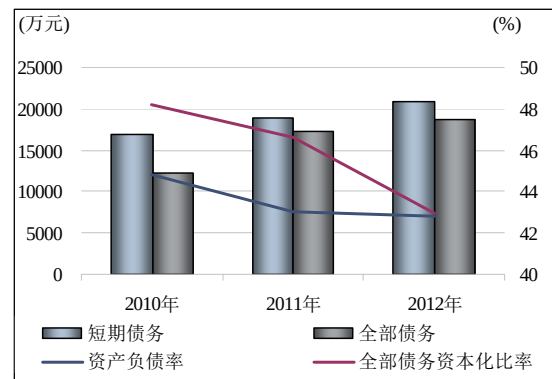
万元，主要来自于未分配利润的增加。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2010~2012 年，公司负债规模稳定增长，2012 年为 25018.63 万元，全部由流动负债构成。公司流动负债中短期借款、应付票据、应付账款、应付股利分别占 51.93%、31.58%、4.67%、7.99%。随着公司生产经营过程中对资金的需求增加，近三年公司短期借款快速增长，年均复合增长 33.14%，截至 2012 年底为 12992.48 万元，全部为保证借款。

2010~2012 年，公司全部债务分别为 16830.00 万元、18813.07 万元、20892.48 万元，均由短期债务构成。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率平均值分别为 43.27%、38.46%，2012 年以上指标值为 42.79%、38.45%。

图7 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年9月底，公司负债总额24351.15万元，其中应付账款较2012年增长18.52%，其余科目与2012年相比变化不大。

总体看，近年来公司负债规模稳定增长，债务负担较轻。但公司负债全部由流动负债构成，负债结构不合理。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入分别是 124727.32 万元、106199.78 万元、118337.96 万元，公司收入规模受下游市场需求波动的影响，近三年有所波动。近三年公司营业成本的

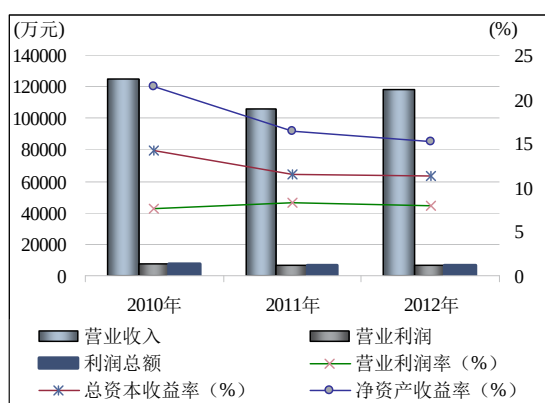
变化趋势与营业收入一致，三年营业利润率分别为 7.63%、8.22%、7.98%。

从期间费用来看，近三年公司期间费用占营业收入的比例分别为 1.44%、2.07%、2.27%，近年来公司有息债务规模逐年上升，财务费用随之增加，带动期间费用占营业收入的比重上升，但公司期间费用整体控制水平较好。

公司近三年营业利润及利润总额整体呈下降趋势，2012 年分别为 6752.30 万元、6802.12 万元。公司营业外收入规模较小，全部来自于政府对纳税大户的奖励资金。

从主要盈利指标看，近三年公司总资产收益率、净资产收益率呈下降趋势，2012 年以上值分别是 11.35%、15.25%。

图 8 2010~2012 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别是 85443.27 万元、5198.57 万元，分别是 2012 年的 72.20%、76.43%。2013 年前三季度公司营业利润率为 8.45%，较 2012 年略有上升。

总体看，近三年公司营业收入整体波动下降，盈利能力偏弱，符合铝压延行业特点。

5. 现金流分析

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入量有所波动，且主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金。近三年公司现金收入比分别为 115.91%、115.84%、116.28%，公司现金收入质量较好。公司收到的其他与经营活动有

关的现金为收到的政府补贴。近三年公司经营活动现金流出量主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是支付的运输费、差旅费等其他费用。2010-2012 年公司经营活动现金流量净额分别为 5451.94 万元、4164.08 万元、2123.22 万元。

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，近三年投资支出年均复合增长 68.63%，2012 年为 -972.99 万元。2010-2012 年公司筹资活动前现金流量净额分别为 5109.77 万元、-762.56 万元、1150.23 万元，经营活动现金流量目前能覆盖投资支出。

2010-2012 年，公司筹资活动现金流入量主要来自于取得借款收到的现金。2010 年公司吸收投资活动收到现金 940 万元，主要收到国家为支持循环经济发展的无偿投资；2012 年公司收到国家财政拨款 374.50 万元，计入“资本公积”和“吸收投资活动收到的现金”。公司筹资活动现金流出量主要源于偿还债务本金和利息。2010-2012 年公司筹资活动现金流量净额分别为 -3083.83 万元、211.69 万元、-1094.01 万元。

2013 年 1-9 月，公司经营、投资和筹资活动现金流量净额分别为 4851.58 万元、-590.52 万元、-2400.42 万元。其中吸收投资收到的现金 44.50 万元，主要是国家建设资金补贴。

总体看，近三年公司经营活动现金流入量略有波动，现金收入质量较好。目前公司经营活动现金流量净额能满足投资支出需求。筹资活动主要是取得借款和偿还本息，筹资压力一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率平均值分别是 193.43%、106.93%，2012 年底以上值分别是 196.49%、105.77%；2013 年 9 月底以上值分

别为 217.10%、119.54%。近三年，公司经营活动现金流负债比分别为 24.79%、18.40%、8.49%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 20.88 倍、12.70 倍和 8.68 倍；全部债务/EBITDA 倍数分别为 1.84 倍、2.25 倍和 2.26 倍，EBITDA 对公司整体债务保障能力较强。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 3.26 亿元，尚未使用额度 1.61 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

或有负债方面，截至 2013 年 9 月底，公司对外担保余额 4200 万元，担保比率为 11.23%，担保比率一般。被担保企业为河南万和不锈钢有限公司、许昌豫港贸易有限公司、河南金汇维德精密不锈钢有限公司，其中①河南万和不锈钢有限公司主要经营磁钢、烧结铬矿、铬矿、不锈钢管、铜锭等产品的加工和销售业务，实际生产能力 1000 吨，截至 2012 年底，该公司资产总额 37107.94 万元，净资产 18848.33 万元，2012 年实现主营业务收入 51550.04 万元，净利润 3877.33 万元，资产负债率 49.21%。②许昌豫港贸易有限公司以经营金属材料、建材、耐火材料等产品的进出口贸易业务，截至 2012 年底，该公司资产总额 6260.18 万元，净资产 4682.61 万元，2012 年实现主营业务收入 18293.45 万元，净利润 2118.73 万元，资产负债率 25.17%。③河南金汇维德精密不锈钢有限公司主要从事利用再生不锈钢生产冷轧不锈钢薄板业务，年产 20 万吨。该公司于 2013 年 8 月份正式投产，目前产品供不应求，经济效益可观，截至 2013 年 9 月底，已实现销售收入 6391.58 万元，净利润 369.22 万元。总体看，公司被担保企业生产经营状况较好，公司或有负债风险较小。

6. 过往履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报

告》（银行版）（机构信用代码：G1041108200002730V），截至 2013 年 11 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息记录和已结清的不良信贷记录，公司过往履约状况良好。

7. 抗风险能力

公司是从事铝加工业务的民营企业，地处“国家城市矿产”示范基地，外部经营环境较好。公司购销渠道畅通，近年来资产规模稳定增长，债务负担较轻。公司近三年收入规模有所波动，整体盈利能力偏弱。整体看，公司抗风险能力一般。

九、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据 2000 万元，是公司 2013 年 9 月底全部债务的 9.12%，对公司现有债务影响较小。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.44%、36.97%。以 2013 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 41.34% 和 39.03%，债务负担有所上升，但债务水平适宜。考虑到本期集合票据募集资金中部分资金用于偿还银行借款，公司实际债务指标低于以上值。

2010~2013 年 9 月底公司现金类资产（无受限资产）分别为本期集合票据的 8.40 倍、8.30 倍、8.19 倍和 9.30 倍，公司现金类资产对本期集合票据覆盖程度较高。

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为本期集合票据的 72.29 倍、61.52 倍、68.83 倍，经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 2.73 倍、2.08 倍、1.06 倍，总体看，经营活动现金流对本期集合票据覆盖程度较高。

2010~2012 年，公司 EBITDA/本期集合票据发行额度分别为 4.58 倍、4.19 倍和 4.63 倍，公司 EBITDA 对本期集合票据保障程度较好。

十、结论

公司是利用铝锭和再生铝（废铝）生产高精度铝板带箔的铝加工企业，地处“国家城市矿产”示范基地，同时政府支持力度较大，外部发展环境较好。

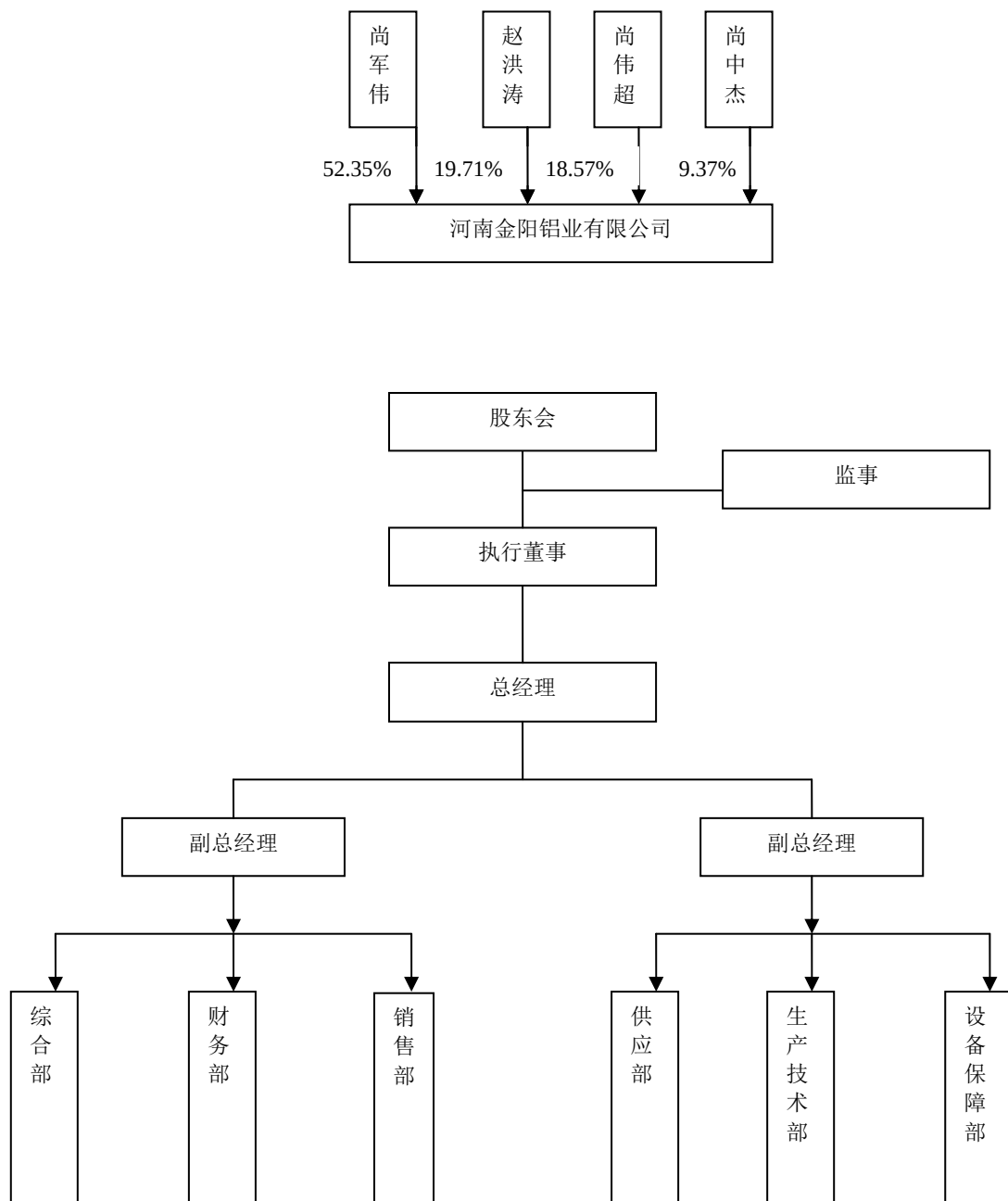
目前公司生产规模一般，由于地处废旧资源丰富的大周镇，原材料货源充足，运输便利。公司原材料采购价格和产品销售价格受原铝市场价格波动影响大，近年来受下游市场需求影响，产销量略有波动。未来公司仍将专注于铝板带箔的加工业务，通过技术改造和优化产品结构有望提高公司盈利能力。

近年来公司资产规模稳定增长，资产质量一般。所有者权益稳定性较弱，债务结构不合理，但债务负担较轻。近年来公司收入规模整体呈波动下降趋势，盈利能力偏弱。

本期集合票据发行规模对公司现有债务影响较小。公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度较高。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1 截至 2013 年 9 月底，公司产权结构图和组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	9242.38	8691.51	8747.73	-2.71	10608.37
交易性金融资产					
应收票据	7563.52	7910.47	7638.75	0.50	7981.71
应收账款	5761.24	6648.65	7767.07	16.11	8593.14
预付款项	559.50	685.49	1444.51	60.68	1098.93
应收利息					
应收股利					
其他应收款	579.32	575.16	863.89	22.12	828.41
存货	19003.22	17998.98	22697.75	9.29	23756.10
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	42709.18	42510.26	49159.70	7.29	52866.65
非流动资产：					
可供出售金融资产					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	6345.29	10096.82	9306.88	21.11	8875.88
在建工程					
工程物资					
无形资产					
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	6345.29	10096.82	9306.88	21.11	8875.88
资产总计	49054.46	52607.09	58466.58	9.17	61742.54

附件 2-2 资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	7330.00	11313.07	12992.48	33.14	13486.44
交易性金融负债					
应付票据	9500.00	7500.00	7900.00	-8.81	8450.00
应付账款	1455.49	1022.50	1167.44	-10.44	1383.62
预收款项					
应付职工薪酬					89.52
应交税费	284.12	261.71	239.97	-8.10	240.27
应付利息					
应付股利	3000.00	2000.00	2000.00	-18.35	
其他应付款	419.91	537.95	718.73	30.83	701.31
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	21989.52	22635.22	25018.63	6.67	24351.15
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计					
负债合计	21989.52	22635.22	25018.63	6.67	24351.15
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	7000.00	7000.00	7000.00	0.00	7000.00
资本公积	1360.11	1360.11	1734.61	12.93	1779.11
专项储备					
盈余公积	3538.77	3763.99	3763.99	3.13	3763.99
未分配利润	15166.06	17847.76	20949.35	17.53	24848.28
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	27064.94	29971.86	33447.96	11.17	37391.39
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	27064.94	29971.86	33447.96	11.17	37391.39
负债和所有者权益（或股东权益）总计	49054.46	52607.09	58466.58	9.17	61742.54

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
一、营业收入	124727.32	106199.78	118337.96	-2.60	85443.27
减: 营业成本	115130.14	97384.89	108779.80	-2.80	78149.87
营业税金及附加	85.94	83.00	119.11	17.73	76.91
销售费用	654.19	711.92	772.30	8.65	540.55
管理费用	628.82	717.02	766.51	10.41	543.49
财务费用	508.83	771.37	1147.93	50.20	938.88
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	7719.40	6531.57	6752.30	-6.47	5193.57
加: 营业外收入	11.70	11.00	49.82	106.35	5.00
减: 营业外支出					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	7731.10	6542.57	6802.12	-6.20	5198.57
减: 所得税费用	1932.78	1635.64	1700.53	-6.20	1299.64
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	5798.33	4906.92	5101.59	-6.20	3898.93

附件 4 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 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	144567.04	123019.37	137608.72	-2.44	98799.60
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	11.70	11.00	49.82	106.35	5.00
经营活动现金流入小计	144578.74	123030.37	137658.54	-2.42	98804.60
购买商品、接受劳务支付的现金	134193.93	114069.17	130135.12	-1.52	89883.57
支付给职工以及为职工支付的现金	721.09	967.60	1208.87	29.48	1069.16
支付的各项税费	3458.88	2778.58	3222.08	-3.48	2214.94
支付其他与经营活动有关的现金	752.89	1050.95	969.24	13.46	785.35
经营活动现金流出小计	139126.79	118866.29	135535.32	-1.30	93953.02
经营活动产生的现金流量净额	5451.94	4164.08	2123.22	-37.59	4851.58
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他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					
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	342.18	4926.64	972.99	68.63	590.52
投资支付的现金					
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	342.18	4926.64	972.99	68.63	590.52
投资活动产生的现金流量净额	-342.18	-4926.64	-972.99		-590.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	940.00	0.00	374.50	-36.88	44.50
取得借款收到的现金	11075.00	15258.10	15019.64	16.45	13414.48
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	12015.00	15258.10	15394.14	13.19	13458.98
偿还债务支付的现金	12590.00	11275.04	13340.23	2.94	12920.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2508.83	3771.37	3147.93	12.02	2938.88
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	15098.83	15046.41	16488.15	4.50	15859.40
筹资活动产生的现金流量净额	-3083.83	211.69	-1094.01		-2400.42
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	2025.94	-550.86	56.22	-83.34	1860.64

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.36	7.62	7.90	--
存货周转次数(次)	6.06	5.26	5.35	--
总资产周转次数(次)	2.54	2.09	2.13	--
现金收入比(%)	115.91	115.84	116.28	115.63
盈利能力				
营业利润率(%)	7.63	8.22	7.98	8.45
总资本收益率(%)	14.21	11.41	11.35	--
净资产收益率(%)	21.42	16.37	15.25	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	38.34	38.56	38.45	36.97
资产负债率(%)	44.83	43.03	42.79	39.44
偿债能力				
流动比率(%)	194.23	187.81	196.49	217.10
速动比率(%)	107.81	108.29	105.77	119.54
经营现金流动负债比(%)	24.79	18.40	8.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.88	12.70	8.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	2.25	2.26	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.30	-0.04	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.65	-1.16	1.08	--
本期集合票据偿还能力				
EBITDA/本期集合票据额度(倍)	4.58	4.19	4.63	--
现金偿债倍数(倍)	8.40	8.30	8.19	9.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	72.29	61.52	68.83	49.40
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.73	2.08	1.06	2.43

注：2013年1-9月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

联合资信评估有限公司关于 河南金阳铝业有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在河南金阳铝业有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

河南金阳铝业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。河南金阳铝业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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河南金阳铝业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南金阳铝业有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如河南金阳铝业有限公司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，如河南金阳铝业有限公司主体长期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河南金阳铝业有限公司、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2013] 1626 号

联合资信评估有限公司通过对禹州神龙发制品有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

禹州神龙发制品有限公司
主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

禹州神龙发制品有限公司

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: 2013 年 12 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(万元)	28936.68	37655.48	43925.92	46980.79
所有者权益(万元)	13153.98	19774.07	24828.33	27643.87
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	12252.20	17283.15	18691.72	19196.04
主营业务收入(万元)	25813.07	29355.24	33764.27	26301.44
利润总额(万元)	2902.77	3902.50	4370.50	3709.39
EBITDA(万元)	3899.08	5285.77	5921.98	-
经营性净现金流(万元)	5405.21	1225.82	1049.90	-2232.09
主营业务利润率(%)	17.35	20.28	19.71	20.87
净资产收益率(%)	16.55	14.80	13.20	-
资产负债率(%)	54.54	47.49	43.48	41.16
全部债务资本化比率(%)	48.23	46.64	42.95	40.98
流动比率(%)	139.39	132.90	147.63	162.04
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.27	3.16	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	6.36	3.47	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	1.32	1.48	-

注: 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

张丽 孙峰 王晴

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(下称“联合资信”)对禹州神龙发制品有限公司(下称“公司”)的评级反映了公司作为专业的发制品生产商,行业发展前景较好,政府支持力度较大等方面的优势,同时联合资信关注到公司产品依赖出口、库存占用资金较大、对外担保比例高等因素对公司信用基本面的负面影响。

公司作为河南省发制品行业生产规模较大的企业,发制品生产加工主业有望保持稳健运营,未来随着新厂区的建成投产,公司有望扩大产能实现收入增长,进而增强公司的可持续发展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 发制品行业国外需求强劲,国内市场随着消费观念的升级,国内需求量看涨,总体发制品行业发展前景良好。
2. 许昌市是中国最大的发制品生产基地,发制品是其出口创汇的支柱产业,政府对发制品企业的支持力度较大。
3. 公司经营活动现金流入量对本期集合票据的覆盖程度较高。

关注

1. 公司产品主要是对外出口,汇率变动对公司盈利有一定影响。
2. 公司全部债务由短期借款构成,债务结构有待改善。
3. 公司对外担保比率较高,被担保企业行业较集中,存在或有负债风险。
3. 本期集合票据的发行额度较大,对公司现有债务影响较大。

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）与禹州神龙发制品有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与禹州神龙发制品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，未因禹州神龙发制品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禹州神龙发制品有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、禹州神龙发制品有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 2 日至 2014 年 12 月 1 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。

一、主体概况

禹州神龙发制品有限公司（以下简称“公司”）是河南省大型发制品生产企业，公司创立于 2000 年 6 月，由禹州市神龙发制品有限公司和香港国润中国有限公司共同出资组建，初始注册资本 426 万元；后经多次增资及股权变更，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 1755 万元人民币，其中自然人申纪洲持股 75%、申阳持股 25%，公司实际控制人为第一大股东申纪洲先生。

公司经营范围：生产发制品相关产品，销售自产产品，从事非配许可证管理、非专营商品的出口业务。

截至 2013 年 9 月底，公司本部下设行政部、财务部、采购部、生产部、国贸部等部门。

截至 2012 年底，公司资产总额为 43925.92 万元，所有者权益 24828.33 万元。2012 年公司实现主营业务收入为 33764.27 万元，利润总额为 4370.50 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 46980.79 万元，所有者权益 27643.87 万元。2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26301.44 万元，利润总额 3709.39 万元。

公司注册地址：禹州市滨河路东段。法定代表人：申纪洲。

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 4000 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中 2000 万元用于偿还债务，2000 万元用于补充流动资金。

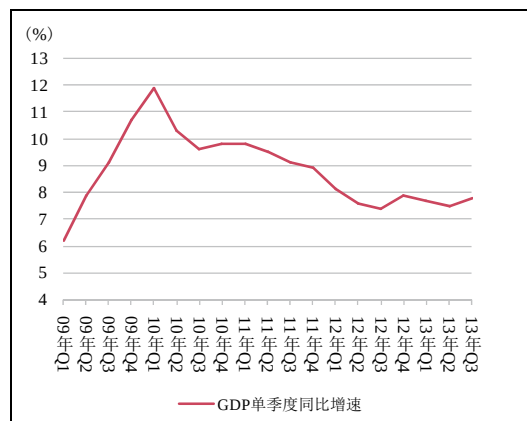
三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，

不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速

回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多

2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中

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

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

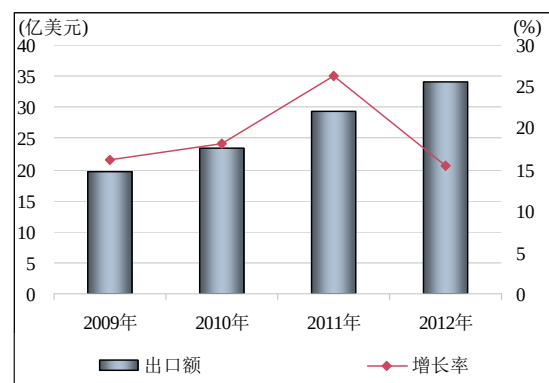
1. 行业现状

发制品是以人发或特种化纤丝为原材料，经过一系列工序加工而成的假发制品，主要用于发型妆饰、美容美发教学及弥补缺发、脱发等生理缺陷，满足特种职业（如演艺、律师等行业）需求等。其中，绝大部分产品用于发型妆饰，具有准必需品的时尚消费特征。发制品按功能划分，可分为发条、发套、发块、配饰

发、教习头等；以材质划分，可分为人发产品、化纤丝产品、人发与化纤丝混合产品等；依据佩戴人群划分，可分为女发、男发、黑人发、白人发等；以审美偏好划分，可分为美洲发、非洲发、欧洲发和亚洲发等。

2008 年金融危机过后，随着全球经济的持续稳步增长，居民生活水平将进一步提高，根据恩格尔定律，在居民可支配收入增加的情况下，居民生活必需品的支出比重将会下降，能够满足消费者求新、求美、求异等心理需要的发制品将会越来越受到顾客青睐，受益于此，发制品行业发展空间加大。随着全球经济形势好转，进出口贸易活动逐渐升温，发制品行业出口总额和市场规模也必然呈现上扬趋势。根据中国轻工工艺品进出口商会统计，2009～2011 年全球发制品出口总额年均复合增长 22.09%，2011 年为 29.44 亿美元，同比增长 26.19%。2012 年受国际金融危机影响，国际贸易市场缩紧，全球经济增长出现低谷，发制品出口总额和消费总额增长速度有所放缓，2012 年全球发制品出口总额为 33.98 亿美金，出口增长率为 15.43%，消费总额为 84.47 亿美元，消费总额增长率为 13.51%。

图 2 近年来全球发制品出口情况

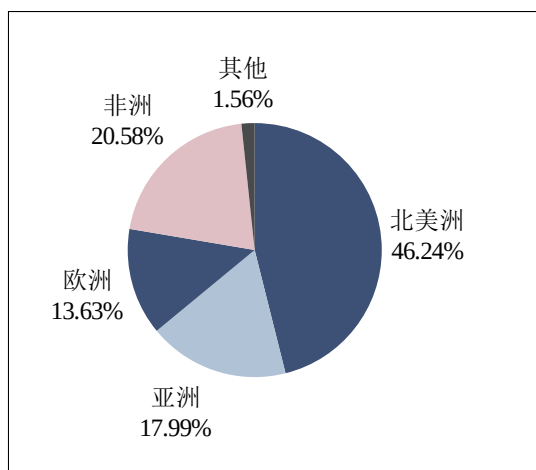


资料来源：中国轻工工艺品进出口商会

从全球宏观消费板块看，北美洲一直是全球发制品消费主体，亚洲和欧洲消费占比较稳定；近年来非洲地区发制品消费增速明显，2010-2012 年非洲发制品消费总额年均复合增长 48.32%。从 2012 年全球发制品消费区域来

看，北美洲、非洲、亚洲、欧洲分别占 46.24%、20.58%、17.99%、13.63%。从微观消费区域看，北美板块中，美国占据绝对消费市场；非洲进口国家以贝宁、南非、尼日利亚和加纳为主；欧洲消费市场主要集中在英国、法国和德国；亚洲市场以日本、香港和韩国为代表，其他亚洲国家，如中国等市场也正处于起步阶段。

图 3 2012 年全球发制品消费区域占比情况



资料来源：中国轻工工艺品进出口商会

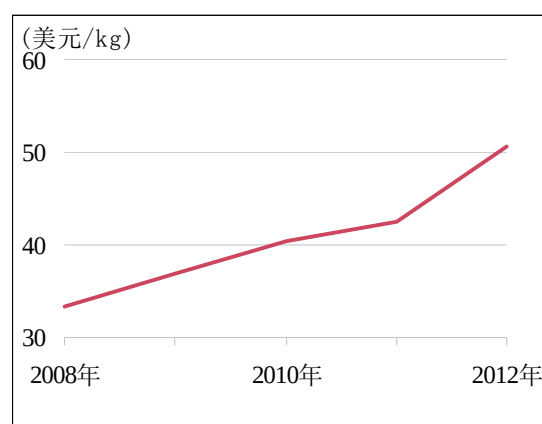
中国发制品行业的产业化发展是从二十世纪七十年代开始的。改革开放以后，国内发制品企业通过中外合资方式引进人发深加工技术，开始由粗加工向深加工转型，中国由单一的原材料供应国逐渐转变为制成品出口国。经过多年发展，中国已经是全球发制品原料集散中心和全球最大的发制品生产基地及出口大国，同时也是全球最大的人口大国。近年来，随着国内经济的稳步发展和国民消费水平的提高，人们的消费观念也逐步转变，对头型妆饰、美容美发的意识也在不断提高，因此，在国民消费购买能力稳步增长的基础上，人们对发制品的需求也越来越高，发制品的使用群体也日渐广泛。

目前中国发制品销售以出口为主，中国发制品出口总额由 2008 年的 12.42 亿美元增长至 2012 年的 26.95 亿美元，期间年均增长速度达到 21.38%，2012 年中国发制品出口总额占全球出口总额比例为 79.31%。2013 年 1-4 月，

中国发制品及人造花羽毛出口总额 15.21 亿美元，同比增长 17.03%。

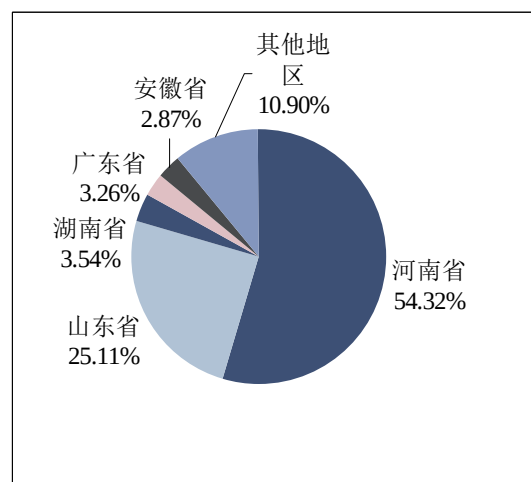
近年来，伴随着发制品原材料价格不同程度的增长，中国发制品行业在出口总额稳步增长的同时，出口单价也在不断提升。2008 年，中国发制品出口平均单价为 33.37 美元/kg，到 2012 年出口平均单价提高到 50.66 美元/kg，5 年间出口平均单价涨幅达到了 17.30 美元/kg，出口平均单价年均增长率为 11%。

图 4 中国发制品出口单价



资料来源：中国轻工工艺品进出口商会

图 5 2012 年各省发制品出口占比情况



资料来源：中国轻工工艺品进出口商会

目前中国发制品行业已形成三大产业基地，分别为河南省的许昌地区、山东省的青岛地区和广东省深圳地区。经过多年的发展，许昌地区已成为国内最大的发制品生产和出口

地区，从事发制品的企业和相关企业一百多家及众多的个体加工户。发制品行业企业属劳动密集型，转移了大批的剩余劳动力，且在国内，劳动力价格低廉使该行业经营优势好于其他行业，当前国家宏观经济政策鼓励出口创汇企业，国内及地区的经济环境较好。从 2012 年发制品出口来看，河南省为中国发制品出口的第一大省，占比达 54.32%；山东省位于第二位，占比 25.11%，湖南、广东和安徽等地出口占比较小。

2. 行业关注

虽然中国发制品行业历史悠久，但就目前的市场情况看，行业发展仍处于较为初级的阶段，业内企业总体缺乏自主研发能力和工艺创新能力。

人发是非工业化产品，依赖人发自然增长速度，不能大规模生产，加之人发需求增长速度超过供应速度，采购价格呈现不断上涨趋势。随着人发价格上涨，行业进入壁垒迅速提高，小规模企业被边缘化，资源快速向已有的优势企业集中。由于人发占成本比重平均超过 60%，因此对人发的专业估价能力（影响采购成本）成为该行业的隐性壁垒之一。

发制品工艺流程中的生发处理、染色和修复技术包含了生物工程和精细化工知识，存在一定的工艺壁垒。

3. 行业发展

在未来几年随着全球经济逐步复苏，保守预计发制品行业出口总额和市场规模将以 15% 的速度增长，到 2017 年全球发制品出口总额将达到 68.35 亿美元，全球消费市场规模将超过 170 亿美元。

目前，国内的发制品市场通过前几年的导入，现已开始步入快速成长期。国内主要出口企业都已逐步进入国内市场，并在北京、上海、深圳、重庆等一、二线城市开始建立数百家品牌专卖店，逐步引导国内发制品消费市场向品

牌化发展。中国假发市场的需求已经开始呈现出快速增长的趋势，随着居民收入的提高，时尚观念的流行，加上国家扩大内需政策刺激，发制品行业前景光明，预计国内发制品行业未来几年增速将达到 30% 以上，到 2017 年国内发制品市场消费总额将达到 45.12 亿元。

总体看，未来发制品国外需求依然强劲，国内发制品的销售快速增长，中国发制品企业的发展空间较大。

4. 区域经济概况

许昌市位于河南省中部，河南经济强市，“中原五小虎”之一，中原城市群、中原经济区核心城市。许昌市距郑州国际机场 40 公里，107 国道贯穿南北，311 国道横穿东西，“米”字型高速公路网已经构成；京港高铁、京昆高铁、郑合高铁穿境而过；同时在建中的许昌航空客货枢纽港产业园集航空枢纽港核心区、空港商业区、空港商务区、高档生活区四大功能为一体，未来许昌市航空物流将有长足发展。

根据《2012 年许昌市国民经济和社会发展统计公报》，2012 年许昌市生产总值 1739 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 177.8 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1181 亿元，增长 14.4%；第三产业增加值 380.2 亿元，增长 9.3%。按常住人口计算，人均生产总值 4048 元，增长 12.3%。三次产业结构调整为 10.2 : 67.9 : 21.9，二、三产业比重比上年提高 0.6 个百分点。2012 年许昌市居民消费价格总指数(简称 CPI)比上年上涨 2.6%，其中城市上涨 2.9%，农村上涨 2.1%。

2012 年许昌市地方公共财政预算收入 90.4 亿元，比上年增长 21.8%。分级看，市本级(含东城区、经济开发区)收入 26.8 亿元，增长 20%；县级收入 63.6 亿元，增长 22.6%。分收入结构看，税收 69.7 亿元，增长 19%，占公共财政预算收入的 77.1%；非税收入 20.7 亿元，增长 32.7%。地方公共财政预算支出 178.4 亿元，比上年增长 18.7%。其中，涉及民生民本

支出 127.1 亿元，增长 19.5%，占公共财政预算支出的比重为 71.2%。

2012 年许昌市全部工业实现增加值 1107.4 亿元，比上年增长 14.4%。其中，1263 家规模以上工业企业(年主营业务收入 2000 万元及以上)实现增加值 956.6 亿元，增长 17.4%。产品产销率 98.3%。规模以上工业中，轻工业增加值 328 亿元，增长 15.8%；重工业增加值 628.6 亿元，增长 18.2%。

2012 年许昌市实现进出口总值 20.76 亿美元，比上年增长 23.2%。其中，出口 16 亿美元，增长 20.2%；出口最多的四大类商品分别是发制品、鞋类、机电产品和农产品。以人发、纤维发为主的发制品出口 12.6 亿美元，增长 18.8%，占出口总额的 78%。2012 年许昌市新设立 3 家境外投资企业，投资行业包括发制品、纺织品、矿产品开发等。

禹州市为许昌市辖县级市，东接许昌、长葛，北靠新郑、新密，西北邻登封。2013 年中国中小城市综合实力百强县名单中，禹州市名列第 55 位，位居 2013 年度“中国最具投资潜力百强县”第 25 位，同时荣膺“中国最具区域带动力中小城市百强县”称号。

总体看，许昌市交通运输便利，经济增速明显，发制品是许昌市出口创汇的第一大产业，未来随着许昌市经济的发展，发制品行业的发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 1755 万元人民币，其中自然人申纪洲持股 75%、申阳持股 25%。公司实际控制人为第一大股东申纪洲先生（产权关系见附件 1）。

2. 企业规模

公司目前的主营业务为发制品的生产和销售。公司整体发制品销售收入在河南省位居第六，2012 年实现主营业务收入 33764.27 万

元。目前，公司厂房面积 12.64 万平方米，共有员工 1120 人。公司拥有人发系列发制品生产线六十条，合成化纤发丝系列发制品生产线三十条，能生产工艺发条、色发、档发等系列一百多种产品。截至 2013 年 9 月底，公司具有工艺发 430 万条，化纤发 130 万条，男女假发 15 万套的生产能力。目前公司生产的发制品销往欧洲、美国和非洲等地，产品覆盖区域较广泛。

3. 人员素质

公司法定代表人、执行董事申纪洲先生，1986 年创建禹州市神州毛发厂，任厂长；1992 年创建禹州精工发品有限公司任总经理；1999 年创建禹州市神龙发制品有限公司任总经理；2000 年创建禹州神龙发制品有限公司任执行董事兼总经理。

公司总经理申阳，2008 年毕业于中山大学工商管理专业，2009 年任禹州神龙发制品有限公司总经理助理，2011 年至今任禹州神龙发制品有限公司副总经理。

公司研发总监李虎一，1993 年至 2009 年，任深圳宝洋产业制品厂（韩独资）研发部主管，2009 年至今任禹州神龙发制品有限公司研发部总监。

截至 2013 年 9 月底，公司员工总数为 1120 人，其中本科及本科以上占全部员工的 6.70%，大专人员占全部员工的 13.39%；管理人员有 180 人，研发人员有 50 人，生产人员有 890 人。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的企业经营管理经验，整体素质较高；公司员工设置符合发制品行业特点。

4. 技术水平

近年来公司研发投入力度大，2012 年研究开发费用投入占销售收入 2.10%。公司从四川、深圳聘请高级技师，指导公司工艺革新和产品

技术开发。公司每年派研发人员出国考察，进行市场调研，根据客户的要求以及自身对发制品行业市场需求和考察判断，设计出更符合市场需求的新产品，减少公司经营风险。总体看，公司专注于发制品精细化生产，技术水平较高，提供了公司的行业竞争力。

5. 外部环境

河南省发制品行业主要集中在许昌地区，目前许昌地区已形成了收购、加工、销售为一体的完整产业链，实现了由粗加工向深加工、由原材料集散地向产成品生产基地，由人发制品向化纤发制品、由单一产品向系列产品的转变，成为年产各类人发 3000 余万条（套），产品达 20 多个系列，上万余个品种的全国最大的发制品生产基地，并成为河南省出口创汇的支柱产业，在国内同业竞争中具有明显的优势。

根据发制品行业协会提供的海关统计数据，许昌的发制品出口额占全国总额的 50% 以上。许昌发制品产业集群优势明显，许昌市政府十分重视支柱产业发制品业的发展，给与政策支持。2008 年以来，由于受国际金融危机等因素影响，许昌市发制品行业经营面临较大困难。针对这一情况，许昌市国税局经调查研究提出适当提高发制品出口退税率的建议，并得到了国家税务总局的认可。自 2008 年 12 月 1 日起，许昌市发制品出口退税率从 11% 提高到 13%，缓解了发制品企业的经营压力，提高了许昌市发制品的国际竞争力。

2009 年许昌市人民政府印发《许昌市人民政府关于印发许昌市发制品产业调整振兴规划的通知》许政[2009]54 号文件，明确提出根据国内外发制品行业的发展趋势以及许昌发制品行业的发展现状，许昌发制品产业在 2009-2020 年的发展目标与定位主要为重点实施好“1345 工程”，即打造一个基地——通过产业整合、结构升级和体制创新，将许昌建设成为全球最大的发制品产业基地；做大三个集

群——许昌县发制品集群、经济开发区发制品集群、魏都区发制品集群；做强四个龙头——瑞贝卡、龙正、恒源、瑞泰四家发制品企业；建立五个中心——世界发制品信息中心、世界发制品生产中心、世界发制品研发中心、世界发制品产业标准与检测中心、世界发制品交易与原材料储备中心。许昌发制品产业预计 2013-2015 年实现销售收入 300 亿元，年均递增 15%；出口创汇 15 亿美元，年均递增 15%。

为提高中小企业国际市场竞争能力，参与国际市场的竞争，促进企业健康发展，公司每季度可申报由商务部、财政部组织的中小企业国际市场开拓资金支持，2010 年公司收到国际市场开拓资金支持 6 万元。2011 年公司收到外经贸区域协调发展促进资金和出口信用专项扶持资金共计 64.16 万元。

许昌市发制品龙头企业为河南瑞贝卡发制品股份有限公司（以下简称“瑞贝卡”），瑞贝卡已在上海证券交易所上市，是国内发制品行业第一股；瑞贝卡生产规模较大，资产总额达 38.43 亿元；瑞贝卡是国内假发第一品牌，在许昌发制品行业排名第一位。公司在许昌发制品行业排名第六位，但公司产品在非洲西部和中部覆盖较广。

总体看，公司地处全国最大的发制品生产基地，原材料采购优势明显，同时许昌市政府支持发制品企业的发展，政策和资金支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了股东会、执行董事和监事。根据《公司章程》，股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准执行董事报告、监事报告、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等职权。股东大会

由执行董事依法召集并主持。公司执行董事由股东会选举产生，为公司法定代表人，对公司股东会负责。公司设总经理 1 名，由执行董事聘任或解聘，对执行董事负责。公司设监事 1 名。

2. 管理水平

公司创立于 2000 年，逐步完善了一系列内部控制制度，包括安全生产管理、质量管理、人力资源、财务管理、资金管理、投融资管理、对外担保等方面等制度。

安全管理生产方面，公司坚持“安全第一、预防为主”的安全生产方针，公司各项生产的进行首先要保证安全，杜绝违章操作，为加强公司安全生产管理，营造良好的安全作业环境，防范安全事故。公司管理人员要接受经常性的安全思想、安全生产方针政策方面的教育，公司生产部门定期接受安全考核。

质量管理方面，公司建立了质量管理体系，规定了各部门之间的联系渠道和方法，明确了各部门及有关人员的质量职责和权限，形成了有效的质量保证体系，公司每年都进行内部质量体系审核和定期进行管理评审，针对存在的问题采取纠正和预防措施，保证质量体系适宜、有效、持续的运行。

人力资源方面，公司制定人事、劳动、分配管理规章制度，编制人力资源开发与管理中长期规划，负责人员的考核、聘任、解聘等人事调整工作及机构、岗位设置等。

财务管理方面，公司制定的财务发展战略规划，拟定公司统一的会计核算制度、内部控

制及风险管理制度并组织实施、监督检查以及其他与公司财务相关的工作。

资金管理方面，为规范公司的资金营运管理，及时了解和反馈公司资金营运计划和实际营运情况，明确各类付款的审批权限、程序和各级审批职责，及时满足各类资金需求，提高总公司信誉和加速资金流转，公司制定了资金管理制度，从资金计划到资金支付及反馈的全部过程的管理规定。公司对资金计划管理、付款审批管理、资金调拨、资金支付等方面制订了明确的管理制度。

总体看，公司法人治理结构有待完善；管理制度较完善，制度执行力度较好。

七、经营分析

1. 经营现状

2011~2012 年，公司主营业务收入稳步增长，年均增幅 14.37%。从收入构成看，工艺发条产品是公司的主要收入来源，化纤发条、发套产品占主营业务收入比重较小。2012 年，公司实现主营业务收入 33764.27 万元，其中，工艺发条实现收入 29264 万元，占主营业务收入比重为 86.67%。

从盈利能力看，近三年公司毛利率分别为 17.35%、20.84%、20.20%，呈波动上升趋势。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 2.63 亿元，占 2012 年的 77.90%，整体毛利率小幅上升至 21.25%，主要系发制品销售价格有上升所致。

表 1 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工艺发条	2.30	88.96	17.15	2.55	86.78	20.66	2.93	86.67	20.23	2.29	87.19	20.98
化纤发条	0.20	8.09	18.68	0.30	10.05	21.08	0.35	10.43	20.00	0.26	9.73	21.99
发套	0.08	2.95	19.66	0.09	3.17	25.16	0.10	2.90	20.00	0.08	3.08	21.15
合计	2.58	100.00	17.35	2.94	100.00	20.84	3.38	100.00	20.20	2.63	100.00	21.25

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要为毛发、化纤丝，其中 2012 年毛发采购占公司总成本的 47.96%。毛发采购区域为河南、四川、宁夏等地区，主要供应商有石嘴山市鼎升毛发制品有限公司、鹿邑县利源毛业有限公司、红寺堡区鑫盛毛发制品有限公司、潼南县同兴毛制品厂、潼南县发美毛制品有限公司，部分毛发是从印度进口；化纤丝主要从日本进口，部分从国内购买。公司主要根据订单及市场行情变化进行原材料采购，采购价格以市价结算为主，付款方式为现款现货。

河南省是国内三大原发集散地之一，交通运输条件发达，公司厂区地处河南省许昌地区，能够有效节省物流成本，同时能保证公司生产所需的充足货源。

从公司毛发采购来看，近三年公司毛发采购量呈增长趋势，2012 年为 220615 公斤，2013 年 1~9 月毛发采购量是 2012 年全年的 1.85 倍。近年来毛发采购单价随市场价逐年上升，2012 年达到 586 元/公斤。

表 2 公司近年毛发采购情况

采购状况	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
采购数量 (公斤)	185360	212630	220615	408000
采购均价 (元/公斤)	552	585	586	650

资料来源：公司提供

3. 生产经营

公司拥有人发系列发制品生产线六十条，

合成化纤发丝系列发制品生产线三十条，能生产工艺发条、色发、档发等系列一百多种产品。目前实际的年生产能力为生产工艺发 430 万条，化纤发 130 万条，男女假发 15 万套。

公司的工艺流程为：生发→吃酸→中和→冲洗→漂洗→冲洗→煮静→染色→染缸→冲洗→洗发→脱水机→烘干→定型柜→打发→机制→三联机→合片机→后整理→烘干→炕房→烘干机→半成品发条→包装→入库。

目前，公司厂房面积 12.64 万平方米，共有员工 1120 人。公司车间按工艺流程分为生发车间、水房车间、漂房车间、炕房车间、打发车间、机车车间、曲发车间、电烫车间、包装车间。

公司属劳动密集型企业，在生产环节注重成本控制，具体措施为：提高劳动生产率，节约人工成本；加强生产过程中材料费用的控制，节约材料消耗；节约各项费用支出，降低产品成本。

2010~2012 年，公司主要产品产量持续稳定增长，工艺发条、化纤发条和发套产量年均复合增长率分别为 8.67%、25.22%和 11.80%；2012 年，工艺发条、化纤发条和发套产量分别为 431 万条、127 万条和 15 万套，同比分别增长 10.80%、19.81%和 7.14%；2013 年 1~9 月，工艺发条、化纤发条和发套产量分别占 2012 年产量 76.33%、66.93%和 73.33%，产能与 2012 年的相比基本持平。

产品结构方面，2012 年工艺发条、化纤发条和发套产量占比分别为 75.22%、22.16%和 2.62%，近年来产品结构相对稳定，波动不大。

表 3 公司近年主要产品生产情况 (单位：万条、万套、%)

产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
工艺发条	365	79.69	389	76.42	431	75.22	329	77.41
化纤发条	81	17.69	106	20.83	127	22.16	85	20.00
发套	12	2.62	14	2.75	15	2.62	11	2.59
合计	458	100.00	509	100.00	573	100.00	425	100.00

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司产品生产均为以销定产，即签订销售合同后方列入生产计划，产销率达到 98%左右。公司国际贸易部主要负责销售业务，合同签订、市场信息反馈等工作，公司销售客户都是合作多年比较稳定的客户群，定价方法坚持长期客户、量大客户价格从优的原则。结算模式方面，公司原则上采取现款现货的结算模式，但对于长期合作的优质客户给予一定的账期。

2010~2012 年，公司主要产品销量均持续增长，工艺发条、化纤发条和发套销量分别年均复合增长 8.69%、25.50%和 12.82%，近三年销售额年均复合增长率分别为 12.89%、29.84%和 13.33%。2013 年 1~9 月，公司工艺发条、化纤发条和发套销量分别为 328 万条、85 万条和 11 万套，占 2012 年总销量比重分别为 76.28%、67.46%和 78.57%，平均价格均较 2012 年略有上升。公司整体销售情况保持稳定。

表 4 公司近年主要产品销售情况

产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
工艺发条	销量(万条)	364	386	430	328
	平均价格(元)	63	66	68	70
	销售额(万元)	22962	25475	29264	22931
化纤发条	销量(万条)	80	105	126	85
	平均价格(元)	26	28	28	30
	销售额(万元)	2088	2950	3520	2560
发套	销量(万套)	11	13	14	11
	平均价格(元)	67	70	72	74
	销售额(万元)	763	930	980	810

资料来源：公司提供，由于四舍五入及数据保留位数选取差异，导致表 1 与表 4 部分数据略有差异。

公司产品全部出口，公司直接与客户建立合作关系，将产品销往欧洲、美国、非洲等地。2010~2012 年，公司主要产品出口额均持续增长，工艺发条、化纤发条和发套出口额年均复合增长率分别为 12.89%、29.84%和 13.33%，公司外贸出口经营情况良好。公司产品全部出口，汇率变化对公司盈利影响较大。

从出口区域来看，2012 年，公司在欧洲、美洲、非洲的销售额分别占出口总额的 34%、27%、39%。2012 年受国际经济形势影响，欧美发制品消费出现下降，公司订单和销售均出现不同程度的减少，全年美洲市场实现销售收入 9116 万元，同比下降 1%；欧洲市场实现销售收入 11480 万元，同比下降 6%。为确保收入稳定增长，公司加大非洲市场的开发力度，在已有产品销售的基础上，积极开发高端产品市场，在尼日利亚和加纳分别成立了销售公

司，使公司的产品覆盖到西部和中部非洲的多个国家。同时，公司加大新产品的开发力度，不断向市场推出适销对路的新产品，非洲市场销售额大幅提高，全年实现销售收入 13168 万元，同比增长 8%。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数呈逐年下降趋势，2012 年为 6.35 次，低于近三年均值 6.75 次。同时，公司稳定的客户渠道和销售模式有助于公司进行库存管理，近三年存货周转次数逐年提升，2012 年为 1.60 次，高于近三年均值 1.57 次。近三年公司总资产周转次数变化不大，均值为 0.86 次，2012 年为 0.83 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

为配合禹州市“退二进三”政策，公司计划将原厂区迁址至经济开发区，截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目为新厂区建设，新厂位于禹州市经济开发区，占地面积 288 亩，目前已完成建设进展 93%，已投入金额 6000 万元，后续需增加流动资金，资金需求量不大。

此项目能带来产能扩张，项目投产后，可年增加产量 400 万条（套）的生产能力，预计增加销售收入近 3 亿元，增加出口创汇 4500 万美元，新安排劳动就业 1500 人，新增利税 4616 万元。

7. 未来发展

未来公司计划加大新兴市场的开发力度，实现多元化市场战略，主要通过稳定欧美市场，深度挖掘非洲市场，不断开发新兴市场，充分利用公司的现有优势，提高公司的市场竞争力。欧美市场，通过加强与客户的沟通和联系，积极开发满足消费者需求的新产品，并及时将新产品推向市场；非洲市场，在尼日利亚、加纳原有市场的基础上，进一步扩大销售网络，大力开发高端产品市场，并深度挖掘非洲地区其他国家新兴市场，不断提高非洲市场销售比重。

公司在拓展国外市场的同时，计划加快公司国内营销网络建设的进度，逐步形成国际、国内两个市场优势互补、互为补充的产品销售格局。

未来公司将继续加大科技投入，促进技术进步。一是要加快产品结构调整和产品升级的步伐，持续提高产品的附加值和公司的整体盈利能力；二是利用现代技术改造传统产业，实现发制品工业化生产，缓解发制品生产对人力资源的依赖，降低劳动成本在制造成本中的比重，保持产品质量的稳定性和整体水平的持续提升。

总体看，公司未来仍将专注于发制品的生产和销售，在发挥目前国外销售优势基础上，

拓展国外和国内两个市场，进一步加大市场占有率。同时公司将通过科研投入，进一步提升公司的盈利能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经河南豫永信联合会计师事务所审计并出具标准无保留意见审计结论的 2010~2012 年财务报表，公司财务报表按照《企业会计准则》规定编制。2013 年 1~9 月财务报表未经审计。

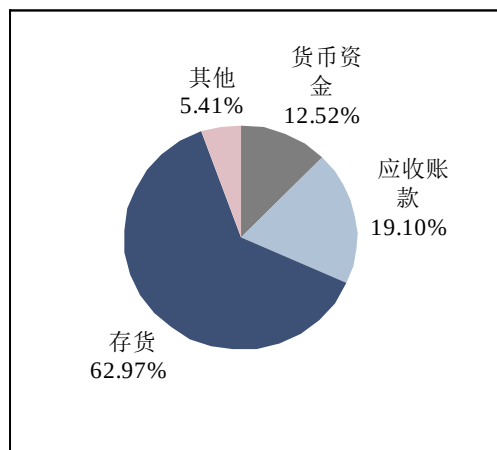
截至 2012 年底，公司资产总额为 43925.92 万元，所有者权益 24828.33 万元。2012 年公司实现主营业务收入为 33764.27 万元，利润总额为 4370.50 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 46980.79 万元，所有者权益 27643.87 万元。2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26301.44 万元，利润总额 3709.39 万元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长 23.21%，截至 2012 年底，公司资产总额 43925.92 万元，其中流动资产占 64.18%、固定资产合计占 18.34%、无形资产占 17.47%，公司资产以流动资产为主。

图 6 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年,公司流动资产年均复合增长 13.20%,截至 2012 年底合计 28193.67 万元,以货币资金、存货、应收账款为主。

近三年公司货币资金有所波动,截至 2012 年底,公司货币资金合计 3529.87 万元,以银行存款为主。

随着公司产品销量的持续增长,近三年公司应收账款年均复合增长 26.30%,截至 2012 年底,公司应收账款 5385.20 万元,欠款客户主要为 ATLAN-STAR、D.G、DONG2、U.K2、JIGU,账龄均在半年以内,属于正常业务往来欠款,公司未计提坏账准备。

表 5 公司应收账款主要欠款客户情况
(单位:万元)

债务单位名称	2012 年底	债务单位名称	2013 年 9 月底
U.K	688	DABY	765
H.K	558	U.K2	637
AFRICAN	468	ATLANSTAR	595
U.K2	342	H.K	423
DONG	213	AFRICAN	390

资料来源:公司审计报告

近三年公司存货账面余额年均增长 12.23%,2012 年底合计 17754.43 万元,主要为原材料(占 88.74%)和库存商品(占 11.26%),公司主要原材料毛发价格目前处于上涨趋势,存货跌价风险小。公司存货规模较大,符合此类型行业特点。

2010~2012 年公司其他应收账款快速增长,2012 年底为 1025.01 万元,主要是应收禹州市水利局 830 万元借款。2011 年和 2012 年公司应收补贴款分别是 168.45 万元、467.77 万元,主要是应收的出口退税款。

2010~2012 年,公司固定资产合计年均复合增长 57.63%,2012 年底固定资产原值合计 7345.94 万元,主要由房屋建筑物(占比 51.41%)和机械设备(占比 38.81%)构成。截至 2012 年底,公司在建工程 1784.11 万元,主要是新厂区的建设工程。

2010~2012 年,公司无形资产年均增长

44.15%,截至 2012 年底公司无形资产合计 7674.24 万元,为公司取得的新厂区土地所有权。

截至 2013 年 9 月底,公司资产总额 46980.79 万元,较 2012 年略有增长。资产构成与 2012 年相比,随着在建工程的支出和购买原材料支出,公司货币资金较 2012 年下降 74.95%;存货较 2012 年增长 33.32%至 23670.95 万元;其余科目变化不大。

总体看,近年来公司资产规模快速增长,资产构成以流动资产为主,且以存货为主,整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年,公司所有者权益持续增长,年均增幅 37.39%,2012 年底所有者权益合计 24828.33 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 7.07%、31.73%、0.21%、60.99%。2011 年公司资本公积增加 3693.23 万元,一方面是 2011 年 11 月申延超先生捐赠的机器设备(三连机、高压堡等)市场价值 363 万元;另一方面主要是 2010 年公司为新厂区购买的土地、新建的厂房,当年因无发票入账,2011 年对此资产进行评估,评估价值 3330 万元。

截至 2013 年 9 月底,公司所有者权益合计 27643.87 万元,较 2012 年增加了 2815.54 万元,增加全部来自于未分配利润的增长。

总体看,公司所有者权益规模持续增长,但所有者权益稳定较弱。

负债

2010~2012 年,公司负债总额年均增长 10.00%,截至 2012 年底负债合计 19097.58 万元,全部为流动负债。

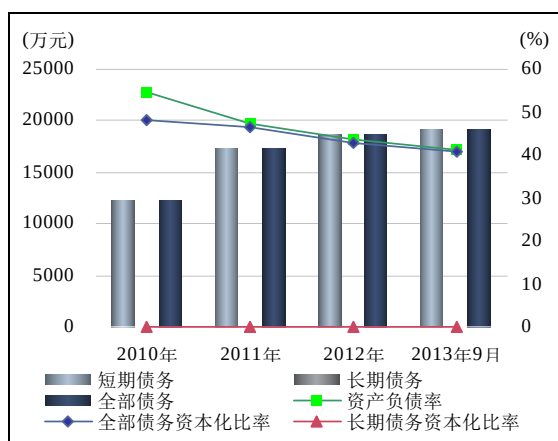
公司流动负债中短期借款占比高,2012 年占 97.87%。受公司运营需求和新厂区建设资金需求的影响,2010~2012 年,公司短期借款年均复合增长 55.28%,2012 年底为 18691.72

万元。

债务指标方面, 2010~2012 年公司全部债务分别为 12252.20 万元、17283.15 万元、18691.72 万元, 年均复合增长 23.51%。公司全部债务均来自于短期债务。受益于公司净资产的快速增长, 2010~2012 年公司资产负债比率和全部债务比率呈下降趋势, 三年平均值分别为 46.89%、45.11%, 2012 年底分别为 43.48%、42.95%。

截至 2013 年 9 月底, 公司负债和全部债务分别为 19336.91 万元和 19196.04 万元。公司负债较 2012 年增长 1.25%, 主要是短期借款略有上升所致。同期, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 41.16%和 40.98%, 债务负担略有下降。

图 7 近年来公司债务情况



资料来源: 公司提供

总体看, 公司负债规模持续上升, 债务负担较轻。但有息债务全部来自于短期借款, 债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2010~2012 年, 受益于产销规模的提升及销售区域的扩大, 公司主营业务收入年均复合增长 14.37%, 2012 年实现主营业务收入 33764.27 万元。同期, 公司营业成本年均增长 12.38%, 低于主营业务收入增幅。

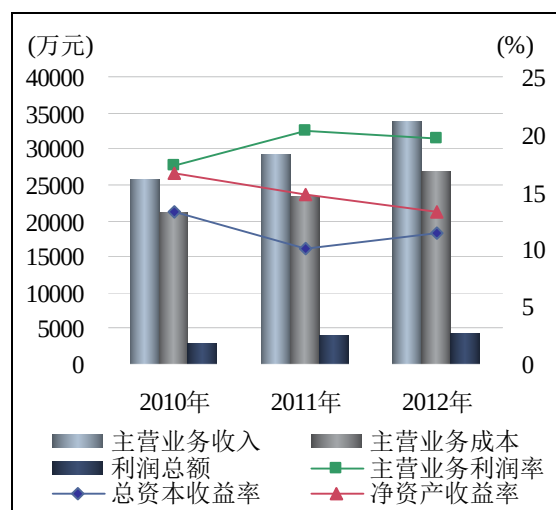
期间费用方面, 受大规模短期借款影响, 公司财务费用保持较高水平。2010~2012 年,

随着公司收入规模的快速增长, 公司期间费用分别占主营业务收入的 1.63%、2.21%和 2.18%, 总体看, 公司期间费用控制能力较好。

2010 年和 2011 年公司收到政府补贴分别是 6.00 万元、64.16 万元, 其中 2011 年公司收到外经贸区域协调发展促进资金 60 万元, 出口信用专项扶持资金 4.16 万元; 2010~2012 年, 公司营业外收入分别是 6.53 万元、13.59 万元、28.82 万元, 主要是收到出口先进企业、大企业小巨人等各级政府的奖励奖金。

盈利指标方面, 近三年主营业务利润率、总资产盈利率和净资产收益率加权均值分别为 19.41%、11.43%和 14.35%, 2012 年分别为 19.71%、11.46%和 13.20%。

图 8 2010~2012 年公司盈利能力情况



资料来源: 公司审计报告

2013 年 1~9 月, 公司实现主营业务收入 26301.44 万元, 是 2012 年全年水平的 77.90%; 实现利润总额 3709.39 万元, 是 2012 年全年水平的 84.87%。2013 年 1~9 月公司主营业务利润率为 20.87%, 较 2012 年略有上升。

总体看, 公司主营业务收入规模快速增长, 期间费用控制能力较强, 整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

经营活动方面, 2010~2012 年, 公司经营活动现金流入量波动较大, 2012 年为 37076.39

万元。公司经营活动现金流入量主要由销售商品提供劳务收到的现金构成,2010~2012 年公司现金收入比分别为 105.78%、93.62%、99.60%,现金收入质量一般。2011 年公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金分别为 20961.10 万元、23568.11 万元,主要是公司与银行在月末、季末、年末形成的往来借款、还款造成该两科目数额大幅增加。近三年公司经营活动现金流量净额逐年下降,2012 年为 1049.90 万元。

公司投资活动全部体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金,2012 年为 286.62 万元。2010~2012 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为 2101.12 万元、-2193.80 万元、763.28 万元,目前公司经营活动现金流量净额尚能覆盖投资支出。

公司筹资活动主要表现为借款收到的现金和偿还本息,其中公司短期借款以流动资金贷款和贸易融资为主,贸易融资期限一般三个月,期间还款和贷出贷款较频繁,带动公司 2012 年“借款收到现金”规模远大于“短期借款”。2010~2012 年公司筹资活动现金流量净额分别是 2146.10 万元、-732.72 万元、1271.83 万元。

2013 年 1~9 月,公司经营活动产生的现金流量净额-2232.09 万元;公司投资活动和筹资活动现金流量净额分别是-98.32 万元、-315.30 万元。

总体看,公司经营活动现金流净额逐年下降,未来投资支出不大,筹资压力主要来自日常经营活动。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近年来短期偿债指标有所波动,2010~2012 年流动比率和速动比率平均值分别为 141.56%和 50.67%,2012 年底分别为 147.63%、54.66%,2013 年 9 月底上述指标分别为 162.04%和 39.62%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 34.25%、6.86%

和 5.50%。总体看,公司全部债务均来自于短期借款,且借款规模呈增长趋势,短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2010~2012 年,公司 EBITDA 规模随利润规模逐年增长,但债务规模的同步增长导致公司全部债务/EBITDA 倍数基本稳定,2012 年为 3.16 倍,略低于三年加权均值 3.19 倍。2010~2012 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.26 倍、6.36 倍和 3.47 倍,总体看,公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 9 月底,公司对外担保 14870 万元,担保比率为 53.79%,公司担保比率高。目前,被担保企业生产经营正常,对发制品企业的担保额度占对外担保总额的 52.72%,行业集中度较高。总体看,公司对外担保比率较高,被担保企业行业较集中,存在或有负债风险。

表 6 2013 年 9 月底公司对外担保情况表

担保单位	担保余额(万元)
河南瑞美真发股份有限公司	5500
许昌市昶和瑞发业有限公司	2340
河南省荣昌钧瓷坊有限责任公司	3850
禹州市奋发建材有限公司	1300
禹州市天锦纺织有限公司	880
河南泰美特实业有限公司	1000
合计	14870

资料来源:公司提供

截至 2013 年 9 月底,公司共获银行授信额度 22000 万元,未使用授信额度 2804 万元,公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码:G1041108110504500A),截至 2013 年 11 月 21 日,公司有 2 笔关注类贷款,合计 3400 万元。根据中国农业银行禹州市支行出具的《关于禹州神龙发制品有限公司贷款分类形态说明》,由于银行系统原因,公司在该行发生的 3400 万元被分类为关注,公司自与该行建立信

用关系以来，无逾期、无欠息，偿还本息及时。总体看，公司过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

公司是专业从事发制品生产和销售的民营企业，经过多年发展，购销渠道畅通，收入规模持续上升，盈利能力尚可。总体看，公司整体抗风险能力一般。

九、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行集合票据4000万元，是公司2013年9月底全部债务的20.84%，对现有债务影响较大。

截至2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.16%和40.98%，以2013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分别上升至45.78%、45.63%，债务负担有所上升，但债务水平适宜。本期集合票据中的2000万元计划用于偿还银行贷款，公司实际债务指标低于以上值。

公司现金类资产规模较小，对本期集合票据覆盖程度很低。2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期集合票据的7.77倍、12.54倍、9.27倍；近三年经营活动现金流量净额规模持续下降，2011年以来对本期集合票据的覆盖倍数低于1倍。公司经营活动现金流入量对计划发行的集合票据覆盖程度较高。

2010~2012年，公司EBITDA/本期集合票据发行额度分别为0.97倍、1.32倍和1.48倍，公司EBITDA对本期集合票据保障程度较好。

十、结论

发制品逐渐进入国民生活，国外市场需求强劲，随着国内消费观念的升级，国内市场发展空间较大，行业总体发展前景较好。

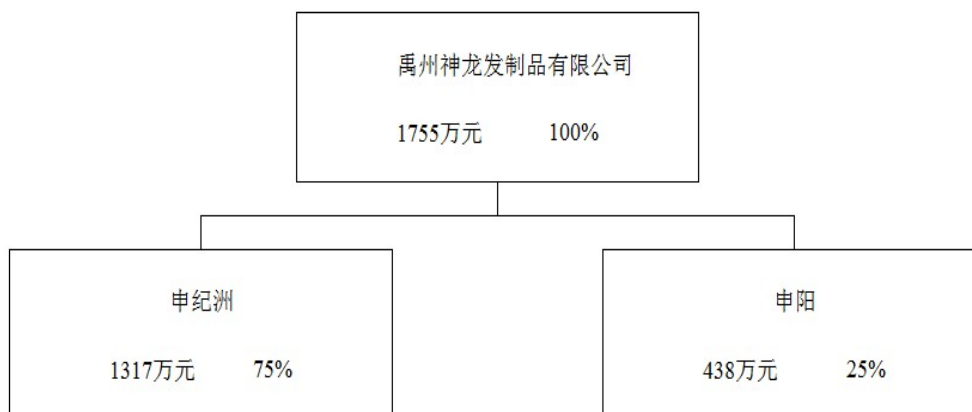
公司是专业从事发制品生产和销售的民营企业，地处全国最大的发制品集散地，政府

支持力度较大。经过多年发展，公司产品购销渠道畅通，收入和利润规模持续攀升，盈利能力尚可。公司负债规模持续增长，但债务负担较轻。未来随着新厂区的建成投产，公司有望扩大产能实现收入增长，进而增强公司的可持续发展能力。

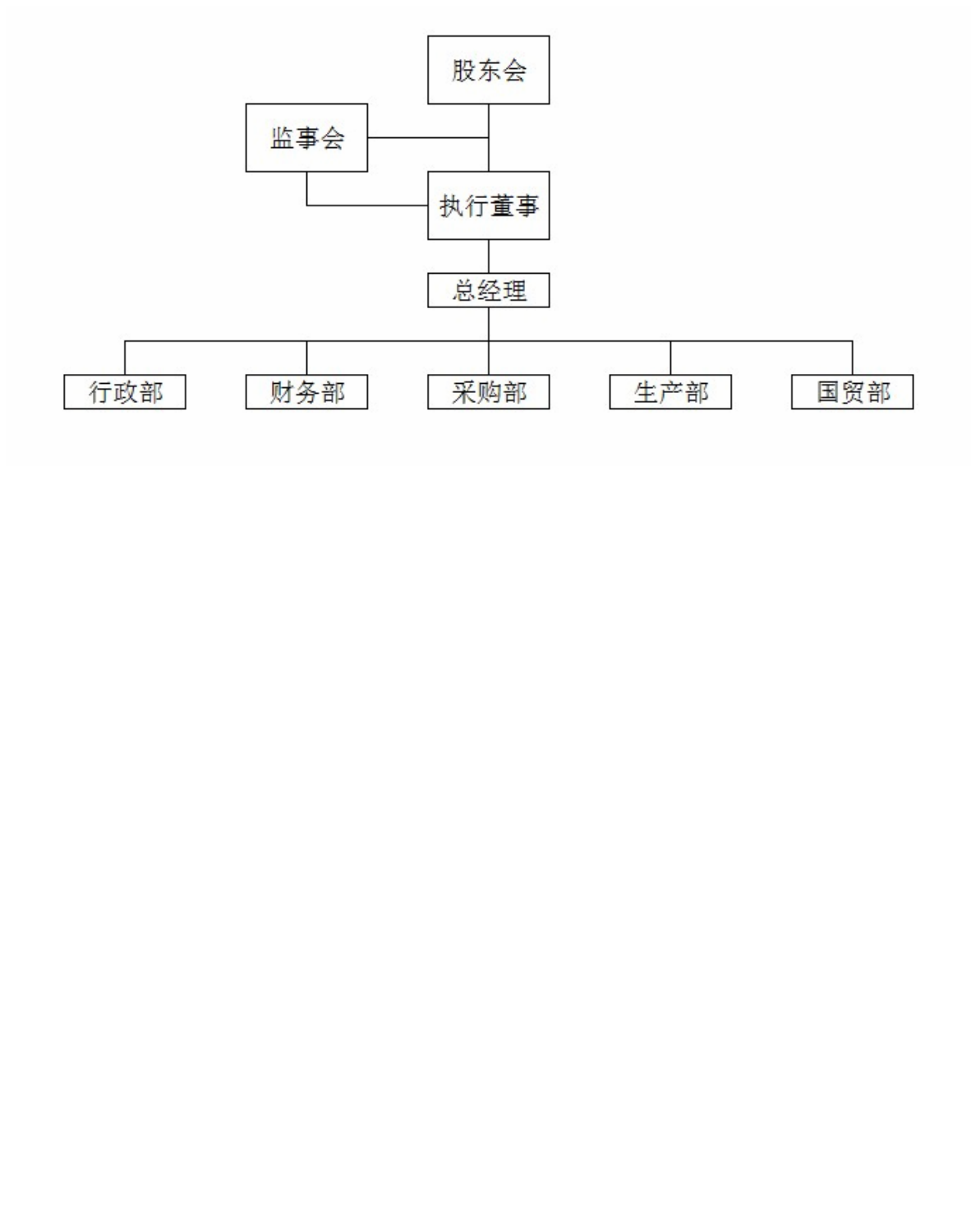
本期集合票据的发行对公司现有债务影响较大，但经营活动现金流入量规模较大，对集合票据的覆盖程度较高。

综合考虑，公司主体长期信用风险一般。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	4421.29	1494.76	3529.87	-10.65	884.15
短期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	3375.89	5249.52	5385.20	26.30	5842.47
其他应收款	75.40	202.88	1025.01	268.70	193.44
预付账款	1.89	800.00	0.00		552.31
期货保证金	0.00	0.00	0.00		0.00
应收补贴款	0.00	168.45	467.77		179.77
应收出口退税	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	14094.98	15822.16	17754.43	12.23	23670.95
待摊费用	30.75	26.25	31.39	1.04	10.09
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	22000.20	23764.01	28193.67	13.20	31333.18
长期投资					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	0.00	0.00	0.00		0.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
加：合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资净额	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产					
固定资产原值	2871.66	6110.10	7345.94	59.94	7348.29
减：累计折旧	794.23	931.27	1072.04	16.18	1172.34
固定资产净值	2077.43	5178.83	6273.90	73.78	6175.95
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	2077.43	5178.83	6273.90	73.78	6175.95
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	1165.74	1470.53	1784.11	23.71	1880.93
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	3243.17	6649.35	8058.01	57.63	8056.88
无形资产及其他资产					
无形资产	3693.31	7242.11	7674.24	44.15	7590.73
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	3693.31	7242.11	7674.24	44.15	7590.73
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	28936.68	37655.48	43925.92	23.21	46980.79

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债					
短期借款	7752.20	17283.15	18691.72	55.28	19196.04
应付票据	4500.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	3300.07	471.50	247.60	-72.61	122.45
预收账款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付工资	325.12	295.93	232.72	-15.39	308.06
应付福利费	0.00	0.00	0.00		0.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	-152.51	-231.13	-134.11	-6.22	-321.83
其他未交款	0.02	2.51	0.00		0.00
其他应付款	57.80	59.44	59.64	1.59	32.19
预提费用	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	15782.71	17881.40	19097.58	10.00	19336.91
长期负债					
长期借款	0.00	0.00	0.00		0.00
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	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
长期负债合计	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	15782.71	17881.40	19097.58	10.00	19336.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益					
实收资本	1755.00	1755.00	1755.00	0.00	1755.00
资本公积	2409.18	6102.40	7878.79	80.84	7878.79
盈余公积	52.15	52.15	52.15	0.00	52.15
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	8937.65	11864.52	15142.39	30.16	17957.93
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	13153.98	19774.07	24828.33	37.39	27643.87
负债及所有者权益合计	28936.68	37655.48	43925.92	23.21	46980.79

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 1~9 月
一、主营业务收入	25813.07	29355.24	33764.27	14.37	26301.44
减: 主营业务成本	21334.19	23236.09	26944.32	12.38	20711.46
主营业务税金及附加	0.00	164.96	164.53		101.66
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	4478.88	5954.19	6655.42	21.90	5488.32
加: 其他业务利润	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 营业费用	365.33	355.23	174.23	-30.94	62.27
管理费用	373.39	563.20	640.38	30.96	428.58
财务费用	831.53	1196.04	1494.97	34.08	1443.41
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
三、营业利润	2908.64	3839.72	4345.84	22.23	3554.06
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
补贴收入	6.00	64.16	0.00		0.00
营业外收入	6.53	13.59	28.82	110.17	155.39
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 营业外支出	18.39	14.97	4.17	-52.41	0.06
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	2902.77	3902.50	4370.50	22.70	3709.39
减: 所得税	725.69	975.62	1092.62	22.70	893.85
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	2177.08	2926.87	3277.87	22.70	2815.54

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 1~9 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	27306.17	27481.61	33628.58	10.97	25844.18
收到的税费返还	1934.49	1711.67	1790.08	-3.80	637.25
收到的其他与经营活动有关的现金	1848.07	20961.10	1657.73	-5.29	1135.66
经营活动产生的现金流入小计	31088.73	50154.38	37076.39	9.21	27617.09
购买商品、接受劳务支付的现金	22105.03	22455.45	27108.00	10.74	23586.31
支付给职工以及为职工支付的现金	1180.16	1438.38	1254.02	3.08	930.17
支付的各项税费	844.29	1466.63	1266.60	22.48	943.37
支付的其他与经营活动有关的现金	1554.04	23568.11	6397.87	102.90	4389.33
经营活动产生的现金流出小计	25683.52	48928.56	36026.49	18.44	29849.18
经营活动产生的现金流量净额	5405.21	1225.82	1049.90	-55.93	-2232.09
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		0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	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	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3304.10	3419.63	286.62	-70.55	98.32
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动产生的现金流出小计	3304.10	3419.63	286.62	-70.55	98.32
投资活动产生的现金流量净额	-3304.10	-3419.63	-286.62		-98.32
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	0.00		0.00
借款所收到的现金	11116.72	17086.15	24328.76	47.94	18590.71
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动产生的现金流入小计	11116.72	17086.15	24328.76	47.94	18590.71
偿还债务所支付的现金	8573.17	16949.23	21755.75	59.30	18086.39
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	397.45	869.64	1301.18	80.94	819.62
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动产生的现金流出小计	8970.62	17818.87	23056.93	60.32	18906.01
筹资活动产生的现金流量净额	2146.10	-732.72	1271.83	-23.02	-315.30
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	4247.22	-2926.53	2035.11	-30.78	-2645.72

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
净利润	2177.08	2926.87	3277.87	22.70	2815.54
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		0.00
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产折旧	132.56	137.04	140.77	3.05	100.30
无形资产摊销	32.22	50.19	109.53	84.38	83.51
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00		0.00
待摊费用减少(减:增加)	-2.69	4.50	-5.14	38.34	21.30
预提费用增加(减:减少)	0.00	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		0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用	831.53	1196.04	1301.18	25.09	819.62
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00		0.00
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00		0.00
存货的减少(减:增加)	-2971.15	-1727.18	-1932.27		-5916.51
经营性应收项目的减少(减:增加)	1756.35	-2967.66	-457.14		109.99
经营性应付项目的增加(减:减少)	6614.31	-7432.26	-192.39		-264.98
其他	-3164.98	9038.27	-1192.52		-0.85
经营活动产生的现金流量净额	5405.21	1225.82	1049.90	-55.93	-2232.09
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	4421.29	1494.76	3529.87	-10.65	884.15
减: 现金的期初余额	174.07	4421.29	1494.76	193.04	3529.87
现金等价物的期末余额				-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	4247.22	-2926.53	2035.11	-30.78	-2645.72

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.65	6.81	6.35	6.75	--
存货周转次数(次)	1.51	1.55	1.60	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.88	0.83	0.86	--
现金收入比(%)	105.78	93.62	99.60	99.04	98.26
盈利能力					
主营业务利润率(%)	17.35	20.28	19.71	19.41	20.87
总资本收益率(%)	13.28	10.14	11.46	11.43	--
净资产收益率(%)	16.55	14.80	13.20	14.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	48.23	46.64	42.95	45.11	40.98
资产负债率(%)	54.54	47.49	43.48	46.89	41.16
偿债能力					
流动比率(%)	139.39	132.90	147.63	141.56	162.04
速动比率(%)	50.09	44.41	54.66	50.67	39.62
经营现金流动负债比(%)	34.25	6.86	5.50	11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	6.36	3.47	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.27	3.16	3.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	-0.13	0.04	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.76	-2.64	0.45	-0.22	--
本期集合票据偿还能力					
EBITDA /本期集合票据额度(倍)	0.97	1.32	1.48	1.33	--
现金偿债倍数(倍)	1.11	0.37	0.88	0.77	0.22
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.77	12.54	9.27	9.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.35	0.31	0.26	0.49	--

注：2013年三季度数据未经审计。

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	
主营业务收入年复合增长率	
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	营业成本/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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(主营业务收入-营业成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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

联合资信评估有限公司关于 禹州神龙发制品有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在禹州神龙发制品有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

禹州神龙发制品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。禹州神龙发制品有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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禹州神龙发制品有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现禹州神龙发制品有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如禹州神龙发制品有限公司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，如禹州神龙发制品有限公司主体长期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禹州神龙发制品有限公司、主管部门、交易机构等。

