

信用等级公告

联合[2015] 2490 号

联合资信评估有限公司通过对洛娃科技实业集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

洛娃科技实业集团有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月十一日



洛娃科技实业集团有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券发行期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充公司流动资金

评级时间: 2015 年 12 月 11 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.94	9.35	19.54	31.70
资产总额(亿元)	92.32	100.12	116.14	128.22
所有者权益(亿元)	65.79	68.59	75.97	81.34
短期债务(亿元)	21.74	23.44	36.26	33.70
全部债务(亿元)	24.32	25.12	37.11	43.70
营业收入(亿元)	36.11	48.60	53.42	42.30
利润总额(亿元)	7.87	5.93	8.67	6.25
EBITDA(亿元)	10.43	9.71	12.00	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	8.87	8.54	5.36
净资产收益率(%)	10.87	7.22	9.88	--
资产负债率(%)	28.73	31.49	34.59	36.56
速动比率(%)	104.19	114.53	119.40	166.11
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	6.32	9.08	--
经营现金流流动负债比(%)	5.86	32.14	23.09	--
现金偿债倍数(倍)	0.99	1.87	3.91	6.34

注: 2015 年三季度财务数据未经审计; 2015 年 9 月底计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务; 现金类资产及现金偿债倍数在计算时已扣除使用受限的货币资金。

分析师

荣毅 方晓

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 洛娃科技实业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2016年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是一家集日化、乳业乳业于一体的多元化企业集团, 乳业板块产业链完整, 拥有一定奶源优势; 日化板块研发创新能力强, 技术设备先进, 产品具有一定的知名度, 2014 年以来“千县计划”的实施进一步提升收入规模。
2. 公司收入规模持续增长, 盈利能力不断增强。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司有息债务中短期债务所占比重较高, 债务结构有待改善。
2. 公司尚未使用的银行授信额度较低, 融资渠道有待拓宽。
3. 公司应收账款和存货规模较大, 一定程度占用营运资金。

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）与洛娃科技实业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与洛娃科技实业集团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、联合资信与评估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，未因洛娃科技实业集团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洛娃科技实业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、洛娃科技实业集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

洛娃科技实业集团有限公司(以下简称“公司”),系经北京市工商局批准,于1995年9月设立的有限责任公司,前身为北京洛娃新型化工材料技术开发有限责任公司。经过多次增资,截至2015年9月底,公司注册资本为6000万元。公司股东持股情况为:胡克勤持股84.17%,胡玉朋持股5.83%,李桂玲和董雪梅各持股5.00%。公司实际控制人为胡克勤。

公司主要经营范围:销售酒;生产化工材料、日用化学制品;普通货运;货物专用运输(冷藏保鲜)。公司是一家以日化和乳业为主要产业的企业集团。

截至2015年9月底,公司合并范围包括7家全资及控股子公司(见附件1-2)。公司董事会下设财务中心、人力资源部、企管中心、办公室、投资部、法务部、宣传部和信息部。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为116.14亿元,所有者权益合计75.97亿元。2014年公司实现营业收入53.42亿元,利润总额8.67亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总额为128.22亿元,所有者权益合计为81.34亿元。2015年1~9月,公司实现营业收入42.30亿元,利润总额6.25亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区望京利泽中园二区203号;法定代表人:胡克勤。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年度注册短期融资券额度20亿元,已于2014年3月、10月和2015年4月分别成功发行“14洛娃CP001”5亿元、“14洛娃CP002”5亿元和“15洛娃CP001”5亿元,本次计划发行2016年第一期短期融资券(下称“本期短期融资券”),额度为5亿元,期限为366天。

本期短期融资券募集资金中,拟将1.84亿元用于补充北京双娃乳业有限公司流动资金,用于采购鲜奶及玉米;拟将3.16亿元用于补充

北京洛娃日化有限公司流动资金,用于采购原材料。

本期短期融资券到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

随着中国经济增长带动国民收入和生活水平的提高,中国城市化进程的加快带来的消费需求提升,国内对乳制品和洗涤用品需求将不断增长。

公司是一家集日化、乳业于一体的多元化企业集团,乳业板块已形成完整产业链,具备一定奶源优势,奶牛储备质量不断提升;日化板块技术水平较高,具有一定的知名度,2014年以来公司“千县计划”的实施进一步提升收入规模。未来随着各业务板块经营规模的扩大,日化销售渠道的进一步开拓以及乳制品板块终端产品贡献收入,公司竞争实力有望得以提升。

公司资产质量和流动性较好,有息债务负担处于适宜水平,但债务结构有待改善。近年来,公司收入持续增长,主业始终维持了较强的盈利能力,公允价值变动收益对利润总额的影响逐年弱化,利润总额波动上升;长短期偿债能力较强,未来融资压力较之前年度明显缓解。总体看,公司主体信用风险低。

经联合资信评估有限公司评定,公司的主体信用评定等级为AA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

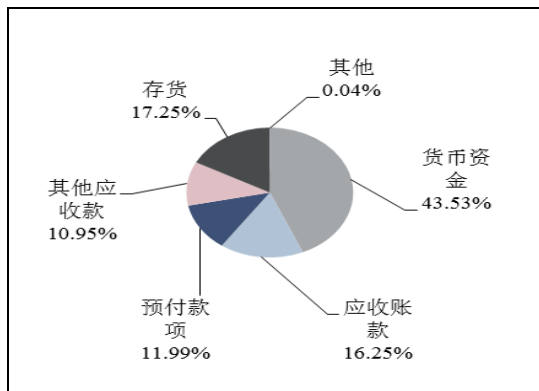
2012~2014年,公司资产总额稳定增长,年均复合增长12.17%,主要由于货币资金、预付款项和其他应收款的增长而致。截至2014年底,公司资产总额为116.14亿元,其中流动资产和非流动资产分别占45.94%和54.06%,以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014年,公司流动资产年均复合增

长27.04%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增长。截至2014年底，公司流动资产为53.36亿元，主要由货币资金（占43.53%）、应收账款（占16.25%）、预付款项（占11.99%）、其他应收款（占10.95%）和存货（占17.25%）构成。

图1 2014年底公司流动资产主要构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金年复合增长116.83%。截至2014年底的货币资金为23.23亿元，同比增长149.31%，主要受益于经营规模扩张、回款力度加强以及筹资规模扩大等多重因素导致的资金积累增加；其中使用受限的货币资金为3.70亿元，剔除受限后的现金类资产（货币资金+应收票据）为19.54亿元，占流动资产的36.62%，资产流动性较好。

2012~2014年，公司应收账款净额分别为14.59亿元、7.64亿元和8.67亿元，2013年以来大幅缩减。2012年，公司为应对进口乳品关税下调带来的竞争、维护销售网络而对下游客户放宽账期，应收账款处于高点；2013年，公司逐步取消乳品板块客户的账期优惠，并加大回款力度，同时对乳品业务中非现金销售的账务处理进行调整，未支付的货款在发货后暂计入其他应收款（之前年度直接计入应收账款），待发票开具后转入应收账款并确认收入，上述因素综合导致了应收账款大幅回落；2014年，由于经营规模的扩大（营业收入同比增长9.92%），应收账款虽然同比发生了13.40%的增长，但仍远低于2012年底水平。截至2014年底，

前五大客户应收款项占总额的29.71%，集中度略高，但相对低于两大板块的客户集中度（同年，乳品、日化板块的前五大客户收入分别占比42.21%和28.47%）；账龄基本在一年以内，公司未计提坏账准备。

2012~2014年，公司其他应收款年均复合增长46.44%，呈波动上升态势。2013年，公司对乳业产品中非现金销售的账务处理进行调整，同时加大了与其他企业的往来资金，导致当年底其他应收款同比大幅增长225.50%；2014年，公司压缩了与其他企业的往来资金量，其他应收款同比回落34.11%。截至2014年底，其他应收款的前五名欠款金额合计3.91亿元（如下表），所占比重为66.95%。

表1 2014年底其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
北京紫铜鸿发矿业投资有限公司	2.36	40.41
天津九州雄鹰商贸有限公司	0.47	8.05
北京奥巴广告有限公司	0.43	7.36
北京凯斯明贸易有限公司	0.43	7.36
洛阳华波商贸有限公司	0.22	3.77
合计	3.91	66.95

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司预付账款年均复合增长54.34%，2014年底为6.40亿元，主要由于经营规模扩大，公司加大奶品和洗化原料（预付结算为主）的采购。从账龄看，全部为1年以内款项，预付款项发生损失的可能性较小。

2012~2014年，公司存货波动上升，年均复合增长6.51%，主要源于原材料金额的波动。截至2014年底，公司存货账面余额为9.20亿元，主要为原材料和库存商品（分别占32.44%和57.94%）。由于存货无明显减值迹象，公司未计提存货跌价准备。

截至2015年9月底，公司资产合计128.22亿元，较2014年底增长10.40%，流动资产和非流动资产分别占51.77%和48.23%，由于货币资金较2014年底增加9.88亿元，导致流动资产比重超过非流动资产比重。

综上所述，公司资产规模稳步增长，以非

流动资产为主：流动资产在货币资金持续上升的带动下较快增长，现金类资产占比高，应收账款和存货规模较大；非流动资产增长平稳平缓。总体看，公司资产质量和流动性好。

2. 现金流分析

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。2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长40.93%，主要由于自2013年以来，受益于销售规模扩大、部分产品现金销售比例提升以及货款催收力度加大，使得销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅上升。经营活动现金流入量年均复合增长41.05%，2014年为56.06亿元。2012~2014年，公司现金收入比分别为77.97%、114.25%和104.67%，收入实现质量整体呈现改善的趋势。2012~2014年，公司经营活动现金流出年均复合增长33.23%，主要由于随着经营规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增长以及支付其他与经营活动有关现金增长而致，支付其他与经营活动有关现金主要为销售费用、管理费用等期间费用以及往来款等。近三年公司经营净现金流增长明显，分别为1.40亿元、8.87亿元和8.54亿元，公司经营活动获现能力增强。

2012~2014年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2012~2014年公司投资活动净现金流分别为-1.68亿元、-4.78亿元和-1.61亿元。除2012年外，2013~2014年，公司经营活动净现金流均能覆盖投资活动的资金缺口，对外融资压力小。考虑到目前重点建设项目的投资进度已超过90%，且拟建项目目前未启动，公司未来的融资需求可控。

2012~2014年，公司筹资现金流入源自取得借款收到现金，现金流出源自偿还债务本息支付现金和分配股利、利润或偿付利息指出的现金；近三年公司筹资活动现金流量净额分别

为2.19亿元、0.29亿元和6.98亿元。

2015年1~9月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为48.93亿元和5.36亿元，现金收入比为115.68%，2015年1-9月收入实现质量较2014年有所提高；投资活动现金净流出1.00亿元，主要为公司子公司双娃乳业终端粉、都分生产线改造及牛场改扩建所致；筹资活动现金流入量为38.70亿元，主要为公司银行借款、发行短期融资券和私募债所致，筹资性净现金流为5.52亿元。

总体看，公司近三年现金收入质量整体有所改善，经营活动获取现金逐步能够覆盖投资活动的资金缺口；短期看，公司主要在建项目投资均已进入尾声；长期看，公司主要拟建项目还未启动；公司未来融资压力可控。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率逐年上升，2014年底分别为144.29%和119.40%；随着货币资金拉动流动资产的增长，上述指标于2015年9月底增至192.16%和166.11%。近三年公司经营现金流动负债比波动上升，2014年为23.09%，公司经营净现金流对流动负债的保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

截至2015年9月底，公司共获得各银行授信额度合计22.56亿元，其中，已使用额度21.86亿元，尚未使用授信额度0.70亿元。公司融资渠道亟待拓宽。

截至2015年9月底，公司对外担保为3.27亿元，全部为对北京紫铜鸿发矿业投资有限公司（下文简称“紫铜矿业”）提供的贷款担保，担保比率为4.02%。紫铜矿业成立于2004年7月，注册资本6000万元，经营范围为项目投资、技术推广服务和销售矿产品（不含煤炭及石油产品）。截至2015年9月底，紫铜矿业资产总额35.09亿元，所有者权益合计28.15亿元，2014年营业收入和利润总额分别为1.29亿元和0.31亿元，目前正常经营。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为5亿元，分别占2015年9月底短期债务和全部债务的14.84%和11.44%，本期短期融资券对公司现有债务存在一定影响。

2015年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.56%和34.95%。以2015年9月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至38.95%和37.45%，债务负担有所上升。

截至2015年9月底，公司现金类资产（剔除受限资金）为31.70亿元，对本期短期融资券的覆盖倍数为6.34倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别是本期短期融资券的5.64倍、11.16倍和11.21倍；经营活动现金流量净额分别是本期短期融资券的0.28倍、1.77倍和1.71倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

六、结论

公司是一家集日化、乳业于一体的多元化企业集团，乳业板块已形成完整产业链，具备一定奶源优势，奶牛储备质量不断提升；日化板块技术水平较高，具有一定的知名度，2014年以来公司“千县计划”的实施进一步提升收入规模。未来随着各业务板块经营规模的扩大和日化销售渠道的进一步开拓，公司竞争实力有望得以提升。

公司资产质量和流动性较好，有息债务负担处于适宜水平，但债务结构有待改善。近年来，公司收入持续增长，主业始终维持了较强的盈利能力，公允价值变动收益对利润总额的影响逐年弱化，利润总额波动上升；长短期偿债能力较强，未来融资压力较之前年度明显缓解。总体看，公司主体信用风险低。

公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能

力强，经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

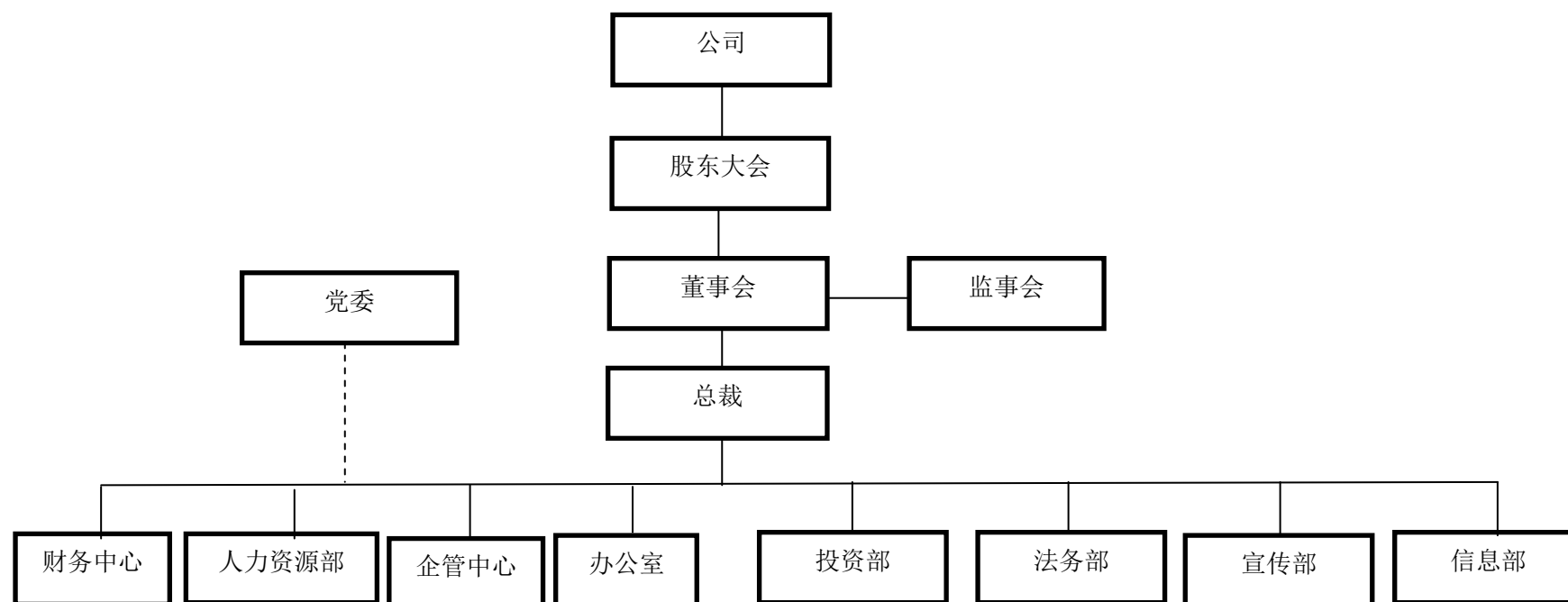
附件 1-1 公司股权结构图

股东	出资额（万元）	持股比例
胡克勤	5050.00	84.17%
胡玉朋	350.00	5.83%
李桂玲	300.00	5.00%
董雪梅	300.00	5.00%
合计	6000.00	100.00%

附件 1-2 截至 2015 年 9 月底的合并范围内子公司情况

序号	企业名称	持股比例
1	北京洛娃日化有限公司	100%
2	北京双娃乳业有限公司	100%
3	北京洛娃农业生态园有限公司	100%
4	北京洛娃物业有限公司	100%
5	北京洛娃进出口有限公司	100%
6	北京桃源溪谷度假村有限公司	100%
7	北京峨嵋苑科技服务有限公司	100%

附件 1-3 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.94	9.35	19.54	31.70
资产总额(亿元)	92.32	100.12	116.14	128.22
所有者权益(亿元)	65.79	68.59	75.97	81.34
短期债务(亿元)	21.74	23.44	36.26	23.70
长期债务(亿元)	2.58	1.68	0.85	10.00
全部债务(亿元)	24.32	25.12	37.11	43.70
营业收入(亿元)	36.11	48.60	53.42	42.30
利润总额(亿元)	7.87	5.93	8.67	6.25
EBITDA(亿元)	10.43	9.44	12.00	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	8.87	8.54	5.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.12	4.36	6.53	--
存货周转次数(次)	2.84	5.14	5.01	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.51	0.49	--
现金收入比(%)	77.97	114.25	104.67	115.68
营业利润率(%)	26.00	19.93	23.68	25.87
总资本收益率(%)	9.46	6.64	7.81	--
净资产收益率(%)	10.87	7.22	9.88	--
长期债务资本化比率(%)	3.77	2.39	1.11	10.95
全部债务资本化比率(%)	26.99	26.80	32.81	34.95
资产负债率(%)	28.73	31.49	34.59	36.56
流动比率(%)	138.08	139.85	144.29	192.16
速动比率(%)	104.19	114.53	119.40	166.11
经营现金流动负债比(%)	5.86	32.14	23.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.38	6.31	9.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	2.66	3.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.64	11.16	11.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.28	1.77	1.71	--
现金偿债倍数(倍)	0.99	1.87	3.91	6.34

注：2015年三季度财务数据未经审计；2014年底以及2015年9月底计入其他流动负债的短期融资券已计入有息债务；现金类资产及现金偿债倍数在计算时已扣除使用受限的货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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
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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 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

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 4 短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

联合资信评估有限公司关于 洛娃科技实业集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

洛娃科技实业集团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。洛娃科技实业集团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洛娃科技实业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现洛娃科技实业集团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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如洛娃科技实业集团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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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洛娃科技实业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

