

跟踪评级公告

联合[2015] 218 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河北华德钢板有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为稳定,并维持“14华德CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年二月十三日



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>

河北华德钢板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: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 华德 CP001	2 亿元	2014/8/28-2015/8/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 2 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.78	5.05	5.14	9.11
资产总额(亿元)	19.38	25.24	37.68	46.02
所有者权益(亿元)	11.80	15.96	25.35	28.71
短期债务(亿元)	7.09	8.94	11.89	16.99
全部债务(亿元)	7.09	8.94	11.89	16.99
营业收入(亿元)	20.32	21.92	35.98	36.54
利润总额(亿元)	2.86	3.25	4.75	4.69
EBITDA(亿元)	4.06	4.42	6.62	--
经营性净现金流(亿元)	2.39	2.33	2.61	5.44
营业利润率(%)	17.83	19.39	16.71	16.70
净资产收益率(%)	18.08	15.19	13.98	--
资产负债率(%)	39.10	36.77	32.73	37.62
全部债务资本化比率(%)	37.55	35.90	31.93	37.18
流动比率(%)	149.39	140.88	121.16	129.66
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.02	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.56	6.79	8.44	--
经营现金流流动负债比(%)	33.37	25.71	21.26	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 荣毅

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

河北华德钢板有限公司(以下简称“公司”)作为国内先进的新型彩钢板、镀锌板生产企业,在技术领先性、产品多样性方面具有较强优势。跟踪期内,公司经营规模稳步增长,新型彩钢板产能扩大,营业收入快速上升,主业盈利能力较强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司营运资金被上下游占用导致流动资金存在压力、拟建项目未来资本支出较大、融资渠道有待拓宽等因素对公司信用基本面的不利影响。

未来,随着公司新增产能持续释放及产品性能不断提高,公司业务规模和利润水平有望进一步提升。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“14 华德 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内先进的新型彩钢板、电镀锌板生产企业,在技术领先性和产品多样性方面具有较强优势。
2. 跟踪期内,公司新增产能不断释放,带动营业收入快速上升,主业盈利能力较强。
3. 公司财务弹性较好,有息债务负担较轻。
4. 跟踪期内,公司现金类资产和经营活动现金流对“14 华德 CP001”的保障能力较好。

关注

1. 公司原材料采购主要采用预付款模式,同时提供给下游客户在授信期内延期支付货款的权利,一定程度占用了营运资金,公司流动资金压力较大。
2. 公司拟建项目投入规模较大,未来三年进入集中投资期,将面临一定的资本支出压力。

3. 公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性偏弱。
4. 公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。

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）与河北华德钢板有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北华德钢板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，未因河北华德钢板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北华德钢板有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于河北华德钢板有限公司主体长期信用及存续期内的“14 华德 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北华德钢板有限公司(以下简称“公司”)成立于2003年1月7日,由葛勇智和葛勇芹两位自然人出资设立,原注册资本300万元。从2003年5月开始,股东三次增资扩股,并历经多次股权变更,截至2014年9月底,公司注册资本为11600万元,股东由葛勇智和李凤智两位自然人构成,出资比例分别为80.06%和19.94%,葛勇智为公司的实际控制人。

公司经营范围包括:加工销售彩钢板、电镀锌板、镀铜板、薄钢板、耐指纹板、涂油板、磷化板、经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务等。

截至2014年9月底,公司下设生产部、采购部、执行部、财务部、综合办公室和销售部6个职能部门(详见附件1-2);公司拥有2家控股子公司,分别为华昊板业有限公司(下称“华昊板业”,公司持股51%)和衡水华德新材料有限公司(下称“华德新材料”,公司持股80%)。

截至2013年底,公司资产总额为37.68亿元,所有者权益合计25.35亿元(其中少数股东权益为1.81亿元)。2013年,公司实现营业收入35.98亿元,利润总额4.75亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额为46.02亿元,所有者权益合计28.71亿元(其中少数股东权益为4.80亿元)。2014年1~9月,公司实现营业收入36.54亿元,利润总额4.69亿元。

公司注册地址:河北省衡水市景县经济技术开发区;法定代表人:葛勇智。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元,比去年同期增加7973亿元,增长8.1%。其中税收收入90695亿元,同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元,比去年同期增加12107亿元,增长13.2%,完成预算的67.7%,比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节方式。9月末,广义货币(M2)余额120.21万亿元,同比增长12.9%,狭义货币(M1)余额32.72万亿元,增长4.8%,流通中货币(M0)

余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事电镀锌钢板和新型彩钢板的生产和销售业务。电镀锌钢板和新型彩钢板属钢铁加工业下的涂镀子行业。

1. 行业现状

镀锌板是指通过热浸镀锌、电镀锌或预涂层镀锌等工艺在冷轧钢板表面涂上一层金属锌的钢板，在进行镀锌处理后可以防止钢板遭受腐蚀并延长其使用寿命。由于生产工艺的不同，电镀锌板较热镀锌板具有更好的表面质量，锌涂层更加均匀。镀锌板可以直接作为终端产品应用，也可以作为彩钢板的基板继续加工；作为终端产品，主要应用于建筑、汽车、家电、工程机械、轮船、容器制造等行业。

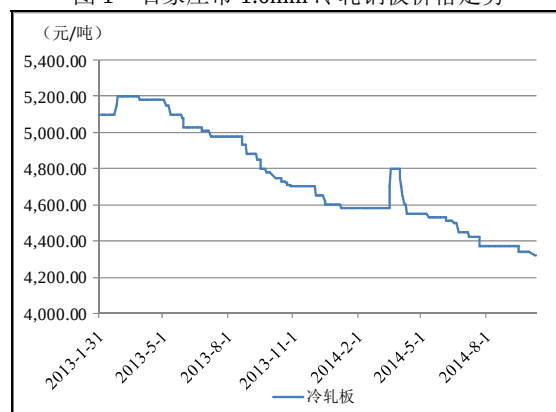
彩钢板是将冷轧钢板、镀锌钢板等基板进行表面化学处理后涂敷（辊涂）或复合有机薄膜，再经烘烤固化而制成的钢板，既具有钢铁材料机械强度高、易成型的性能，又具有涂层材料良好的装饰性和耐腐蚀性。彩钢板作为一种新兴材料，随着科技的进步、人民生活水平

的提高以及环保意识的增强，越来越多地被使用于建筑、家电、机电、交通运输、室内装饰、办公器具等行业。

从生产环节上看，冷轧钢板—镀锌板—彩钢板是上下游产品的概念。

从上游原材料的供应来看，伴随着中国经济的高速发展，冷轧钢板产量呈现快速增长的态势。2013 年冷轧板产量再创新高，全年累计总产量达 3031.68 万吨，同比增长 13.11%。从市场价格来看，在国际经济大环境缓慢复苏的大背景以及国内资源成本上升、政治经济政策推出的共同作用下，2013 年全年国内冷轧板市场价格呈震荡向下态势。2013 年底，国内重点城市 1.0mm 冷轧板均价为 4284 元/吨，比 2013 年初下跌 326 元，跌幅为 7%；重点城市上海、北京、天津的价格比 2013 年年初分别下跌 4.5%、5.5% 和 8.6%。图 1 以石家庄市 1.0mm 冷轧钢板价格为例，2013 年以来，价格持续下降，到 2014 年 3 月份价格达到 16 个月来的最低价，后有小幅回升，从 2014 年 4 月份开始，价格继续下行，目前 1.0mm 冷轧钢板价格处于 2013 年以来最低点。

图 1 石家庄市 1.0mm 冷轧钢板价格走势



资料来源：wind 资讯

总体来看，电镀锌板和彩钢板行业的原材料供应充足，目前的价格走势对于钢铁加工行业较为有利。

从下游应用来看，目前，中国镀锌板大约 30% 用于建筑行业、约 30% 用于生产彩涂板，约 10% 用于家电行业，约 20% 用于汽车行业，

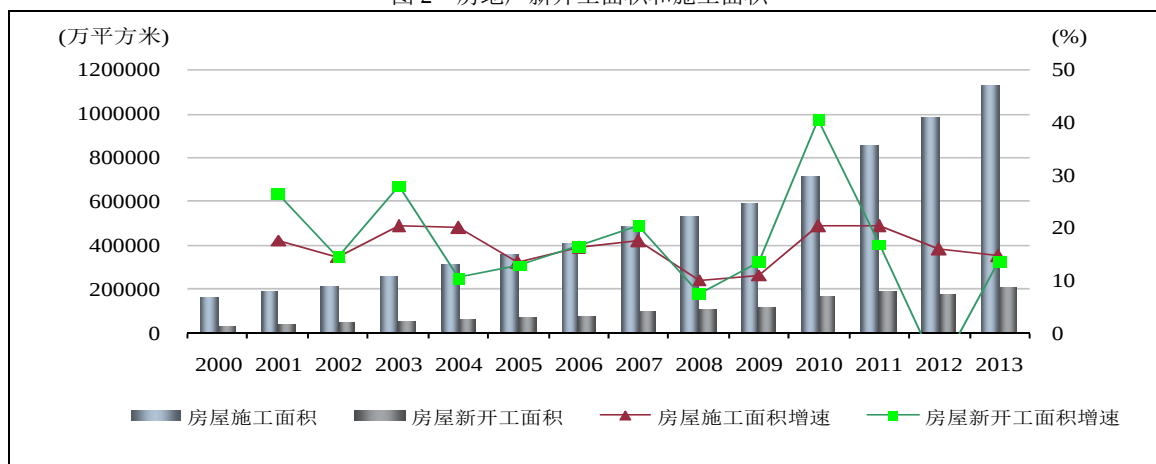
其他部分用于机械制造、轻工等行业；而彩钢板超过85%用于建筑及装饰行业。

在工业化和城市化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，过去10年间中国房地产行业始终保持着快速发展的态势，全行业每年完成投资额的复合增长率高达20%以上。2013年，中国房地产行业完成投资额8.60万亿元，同比增长19.8%，约占全国固定资产投资总额的20%；房屋施工面积为113亿平方米，同比增长14.55%；房屋新开工面积为20.12亿平方米，同比增长13.46%。此外，2008年以来，中国自然灾害发生频繁，特别是重大地震、泥石流灾害事故，导致大量房屋毁

损，简易板房需求量大幅增长。

进入2014年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，到位资金、新开工面积、销售面积和销售额增速均有较大下滑。2014年1~9月，房地产开发投资68751亿元，占2013年全年投资额的79.94%，其中住宅投资46725亿元，占房地产开发投资的比重为67.96%。同期，商品房新开工面积13.14亿平方米，同比下降9.3%；商品房销售面积7.71亿平方米，同比下降8.6%；商品房销售额49227亿元，同比下降8.9%。截至2014年9月底，商品房待售面积5.71亿平方米。

图2 房地产新开工面积和施工面积



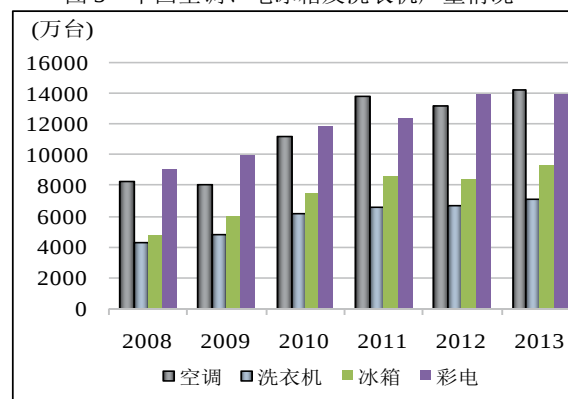
资料来源：wind 资讯

中国是世界上最大的家电生产国和消费国，其中空调、冰箱、洗衣机和彩电等传统家电的产量均居世界首位。根据Wind数据显示，2013年中国家电行业继续保持增长态势，其中，电冰箱产量9340.54万台，同比增长10.84%；空调产量14333.00万台，同比增长7.92%；洗衣机产量7202.02万台，同比增长6.83%；彩电产量14026.95万台，同比增长0.40%。2013年国内家电行业全年销售额达13776亿元，同比增长18.80%。

2014年1~9月，电冰箱累计生产7389.00万台，同比增长1.90%，空调产量12296.30万台，同比增长13.90%；洗衣机累计生产5098.80万台，同比下降3.80%；彩电产量9683.66万台，

同比增长11.91%。2014年前三季度，中国家电行业实现主营业务收入10300.50亿元，累计同比增长10.90%。

图3 中国空调、电冰箱及洗衣机产量情况

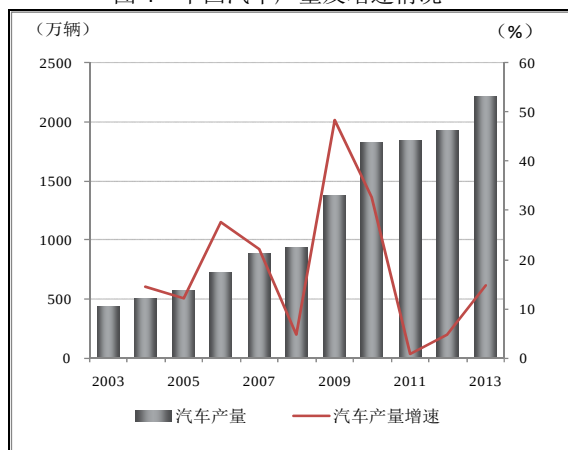


资料来源：wind 资讯

据相关估计,平均一台空调约消耗22公斤镀锌板,一台洗衣机约消耗8公斤镀锌板,一台冰箱消耗约3公斤镀锌板;另外,冷柜、微波炉、厨房电器、电脑等家用电器也有一定量镀锌板消耗。据此,中国巨大的家电生产量成为拉动镀锌板消费需求的一大动力。

从汽车产业来看,在经历两年5%以下的低速增长后,2013年受益于市场新增购车和换购需求的释放,汽车行业迎来恢复性增长,中国汽车产销分别达2211.68万辆和2198.41万辆,同比增长14.76%和13.87%,增速同比提升10.2和9.6个百分点。2014年1~9月,汽车产销规模分别为1722.59万辆和1700.09万辆,同比分别增长8.1%和7.0%。

图4 中国汽车产量及增速情况



资料来源: wind 资讯

据相关行业估计,单辆汽车消耗镀锌板约350公斤,据此,中国汽车行业的快速发展也对镀锌板的需求形成有力支撑。

总体来看,受益于房地产、家电、汽车等行业的快速发展,中国镀锌板和彩钢板的消费需求平稳增长。尽管2012年以来受宏观经济增速放缓影响,消费量需求有所减缓,但仍保持了稳定。2011~2013年,国内镀锌板产量分别为9133.54万吨、9386.21万吨和9898.16万吨,年均复合增速为4.10%;彩钢板产量波动增长,近三年分别为3757.20万吨、5145.33万吨和4658.91万吨,年均增长11.36%。

2. 行业关注

产品质量有待提升

虽然近几年国产的家用复合板的质量有了明显的提高,而且针对家电品牌客户的供应量也逐年增多,但能够生产高档产品的企业仍然非常少。目前,国内镀锌板和彩钢板产品仍有超过50%为低档产品,品种规格少,基板性能较差,镀层和涂层薄,品质低,使用寿命短,同质化现象严重导致价格竞争激烈;同时,应用于高档家电、汽车的高质量、高技术含量的产品不能满足国内需求,部分需要依靠进口,2011~2013年,镀锌板进口量分别为285.27万吨、253.91万吨和255.25万吨;彩钢板进口量分别为44.99万吨、41.09万吨和24.42万吨。总体看,中国镀锌板和彩涂板由于同质化现象以及品种规格的局限导致价格竞争激烈,大量生产能力需要进行产品品质提升。

产品标准、行业标准有待改进

由于中国使用镀锌板和彩涂板的时间相对较短且发展迅速,使得原有的产品标准和行业标准已不能适应市场发展的需求,也不存在强制性的质量保障措施。目前市场主体各自制定生产标准、生产规格,无统一的行业标准;因此,生产企业为提升市场份额,随意降低加工质量,比如基本厚度、镀锌和涂漆厚度下降、涂漆质量降低等。

同时,目前中国尚没有此行业统一的相关管理组织或自律组织,另外,中国也未对此行业生产企业设立相应的市场准入制度,行业管理、行业规范比较散乱。

3. 行业发展

中国工业经济的发展,以及城镇化进程的逐步推进,将使得各类厂房、板房等建筑物大量增加,并带动镀锌板和彩钢板的需求量增长。同时,建筑材料的升级,混凝土向钢结构的转变,也将带动镀锌板的需求增长。

中国是世界上最大的家电和汽车生产国,在未来一段时间内,中国家电和汽车生产大国

的地位将会继续保持,上述产品庞大的生产规模将继续保障镀锌板和彩钢板产品的需求。同时,随着市场的日趋成熟,人们选择产品的需求日渐提高,消费者已经不再满足于产品的普通功能,更多的开始关注产品的品质、环保和外观,这就对中国家电和汽车行业在材料应用方面提出了更高的要求,进而推动彩钢板和镀锌板产品的升级换代。

总体上看,未来几年,中国的镀锌板和彩涂板行业仍将具有广阔的市场空间。但伴随着人们对质量、环保等诉求的增强,生产能力小、产品档次低、质量得不到保障的生产企业将可能面临更加激烈的竞争,并可能退出市场;而生产规模大,对质量要求高的生产企业将可能面临更好的发展机遇。

4. 区域经济概况

近年来,衡水市经济稳步增长。2013年,全市生产总值实现1070.1亿元,按可比价格计算比上年增长9.1%。其中,第一产业增加值176.4亿元,增长2.3%;第二产业增加值559.7亿元,增长10.7%;第三产业增加值334.0亿元,增长10.1%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为16.5%,第二产业增加值比重为52.3%,第三产业增加值比重为31.2%。

2013年,衡水市规模以上工业实现增加值411.1亿元,比上年增长12.1%。分轻重工业看:轻工业实现增加值122.5亿元,增长18.6%;重工业实现增加值288.6亿元,增长9.8%。2013年衡水市全社会固定资产投资完成830.1亿元,比上年增长22.5%,其中:固定资产投资(不含农户,下同)787.3亿元,增长23.0%;农户投资42.8亿元,增长13.9%。房地产开发投资120.8亿元,比上年增长15.9%,其中,商品住宅投资100.6亿元,增长15.8%;商业营业用房投资13.0亿元,增长15.1%。全年施工项目593个,其中新开工项目327个,亿元以上项目290个,比上年增加31个,亿元项目完成投资535.5亿元,增长35.2%。

景县位于衡水市东部,大运河西岸,地处环京津、环渤海经济开发地区和京津、石家庄、济南三角经济中心地带,是河北省“十一五规划”实施“一线两厢”战略的“南厢”经济区域。

总体看,衡水市经济增速明显,景县作为衡水的经济强县,位于京津、河北、山东的经济中心地带,区域优势明显,交通运输便利,公司所处的外部发展环境较好。

五、基础素质分析

公司是国内先进的新型彩钢板、镀锌板生产企业,现有河北华德、河北华昊和衡水华德三个生产厂区,占地面积560亩。公司共建有6条10万吨以上的生产线(综合产能85万吨),其中5条已投入到规模化生产中,总产能达70万吨,另有一条连续宽带镀铜生产线,设计产能为15万吨,已于2014年6月开始投产,截至2014年9月底,该条生产线已经生产产品1万吨,实现收入1.50亿元。

公司拥有自己的研发团队,共有技术人员80多人,每年的研发投入都超过2000万元。目前,公司已经通过ISO900:2000、SGS、EMC、ROSH等质量体系认证。公司拥有国内最先进的高低温冲击试验箱等检测设备,所生产的产品在高温98℃至低温-40℃冲击试验中保证烤漆不裂不掉漆,特别是厚度为2.0mm厚的多色金属板,性能可保90度折弯漆不裂。目前,公司是唯一一家可以做2.0mm厚度多色彩钢板的厂家,该厚度符合国家对于防盗门钢门框厚度的安全标准,主要用于生产防盗门门框。

总体看,公司注重技术创新,生产的工艺水平和产品质量均在国内同行中处于领先地位,为企业在市场竞争中提供了良好的支持。

六、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司目前的主要产品包括电镀锌板和新型彩钢板。

随着生产规模的扩大，公司营业收入快速增长，2013年公司实现营业收入35.98亿元，同比增长64.15%，主要由于新建的1350mm涂印联合生产线（产能为20万吨）于2013年正式投产，所生产的新型彩钢板适用于制作防盗门的门框板，公司根据产品定位和生产线投产情况及时拓展了浙江星月门业有限公司等防盗门产销商，新增产能得到有效释放。

从收入构成看，公司主动调整产品结构，将生产、销售的重心逐步由电镀锌板转移至盈利能力较强的新型彩钢板。2013年，电镀锌和新型彩钢板的收入占比分别为33.75%和66.25%，新型彩钢板的收入占比进一步提高。

盈利能力方面，2013年公司综合毛利率为16.78%，较2012年减少2.69个百分点。其中电镀锌业务的毛利率为13.35%，较上年小幅减少0.23个百分点，该板块盈利能力相对较弱、但稳定性较强；新型彩钢板业务的毛利率为18.53%，较上年减少4.80个百分点，主要由于（1）生产线调试、试生产及新工艺研发成本的增长（2012年以来投产的两条生产线主要用于生产新型彩钢板，所以研发、调试支出及固定资产折旧均计入新型彩钢板的成本）带动了

营业成本的上升；（2）2013年以来，彩钢板价格较2012年有所下降，均价每吨下降1000元。整体看，公司镀锌板业务规模和盈利能力相对稳定；新型彩钢板业务盈利能力较强，但受前期投入摊销和销售均价下降的影响，盈利能力波动较大。考虑到近年来钢材市场的低迷使原材料价格有所下滑，对公司的整体盈利能力存在积极影响。

2014年1~9月，公司实现营业收入36.54亿元，为2013年全年水平的101.56%，主要受益于公司1350mm涂印联合生产线（2013年6月投产，产能20万吨）、1750mm镀涂印联合生产线（2012年8月投产，产能15万吨）产能的进一步释放，使得新型彩钢板的产量较2013年大幅提升所致。从收入构成来看，电镀锌和新型彩钢板的收入占比分别为23.98%和76.02%，新型彩钢板的比重进一步上升。从毛利率来看，公司综合毛利率为16.74%，较2013年略有下降，其中电镀锌毛利率为12.48%，较2013年减少0.87个百分点，主要由于公司在建的另一条1750mm镀涂印联合生产线（由子公司华昊板业负责建设，于2013年7月开工，预计2015年6月完工，产能20万吨）已经于2014年开始试生产，公司将试生产的成本计入了电镀锌的生产成本。

表1 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2012年			2013年			2014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
电镀锌板	8.67	39.56	13.58	12.14	33.75	13.35	8.76	23.98	12.48
新型彩钢板	13.25	60.44	23.33	23.84	66.25	18.53	27.78	76.02	18.09
合计	21.92	100.00	19.47	35.98	100.00	16.78	36.54	100.00	16.74

资料来源：公司提供

1. 产品生产

公司目前的主要产品包括电镀锌板和新型彩钢板。其中，电镀锌板作为彩钢板生产的主要原材料之一，多用于轻工、家电、汽车等行业。公司可生产多种规格型号的彩钢板，其中：1000mm以下规格产品多用于最小规格家电板

的生产；1350mm规格产品作为国内目前厚度最大的彩钢板厚度可达2mm，主要用于防盗门门框的板材；1750mm规格产品作为目前国内最宽的家电面板生产线，主要用于电冰箱的门板。

截至2014年9月底，公司共有6条生产线，

综合产能85万吨。为了保持生产的稳定性、提高生产线的使用效率,有4条生产线均能进行电镀锌板和新型彩钢板的生产。其中,老厂区的镀涂联合生产线灵活性相对较大,在电镀锌板市场需求较大时生产电镀锌板,通常情况下以新型彩钢板(主要为宽度在1350mm之内的规格)的生产为主;三期项目厂区的3条生产线主要用来生产新型彩钢板。

电镀锌

2013年,公司电镀锌的产量为17.60万吨,较上年同期上升43.56%,主要由于在2012年前四个月公司对老厂区的镀涂印联合生产线进行改造升级,升级期间暂停生产导致年产量降低;升级完成后,2013年产量较2012年有较大回升。2014年1~9月,公司电镀锌板的产量为12.83万吨,为2013年全年水平的72.89%。

公司主要通过“以销定产”的订单模式开展电镀锌的生产,销量与产量的相关度高,产销率始终维持在较高水平。2013年和2014年1~9月,公司电镀锌的产销率分别为99.57%、98.99%,保持较高水平。

表2 公司电镀锌产销情况(单位:吨、%)

项目	2012年	2013年	14年1-9月
产量	122598	176005	128289
销量	120505	175245	126999
产销率	98.29	99.57	98.99

资料来源:公司提供

新型彩钢板

公司新型彩钢板的产量呈现快速增长态势,2013年为26.49万吨,较2012年同比增幅达到134.72%,主要依赖于2012年8月投产的1750mm联合生产线以及2013年6月投产的1350mm联合生产线产能的释放对生产经营规模的拉动作用。2014年以来,新型彩钢板产量继续保持较快的增长态势,前三季度累计产量为31.00万吨,占到2013年全年的117.05%。

与电镀锌一样,公司主要通过“以销定产”的订单模式开展新型彩钢板的生 产,销量与产量的相关度高,产销率始终维持在较高水平。

2013年和2014年1~9月,公司新型彩钢板的产销率分别为98.66%和98.58%,保持稳定。

表3 公司新型彩钢板产销情况(单位:吨、%)

项目	2012年	2013年	14年1-9月
产量	112845	264867	310028
销量	111319	261318	305624
产销率	98.65	98.66	98.58

资料来源:公司提供

2. 原材料采购

公司主要原材料为基板、锌粒、涂料及包装物(电镀锌基板为冷轧板,新型彩钢板材基板为冷轧板或热镀锌板),其中原料采购以基板采购为主(成本占原材料总成本的80%以上)。基板采购方式包括向供应商直接采购和通过贸易商采购两种,其中直接采购约占40%,贸易商采购约占60%;基板采购结算方式中,预付款采购占比80%(一般多为付款后45天内交货),主要采用票据结算和直接付款,票据结算和直接付款分别占比65%和35%,预付款的结算方式一定程度上占用了公司的运营资金。

从采购量来看,2013年公司采购冷轧板31万吨,较2012年同比大幅增长72.22%,主要受当年产能和订单量双双提升导致对原料需求的增加。2014年1~9月,受产量快速增长的带动,公司对冷轧板的采购量达到50万吨,占2013年全年采购量的161.29%。对热镀锌的采购随着两条生产线的建成投产及新型彩钢板产量上升而持续增长,2013年采购量为8.50万吨,较上年同比增长54.55%。2014年1~9月,公司采购热镀锌板8万吨,占2013年全年的94.12%。公司一般先与供应商签订长期的框架性供货协议,然后每月中旬根据订单情况制定次月的生产计划、并向供应商下采购订单;除订单因素对采购量形成影响外,公司也会在原料价格相对处于低位时扩大采购量,进而锁定原料价格、提升利润空间。

从采购价格看,受国内钢铁行业景气度复苏乏力的影响,冷轧板和镀锌板的采购价格持

续下滑，2013年均价分别为5000元/吨和5150元/吨（电镀锌板作为冷轧板的下游产品，价格略高于冷轧板），2014年以来均价进一步下降，前三季度分别为4950元/吨和5100元/吨，采购成本持续降低。

表4 公司基板采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2011 年度		2012 年度	
	采购量	均价	采购量	均价
冷轧板	250000.00	5400.00	180000.00	5200.00
热镀锌	40000.00	5500.00	55000.00	5350.00
	2013 年度		2014 年 1-9 月	
	采购量	均价	采购量	均价
冷轧板	310000.00	5000.00	500000.00	4950.00
热镀锌	85000.00	5150.00	80000.00	5100.00

资料来源：公司提供

表5 2013 年前五大供应商采购情况
（单位：万元、%）

单位名称	采购额	占比
兰州昆仑物资有限公司	32367	16.39
德州志德商贸有限公司	27648	14.00
北京首钢冷轧薄板有限公司	12689	6.42
邯郸钢铁股份有限公司	10122	5.13
衡水展鹏贸易有限公司	9867	5.00
合计	92693	46.93

资料来源：公司提供

2013年，公司通过前五大供应商采购原料9.27亿元，占原料采购总额的46.93%，采购集中度处于较高水平。考虑到公司主要通过贸易商进行原料的采购，整体看，对重点供应商的依赖程度尚可。

总体看，公司原料采购以基板采购为主，跟踪期内，随着产量的增长，公司原材料采购量均大幅增长；结算主要采用预付模式，对公司营运资金压力较大；受钢铁行业景气度低迷影响，原料采购价格持续走低。

3. 产品销售

公司的销售模式以直销为主（占比超过80%），产品定价政策主要为成本加成并结合市场供求关系确定销售价格，随着市场需求的变化，公司产品价格呈下降趋势。2013年电镀锌产品均价为0.69万元/吨，2014年1~9月价格

保持0.69万元/吨；新型彩钢板2013年均价为0.90万元/吨，较2012年下降10%，每吨均价下降1000元，2014年以来销售均价较2013年水平略有下降。

表6 近年来产品销售均价情况（单位：万元/吨）

产品	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
电镀锌	0.71	0.69	0.69
新型彩钢板	1.00	0.90	0.89

资料来源：公司提供

近年来，公司产品销售市场主要集中于天津、广东、浙江和湖南地区，2013年以上地区贡献的销售额分别占比23.19%、11.20%、11.20%和9.63%；主要客户为钢花机电公司、浙江星月门业有限公司、哈尔滨飞云实业有限公司等、佛山顺德格兰仕工贸有限公司、宁波宝洁电器有限公司等。

2013年，公司通过前五大客户实现销售收入19.48亿元，占总收入的比重为54.13%，重点客户贡献度较高，对其存在一定依赖性。

表7 2013 年前五大客户销售情况（单位：万元、%）

单位名称	公司类型	销售额	占比
钢花机电公司	电镀锌后加工	67896	18.87
浙江星月门业有限公司	冰箱制造商	29211	8.12
哈尔滨飞云实业有限公司	冰箱制造商	28028	7.79
佛山顺德格兰仕工贸有限公司	冰箱、空调等家电制造商	24286	6.75
宁波宝洁电器有限公司	冰箱制造商	45338	12.60
合计		194759	54.13

资料来源：公司提供

结算方面，公司主要采用赊销和货到付款相结合的结算方式，其中赊销占比30%，货到付款占比70%。针对家电和防盗门生产企业，多采用通用的“N+6”结算模式，即货到后支付30%的承兑汇票（期限为6个月，相当于“N+6”中的“6”）、余下货款在规定的授信期内（相当于“N+6”中的“N”）支付完毕（优质客户授信期相对较长，一般客户授信期相对较短，为新产品上市的促销考虑也会相应延长授信期限），授信期为3个月左右，期限相对不长；针对电镀锌加工企业，货到后支付30%的款项，尾款可选择在1个月内支付承兑汇票或2

个月内支付现金。公司因提供给下游客户一定期限的货款延期支付的权利，自身存在一定程度的资金占用压力；同时，公司进行原料采购时候需要支付一定比例的预付款，部分产品由于生产周期较长导致生产过程中的资金占用，所以短期内流动资金周转的需求是公司对外融资需求的主要构成，公司存在流动资金压力。

截至2014年9月底，公司电镀锌和新型彩钢板产品的在手订单共计45亿元，随着在手订单的逐步投入生产，公司营业收入有望获得进一步增长。

4. 公司主要投资项目及规划

在建项目：1750mm 镀涂印联合生产线

该项目的经营主体为公司下属子公司华昊板业有限公司，该项目充分利用华昊板业存量土地，在原厂区内建设一条设计产能为20万吨的1750mm镀涂印联合生产线，产品进入规模化生产后，预计每年可为公司带来15亿元的销售收入。

该项目于2013年7月开始建设，规划总投资4.2亿元，资金全部来自公司自有资金（项目资本金已全部到位），预计于2015年6月建成完成。截至2014年9月底，公司已累计完成投资4.12亿元，厂房主体已完成，设备陆续进场安装中，目前已经开始小规模的生产，未来还会有约1000万元的投资，规模较小。

拟建项目：新型清洁环保多色金属板项目

公司拟在衡德工业园区北区建设年产多色金属板120万吨的新型清洁环保多色金属板项目，该项目规划总投资25亿元，资金来源为自有资金和银行贷款相结合的方式，建设期初步规划为2014~2017年（各年分别计划投入1.50亿元、7.00亿元、8.99亿元和8.50亿元），该项目目前仍处于前期准备阶段，尚未开工建设。未来看，若如期建设，公司拟建项目的投资规模较大，2015~2017年将成为拟建项目的集中投资期，公司存在一定融资需求。

总体看，公司在建项目将进一步提升公司

产能，镀铜板项目和拟建项目将形成新的利润增长点、拓宽公司的产品系列。但同时，公司拟建项目未来投入规模较大，2015年~2017年将进入集中投资期，公司未来会面临一定的资本支出压力。

八、募集资金使用情况

“14华德CP001”所募资金共2亿元，用于置换银行贷款，截至到本跟踪报告出具日募集资金已全部用完。

九、财务分析

公司2013年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2014年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013年公司合并范围内子公司无变动。2014年以来，公司对子公司河北华昊板业有限公司的持股比由80.83%降至51.00%¹。

表8 截至2014年9月底公司合并范围(单位: 万元 %)

子公司名称	注册资本	持股比	净资产
河北华昊板业有限公司	6000.00	51.00	86385.00
衡水华德新材料有限公司	5000.00	80.00	27228.00

资料来源：审计报告

截至2013年底，公司资产总额为37.68亿元，所有者权益合计25.35亿元（其中少数股东权益为1.81亿元）。2013年，公司实现营业收入35.98亿元，利润总额4.75亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为46.02亿元，所有者权益合计28.71亿元（其中少数股东权益为4.80亿元）。2014年1~9月，公

¹ 截至2013年底，子公司河北华昊板业有限公司的股东分别为葛勇智（持股29.83%）、李凤智（持股19.17%）和公司（持股51%），其中葛勇智将所持全部股份委托授权公司行使股东权利，所以公司可按80.83%的持股比行使股东权力。2014年，葛勇智解除该项委托授权，公司变更为按51%的持股比行使股东权力。

司实现营业收入 36.54 亿元，利润总额 4.69 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 35.98 亿元，同比大幅增长 64.15%，主要源于新增产能在 2013 年达产释放，同时公司拓展了浙江星月门业等防盗门产销商；同期，公司营业成本为 29.94 亿元，同比增长 69.63%，略高于营业收入增长幅度。2013 年公司营业利润率为 16.71%，较上年下降 2.68 个百分点，主要因为新建生产线试生产、新工艺研发成本增加及 2013 年新型彩钢板价格下降所致。

2013 年，公司期间费用 1.25 亿元，占营业收入比重为 3.48%，占比适宜。期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 23.86%、16.25% 和 59.89%，以财务费用为主。总体来看，公司期间费用控制能力较强。

受益于公司生产规模的扩大以及产品结构的调整，公司利润总额持续上升，2013 年为 4.75 亿元，较上年增长 46.35%。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.62% 和 13.98%，分别较 2012 年下降 0.73 和 1.21 个百分点。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 36.54 亿元，为 2013 年全年水平的 101.56%，营业利润率为 16.70%，同 2013 年基本持平；实现利润总额 4.69 亿元，相当于 2013 年全年水平的 98.74%。

总体看，跟踪期内公司收入规模快速增长，带动利润水平进一步提升，整体盈利能力较好。

2. 现金流及保障

2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 40.82 亿元，较上年增长 86.00%，主要受益于公司当年产能的释放带动营业收入的大幅增长所致；经营活动现金流入量为 40.85 亿元。同期经营活动现金流出量为 38.24 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占比 95.48%）。2013 年公司经营活动现金流量净额

为 2.61 亿元，较上年增长 12.04%；公司现金收入比为 113.43%，较上年增长 13.32 个百分点，公司整体收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流出 5.74 亿元，较上年增长 91.79%，主要由于当年同时对 1350mm 联合生产线和 1750mm 生产线进行投入，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.68 亿元，支付的其他与投资活动有关的现金 2.06 亿元（公司对固定资产的更新改造支出归入“购建固定资产等支付的现金”，对在建工程的建设之初归入“其他与投资相关的现金支出”）。2013 年公司筹资前现金流量净额为 -3.13 亿元，经营活动无法完全覆盖投资活动的现金缺口，公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入 3.25 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 0.78 亿元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额 2.47 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 39.00 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 5.44 亿元，现金收入比为 106.72%，较 2013 年减少 6.71 个百分点，主要由于公司 2014 年以来应收账款和应收票据快速增长所致；公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.98 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -0.49 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量稳定增长，收入实现质量较好；公司投资规模较上年有所减小，对外筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

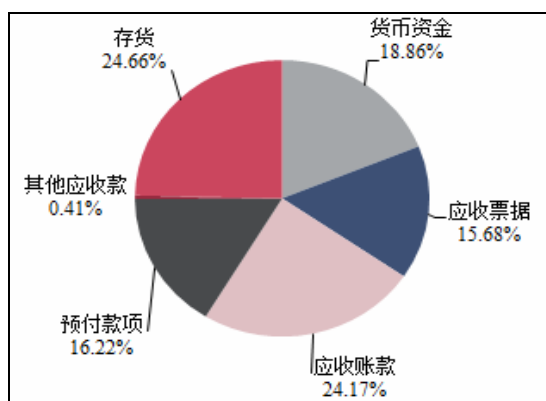
资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 37.68 亿元，同比增长 49.30%，其中流动资产和非流动资产分别占比 39.46% 和 60.54%，以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 14.87

亿元，同比增长 16.52%，主要来自应收票据、应收账款及存货的增加。流动资产构成主要以货币资金（占 18.86%）、应收票据（占 15.68%）、应收账款（占 24.17%）、预付款项（占 16.22%）和存货（占 24.66%）等为主。

图5 2013年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 2.80 亿元，同比下降 19.10%，主要为银行存款（占 29.99%）及其他货币资金（占 69.53%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2013 年底，公司应收票据 2.33 亿元，同比增长 47.20%，全部为银行承兑汇票，回收风险较小，且不存在背书给其他方但尚未到期的票据情况；公司商品销售收入的相当一部分以银行承兑汇票等应收票据的形式收回，随着业务规模的扩大而不断增长。

截至 2013 年底，公司应收账款原值为 3.63 亿元，均按照账龄分析法计提坏账准备，账龄均在 1 年以内，计提坏账准备 0.04 亿元（计提比例为 1%），应收账款净值为 3.59 亿元；公司应收账款金额前五单位分别为钢花机电（天津）有限公司、佛山顺德格兰仕工贸有限公司、广州美的电器有限公司、哈尔滨飞云实业有限公司和浙江星月门业有限公司，均为 1 年以内货款，前五客户合计欠款占比为 44.23%，集中度较高。总体看，公司应收账款账龄较短，但家电行业竞争激烈、公司应收账款集中度较高，账款回收存在相关的压力。

截至 2013 年底，公司预付款项为 2.41 亿

元，主要为从厂商和贸易商处采购钢板和镀锌板等原材料而预付的材料款；账龄均在 1 年以内，其中前五单位分别为兰州昆仑物资有限公司、德州联钢贸易有限公司、衡水展鹏贸易有限公司、邯郸钢铁股份有限公司和北京首钢冷轧薄板有限公司，前五单位预付款项占比为 62.35%。

截至 2013 年底，公司存货为 3.67 亿元，主要由原材料（占 83.90%）和库存商品（占 16.10%）构成，未计提存货跌价准备。公司存货以原材料为主，原材料主要为冷轧钢板、镀锌板等，钢铁产品价格存在波动，存货的价值波动会对盈利能力造成一定影响；但考虑到公司以销定产的生产模式、存货周转效率相对较高，库存减值风险相对可控。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 22.81 亿元，较上年底增长 82.83%，主要来自固定资产和在建工程的大幅增长。非流动资产主要由固定资产（占 86.57%）和在建工程（占 12.49%）构成，固定资产占比高，符合制造类企业特征。

截至 2013 年底，公司固定资产原值为 22.89 亿元，主要为机械设备（占 94.82%），2013 年底累计折旧 3.14 亿元，固定资产账面价值为 19.75 亿元，同比增长 72.23%，主要由于公司股东于 2013 年投入的镀铜生产线设备（账面价值 5.85 亿元）以及新建 1350mm 镀涂印联合生产线（已于 2013 年 7 月投产）完工转固导致固定资产的增长。

截至 2013 年底，公司在建工程 2.85 亿元，较上年增长 258.94%，主要由于新增在建 1750mm 镀涂印联合生产线所致（已累计完成投资的 68.42%）。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 46.02 亿元，较 2013 年底增长 22.13%，主要来自流动资产的增加，其中货币资金增加 2.97 亿元，主要源于公司营业收入的快速增长以及融资取得货币资金；应收票据增加 1.01 亿元，应收账款增加 1.27 亿元，预付款项增加 1.49 亿元，主要由于公司业务规模的增长带动采购、销售环

节营运资金的增加。从资产构成看，流动资产和非流动资产分别占 48.78%和 51.22%，流动资产占比较上年增加 9.32 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成中流动资产占比快速上升，但仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，货币资金以银行汇票保证金为主，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 25.35 亿元，主要由实收资本（占 4.58%）、资本公积（占 25.08%）、未分配利润（占 60.51%）和少数股东权益（占 7.16%）构成，其中资本公积较上年增加 5.85 亿元，主要为股东以个人自有资金投入的价值 5.85 亿元的镀铜生产线设备。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益增至 28.71 亿元，较 2013 年底增长 13.25%，主要源于公司对子公司华昊板业的持股比例下降导致少数股东权益由 2013 年的 1.81 亿元增至 4.80 亿元。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，结构变化不大，未分配利润占比高，稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 12.34 亿元，其中流动负债占 99.50%，非流动负债占 0.50%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债规模 12.27 亿元，较上年底增长 35.49%，主要来自短期借款的增长。公司流动负债构成以短期借款（占 65.10%）和应付票据（占 31.78%）为主；截至 2013 年底，短期借款为 7.99 亿元，主要为保证借款（占 75.09%）和抵押借款（占 24.91%）；应付票据为 3.90 亿元，全部为银行承兑汇票。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务规模 11.89 亿元，较上年底增长 33.00%，全部为短期债务，具有一定的短期偿付压力。考虑到公司建设项目的投资资金主要源于自有

资金，融资需求主要源于在进行原材料采购和产品销售结算时，供应商和客户一定程度占用公司营运资金导致公司存在短期资金周转的融资需求，该类融资需求与公司的债务结构相匹配，公司的债务结构尚可。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.73%和 31.93%，较上年底分别减少 4.04 个和 3.97 个百分点，公司债务负担处于较低水平。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 17.31 亿元，较 2013 年底增长 40.37%，主要来自应付票据和其他流动负债的增长，其中应付票据增加 4.80 亿元，主要由于 2014 年以来公司对供应商的采购款多以承兑汇票的方式结算，占到公司采购额的 70%左右；其他流动负债增加 2.00 亿元，为公司发行的短期融资券。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.62%和 37.18%，分别较 2013 年底增加 4.89 个和 5.25 个百分点。

总体看，跟踪期内公司负债规模有所上升，有息债务负担有所加重，但整体仍属于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年，在短期借款增长的带动下，公司流动负债增速相对高于流动资产，流动比率和速动比率均有所下滑，分别为 121.16%和 91.28%。2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别小幅回升至 129.66%和 103.57%。2013 年公司经营现金流动负债比为 21.26%，较上年下降 4.45 个百分点。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司实现 EBITDA6.62 亿元，同比增长 49.77%。EBITDA 利息倍数从去年的 6.79 倍增至 8.44 倍；全部债务/EBITDA 倍数从去年的 2.02 倍下降至 1.79 倍。整体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额为 38150 万元，为公司所有者权益的 13.29%，对

外担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表9 2014年9月底公司对外担保情况(单位: 万元)

被担保单位	金额	期限
河北海伟交通设施集团有限公司	6000	2014.09-2015.09
河北海伟交通设施集团有限公司	2800	2014.09-2015.09
河北海伟集团电子材料有限公司	7500	2014.05-2015.05
衡水旭光实业集团有限公司	2550	2014.05-2015.05
奥德隆钢丝有限公司	3800	2014.08-2015.08
奥德隆钢丝有限公司	3000	2013.11-2014.11
海江压滤机	1900	2014.07-2015.07
海江压滤机	2800	2014.02-2015.02
沙河市安全实业有限公司	4800	2014.05-2014.11
北汇程光电技术有限公司	3000	2014.08-2015.08
合计	38150	

资料来源: 审计报告

截至2014年9月底，公司在各大银行获得授信总额为12.74亿元，已使用额度为10.62亿元，未使用额度为2.12亿元。公司未使用授信额度小，融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1013112700000490V），截至2015年2月10日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为国内先进的新型彩钢板、镀锌板生产企业，在技术领先性和产品多样性方面具有较强优势，营业收入快速上升，主业盈利能力较强，有息债务负担较轻；同时，公司也存在营运资金被上下游占用导致的流动资金压力、融资渠道有待拓宽等问题。

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

截至2014年9月底，公司待偿还债券为“14

华德CP001”（以下简称“本期短期融资券”），金额为2亿元，于2015年8月28日到期。

2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为40.85亿元和2.61亿元，对本期短期融资券的保护倍数分别为20.43倍和1.31倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力好；截至2013年底，公司现金类资产5.14亿元，剔除票据保证金后为3.19亿元，对本期短期融资券的保障倍数为1.60倍；截至2014年9月底，公司现金类资产9.11亿元，剔除票据保证金后为4.74亿元，对本期短期融资券的保障倍数为2.37倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

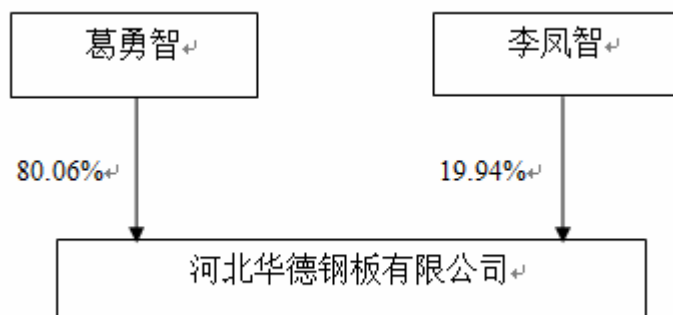
2014年12月8日，公司发行短期融资券“14华德CP002”，金额为2亿元，于2015年12月10日到期。公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对两期待偿还债券的保护倍数分别为10.21倍和0.65倍；2014年9月底，公司现金类资产（剔除票据保证金）对两期待偿还债券的保障倍数为1.19倍。

整体看，公司现金类资产、经营活动现金流对待偿还债券具备较好的保障能力。

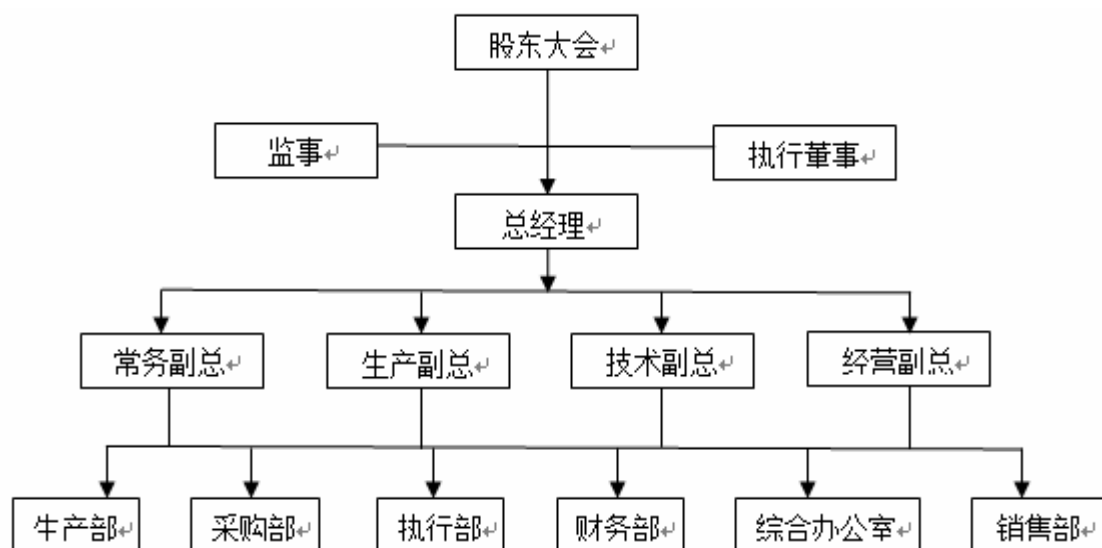
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“14华德CP001” 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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.78	5.05	5.14	9.11
资产总额(亿元)	19.38	25.24	37.68	46.02
所有者权益(亿元)	11.80	15.96	25.35	28.71
短期债务(亿元)	7.09	8.94	11.89	16.99
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	7.09	8.94	11.89	16.99
营业收入(亿元)	20.32	21.92	35.98	36.54
利润总额(亿元)	2.86	3.25	4.75	4.69
EBITDA(亿元)	4.06	4.42	6.62	--
经营性净现金流(亿元)	2.39	2.33	2.61	5.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.43	5.44	7.02	--
存货周转次数(次)	9.50	9.06	10.31	--
总资产周转次数(次)	1.05	0.98	1.14	--
现金收入比(%)	111.22	100.11	113.43	106.72
营业利润率(%)	17.83	19.39	16.71	16.70
总资本收益率(%)	13.81	12.35	11.62	--
净资产收益率(%)	18.08	15.19	13.98	--
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(%)	37.55	35.90	31.93	37.18
资产负债率(%)	39.10	36.77	32.73	37.62
流动比率(%)	149.39	140.88	121.16	129.66
速动比率(%)	124.84	117.22	91.28	103.57
经营现金流动负债比(%)	33.37	25.71	21.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.56	6.79	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.02	1.79	--

注：2014年3季度财务报表未经审计。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 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 5 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