

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 724 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”、“14华德CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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
14 华德 CP002	2 亿元	2014/12/10-2015/12/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.96	3.18	3.52	4.60
资产总额(亿元)	25.24	37.68	50.70	53.69
所有者权益(亿元)	15.96	25.35	32.15	34.82
短期债务(亿元)	8.94	11.89	17.65	18.01
全部债务(亿元)	9.16	11.95	18.42	18.71
营业收入(亿元)	21.92	35.98	54.31	15.69
利润总额(亿元)	3.25	4.75	8.50	3.07
EBITDA(亿元)	4.42	6.62	11.05	--
经营性净现金流(亿元)	2.33	2.61	3.03	0.70
营业利润率(%)	19.39	16.71	19.25	22.75
净资产收益率(%)	15.19	13.98	21.71	--
资产负债率(%)	36.77	32.73	36.59	35.15
全部债务资本化比率(%)	36.47	32.04	36.43	34.96
流动比率(%)	140.88	121.16	148.95	164.44
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	1.80	1.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	8.44	9.86	--
经营现金流负债比(%)	25.71	21.26	17.04	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;
2. 全部债务中包括长期应付款;
3. 现金类资产中已扣除受限货币资金。

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明显优势。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、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升,公司业务规模和利润水平有望进一步提高。

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”、“14 华德 CP002” 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,有息债务负担适宜。
4. 跟踪期内,公司经营活动现金流对待偿还短期融资券的保障能力好。

关注

1. 公司原材料采购主要采用预付款模式,同时对下游客户货款回收给予 3 个月左右的账期,对营运资金形成占用,公司流动资金偏紧。
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. 公司有息债务中以短期债务为主,债务结

构有待改善。

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”、“14 华德 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2015年3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2015年3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100%)。

截至2014年底,公司资产总额为50.70亿元,所有者权益合计32.15亿元(其中少数股东权益为5.44亿元)。2014年,公司实现营业收入54.31亿元,利润总额8.50亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额为53.69亿元,所有者权益合计34.82亿元(其中少数股东权益为5.91亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入15.69亿元,利润总额3.07亿元。

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,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;

地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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。

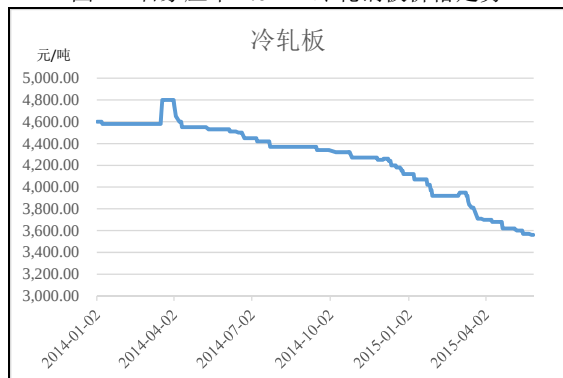
从生产环节上看，冷轧钢板—镀锌板—彩钢板是上下游产品的概念。

从上游原材料的供应来看，伴随着中国经济的高速发展，冷轧卷板产量呈现快速增长的态势。2014 年冷轧卷板价格持续下跌，但并没有制约产量的增长速率，2014 年 1-11 月，冷轧薄板与冷轧薄宽钢带累计产量为 7254.90 万吨，较 2013 年同期 6339.60 万吨增加了 915.30 万吨，增长 14.44%，产量的较快增长使得市场供应力提升明显。同期冷轧薄板、冷轧中厚宽钢带与冷轧薄宽带三大冷轧卷板品种出口累计量为 440.10 万吨，较 2013 年同期增加 155.66 万吨，增幅 54.72%，出口量大幅增加难以完全消化产量增加带来的供应增量，库存量同步在增加。

从市场价格来看，在国内外宏观经济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，2014 年中国冷轧卷板市场价格呈持续向下态势。2014 年底，国内冷轧卷板价格为 3916 元/吨，比 2014 年初下跌 553 元/吨，降幅为 12.33%；重点城市上海、北京、天津的价格比 2014 年年初分别下跌 12.59%、14.57% 和 14.87%。图 1 以石家庄市

1.0mm冷轧钢板价格为例，2014年4月份以来，价格持续下降，目前1.0mm冷轧钢板价格处于2014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。

房产建筑

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，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等

的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014年中国房地产市场持续低迷，国房景气指数逐月下降。2014年9月以后，房地产调控政策有所放松，央行、银监会联合发文放松房贷利率和条件、支持符合条件的地方房企在银行间市场发行债务融资工具；放松限购的城市继续增多，截至目前，全国仅有5个城市限购尚未放松，包括北京、上海、广州、深圳和三亚。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商业地产投资呈高速增长态势。2014年，房地产开发投资95036亿元，比上年增长10.5%。其中，住宅投资64352亿元，增长9.2%；办公楼投资5641亿元，增长21.3%；商业营业用房投资14346亿元，增长20.1%。2014年商品房新开工面积179592.49万平方米，同比下降10.7个百分点；由于前期快速增长的房地产项目陆续完工，全年商品房竣工面积累计107459.05万平方米，同比增长5.9个百分点；2014年商品房施工面积增速有所回落，全年商品房施工面积726482.34万平方米，同比增长9.2个百分点。

家电

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，中国家电业产品整体产销销量增速放缓，电冰箱与洗衣机产量小幅下降，电冰箱

累计生产9337.00万台，同比下降0.97%；洗衣机累计生产7114.33万台，同比下降1.20%；空调产量15716.93万台，同比增长9.66%；彩电产量15541.94万台，同比增长10.8%。2014年，中国家电行业实现主营业务收入1.41万亿元，累计同比增长10.00%。

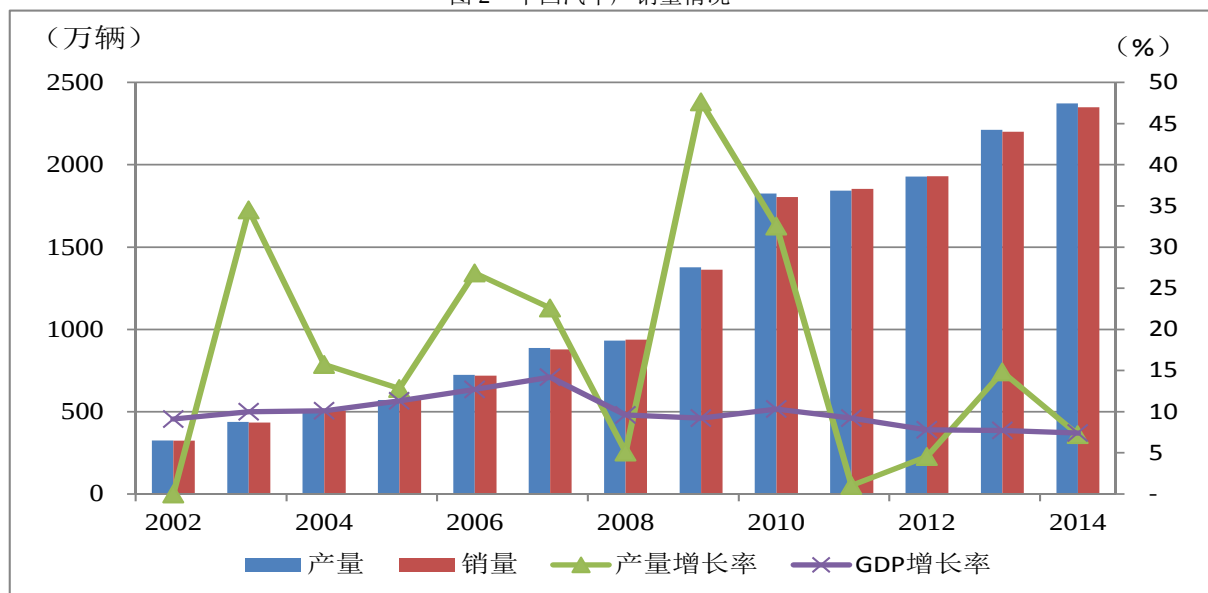
据相关估计，平均一台空调约消耗22公斤镀锌板，一台洗衣机约消耗8公斤镀锌板，一台冰箱消耗约3公斤镀锌板；另外，冷柜、微波炉、厨房电器、电脑等家用电器也有一定量镀锌板消耗。据此，中国巨大的家电生产量成

为拉动镀锌板消费需求的一大动力。

汽车

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，中国汽车产销规模均有所增加，但增速较上年放缓，全年产销分别为2372.29万辆和2349.19万辆，同比分别增长7.26%和9.89%。

图2 中国汽车产销量情况



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。

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，2012~2014年，镀锌板进口量分别为285.27万吨、253.91万吨和288.29万吨；彩钢板进口量分别为41.09万吨、24.42万吨和20.82万吨。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会有更好的发展机遇。

4. 区域经济概况

近年来,衡水市经济保持平稳发展。2014年,全市生产总值实现1139.0亿元,按可比价

格计算比上年增长8.2%。其中,第一产业增加值166.5亿元,增长2.7%;第二产业增加值577.3亿元,增长8.0%;第三产业增加值395.2亿元,增长11.2%;三次产业增加值占全市生产总值的比重分别为14.6%、50.7%和34.7%。

2014年,衡水市规模以上工业实现增加值447.0亿元,比上年增长9.0%。分轻重工业看,轻工业实现增加值141.5亿元,增长12.0%;重工业实现增加值305.5亿元,增长7.7%。2014年衡水市全社会固定资产投资完成987.4亿元,比上年增长19.0%,其中:固定资产投资(不含农户)945.2亿元,增长20.1%。在固定资产投资中,第一产业投资23.5亿元,比上年增长73.8%;第二产业投资703.7亿元,增长26.3%;第三产业投资218.0亿元,增长0.6%。房地产开发投资131.4亿元,比上年增长8.8%,其中,商品住宅投资102.4亿元,增长1.8%;商业营业用房投资23.4亿元,增长80.3%。全年施工项目581个,其中新开工项目349个,亿元以上项目325个,比上年增加35个,亿元项目完成投资712.6亿元,增长33.1%。

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,衡水市经济平稳增长,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7条10万吨以上的生产线(综合产能105万吨),其中5条已投入到规模化生产中,总产能达70万吨,还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2015年3月底，该条生产线已经生产产品3.50万吨，实现收入5.60亿元；另外，华昊板业负

责建设的1750镀涂印联合生产线已于2014年底完工，目前处于调试、试生产阶段，尚未正式投产。

表1 2015年3月底公司生产线情况

厂区分布	拥有生产线名称	投产时间	主要产品	产能	主要用途
老厂区(景县西开发区)	镀涂印联合生产线	2006.08	电镀锌板、彩钢板、家电印花板	10万吨	镀锌板、家电面板
	连续宽带镀铜生产线	2014.06	镀铜门板	15万吨	防盗门、装修、散热器、电子元件
三期项目厂区(景县东开发区)	10万级净化车间平印线	2010.08	家电印花板	5万吨	1000mm以下家电面板
	1350mm涂印联合生产线	2013.06	木纹板	20万吨	防盗门门框板
	1750mm镀涂印联合生产线	2012.08	家电印花板	15万吨	镀锌板、家电面板、家电侧板
华昊板业(吴桥县开发区)	镀涂印联合生产线	2008.07	电镀锌板	20万吨	镀锌板、家电面板、家电侧板
	1750mm镀涂印联合生产线	已完工，尚未投产	家电印花板、木纹板	20万吨	家电侧板、面板，木纹板

资料来源：公司提供

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。

产品规格方面，公司1750mm镀涂印生产线是中国目前最宽的家电印花板生产线，1350mm镀涂印联合生产线可生产厚度为2mm的木纹板，是中国目前加工厚度最大的新型彩钢板生产线，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。以上生产线均采用光固和热固合一技术，与其他彩钢板企业相比，竞争优势明显。

2014年，公司研究成果“盒状金基数装饰保温一体化板的关键技术及产业化”被中国建筑材料联合会认定“该成果综合技术达到国际先进水平”。

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，2014年公司实现营业收入54.31亿元，同比增长50.92%，主要受益于（1）新建的连续宽带镀铜生产线（设计产能为15万吨）于2014年6月投产，产能增加带动产量的增长；

（2）公司1350mm涂印联合生产线（2013年6月投产，设计产能20万吨）、1750mm镀涂印联合生产线（2012年8月投产，设计产能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。

从收入构成看，公司不断调整产品结构，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。2014年，电镀锌和新型彩钢板的收入占比分别为30.05%和69.95%，新型彩钢板的收入占比进一步提高。

盈利能力方面，2014年公司综合毛利率为19.30%，较2013年增加2.52个百分点。其中电

镀锌业务的毛利率受原材料价格下降影响，较上年增加5.50个百分点，为18.85%；新型彩钢板业务的毛利率为19.49%，较上年增加0.96个百分点。整体看，公司镀锌板和彩钢板生产规模快速增长，近年来钢材市场的低迷使原材料价格持续下滑，对公司的整体盈利能力存在积极影响。

2015年1~3月，公司实现营业收入15.69亿元，为2014年全年水平的28.89%，电镀锌和新型彩钢板的收入占比分别为23.77%和76.23%，新型彩钢板的比重进一步上升。受益于基板采购价格的下跌，公司综合毛利率较2014年有所上升，为22.82%。

表2 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电镀锌板	12.14	33.75	13.35	16.32	30.05	18.85	3.73	23.77	17.75
新型彩钢板	23.84	66.25	18.53	37.99	69.95	19.49	11.96	76.23	24.40
合计	35.98	100.00	16.78	54.31	100.00	19.30	15.69	100.00	22.82

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2015年3月底，公司共有7条生产线，综合产能105万吨。为了保持生产的稳定性、提高生产线的使用效率，有5条生产线均能进行电镀锌板和新型彩钢板的生產。其中，老厂区的镀锌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。

电镀锌板

2014年，公司电镀锌板的产量为23.29万吨，同比上升32.31%。2015年1~3月，公司电镀锌板的产量为5.83万吨，为2014年全年水平的25.03%。

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。2014年和2015年1~3月，公司电镀锌板的产销率分别为99.61%和99.24%，保持较高水平。

表3 公司电镀锌板产销情况（单位：吨、%）

项目	2013年	2014年	15年1-3月
产量	176005	232869	58263
销量	175245	231961	57820
产销率	99.57	99.61	99.24

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，2014年为40.85万吨，较2013年同比增幅达到54.21%，主要依赖于产能的不断释放对生产经营规模的拉动作用。2015年一季度，新型彩钢板产量继续保持较快的增长态势，累计产量为14.02万吨，占到2015年全年的34.32%。

表4 公司新型彩钢板产销情况（单位：吨、%）

项目	2013年	2014年	15年1-3月
产量	264867	408451	140184
销量	261318	407401	137915
产销率	98.66	99.74	98.38

资料来源：公司提供

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。2014年和2015年1~3月，公司新型彩钢板的产销率分别为99.74%和98.38%，保持稳定。

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，2014年公司采购冷轧板51万吨，较2013年同比大幅增长64.52%，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。2015年1~3月，受产量快速增长的带动，公司对冷轧板的采购量累计为20万吨，占2014年全年采购量的39.22%。对热镀锌的采购随着新建生产线的投产使用及新型彩钢板产量上升而持续增长，2014年采购量为29万吨，较上年同比增长241.18%。2015年1~3月，公司采购热镀锌板10万吨，占2014年全年的34.48%。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低迷的影响，冷轧板和热镀锌板的采购价格持续下滑，2014年均价分别为4350.00元/吨和4650.00元/吨，2015年一季度价格进一步下跌，

分别为4150.00元/吨和4300.00元/吨，采购成本持续降低。

表5 公司基板采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2012年度		2013年度	
	采购量	均价	采购量	均价
冷轧板	180000.00	5200.00	310000.00	5000.00
热镀锌	55000.00	5350.00	85000.00	5150.00
	2014年度		2015年1-3月	
	采购量	均价	采购量	均价
冷轧板	510000	4350.00	200000	4150.00
热镀锌	290000	4650.00	100000	4300.00

资料来源：公司提供

表6 2014年前五大供应商采购情况
（单位：万元、%）

单位名称	采购额	占比
德州志德商贸有限公司	70245	16.03
衡水展鹏贸易有限公司	56417	12.87
兰州昆仑物资有限公司	49172	11.22
北京首钢冷轧薄板有限公司	18867	4.30
邯郸钢铁股份有限公司	16200	3.70
合计	210901	48.12

资料来源：公司提供

2014年，公司通过前五大供应商采购原料21.09亿元，占原料采购总额的48.12%，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，使得公司营运资金压力大；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%。2014年产品价格小幅上涨，电镀锌板均价为0.70万元/吨，较2013年增长1.45%，每吨均价上升100元，新型彩钢板2014年均价为0.93万元/吨，较2013年增长2.20%，每吨上涨200元。2015年一季度，受原材料价格下跌影响，电镀锌板和新型彩钢板价格均下滑明显，分别为0.64万元/吨和0.87万元/吨。

表7 近年来产品销售均价情况（单位：万元/吨）

产品	2013年	2014年	15年1-3月
电镀锌	0.69	0.70	0.64
新型彩钢板	0.91	0.93	0.87

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、湖南和黑龙江地区，2014年以上地区贡献的销售额分别占比15.68%、11.18%、11.23%、5.62%和9.25%；主要客户为美的电器、钢花机电公司、哈尔滨飞云实业有限公司、浙江星月门业有限公司等和佛山顺德格兰仕工贸有限公司等。

2014年，公司通过前五大客户实现销售收入25.08亿元，占总收入的比重为46.18%，重点客户贡献度较高，对其存在一定依赖性。

表8 2014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
美的电器公司	家电制造商	78723	14.50
钢花机电公司	电镀锌后加工	54925	10.11
哈尔滨飞云实业有限公司	防盗门制造商	43844	8.07
浙江星月门业有限公司	防盗门制造商	42759	7.87
佛山顺德格兰仕工贸有限公司	家电制造商	30556	5.63
合计	-	250807	46.18

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延期支付货款的权利，同时原材料采购以预付款为主，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2015年3月底，公司电镀锌和新型彩钢板产品的在手订单共计55.00亿元，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. 公司未来投资规划

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，占地650亩，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2015~2017年，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，未来随着公司订单规模的不断增长及新增产能的持续释放，预计会带来收入、利润规模的进一步上升。但同时，公司拟建项目投入规模较大，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”和“14华德CP002”所募资金均为2亿元，全部用于置换银行贷款，截至目前已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司2014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。2015年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2014年公司合并范围内子公司无变动。2015年一季度，公司对子公司华德新材料的持股比例由80.00%上升至100.00%。

表9 截至2015年3月底公司合并范围(单位: 万元 %)

子公司名称	注册资本	持股比例	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	100.00	27228.00

资料来源: 审计报告

截至2014年底, 公司资产总额为50.70亿元, 所有者权益合计32.15亿元(其中少数股东权益为5.44亿元)。2014年, 公司实现营业收入54.31亿元, 利润总额8.50亿元。

截至2015年3月底, 公司资产总额为53.69亿元, 所有者权益合计34.82亿元(其中少数股东权益为5.91亿元)。2015年1~3月, 公司实现营业收入15.69亿元, 利润总额3.07亿元。

1. 盈利能力

2014年, 公司实现营业收入54.31亿元, 同比大幅增长50.92%, 主要源于订单的快速增长以及新增产能的不断释放; 同期, 公司营业成本为43.82亿元, 同比增长46.36%, 低于营业收入增长幅度。2014年公司营业利润率为19.25%, 较上年上升2.54个百分点, 主要由于原材料采购价格下降, 但产品售价受镀铜板价格的拉升, 价格上涨所致(镀铜板生产线于2014年6月份投产, 产品单价约1.6万元/吨, 高于普通彩钢板价格)。

2014年, 公司期间费用1.92亿元, 占营业收入比重为3.53%, 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15.91%、28.52%和55.58%, 以财务费用为主。总体来看, 公司期间费用控制能力较强。

受公司生产规模扩大、产品结构调整以及主要原材料采购成本下降等多因素共同影响, 公司利润总额快速上升, 2014年为8.50亿元, 较上年增长78.87%。

从盈利指标看, 2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为16.02%和21.71%, 分别较2013年上升4.42和7.73个百分点。

2015年1~3月, 公司实现营业收入15.69亿元, 为2014年全年水平的28.89%, 营业利润率为22.75%, 较2013年上升3.50个百分点; 实现

利润总额3.07亿元, 相当于2013年全年水平的36.12%。

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

2014年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为59.02亿元, 较上年增长44.60%, 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59.08亿元。同期经营活动现金流出量为56.05亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金(占比94.77%)。2014年公司经营活动现金流量净额为3.03亿元, 较上年增长16.18%; 公司现金收入比为108.68%, 较上年下降4.75个百分点, 主要由于销售规模的扩张使得应收账款快速增长, 公司整体收入实现质量尚可。

投资活动方面, 2014年公司投资活动现金流出2.91亿元, 主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金(占比93.81%), 投资活动现金流量净额表现为净流出, 为-2.91亿元。2014年公司筹资前现金流量净额为0.12亿元, 经营活动基本满足投资活动的现金缺口, 但考虑到公司未来拟建项目投资较大, 同时随着生产经营规模的扩张营运资金会进一步趋紧, 公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面, 2014年公司筹资活动现金流入11.48亿元, 主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金; 筹资活动现金流出13.73亿元, 其中偿还债务支付的现金7.99亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金4.68亿元, 主要是支付的承兑汇票保证金; 2014年公司筹资活动产生的现金流量净额-2.26亿元。

2015年1~3月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为16.24亿元, 经营活动产生的现金流量净额为0.70亿元, 现金收入比为103.50%, 较2014年进一步下降; 公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.19亿元。

总体看, 跟踪期内公司经营活动现金流入

量稳定增长，收入实现质量尚可；公司投资规模呈下降趋势，存在一定的对外筹资压力。

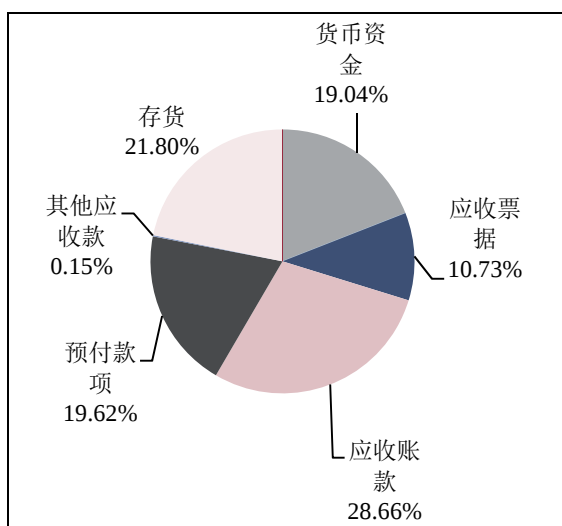
3. 资本及债务结构

资产

随着经营规模的不断扩大，公司资产总额快速增长，截至 2014 年底为 50.70 亿元，同比增长 34.54%，其中流动资产和非流动资产分别占比 52.25% 和 47.75%，以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 26.49 亿元，同比增长 78.15%，主要来自应收账款、预付款项及存货的增加。流动资产构成主要以货币资金（占 19.04%）、应收票据（占 10.73%）、应收账款（占 28.66%）、预付款项（占 19.62%）和存货（占 21.80%）为主。

图3 2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 5.04 亿元，同比增长 79.81%，主要为银行存款（占 13.10%）和其他货币资金（占 86.71%），其他货币资金以银行承兑汇票保证金为主。

截至 2014 年底，公司应收票据 2.84 亿元，同比增长 21.99%，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一部分以银行承兑汇票的形式收回，随着业务规模的扩大而不断增长。

截至 2014 年底，公司应收账款原值为 7.67 亿元，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 0.08 亿元（计提比例为 1%），应收账款净值为 7.59 亿元；公司应收账款金额前五单位分别为美的电器、钢花机电有限公司、哈尔滨飞云实业有限公司、浙江星月门业有限公司和乐金商事，均为 1 年以内货款，前五客户合计欠款占比为 44.31%，集中度高。总体看，公司应收账款账龄短，但家电行业竞争激烈、公司应收账款集中度高，账款回收存在一定的压力。

截至 2014 年底，公司预付款项为 5.20 亿元，主要为从钢铁厂商和贸易商处采购钢板和镀锌板等基板而预付的材料款；账龄全部为 1 年以内，其中前五单位分别为德州志德商贸有限公司、衡水展鹏贸易有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司、邯郸钢铁股份有限公司和兰州昆仑物资有限公司，前五单位预付款项占比为 72.65%。

截至 2014 年底，公司存货为 5.78 亿元，主要由原材料（占 71.63%）和产成品（占 28.37%）构成，未计提存货跌价准备。公司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、存货周转效率较高，库存减值风险基本可控。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 24.21 亿元，较上年底增长 6.12%，主要由固定资产（占 89.73%）构成，固定资产占比高，符合制造类企业特征。2014 年底，公司固定资产原值为 28.33 亿元，主要为机械设备（占 95.80%），2014 年底累计折旧为 4.56 亿元，固定资产账面价值为 23.77 亿元，同比增长 20.33%，系公司华昊板业建设的产能为 20 万吨的 1750mm 镀涂印联合生产线（账面价值 4.20 亿元）完工转固所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 53.69 亿元，较 2014 年底增长 5.90%，主要来自流动

资产的增加,其中货币资金增加 0.51 亿元,应收票据增加 0.58 亿元,应收账款增加 1.45 亿元,预付款项增加 0.62 亿元,由于公司业务规模的增长带动收入的增加以及采购、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 55.65%和 44.35%,流动资产占比进一步提高。

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,流动资产中应收账款、存货和货币资金占比大,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 2014 年底,公司所有者权益合计 32.15 亿元,较上年增长 26.82%,主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益 26.71 亿元,其中实收资本占 4.34%、资本公积占 23.80%、盈余公积占 2.53%、未分配利润占 60.51%。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益增至 34.82 亿元,较 2014 年底增长 8.32%,主要来自未分配利润的增加。

总体看,跟踪期内公司所有者权益规模大幅提升,未分配利润占比高,稳定性偏弱。

负债

截至 2014 年底,公司负债总额 18.55 亿元,其中流动负债占 95.86%,非流动负债占 4.14%,公司负债以流动负债为主。

截至 2014 年底,公司流动负债规模 17.79 亿元,较上年底增长 44.91%,主要来自应付票据和其他流动负债的增长。公司流动负债构成以短期借款(占 36.83%)、应付票据(占 39.58%)和其他流动负债(占 22.83%)为主;截至 2014 年底,短期借款为 6.55 亿元,主要为保证借款(占 53.44%)和抵押借款(占 34.96%);应付票据为 7.04 亿元,全部为银行承兑汇票;其他流动负债 4.06 亿元,为公司 2014 年发行的两期短期融资券。

有息债务方面,截至 2014 年底,公司全部债务规模 18.42 亿元,较上年底增长 54.14%,以短期债务为主(占比 94.65%),具有一定的

短期偿付压力,公司债务结构有待改善。

截至 2014 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.59%和 36.43%,较上年底分别增加 3.86 个和 4.39 个百分点。

截至 2015 年 3 月底,公司负债合计 18.87 亿元,较 2014 年底小幅增长 1.71%,变化不大。截至 2015 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.15%和 34.96%,分别较 2014 年底减少 1.44 个和 1.31 个百分点。

总体看,跟踪期内公司负债规模有所上升,有息债务以短期债务为主,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014 年公司流动资产增速高于流动负债,流动比率和速动比率均有所上升,分别为 148.95%和 116.47%。2015 年 3 月底,公司流动比率和速动比率进一步上升至 164.44%和 131.29%。2014 年公司经营现金流动负债比为 17.04%,较上年下降 4.22 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,2014 年公司实现 EBITDA11.05 亿元,同比增长 66.79%。EBITDA 利息倍数从去年的 8.44 倍增至 9.86 倍;全部债务/EBITDA 倍数从去年的 1.80 倍下降至 1.30 倍。整体看,公司长期偿债能力好。

表10 2015年3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	2014.12-2015.12
衡水海江压滤机有限公司	1900	2014.07-2015.07
衡水海江压滤机有限公司	2800	2015.02-2016.02
沙河市安全实业有限公司	4800	2014.11-2015.06
河北汇程光电科技有限公司	3000	2014.08-2015.08
合计	38150	

资料来源:审计报告

截至 2015 年 3 月底,公司对外担保余额为 38150 万元,为公司所有者权益的 11.88%,对

外担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

截至2015年3月底，公司在各大银行获得授信总额为9.91亿元，已使用额度为9.41亿元，未使用额度为0.50亿元。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4月24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2015年3月底，公司存续期内的债券包括“14华德CP001”和“14华德CP002”，合计4亿元，全部在2015年到期。

2014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59.08亿元和3.03亿元，对存续期内待偿还债券的覆盖倍数分别为14.77倍和0.76倍，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力好；截至2014年底，公司现金类资产7.89亿元，剔除票据保证金后为3.52亿元，对待偿还债券的保障倍数为0.88倍；截至2015年3月底，公司现金类资产8.97亿元，剔除票据保证金后为4.60亿元，对待偿还债券的保障倍数为1.15倍，公司现金类资产对待偿还

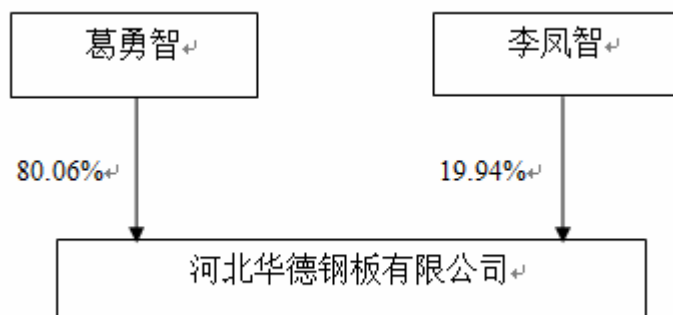
债券的保障能力尚可。

总体看，公司现金类资产对待偿还的全部债券的覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对存续期内待偿还的全部债券的覆盖程度较高。

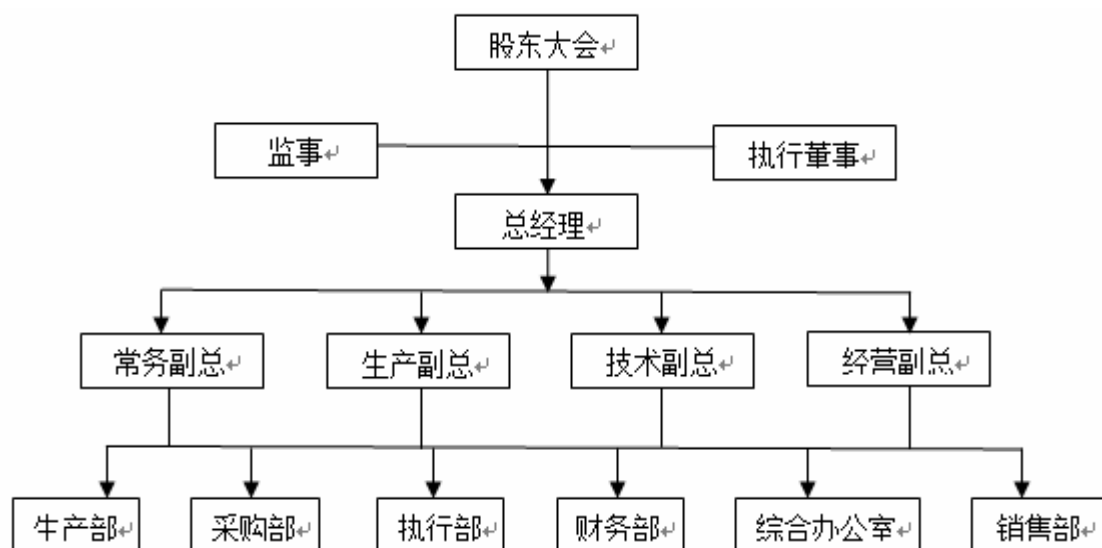
十一、结论

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”、“14华德CP002”的信用等级为A-1。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.96	3.18	3.52	4.60
资产总额(亿元)	25.24	37.68	50.70	53.69
所有者权益(亿元)	15.96	25.35	32.15	34.82
短期债务(亿元)	8.94	11.89	17.65	18.01
长期债务(亿元)	0.22	0.06	0.77	0.70
全部债务(亿元)	9.16	11.95	18.42	18.71
营业收入(亿元)	21.92	35.98	54.31	15.69
利润总额(亿元)	3.25	4.75	8.50	3.07
EBITDA(亿元)	4.42	6.62	11.05	--
经营性净现金流(亿元)	2.33	2.61	3.03	0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.44	7.02	6.64	--
存货周转次数(次)	9.06	10.31	9.28	--
总资产周转次数(次)	0.98	1.14	1.23	--
现金收入比(%)	100.11	113.43	108.68	106.72
营业利润率(%)	19.39	16.71	19.25	22.75
总资本收益率(%)	12.24	11.60	16.02	--
净资产收益率(%)	15.19	13.98	21.71	--
长期债务资本化比率(%)	1.37	0.24	2.33	1.97
全部债务资本化比率(%)	36.47	32.04	36.43	34.96
资产负债率(%)	36.77	32.73	36.59	35.15
流动比率(%)	140.88	121.16	148.95	164.44
速动比率(%)	117.22	91.28	116.47	131.29
经营现金流动负债比(%)	25.71	21.26	17.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	8.44	9.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	1.80	1.30	--

注：2015年1季度财务报表未经审计，长期债务中包括长期应付款。

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