

浙江康盛股份有限公司

2012年2亿元公司债券  
2012年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

cninf   
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

  
鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

  
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

## 浙江康盛股份有限公司

### 2012年2亿元公司债券2012年跟踪信用评级报告

#### 跟踪评级结果:

本期公司债券跟踪信用等级: AA-

主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 57个月

债券剩余规模: 2亿元

评级日期: 2012年10月12日

#### 上次信用评级结果:

本期公司债券信用等级: AA-

主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 60个月

债券剩余规模: 2亿元

评级日期: 2011年10月28日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对浙江康盛股份有限公司(以下简称“康盛股份”或“公司”)2012年7月发行的2亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的2012年跟踪评级结果维持为AA-,发行主体长期信用等级维持为AA-,评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标:

	2012年6月	2011年	2010年	2009年
总资产(万元)	197,682.22	187,587.35	159,538.85	71,156.02
归属于母公司所有者权益(万元)	114,075.99	111,754.30	106,063.06	32,666.32
资产负债率	41.98%	40.08%	33.40%	54.01%
流动比率	1.17	1.23	1.93	1.32
速动比率	0.89	0.91	1.43	1.05
营业收入(万元)	67,596.40	113,507.22	110,301.91	71,883.76
营业利润(万元)	4,701.93	4,233.73	7,085.29	7,060.09
利润总额(万元)	5,214.25	9,221.94	9,016.85	8,287.86
EBITDA(万元)	-	16,071.25	13,539.19	11,859.66
EBITDA利息保障倍数	-	3.82	5.64	6.58
经营活动现金流净额(万元)	-8,584.06	68.00	-22,663.84	10,321.51
综合毛利率	19.55%	17.84%	19.49%	24.71%
总资产回报率	-	7.58%	9.86%	15.70%

资料来源:公司提供

### 基本观点：

- 随着公司业务规模的扩张，公司资产增长较快；
- 随着公司制冷铝管及铝制配件产品生产规模的扩大、市场推广力度的加强以及原材料价格的提升，制冷铝管和铝制配件产品的收入水平和盈利能力有所提高；
- 通过技术提高以及市场开拓，公司国外市场营业收入增长较快。

### 关注：

- 公司传统业务制冷钢管和钢制配件营业收入和毛利水平均有所下滑；
- 公司负债增长较快，投资活动支出较大，面临一定的资金压力；
- 公司海外市场规模扩大，存在一定的汇率波动风险；
- 随着公司投资项目的完工，制冷钢管扩张的产能能否顺利消化存在不确定性。

### 分析师

姓名：严素华 刘洪芳

电话：010-66216006

邮箱：yansh@pyrating.cn

## 一、 本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]7号文核准，公司于2012年7月5日发行公司债券募集资金总额人民币2亿元，债券票面年利率为7.80%。募集资金用途为补充流动资金。

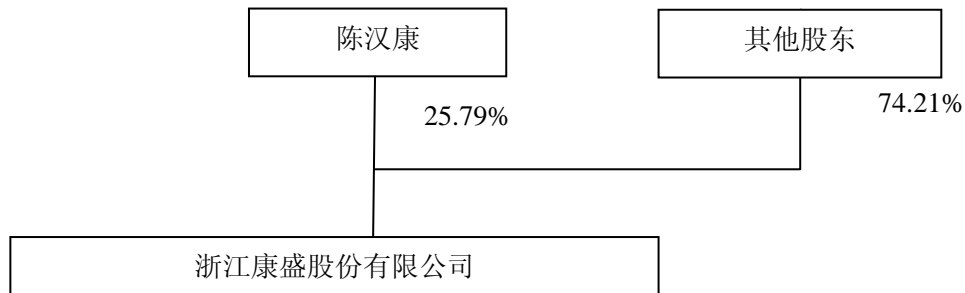
本期债券起息日为2012年7月5日，按年计息，每年付息一次。即2013年至2017年每年的7月5日付息。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的7月5日。本金兑付日为2017年7月5日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2015年7月5日。

截至2012年9月15日，募集资金已有1.03亿元用于补充公司流动资金。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，公司控股股东陈汉康先生增持公司 123.85 万股股票。增持后，陈汉康共持有公司 5,901.85 万股，占公司股份总数的 25.79%。截至 2012 年 6 月 30 日，公司股权控制关系如图 1 所示。

图1 截至2012年6月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2011 年，公司控股子公司增加两家，即淳安康盛机械模具有限公司和无锡康盛电器配件有限公司。截至 2011 年末公司控股子公司 16 家，基本情况见附录四。

截至 2012 年 6 月 30 日，公司资产总额为 197,682.22 万元，归属于母公司所有者权益为 114,075.99 万元，资产负债率为 41.98%。2011 年度，公司实现营业收入 113,507.22 万元，利润总额 9,221.94 万元，经营活动产生的现金流量净额 68.00 万元。

## 三、 经营与竞争

跟踪期内，公司制冷钢管和钢制配件业务收入有所下滑，但在制冷铝管和铝制配件业务收入增长的拉动下，公司主营业务收入规模仍保持稳定，较 2010 年增长 0.85%；毛利率方面，制冷钢管和钢制配件业务毛利率出现一定程度的下滑，而制冷铝管和铝制配件业务毛利率增长较快，随着 2011 年公司制冷铝管和铝制配件收入占总收入比重的增大，公司主营业

务毛利率水平与 2010 年相比下滑 2.08%，幅度不大。

表 1 2010-2011 年及 2012 年 1-6 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
制冷钢管	25,293.62	20.79%	43,204.89	19.53%	47,376.70	23.58%
钢制配件	21,454.47	19.06%	38,238.47	17.37%	40,155.27	20.62%
制冷铝管	5,860.63	9.32%	9,266.84	10.18%	7,142.61	8.58%
铝制配件	12,217.37	17.08%	16,915.20	19.06%	12,048.13	10.33%
合计	64,826.10	18.48%	107,625.40	17.89%	106,722.71	19.97%

资料来源：公司提供

跟踪期内，受宏观经济下滑以及行业内政策的逐步退出等因素影响，公司制冷钢管及钢制配件营业收入和毛利水平均有所下滑

2011 年以来，国内外宏观环境不容乐观。从国际环境来看，欧债危机的影响仍在持续，全球经济走势的不确定以及人民币升值等因素减少了家电行业的出口需求；从国内经济来看，房价、物价涨幅明显降低，同时房地产行业的持续调控，楼市的不景气减少了家电的刚性需求。

政策方面，2009 年前后，为减少全球经济危机对家电行业造成的影响，国家陆续推出“家电下乡”、“以旧换新”和“节能惠民”等一系列行业政策，行业政策的推出一定程度上拉动了国内家电市场的消费需求。跟踪期内，空调节能补贴政策、家电以旧换新政策陆续到期，家电下乡政策目前也仅在个别地区还在实施，并将于 2013 年 1 月全面退出。

表 2 家电行业的三大政策

政策名称	政策周期	主要内容
家电下乡	<p>第一批： 实施周期：2007 年 12 月-2011 年 11 月底 实施范围：山东、河南、四川、青岛</p> <p>第二批： 实施周期：2008 年 10 月-2012 年 11 月底（暂定） 实施范围：内蒙古、湖北等共计 14 个省、自治区、直辖市及计划单列市</p> <p>第三批： 实施周期：2008 年 11 月（部分为 2008 年 12 月）-2013 年 1 月底（暂定） 实施范围：全国其余地区</p>	对农民购买纳入补贴范围的家电产品给予一定比例（13%）的财政补贴，以激活农民购买能力，扩大农村消费，促进内需和外需协调发展。
以旧换新	<p>第一批： 实施周期：2009 年 6 月 1 日-2010 年 5 月 31 日 实施范围：北京、天津、上海等 9 省市</p> <p>第二批：</p>	家电以旧换新补贴包括家电补贴、运费补贴以及拆解处理补贴，补贴产品范围是电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑五类。

	实施周期:2010 年 6 月-2011 年 12 月 31 日(暂定) 实施范围:河北、山西、辽宁、大连等 19 个省、自治区、直辖市及计划单列市	
节能惠民	实施周期:2009 年 5 月 18 日-2011 年 6 月底 实施范围:全国	能效等级 1 级或 2 级以上的空调、冰箱、平板电视、洗衣机、电机等 10 大类高效节能产品,通过财政补贴方式来推广应用这些产品,财政补助标准依据高效节能产品与普通产品价差的一定比例确定

资料来源:根据公开信息整理

国内外环境的变化以及家电行业政策的逐步退出带来的不利影响导致家电市场增幅放缓。例如,根据 WIND 数据统计显示,2010 年和 2011 年全国家用冰箱销售量分别为 7,434.40 万台和 8,600.80 万台,比上年同期分别增长了 23.96%和 15.69%。下游行业的不景气影响公司制冷钢管和钢制配件市场销售,2011 年公司制冷钢管和钢制配件的销售量和销售收入均出现了不同程度的负增长。同时,由于公司下游客户多为行业领军企业,公司议价不占据主导地位,在家电行业不景气的情况下,2011 年公司制冷钢管、钢制配件毛利率均出现下滑,2011 年公司制冷钢管和钢制配件销售毛利率分别为 19.53%和 17.37%,与 2010 年相比分别下降了 4.05%和 3.25%。

**表3 近两年又一期公司制冷钢管及钢制配件销量、收入及毛利率情况**

产品	2012 年 1-6 月			2011 年			2010 年		
	销量	收入(万元)	毛利率	销量	收入(万元)	毛利率	销量	收入(万元)	毛利率
制冷钢管	25,071.54 吨	25,293.62	20.79 %	45,270.82 吨	43,204.89	19.53 %	50,524.36 吨	47,376.70	23.58 %
钢制配件	3,286.48 万件	21,454.47	19.06 %	4,681.40 万件	38,238.47	17.37 %	4,704.05 万件	40,155.27	20.62 %

资料来源:公司提供

尽管目前由于市场环境不景气的影响使得公司制冷钢管和钢制配件营业收入和盈利能力出现下滑,但是跟踪期内,随着年产 3 万吨冰箱冷柜用钢管项目和合肥新厂区 3#车间项目的陆续完工,公司制冷钢管的产能达 85,000 吨/年,公司制冷钢管扩张的产能能否顺利消化存在一定的不确定性。同时跟踪期内,公司通过加大采购成本较低的热轧钢带的比例来降低成本,2010 年公司热轧钢带的采购量占公司总钢带采购量的 48.81%,2011 年和 2012 年上半年这一比例分别提高到 52.99%和 69.84%。

**表4 近两年又一期公司主要原材料采购数量、均价及热轧钢带占比(单位:吨、元/吨)**

产品	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
冷轧钢带	10,531.44	5,639.15	37,903.13	5,680.35	52,132.84	5,946.23
热轧钢带	24,387.82	4,178.67	42,728.75	4,405.00	49,714.27	4,313.93
钢带合计	34,919.26	-	80,631.88	-	101,847.10	-
热轧钢带占比	69.84%	-	52.99%	-	48.81%	-

资料来源:公司提供

随着公司制冷铝管及铝制配件产品生产规模的扩大、市场推广力度的加强以及原材料价格的提升，制冷铝管和铝制配件产品的收入水平和盈利能力有所提高

目前空调行业“铝代铜”主要技术障碍已经得到了解决，经过加工处理，目前合金铝材料在防腐蚀、防渗漏、抗压、可塑性、热交换性等方面均可达到或接近铜的特性。公司是空调制冷管路行业材料替代的领先者，抓住空调“铝代铜”的发展机遇，自2008年开始从事制冷合金铝管及铝制配件的生产，目前公司制冷合金铝管产品包括铝制圆管、扁管、空调连机管、微通道平行流管等，铝制配件包括空调配件、冰箱配件及平行流换热器等。

跟踪期内，公司“制冷用合金铝管路系统制造项目”、“年产100万套标准件热交换器项目”和“年产6,000吨铝板带项目”已经建设完成并投产。销售方面，公司利用现有的销售渠道和下游客户的合作关系，积极推动合金铝材料在空调制冷管路系统的使用，为了进一步扩大公司制冷铝管和铝制配件的市场销售，跟踪期内，公司在沈阳、重庆和佛山三地新建了销售网络，同时还设置了新品区专门负责铝制产品的销售。原材料采购方面，公司制冷铝管和铝制配件产品主要原材料为铝锭，2011年公司铝锭采购价为1.46万元/吨，比2010年上涨了7.94%。

表5 近两年又一期公司铝锭采购情况（单位：万元/吨）

产品	2012年1-6月			2011年			2010年		
	数量 (吨)	金额 (万元)	采购 均价	数量 (吨)	金额 (万元)	采购 均价	数量 (吨)	金额 (万元)	采购 均价
铝锭	4718.94	6,497.27	1.38	6277.00	9,165.46	1.46	5,034.87	6,811.16	1.35

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司制冷铝管和铝制配件销售网络的扩张，使得公司在下游行业不景气的情况下，产品销售量仍然保持了一定增长。同时跟踪期内，公司生产制冷铝管和铝制配件的主要原材料铝锭价格上涨较快使得公司相关合金铝产品价格上涨。公司制冷铝管和铝制配件销售量增加和价格上涨导致公司相关合金铝产品的销售收入增长迅速，2011年公司合金铝产品销售收入为26,182.04万元，比2010年增长了36.43%。同时，随着公司制冷铝管和铝制配件项目的陆续建成，公司铝制产品产能和产量均增大，因此单个产品分摊的固定费用降低，单位产品的生产成本降低，产品毛利率得到提高。

表6 近两年又一期公司制冷铝管及铝制配件销售及收入情况

产品	2012年1-6月				2011年				2010年			
	产量	销量	收入 万元	毛 利率	产量	销量	收入 万元	毛 利率	产量	销量	收入 万元	毛 利率
制冷铝管	5,000 .00吨	4,876 .91吨	5,860 .63	9.32 %	6,406 .24吨	4,969 .26吨	9,266 .84	10.1 8%	5,293 .98吨	4,786 .81吨	7,142. 61	8.58 %
铝制配件	554.0 0 万件	505.3 4 万件	12,21 7.37	17.0 8%	644.7 4 万件	660.6 5 万件	16,91 5.20	19.0 6%	670.0 8 万件	605.0 4 万件	12,04 8.13	10.3 3%

资料来源：公司提供



### 通过技术提高以及市场开拓，公司国外市场营业收入增长较快

公司产品主要销往国内，近几年来公司为了扩大国外市场业务进行了多方努力。为了通过国外客户的审核，公司重视产品工艺的创新和技术研发水平的提升。截至 2012 年 6 月底，公司已获得各项专利共计 70 项（其中发明专利 5 项，实用新型专利 52 项，其中一项已经终止，外观设计 13 项）。通过产品技术的提高，公司顺利通过西门子、伊莱克斯、LG、惠而浦及艾默生等国外家电厂商的审核，建立了良好合作关系并已实现批量供货。海外销售方面，公司利用现有的销售渠道维护现有国外客户，同时，公司新设了国际业务部，由专门的销售团队来负责海外市场开拓。

表7 2011年至今公司公布、受理和获得证书的专利情况

专利状态	被受理时间	专利号	专利名称	专利类别
已公布	2011年	2010101408820.3	管材锥形旋缩异锻成型机及其成型方法	发明
已受理	2011年	201110312006.9	线性盘卷管内表面清洁工艺	发明
	2011年	201110312005.4	感应加热多管线钢管连续退火工艺线	发明
	2011年	201110422469.0	加热炉感应圈结构及感应圈连接方法	发明
	2012年	201210199161.9	铝制R蒸发器的制作工艺	发明
	2012年	201210199164.2	一种防锈封闭剂	发明
	2012年	201210199112.5	一种感应线圈的绝缘方法	发明
	2011年	201120531408.3	加热炉感应圈结构	实用新型
已获得专利证书	2012年	200920314116.7	电冰箱用微通道冷凝器	发明
	2012年	201120391881.6	带气刀的线型管退火水冷却装置	实用新型
	2012年	201120391877.X	多条线型管感应退火的同步装置	实用新型
	2012年	201120391880.1	线性钢卷管加热退火保温炉	实用新型
	2012年	201120391884	一种钢带感应退火加热炉校正装置	实用新型

资料来源：公司提供

通过技术提高以及市场开拓，公司海外市场营业收入增长较快，2011 年公司海外市场营业收入为 13,954.70 万元，比 2010 年增长了 36.48%。海外市场营业收入占总营业收入的比例也由 2010 年的 9.58% 增加为 12.97%。但是外销产品定价受原材料价格、汇率、运费等多重因素影响，跟踪期内公司外销业务毛利率有所波动。同时，由于汇率波动对出口企业的影响较大，随着公司海外市场规模的不断增长，将存在一定的汇率波动风险。

表8 近两年又一期公司内外销业务收入、毛利率和外销占比情况（单位：万元）

	2012年1-6月		2011年		2010年	
	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率
内销	54,988.52	18.03%	93,670.70	17.96%	96,498.23	19.55%
外销	9,837.58	21.00%	13,954.70	17.38%	10,224.48	23.87%
合计	64,826.10	18.48%	107,625.40	17.89%	106,722.71	19.97%
外销占比	15.18%	-	12.97%	-	9.58%	-

资料来源：公司提供

## 四、 财务分析

### （一） 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经天健会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010 年和 2011 年年报及未经审计的 2012 年半年报。两年又一期报表按照新会计准则编制。

2011 年公司独家出资设立淳安康盛机械模具有限公司，该公司注册资本 300.00 万元，自 2011 年起将其纳入合并范围。同时，公司与自然人程丽兰共同出资设立无锡康盛电器配件有限公司，公司占股 51%，拥有对其的实质控制权，故将其纳入合并财务报表范围。

### （二） 财务状况

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产增长较快，收入水平略有提高；受制冷铝管和铝制配件等新产品投资力度的加强，公司负债增长较快，投资活动支出较大，面临一定的资金压力

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产规模增长较快，截至 2011 年底，公司资产总额 18.76 亿元，同比增长 17.58%。从构成来看，公司流动资产占总资产的比例下滑较大，由 2010 年底占比 64.36% 下滑至 49.40%。其中货币资金为 22,066.34 万元，比上年同期减少了 46.95%，主要系公司上市募集资金本期投入使用所致。公司货币资金主要是库存现金和银行存款，使用受限的货币资金占比较小。截至 2011 年底公司应收票据规模增长较快，比上年同期增长 80.56%，主要为银行承兑汇票。应收票据增加的原因主要是由于下游客户较多采用票据结算货款，同时由于期末贴现利率上升，公司相应减少票据贴现。截至 2012 年 6 月底，公司应收账款账面余额达 37,388.10 万元，增加较多，主要是由于公司产品销售回款周期多为三个月，每年二、三季度为公司销售旺季，因此六月底应收账款较高。应收账款账龄 1 年以内的占比 96.47%，应收账款金额前 5 名单位分别为青岛海达瑞采购服务有限公司、合肥美菱股份有限公司、青岛海尔零部件采购有限公司、合肥海尔物流有限公司、海信容声（广东）冰箱有限公司。公司存货主要为库存商品、在产品和原材料，截至 2011 年底，库存商品、在产品和原材料占公司存货的比重分别为 46.39%、28.04% 和 17.56%，公司存货规模增长较快，主要系公司销售规模扩大相应增加库存商品所致。

表 9 近两年又一期公司资产结构情况（单位：万元）

项 目	2012 年 6 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	96,679.50	48.91%	92,670.39	49.40%	102,675.30	64.36%
货币资金	7,139.79	3.61%	22,066.34	11.76%	41,592.15	26.07%
应收票据	20,607.13	10.42%	25,001.69	13.33%	13,846.99	8.68%

应收账款	37,388.10	18.91%	19,300.03	10.29%	19,533.43	12.24%
存货	22,509.35	11.39%	24,005.70	12.80%	26,317.49	16.50%
<b>非流动资产</b>	<b>101,002.72</b>	<b>51.09%</b>	<b>94,916.96</b>	<b>50.60%</b>	<b>56,863.55</b>	<b>35.64%</b>
固定资产	80,057.33	40.50%	79,897.15	42.59%	30,702.87	19.24%
在建工程	9,223.85	4.67%	6,828.98	3.64%	20,762.34	13.01%
<b>资产总计</b>	<b>197,682.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>187,587.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>159,538.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。固定资产和在建工程主要为公司生产所用的机器设备和房屋建筑物，公司固定资产成新率较高，2011年公司固定资产增长较快，比上年同期增加160.23%，主要系坪山厂区三期工程部分在建工程、年产3万吨冰箱冷柜用钢管项目等项目转入所致。2011年公司在建工程减少较大，比上年同期减少67.11%，主要系部分募投项目完工转入固定资产所致。总体来看，公司资产规模增长较快，固定资产占比有所提升。

跟踪期内，受下游冰箱、冰柜等家用制冷电器行业景气度下滑和原材料价格波动的影响，公司核心产品制冷钢管的销量分别由2010年的50,524.36吨下降至2011年的45,270.82吨，公司制冷钢管和钢制配件业务收入和净利润有所下滑。但是跟踪期内，公司加大制冷铝管及铝制配件产品的开发和市场推广力度，使得制冷铝管和铝制配件业务收入和利润水平均有所上升，保证了公司营业收入和综合毛利率水平的稳定。

2011年，公司期间费用增长较快，比上年同期增长了16.31%。公司销售费用增加主要系销售规模扩大物流成本增加所致；公司管理费用增长主要系公司为开发新产品增加了经费投入，加上劳动力成本上升所致；受信贷政策收紧的影响，公司财务费用上升较大。2011年，公司期间费用率比上年同期增加了1.57%。

公司营业外收入主要是政府补助和增值税返还，政府补助主要是当地政府针对公司项目技术改造、环保等方面进行的补贴。跟踪期内，公司营业外收入增加较多，2011年公司营业外收入为5,458.88万元，比2010年增长了133.56%，主要原因系当地政府加大项目技术改造和环保方面的补贴力度，使得公司2011年政府补助收入增长较多。

**表10 近两年又一期公司营业收入及盈利情况（单位：万元）**

项 目	2012年1-6月	2011年	2010年
营业收入	67,596.40	113,507.22	110,301.91
营业利润	4,701.93	4,233.73	7,085.29
营业外收入	751.74	5,458.88	2,337.23
净利润	4,587.75	7,835.95	7,588.21
综合毛利率	19.55%	17.84%	19.49%
总资产回报率（年化）	-	7.58%	9.86%
期间费用	7,559.39	15,496.10	13,323.67
其中：销售费用	2,274.15	4,956.60	4,676.23
管理费用	3,050.97	6,668.68	6,406.35

财务费用	2,234.27	3,870.83	2,241.09
期间费用率	11.18%	13.65%	12.08%

资料来源：公司提供

2011 年公司营运现金流（FFO）比 2010 年增加了 2,282.00 万元，公司现金生成能力依然良好。受存货及经营性应收、应付项目变动影响，公司经营活动现金流将有所好转，2011 年公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入。

表11 2010-2011年公司现金流情况（单位：万元）

	2011 年	2010 年
净利润	7,835.95	7,588.21
非付现费用	3,112.65	2,863.55
非经营损益	2,389.11	603.95
<b>FFO</b>	<b>13,337.71</b>	<b>11,055.71</b>
营运资本变化	-13,269.71	-33,719.55
其中：存货减少（减：增加）	2,164.29	-17,133.72
经营性应收项目的减少（减：增加）	-11,822.49	-17,292.53
经营性应付项目增加（减：减少）	-3,611.51	706.70
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>68.00</b>	<b>-22,663.84</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-36,078.59</b>	<b>-28,538.02</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>17,514.86</b>	<b>75,423.71</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-18,605.81</b>	<b>24,127.90</b>

资料来源：公司提供

作为空调用制冷管路行业材料替代的先行者，为抢占市场先机，公司 2011 年加大了制冷铝管和铝制配件等新品的投资力度，从而增加了对固定资产和生产设备的投入，2011 年公司投资活动产生的现金流量净额累计净流出 3.61 亿元。

2011 年公司投资活动现金净流出金额较大，公司存在较大的资金压力，资金缺口主要依靠筹资活动进行弥补，公司主要依靠借款进行筹资，在一定程度上缓解了公司的资金压力。

总体来看，跟踪期内，公司加大制冷铝管和铝制配件等新品的投资，存在一定的资金压力。

近年公司负债规模增长较快，截至 2011 年末，公司负债合计达到 7.52 亿元，公司负债全部为流动负债，公司存在一定的短期偿债压力。短期借款、应付票据、应付账款是公司目前最主要的负债。2011 年末，公司短期借款大幅增加，主要系公司上市募投项目投产使得相应流动资金需求增加所致；应付票据主要是银行承兑汇票，2011 年公司应付票据减少较多，主要原因是公司调整融资策略：用融资成本较低的短期借款替换融资成本较高的票据所致；应付账款主要系公司应付的材料款和设备款，均系公司正常的业务往来。

表 12 近两年又一期公司负债情况（单位：万元）

项 目	2012 年 6 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	60,246.00	72.60%	57,342.00	76.26%	33,000.00	61.92%
应付票据	6,870.00	8.28%	5,500.00	7.31%	10,100.00	18.95%
应付账款	14,590.89	17.58%	11,496.13	15.29%	7,540.36	14.15%
<b>流动负债</b>	<b>82,978.05</b>	<b>99.99%</b>	<b>75,193.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>53,282.78</b>	<b>99.98%</b>
<b>非流动负债</b>	<b>10.20</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>	<b>10.80</b>	<b>0.02%</b>
<b>负债合计</b>	<b>82,988.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,193.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>53,293.58</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

受公司上市后净资产增加较多所致，2010年公司资产负债率下降20.61个百分点，2011年公司短期借款增长较快，公司负债规模有所上升，截至2011年末，公司资产负债率为40.08%。

表 13 近两年又一期公司偿债能力指标

项 目	2012 年 6 月	2011 年	2010 年
资产负债率	41.98%	40.08%	33.40%
流动比率	1.17	1.23	1.93
速动比率	0.89	0.91	1.43
EBITDA（万元）	-	16,071.25	13,539.19
EBITDA 利息保障倍数	-	3.82	5.64

资料来源：公司提供

公司上市成功后，货币资金增加较多，使得 2010 年公司流动比率、速动比率大幅提高，随着公司募投项目建设，公司货币资金减少，2011 年公司流动比率、速动比率有所下滑。近年公司 EBITDA 规模有所增加，但同期财务费用有所波动，因此公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动。

## 五、 评级结论

跟踪期内随着公司业务规模的扩张，公司资产增长较快。公司制冷铝管和铝制配件产品的收入水平和盈利能力不断提高。同时，公司通过技术提高以及市场开拓，公司国外市场营业收入增长较快。同时鹏元关注到，近年公司传统产品制冷钢管及钢制配件营业收入和毛利水平均有所下滑，同时，受制冷铝管和铝制配件等新产品投资力度的加强，公司的现金流表现一般，且负债增加较多，公司面临一定的资金压力。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级AA-，本期债券信用等级AA-，评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位:万元）

	2012年6月	2011年	2010年	2009年
流动资产:				
货币资金	7,139.79	22,066.34	41,592.15	16,604.26
应收票据	20,607.13	25,001.69	13,846.99	4,373.91
应收账款	37,388.10	19,300.03	19,533.43	11,752.68
预付款项	8,574.79	1,875.81	967.15	417.61
其他应收款	460.35	420.82	418.08	441.73
存货	22,509.35	24,005.70	26,317.49	8,643.47
流动资产合计	96,679.50	92,670.39	102,675.30	42,233.66
非流动资产:				
长期股权投资	4,318.27	1,004.43	5.00	5.00
固定资产	80,057.33	79,897.15	30,702.87	23,660.13
工程物质	1,044.85	927.89	851.52	0.00
在建工程	9,223.85	6,828.98	20,762.34	2,948.73
无形资产	5,818.68	5,871.77	4,169.39	2,135.23
长期待摊费用	107.17	107.47	117.32	34.41
递延所得税资产	432.57	279.26	255.10	138.86
非流动资产合计	101,002.72	94,916.96	56,863.55	28,922.36
资产总计	197,682.22	187,587.35	159,538.85	71,156.02
流动负债:				
短期借款	60,246.00	57,342.00	33,000.00	12,345.00
应付票据	6,870.00	5,500.00	10,100.00	9,100.00
应付账款	14,590.89	11,496.13	7,540.36	5,911.54
预收款项	406.82	404.70	332.50	1,507.08
应付职工薪酬	1,255.15	1,441.79	1,128.87	804.99
应交税费	-1,289.69	-1,460.68	262.64	400.30
应付利息	106.71	293.55	61.71	31.13
应付股利	607.41	0.00	0.00	0.00
其他应付款	184.76	175.65	856.70	316.62
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	1,500.00
流动负债合计	82,978.05	75,193.13	53,282.78	31,916.66
非流动负债:				
长期借款	0.00	0.00	0.00	6,500.00
其他非流动负债	0.00	0.00	10.80	16.20
专项应付款	10.20	0.00	0.00	0.00

非流动负债合计	10.20	0.00	10.80	6,516.20
负债合计	82,988.25	75,193.13	53,293.58	38,432.86
所有者权益(或股东权益):				
股本	22,880.00	22,880.00	14,300.00	10,700.00
资本公积	57,623.83	57,623.83	66,203.83	3,988.02
盈余公积金	1,755.09	1,755.09	1,363.79	874.46
未分配利润	31,817.07	29,495.38	24,195.43	17,103.84
少数股东权益	617.98	639.92	182.21	56.83
归属于母公司所有者权益合计	114,075.99	111,754.30	106,063.06	32,666.32
所有者权益合计	114,693.97	112,394.22	106,245.27	32,723.16
负债和所有者权益总计	197,682.22	187,587.35	159,538.85	71,156.02

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	67,596.40	113,507.22	110,301.91	71,883.76
营业收入	67,596.40	113,507.22	110,301.91	71,883.76
二、营业总成本	62,988.65	109,451.37	103,217.37	64,824.27
营业成本	54,382.09	93,258.14	88,804.65	54,120.61
营业税金及附加	265.25	505.48	396.16	368.91
销售费用	2,274.15	4,956.60	4,676.23	3,511.96
管理费用	3,050.97	6,668.68	6,406.35	4,868.04
财务费用	2,234.27	3,870.83	2,241.09	1,762.93
资产减值损失	781.93	191.65	692.90	191.82
投资收益	94.19	177.88	0.75	0.60
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	19.43	0.00	0.00
三、营业利润	4,701.93	4,233.73	7,085.29	7,060.09
加：营业外收入	751.74	5,458.88	2,337.23	1,591.24
减：营业外支出	239.42	470.68	405.66	363.47
其中：非流动资产处置净损失	0.12	19.07	61.21	0.62
四、利润总额	5,214.25	9,221.94	9,016.85	8,287.86
减：所得税	626.51	1,385.98	1,428.64	1,385.47
五、净利润	4,587.75	7,835.95	7,588.21	6,902.39
减：少数股东损益	-21.94	-0.29	7.29	19.34
归属于母公司所有者的净利润	4,609.69	7,836.25	7,580.92	6,883.05



### 附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
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	45,706.28	56,300.05	73,077.93	66,078.20
收到的税费返还	46.96	981.26	1,259.11	1,157.96
收到其他与经营活动有关的现金	498.84	4,879.85	1,295.51	1,298.05
经营活动现金流入小计	46,252.08	62,161.16	75,632.55	68,534.21
购买商品、接受劳务支付的现金	42,258.17	36,338.41	75,079.58	39,451.84
支付给职工以及为职工支付的现金	6,581.90	11,722.22	11,659.56	8,075.81
支付的各项税费	2,887.48	5,527.58	4,926.67	4,610.34
支付其他与经营活动有关的现金	3,108.57	8,504.95	6,630.59	6,074.71
经营活动现金流出小计	54,836.13	62,093.16	98,296.39	58,212.70
经营活动产生的现金流量净额	-8,584.06	68.00	-22,663.84	10,321.51
二、投资活动产生的现金流量：				
收到其他与投资活动有关的现金	84.71	245.95	334.16	89.82
取得投资收益收到的现金	0.35	158.45	0.75	0.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	25.00	337.83	592.72	6.17
投资活动现金流入小计	110.06	742.23	927.63	96.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,198.99	35,840.83	28,705.89	5,089.63
投资支付的现金	3,220.00	980.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	759.76	77.79
投资活动现金流出小计	7,418.99	36,820.83	29,465.65	5,167.42
投资活动产生的现金流量净额	-7,308.93	-36,078.59	-28,538.02	-5,070.83
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	458.00	67,785.96	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	458.00	114.00	0.00
取得借款收到的现金	56,059.00	76,697.00	43,410.00	24,575.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3,000.00	5,475.00	8,310.00	11,100.00
筹资活动现金流入小计	59,059.00	82,630.00	119,505.96	35,675.00
偿还债务支付的现金	53,155.00	52,355.00	30,755.00	19,679.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,692.08	4,679.40	1,066.09	2,164.52
支付其他与筹资活动有关的现金	68.03	8,080.74	12,261.16	11,437.39
筹资活动现金流出小计	56,915.11	65,115.14	44,082.25	33,280.91
筹资活动产生的现金流量净额	2,143.89	17,514.86	75,423.71	2,394.09
四、汇率变动对现金的影响	-27.46	-110.08	-93.95	-21.59
五、现金及现金等价物净增加额	-13,776.55	-18,605.81	24,127.90	7,623.17

### 附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
净利润	7,835.95	7,588.21	6,902.39
加：资产减值准备	191.65	692.90	191.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,785.03	2,080.42	1,684.86
无形资产摊销	106.41	69.81	76.61
长期待摊费用摊销	29.57	20.43	8.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-26.08	-250.50	0.62
固定资产报废损失	0.00	29.41	0.00
财务费用	2,617.23	923.63	1,043.09
投资损失	-177.88	-0.75	-0.60
递延所得税资产减少	-24.16	-97.85	-27.22
存货的减少	2,164.29	-17,133.72	1,834.23
经营性应收项目的减少	-11,822.49	-17,292.53	-4,418.60
经营性应付项目的增加	-3,611.51	706.70	3,025.80
经营活动产生的现金流量净额	68.00	-22,663.84	10,321.51

## 附录四 截至2011年底公司控股子公司基本情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
淳安康盛空调配件制造有限公司	600.00	100.00%	空调配件制造、销售
淳安康盛钢带制造有限公司	3,000.00	100.00%	钢带制造、销售
新乡康盛管业有限公司	300.00	100.00%	冰箱盘管蒸发器生产、加工、销售，冰箱配件、汽车零部件销售；空调、冷柜盘管蒸发器的加工、销售
合肥康盛管业有限责任公司	1,500.00	90.00%	电冰箱、冷柜器材、制冷配件制造、加工、销售
六安康盛管业有限责任公司	200.00	100.00%	冰箱、冷柜、空调金属管路配件加工、销售
徐州康盛制冷配件有限公司	1,000.00	100.00%	制冷电器冷凝器、蒸发器，家用、商用、车用空调设备连接管及相关配件制造与销售
浙江康盛热交换器有限公司	2,500.00	100.00%	在淳安县千岛湖镇康盛路 268 号筹建微通道换热器的研发、制造、销售（筹建期限为一年）
上海康盛新型制冷配件有限公司	300.00	100.00%	制冷设备的配件、管道管件的研发、销售，从事货物与技术的进出口业务
江苏康盛管业有限公司	26,000.00	100.00%	钢管、铝管、铜管、钢带、铝带、铝板、铝箔、铝杆、铜带制造与销售；冰箱、冷柜、空凋制冷管路配件制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务
淳安康盛机械模具有限公司	300.00	100.00%	制造、销售、租赁：机械模具
无锡康盛电器配件有限公司	200.00	51.00%	冰箱、空调相关配件的生产、销售；内螺纹钢管、精密铜管、钢管、铝管、冷轧钢带、铜带、冰箱、冷柜、空调的销售；技术服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务
浙江省淳安县博爱制冷元件有限公司	3,000.00	100.00%	高频焊接项目，生产、销售：光亮钢管、制冷元器件
浙江康盛伟业家电零部件制造有限公司	500.00	100.00%	制造、销售：冷凝器、蒸发器、双层管件、冰箱、车辆配件（不含发动机）、家电零部件
浙江康盛邦迪管路制品有限公司	500.00	100.00%	制造、销售：冰箱蒸发器及其管路部件
浙江康盛科工贸有限公司	600.00	100.00%	精密钢管、精密铜管、冰箱、冷柜、空调等制冷产品管路配件的加工、销售；经营进出口业务。其他无需报经审批的一切合法项目
成都森卓管业有限公司	1,000.00	80.00%	生产、加工、销售：金属焊接管、水暖管道、电冰箱配件、空调配件、汽车配件；销售：塑料制品、通讯设备（不含无线电发射设备）、工业自动化设备

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款净额} + \text{期末应收账款净额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款净额} + \text{期末应付账款净额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	付现比	$\text{购买商品、提供劳务支付的现金} / \text{营业成本}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，浙江康盛股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，浙江康盛股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与浙江康盛股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如浙江康盛股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江康盛股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对浙江康盛股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送浙江康盛股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
2012年10月12日