

露笑科技股份有限公司

**2012年3.5亿元公司债券**

**信用评级报告**



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

## 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：

## 露笑科技股份有限公司

# 2012年3.5亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

发行规模：3.5亿元

债券期限：5年

担保方式：保证担保

评级时间：2012年09月19日

担保主体：瀚华担保股份有限公司

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对露笑科技股份有限公司（以下简称“露笑科技”或“公司”）本次拟发行的3.5亿元公司债券的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于露笑科技的外部运营环境、产品竞争力、财务状况及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

### 主要财务指标：

	2012年6月	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	168,174.05	157,720.78	118,525.01	109,226.30
归属于母公司所有者权益（万元）	86,198.70	85,416.46	30,642.15	18,064.84
资产负债率	47.59%	44.27%	72.50%	81.60%
流动比率	1.72	1.83	1.09	1.03
速动比率	1.42	1.50	0.81	0.81
营业收入（万元）	126,447.86	287,067.12	269,606.08	136,912.79
利润总额（万元）	2,698.71	6,478.37	6,948.61	2,896.53
综合毛利率	6.66%	6.73%	6.27%	6.88%
总资产回报率	-	9.95%	9.54%	5.71%
EBITDA（万元）	-	16,399.40	13,149.51	6,620.31
EBITDA 利息保障倍数	-	2.25	3.36	3.09
经营活动现金流净额（万元）	10,916.95	-6,904.08	-11,398.40	-6,255.75

资料来源：公司提供

### 基本观点：

- 公司采取“以销定产、购销对应”的经营模式和“铜/铝价格+加工费”的定价模式，运营较为稳健，在一定程度上规避原材料价格波动风险的同时，可对公司盈利能力形成较好保障；
- 公司拥有铜铝产品兼备的宽产品线优势，随着募投项目完工并逐步达产，公司规模优势将进一步增强；
- 瀚华担保股份有限公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 目前公司流动负债占比相对较高，存在一定短期债务压力；
- 公司募投项目尚未投产，目前资产运营效率偏低。

### 分析师

姓名：李飞宾 刘洪芳

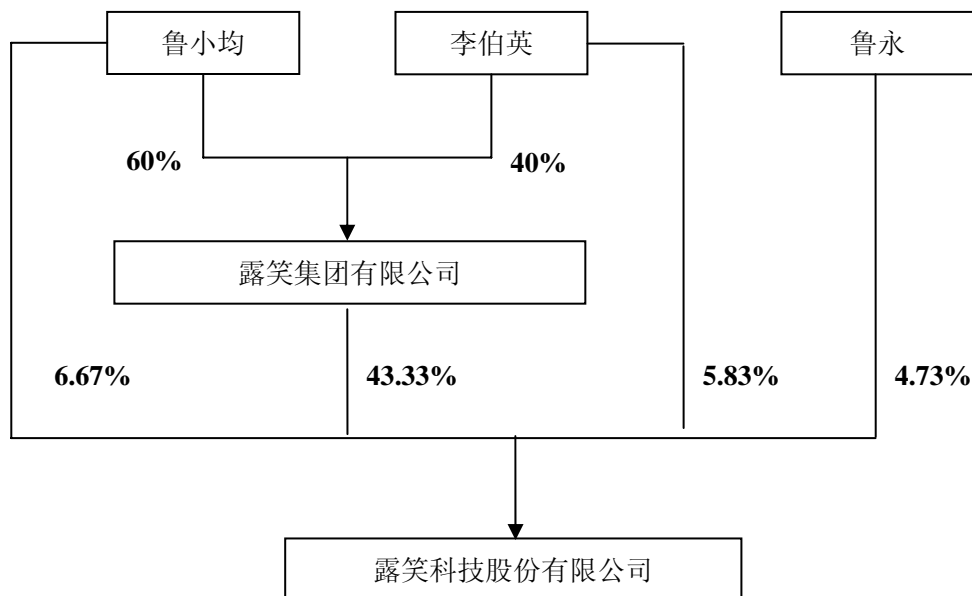
电话：010-66216006

邮箱：lifb@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

露笑科技股份有限公司系由露笑集团有限公司、鲁小均等 16 位自然人作为发起人，在原露笑电磁线有限公司基础上整体变更设立的股份有限公司，公司初始注册资本为 8,000 万元。2010 年，公司增加注册资本 1,000 万元。2011 年，经中国证券监督管理委员会证监许可【2011】1371 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股 3,000 万股，发行后公司总股本变更为 12,000 万股，并于 2011 年 9 月在深圳证券交易所挂牌上市。截至 2012 年 6 月 30 日，公司注册资本为 12,000 万元，实际控制人为鲁小均家庭（鲁小均、李伯英夫妇和其子鲁永），鲁小均家庭合计持有公司 7,268 万股股份，占公司总股本的 60.57%，公司产权和控制关系如图 1 所示。

图1 截至2012年6月30日公司产权和控制关系图



资料来源：公司提供

公司所属行业为电线电缆制造业，主要经营：漆包线生产制造和销售、漆包线及专用设备的研究开发；机电设备租赁、货物进出口。截至 2012 年 6 月 30 日，公司下设诸暨露笑特种线有限公司和浙江露笑电子线材有限公司两家子公司，子公司基本情况见表 1。

表 1 截至 2012 年 6 月 30 日公司子公司基本情况

子公司名称	经营范围	注册资本	持股比例 (%)
诸暨露笑特种线有限公司	生产销售漆包线	612.24 (万美元)	75.00
浙江露笑电子线材有限公司	制造销售电线电缆、漆包线、电子元器件	5,000.00 万元	100.00

资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月 30 日，公司总资产为 168,174.05 万元，归属于母公司所有者权益为 86,198.70 万元，资产负债率为 47.59%；2011 年度公司实现营业收入 287,067.12 万元，利润总额 6,478.37 万元，经营活动产生现金流净额-6,904.08 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**露笑科技股份有限公司2012年公司债券（以下简称“本期债券”）；

**发行规模：**3.5 亿元；

**债券期限：**本期公司债券的期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

**债券利率：**本期公司债券票面利率由公司和主承销商根据网下询价结果在利率询价区间内协商确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；

**公司上调票面利率选择权：**公司有权决定在本期债券存续期的第三年末上调本期债券后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点（含本数），其中 1 个基点为 0.01%。若公司未行使利率上调选择权，则本期公司债券后续期限票面利率仍维持原利率不变；

**投资者回售选择权：**公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司或选择继续持有本期债券；

**还本付息的期限和方式：**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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

**担保方式：**瀚华担保股份有限公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金使用计划

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款，调整债务结构；剩余资金用于补充公司流动资金。

## 四、运营环境

国民收入的提高及城乡居民的消费升级推动家电、汽车等行业长期稳定发展，必将拉动对下游电磁线产品的需求，行业发展前景看好

电磁线，又称为绕组线，是一种具有绝缘层的导电金属电线，用以制造电工产品中的线圈或绕组，其作用是通过电流产生磁场或切割磁力线产生感应电流，实现电能和磁能的相互转换。根据主要应用领域，电磁线可分为一般用途的电磁线（普通线）和特殊用途电磁线等几类。其中，一般用途的电磁线主要用于电机、电器、仪表、变压器等，通过绕制线圈产生电磁效应，利用电磁感应原理实现电能与磁能转换目的。特殊用途的电磁线是指应用于电子元器件、新能源汽车等领域具有某种质量特性要求的电磁线，如微细电子线材主要应用于电子、信息行业实现信息的传输，新能源汽车专用线材主要应用于新能源汽车的生产制造。

电磁线广泛应用于电力、家电、通讯、电子、汽车、风电装备、航空航天等多个行业，涵盖了以家电和机电产品为主体的传统行业和以电子信息产品、新能源汽车、新能源、高端装备制造为主导的新兴行业。2008 年以前我国电磁线行业总体上保持了快速的增长态势。2008 年下半年至 2009 年上半年，因受金融危机影响，电磁线市场需求急剧萎缩，下游客户大多处于停产或半停产状态，电磁线全行业经济效益严重滑坡，经营风险急剧增加。受益于国家经济刺激计划，家电下乡、汽车下乡、以旧换新等政策的实施，2009 年下半年以来电磁线行业的下游需求稳步回升，主要产品的销售明显回暖，至 2010 年行业内主要公司的产销情况已经恢复甚至超过金融危机爆发前的水平。电磁线是电力、家电、通讯、电子、汽车、风电装备、航空航天等行业的基础和关键原材料，这些行业的发展直接决定了电磁线行业的发展。随着国家推动自主创新工程的实施、国内消费结构升级以及大规模基础设施建设的新一轮扩张，电磁线产品的市场需求将进一步扩大，并将促进行业的产品结构调整与升级。

**表 2 “十二五”期间主要下游行业对电磁线的需求预测（单位：万吨）**

下游行业	2000 年	2005 年	2010 年	2015 年
电机	6.12	12.9	23.3	26.2
变压器	6.5	18.9	40	40
电动工具	4.75	11.26	8.09	10
空调	3.1	11.6	10	13.3
冰箱	0.85	2.1	4.45	5.74
微特电机	2	4	7	11.5
继电器	0.52	1.5	3	4
电子变压器	1.96	5	7	9.5
汽车	2.55	5.04	7.5	11

资料来源：《“十二五”绕组线行业发展思考》-中国电器工业协会电线电缆分会

### 国内电磁线行业市场集中度较低，竞争激烈，高端产品有效供给不足

国内电磁线行业是一个完全竞争性行业，目前，全国从事电磁线生产的企业多达上千家，



其中具有一定规模的厂家约 200 家左右，年生产能力在 5 万吨以上的企业不超过 10 家。许多企业是通过模仿、学习发展起来的，在产品品种、技术上存在大量的趋同性，行业内同质化现象严重，只有包括露笑科技在内的几家大型企业生产的产品质量好、工艺先进，但和国外电磁线生产企业相比，仍存在差距。随着电磁线行业的发展及市场的成熟，我国电磁线市场以品牌为核心的竞争局面正在逐步形成。

现阶段我国电磁线行业产品结构较为突出的问题是普通电磁线产品供应充足而高端产品供应不足。我国电磁线生产企业参差不齐、技术水平相差悬殊，行业内多数企业只能生产没有特色的普通产品，因此行业内普通电磁线产品的生产能力已经达到饱和状态，而以电子线材、新能源汽车专用线材、风电装备用线、航空航天等高端装备用线为代表的高端产品则由于供应厂家数量有限，行业生产能力不足，存在较大供应缺口。

## 五、经营与竞争

公司主要从事电磁线产品的设计、研发、生产及销售，是国内主要的铜芯和铝芯电磁线产品与技术服务提供商之一。目前公司及其子公司的主要产品包括铜芯、铝芯电磁线两大类，其中铜芯电磁线产品又可分为耐高温复合电磁线和微细电子线材两类，铝芯电磁线产品主要是耐高温复合铝电磁线。由于公司所处行业特点的定价模式（铜/铝价格+加工费），近年来公司综合毛利率近年来相对较为稳定。

**表 3 公司主营业务收入分产品构成（单位：万元）**

	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
耐高温复合铜线	74,603.68	5.19%	166,548.98	4.85%	165,783.10	4.71%	90,960.52	5.98%
微细电子线材	36,058.58	5.71%	89,497.32	6.73%	84,721.40	7.26%	30,054.68	7.34%
耐高温复合铝线	15,760.08	15.75%	30,250.35	16.83%	18,837.13	15.49%	13,500.77	16.36%
合计	126,422.34	6.66%	286,296.66	6.71%	269,341.63	6.27%	134,515.97	7.33%

资料来源：公司提供

公司采取“以销定产、购销对应”的经营模式和“铜/铝价格+加工费”的定价模式，运营较为稳健，在一定程度上规避原材料价格波动风险的同时，可对公司盈利能力形成较好保障

与一般电线电缆行业的企业不同，公司定位于为中高端电磁线产品的需求方提供研发、生产和销售服务，主要客户大部分均为家电、机电、信息产品业内的知名企业。客户的需求具有相对较高的质量要求、较强的计划性和持续性，公司对前 30 名客户的销售量长期较为



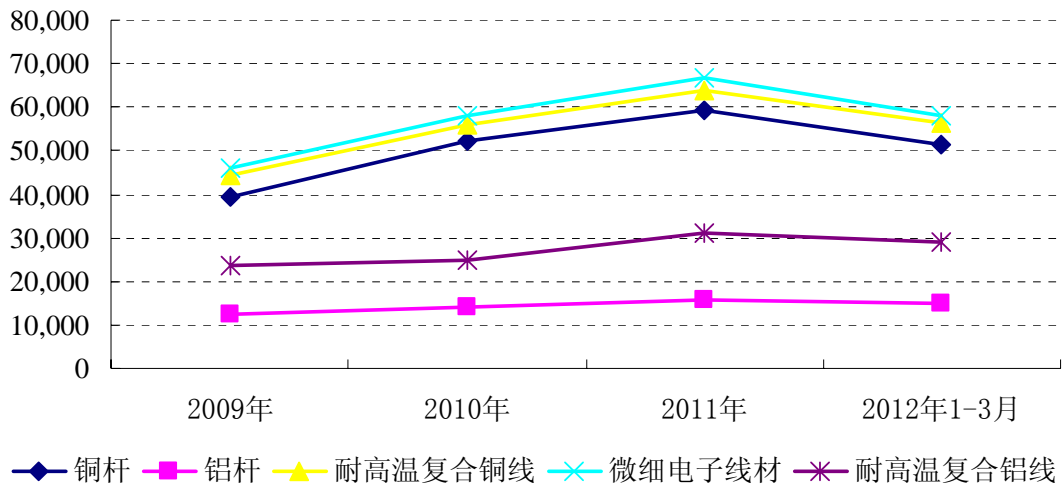
稳定，其销售额占公司总销售收入的 70% 以上，因此公司以“以销定产、购销对应”为基本经营模式，即总体上根据客户的年度供货计划和月度订单安排对应数量原材料的采购和相应数量产品的生产，通过月度采购协议和月度供货协议锁定购销数量和购销价格。同时，为确保对重要客户的及时交货、应对部分客户的零星需求，以及均衡产能、兼顾生产时的批量经济性，公司也会适当进行提前排产、预备少量商品。

近年来，公司凭借覆盖全国的销售网络、良好的服务质量、丰富的营销服务经验，通过严格的认证和筛选，成为众多国内外知名企业的合格供应商，三星电子、LG、巴西恩布拉科、艾默生、美的、正泰、长虹、海尔、钱江制冷等国内外知名家电、机电和电子企业均为公司的主要客户。公司以客户对产品验收合格为标准来确认收入，主要采用“按月结算”的方式。根据合作时间和资信情况，公司会给予客户一定的信用期，一般不超过 2 个月。由于电磁线生产企业与其下游客户的合作关系具有较强的稳定性，下游客户一旦选定供应商后一般会形成长期的合作关系，这为公司实现长期业务发展目标奠定了坚实的基础。

采购方面，针对长期合同供应商，公司优先选择国内外知名的大冶炼厂或大贸易公司作为合作伙伴。公司对铜/铝的采购主要采用“按月结算、货到当月末付款”的结算方式。公司主要供应商有江西铜业股份有限公司、天津大无缝铜材有限公司等企业，其中江西铜业股份有限公司是公司铜材的最大供应商，公司与其建立了良好的合作关系，原料供应较有保障。

产品定价方面，由于电磁线行业所需的主要原材料铜、铝等有色金属属大宗商品，在市场上可大量供给，其交易价格能及时反映供求关系的变化。公司本着“只赚加工费、不做铜/铝投机”的经营理念，在确定产品销售价格的同时，锁定原材料采购价格，规避铜/铝价波动给公司带来的经营风险。公司的定价模式为“铜/铝价格+加工费”，主要通过赚取加工费盈利。公司在与客户签订销售合同时，会以客户的铜/铝价格向上游企业确定铜/铝杆采购价格，或者以电解铜/铝杆的现货价格作为定价依据；加工费在综合考虑辅料成本、期间费用、线径规格、订单量、订单产品成品率、客户关系等因素后加上一定比例的利润来最终确定。从下图可以看出，近年来，公司产品价格与原材料价格变动趋势基本保持一致，在一定程度上规避了原材料价格波动风险。

图 2 公司近年来主要产品及其原材料价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

从下表看出，公司的定价模式对公司产品盈利能力形成了一定保障，公司耐高温复合铜线、微细电子线材及耐高温复合铝线近 3 年单位毛利分别保持在 6,700 元/吨、10,000 元/吨及 13,000 元/吨左右，较为稳定。

表 4 近年来公司主要产品吨加工费情况（单位：元/吨）

产品	2011 年	2010 年	2009 年
耐高温复合铜线	6,800	6,700	6,730
微细电子线材	10,500	10,120	9,660
耐高温复合铝线	13,650	13,220	12,820

资料来源：公司提供

**公司拥有铜铝产品兼备的宽产品线优势，随着募投项目完工并逐步达产，公司规模优势将进一步增强**

铝芯电磁线具有价格低、质量轻、绝缘皮膜寿命增加、易定型等优点。铜价如保持上涨趋势，那么铜芯电磁线的价格也将相应提高，这将促使部分电磁线采购商寻求铜产品的替代品，将目光转向铝芯电磁线。由于铜芯和铝芯电磁线产品之间存在一定的替代性，当铜/铝价格比变化时，将会影响铜芯电磁线产品和铝芯电磁线产品的下游需求。2009 年铜/铝价比达到相对低点，抑制了部分铝芯电磁线产品的下游需求，因此 2009 年耐高温复合铝线产能利用率较低；2011 年，铜/铝价比达到相对高点，市场对铝线产品需求大幅增加，公司加大了铝线的生产和供应，因此公司耐高温复合铝线产能利用率较高，而耐高温复合铜线和微细电子线材产能利用率有所下滑。公司是行业内少数兼营铜芯和铝芯两大类产品的企业之一，宽产品线更有利于公司维护客户利益，提升竞争力。

从主要产品产销率来看，由于公司采取“以销定产”的运营模式，公司耐高温复合铜线和耐高温复合铝线等产品产销率近年来均保持在较高水平。产能利用率方面，由于 2011 年以来铜价格涨幅高于铝，部分客户为降低成本对铝线产品的需求增加，公司根据市场变化降低了铜线产品产量，同时加大了铝线产品的供应，因此公司铜线产品产能利用率有所下滑，铝线产品利用率有所提高。

**表 5 近年来公司主要产品产销情况（单位：吨/年、吨）**

产品	指标	2011 年	2010 年	2009 年
耐高温复合铜线	产能	28,700.00	30,700.00	23,500.00
	产量	25,389.08	29,708.71	20,864.96
	销量	25,579.66	29,532.13	20,426.86
	产能利用率	88.46%	96.77%	88.79%
	产销率	100.75%	99.41%	97.90%
微细电子线材	产能	15,200.00	15,200.00	9,100.00
	产量	13,126.05	14,739.39	7,405.42
	销量	13,130.22	14,550.34	6,535.74
	产能利用率	86.36%	96.97%	81.38%
	产销率	100.03%	98.72%	88.26%
耐高温复合铝线	产能	11,400.00	8,400.00	8,000.00
	产量	10,349.27	7,103.36	5,547.90
	销量	10,760.07	7,542.99	5,685.17
	产能利用率	90.78%	84.56%	69.35%
	产销率	103.97%	106.19%	102.47%

资料来源：公司提供

公司自成立以来发展迅速，但由于受到资金瓶颈的限制，公司生产能力不足的问题日益突出，有时为了保证重点客户的订单供应而不得不放弃部分小客户的订单。如果不能有效增加产能，长期必将限制公司规模进一步发展，削弱公司的市场份额及行业竞争力。为此，经中国证券监督管理委员会证监许可（2011）1371 号文核准，公司于 2011 年 9 月 8 日公开发行人民币普通股（A 股）股票 3,000 万股，募集资金净额 49,594.09 万元，主要用于年产 15,000 吨铝材电磁线项目、年产 7,000 吨新能源汽车专用线材项目和技术中心改造项目等 3 个项目，项目投产后公司铝材电磁线产品和新能源汽车专用线产品产能规模将大幅提升，有利于增强公司规模优势。

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司2009-2011年及2012年1-6月份的合并财务报告，公司实行新会计准则。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2009-2011年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012年半年报数据未经审计。

## 资产构成与质量

**公司资产规模增长较快，流动资产占比较高，整体资产流动性较好**

2011年公司成功发行股票募集资金净额4.96亿元，公司资产规模实现大幅增长，截至2012年6月底，公司总资产规模为16.82亿元。从公司的资产结构来看，近年来公司流动资产占比均在80%以上，整体资产流动性较好。

**表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

	2012年6月		2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40,603.08	24.14%	40,101.19	25.43%	13,529.68	11.42%	20,417.20	18.69%
应收票据	28,138.14	16.73%	19,077.11	12.10%	3,434.67	2.90%	2,134.90	1.95%
应收账款	41,866.85	24.89%	45,295.86	28.72%	46,346.83	39.10%	42,583.63	38.99%
存货	23,871.20	14.19%	22,633.26	14.35%	23,350.16	19.70%	17,907.79	16.40%
<b>流动资产合计</b>	<b>137,628.29</b>	<b>81.84%</b>	<b>127,628.96</b>	<b>80.92%</b>	<b>89,106.87</b>	<b>75.18%</b>	<b>83,913.11</b>	<b>76.83%</b>
固定资产	21,333.80	12.69%	22,308.22	14.14%	21,947.81	18.52%	19,037.88	17.43%
无形资产	6,604.66	3.93%	6,664.83	4.23%	6,557.31	5.53%	5,551.95	5.08%
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,545.76</b>	<b>18.16%</b>	<b>30,091.82</b>	<b>19.08%</b>	<b>29,418.15</b>	<b>24.82%</b>	<b>25,313.19</b>	<b>23.17%</b>
<b>资产总计</b>	<b>168,174.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>157,720.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>118,525.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,226.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司流动资产以货币资金、应收账款、应收票据和存货为主。2011年公司成功发行股票募集资金净额4.96亿元，致使公司2011年货币资金余额增加较多。公司应收账款近几年规模较为稳定，且账龄在1年以内的占比均在95%以上，应收账款质量较高。2011年货币政策从紧，公司对下游客户采取较为灵活的结算方式，应收票据余额增长较快。公司存货主要为库存商品、在产品和原材料，大部分为铜、铝材料，属大宗商品，可变现性较好。公司固定资产主要为机器设备、房屋建筑物及运输设备，部分已用于抵押借款。无形资产主要为土地使用权，部分已用于抵押借款。

总的看来，公司资产规模增长较快，流动资产占比较高，整体资产流动性较好。

## 盈利能力

近年来公司营业收入稳步增长，利润水平有所波动

2009-2011 年公司分别实现营业收入 136,912.79 万元、269,606.08 万元和 287,067.12 万元，增长较快，主要受益于产品产能扩大后销量增加及主要原材料价格的上涨。

从毛利率来看，2009-2011 年公司综合毛利率分别为 6.88%、6.27% 和 6.73%，较为稳定，主要由公司“铜/铝价格+加工费”的定价模式决定，该模式可在较大程度规避原材料价格波动的风险，对公司的盈利能力构成较好保障。

表 7 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	126,447.86	287,067.12	269,606.08	136,912.79
营业利润	2,719.40	6,118.08	7,007.39	2,967.13
利润总额	2,698.71	6,478.37	6,948.61	2,896.53
净利润	2,193.42	5,828.32	6,286.62	2,618.01
综合毛利率	6.66%	6.73%	6.27%	6.88%
总资产回报率	-	9.95%	9.54%	5.71%

资料来源：公司提供

从期间费用率来看，2009 年和 2010 年公司期间费用率分别为 3.60% 和 3.46%，较为稳定，2011 年公司财务费用同比增长 81.05%，主要系货币政策从紧，公司贷款利率提高、票据贴现率提高导致利息支出增加所致。

总的看来，近年来公司营业收入稳步增长，受财务费用上涨等因素影响，利润水平有所波动。

表 8 公司期间费用情况（单位：万元）

	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	971.77	0.77%	2,241.81	0.78%	1,893.88	0.70%	1,345.98	0.98%
管理费用	1,486.04	1.18%	3,734.93	1.30%	3,375.39	1.25%	1,824.48	1.33%
财务费用	3,360.11	2.66%	7,340.72	2.56%	4,054.52	1.50%	1,756.54	1.28%
合计	5,817.92	4.60%	13,317.46	4.64%	9,323.79	3.46%	4,927.00	3.60%

资料来源：公司提供

## 现金流

公司目前处于扩张期，生产线建设投资规模较大，投资支出较依赖于筹资活动

作为生产型企业，公司 2009-2011 年的 FFO 分别为 7,368.76 万元、11,286.91 万元和 12,834.25 万元，公司现金生成能力稳步增强。受经营性应收、应付项目波动等因素影响，2009-2011 年公司经营活动现金流净额分别为-6,255.75 万元、-11,398.40 万元和-6,904.08 万元，表现一般。

公司近年来对生产线投资规模较大，目前正在实施年产 15,000 吨铝材电磁线项目、年产 7,000 吨新能源汽车专用线材项目等项目，公司经营活动现金流尚难以完全满足投资支出，2011 年公司成功发行股票募集资金净额 4.96 亿元，对投资活动构成有力支撑。

**表 9 公司现金流情况（单位：万元）**

	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	5,828.32	6,286.62	2,618.01
非付现费用	2,780.00	2,498.29	3,452.93
非经营损益	4,225.93	2,502.00	1,297.82
FFO	12,834.25	11,286.91	7,368.76
存货的减少	656.99	-5,450.22	-8,922.70
经营性应收项目的减少	-12,966.25	-10,634.05	-40,792.55
经营性应付项目的增加	-7,429.07	-6,601.05	36,090.73
经营活动产生的现金流量净额	-6,904.08	-11,398.40	-6,255.75
投资活动产生的现金流量净额	-3,479.05	-3,523.13	-327.53
筹资活动产生的现金流量净额	40,665.65	20,697.68	6,002.22

资料来源：公司提供

## 财务安全性

### 目前公司流动负债占比相对较高，存在一定短期债务压力

截至 2012 年 6 月 30 日，公司负债总额为 8.00 亿元。公司的债务结构不尽合理，流动负债在负债总额的比例近几年均在 90% 以上，并且短期借款占比较高，截至 2012 年 6 月底，短期借款占负债总额为 53.76%。公司短期借款主要为保证借款和抵押借款，应付账款主要为应付原材料供应商的货款，2011 年以来应付账款余额增长较快主要系公司争取供应商给公司延长信用期及随销售增长采购规模扩大所致。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

	2012 年 6 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43,020.00	53.76%	42,080.00	60.27%	43,595.00	50.73%	23,618.93	26.50%
应付票据	8,900.00	11.12%	3,000.00	4.30%	24,200.00	28.16%	40,450.00	45.38%

应付账款	25,224.03	31.52%	18,281.27	26.18%	4,959.85	5.77%	12,075.72	13.55%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	4,000.00	5.73%	3,000.00	3.49%	3,000.00	3.37%
<b>流动负债合计</b>	<b>80,026.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>69,805.84</b>	<b>99.98%</b>	<b>81,482.08</b>	<b>94.82%</b>	<b>81,680.21</b>	<b>91.64%</b>
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4,000.00	4.65%	7,000.00	7.85%
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>	<b>11.21</b>	<b>0.02%</b>	<b>4,448.89</b>	<b>5.18%</b>	<b>7,448.89</b>	<b>8.36%</b>
<b>负债合计</b>	<b>80,026.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>69,817.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>85,930.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>89,129.10</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

截至 2012 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 47.59%，负债水平不高。公司流动比率和速动比率表现尚可。近年来公司 EBITDA 呈上升态势，由于 2011 年财务费用提高较快，致使 EBITDA 利息保障倍数有所下滑。整体来看，公司 EBITDA 利息保障倍数维持在较好水平，长期偿债能力较好。

**表 11 公司偿债能力指标**

	2012 年 6 月	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	47.59%	44.27%	72.50%	81.60%
流动比率	1.72	1.83	1.09	1.03
速动比率	1.42	1.50	0.81	0.81
EBITDA (万元)	-	16,399.40	13,149.51	6,620.31
EBITDA 利息保障倍数	-	2.25	3.36	3.09

资料来源：公司提供

## 七、债券偿还保障分析

瀚华担保股份有限公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

### (一) 担保方式

本期债券由瀚华担保股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### (二) 担保方实力分析

瀚华担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）成立于 2009 年 8 月 19 日，系由瀚华担保有限公司（原名“瀚华担保集团有限公司”）联合其他 24 家法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，瀚华担保初始注册资本为人民币 10 亿元，分两期到位，第一期 5 亿元注册资本于 2009 年 8 月到位；第二期 5 亿元于 2010 年 11 月到位。2011 年 11 月瀚华



担保注册资本增至 19.05 亿元，同时根据 2011 年度股东大会决议，以 2011 年末总股本 19.05 亿股为基数，对股权登记日在册资产的股东每 10 股派送 1 股，由未分配利润转增股本，变更后的注册资本为人民币 20.96 亿元。截至 2012 年 6 月 30 日，瀚华担保股权结构如表 12 所示：

**表 12 截至 2012 年 6 月 30 日瀚华担保股东情况（单位：万元）**

股东名称	认缴注册资本金额	出资比例
瀚华担保有限公司	89,100.00	42.52%
重庆慧泰投资有限公司	20,031.00	9.56%
重庆九龙金属回收有色有限公司	17,160.00	8.19%
重庆博信投资股份有限公司	5,940.00	2.83%
重庆普兆恒益投资有限公司	3,960.00	1.89%
新疆博丰股权投资合伙企业	3,960.00	1.89%
重庆集成资产管理有限公司	1,980.00	0.94%
沈阳怡诚联合科技有限公司	1,089.00	0.52%
中佳安（北京）投资有限公司	990.00	0.47%
山西恒天成国际商贸有限公司	990.00	0.47%
汪明月	18,018.00	8.60%
周道学	5,940.00	2.83%
其他自然人	40,392.00	19.28%
<b>合计</b>	<b>209,550.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：瀚华担保提供

瀚华担保第一大股东瀚华担保有限公司成立于 2004 年 7 月，由自然人涂建华实际全资控制，主要为中小企业及个人提供商业担保及增值服务。2009 年 2 月 12 日，全国工商联下发《关于支持推广瀚华担保集团担保模式的通知》，支持瀚华担保有限公司发起设立全国性担保机构。2009 年 8 月 19 日，经重庆市金融工作办公室批准，瀚华担保正式成立，瀚华担保继承了大股东瀚华担保有限公司业务客户资源及管理团队，瀚华担保有限公司不再从事担保等同类业务。

瀚华担保的主要经营范围是：许可经营项目包括从事融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务；一般经营项目包括财务顾问、资产管理、投资咨询业务。目前，瀚华担保业务包括贷款担保、履约担保、诉讼保全担保等多个业务品种，其中以贷款担保为主，客户主要是中小企业。

为了实现业务持续扩张，瀚华担保开展了业务网点的布局：截至 2011 年底，瀚华担保完成 13 家省级担保分支机构的建设，基本建成以主要中心城市为依托的区域中心，西南、

西北、中南、环渤海、长三角五个区域中心基本建成；山东、湖北、苏州、南宁等省级机构已完成审理；广东、深圳、安徽、吉林、黑龙江等省正在筹建中，地市级网点布设全面推进，全国省级机构已达 18 家，地市级机构 38 家，机构网络达到 56 家。

在较强的资本实力和迅速扩张的业务网络的支撑下，瀚华担保业务开展情况良好。2009-2011 年各项担保业务指标均呈现出逐年增长的趋势。2011 年瀚华担保担保业务发生额为 138.70 亿元，期末担保余额 142.24 亿元，年复合增长率分别达到 170.47% 和 202.44%。

**表 13 2009-2011 年瀚华担保业务发展情况**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
当期担保发生额（亿元）	138.70	83.40	18.96
期末担保余额（亿元）	142.24	80.74	15.55
当期担保业务收入（亿元）	4.48	1.87	0.21
期末在保企业户数（户）	3,233	1,938	396

资料来源：瀚华担保提供

截至 2011 年底，瀚华担保总资产为 458,928.26 万元，归属于母公司所有者权益合计为 245,003.21 万元。2011 年度瀚华担保实现营业收入 115,603.44 万元，利润总额 63,780.79 万元，净利润 52,666.37 万元。

**表 14 瀚华担保主要财务及经营指标**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	458,928.26	250,913.06	76,888.50
所有者权益合计（万元）	259,552.95	132,578.80	51,447.98
担保业务收入（万元）	44,780.08	18,743.43	2,065.63
营业利润（万元）	60,642.37	13,822.41	1,852.57
利润总额（万元）	63,780.79	15,003.60	1,852.57
净利润（万元）	52,666.37	12,759.29	1,421.60
当期担保发生额（万元）	1,386,962.00	833,970.00	189,632.00
期末担保余额（万元）	1,422,410.00	807,390.00	155,547.00
担保放大倍数（倍）	5.48	6.09	3.02
担保代偿率	0.40%	0.44%	0.00%
资产负债率	43.44%	47.16%	33.09%
综合毛利率	52.46%	30.28%	34.47%
净资产收益率	20.31%	13.87%	-
经营活动现金流净额（万元）	-93,274.94	-37,720.26	70,570.01

资料来源：瀚华担保提供

综上，鹏元评定，瀚华担保股份有限公司主体长期信用等级为 AA，瀚华担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

	2012年6月	2011年	2010年	2009年
<b>流动资产：</b>				
货币资金	40,603.08	40,101.19	13,529.68	20,417.20
交易性金融资产	0.00	265.73	0.00	0.00
应收票据	28,138.14	19,077.11	3,434.67	2,134.90
应收账款	41,866.85	45,295.86	46,346.83	42,583.63
预付款项	2,631.84	194.55	1,918.54	666.23
其他应收款	517.18	61.25	526.98	203.35
存货	23,871.20	22,633.26	23,350.16	17,907.79
流动资产合计	137,628.29	127,628.96	89,106.87	83,913.11
<b>非流动资产：</b>				
固定资产	21,333.80	22,308.22	21,947.81	19,037.88
在建工程	2,074.97	490.72	269.15	180.58
无形资产	6,604.66	6,664.83	6,557.31	5,551.95
递延所得税资产	532.33	628.05	643.88	542.79
非流动资产合计	30,545.76	30,091.82	29,418.15	25,313.19
<b>资产总计</b>	<b>168,174.05</b>	<b>157,720.78</b>	<b>118,525.01</b>	<b>109,226.30</b>
<b>流动负债：</b>				
短期借款	43,020.00	42,080.00	43,595.00	23,618.93
应付票据	8,900.00	3,000.00	24,200.00	40,450.00
应付账款	25,224.03	18,281.27	4,959.85	12,075.72
预收款项	1,417.67	1,057.91	1,233.11	295.02
应付职工薪酬	731.36	1,098.85	1,026.84	882.16
应交税费	-56.19	106.24	3,151.97	1,073.69
应付利息	83.32	83.29	83.40	52.98
应付股利	675.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	31.69	98.28	231.92	231.70
一年内到期的非流动负债	0.00	4,000.00	3,000.00	3,000.00
流动负债合计	80,026.89	69,805.84	81,482.08	81,680.21
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0.00	0.00	4,000.00	7,000.00
递延所得税负债	0.00	11.21	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	448.89	448.89
非流动负债合计	0.00	11.21	4,448.89	7,448.89
<b>负债合计</b>	<b>80,026.89</b>	<b>69,817.04</b>	<b>85,930.98</b>	<b>89,129.10</b>
<b>所有者权益(或股东权益)：</b>				
实收资本(或股本)	12,000.00	12,000.00	9,000.00	8,000.00

资本公积金	57,432.41	57,432.41	10,838.32	5,038.32
盈余公积金	1,453.38	1,453.38	1,092.81	491.32
未分配利润	15,312.91	14,530.67	9,711.02	4,535.21
少数股东权益	1,948.46	2,487.27	1,951.88	2,032.36
归属于母公司所有者权益合计	86,198.70	85,416.46	30,642.15	18,064.84
所有者权益合计	88,147.16	87,903.73	32,594.04	20,097.20
负债和所有者权益总计	168,174.05	157,720.78	118,525.01	109,226.30

## 附录二 利润表（单位：万元）

	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	126,447.86	287,067.12	269,606.08	136,912.79
营业收入	126,447.86	287,067.12	269,606.08	136,912.79
二、营业总成本	123,728.46	281,300.03	262,598.68	134,335.07
营业成本	118,028.70	267,734.74	252,705.03	127,497.23
营业税金及附加	100.18	117.87	354.85	177.82
销售费用	971.77	2,241.81	1,893.88	1,345.98
管理费用	1,486.04	3,734.93	3,375.39	1,824.48
财务费用	3,360.11	7,340.72	4,054.52	1,756.54
资产减值损失	-218.34	129.96	215.00	1,733.02
三、其他经营收益	0.00	351.00	0.00	389.41
公允价值变动净收益	0.00	74.70	0.00	0.00
投资净收益	0.00	276.30	0.00	389.41
四、营业利润	2,719.40	6,118.08	7,007.39	2,967.13
加：营业外收入	110.00	868.71	282.38	130.05
减：营业外支出	130.69	508.43	341.16	200.65
其中：非流动资产处置净损失	0.00	8.76	62.23	0.00
五、利润总额	2,698.71	6,478.37	6,948.61	2,896.53
减：所得税	505.29	650.04	661.98	278.52
六、净利润	2,193.42	5,828.32	6,286.62	2,618.01
减：少数股东损益	211.18	535.39	465.75	227.05
归属于母公司所有者的净利润	1,982.24	5,292.93	5,820.87	2,390.96

### 附录三-1 现金流量表（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	94,088.35	212,933.69	199,147.09	79,297.87
收到的税费返还	0.00	393.03	9.85	11.80
收到其他与经营活动有关的现金	305.15	914.11	509.27	529.51
经营活动现金流入小计	94,393.50	214,240.84	199,666.21	79,839.17
购买商品、接受劳务支付的现金	75,230.25	206,074.37	199,977.61	79,644.50
支付给职工以及为职工支付的现金	2,523.82	4,602.36	4,168.37	2,608.27
支付的各项税费	2,183.49	3,408.25	2,650.05	1,826.57
支付其他与经营活动有关的现金	3,538.99	7,059.94	4,268.59	2,015.59
经营活动现金流出小计	83,476.55	221,144.93	211,064.62	86,094.93
经营活动产生的现金流量净额	10,916.95	-6,904.08	-11,398.40	-6,255.75
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	265.73	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	276.30	0.00	389.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	105.56	0.00
投资活动现金流入小计	265.73	276.30	105.56	389.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,449.23	3,564.32	3,819.69	716.94
投资支付的现金	0.00	191.03	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	-191.01	0.00
投资活动现金流出小计	4,449.23	3,755.35	3,628.68	716.94
投资活动产生的现金流量净额	-4,183.50	-3,479.05	-3,523.13	-327.53
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	50,725.00	6,800.00	0.00
取得借款收到的现金	41,780.00	70,985.00	80,249.00	57,919.53
筹资活动现金流入小计	41,780.00	121,710.00	87,049.00	57,919.53
偿还债务支付的现金	44,840.00	75,500.00	63,272.93	49,900.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,171.57	4,573.44	3,078.39	2,016.72
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	970.91	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	48,011.57	81,044.35	66,351.32	51,917.31
筹资活动产生的现金流量净额	-6,231.57	40,665.65	20,697.68	6,002.22
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	501.88	30,282.51	5,776.15	-581.07
期初现金及现金等价物余额	40,101.19	9,818.68	4,042.53	4,623.60
期末现金及现金等价物余额	40,603.08	40,101.19	9,818.68	4,042.53



### 附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
净利润	5,828.32	6,286.62	2,618.01
加：资产减值准备	129.96	215.00	1,733.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,497.68	2,159.29	1,593.38
无形资产摊销	152.36	124.00	126.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.37	58.68	0.00
公允价值变动损失	-74.70	0.00	0.00
财务费用	4,548.51	2,562.57	1,883.31
投资损失	-276.30	0.00	-389.41
递延所得税资产减少	15.84	-119.25	-196.08
递延所得税负债增加	11.21	0.00	0.00
存货的减少	656.99	-5,450.22	-8,922.70
经营性应收项目的减少	-12,966.25	-10,634.05	-40,792.55
经营性应付项目的增加	-7,429.07	-6,601.05	36,090.73
经营活动产生的现金流量净额	-6,904.08	-11,398.40	-6,255.75

## 附录四 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	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录五 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，露笑科技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，露笑科技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露笑科技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。

如露笑科技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，直至露笑科技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、对露笑科技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，并同时报送露笑科技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09月19日

