

软控股份有限公司

**2011 年 9.5 亿元公司债券  
2013 年跟踪信用评级报告**



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

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

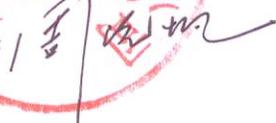
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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>

## 软控股份有限公司

# 2011年9.5亿元公司债券2013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：负面

债券剩余期限：36个月

债券剩余规模：9.5亿元

跟踪日期：2013年06月19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：48个月

债券剩余规模：9.5亿元

评级日期：2012年05月23日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对软控股份有限公司（以下简称“软控股份”或“公司”）及其2011年发行的9.5亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望为负面。

### 主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	610,941.28	635,427.21	537,660.78	406,488.40
归属于母公司所有者权益（万元）	318,332.74	310,121.09	291,677.01	237,508.75
资产负债率	47.60%	50.22%	45.47%	41.41%
流动比率	2.50	2.32	2.85	1.93
营业收入（万元）	44,536.58	161,860.19	221,478.40	149,996.40
投资净收益（万元）	-118.76	12,023.99	-86.07	0.00
营业利润（万元）	2,183.33	13,719.46	52,177.05	36,038.26
利润总额（万元）	2,562.53	20,695.27	56,243.32	43,794.00
综合毛利率	34.89%	35.91%	39.34%	41.55%
总资产回报率	-	4.71%	12.82%	12.87%
EBITDA（万元）	-	34,590.69	67,414.32	48,586.65
EBITDA 利息保障倍数	-	4.98	12.71	54.67
经营活动现金流净额（万元）	5,105.93	5,209.35	-64,950.82	8,559.01

资料来源：公司提供

## 正面：

- 针对下游需求的结构性变化，公司积极调整营销策略并不断增加产品的研发投入，2013年以来公司的客户结构有一定的改善；
- 跟踪期内，公司预收账款大幅增加以及生产规模减小经营性支出有所下降，同时公司加强了货款催收及清欠力度，提升客户现金结算比例，经营活动现金流有所好转；
- 跟踪期内，公司收购行业内成型机相关企业，成型机系橡胶机械的关键装备，在一定程度上提升了公司竞争力。

## 关注：

- 跟踪期内，国内中小轮胎企业投资速度放缓；
- 受国内下游行业不景气及公司以中小客户为主的客户结构等因素的影响，2012年公司新签订单量有所下降，部分订单延迟交货，营业收入下降，存货相对增加；
- 公司应收账款账期延长，且应收账款客户伊科思的账款占公司应收账款总额的比例较高，伊科思尚处于创业阶段，该笔应收账款存在一定的回收风险；
- 公司未来以中小客户为主的客户结构能否发生较大转变有待进一步观察；
- 跟踪期内，公司收入和盈利能力指标均有所下滑；
- 跟踪期内，公司利润较依赖于投资收益及营业外收入等非经常性损益，主营业务有所下降，盈利质量一般；
- 公司有息负债规模仍然较大，存在一定的偿债压力；
- 公司 EBITDA 下降较多，对利息的覆盖水平有所下降。

## 分析师：

姓名：孙建田 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：sunjt@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

跟踪期内，公司股本没有变动，实际控制人袁仲雪在二级市场增持 99.10 万股公司股份，截至 2012 年末袁仲雪持股比例为 19.50%。

跟踪期内，公司合并报表范围增加 4 家公司。子公司大连天晟通用机械有限公司与白云光、何晓莉共同出资成立北京天晟易通机电设备有限公司，注册资本 100 万元，大连天晟通用机械有限公司出资 51.00 万元，占 51.00% 的股权，北京天晟易通机电设备有限公司自 2012 年 1 月 1 日起纳入合并报表范围；2012 年 7 月 24 日，公司的全资子公司青岛软控机电工程有限公司（以下简称“软控机电”）与 P&D 公司正式签订《股权收购协议》，以自有资金直接收购 P&D 公司所持有的北京敬业机械设备有限公司 66.70% 的股权，投资总额为 28,50.00 万美元。2012 年 7 月 26 日，公司第四届董事会第十八次会议审议通过《关于全资子公司收购北京敬业 66.70% 股权的议案》，相关股权变更登记手续均已办理完毕，北京敬业机械设备有限公司（以下简称“北京敬业”）自 2012 年 12 月 31 日起纳入合并报表范围。本次收购完成后，间接持有北京敬业的子公司北京精诚建业机械制造有限公司 66.70% 股权、天津敬业园机械设备有限公司 66.70% 股权。

跟踪期内公司减少合并单位 1 家，原因为：2012 年 9 月 27 日，根据 2012 年第二次临时股东大会及第四届董事会第二十次会议决议，公司与橡胶谷有限公司（以下简称“橡胶谷”）正式签订《股权转让协议书》，以人民币 12,139.00 万元向橡胶谷转让青岛软控信息化装备制造有限公司（以下简称“软控装备”）100.00% 股权，自 2012 年 10 月 1 日起，软控装备不再纳入合并报表范围。

截至 2013 年 3 月末，公司资产总额为 610,941.28 万元，归属母公司的所有者权益为 318,332.74 万元，资产负债率为 47.60%。2012 年度公司实现营业收入 161,860.19 万元，利润总额 20,695.27 万元，经营活动产生的现金净流入 5,209.35 万元。

## 二、经营与竞争

受国内轮胎行业投资增速放缓及公司以中小客户为主的客户结构等因素影响，2012 年公司新签订单量下降，导致公司主营业务橡胶机械收入下降

2012 年，国内外轮胎行业步入调整转型期并呈现如下特点：1) 轮胎市场增量集中在

高性能子午线轮胎市场；2) 国内外客户对设备的技术标准、指标等要求明显提高；3) 轮胎行业“高端企业发展迅速，中端企业加快调整，低端企业面临淘汰”的时代已经逐步到来。

随着全球经济增长明显放缓，受欧债危机及世界汽车行业不景气的影响，国内外轮胎行业投资增速放缓，而我国橡胶机械行业更是在 2012 年遭遇寒冬，行业内企业主要经济指标全线下滑，利润大幅减少。

2012 年，公司实现主营业务收入 151,317.65 万元，较上年同期下降 27.87%。其中公司核心业务橡胶机械中的配料系统和橡胶装备收入分别下降 19.83% 和 31.23%，收入下滑的原因之一是受国内下游轮胎行业投资增速下滑的影响，另一主要原因是公司在 2012 年之前多以中小企业为主，2011 年后由于橡胶价格的上涨，使得轮胎制造企业成本大幅上涨，国内中小企业由于没有规模和品牌优势，难以通过提价转嫁成本，盈利受到挤压，设备采购需求大幅降低。2012 年上半年开始，公司客户结构引起的问题集中凸显，个别订单推迟或取消的情况出现，2012 年公司新签订单 26.00 亿元左右，较上年下降 18.75%，从而导致了公司收入出现下降。

**表1 2010-2012年公司新签署订单情况（单位：亿元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年	2012 年同比变化
当年新签订单金额	26.00	32.00	25.21	-18.75%

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，公司主营业务毛利率下滑 2.06 个百分点。其中，橡胶机械业务毛利率保持稳定，主要与公司 2012 年在市场不景气的情况下不打市场价格战的策略有关；化工装备业务毛利率下滑 13.59 个百分点，下滑较为明显，主要系 2011 年公司确认收入的大额订单伊科思项目毛利率较高，使得 2011 年公司化工装备业务收入和毛利率数值均异常增加，2012 年公司化工装备业务收入和毛利率均回归正常水平（2012 年化工装备营业收入下降 33.58%）。

**表2 2011-2012 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、百分点）**

项目	2012 年		2011 年		收入 同比增减	毛利率 增减
	收入	毛利率	收入	毛利率		
配料系统	30,656.60	39.86%	38,238.07	38.28%	-19.83%	1.58
橡胶装备	65,063.99	41.39%	94,610.74	41.79%	-31.23%	-0.41
化工装备	33,466.80	23.51%	50,387.58	37.10%	-33.58%	-13.59

模具	9,493.81	25.09%	8,848.21	23.65%	7.30%	1.44
轮胎行业 MES 系统	2,310.93	81.21%	2,850.33	72.94%	-18.92%	8.27
工业机器人	6,089.98	35.01%	6,070.13	42.18%	0.33%	-7.17
其他	4,235.54	49.94%	8,768.85	19.26%	-51.70%	30.68
<b>合计</b>	<b>151,317.65</b>	<b>36.69%</b>	<b>209,773.91</b>	<b>38.75%</b>	<b>-27.87%</b>	<b>-2.06</b>

备注：橡胶装备不含橡胶配料系统。

资料来源：公司提供

跟踪期内，针对下游需求的结构性变化，公司积极调整营销策略并不断增加产品的研发投入，2013 年以来公司的客户结构有一定的改善。但公司客户结构能否发生较大转变有待进一步观察

跟踪期内，针对下游行业需求的增量主要集中在中高端产品的结构变化，公司适时调整发展方向，提出产品中高端化战略，首先是客户结构中高端化，公司将未来营销重点定位于中高端客户，特别是海外高端客户；其次是产品中高端化，依赖不断提升产品的核心竞争力满足中高端客户的需求。

公司围绕产品线打造专业研发队伍，促进了研发与市场地结合，提高了研发的专业化。同时，公司搭建国家级研发平台，推进创新体系优化升级，有效地提升了软控研发平台的层次。2012 年年中开始，公司通过整合内部资源成立了集约化的营销部门，确立了几十个战略客户，建立紧密型的合作开发团队；公司核心产品加大研发投入进行升级换代，以满足高端客户对品质的需求。2012 年公司研发投入 13,422.85 万元，较上年增长 78.92%。

**表 3 2011-2012 年公司研发支出情况（单位：万元、百分点）**

项目	2012年	2011年	2012 年同比变化
研发支出金额	13,422.85	7,502.17	78.92%
研发支出占净资产的比例	4.24%	2.56%	增加1.68个百分点
研发支出占营业收入的比例	8.29%	3.39%	增加4.90个百分点

资料来源：公司提供

2013 年以来，公司坚持推进既定的发展战略，加强了技术创新、质量提升和生产、管理等各方面的工作，重点开拓国内外中高端客户，取得了一定的进展。截至 2013 年第一季度，公司与国内排名首位的客户一季度累计签单 2 亿元，与全球排名首位的客户在配料产品、内衬层产品方面一季度累计签单 2,312 万元，公司的客户结构有一定的改善，但公司客户结构能否发生加大转变有待进一步观察。

公司应收账款账期延长且有所增长，需加以关注，给公司带来较大运营压力；其中伊

### 科思的应收账款余额占比较高，且该公司尚处于创业阶段，存在一定回收风险

随着公司销售规模的不断增长，公司应收账款规模较大且增长较快，截至2013年3月末，公司应收账款余额203,101.82万元，较2011年末增长10.36%，应收账款占总资产和流动资产的比重分别为33.24%和43.95%，比重较2011年末略有下降。2012年在公司营业收入下降的情况下公司应收账款同比增加7.50%，应收账款账期大幅增长。

**表 4 近两年又一期公司应收账款情况（单位：万元）**

项目	2013年3月末	2012年	2011年
应收账款	203,101.82	197,846.20	184,036.71
其中：账龄1年以上	-	61.05%	27.67%
应收账款占总资产比重	33.24%	31.14%	34.23%
应收账款占流动资产比重	43.95%	39.94%	44.24%

资料来源：公司提供

从公司前五大应收账款客户来看，截至2012年末，前五大应收账款客户余额为114,340.84万元，占公司应收账款总额的比重为54.44%，其中抚顺伊科思新材料有限公司、青岛伊科思新材料有限公司（两家公司统称“伊科思”）应收账款余额合计68,523.55万元，占公司应收账款总额的比重为34.63%。伊科思的应收账款均为2011年新增，2012年全年两笔应收账款几乎没有回款，主要原因有：1）伊科思与公司虽然不是关联公司，但是两家公司保持长期合作，并且伊科思和公司签订的化工项目合同价格高于市场平均价格，给予公司一定的支持，因此公司对伊科思的货款回收政策较为宽松；2）伊科思主要生产化工行业的异戊合成橡胶（国内异戊合成橡胶对外依赖度较高），异戊橡胶主要性能和天然橡胶相似，并且通常情况下比天然橡胶有价格优势，因此可以替代天然橡胶。随着国内对绿色橡胶政策的不断推出，国内对异戊橡胶需求量不断增加。但是2012年天然橡胶的价格非常低迷，使得异戊橡胶失去价格优势。目前伊科思尚处于创业阶段，未来发展存在一定的不确定性，公司该两笔应收账款存在一定的回收风险。2012年公司计提应收账款坏账准备5,385.47万元。

### 公司通过收购行业内企业，在一定程度上提升了公司竞争力，但整合收购企业对公司管理能力形成了挑战

北京敬业作为橡胶轮胎装备的核心设备成型机的主要研发、制造企业，拥有多项专利技术、科研团队、生产资源及国内外较多优质客户群体。其中，公司的主导产品半钢子午胎两次法成型机系列，以其高端的研发制造能力、稳定的产品的性能等诸多优势，连续多年占据中国及东南亚的大部分市场份额。2012年公司收购北京敬业，进一步增强公司了成型机设

备研发和设计能力，达到公司成型机产品的系列化生产，符合公司的发展战略，为公司的持续发展起到积极促进作用，但整合收购企业对公司管理能力形成了挑战。

### 三、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中磊会计师事务所有限责任公司负责审计并出具标准无保留审计意见的2012年审计报告及未经审计的2013年一季度财务报表。公司财务报表按新会计准则编制。

#### （二）财务状况

##### 资产构成与质量

公司应收账款和存货占总资产的比重较大，应收账款中有账期较长的单一客户，存在一定的回收风险，公司存货大幅增加，存在一定的跌价风险

公司资产规模继续保持增长，截至2013年3月末，公司总资产610,941.28万元，较2010年末增长了13.63%。公司资产结构较为稳定，流动资产占公司总资产的比重为75.63%，较2011年末略有下降。跟踪期内，公司变化较大的资产主要包括应收票据、应收账款、预付账款、存货、可供出售的金融资产。

表5 近两年又一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年		2012年 同比变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
货币资金	42,015.76	6.88%	65,873.54	10.37%	69,072.37	12.85%	-4.63%
应收票据	38,060.02	6.23%	38,499.78	6.06%	32,999.95	6.14%	16.67%
应收账款	203,101.82	33.24%	197,846.20	31.14%	184,036.71	34.23%	7.50%
预付款项	40,656.21	6.65%	41,739.40	6.57%	49,214.16	9.15%	-15.19%
其他应收款	5,547.37	0.91%	25,439.89	4.00%	3,004.71	0.56%	746.67%
存货	132,689.85	21.72%	125,923.73	19.82%	77,681.24	14.45%	62.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>462,075.91</b>	<b>75.63%</b>	<b>495,349.71</b>	<b>77.96%</b>	<b>416,040.82</b>	<b>77.38%</b>	<b>19.06%</b>
可供出售金融资产	21,998.29	3.60%	17,261.60	2.72%	16,669.51	3.10%	3.55%
固定资产	76,663.55	12.55%	77,910.34	12.26%	74,289.79	13.82%	4.87%

非流动资产合计	148,865.37	24.37%	140,077.51	22.04%	121,619.96	22.62%	15.18%
资产总计	610,941.28	100.00%	635,427.21	100.00%	537,660.78	100.00%	18.18%

资料来源：公司提供

公司应收票据均为银行承兑汇票，截至 2012 年末，公司已质押的应收账款 1,800.00 万元、已经背书给其他方但尚未到期的票据 3,335.10 万元。公司应收账款规模较大且增长较快，截至 2013 年 3 月末，公司应收账款占总资产的比重为 33.24%，较 2011 年末略有下降，其中 2012 年在公司营业收入下降的情况下公司应收账款同比增加 7.50%。从账龄结构来看，截至 2012 年末，1 年以内的应收账款占比 38.95%、1-2 年账龄的占比 40.79%、2-3 年账龄的占比 18.5%。

截至 2012 年末，公司其他应收款大幅增加主要系公司应收的处置子公司青岛橡胶谷供应链有限公司的股权转让款，截至 2013 年 3 月末，公司已经收回该款项。公司存货主要包括在产品、原材料和库存商品，截至 2012 年末公司存货大幅增加，主要原因有：1) 收购孙公司北京敬业机械设备有限公司增加存货约 1.8 亿元；2) 缅甸项目增加存货约 2.6 亿元，截至 2012 年末公司计提存货跌价准备 805.20 万元。

公司可供出售的金融资产增加主要系公司参股公司赛轮股份有限公司（以下简称“赛轮股份”）于 2011 年 6 月 30 日在上海证券交易所上市交易所致，截至 2012 年末，公司的持有赛轮股份 2,277.26 万股股份，市值为 1.72 亿元，该部分资产质量较好。

## 盈利能力

**跟踪期内公司收入和盈利能力均有所下滑，公司利润较依赖于投资收益及营业外收入等非经常性损益，盈利质量一般**

2012 年公司实现营业收入、营业利润和净利润分别为 161,860.19 万元、13,719.46 万元和 21,094.60 万元，同比分别下降 26.92%、73.71% 和 54.12%。其中公司投资净收益 12,023.99 万元，占公司营业利润的 87.64%，主要系转让子公司青岛软控信息化装备有限公司取得的收益。

营业利润大幅下滑，且下滑速度明显大于营业收入，主要系公司资产减值损失同比大幅增加以及公司期间费用率大幅提升所致，2012 年，公司资产减值损失增加系应收账款和其他应收账款计提坏账准备增加；公司销售费用增长主要系员工工资和售后服务费增加；公司管理费用增加主要系研发费用大幅增加；财务费用增加系 2011 年借款增加所致。公司

净利润降幅低于营业利润主要原因有：1) 2012 年公司通被评为“国家规划布局内重点软件企业评定”，公司企业所得税由 15%降为 10%；2) 公司 2012 年营业外收入同比增加 45.44%，主要系公司增值税返还、科研项目拨款及气体政府奖励及补助增加所致。

从毛利率情况来看，公司主营业务毛利率下滑 2.06 个百分点。其中，配料系统和橡胶装备毛利率保持稳定，主要与公司不打市场价格战的策略有关；化工装备业务毛利率下滑 13.59 个百分点，下滑较为明显，主要系 2011 年公司确认收入的大额订单伊科思项目毛利率较高，使得 2011 年公司化工装备业务收入和毛利率数值均异常增加，2012 年公司化工装备业务收入和毛利率均回归正常水平（2012 年化工装备营业收入下降 33.58%）。

**表6 近两年又一期公司盈利情况（单位：万元）**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2012年同比变化
营业收入	44,536.58	161,860.19	221,478.40	-26.92%
销售费用	1,880.16	8,085.29	5,268.82	53.46%
管理费用	7,684.23	34,547.21	23,580.20	46.51%
财务费用	1,874.76	6,394.70	4,467.49	43.14%
资产减值损失	1,343.80	5,530.09	-207.62	2,763.51%
投资净收益	-118.76	12,023.99	-86.07	14,070.01%
营业利润	2,183.33	13,719.46	52,177.05	-73.71%
营业外收入	537.05	7,234.86	4,974.32	45.44%
净利润	3,978.72	21,094.60	45,973.68	-54.12%
综合毛利率	34.89%	35.91%	39.34%	下降 3.43 个百分点
期间费用率	25.68%	30.29%	15.04%	增加 15.25 个百分点

资料来源：公司提供

总体来讲，跟踪期内公司收入和盈利能力均有所下滑，2012年公司利润较依赖于投资收益及营业外收入等非经常性损益，盈利质量一般。

## 现金流

**跟踪期内，公司橡胶机械业务整体回款情况有所好转且经营性支出减少，公司经营活动现金流有所好转**

截至2012年末，公司经营活动现金流净额5,209.35万元，较2011年的-64,950.82万元有较大改善，主要因为公司预收账款较多，截至2013年3月末，公司预收款项90,998.17万元，较2011年末增加了95.74%，其中公司大额订单“缅甸项目”增加约3亿元的预收款。

2012年公司投资活动现金净流出主要系软控股份(胶州)科研制造基地二期项目实施。截至2012年末,公司在建项目主要有软控股份(胶州)科研制造基地三期等项目,公司尚有13,442.53 万元的资金需要筹措。

**表7 截至2012年末公司主要在建项目情况(单位:万元)**

项目名称	项目主要内容	总投资	已完成投资额
重工在安装设备/太阳能光伏发电设备	设备投资	3,600.00	952.99
重工在安装设备/600T 吊机	设备投资	760.00	705.14
机电(胶州)科研制造基地工程三期	房产及设备投资	12,888.00	2,916.23
机电太阳能设备	设备投资	2,600.00	1,831.11
<b>合计</b>	-	<b>19,848.00</b>	<b>6,405.47</b>

资料来源:公司提供

2012年公司筹资活动现金流净额大幅下降,主要系2011年公司成功发行9.5亿元公司债券,使得当年公司筹资活动产生的现金流量大幅流入。

**表8 近两年又一期公司现金流情况(单位:万元)**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2012年同比变化
收现比	89.87%	101.61%	63.36%	增加 38.25 个百分点
付现比	94.65%	95.92%	117.42%	下降 21.50 个百分点
经营活动现金流入小计	51,290.58	183,891.33	167,306.35	9.91%
经营活动现金流出小计	46,184.65	178,681.98	232,257.17	-23.07%
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>5,105.93</b>	<b>5,209.35</b>	<b>-64,950.82</b>	<b>由大幅流出转为小幅流入</b>
投资活动现金流入小计	20.85	229.37	39.84	475.73%
投资活动现金流出小计	7,169.94	28,098.69	18,641.96	50.73%
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,149.08</b>	<b>-27,869.32</b>	<b>-18,602.12</b>	<b>净流出幅度增加</b>
筹资活动现金流入小计	2,947.64	22,292.19	123,161.10	-81.90%
筹资活动现金流出小计	16,970.38	18,316.06	53,380.41	-65.69%
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-14,022.74</b>	<b>3,976.13</b>	<b>69,780.69</b>	<b>-94.30%</b>

资料来源:公司提供

## 财务安全性

### 跟踪期内公司负债规模有所增加,资产负债率有所上升

公司负债规模有所增加,截至2013年3月末,公司负债合计290,828.54万元,较2011年末增加了18.95%。从负债结构看,截至2013年3月末,流动负债占公司负债总额的比重为63.67%。公司有息债务压力有所减小但总额仍然较大,存在一定的偿债压力,截至

2013年3月末，公司有息负债规模达116,585.69万元，较2011年末下降6.25%。主要因为2013年1季度公司偿还较多的短期借款和应付票据。

公司负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、应付债券构成。跟踪期内，波动较大的负债科目包括短期借款和预收款项。截至2013年3月末，公司预收款项90,998.17万元，较2010年末增加了95.74%，除公司一些订单推迟导致这些订单的预收款项不能确认收入以外，公司大额订单“缅甸项目”增加约3亿元的预收账款。2010年6月22日，公司与缅甸MEC公司签订《年产85.5万套轮胎项目的设备供货》承包合同，合同总金额6,983.00万美元，目前该项目已经基本生产完毕（不再需要投入大量资金），正在现场安装调试阶段，针对该项目，公司收到发货款后再发货，但收入是根据调试的进度确认。截至2012年末公司已收到该合同预付款及发货款1,047.45万美元和40,008.57万元人民币（主要是2012年收到），截至2013年一季度末，公司已确认该项目收入24,107.59万元人民币，其他的预付款和发货款都计入预收账款，公司预计该项目将在2013年调试完毕，完全确认收入。

**表9 近两年又一期公司负债情况（单位：万元）**

项目	2013年3月		2012年		2011年		2012年 同比变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
短期借款	8,386.53	2.88%	22,243.19	6.97%	10,300.00	4.21%	115.95%
应付票据	14,139.42	4.86%	22,363.14	7.01%	20,319.75	8.31%	10.06%
应付账款	60,195.70	20.70%	63,074.83	19.76%	55,333.22	22.63%	13.99%
预收款项	90,998.17	31.29%	96,005.25	30.08%	46,489.73	19.01%	106.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>185,160.46</b>	<b>63.67%</b>	<b>213,580.08</b>	<b>66.92%</b>	<b>146,052.31</b>	<b>59.74%</b>	<b>46.24%</b>
应付债券	94,059.74	32.34%	93,993.21	29.45%	93,733.23	38.34%	0.28%
<b>非流动负债合计</b>	<b>105,668.08</b>	<b>36.33%</b>	<b>105,559.12</b>	<b>33.08%</b>	<b>98,447.89</b>	<b>40.26%</b>	<b>7.22%</b>
<b>负债合计</b>	<b>290,828.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>319,139.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>244,500.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.53%</b>

资料来源：公司提供

公司资产负债水平适中，但同比有所上升，截至2012年末，公司资产负债率为50.22%，较2011年末提高了4.75个百分点，随着公司净利润的大幅下滑，公司EBITDA及EBITDA利息保障倍数下降较为明显，对利息的覆盖水平有所下降。

**表10 近两年又一期公司偿债能力指标（单位：万元）**

项目	2012年	2011年	2012年同比变化
资产负债率	50.22%	45.47%	增加4.75个百分点
流动比率	2.32	2.85	-18.62%

速动比率	1.73	2.32	-25.44%
EBITDA (万元)	34,590.69	67,414.32	-48.69%
EBITDA 利息保障倍数	4.98	12.71	-60.79%

资料来源：公司提供

#### 四、评级结论

跟踪期内，针对下游需求的结构性变化，公司坚持推进“中高端”、“国际化”的发展战略，积极调整营销策略并不断增加产品的研发投入，同时预收账款大幅增加公司经营活动现金流有所改善。但是考虑到跟踪期内，公司受国内下游轮胎行业投资放缓及公司以中小企业为主的客户结构等因素的影响，2012年公司订单量下降，收入规模和盈利能力指标均有所下滑，公司利润较依赖于投资收益及营业外收入等非经常性损益；公司应收账款账期延长且数额有所增加，其中应收账款客户伊科思的欠款占公司应收账款总额的比例较高，伊科思尚处于创业阶段，未来发展存在一定的不确定性，该笔大额应收账款存在一定的回收风险；公司未来以中小企业为主的客户结构能否发生转变有待进一步观察；目前公司有息负债规模仍然较大，存在一定的偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA，本期债券信用等级 AA，评级展望由稳定调为负面。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
流动资产：				
货币资金	42,015.76	65,873.54	69,072.37	83,054.20
应收票据	38,060.02	38,499.78	32,999.95	23,179.57
应收账款	203,101.82	197,846.20	184,036.71	123,765.93
预付款项	40,656.21	41,739.40	49,214.16	21,481.39
其他应收款	5,547.37	25,439.89	3,004.71	2,519.14
存货	132,689.85	125,923.73	77,681.24	63,707.27
其他流动资产	4.88	27.17	31.68	0.00
流动资产合计	462,075.91	495,349.71	416,040.82	317,707.51
非流动资产：				
可供出售金融资产	21,998.29	17,261.60	16,669.51	0.00
长期股权投资	4,341.05	3,859.81	2,313.93	406.39
投资性房地产	3,698.56	3,726.42	2,035.89	1,802.35
固定资产	76,663.55	77,910.34	74,289.79	55,178.77
在建工程	9,191.39	7,820.36	6,676.98	13,009.43
无形资产	12,393.11	12,443.44	13,675.56	13,715.30
商誉	11,312.71	8,096.23	1,808.52	1,070.46
长期待摊费用	1,444.47	1,580.89	2,066.19	1,200.97
递延所得税资产	7,822.23	7,378.42	2,083.58	2,397.22
非流动资产合计	148,865.37	140,077.51	121,619.96	88,780.89
资产总计	610,941.28	635,427.21	537,660.78	406,488.40
流动负债：				
短期借款	8,386.53	22,243.19	10,300.00	24,800.00
应付票据	14,139.42	22,363.14	20,319.75	43,588.78
应付账款	60,195.70	63,074.83	55,333.22	46,502.81
预收款项	90,998.17	96,005.25	46,489.73	45,532.21
应付职工薪酬	1,403.42	1,431.74	825.35	738.5
应交税费	923.84	1,815.42	5,690.24	-74.83
应付利息	4,323.87	3,044.18	3,023.92	
应付股利	0.00	18.46	0.00	0.00
其他应付款	4,789.51	3,580.24	4,061.29	3,337.78
一年内到期的非流动负债	0.00	3.63	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	8.81	0.00

流动负债合计	185,160.46	213,580.08	146,052.31	164,425.25
非流动负债:				
长期借款	0.00	0.00	0.00	2,000.00
应付债券	94,059.74	93,993.21	93,733.23	0.00
长期应付款	0.00	7.68	0.00	0.00
专项应付款	195.00	115.00	115.00	35.00
预计负债	433.15	374.66	241.74	298.68
递延所得税负债	3,791.08	3,514.14	2,795.13	1,108.23
其他非流动负债	7,189.11	7,554.43	1,562.79	464.03
非流动负债合计	105,668.08	105,559.12	98,447.89	3,905.94
负债合计	290,828.54	319,139.19	244,500.20	168,331.19
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	74,236.50	74,236.50	74,236.50	74,236.50
资本公积金	56,481.46	52,218.44	53,020.31	38,293.50
盈余公积金	21,587.16	21,587.16	18,433.82	15,301.26
未分配利润	166,248.38	162,264.28	146,180.35	109,709.01
外币报表折算差额	-220.75	-185.29	-193.97	-31.52
归属于母公司所有者权益合计	318,332.74	310,121.09	291,677.01	237,508.75
少数股东权益	1,779.99	6,166.94	1,483.57	648.46
所有者权益合计	320,112.74	316,288.02	293,160.58	238,157.21
负债和所有者权益总计	610,941.28	635,427.21	537,660.78	406,488.40

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	44,536.58	161,860.19	221,478.40	149,996.40
营业收入	44,536.58	161,860.19	221,478.40	149,996.40
二、营业总成本	42,234.49	160,164.71	169,215.28	113,958.14
营业成本	28,995.73	103,734.30	134,340.79	87,678.13
营业税金及附加	455.81	1,873.12	1,765.60	1,181.04
销售费用	1,880.16	8,085.29	5,268.82	3,273.86
管理费用	7,684.23	34,547.21	23,580.20	19,505.31
财务费用	1,874.76	6,394.70	4,467.49	483.07
资产减值损失	1,343.80	5,530.09	-207.62	1,836.73
三、其他经营收益	-118.76	12,023.99	-86.07	0.00
投资净收益	-118.76	12,023.99	-86.07	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-118.76	80.26	-86.07	0.00
四、营业利润	2,183.33	13,719.46	52,177.05	36,038.26
加：营业外收入	537.05	7,234.86	4,974.32	8,106.83
减：营业外支出	157.86	259.05	908.05	351.10
其中：非流动资产处置净损失	4.42	82.59	359.06	30.40
五、利润总额	2,562.53	20,695.27	56,243.32	43,794.00
减：所得税	-1,416.19	-399.33	10,269.64	6,373.21
六、净利润	3,978.72	21,094.60	45,973.68	37,420.78
归属于母公司所有者的净利润	3,984.09	20,722.00	45,542.82	37,295.98
少数股东损益	-5.37	372.60	430.86	124.81

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	40,023.09	164,462.07	140,334.14	108,864.53
收到的税费返还	2,025.91	7,691.57	3,948.45	6,754.34
收到其他与经营活动有关的现金	9,241.59	11,737.69	23,023.76	7,384.42
经营活动现金流入小计	51,290.58	183,891.33	167,306.35	123,003.29
购买商品、接受劳务支付的现金	27,445.43	99,498.90	157,747.14	70,118.93
支付给职工以及为职工支付的现金	9,014.39	28,888.54	22,866.20	15,730.06
支付的各项税费	4,521.87	19,798.35	20,402.93	16,448.01
支付其他与经营活动有关的现金	5,202.97	30,496.19	31,240.90	12,147.28
经营活动现金流出小计	46,184.65	178,681.98	232,257.17	114,444.27
经营活动产生的现金流量净额	5,105.93	5,209.35	-64,950.82	8,559.01
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
取得投资收益收到的现金	0.00	227.73	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	20.85	1.64	39.84	9.61
投资活动现金流入小计	20.85	229.37	39.84	9.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	569.94	13,190.93	12,833.53	23,007.78
投资支付的现金	600.00	0.00	2,300.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	6,000.00	14,879.96	3,508.43	686.10
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	27.80	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	7,169.94	28,098.69	18,641.96	23,693.88
投资活动产生的现金流量净额	-7,149.08	-27,869.32	-18,602.12	-23,684.27
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	0.00	49.00	448.00	190.00
取得借款收到的现金	2,947.64	22,243.19	122,713.10	26,800.00
筹资活动现金流入小计	2,947.64	22,292.19	123,161.10	26,990.00
偿还债务支付的现金	16,796.89	10,300.00	45,600.00	8,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	173.49	8,015.15	7,780.41	5,564.32
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.91	0.0	0.0
筹资活动现金流出小计	16,970.38	18,316.06	53,380.41	13,564.32
筹资活动产生的现金流量净额	-14,022.74	3,976.13	69,780.69	13,425.68
四、汇率变动对现金的影响	-154.25	0.01	-209.58	-127.43
五、现金及现金等价物净增加额	-16,220.14	-18,683.83	-13,981.83	-1,827.01

---

加：期初现金及现金等价物余额	50,388.54	69,072.37	83,054.20	84,881.22
六、期末现金及现金等价物余额	34,168.41	50,388.54	69,072.37	83,054.20

## 附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

补充资料	2012年	2011年	2010年
净利润	21,094.60	45,973.68	37,420.78
加：资产减值准备	5,530.09	-177.62	1,836.73
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,951.59	5,163.30	3,424.13
无形资产摊销	455.85	426.52	390.07
长期待摊费用摊销	547.60	278.92	89.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	54.56	219.53	10.19
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.61	2.83
财务费用（收益以“－”号填列）	6,999.26	4,891.30	693.66
投资损失（收益以“－”号填列）	-12,023.99	86.07	0.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-5,389.34	313.64	-942.06
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	719.01	323.12	1,067.50
存货的减少（增加以“－”号填列）	-30,321.02	-13,973.97	-26,388.86
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-20,510.76	-95,822.33	-70,306.81
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	32,100.71	-12,621.82	61,288.40
其他	1.17	-31.77	-27.26
经营活动产生的现金流量净额	5,209.35	-64,950.82	8,559.01

**附录四 主要财务指标计算公式**

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
资本结构及财务安全性	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$	

## 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。