

青岛金王应用化学股份有限公司  
2012年2亿元公司债券  
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>

## 青岛金王应用化学股份有限公司

### 2012年2亿元公司债券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：54个月

债券剩余规模：2亿元

评级日期：2013年06月18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：2012年08月25日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对青岛金王应用化学股份有限公司（以下简称“青岛金王”或“公司”）2012年12月发行的2亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：维持本期债券信用等级为AA-，维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	121,493.48	111,799.67	100,124.48	87,809.49
归属于母公司所有者权益（万元）	55,746.34	55,057.48	50,091.25	46,154.19
资产负债率	53.95%	50.58%	49.97%	47.44%
流动比率	2.68	3.21	1.85	1.54
速动比率	1.89	2.16	1.12	0.83
营业收入（万元）	22,022.33	142,507.43	109,355.23	79,976.59
营业利润（万元）	743.43	6,326.79	5,444.81	4,251.97
利润总额（万元）	754.59	6,172.73	5,606.72	4,213.23
综合毛利率	15.02%	15.27%	15.33%	16.83%
总资产回报率	-	7.95%	7.70%	6.57%
EBITDA（万元）	-	10,350.52	9,100.24	7,626.20
EBITDA 利息保障倍数	-	4.60	5.59	4.81
经营活动现金流净额（万元）	-10,934.15	13,201.86	4,889.85	-11,630.56

资料来源：公司提供

**正面：**

- 随着公司工艺蜡烛制品外销的品牌竞争力的提升，公司营业收入和利润水平增长较快，ODM 与 OBM 产品在外销产品中的占比继续提升；
- 公司经营活动现金生成能力尚可。

**关注：**

- 公司供应商以及客户集中度过高，存在一定的供应商和客户集中度风险；
- 影响油品等大宗商品价格走势的因素较复杂，公司油品贸易面临一定的不确定性；
- 公司存货和应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用；
- 公司整体盈利水平有待提高；
- 公司存货价值受石油价格波动的影响较大，存在一定的跌价风险；
- 随着公司国外市场规模的扩大，公司面临较大的汇率波动风险；
- 公司有息债务显著增加，债务压力加大。

**分析师**

姓名：严素华 李飞宾

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]1613号文核准，公司于2012年12月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7.50%。募集资金用途为1.55亿元拟用于偿还公司银行贷款，剩余资金补充公司流动资金。

本期债券起息日为2012年12月19日，按年计息，每年付息一次。即2013年至2017年每年的12月19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12月19日，本金兑付日为2017年12月19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12月19日。

截至2012年3月底，募集资金中1.55亿元已经用于偿还公司债务，其余资金已用于补充公司的营运资金。跟踪期内，本期债券未发生本息兑付。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东以及控股股东持股比例均未发生变化，2012年7月19日公司的全资子公司青岛金王国际贸易有限公司与广州栋方日化有限公司共同出资组建青岛五月花品牌管理有限公司，青岛金王国际贸易有限公司投资人民币300万元，占其权益的60%。

截至2013年3月末，公司资产总额为121,493.48万元，归属于母公司所有者权益为55,746.34万元，资产负债率为53.95%。2012年度，公司实现营业收入142,507.43万元，利润总额6,172.73万元，经营活动产生的现金流量净额13,201.86万元。

## 三、 经营与竞争

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，随着公司经营规模的不断扩张，公司营业收入增长较快，2012年公司营业收入达142,507.43万元，较上年同期增长了30.32%。毛利率方面，2012年随着公司产品主要原材料石蜡价格的下滑，公司蜡烛及工艺品产品毛利率小幅提升。由于影响公司油品价格走势的因素较多，公司油品贸易业务毛利率波动较大。

表 1 2010-2012 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品类别	2012 年		2011 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
蜡烛及工艺品	74,138.12	22.54%	57,850.03	21.86%	55,540.23	22.77%
油品等贸易	68,369.31	7.38%	51,505.20	8.00%	24,436.36	3.31%
合计	142,507.43	15.27%	109,355.23	15.33%	79,976.59	16.83%

资料来源：公司提供

图 1 近年来公司主要原材料石蜡（大庆炼化 58#半炼蜡）价格走势（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品产能有所提高，同时公司开发新产品并加大销售网络的建设力度，产品产销量增长幅度较大，公司蜡烛及工艺品销售收入增长较快

跟踪期内，公司通过优化产品生产工艺流程，增加自动化设备的应用，对现有生产线进行技术改造与创新，提高了现有设备的产能，2012 年公司产品产能达 47,000.00 吨/年，较 2011 年增加了 6,000 吨/年。

2012 年公司加大了产品开发力度，开发了无火香薰系列等新产品，同时公司加大直营、直供与电子商务等营销渠道的建设来拓展国内工艺蜡烛制品市场，直营方面，公司加强了在山东、北京、上海、大连和深圳等城市直营店面的开拓，截至 2012 年底共建立直营店 51 家；电子商务方面，跟踪期内，公司分别在淘宝商城、京东商城、腾讯拍拍商城开设三家旗舰店。同时，针对国内市场节日消费观念比较重的情况，公司大力开展假日营销，同王府井百货等大的商场联合，使得节日礼品团购业务有了较大的提升。2012 年，公司蜡烛及工艺品国内销售收入增长较快，较上年同期增长了 146.47%，同时国内蜡烛及工艺品销售收入在公司蜡烛及工艺品销售收入占比较 2011 年提升了 1.93 个百分点。

2012 年公司继续加大国际市场开发力度，通过参加广交会、法兰克福圣诞礼品展等展会，一方面增加了公司在国际市场的知名度，另一方面也增加了部分新客户。公司蜡烛及工

艺制品已在欧洲、美洲获得一定认知度，并与欧洲大型零售业巨头利洁时、瑞典宜家家居、J. SAINS BURY（森宝利超市）和 WM MORRISON（莫里森超市）等以及北美零售业巨头沃尔玛、Costco 及 Pierl 等建立了较为稳定的合作关系。

通过对销售网络投资力度的加强，2012 年公司产品产销量增长幅度较大，产能利用率和产销率也分别较上年同期增长了 12.50 个百分点和 0.41 个百分点，公司销售量的增长有力的带动了产品营业收入的增长，2012 年公司蜡烛及工艺品销售收入达 74,138.12 万元，较上年同期增长了 28.16%。公司 2010-2012 年蜡烛及工艺品产能及产销情况见下表。

**表 2 2010-2012 年公司蜡烛及工艺品产能以及产销情况**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
产能（吨/年）	47,000.00	41,000.00	40,000.00
产量（吨）	46,000.00	35,000.00	34,000.00
产能利用率	97.87%	85.37%	85.00%
销量（吨）	44,000.00	33,333.00	32,876.00
产销率	95.65%	95.24%	96.69%

资料来源：公司提供

**表 3 2010-2012 年公司蜡烛及工艺品分地区业务收入及占比情况（单位：万元）**

区域	2012 年		2011 年		2010 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
国内销售	2,982.66	4.02%	1,210.13	2.09%	1,647.13	2.97%
国外销售	71,155.47	95.98%	56,639.91	97.91%	53,893.10	97.03%
合计	<b>74,138.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>57,850.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>55,540.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司工艺蜡烛制品外销的品牌竞争力的提升，ODM<sup>1</sup>与 OBM<sup>2</sup>产品在外销产品中的占比继续提升，但是 OEM<sup>3</sup>产品比例依然保持较高水平

跟踪期内，公司继续保持对产品研发的重视，加大了在产品研发上的投入，2012 年公司投入 2,538.98 万元的资金用于产品研发，较上年投入资金增加了 18.51%。2012 年公司开展了结晶效果不脱壁杯灌蜡、防浑浊水果蜡、聚合物香薰工艺品、木灯芯系列产品、低能耗杯灌蜡等方面的研究，公司在蜡烛及工艺品在工艺与设计上不断创新，并形成大量专利与非专利技术。2012 年公司申报专利 106 项，其中外观专利 105 项，发明专利 1 项。

<sup>1</sup> ODM：原始设计制造商，是指某制造商设计出某产品后，可能会被另外一些企业看中，要求配上后者的品牌名称来进行生产，或者稍微修改一下设计来生产。承接设计制造业务的制造商被称为 ODM 厂商，其生产出来的产品就是 ODM 产品；

<sup>2</sup> OBM：原始品牌制造商，即代工厂经营自有品牌，或者说生产商自行创立产品品牌，生产、销售拥有自主品牌的产品；

<sup>3</sup> OEM：原始设备生产商，即代工贴牌生产。

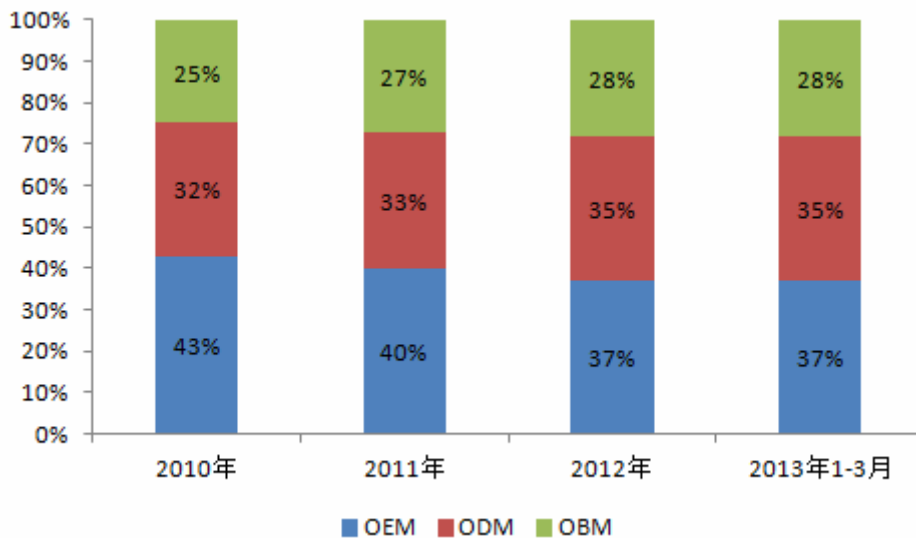
跟踪期内，随着公司研发实力的不断提升，公司可根据客户定制化的需求进行产品工艺及设计更新，公司 Kingking 品牌的竞争力逐步提升。公司外销产品中 ODM 与 OBM 产品的占比由 2010 年的 57% 提升至 2013 年 3 月的 63%，而 OEM 产品的比重下降。尽管公司 OEM 产品比重下滑趋势明显，但是占比仍然较高。

**表 4 2010-2012 年公司研发投入情况（单位：万元）**

2012 年		2011 年		2010 年	
研发投入	占营业收入比例	研发投入	占营业收入比例	研发投入	占营业收入比例
2,538.98	1.78%	2,142.48	1.96%	1,753.89	2.19%

资料来源：公司提供

**图 2 2010-2013 年 3 月公司外销产品中 OBM、ODM 及 OEM 产品占比情况**



资料来源：公司提供

**公司供应商以及客户集中度进一步提高，存在一定的供应商和客户集中度风险**

公司产品的原材料为石蜡，原材料主要来源于石化企业及相关贸易商，从公司前五大采购商采购情况来看，2012 年公司向前五大采购商采购原材料占比为 67.88%，同比上升了 15.64 个百分点，采购越发趋于集中，并且采购客户主要集中于蚌埠市利胜化工科技发展有限公司、临邑县恒润化工有限公司、青岛保税区百瑞来国际贸易有限公司、大连恒泰基贸易有限公司等企业，公司与这些企业建立了较好的合作关系，但是供应商过于集中也会给公司带来一定的经营风险。



**表 5 2010-2012 年公司前五大供应商情况**

2012 年		2011 年		2010 年	
供应商名称	采购占比	供应商名称	采购占比	供应商名称	采购占比
蚌埠市利胜化工科技发展有限公司	32.41%	蚌埠市利胜化工科技发展有限公司	20.65%	临邑县恒润化工有限公司	9.51%
临邑县恒润化工有限公司	20.66%	临邑县恒润化工有限公司	12.24%	大连恒泰基贸易有限公司	8.76%
青岛保税区百瑞来国际贸易有限公司	6.85%	青岛保税区百瑞来国际贸易有限公司	8.41%	青岛保税区百瑞来国际贸易有限公司	7.03%
青岛国融集团有限公司	4.25%	大连恒泰基贸易有限公司	5.96%	大庆市让胡路翔宇经贸有限责任公司	6.61%
大连恒泰基贸易有限公司	3.71%	大庆市让胡路翔宇经贸有限责任公司	4.97%	大庆市德源油田技术服务有限公司	5.06%
合计	67.88%	合计	52.24%	合计	36.97%

资料来源：公司提供

销售方面，公司蜡烛及工艺品主要销售对象为国外经营家居用品的企业，公司油品贸易业务的客户主要是相关石化企业，从公司前五大客户的销售情况来看，2012 年公司向前五名客户销售额占公司销售收入的 72.81%，较上年同期增长了 13.27%，公司客户集中度较高。

**表 6 2010-2012 年公司前五大销售客户情况**

2012 年		2011 年		2010 年	
客户名称	收入占比	客户名称	收入占比	客户名称	收入占比
蚌埠市宏河石化有限公司	24.61%	蚌埠市宏河石化有限公司	21.61%	IKEA TRADING HONGKONG LTD	16.55%
RECKITT BENCKISER HEALTHCARE UK	16.92%	IKEA TRADING HONGKONG LTD	16.79%	RECKITT BENCKISER	12.96%
IKEA	12.33%	RECKITT BENCKISER	9.98%	山东京博石油化工有限公司	2.93%
大连亨润丰石油化工有限公司	13.22%	天津宏升通利石油化工有限公司	6.54%	天津宏升通利石油化工有限公司	2.78%
青岛普罗特斯贸易有限公司	5.73%	QINGDAO BAI RUI LAI TRADING CO., LTD	4.62%	QVC HANDEL GMBH	2.47%
合计	72.81%	合计	59.54%	合计	37.68%

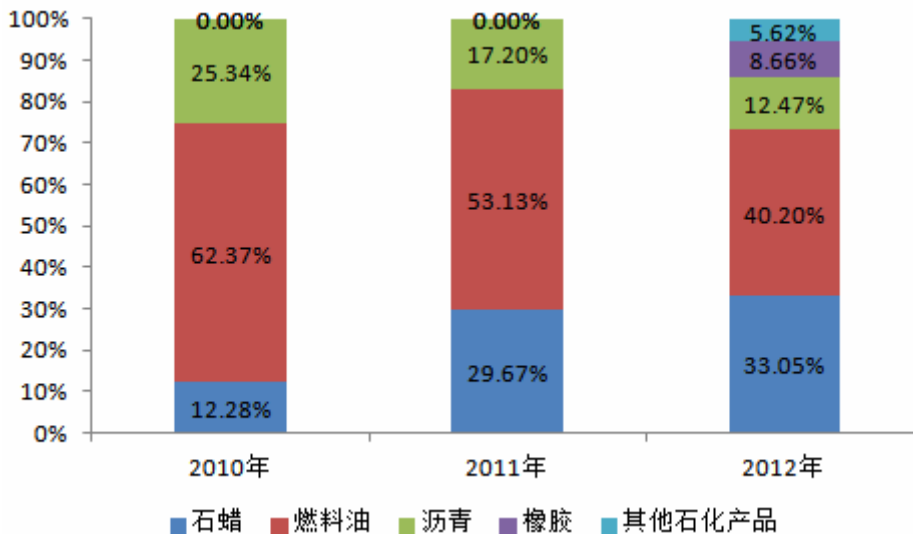
资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于贸易经验的累积及规模采购带来议价能力方面的相对优势，使得公司油品等大宗商品贸易收入增长较快，但影响油品等大宗商品价格走势的因素较复杂，公司油品贸易面临一定的不确定性

公司从 2007 年开始进行油品等大宗商品贸易，经过多年贸易经验及相关销售渠道的累积，公司与供应商和客户之间建立起了良好的合作关系，且大规模集中采购使公司在石蜡采购中对小贸易商具有更好的议价能力。跟踪期内，受益于贸易经验的累积及规模采购带来议价能力方面的相对优势，使得公司油品等大宗商品贸易收入增长较快，2012 年公司油品贸易销售收入达 68,369.31 万元，较上年同期增加了 32.74%。

跟踪期内，石蜡贸易在公司贸易收入中的比重进一步提升。2012 年，石蜡贸易收入在公司贸易总收入中占比达 33.05%，较 2011 年提升 3.38 个百分点。此外，跟踪期内，公司敞口业务（非定向销售）收入在贸易收入中的占比继续下降，2013 年 1-3 月公司敞口业务占比为 10%，较 2011 年占比下降了 40%。敞口业务比重的下降有助于公司更好的控制贸易风险。但仍需注意的是，由于油品等大宗商品的价格走势与原油价格密切相关，而原油价格易受到国际政治、经济等诸多因素影响而波动，这使得公司贸易收入面临一定的不确定性。

图 3 2010-2012 年公司燃料油、沥青、石蜡贸易收入占比情况



资料来源：公司提供

## 四、 财务分析

### （一） 财务分析基础说明

本节财务分析的基础是经山东汇德会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的 2011 年和 2012 年审计报告以及未经审计的 2013 年 1 季度财务报表。公司报表按照新会计准则编制，2012 年青岛五月花品牌管理有限公司成为公司子公司青岛金王国际贸易有限公司的控股子公司并纳入合并报表范围。

## （二）财务状况

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司收入水平和利润水平均有所增长；公司应收账款周转率有所下滑，公司存货和应收账款对公司资金形成较大占用；公司现金流表现尚可；公司有息债务规模显著增加，债务压力有所加大

跟踪期内，公司资产规模有所上涨，截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额达 12.15 亿元。从资产结构来看，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款和存货构成；非流动资产主要是固定资产、在建工程和长期股权投资。

表 7 近两年又一期公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27,815.63	22.89%	29,430.96	26.32%	18,592.59	18.57%
应收账款	12,471.92	10.27%	23,521.00	21.04%	14,582.79	14.56%
预付款项	26,178.62	21.55%	4,252.87	3.80%	10,617.65	10.60%
存货	28,172.44	23.19%	28,233.89	25.25%	29,347.64	29.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>95,861.76</b>	<b>78.90%</b>	<b>86,095.48</b>	<b>77.01%</b>	<b>74,190.01</b>	<b>74.10%</b>
固定资产	14,071.92	11.58%	14,143.21	12.65%	15,508.18	15.49%
在建工程	4,900.32	4.03%	4,800.32	4.29%	3,553.60	3.55%
长期股权投资	5,440.00	4.48%	5,320.00	4.76%	5,499.03	5.49%
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,631.72</b>	<b>21.10%</b>	<b>25,704.19</b>	<b>22.99%</b>	<b>25,934.48</b>	<b>25.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>121,493.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>111,799.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>100,124.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司货币资金余额为 2.94 亿元，较上年同期增加了 58.29%，主要系公司债券发行募集资金所致。公司货币资金主要是银行存款，另有部分银行承兑保证金和信用证保证金；截至 2012 年底，公司应收账款较上年同期增加了 61.29%，主要原因是公司业务规模的增加导致应收账款规模增加，同时受金融危机的影响，下游企业发展受影响，客户付款周期延长所致。2013 年一季度，公司加大应收账款的催收力度使得应收账款规模下滑幅度较大。另外，公司客户主要是欧美企业，经营状况易受国际经济环境的影响，公司应收账款存在一定的回收风险；公司预付款项主要系原材料与贸易货品的采购款，2012 年公司预付款项较上年同期减少 59.95%，主要系公司 2012 年贸易业务采购减少了预付款的支付，而公司为防止原材料价格上涨在 2013 年一季度又集中采购了大批的原材料使得预付款增长幅度较大；公司的存货主要是作为原材料的石蜡和库存商品，公司存货价值受石油价格波动的影响较大，存在一定的跌价风险。

公司固定资产主要由房屋建筑物与生产设备组成，跟踪期内，公司新增房屋建筑物与生产设备不多，固定资产余额波动不大，截至 2012 年 3 月底，公司固定资产中账面原值为 7,054.56 万元的房屋建筑物已抵押，占公司固定资产账面价值的 50.13%。公司在建工程主要是对职工宿舍楼以及物流仓库的扩建，截至 2013 年 3 月底，公司在建工程余额为 4,900.32 万元；截至 2013 年 3 月底，公司长期股权投资余额 5,440.00 万元，主要系对青岛银行股份有限公司的投资，投资额为 5,200.00 万元，占其权益的 0.78%。

跟踪期内，公司应收账款周转率有所下滑，尽管公司 2012 年存货周转率有所提高，但仍然保持较低水平，公司存货和应收账款对公司的资金形成较大的占用，公司资金运营能力有待提高。

**表8 2011-2012年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2012 年	2011 年
应收账款周转天数	48.13	38.78
存货周转天数	85.84	114.78
应付账款周转天数	45.90	38.00
净营业周期	88.07	115.56
流动资产周转天数	202.46	227.81
固定资产周转天数	37.45	52.74
总资产周转天数	267.68	309.34

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于蜡烛及工艺品销售以及油品贸易额的增长，2012 年公司销售收入较上年同期增长了 30.32%。尽管公司营业收入增长较快，但公司整体盈利水平不高。2012 年公司综合毛利率为 15.27%。较上年同期略有所下滑，主要系人力成本增加导致国内业务毛利率有所下滑，2012 年，公司期间费用率小幅下降，2012 年公司期间费用率同比下降 0.71 个百分点，主要系公司收入的增速大于期间费用增速所致。

**表9 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）**

盈利能力	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	22,022.33	142,507.43	109,355.23
营业利润	743.43	6,326.79	5,444.81
利润总额	754.59	6,172.73	5,606.72
净利润	593.93	5,235.46	5,030.44
综合毛利率	15.02%	15.27%	15.33%
期间费用率	11.43%	9.23%	9.94%

资料来源：公司提供

2012 年公司营运现金流（FFO）比 2011 年增加了 1,923.36 万元，公司现金生成能力尚可。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表现较好。

2012 年公司投资活动产生的现金流净流出 1,211.85 万元，较 2011 年减少了 3,248.16 万元，主要系公司在 2011 年集中对宿舍楼、物流仓库等进行扩建，使购建固定资产现金支出金额较大。

**表 10 2011-2012 年公司现金流指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
净利润	5,235.46	5,030.44
非付现费用	3,488.61	2,082.79
非经营损益	2,191.12	1,878.61
<b>FFO</b>	<b>10,915.19</b>	<b>8,991.83</b>
<b>营运资本变化</b>	<b>2,286.67</b>	<b>-4,101.98</b>
其中：存货减少	-710.98	342.69
经营性应收项目减少	-2,527.54	-10,551.63
经营性应付项目增加	5,525.18	6,106.96
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>13,201.86</b>	<b>4,889.85</b>
<b>投资活动的现金流量净额</b>	<b>-1,211.85</b>	<b>-4,460.01</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,076.69</b>	<b>-277.90</b>
现金及现金等价物净增加额	10,838.37	-122.30

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着本期债券的成功发行，公司债务总额增加，截至 2013 年 3 月底，公司负债总额已达 65,550.21 万元。受益于自身利润的积累，公司的所有者权益亦有所增加。但整体来看，公司负债与所有者权益比率有所提升。

**表 11 近两年又一期公司资本结构（单位：万元）**

资本构成	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
负债总额	65,550.21	56,542.87	50,033.23
其中：流动负债	35,832.98	26,840.73	40,033.23
非流动负债	29,717.23	29,702.14	10,000.00
所有者权益	55,943.26	55,256.80	50,091.25
负债与所有者权益比率	117.17%	102.33%	99.88%

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司流动负债余额达 35,832.98 万元，主要是短期借款、应付票据和应付账款。2012 年公司偿还了部分到期的短期借款，短期借款较 2011 年末减少 84.09%，2013 年一季度公司又增加了部分流动资金贷款使得短期借款较年初有所增加。公司短期借

款以保证借款为主，有少量质押借款。2012 年末应付票据较 2011 年末大幅增加，主要是由于公司较多采取票据形式进行支付；公司应付账款主要是应付的原材料采购款。

截至 2013 年 3 月底，公司长期借款是公司向中国进出口银行青岛分行的抵押借款；2013 年 3 月末应付债券余额为 19,717.23 万元，主要是由于公司发行公司债所致。2013 年 3 月末应付债券为公司 2012 年 12 月发行的 2 亿元公司债券（期限为 5 年，票面利率为 7.50%）。整体来看，截至 2013 年 3 月底，公司有息负债规模达 48,297.67 万元，公司债务压力有所加大。

**表 12 近两年又一期公司负债结构（单位：万元）**

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12,883.44	19.65%	3,511.85	6.21%	22,071.59	44.11%
应付票据	5,697.00	8.69%	7,081.00	12.52%	2,618.00	5.23%
应付账款	16,058.33	24.50%	15,901.27	28.12%	14,890.91	29.76%
<b>流动负债合计</b>	<b>35,832.98</b>	<b>54.66%</b>	<b>26,840.73</b>	<b>47.47%</b>	<b>40,033.23</b>	<b>80.01%</b>
长期借款	10,000.00	15.26%	10,000.00	17.69%	10,000.00	19.99%
应付债券	19,717.23	30.08%	19,702.14	34.84%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>29,717.23</b>	<b>45.34%</b>	<b>29,702.14</b>	<b>52.53%</b>	<b>10,000.00</b>	<b>19.99%</b>
<b>有息负债</b>	<b>48,297.67</b>	<b>73.68%</b>	<b>40,294.99</b>	<b>71.26%</b>	<b>34,689.59</b>	<b>69.33%</b>
<b>负债总额</b>	<b>65,550.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>56,542.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>50,033.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司负债规模的增加，公司资产负债率有所上升，2012 年，随着公司流动负债的减少，流动比率和速动比率有所增加。2012 年以来，由于公司为有息债务融资支付的利息增加，EBITDA 利息保障倍数有所下滑，但整体来看，公司偿债能力指标表现尚可。

**表 13 近两年又一期公司偿债能力指标**

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	53.95%	50.58%	49.97%
流动比率	2.68	3.21	1.85
速动比率	1.89	2.16	1.12
EBITDA（万元）	-	10,350.52	9,100.24
EBITDA 利息保障倍数	-	4.60	5.59

资料来源：公司提供

## 五、 评级结论

跟踪期内随着公司蜡烛及工艺品生产规模的扩张，公司资产规模和营业收入增长较快；公司对现有生产线进行技术改造和创新使得公司产品产能有所提高，且公司产销率保持在较高水平；公司盈利水平和经营活动现金流表现尚可；同时鹏元关注到，跟踪期内，虽然公司油品等大宗商品贸易规模增长较快，但是影响该业务的因素较多，公司油品贸易面临一定的不确定性；公司OEM产品比例依然保持较高水平，公司供应商以及客户集中度过高，存在一定的供应商和客户集中度风险，同时，公司存货和应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用，且有息债务显著增加，债务压力有所加大。

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

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
货币资金	27,815.63	29,430.96	18,592.59	18,714.88
应收账款	12,471.92	23,521.00	14,582.79	8,974.62
预付款项	26,178.62	4,252.87	10,617.65	6,322.04
其他应收款	1,223.13	656.76	1,049.35	510.68
存货	28,172.44	28,233.89	29,347.64	29,690.33
<b>流动资产合计</b>	<b>95,861.76</b>	<b>86,095.48</b>	<b>74,190.01</b>	<b>64,212.55</b>
长期股权投资	5,440.00	5,320.00	5,499.03	5,499.13
固定资产	14,071.92	14,143.21	15,508.18	16,535.80
在建工程	4,900.32	4,800.32	3,553.60	-
无形资产	1,069.59	1,095.17	1,150.31	1,272.58
长期待摊费用	16.35	201.91	122.06	232.15
递延所得税资产	133.55	143.58	101.29	57.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,631.72</b>	<b>25,704.19</b>	<b>25,934.48</b>	<b>23,596.94</b>
<b>资产总计</b>	<b>121,493.48</b>	<b>111,799.67</b>	<b>100,124.48</b>	<b>87,809.49</b>
短期借款	12,883.44	3,511.85	22,071.59	20,604.38
应付票据	5,697.00	7,081.00	2,618.00	8,251.90
应付账款	16,058.33	15,901.27	14,890.91	4,656.44
预收款项	1,222.27	1,093.65	1,216.62	522.64
应付职工薪酬	286.11	280.27	278.71	293.41
应交税费	-1,109.07	-1,534.74	-1,434.15	-2,997.19
应付利息	433.42	62.52	-	-
应付股利	-	-	-	116.00
其他应付款	361.47	444.92	391.55	196.13
一年内到期的非流动负债	-	-	-	10,011.58
<b>流动负债合计</b>	<b>35,832.98</b>	<b>26,840.73</b>	<b>40,033.23</b>	<b>41,655.30</b>
长期借款	10,000.00	10,000.00	10,000.00	-
应付债券	19,717.23	19,702.14	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>29,717.23</b>	<b>29,702.14</b>	<b>10,000.00</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>65,550.21</b>	<b>56,542.87</b>	<b>50,033.23</b>	<b>41,655.30</b>
实收资本（或股本）	32,191.66	32,191.66	32,191.66	32,191.66
资本公积	1,582.71	1,582.71	1,582.71	1,582.71
盈余公积金	4,134.35	4,134.35	3,627.27	3,137.33
未分配利润	20,940.45	20,346.51	15,617.44	11,076.95
外币报表折算差额	-3,102.83	-3,197.74	-2,927.83	-1,834.46
少数股东权益	196.93	199.32	-	-
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>55,746.34</b>	<b>55,057.48</b>	<b>50,091.25</b>	<b>46,154.19</b>



所有者权益合计	55,943.26	55,256.80	50,091.25	46,154.19
负债和所有者权益总计	121,493.48	111,799.67	100,124.48	87,809.49

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
<b>一、营业总收入</b>	<b>22,022.33</b>	<b>142,507.43</b>	<b>109,355.23</b>	<b>79,976.59</b>
营业收入	22,022.33	142,507.43	109,355.23	79,976.59
<b>二、营业总成本</b>	<b>21,278.90</b>	<b>136,221.61</b>	<b>103,910.31</b>	<b>76,210.70</b>
营业成本	18,714.13	120,750.66	92,587.82	66,519.39
营业税金及附加	140.81	755.57	237.17	0.23
销售费用	1,001.72	4,263.74	3,672.15	3,340.89
管理费用	951.68	6,371.58	5,227.95	4,595.15
财务费用	564.59	2,515.97	1,967.61	1,701.78
资产减值损失	-94.04	1,564.09	217.62	53.27
投资收益	-	40.97	-0.10	486.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	40.97	-0.10	486.08
<b>三、营业利润</b>	<b>743.43</b>	<b>6,326.79</b>	<b>5,444.81</b>	<b>4,251.97</b>
加：营业外收入	13.99	188.71	266.15	120.68
减：营业外支出	2.83	342.76	104.25	159.41
其中：非流动资产处置净损失	-	26.28	46.67	129.61
<b>四、利润总额</b>	<b>754.59</b>	<b>6,172.73</b>	<b>5,606.72</b>	<b>4,213.23</b>
减：所得税	160.65	937.27	576.28	455.19
<b>五、净利润</b>	<b>593.93</b>	<b>5,235.46</b>	<b>5,030.44</b>	<b>3,758.04</b>
减：少数股东损益	-2.39	-0.68	-	-
归属于母公司所有者的净利润	596.32	5,236.14	5,030.44	3,758.04

### 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	35,657.63	143,796.01	112,474.35	77,763.77
收到的税费返还	459.16	4,182.37	4,034.30	3,752.49
收到其他与经营活动有关的现金	29.20	361.88	263.96	132.03
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>36,146.00</b>	<b>148,340.26</b>	<b>116,772.61</b>	<b>81,648.28</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	44,203.43	122,161.23	102,260.65	83,115.44
支付给职工以及为职工支付的现金	1,582.32	4,614.60	3,567.29	3,271.41
支付的各项税费	288.64	2,226.24	1,386.73	876.58
支付其他与经营活动有关的现金	1,005.75	6,136.33	4,668.09	6,015.41
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>47,080.14</b>	<b>135,138.40</b>	<b>111,882.76</b>	<b>93,278.84</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10,934.15</b>	<b>13,201.86</b>	<b>4,889.85</b>	<b>-11,630.56</b>
<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	-	340.00	-	300.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	12.50	32.36	13.27
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	4,218.34
收到其他与投资活动有关的现金	55.72	184.50	142.54	318.05
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>55.72</b>	<b>537.00</b>	<b>174.89</b>	<b>4,849.67</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	237.17	1,628.84	4,634.90	1,626.33
投资支付的现金	120.00	120.00	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>357.17</b>	<b>1,748.84</b>	<b>4,634.90</b>	<b>1,626.33</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-301.45</b>	<b>-1,211.85</b>	<b>-4,460.01</b>	<b>3,223.33</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	200.00	-	-
取得借款收到的现金	10,000.00	30,164.09	35,496.27	26,257.37
发行债券收到的现金	-	20,000.00	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>10,000.00</b>	<b>50,364.09</b>	<b>35,496.27</b>	<b>26,257.37</b>
偿还债务支付的现金	200.17	48,892.68	34,029.82	20,441.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	148.68	2,248.09	1,744.35	2,216.08
支付其他与筹资活动有关的现金	-	300.00	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>348.85</b>	<b>51,440.78</b>	<b>35,774.17</b>	<b>22,657.64</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,651.15</b>	<b>-1,076.69</b>	<b>-277.90</b>	<b>3,599.73</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-30.88</b>	<b>-74.95</b>	<b>-274.24</b>	<b>-48.50</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1,615.33</b>	<b>10,838.37</b>	<b>-122.30</b>	<b>-4,855.99</b>

### 附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	5,235.46	5,030.44	3,758.04
加：资产减值准备	1,558.92	217.62	53.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,688.66	1,567.84	1,488.81
无形资产摊销	101.62	147.59	129.84
长期待摊费用摊销	139.41	149.74	208.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	10.93	46.67	129.61
固定资产报废损失	15.35	-	-
财务费用	2,248.09	1,876.05	1,193.54
投资损失	-40.97	-0.10	-486.08
递延所得税资产减少	-42.29	-44.01	-9.00
存货的减少	-710.98	342.69	-5,557.30
经营性应收项目的减少	-2,527.54	-10,551.63	-1,901.09
经营性应付项目的增加	5,525.18	6,106.96	-10,638.33
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>13,201.86</b>	<b>4,889.85</b>	<b>-11,630.56</b>
现金的期末余额	29,430.96	18,592.59	18,714.88
减：现金的期初余额	18,592.59	18,714.88	-
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>10,838.37</b>	<b>-122.30</b>	<b>18,714.88</b>

## 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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
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。