

华西能源工业股份有限公司

2012年6亿元公司债券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：稳定

债券剩余期限：52个月

债券剩余规模：6亿元

跟踪日期：2013年06月27日

首次信用评级结果：

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

债券期限：60个月

债券规模：6亿元

评级日期：2012年06月18日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华西能源工业股份有限公司（以下简称“华西能源”或“公司”）2012年发行的6亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013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：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	491,517.85	498,233.81	401,847.97	262,372.59
归属于母公司所有者权益（万元）	167,196.77	164,605.03	155,713.11	79,598.40
有息负债（万元）	162,272.35	159,917.55	77,166.67	62,973.42
资产负债率	65.97%	66.95%	61.23%	69.53%
流动比率	1.53	1.49	1.41	1.29
速动比率	1.07	1.05	0.98	0.83
营业收入（万元）	76,992.85	244,924.31	191,023.40	154,841.64
营业外收入（万元）	400.14	1,793.03	908.17	863.82
营业利润（万元）	2,769.57	10,134.56	11,053.12	9,254.13
利润总额（万元）	3,117.80	11,900.79	11,853.10	10,096.66
综合毛利率	19.88%	20.07%	22.12%	19.45%
总资产回报率	-	3.53%	4.28%	4.65%
EBITDA（万元）	-	18,407.73	16,233.75	12,004.08
EBITDA 利息保障倍数	-	4.64	6.92	6.93
经营活动现金流净额（万元）	-29,929.31	-12,636.63	-3,016.56	11,911.15

资料来源：公司2010-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

正面：

- 公司在国内锅炉行业处于第二梯队，在煤粉锅炉领域拥有较强竞争力；
- 公司在手订单良好，未来收入空间有保障；
- 2012 年公司开展项目总承包业务，为公司提供了新的收入增长点；
- 公司资产规模持续提高，营业收入增长较快，盈利水平相对稳定。

关注：

- 公司在生物质锅炉、碱炉等特种锅炉领域拥有一定优势，但相关产品市场规模偏小；
- 钢材价格波动较大，公司面临原材料波动导致利润下降的风险；
- 公司相关项目投资规模较大，后续投资所需资金及投产后营运资金较大，存在一定的资金压力，且新增产能的消化及预期效益的实现存在不确定性；
- 公司业务回款期较长，应收账款和存货规模大，公司存在较大的营运资金压力；
- 公司应收账款规模较大，存在一定的坏账风险；
- 公司存货规模较大，受原料价格波动等因素影响，存在一定跌价风险；
- 公司经营活动现金流状况欠佳；
- 公司目前资产负债率偏高，有息债务规模相对较大，债务压力有所增加。

分析师

姓名：雷巧庭 林心平

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@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]1203号”文核准，公司于2012年11月5日公开发行5年期6亿元公司债券，票面利率为6.0%。

本期债券附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。债券发行首日2012年11月5日即为起息日。在计息期间内，每年11月5日为上一计息年度的付息日。如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日。若投资者行使回售选择权，则2013年至2015年每年的11月5日为回售部分债券上一个计息年度的付息日期（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。

本期债券募集资金全部用于补充公司流动资金。截至2013年3月底，公司累计已使用募集资金52,073.63万元，剩余资金为7,519.42万元。

二、发行主体概况

跟踪期间，公司注册资本无变化。截至2013年3月底，公司前两大股东分别为黎仁超和赖红梅，持股比例分别为27.77%和11.68%。2012年4月17日，公司将持有的自贡能投华西环保发电有限公司100%股权全部转让给四川省能投华西生物质能开发有限公司，因此自贡能投华西环保发电有限公司2012年度不再纳入合并范围。截至2012年底，公司合并子公司共2家。

表1 截至2012年底公司纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	子公司简称	注册资本 (万元)	公司持股比例	经营范围
重庆东工实业有限公司	东工实业	1,900	94.74%	化工、五金等销售
重庆市华西耐火材料有限公司	华西耐火	600	100.00%	耐火材料的生产、销售

资料来源：公司2012年审计报告

截至2013年3月底，公司资产总额49.15亿元，归属于母公司所有者权益为16.72亿元，资产负债率65.97%。2012年度，公司实现营业收入24.49亿元，利润总额1.19亿元，经营活动现金净流出1.26亿元。2013年1-3月，公司实现营业收入7.70亿元，利润总额0.31亿元，经营活动现金净流出2.99亿元。

三、经营与竞争

跟踪期间，公司主营业务不变，煤粉锅炉依然是公司最大的收入来源。另外，2012年公司新开展了总承包项目业务，全年实现收入4.21亿元，成为公司2012年最主要的收入增长点。毛利率方面，煤粉锅炉基本保持稳定，但特种锅炉和配套产品毛利率有所下降。

表 2 2011-2012 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

产品类型	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
煤粉锅炉	125,957.18	21.31%	120,410.98	22.06%
特种锅炉	65,001.81	17.21%	65,007.10	21.86%
锅炉配套产品	10,319.90	12.88%	5,017.59	22.83%
总承包项目	42,149.03	21.01%	0.00	-
合计	243,427.92	19.81%	190,435.67	22.01%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

公司在国内锅炉行业处于第二梯队，2012 年锅炉产品收入与上年基本持平，其中煤粉锅炉竞争力较强，但在特种锅炉领域的竞争力有待提高

2012 年，公司煤粉锅炉和特种锅炉分别实现销售收入 12.60 亿元和 6.50 亿元，与 2011 年相比变化不大。煤粉锅炉作为传统锅炉产品，其毛利率基本保持稳定；特种锅炉分为循环流化床锅炉、垃圾焚烧锅炉、生物质燃料锅炉等多种类型，不同类型毛利率有所差异，且有所波动。受具体订单影响，2012 年公司特种锅炉产品毛利率从 2011 年的 21.86% 下降到 17.21%。

2012 年，公司新增订单 23.8 亿元，较 2011 年有所下降，但年末在手订单合计 66.3 亿元，未来收入空间依然良好。

表 3 2011-2012 年公司订单情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年
当年完工订单	24.0	19.2
当年新增订单	23.8	34.9
年末在手订单合计	66.3	81.4

资料来源：公司提供

表 4 2012 年公司锅炉及配套产品的产能及产销情况

产品	产能 (蒸吨)	产量 (蒸吨)	产能利用率 (蒸吨)	销量 (亿元)	产销率
煤粉锅炉	9,000	13,672	230%	12.60	100%
特种锅炉		5,962		6.50	100%
配套产品		1,074		1.03	100%

注：公司产能利用率和具体产品类型及生产数量有关，因此有可能高于 100%。

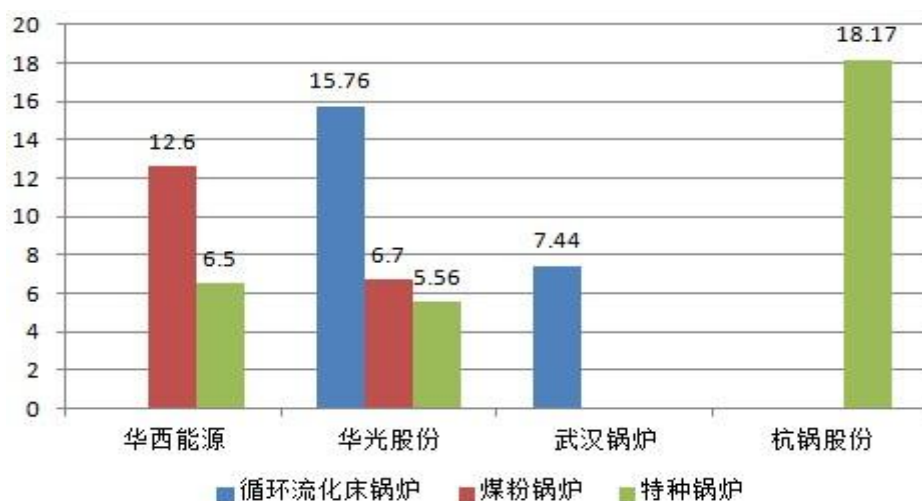
资料来源：公司提供

目前，我国具备电站锅炉制造资质和规模化制造能力的企业主要分为三个梯队。第一梯队是东方电气集团公司、哈尔滨电站设备集团公司和上海电气集团有限公司三大动力集团下属的东方锅炉股份有限公司、哈尔滨锅炉厂有限责任公司和上海锅炉厂有限公司，具备 2,008t/h 高压锅炉制造能力，能为 60 万千瓦及以上火力发电机组配套超超临界电站锅炉，主要客户为国内五大电力公司和其他中央大型发电企业。第二梯队主要包括华西能源、无锡华光锅炉股份有限公司（以下简称“华光股份”）、济南锅炉集团股份有限公司（以下简称“济锅股份”）和武汉锅炉股份有限公司（以下简称“武锅股份”），主要生产中型电站锅炉，为 10-30 万千瓦发电机组提供配套，主要客户为地方发电企业和企业自备电厂。第三梯队主要为地方性中小型锅炉厂，主要为地方小型电站提供低等级发电机组配套。

在第二梯队中，公司在传统的煤粉锅炉领域拥有明显优势，而华光股份、杭锅股份分别在循环流化床锅炉和余热锅炉领域拥有较大业务规模。在特种锅炉领域，公司产品类型较多，在生物质锅炉、碱炉等产品上拥有一定优势，但相关产品市场规模偏小。2012 年公司特种锅炉实现收入 6.5 亿元，其中循环流化床锅炉收入 3.96 亿元，但主要集中在 20 万千瓦以下级别。

随着国家对环境保护的日益重视，节能减排作为国家经济结构调整、经济增长方式转变的突破口和宏观调控的重要目标，特种锅炉行业面临较大的发展机遇，行业前景广阔。因此，传统锅炉行业中的部分生产企业开始逐步进入特种锅炉生产领域。如果公司不能在未来的发展中提高工艺技术装备水平、继续提高品牌影响力，将有可能面临由于市场竞争带来的市场占有率下降或毛利率下降的风险。

图1 2012年华西能源、华光股份、武汉锅炉及杭锅股份的锅炉收入结构对比
(单位: 亿元)

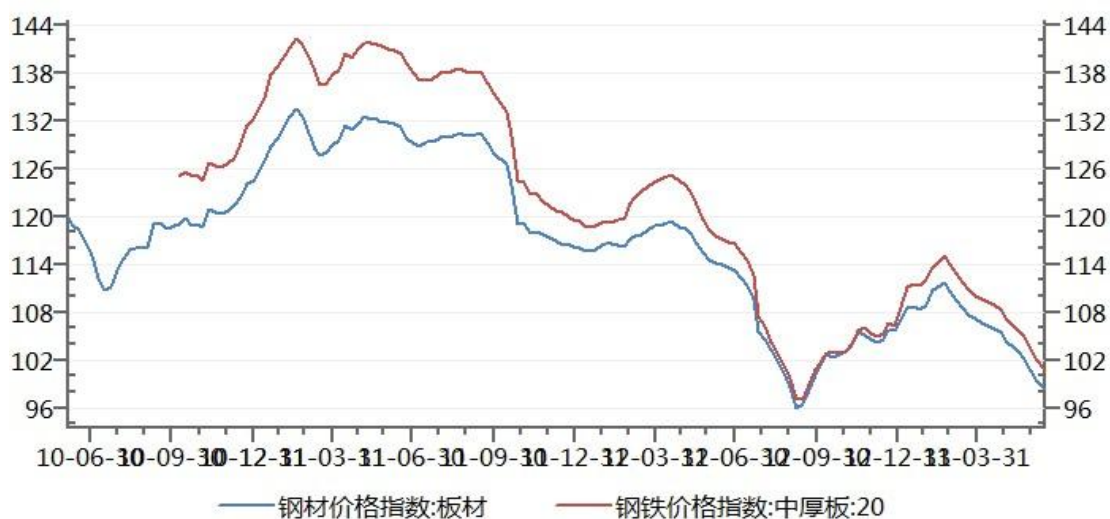


注: 公司循环流化床锅炉收入计入特种锅炉收入中; 武汉锅炉 7.44 亿元为所有锅炉收入, 不分类; 杭锅股份 18.17 亿元为余热锅炉收入, 除外还有电站锅炉 3.83 亿元、工业锅炉 1.89 亿元。
资料来源: 各上市公司 2012 年年报

钢材价格波动较大, 公司面临原材料波动导致利润下降的风险

锅炉产品的主要原材料包括钢板、合金钢、钢管、型材以及外包部件, 钢材既是公司直接用原材料, 又是外包部件的主要组成部分。公司直接用各类钢材及外包件合计占生产成本的比例约 90%。由于产品生产周期较长 (一般可达 1~2 年), 生产用主要原材料价格在生产期间可能发生较大变化。公司可能面临因主要原材料价格波动导致利润下降的风险。

图2 2010-2013 年国内钢材价格指数图 (板材/中厚板;)



注: 1994 年 4 月价格指数为 100;
资料来源: wind 资讯

2012 年公司开展项目总承包业务，为公司提供了新的收入增长点

2012 年，公司开展了项目总承包的新业务类型，其运营模式为：公司通过海外工程公司和国内销售公司签订合同后，交由总承包项目部进行总负责。另外，项目的锅炉部分由公司负责供货，汽轮发电机及其辅机设备则通过邀请招标方式选定合格分包商，同时通过邀请招标方式选定合格土建分包单位和安装调试单位。公司总承包项目部在现场组建现场经理部，负责对分包单位的施工质量、进度、安全等的管理。

2012 年，公司海外 BTG 总承包印度 M 项目和自贡垃圾发电设备总承包项目实现营业收入 42,149.03 万元。截至 2013 年 3 月底，公司总承包项目在手订单有 4 个，其中海外项目合同金额较大；相关项目预计完工时间均为 2013 年。具体如下表所示：

表 5 截至 2013 年 3 月底公司总承包项目在手订单情况

项目名称	合同金额 (万元)	预计完成时间
枣阳安能生物质发电有限公司	14,500	2013 年 12 月
TRN ENERGY PVT.LTD	18,610 (万美元)	2014 年 03 月
IOT Infrastructure & Energy Services Limited	9,136.40 (万美元)	2013 年 07 月
自贡能投华西环保发电有限公司	12,407.11	2013 年 09 月

资料来源：公司提供

公司“技术营销中心与特种锅炉研制基地”和“垃圾炉排研发制造基地建设项目”基本建设完毕，公司其他项目投资规模较大，未来后续投资所需资金及投产后运营资金较大，存在产能消化风险和预期效益的不确定性

公司“技术营销中心与特种锅炉研制基地”项目（IPO 募投项目）位于成都龙泉，总投资为 48,000 万元，建设工期两年，新建厂房包括水冷壁车间、蛇形管车间、备料车间和集中油包车间。截至 2013 年 3 月底，项目已建完并开始试生产，公司相关人员及生产项目已完成搬迁。公司“垃圾炉排研发制造基地建设项目”（IPO 募投项目）项目位于板仓工业园，计划投资 1.65 亿元，每年可生产垃圾炉排 20 台以及蛇形管等其他配件。截至 2013 年 1 月底项目已建完并投产。以上两个项目的建成投产，将提高公司四个关键受压件及垃圾炉排的生产能力，但相关项目能否达到预期效益，仍有待观察。

公司持有四川省能投华西生物质能开发有限公司（以下简称“四川能投华西”）的42%股权，四川能投华西投资的项目为自贡市垃圾综合焚烧发电厂，运营模式为：公司为项目提供总承包并获得销售收入；电站投入运营后，公司按持股比例享有四川能投华西产生的收益。电站装机容量为2*12MW，根据可行性研究报告，项目工程总投资3.51亿元，其中固定资产投资3.06亿元；项目年销售收入预计约0.76亿元，利润总额0.19亿元。该项目计划1#机组于2013年6月底试运行，2#机组于8月30日试运行；预计到2013年10月30日两套机组正式并网发电。2012年公司通过该项目的总承包，获得了一定规模的营业收入，未来，随着该项目的建成运行，公司将获得一定的投资收益。

公司于2013年3月10日审议通过了《关于投资建设华西科技园项目的议案》，并于5月23日发布公告对项目建设内容进行了变更，最终确定项目的水冷壁建设规模为年产1.8万吨，增加了燃气轮机联合循环余热炉、煤化工汽化设备、煤化工余热利用装置、干熄焦、烧结机余热炉、高炉煤气炉等生产内容；项目投资总额为3.85亿元，通过非公开发行股票募集。根据《华西能源工业股份有限公司2013年非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告》，该项目达产后，预计可实现销售收入58,682万元，净利润4,862万元，投资净利率12.63%。截至2013年3月31日，该项目已签订招商引资协议书，目前正进行前期工作。项目预计完工时间为2014年底。

另外，公司于2013年5月14日披露公告，拟出资3,300万元与自贡晨光科技园区投资有限责任公司、自贡市富源化工有限公司共同出资设立华西能源富顺生物质能有限公司（简称“华西富顺”），投资建设自贡晨光科技园区生产基地配套供热、供电工程。该项目位于自贡晨光科技园内，计划总投资约3.3亿元，其中一期拟建1台75t/h次高温次高压循环流化床锅炉，主要解决中昊晨光化工研究院、富源化工等园区企业生产基地的用汽需要，投资10,000万元；二期拟扩建2台75t/次高温次高压的循环流化床生物质锅炉，主要用于发电和满足园区供热需求，投资23,000万元。截至本报告签署日，该项目可行性研究报告正在制作当中。

相关项目建成后，公司产能将有所增加，但项目投资规模较大，公司未来后续投资所需资金及投产后运营资金较大，存在产能消化风险和预期效益的不确定性。

五、财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2012年审计报告，以及未经审计的2013年1季报。公司报表采用新会计准则编制。

自贡能投华西环保发电有限公司2012年度不再纳入合并范围。截至2012年底，公司合并子公司共2家。

公司资产规模持续提高，应收账款和存货规模大，营业收入增长较快，但经营活动现金流状况欠佳，同时整体债务水平偏高，存在一定集中偿付压力

跟踪期间，公司资产规模持续提高。截至2012年3月底，公司资产总额49.15亿元，较2011年底增长22.31%。从结构看，公司流动资产占比较高，货币资金、应收账款和存货等科目规模较大。

得益于IPO和公司债券的相继发行，近两年公司货币资金相对充裕。值得注意的是，2012年底有3.14亿元的银行承兑汇票保证金和保函保证金等受限资金。公司应收账款增加较大，主要为应收货款及产品的质保金，质保金比例一般为合同总价的5%-10%；公司2012年开展项目总承包业务也相应延长了货款的回收时间。从账龄看，1年以上的款项占比超过40%，存在一定坏账风险，同时对公司资金造成一定占用。存货主要为原材料、在产品和建造合同形成的存货，考虑到钢材等产品价格波动较大，对公司原材料价值及订单利润均产生一定影响，公司存货有一定跌价风险。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	386,132.70	78.56%	390,844.86	78.45%	326,372.31	81.22%
货币资金	87,467.66	17.80%	116,814.12	23.45%	100,893.65	25.11%
应收账款	114,394.40	23.27%	113,608.54	22.80%	96,328.23	23.97%
预付款项	52,450.70	10.67%	27,937.96	5.61%	21,427.05	5.33%
存货	117,542.61	23.91%	115,567.04	23.20%	98,740.72	24.57%
非流动资产合计	105,385.15	21.44%	107,388.95	21.55%	75,475.66	18.78%
固定资产净额	80,326.20	16.34%	49,064.02	9.85%	43,650.70	10.86%
资产总计	491,517.85	100.00%	498,233.81	100.00%	401,847.97	100.00%

资料来源：公司2011-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

跟踪期间，公司营业收入保持了较快的增长速度。2012年公司实现营业收入24.49亿元，较2011年增长了28.22%。从结构看，煤粉锅炉仍然是公司最大的收入来源，而总承包项目则是最大的收入增长点。公司锅炉产品类型较多，作为非标准化产品，不同类型的锅炉，其毛利率有所差异，因此综合毛利率存在波动性，其中2012年有小幅下降。随着业务规模的提升和公司债券的发行，公司管理费用和财务费用有一定增长。另外，公司营业税金及附加有所增加，主要是本年出口销售增长，当期免抵的增值税税额增长，而计税基础的增长促使城建税、教育费附加等有所提高。2012年公司营业外收入有所提高，主要来自政府补助和非流动资产的处置。受各因素影响，公司2012年利润总额和净利润与2011年基本持平。

表 7 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

盈利能力	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入	76,992.85	244,924.31	191,023.40
营业利润	2,769.57	10,134.56	11,053.12
营业外收入	400.14	1,793.03	908.17
利润总额	3,117.80	11,900.79	11,853.10
净利润	2,600.58	10,340.08	10,245.53
综合毛利率	19.88%	20.07%	22.12%
期间费用率	13.74%	13.20%	13.91%
总资产回报率	-	3.53%	4.28%

资料来源：公司2011-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

2012年公司FFO有所提高，但由于存货和经营性应收项目增加较大，公司经营活动现金流呈现净流出。公司部分大型锅炉产品生产周期较长，且开展了项目总承包业务，相关回款有一定滞后性，同时需要预留5%-10%的质保金，因此导致现金流状况受到影响。近两年公司投资活动均为净流出。考虑到公司未来将有华西科技园项目及自贡晨光科技园区生产基地配套供热、供电工程等项目要建设，未来投资将保持在一定水平。近两年公司筹资活动现金净流入金额较大。截至2013年3月底公司在各银行获得授信总额30.70亿元，剩余额度15.88亿元。

2013年公司通过非公开发行预案，计划募集资金不超过8.71亿元，用于“华西能源科技工业园-低排放余热高效节能锅炉产业化项目”等三个项目。具体情况如下表所示：

表 8 2013年公司非公开发行募集资金用途计划（万元）

项目名称	预计总投资	拟使用募集资金
华西能源科技工业园-低排放余热高效节能锅炉产业化项目	38,500	38,500
组建华西能源工程有限公司	20,000	20,000
增资四川省能投华西生物质能开发有限公司	28,560	28,560

合计	87,060	87,060
----	--------	--------

资料来源：公司提供

若该次非公开发行预案能够顺利实施，将为公司提供进一步的资金支持，但受证券监督管理部门审核等多方面因素影响，发行结果及时间存在不确定性。

表 9 公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	10,340.08	10,245.53
FFO	19,516.96	17,933.16
营运资本变化	-32,153.59	-20,949.73
存货减少（减：增加）	-16,826.32	-22,382.18
经营性应收项目的减少（减：增加）	-33,100.14	-46,705.46
经营性应付项目增加（减：减少）	17,772.87	48,137.91
经营活动产生的现金流量净额	-12,636.63	-3,016.56
投资活动产生的现金流量净额	-29,513.02	-20,457.74
筹资活动产生的现金流量净额	63,084.90	72,645.33
现金及现金等价物净增加额	20,935.25	49,162.28

资料来源：公司2011-2012年审计报告

截止2013年3月底，公司负债总额32.42亿元，较2011年提高31.78%。从结构看，公司有息负债规模较大，同时应付票据及应付账款等经营性应付项目亦有较大增长。

公司有息债务主要包括银行借款和应付债券。截止2013年3月底银行借款合计5.3亿元，主要为短期借款，存在一定的集中偿付压力。应付债券6.08亿元，其中6亿元本金到期一次还本，未来三年偿付压力不大。

公司应付票据和应付账款较2011年有明显增长，主要是公司增加了票据结算方式，同时业务规模的提高增加了公司对外采购量。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	252,173.50	77.77%	262,754.72	78.77%	231,563.01	94.11%
短期借款	45,000.00	13.88%	42,000.00	12.59%	26,431.85	10.74%
应付票据	48,451.71	14.94%	50,028.96	15.00%	35,734.82	14.52%
应付账款	96,629.99	29.80%	110,524.18	33.14%	78,928.95	32.08%
预收款项	58,983.27	18.19%	58,425.80	17.52%	75,697.20	30.76%
非流动负债合计	72,070.97	22.23%	70,796.87	21.23%	14,488.82	5.89%
长期借款	8,000.00	2.47%	8,000.00	2.40%	12,000.00	4.88%
应付债券	60,820.64	18.76%	59,888.59	17.95%	-	0.00%

负债总额	324,244.46	100.00%	333,551.59	100.00%	246,051.83	100.00%
------	------------	---------	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司2011-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

截至2013年3月底，公司资产负债率为65.97%，相对偏高；流动比率和速动比率分别为1.53、1.07，有所提高；2012年，公司EBITDA利息保障倍数有所下降。整体来看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所改善，长期偿债能力有所减弱。

表 11 公司主要偿债能力指标（单位：万元）

偿债能力	2013年3月	2012年	2011年
资产负债率	65.97%	66.95%	61.23%
流动比率	1.53	1.49	1.41
速动比率	1.07	1.05	0.98
EBITDA	-	18,407.73	16,233.75
EBITDA 利息保障倍数	-	4.64	6.92

资料来源：公司2011-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

六、评级结论

跟踪期内，公司作为国内锅炉行业第二梯队的主要企业之一，在煤粉锅炉领域继续保持着较强的竞争力，同时2012年开展的项目总承包业务也为公司提供了新的收入增长点。特种锅炉市场空间良好，未来竞争将加剧，但公司未能在该领域细分市场中形成较为明显的竞争优势。

公司“华西科技园”和“自贡晨光科技园区生产基地配套供热、供电工程”等项目投资规模较大，后续投资所需资金及投产后营运资金较大，存在一定的资金压力，且新增产能的消化及预期效益的实现存在不确定性。

从财务看，公司资产规模持续提高，营业收入增长较快，但回款偏慢，存货规模较大，经营活动现金流状况欠佳，同时整体债务水平偏高，债务压力有所加大。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级AA和本期债券信用等级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	87,467.66	116,814.12	100,893.65	46,203.72
应收票据	9,239.70	10,910.92	5,862.40	4,948.35
应收账款	114,394.40	113,608.54	96,328.23	68,007.81
预付款项	52,450.70	27,937.96	21,427.05	13,420.24
应收股利	36.57	36.57	28.34	160.00
其他应收款	5,001.07	5,969.72	3,091.91	4,196.70
存货	117,542.61	115,567.04	98,740.72	76,358.54
流动资产合计	386,132.70	390,844.86	326,372.31	213,295.37
可供出售金融资产	192.72	202.13	183.31	203.85
长期股权投资	5,786.56	5,985.14	4,045.54	2,904.93
固定资产净额	80,326.20	49,064.02	43,650.70	29,000.91
在建工程	9,208.75	42,252.46	17,560.99	8,327.24
无形资产	6,412.82	6,427.10	7,371.49	6,761.65
递延所得税资产	3,458.10	3,458.10	2,663.63	1,878.64
非流动资产合计	105,385.15	107,388.95	75,475.66	49,077.22
资 产 总 计	491,517.85	498,233.81	401,847.97	262,372.59
短期借款	45,000.00	42,000.00	26,431.85	17,464.03
应付票据	48,451.71	50,028.96	35,734.82	30,509.39
应付账款	96,629.99	110,524.18	78,928.95	63,180.83
预收款项	58,983.27	58,425.80	75,697.20	46,665.74
应付职工薪酬	222.92	696.10	663.89	644.51
应交税费	-1,787.64	-3,210.29	8,057.74	5,150.46
应付利息	1,064.17	642.58	60.84	12.36
其他应付款	3,340.12	3,378.44	2,987.72	1,883.79
一年内到期的非流动负债			3,000.00	
其他流动负债	268.95	268.95		
流动负债合计	252,173.50	262,754.72	231,563.01	165,511.10
长期借款	8,000.00	8,000.00	12,000.00	15,000.00
应付债券	60,820.64	59,888.59		
专项应付款	76.63			
预计负债	3,151.66	2,886.25	2,469.62	1,883.57
递延所得税负债	22.02	22.02	19.20	22.28
非流动负债合计	72,070.97	70,796.87	14,488.82	16,905.85
负 债 合 计	324,244.46	333,551.59	246,051.83	182,416.95
实收资本（股本）	16,700.00	16,700.00	16,700.00	12,500.00
资本公积	97,860.07	97,869.48	97,653.48	35,984.73

盈余公积	5,878.01	5,878.01	4,815.32	3,791.15
未分配利润	46,758.70	44,157.54	36,544.31	27,322.52
归属于母公司所有者权益合计	167,196.77	164,605.03	155,713.11	79,598.40
*少数股东权益	76.62	77.19	83.02	357.24
所有者权益合计	167,273.39	164,682.22	155,796.14	79,955.64
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	167,273.39	164,682.22	155,796.14	79,955.64
负债和所有者权益总计	491,517.85	498,233.81	401,847.97	262,372.59

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
一、营业收入	76,992.85	244,924.31	191,023.40	154,841.64
减：营业成本	61,683.49	195,759.13	148,765.15	124,718.47
营业税金及附加	77.97	2,020.66	376.60	326.30
销售费用	2,617.41	7,734.25	6,932.33	3,478.75
管理费用	6,121.43	20,067.94	17,047.25	13,213.84
财务费用	1,841.38	4,525.53	2,590.44	881.60
资产减值损失	1,683.03	4,610.89	4,647.27	3,371.77
投资收益（损失以“-”号填列）	-198.58	-71.35	388.76	403.23
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,769.57	10,134.56	11,053.12	9,254.13
加：营业外收入	400.14	1,793.03	908.17	863.82
减：营业外支出	51.92	26.79	108.19	21.29
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	3,117.80	11,900.79	11,853.10	10,096.66
减：所得税费用	517.21	1,560.71	1,607.58	1,193.31
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,600.58	10,340.08	10,245.53	8,903.35
减：* 少数股东损益	-0.57	-5.83	-0.44	-2.61
五、归属于母公司所有者的净利润	2,601.16	10,345.91	10,245.97	8,905.96

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
销售商品、提供劳务收到的现金	37,723.97	149,773.17	149,283.64	133,944.93
收到的税费返还	3,467.72	4,011.08	3,741.21	2,012.35
收到其他与经营活动有关的现金	1,491.87	6,999.48	5,432.12	3,066.03
经营活动现金流入小计	42,683.56	160,783.73	158,456.97	139,023.30
购买商品、接受劳务支付的现金	65,728.11	145,768.06	129,381.34	104,615.44
支付给职工以及为职工支付的现金	3,548.68	11,647.85	9,676.81	7,380.56
支付的各项税费	1,288.78	6,982.54	4,963.87	3,680.68
支付其他与经营活动有关的现金	2,047.29	9,021.92	17,451.52	11,435.48
经营活动现金流出小计	72,612.87	173,420.36	161,473.54	127,112.15
经营活动产生的现金流量净额	-29,929.31	-12,636.63	-3,016.56	11,911.15
取得投资收益收到的现金		2.69	2.15	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	334.66	3,426.98	14.00	93.17
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		127.67		
收到其他与投资活动有关的现金	299.35	705.69	394.14	248.33
投资活动现金流入小计	634.01	4,263.03	410.29	341.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,640.18	30,416.05	19,758.69	22,083.09
投资支付的现金		3,360.00	1,109.34	47.30
投资活动现金流出小计	1,640.18	33,776.05	20,868.03	22,130.39
投资活动产生的现金流量净额	-1,006.16	-29,513.02	-20,457.74	-21,788.90
吸收投资收到的现金			66,402.00	14,250.00
取得借款收到的现金	7,000.00	116,309.00	32,650.00	21,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金			12.02	
筹资活动现金流入小计	7,000.00	116,309.00	99,064.02	35,750.00
偿还债务支付的现金	4,000.00	48,416.96	23,682.18	14,745.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	353.51	4,422.05	2,297.62	1,733.28
支付其他与筹资活动有关的现金	78.33	385.09	438.89	207.58
筹资活动现金流出小计	4,431.84	53,224.10	26,418.68	16,686.76
筹资活动产生的现金流量净额	2,568.16	63,084.90	72,645.33	19,063.24
汇率变动对现金的影响			-8.74	
现金及现金等价物净增加额	-28,367.31	20,935.25	49,162.28	9,185.49

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	10,340.08	10,245.53	8,903.35
加：资产减值准备	4,610.89	4,647.27	3,308.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,351.19	1,871.44	837.74
无形资产摊销	191.14	163.11	188.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-757.35	1.29	
固定资产报废损失			-17.45
财务费用	3,644.01	2,178.27	881.10
投资损失	-71.35	-388.76	-403.23
递延所得税资产减少	-794.47	-784.99	-564.95
递延所得税负债增加	2.82		
存货的减少	-16,826.32	-22,382.18	10,642.45
经营性应收项目的减少	-33,100.14	-46,705.46	-31,595.79
经营性应付项目的增加	17,772.87	48,137.91	19,101.38
其他			630.00
经营活动产生的现金流量净额	-12,636.63	-3,016.56	11,911.15
现金的期末余额	111,421.57	90,486.32	41,324.03
减：现金的期初余额	90,486.32	41,324.03	32,138.54
现金及现金等价物净增加额	20,935.25	49,162.28	9,185.49

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	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	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	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	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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。