

华孚色纺股份有限公司

**2011 年公司债券（第一期）
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>

华孚色纺股份有限公司

2011年公司债券（第一期）2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

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：42个月

债券剩余规模：6亿元

跟踪日期：2013年06月28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：55个月

债券剩余规模：6亿元

评级日期：2012年05月11日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华孚色纺股份有限公司（以下简称“华孚色纺”或“公司”）2011年发行的6亿元公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）2013年跟踪评级结果调整为AA-，发行主体长期信用等级调整为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）	854,267.15	800,884.19	748,852.32	597,304.58
归属于母公司所有者权益（万元）	307,288.68	302,565.57	298,673.83	260,667.50
资产负债率	63.02%	61.09%	58.92%	55.88%
流动比率	1.13	1.18	1.38	1.32
速动比率	0.63	0.66	0.73	0.79
营业收入（万元）	150,773.94	573,242.93	510,723.53	478,310.54
营业外收入（万元）	3,609.28	30,006.06	7,272.78	4,701.81
利润总额（万元）	5,003.01	15,372.45	51,333.62	45,735.09
综合毛利率	11.66%	10.77%	19.85%	19.72%
总资产回报率	-	4.42%	9.28%	9.97%
EBITDA（万元）	-	58,045.48	82,981.03	67,109.22
EBITDA 利息保障倍数	-	3.08	7.45	12.55
经营活动产生的现金流净额（万元）	-37,906.27	47,233.59	-113,044.11	25,828.98

资料来源：公司提供

正面：

- 跟踪期内，公司产能规模进一步增长，外协加工份额降低，质量控制风险下降；
- 跟踪期内，公司收入水平提升；
- 公司资产规模增大，获得的政府补助较多
- 跟踪期内，公司色纺纱的产销量快速扩张，市场份额稳居前列。

关注：

- 跟踪期内，公司固定资产投资效率未完全展现，募投项目投产新增折旧费用将对公司长期盈利能力形成一定影响；
- 受宏观经济影响，国外棉花价格持续走低，国内棉花价格在收储制度下保持高位，同时进口棉花配额制度导致公司无法按照市场化方式消化国内外棉花价差的影响，导致公司盈利能力大幅下滑；
- 跟踪期内，公司期间销售费用和财务费用大幅增长，期间费用率提升；
- 受到国内外棉花价差的影响，2012年公司主业亏损，净利润主要来自于政府补助，考虑到政府补助政策的可持续性风险，未来预计利润水平受政府补助政策影响较大；
- 公司短期借款规模较大，流动性存在一定压力；
- 公司资产负债率上升，长期偿债能力下滑，偿付借款利息的能力有所下降。

分析师

姓名：易美连 王一峰

电话：0755-82872736

邮箱：yiml@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年11月16日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1575号文件核准，公司获准公开发行总额不超过10亿元（含10亿元）的公司债券，其中第一期发行6亿元，期限为5年，发行利率为7.80%。

本期债券起息日为2011年11月18日，采用单利按年计息，逾期不另计利息，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。本期债券附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。跟踪期内，本期债券的本息兑付情况如下表：

表1 跟踪期内本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年11月18日	60,000	0	4,680	60,000
合 计	60,000	0	4,680	60,000

资料来源：公司提供

截至2013年5月31日，本期债券募集净额已全部用于优化公司债务结构和补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本情况、合并范围有变化，实际控制人和主营业务不变。根据2012年4月20日召开2011年股东大会决议通过的2011年度权益分配方案：公司以2011年12月31日的总股本555,328,382万股为基数，每10股资本公积转增5股，转增后，公司股本由555,328,382万股增加至832,992,573万股，注册资本增加至83,299.26万元。合并范围方面，本年公司合并报表范围新增一家三级子公司。2012年2月，下属二级子公司浙江华孚色纺有限公司和余姚华孚纺织有限公司共同出资成立宁波华孚东浩实业有限公司，其中浙江华孚色纺有限公司出资4,500万元，占注册资本的90.00%，余姚华孚纺织有限公司出资500万元，占注册资本的10.00%。

截至2013年3月31日，公司总资产为854,267.15万元，归属于母公司的所有者权益为307,288.68万元，资产负债率为63.02%；2012年公司实现营业收入573,242.93万元，利润总额为15,372.45万元，经营净现金流47,233.59万元。

三、经营与竞争

2012年在公司产能规模逐步扩张的带动下,公司全年实现主营业务收入555,428.60万元,较2011年增长12.66%。毛利率方面,2012年公司主营业务毛利率较2011年同比下降8.52个百分点,主要原因如下:一、国内棉花价格由于受到棉花收储保护价格的影响,价格基本稳定在20,000元左右,而国际棉价由于受到宏观经济和下游需求的影响,从2012年初持续下行,全年均与国内棉价保持较大的差距,最高时现货达到5000-7000元/吨的价差,同时由于国内目前实施进口配额制度,因而导致终端品牌参考国际棉价计价,纱线销售价格受到了抑制,公司色纺纱平均售价较2011年同比下降17.53%,但采购的大部分棉花均为国内的高价棉花,使公司的成本无法较好的转移;二、公司募投项目投产,增加了一定的折旧成本。

表2 近两年公司主营业务收入分产品构成和毛利率情况(单位:万元)

项目	2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
色纺纱线	486,553.41	9.91%	441,135.27	18.43%
原、色纤	68,875.19	6.12%	51,860.60	11.40%
其他	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	555,428.60	9.44%	492,995.86	17.69%

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司产能规模进一步增长,外协加工份额降低,质量控制风险下降;但募投项目投产新增折旧费用将对公司长期盈利能力形成一定影响

2012年4月公司非公开发行股票的两个募投项目浙江上虞8万锭半精纺纱线项目和新疆五家渠12万锭色纺纱项目分别达产,使公司自身最大设计产能规模达到134.35万锭。产能规模的扩张,使公司进一步减少了外协加工的比重,减弱了由于外协加工所带来的质量控制风险。2012年公司生产色纺纱13.43万吨,其中外协单位加工产量为0.68万吨,占当期公司色纺纱总产量的5.06%,外协加工占比较2011年下降了2.70个百分点,质量控制风险下降。

表3 近两年公司色纺纱产能、产量和销量变化情况

产品	项目	2012年	2011年
色纺纱	产能(万锭)	134.35	115.00
	其中:自有产能	130.00	108.00
	外协产能	4.35	7.00
	产量(万吨)	13.43	10.95
	自有产量	12.75	10.10

外协产量	0.68	0.85
产能利用率	100.19%	99.90%
销量（万吨）	13.27	9.92

资料来源：公司提供

销量方面，在产能、产量增长，以及公司品牌影响力的带动下，公司色纺纱的销量快速扩张，2012年达到13.27万吨，同比增长33.77%。销量的快速增长扩大了公司色纺纱市场占有率，目前公司市场份额稳居前列，为市场回暖及公司可持续发展奠定了较好的基础。

不过我们注意到，跟踪期内，公司固定资产规模大幅增长，2012年底达到269,977.55万元，较2011年底增长44.66%，但产能增长不到16.83%，固定资产投资效率降低。由于截至2012年底公司在建的色纺纱生产线已全部达产，并且产能利用率已达到100.00%，未来公司自有色纺纱产量预计增长幅度不大，按2012年的产量估算2013年公司每吨色纺纱的折旧费用将上升至2,007.53元/吨，每吨色纺纱折旧费用的攀升将对公司长期盈利能力形成一定影响。

表4 2011-2012年及预计2013年公司每吨纱线的折旧费用

项目	2013年预测	2012年	2011年
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧（万元）	25,596.00	22,606.87	19,525.70
自有色纺纱产量（万吨）	12.75	12.75	10.1
每吨色纺纱折旧费用（元/吨）	2,007.53	1,773.09	1,933.24

注：公司2013年折旧费用系根据2013年1季度折旧费用推算得出。

资料来源：公司提供

跟踪期内，受国内外棉花价差的影响，公司盈利能力大幅下滑

2012年国内棉价持续与国外棉价存在较大幅度的价差。2011年底至2012年3月，国内标准棉价格一直稳定在19,300-19,600元/吨之间。随着种植成本增加，国家为了保护农民种植收益再次提高国家临储价格，进一步提振国内棉价。然而，受国际市场需求不足及丰产预期影响，国际市场棉花价格持续呈下跌走势，与国内棉花的价差进一步拉大。

据中国纺织工业联合会统计，2011年9-12月，国内外平均棉价差为每吨2,410元；而到2012年1-3月，国内外平均棉价差上升为每吨3,638元；8月底至9月初，国内棉价为18,520元/吨，国外棉价在增加1.00%关税和增值税后的价格为13,060元/吨，价格相差5,460元/吨。而相比往年，2012年度国内外棉价差已创下历史新高。

国内目前对棉花实施进口配额制度，2012年公司拿到进口配额为35,700吨，占棉花总采购入库量的25.50%，另外74.50%从国内采购。而在公司的销售端，公司产品有相当部分出

口，另外由于整个纺织服装行业国际化程度很高，产品定价多依据国际棉花价格确定，因此导致公司的销售价格承压，无法将原材料成本的压力转嫁到销售端。受此影响，2012年公司结转的原棉采购价格的下降幅度小于色纺纱销售价格的下降幅度，使得公司主营业务毛利率较2011年同比下降8.25个百分点。

表5 近两年公司结转的原棉采购价格及产品色纺纱销售价格及同比变化情况（单位：元/吨）

项目	2012年		2011年	
	单价	同比变化	单价	同比变化
结转的原棉采购价格	2.15	-12.24%	2.45	43.27%
色纺纱	3.67	-17.53%	4.45	23.27%

资料来源：公司提供

四、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经立信大华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见按新会计准则编制的2011-2012年审计报告，以及未经审计的2013年3月财务报表。

财务分析

跟踪期内，公司资产规模增长，流动性一般，预付账款和存货规模大，对营运资产占用较多；营业收入增长，盈利能力下降；整体运营效率不高；负债水平提高，短期借款规模大，存在一定的流动性压力

跟踪期内，公司资产规模进一步扩张，2013年3月底达到85.43亿元，较2011年增长14.08%，增长主要来源于固定资产。公司资产结构依然以流动资产为主。

2012年至今公司货币资金余额不断减少，主要系公开发行A股募集资金全部投入使用所致。随着经营规模的扩大，公司应收票据和应收账款快速扩张。预付账款主要表现为采购原材料棉花的定金和预付工程款，跟踪期内，该科目余额不断增长，2013年3月达到8.72亿元，对公司运营资金占用较多。

2013年3月底公司存货规模达22.62亿元，对公司运营资产占用较多，主要为原材料棉花及库存商品色纺纱，2012年末公司对库存商品有计提158.57万元的存货跌价准备，且有6,850吨账面价值达3.08亿元色纺纱已用于借款质押。

随着阿克苏华孚12万锭色纺纱工程、奎屯12万锭色纺纱项目、五家渠12万锭色纺纱工程相继转入固定资产，2012年公司固定资产规模同比增长44.66%，在建工程同比减少45.71%。截至2012年底，已有净值为0.66亿元的固定资产已用作借款抵押。

总体而言，2012年资产规模的持续增加逐步增强了公司的经营实力，但资产结构中，非流动资产和存货比重较高，资产整体流动性表现一般。另外，大规模的存货和预付账款对公司营运资金占用较多，影响了公司营运资金的使用效率。

表 6 近两年一期公司主要资产构成（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	57,347.18	6.71%	63,768.32	7.96%	113,666.07	15.18%
应收票据	51,162.69	5.99%	31,152.47	3.89%	24,423.10	3.26%
应收账款	70,631.42	8.27%	54,009.83	6.74%	48,198.66	6.44%
预付款项	87,191.08	10.21%	84,649.33	10.57%	72,325.40	9.66%
存货	226,154.40	26.47%	212,879.46	26.58%	232,600.20	31.06%
流动资产合计	513,301.85	60.09%	481,004.93	60.06%	496,708.39	66.33%
固定资产	280,497.20	32.83%	269,977.55	33.71%	186,625.82	24.92%
在建工程	15,895.92	1.86%	20,972.21	2.62%	38,626.71	5.16%
非流动资产合计	340,965.31	39.91%	319,879.26	39.94%	252,143.93	33.67%
资产总计	854,267.15	100.00%	800,884.19	100.00%	748,852.32	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及 2013 年 3 月财务报表

收入方面，在色纺纱产能、产量增长，以及公司品牌影响力的带动下，2012年公司实现营业收入 57.32 亿元，较 2011 年同比增长 10.91%。

由于色纺纱销售价格的下降幅度超过原材料成本的下降幅度，及募投项目投产折旧费用增加，2012年公司综合毛利率只有 10.77%，较上年下降 9.08 个百分点。

期间费用方面，2012年公司销售费用同比增长 27.65%，主要系公司新疆区域产销量增加，物流费用上升所致（新疆运费补贴计入了“营业外收入”）；财务费用较去年同期上升 72.53%，主要系票据贴现较多，及公司债的发行使利息费用大幅增加。受以上两方面因素的影响，2012年公司期间费用率较 2011 年提升 1.77 个百分点。

受综合毛利率下降，以及期间费用率上升的影响，2012年公司主业表现亏损，利润主要来自营业外收入。公司营业外收入主要表现为政府补助，补助项目主要包括新疆棉补贴、政府扶植资金、棉纱生产补贴、淮北市财政局困难企业补贴等，其中除新疆棉补贴外大多不具有可持续性，未来若公司获得的出疆棉补贴以外的政府补助大幅减少，将对公司整体盈利

水平形成较大影响。

表 7 近两年一期公司主要盈利能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
营业收入（万元）	150,773.94	573,242.93	510,723.53
营业利润（万元）	1,484.75	-13,947.08	44,933.06
营业外收入（万元）	3,609.28	30,006.06	7,272.78
利润总额（万元）	5,003.01	15,372.45	51,333.62
综合毛利率	11.66%	10.77%	19.85%
总资产报酬率	-	4.42%	9.28%
期间费用率	11.22%	12.55%	10.78%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及 2013 年 3 月财务报表

运营效率方面，2012 年在国际市场需求不振，国内服装行业高库存的运营环境下，为促进销售，公司适当延长了部分老客户的信用期，应收账款周转天数略有增加。公司加大了对存货规模的控制力度，在收入增长的前提下，存货规模有所下降，受此影响，公司存货周转速度有所提升。

受存货周转速度提高的影响，2012 年公司流动资产周转速度也有所提升；受在建产能建成投产的影响，公司固定资产大幅增加，固定资产周转速度有所下降。

整体而言，2012 年公司流动资产的运营效率有所改善，非流动资产的运营效率有所下降，但整体运营效率较 2011 年有所下降。

表 8 近两年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2012 年	2011 年
应收账款周转天数	32.09	28.94
存货周转天数	156.76	177.55
应付账款周转天数	37.34	40.61
净营运周期	151.51	165.88
流动资产周转天数	307.69	324.32
固定资产周转天数	143.43	114.65
总资产周转天数	486.49	473.68

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

现金流方面，2012 年经营活动产生的现金流量净额较 2011 年增长 141.78%，主要系本期公司购买商品、接受劳务支付的现金较上期减少，同时合理利用供应商给予的账期，使经营性应付项目大幅增加所致；投资活动产生的现金流量净额依然表现为净流出，但净流出规模较 2011 年下降 39.49%，主要原因为本期内部投资以及固定资产购建较上期减少；由于偿还债务所支付的现金较多，2012 年公司筹资活动表现为净流出。

表 9 近两年一期公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
经营活动产生的现金流量净额	-37,906.27	47,233.59	-113,044.11
投资活动产生的现金流量净额	-820.69	-57,477.33	-94,987.50
筹资活动产生的现金流量净额	31,579.94	-32,473.18	164,069.09
现金及现金等价物净增加额	-6,475.37	-43,031.27	-45,869.53

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及 2013 年 3 月财务报表

跟踪期内，公司负债水平增长明显，2013 年 3 月底达到 53.83 亿元，较 2011 年增长 22.01%。其中短期借款规模大，2013 年 3 月底短期借款余额为 23.21 亿元，存在一定的流动性压力。

跟踪期内，公司通过合理利用供应商给予的账期以减少营运资金压力，使得应付票据和应付账款余额大幅增长。

表 10 近两年一期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	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	232,119.04	43.12%	265,163.00	54.20%	267,307.49	60.59%
应付票据	97,293.00	18.07%	39,127.47	8.00%	22,050.00	5.00%
应付账款	91,712.58	17.04%	71,775.54	14.67%	47,147.60	10.69%
流动负债合计	455,292.01	84.58%	406,861.94	83.16%	359,460.08	81.47%
长期借款	6,225.18	1.16%	6,225.18	1.27%	6,277.18	1.42%
应付债券	61,281.00	11.38%	60,079.28	12.28%	59,890.70	13.57%
非流动负债合计	83,027.14	15.42%	82,384.96	16.84%	81,737.77	18.53%
负债合计	538,319.15	100.00%	489,246.90	100.00%	441,197.86	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及 2013 年 3 月财务报表

随着负债水平的提高，2013 年 3 月底公司资产负债率已提升至 63.02%，目前已处于较高水平，长期偿债能力不强。流动比率、速动比率较低，短期偿债能力较弱，存在较大的流动性压力。另外，由于公司债发行利息费用的大幅增加，公司 EBITDA 利息保障倍数下降明显。

表 11 近两年一期公司主要偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	63.02%	61.09%	58.92%
流动比率	1.13	1.18	1.38
速动比率	0.63	0.66	0.73
EBITDA（万元）	-	58,045.48	82,981.03
EBITDA 利息保障倍数	-	3.08	7.45

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及 2013 年 3 月财务报表

五、评级结论

跟踪期内，公司非公开发行股票的两个募投项目达产，产能规模提升，使外协加工份额降低，质量控制风险下降；在色纺纱产能、产量增长，以及公司品牌影响力的带动下，2012年公司营业收入不断提升。另外，公司获得的政府补助较多，对利润水平贡献幅度较大。

但我们也注意到，跟踪期内，公司固定资产投资效率低，募投项目投产新增折旧费用将对公司长期盈利能力形成一定影响；受国内外棉花价差的影响，公司盈利能力大幅下滑；资产以存货和非流动资产为主，流动性一般；预付账款和存货规模大，对营运资产占用较大；期间费用大幅增长，期间费用率提升；2012年公司主业亏损，利润主要来自于政府补助；公司获得的政府补助大部分可持续性不强，未来预计利润水平受政府补助影响大；公司存货周转速度慢，整体运营效率仍较低；负债水平提高，资产负债率下降，长期偿债能力下滑；短期借款规模大，流动性压力大；EBITDA利息保障倍数下滑明显，公司偿付借款利息的能力下降。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级调整为 AA-，公司主体长期信用等级调整为 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	57,347.18	63,768.32	113,666.07	158,872.31
交易性金融资产	0.00	526.32	35.62	0.00
应收票据	51,162.69	31,152.47	24,423.10	2,698.67
应收账款	70,631.42	54,009.83	48,198.66	33,925.19
预付款项	87,191.08	84,649.33	72,325.40	44,928.18
其他应收款	15,951.13	29,164.40	4,726.51	10,462.65
存货	226,154.40	212,879.46	232,600.20	171,158.06
其他流动资产	4,863.94	4,854.79	732.83	0.00
流动资产合计	513,301.85	481,004.93	496,708.39	422,045.06
长期股权投资	3,284.78	3,284.78	3,280.13	1,054.17
固定资产	280,497.20	269,977.55	186,625.82	138,904.84
在建工程	15,895.92	20,972.21	38,626.71	13,371.88
固定资产清理	-267.77	1.20	252.16	14.67
无形资产	36,640.51	20,739.05	17,579.74	16,197.15
长期待摊费用	553.48	538.06	715.67	731.65
递延所得税资产	2,035.41	2,040.64	5,063.70	4,985.15
其他非流动资产	2,325.78	2,325.78	0.00	0.00
非流动资产合计	340,965.31	319,879.26	252,143.93	175,259.52
资产总计	854,267.15	800,884.19	748,852.32	597,304.58
短期借款	232,119.04	265,163.00	267,307.49	127,812.60
应付票据	97,293.00	39,127.47	22,050.00	79,236.88
应付账款	91,712.58	71,775.54	47,147.60	68,074.11
预收账款	11,061.58	9,750.15	5,673.09	10,512.49
应付职工薪酬	6,709.98	5,730.30	6,903.48	7,622.73
应交税费	2,404.81	2,795.68	-5,114.41	1,769.13
应付利息	256.83	484.57	1,834.24	66.83
应付股利	0.00	0.00	0.00	2.12
其他应付款	13,734.17	12,035.23	13,658.59	19,598.37
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	4,750.00
流动负债合计	455,292.01	406,861.94	359,460.08	319,445.25
长期借款	6,225.18	6,225.18	6,277.18	1,253.59

应付债券	61,281.00	60,079.28	59,890.70	0.00
长期应付款	2,884.56	2,884.56	2,885.02	2,456.71
专项应付款	17.20	17.20	68.48	0.00
其他非流动负债	12,619.20	13,178.73	12,616.40	10,610.70
非流动负债合计	83,027.14	82,384.96	81,737.77	14,321.00
负债合计	538,319.15	489,246.90	441,197.86	333,766.25
实收资本（或股本）	83,299.26	83,299.26	55,532.84	27,766.42
资本公积	100,219.62	100,219.62	127,075.69	153,463.49
盈余公积	7,748.78	7,122.00	5,811.10	5,031.29
未分配利润	112,277.68	108,473.20	106,263.74	71,900.08
外币报表折算差额	3,743.34	3,451.49	3,990.45	2,506.22
归属于母公司所有者权益合计	307,288.68	302,565.57	298,673.83	260,667.50
少数股东权益	8,659.32	9,071.73	8,980.64	2,870.83
所有者权益合计	315,948.00	311,637.30	307,654.46	263,538.33
负债和股东权益合计	854,267.15	800,884.19	748,852.32	597,304.58

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	150,773.94	573,242.93	510,723.53	478,310.54
其中：营业收入	150,773.94	573,242.93	510,723.53	478,310.54
二、营业总成本	150,290.83	585,750.47	467,383.42	439,129.69
其中：营业成本	133,200.88	511,511.12	409,333.40	383,984.96
营业税金及附加	730.81	2,177.61	2,219.48	1,118.04
销售费用	5,831.07	22,227.14	17,412.11	21,403.92
管理费用	6,448.07	25,805.13	23,786.68	19,591.66
财务费用	4,642.10	23,894.78	13,849.61	12,449.26
资产减值损失	-562.09	134.68	782.14	581.85
加：公允价值变动收益	0.00	291.94	18.70	0.00
投资收益	1,001.64	-1,731.49	1,574.24	4,315.52
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1,484.75	-13,947.08	44,933.06	43,496.37
加：营业外收入	3,609.28	30,006.06	7,272.78	4,701.81
减：营业外支出	91.02	686.54	872.21	2,463.09
其中：非流动资产处置损失		426.05	548.86	2,080.54
四、利润总额	5,003.01	15,372.45	51,333.62	45,735.09
减：所得税费用	984.16	6,207.71	11,780.69	8,142.37
五、净利润	4,018.85	9,164.74	39,552.93	37,592.72

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	144,412.11	526,840.77	504,844.87	543,184.05
收取的税费返还	6,968.98	22,119.51	24,748.49	15,110.44
收到的其他与经营活动有关的现金	1,537.29	39,954.58	28,009.33	13,676.49
经营活动现金流入小计	152,918.37	588,914.86	557,602.69	571,970.97
购买商品、接受劳务支付的现金	153,783.02	407,417.66	548,340.10	444,577.22
支付给职工以及为职工支付的现金	16,631.87	62,058.86	47,430.72	39,920.01
支付的各项税费	11,047.44	29,572.46	38,892.01	24,741.95
支付的其他与经营活动有关的现金	9,362.32	42,632.30	35,983.97	36,902.82
经营活动现金流出小计	190,824.64	541,681.27	670,646.80	546,141.99
经营活动产生的现金流量净额	-37,906.27	47,233.59	-113,044.11	25,828.98
取得投资收益所收到的现金	997.27	1,011.52	1,573.86	2,426.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.70	1,125.53	991.59	10,220.55
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	13,117.33
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	4,408.16	1,715.88	3,552.30
投资活动现金流入小计	1,019.97	6,545.21	4,281.33	29,316.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,566.91	60,784.18	81,833.90	23,456.89
投资所支付的现金	273.75	3,238.36	2,207.08	457.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	15,227.85	7,517.01
投资活动现金流出小计	1,840.66	64,022.54	99,268.84	31,431.50
投资活动产生的现金流量净额	-820.69	-57,477.33	-94,987.50	-2,115.18
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	98,400.00
借款所收到的现金	168,898.93	491,418.40	342,370.99	190,854.83
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	3,496.54
发行债券收到的现金	0.00	0.00	59,320.00	0.00
筹资活动现金流入小计	168,898.93	491,418.40	401,690.99	292,751.37
偿还债务所支付的现金	134,821.49	493,614.89	223,452.99	189,321.02
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	2,443.27	27,328.55	13,241.91	7,972.25
支付的其他与筹资活动有关的现金	54.23	2,948.14	927.00	734.99
筹资活动现金流出小计	137,318.99	523,891.58	237,621.89	198,028.26
筹资活动产生的现金流量净额	31,579.94	-32,473.18	164,069.09	94,723.11
汇率变动对现金及现金等价物的影响	671.66	-314.37	-1,907.01	-284.82
现金及现金等价物净增加额	-6,475.37	-43,031.27	-45,869.53	118,152.08

加：期初现金及现金等价物余额	45,361.95	88,393.22	134,262.75	16,110.67
期末现金及现金等价物余额	38,886.58	45,361.95	88,393.22	134,262.75

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	9,164.74	39,552.93	37,592.72
加：资产减值准备	134.68	782.14	581.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22,606.87	19,525.70	15,081.32
无形资产摊销	607.06	572.88	538.86
长期待摊费用摊销	598.24	416.01	408.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-238.08	-583.19	1,286.26
公允价值变动损失	-291.94	-18.70	0.00
财务费用	20,481.90	11,132.82	5,818.04
投资损失	1,731.49	-1,574.24	-4,315.52
递延所得税资产减少	3,023.06	-78.55	331.57
存货的减少	19,562.17	-46,172.26	-49,140.12
经营性应收项目的减少	-54,634.83	-24,380.65	1,071.45
经营性应付项目的增加	24,488.25	-112,218.99	16,574.08
经营活动产生的现金流量净额	47,233.59	-113,044.11	25,828.98

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	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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。