

广州毅昌科技股份有限公司

2012 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>

广州毅昌科技股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

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：57 个月

债券剩余规模：3 亿元

跟踪日期：2013 年 06 月 27 日

首次信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：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：3 亿元

评级日期：2012 年 11 月 07 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广州毅昌科技股份有限公司（以下简称“毅昌股份”或“公司”）2012 年公司债券（第一期）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，评级展望下调为负面。

主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	309,304.10	315,079.18	301,733.18	255,448.17
归属于母公司所有者权益（万元）	161,216.29	160,759.89	158,283.82	158,695.04
有息债务（万元）	83,640.39	90,636.84	87,685.17	51,177.60
资产负债率	46.85%	47.96%	46.31%	36.53%
流动比率	2.01	1.53	1.64	2.23
速动比率	1.44	1.14	1.27	1.80
营业收入（万元）	55,747.08	223,421.91	216,955.10	186,063.00
营业利润（万元）	156.01	1,103.89	2,523.44	15,879.75
利润总额（万元）	434.75	3,767.34	4,279.04	16,763.05
综合毛利率	15.40%	13.38%	12.77%	17.71%
总资产回报率	-	2.33%	2.36%	8.95%
EBITDA 利息保障倍数	-	4.59	5.73	16.70
经营活动现金流净额（万元）	-7.58	15,712.46	-10,037.87	-10,889.36

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

正面：

- 公司新增产能项目逐步投产，产品结构得到进一步丰富；
- 公司与主要客户合作关系稳定且合作期限较长，业务来源依然较有保障；
- 公司加大了汽车注塑件业务的投入力度，逐步与国外知名汽车部件供应商建立合作关系。

关注：

- 跟踪期，公司新增产能利用率相对不高；
- 跟踪期，公司部分原材料采购价格上涨、人力成本、折旧增加以及期间费用的增加，给公司带来一定的经营压力；
- 由于尚处于市场开拓阶段，跟踪期汽车注塑件给公司带来的效益较为有限，未来该业务经营业绩仍有待观察；
- 跟踪期，公司对主要客户依赖程度依然较高，存在客户集中性风险；
- 公司应收票据和应收账款余额较大，资产运营效率有所下降，净营业周期拉长，存在资金营运压力；
- 公司期间费用率持续上升，整体盈利水平下降；
- 公司有息债务规模相对较大，存在一定的债务压力。

分析师

姓名： 贺亮明 王一峰

电话： 0755-82872242

邮箱： helm@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年12月19日，本期债券经中国证监会“证监许可[2012]1712号”文核准公开发行，核准规模为不超过6亿元。本期债券分期发行，2013年3月12日，公司公开发行第一期3亿元公司债券，发行利率为5.95%，扣除发行费用后，募集资金净额29,550万元。

本期债券为固定利率债券，期限为5年期，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。本期债券的起息日为2013年3月12日，按年计息，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。2014年至2018年每年的3月12日为上一个计息年度的付息日；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为2014年至2016年每年的3月12日。本期债券的兑付日为2018年3月12日；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为2016年3月12日。本期债券第一次付息日为2014年3月12日。

截至2013年3月31日，募集资金已经使用完毕，其中29,500万元用于偿还银行借款，50万元用于补充公司日常营运资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本、主营业务没有变化。2012年12月20日，公司与广东毅昌投资有限公司签订《股权转让协议》，约定由广东毅昌投资有限公司以1,021.875万元的价格购买公司持有的上海印姿美装饰材料有限公司（以下简称“上海印姿美”）87.2%的股权。

三、经营与竞争

公司主要产品为电视机结构件、白色家电结构件以及汽车注塑件，其中电视机结构件为公司收入主要来源产品，2012年公司实现主营业务收入21.17亿元，同比增长9.50%，而白色家电结构件收入下滑，主要原因系该产品以加工为主，受不利经济环境影响较大。公司其他产品主要包括模具、彩晶玻璃、液晶模组等，2012年实现了较大幅度的增长，2012年实现销售收入12,718.36万元，较2011年增长264.04%，增长原因主要系模具产能扩张后模具外销增加以及新增了部分产品。

表 1 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电视机结构件	139,221.04	14.39%	130,087.92	13.74%
白色家电结构件	51,867.86	10.92%	55,424.77	13.15%
汽车注塑件	7,901.67	16.63%	4,336.16	15.75%
其它产品	12,718.36	13.31%	3,493.69	12.74%
合 计	211,708.92	13.56%	193,342.55	13.60%

资料来源：公司提供

跟踪期，随着产能扩张项目逐步投产，产品结构进一步丰富；但受不利市场环境影响，电视机结构件产销量增幅不大，新增产能利用率偏低，一定程度上影响了公司经营表现

截至 2013 年 3 月末，安徽毅昌及江苏毅昌项目分别完成预计总投资的 75.62% 和 94.95%，高速精密模具厂建设项目已完成投资，芜湖毅昌项目已完成总投资的 88.25%。

表 2 截至 2013 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	设计产能	总投资额	已投资额	项目进展
安徽毅昌年产 200 万套高端电视机结构件二期建设项目	200 万套电视机结构件	14,307.00	10,819.66	部分已投产
江苏毅昌年产 300 万套高端电视机外观结构件建设项目	300 万套电视机结构件	17,106.00	16,241.41	部分已投产
高速精密模具厂建设项目	年产 204 套电视机结构件模具	13,943.00	13,951.31	已投产
芜湖毅昌汽车内外饰件、家电结构件建设项目	年产保险杠、门板、仪表板等 50 万套，家电结构件等 6 万套，空调底壳、面板、底盘等 200 余万件	13,000.00	11,472.51	部分已投产
合计	-	58,356.00	52,484.89	-

资料来源：公司提供

随着上述项目已完成部分逐步投产，公司产品结构进一步丰富，汽车外观结构件和家电结构件产能得到大幅提升。

2013 年 3 月末电视机结构件产能达到 1,200 万套/年。但受全球经济增长放缓、国内房地产调控影响，家电行业 2012 年整体表现低迷，导致公司 2012 年电视机结构件产销量增幅不大，新增产能利用率偏低，新增产能未能达到盈利预期，一定程度影响公司经营表现。

表 3 近年公司电视机结构件产能及产销量情况

产品		2013年1-3月	2012年	2011年
电视机结构件	设计产能（万套/年）	1,200	1,100	921
	产量（万套）	249	922	876

销量（万套）	242	916	867
--------	-----	-----	-----

资料来源：公司提供

我们也关注到，公司在建项目投资进展相对较慢，主要原因是跟踪期家电行业整体表现低迷，新增产能利用率偏低，公司主动放缓投资节奏。

为应对不利的市场环境，近年公司积极寻求转型，加大了一体机和汽车注塑件产品的投资力度。其中一体机产品是在公司电视机结构件的基础上，通过外购模组等其他配件组装而成，一体机产品可以提升公司电视机结构件销售量及附加值。

目前我国电视机的需求量与房地产市场及相关产业政策联系紧密，受房地产调控及家电下乡政策退出的影响，近年电视机需求量增长放缓甚至出现下滑趋势，从而导致电视机外观结构件需求量增长放缓甚至下滑。2012 年公司电视机结构件产销量同比均有小幅下滑，在国内房地产市场仍不明朗前提下，公司新增产能利用率能否进一步提高以及经营业绩能否改善仍存在不确定性。

跟踪期，公司部分原材料采购价格上涨、人力成本、折旧增加以及期间费用的增加，给公司带来一定的经营压力

公司主要原材料为聚苯乙烯、改性塑料、色母料、油漆和稀料、钣金结构件，跟踪期，聚苯乙烯、改性塑料、色母料采购均价有一定幅度的上升，而稀料、钣金结构件采购均价则在 2012 年下降后，2013 年 1-3 月又有所提升。而近年受全国各地上调最低基本工资等因素影响以及公司规模快速扩张，公司人力成本也持续增加；另外由于募投项目的投入增加，折旧费相应增加，而销售收入增速相对较低，单位产品分摊折旧成本增加。跟踪期，公司通过产品结构调整及加强内部成本控制等方式使得主营业务毛利率基本保持稳定。但公司规模的扩张，使得期间费用持续增加，2012 年期间费用率达到 12.09%，同比提升近 1 个百分点。

整体而言，受行业低迷表现，公司产品销售价格难有明显提升，而受原材料价格上涨、人力成本等成本上升以及期间费用增加的影响，目前公司存在一定的经营压力。

表 4 近年公司主要原材料平均采购价格（元/吨）

原材料名称	2013年1-3月	2012年	2011年
聚苯乙烯	11,476.21	11,343.19	10,891.33
改性塑料	17,638.67	17,542.06	17,018.04
色母料	19,530.63	19,340.72	18,732.65
油漆和稀料	21,290.57	20,961.48	21,544.06
钣金结构件	9,171.24	8,918.05	9,950.00

资料来源：公司提供

跟踪期，公司与主要客户合作关系比较稳定，但仍对主要客户有较高的依赖程度，易受客户自身经营波动影响

2012年公司前五大客户稍有变化，前五大客户新增安徽华文国际经贸股份有限公司、创维集团。公司与海尔集团、同方集团两大客户合作关系依然比较稳定，2012年这两大客户销售额合计占公司营业收入的39.42%，与2011年这两大客户销售占比38.52%相比基本保持稳定。公司从成立起就与海尔集团保持合作关系，与同方集团已合作7年。由于客户集中度高，一旦单个客户经营出现波动，公司经营表现也易相应受到影响。

表 5 近年公司前五名客户情况

年度	前五名客户名称	销售额（万元）	占营业收入比重
2012 年度	海尔集团	58,483.42	26.18%
	同方集团	29,579.63	13.24%
	安徽华文国际经贸股份有限公司	11,400.25	5.10%
	深圳市启悦光电有限公司	8,821.53	3.95%
	创维集团	8,390.78	3.76%
	合计	116,675.62	52.23%
2011 年度	海尔集团	59,394.56	27.38%
	同方集团	24,172.37	11.14%
	合肥世纪精信机械制造有限公司	16,656.29	7.68%
	深圳市启悦光电有限公司	9,617.76	4.43%
	康佳集团	6,806.61	3.14%
	合计	116,647.59	53.77%

资料来源：公司提供

汽车注塑件是公司近年重点发展产品，目前尚处于市场开拓阶段；跟踪期公司继续维持较大研发投入

近年公司积极寻求拓展新产品，以解决产品单一的风险，汽车注塑件则是公司近年重点发展产品，目前公司已在安徽芜湖、重庆、北美建立了子公司从事汽车注塑件生产和销售业务。由于公司进入汽车注塑件领域时间尚短，仍处于市场开拓阶段，2012年公司汽车注塑件仅实现 7,901.67 万元收入，效益并未得到显现。

公司目前汽车注塑件业务逐渐走入正轨，目前已逐步在内外饰领域与多家国内及国际知名品牌展开了合作。同时芜湖毅昌汽车内外饰件建设项目也基本已经投入，公司在汽车领域的研发及生产能力得到进一步加强。跟踪期，公司与德国 MÖLLERTECH INTERNATIONAL GmbH（以下简称“MTI”）签订《谅解备忘录》，约定双方将在沈阳设立合资公司，从事汽车零部件总成设计、研发、制造、项目管理与服务等。此外，为了给

安徽江淮安驰汽车有限公司进行配套服务，公司拟以自有资金在亳州市蒙城县投资设立一家全资子公司实施汽车内外饰件建设项目。公司进入汽车领域时间尚短，新业务的拓展需要较长的市场培育期，且投入规模相对较大，未来给公司带来的实际经济效益仍有待进一步观察。

跟踪期，公司保持对研发的持续投入，获得市级以上科技项目立项共计 10 项，其中国家级项目 3 项，省级项目 4 项，市级项目 3 项。

表 6 近年公司研发投入情况

项目	2012年	2011年
研发投入金额（万元）	11,736.04	10,797.41
占营业收入比例	5.25%	4.98%

资料来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2010-2012年审计报告及未经审计的2013年1-3月份财务报表。公司执行中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则（2006）和《企业会计制度》及相关规定。

跟踪期，公司合并范围未发生变化，截至2013年3月31日，公司纳入报表合并范围子公司13家。

表7 2013年3月末纳入报表合并范围子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例(%)
安徽毅昌科技有限公司	制造	16,307万元	100
无锡金悦科技有限公司	制造	300万美元	75
厦门一创科技有限公司	制造	100万元	100
沈阳毅昌科技有限公司	制造	10,000万元	100
江苏毅昌科技有限公司	制造	17,206万元	100
江苏设计谷科技有限公司	设计	5,000万元	100
广州设计谷设计有限公司	设计	200万元	100
重庆一创精密塑业有限公司	制造	200万元	100
青岛恒佳塑业有限公司	制造	500万美元	75
芜湖毅昌科技有限公司	制造	18,000万元	100
上海印姿美装饰材料有限公司	制造	1,171.88万元	87.2
合肥印姿美装饰材料有限公司	制造	100万元	100

毅昌北美有限公司	咨询	60万美元	100
----------	----	-------	-----

注：上海印姿美由于尚未办理完成工商变更，因此仍纳入合并范围；厦门一创科技有限公司正在注销。

资料来源：公司提供

财务分析

跟踪期，公司总资产规模相对稳定，固定资产规模有所增长；新增产能利用率不高，资产运营效率有所下降，资金运营压力加大；收入规模稍有增长但未达到预期，期间费用率提升，导致盈利能力下滑；由于加强了贷款的催收力度，经营活动现金流有所改善；本期债券成功发行后，公司偿还了较多短期借款，债务结构有所改善，公司偿债指标有所下降，但整体表现尚可，公司有息债务规模相对较大，存在一定债务压力

跟踪期，公司总资产规模相对稳定，截至2013年3月末，公司总资产为309,304.10万元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款以及存货构成。截至2012年末，公司货币资金余额为44,309.91万元，其中银行承兑汇票保证金13,254.50万元。随着业务规模的扩张，公司应收票据和应收账款余额持续增长，2012年末公司应收账款账龄1年以内占比为97.64%，主要应收对象为海尔集团及其附属企业、同方集团及其附属企业，应收票据和应收账款占用公司较多资金，影响了公司资金周转。由于业务规模的扩张，跟踪期公司存货余额持续增长，公司存货主要由原材料、周转材料、半成品以及库存商品构成，其中周转材料主要为公司生产用模具。

2012年末公司固定资产规模有所增长，主要是在建工程结转所致，公司固定资产以机器设备和房屋建筑物为主，作为电视机外观结构件生产的领先企业，公司机器设备较为先进，2012年末成新率76.29%。随着上市募投项目结转为固定资产，2012年末在建工程余额下降幅度较大，2012年末在建工程主要为安徽毅昌技术研究中心。公司无形资产主要为各地生产基地的土地使用权。

表8 近年公司资产构成（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年		2010年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	205,540.25	66.45%	211,267.52	67.05%	209,093.57	69.30%	188,019.47	73.60%
货币资金	32,169.38	10.40%	44,309.91	14.06%	47,599.91	15.78%	67,337.83	26.36%
应收票据	45,896.59	14.84%	45,405.08	14.41%	41,504.34	13.76%	27,240.24	10.66%
应收账款	63,735.95	20.61%	64,186.51	20.37%	62,716.85	20.79%	45,753.37	17.91%
预付款项	3,663.99	1.18%	2,305.35	0.73%	8,331.28	2.76%	11,023.88	4.32%
存货	58,868.58	19.03%	53,771.12	17.07%	48,039.52	15.92%	36,134.16	14.15%
非流动资产合计	103,763.85	33.55%	103,811.66	32.95%	92,639.61	30.70%	67,428.70	26.40%

固定资产	81,627.99	26.39%	83,704.42	26.57%	66,649.60	22.09%	46,584.20	18.24%
在建工程	5,903.88	1.91%	3,749.15	1.19%	10,024.25	3.32%	8,518.02	3.33%
无形资产	14,115.34	4.56%	14,182.63	4.50%	14,450.43	4.79%	11,459.93	4.49%
资产总计	309,304.10	100.00%	315,079.18	100.00%	301,733.18	100.00%	255,448.17	100.00%

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

受家电行业低迷影响，公司收入增长低于预期，而公司近年产能扩张使得2011年、2012年总资产规模有所增加，导致2012年公司资产运营效率相比2011年有所下降。2012年公司应收票据、应收账款、存货周转效率均有明显下降，虽然应付票据、应付账款周转天数同样有所上升，但应收项目与应付项目周转天数差距有所拉大，同时2012年存货周转天数有较大幅度增加，导致2012年公司资金运营压力明显加大，2012年净营业周期达到117.12天。

表 9 2010-2012 年公司资产运营效率情况

项目	2012 年	2011 年	2010 年
应收账款周转天数	102.24	89.99	88.70
应收票据周转天数	70.02	57.03	37.47
存货周转天数	94.70	80.06	60.58
应付账款周转天数	72.99	61.86	70.04
应付票据周转天数	76.85	67.40	58.70
净营业周期（天）	117.12	97.82	58.01
流动资产周转天数	338.66	329.47	291.05
固定资产周转天数	121.13	93.95	70.84
总资产周转天数	496.94	462.27	390.97

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告

受家电行业整体表现低迷影响，2012年公司收入增长幅度较小，低于预期，全年营业收入仅实现2.98%的增长。2012年由于毛利率较低的原材料购销等其他业务收入下降，2012年公司综合毛利率稍有上升。2013年1-3月主要由于产品结构的变化，综合毛利率有所上升。由于近年公司业务一直处于扩张态势，各项费用投入较大，导致期间费用率持续提升，2012年和2013年1-3月期间费用率分别达到12.09%、14.84%。期间费用率高企导致跟踪期公司盈利能力持续下降。2012年公司营业利润仅1,103.89万元，而2013年1-3月仅156.01万元，同比仍出现下滑态势。跟踪期，营业外收入成为公司利润重要来源，营业外收入主要系政府对公司的各种补助。在未来一段时间内，公司新增产能利用率能否得到提升以及期间费用率上升能否得到控制仍存在不确定性，因此未来一段时间内公司盈利水平能否改善仍存在一定的不确定性。

表10 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
营业收入	55,747.08	223,421.91	216,955.10	186,063.00
营业利润	156.01	1,103.89	2,523.44	15,879.75
加：营业外收入	312.77	2,727.37	1,804.08	1,424.74
利润总额	434.75	3,767.34	4,279.04	16,763.05
净利润	423.85	3,176.84	3,715.84	14,698.19
综合毛利率	15.40%	13.38%	12.77%	17.71%
期间费用率	14.84%	12.09%	11.16%	9.02%
总资产回报率	-	2.33%	2.36%	8.95%

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

跟踪期，公司加强了应收账款的催收力度，销售回款增加，使得经营活动净现金流有明显改善。但在公司盈利能力下滑、未来经营情况仍存在不确定性情况下，未来经营活动净现金流情况能否持续改善仍有待观察。公司近年都有较大的投资支出，主要是采购机器设备与构建厂房及办公楼。2012年，公司投资活动净现金流为-12,526.94万元。

表11 近年公司现金流量分析（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	3,176.84	3,715.84	14,698.19
非付现费用	9,607.67	7,177.16	4,041.88
非经营损益	3,003.84	2,185.34	801.48
FFO	15,788.35	13,078.34	19,541.55
营运资本变化	1,735.10	-22,443.08	-30,702.18
其中：存货减少（减：增加）	-6,297.51	-11,657.37	-20,754.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-1,696.67	-28,819.26	-20,048.16
经营性应付项目增加（减：减少）	9,729.28	18,033.55	10,100.52
其他	-1,810.98	-673.13	271.26
经营活动产生的现金流量净额	15,712.46	-10,037.87	-10,889.36
投资活动产生的现金流量净额	-12,526.94	-31,856.61	-27,735.36
筹资活动产生的现金流量净额	-4,924.58	21,753.59	73,874.11
现金及现金等价物净增加额	-1,742.59	-20,203.79	35,164.15

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告

2012年末由于应付票据和应付账款余额的增加，公司流动债务规模有所增加。2013年3月末，由于收到本期债券募集资金后，公司用于偿还银行短期借款，公司债务结构有所改善。截至2013年3月，公司流动负债占比为70.52%，相比2011年末有较大幅度下降。公司非流动负债为递延收益，即公司获取的各种政府补助，此债务无需偿付。

表12 近年公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年		2010年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	102,186.15	70.52%	138,395.29	91.59%	127,178.43	91.02%	84,270.86	90.32%
短期借款	12,000.00	8.28%	47,700.00	31.57%	48,000.00	34.35%	20,000.00	21.43%
应付票据	42,082.89	29.04%	42,936.84	28.41%	39,685.17	28.40%	31,177.60	33.41%
应付账款	42,193.72	29.12%	43,145.33	28.55%	35,327.47	25.28%	29,711.39	31.84%
预收款项	3,493.91	2.41%	2,153.24	1.42%	3,178.20	2.27%	2,498.89	2.68%
非流动负债合计	42,725.40	29.48%	12,713.25	8.41%	12,554.41	8.98%	9,034.77	9.68%
应付债券	29,557.50	20.40%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他非流动负债	13,167.90	9.09%	12,713.25	8.41%	12,554.41	8.98%	9,034.77	9.68%
负债总额	144,911.56	100.00%	151,108.54	100.00%	139,732.84	100.00%	93,305.62	100.00%

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

公司2013年3月末有息债务余额为83,640.39万元，规模相对较大，存在一定的债务压力。

表13 近年公司有息债务情况（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
有息债务	83,640.39	90,636.84	87,685.17	51,177.60

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

2013年3月末公司资产负债率为46.85%，流动比率、速动比率、EBITDA利息保障倍数偿债指标有所下降，但整体表现尚可。

表14 近年公司主要偿债指标

偿债能力	2013年3月	2012年	2011年	2010年
资产负债率	46.85%	47.96%	46.31%	36.53%
流动比率	2.01	1.53	1.64	2.23
速动比率	1.44	1.14	1.27	1.80
EBITDA 利息保障倍数	-	4.59	5.73	16.70

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表

五、评级结论

跟踪期，公司与主要客户合作关系稳定且合作期限较长，业务来源依然较有保障；新增产能项目逐步投产，产品结构得到进一步丰富；公司经营活动现金流和债务结构均有所改善；但我们也关注到，受经济增速放缓、房地产调控及家电下乡政策退出等因素影响，公司盈利水平有所下降，新增产能利用率不高；成本费用控制压力依然较大；新业务未来经营表现仍存在不确定性；有息债务规模较大，仍存在偿债压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级和本期债券信用等级为 AA，评级展

望下调为负面。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
货币资金	32,169.38	44,309.91	47,599.91	67,337.83
应收票据	45,896.59	45,405.08	41,504.34	27,240.24
应收账款	63,735.95	64,186.51	62,716.85	45,753.37
预付款项	3,663.99	2,305.35	8,331.28	11,023.88
其他应收款	1,205.76	1,289.56	901.67	530.00
存货	58,868.58	53,771.12	48,039.52	36,134.16
流动资产合计	205,540.25	211,267.52	209,093.57	188,019.47
固定资产	81,627.99	83,704.42	66,649.60	46,584.20
在建工程	5,903.88	3,749.15	10,024.25	8,518.02
无形资产	14,115.34	14,182.63	14,450.43	11,459.93
商誉	0.00	0.00	173.10	0.00
长期待摊费用	297.27	296.40	313.05	37.60
递延所得税资产	1,455.21	1,440.40	1,029.19	828.95
其他非流动资产	364.15	438.66	0.00	0.00
非流动资产合计	103,763.85	103,811.66	92,639.61	67,428.70
资产总计	309,304.10	315,079.18	301,733.18	255,448.17
短期借款	12,000.00	47,700.00	48,000.00	20,000.00
应付票据	42,082.89	42,936.84	39,685.17	31,177.60
应付账款	42,193.72	43,145.33	35,327.47	29,711.39
预收款项	3,493.91	2,153.24	3,178.20	2,498.89
应付职工薪酬	1,499.51	1,577.44	1,659.08	866.85
应交税费	-1,926.54	-1,452.05	-1,546.01	-512.38
应付利息	169.28	80.80	95.16	0.00
其他应付款	2,673.37	2,253.69	779.37	528.50
流动负债合计	102,186.15	138,395.29	127,178.43	84,270.86
应付债券	29,557.50	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13,167.90	12,713.25	12,554.41	9,034.77
非流动负债合计	42,725.40	12,713.25	12,554.41	9,034.77
负债合计	144,911.56	151,108.54	139,732.84	93,305.62
实收资本	40,100.00	40,100.00	40,100.00	40,100.00
资本公积	79,740.82	79,740.82	79,740.82	79,711.93
盈余公积	2,965.98	2,965.98	2,709.51	2,590.28
未分配利润	38,416.51	37,958.16	35,735.01	36,292.82
外币报表折算差额	-7.02	-5.07	-1.53	0.00
归属于母公司所有者权益合计	161,216.29	160,759.89	158,283.81	158,695.03
少数股东权益	3,176.25	3,210.75	3,716.52	3,447.51

所有者权益合计	164,392.54	163,970.64	162,000.34	162,142.55
负债和所有者权益总计	309,304.10	315,079.18	301,733.18	255,448.17

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	55,747.08	223,421.91	216,955.10	186,063.00
其中：营业收入	55,747.08	223,421.91	216,955.10	186,063.00
二、营业总成本	55,591.07	222,318.01	214,431.66	170,182.39
其中：营业成本	47,160.21	193,517.53	189,254.11	153,103.37
营业税金及附加	157.25	656.18	376.72	255.00
销售费用	1,432.57	6,974.68	5,897.20	4,696.69
管理费用	6,003.86	17,074.98	16,214.85	10,928.14
财务费用	837.18	2,967.31	2,106.84	1,164.04
资产减值损失	0.00	1,127.33	581.94	35.15
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	-0.87
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	156.01	1,103.89	2,523.44	15,879.75
加：营业外收入	312.77	2,727.37	1,804.08	1,424.74
减：营业外支出	34.03	63.92	48.48	541.45
其中：非流动资产处置损失	0.00	13.56	16.81	71.34
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	434.75	3,767.34	4,279.04	16,763.04
减：所得税费用	10.90	590.50	563.20	2,064.85
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	423.85	3,176.84	3,715.84	14,698.19
其中：少数股东损益	-34.50	-505.77	144.42	1,016.70
归属于母公司所有者的净利润	458.35	3,682.62	3,571.42	13,681.50

附录三--1 合并现金流量表—直接法（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	72,207.16	254,448.23	222,263.87	200,683.66
收到的税费返还	0.00	217.59	461.83	452.67
收到其他与经营活动有关的现金	913.00	2,492.89	3,272.55	3,338.24
经营活动现金流入小计	73,120.15	257,158.70	225,998.25	204,474.58
购买商品、接受劳务支付的现金	59,769.31	198,751.51	195,029.92	184,669.79
支付给职工以及为职工支付的现金	7,334.71	22,729.26	23,603.65	16,894.55
支付的各项税费	1,326.92	7,448.19	5,414.58	6,248.96
支付其他与经营活动有关的现金	4,696.80	12,517.28	11,987.97	7,550.64
经营活动现金流出小计	73,127.73	241,446.25	236,036.12	215,363.94
经营活动产生的现金流量净额	-7.58	15,712.46	-10,037.87	-10,889.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.49	58.05	194.01	2,369.11
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1,021.88	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2,751.84	6,304.73
投资活动现金流入小计	3.49	1,079.92	2,945.86	8,673.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,455.98	13,566.86	34,442.47	36,409.20
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	40.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3,455.98	13,606.86	34,802.47	36,409.20
投资活动产生的现金流量净额	-3,452.49	-12,526.94	-31,856.61	-27,735.36
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	81,580.31
取得借款收到的现金	39,557.50	84,200.00	62,800.00	20,000.00
筹资活动现金流入小计	39,557.50	84,200.00	62,800.00	101,580.31
偿还债务支付的现金	45,700.00	84,500.00	34,800.00	26,114.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	766.25	4,624.58	6,246.41	1,320.93
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	271.26
筹资活动现金流出小计	46,466.25	89,124.58	41,046.41	27,706.20
筹资活动产生的现金流量净额	-6,908.75	-4,924.58	21,753.59	73,874.11
汇率变动对现金的影响	-7.84	-3.54	-62.90	-85.24
现金及现金等价物净增加额	-10,376.66	-1,742.59	-20,203.79	35,164.15

附录三--2 合并现金流量表—间接法（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	3,176.84	3,715.84	14,698.19
加：资产减值准备	1,127.33	581.94	35.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,847.36	6,187.98	3,699.78
无形资产摊销	418.24	370.41	286.53
长期待摊费用摊销	214.74	36.83	20.42
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）	7.83	16.81	34.83
财务费用（收益以“-”号填列）	3,407.22	2,368.77	1,322.85
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.87
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-411.21	-200.24	-557.07
存货的减少（增加以“-”号填列）	-6,297.51	-11,657.37	-20,754.54
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-1,696.67	-28,819.26	-20,048.16
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	9,729.28	18,033.55	10,100.52
其他	-1,810.98	-673.13	271.26
经营活动产生的现金流量净额	15,712.46	-10,037.87	-10,889.36

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	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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。