

浙江富春江环保热电股份有限公司
2012年第一期4亿元公司债券
2014年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



浙江富春江环保热电股份有限公司

2012 年第一期 4 亿元公司债券

2014 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：38 个月

债券剩余规模：4 亿元

评级日期：2014 年 04 月 17 日

上次跟踪评级结果：

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：47 个月

债券剩余规模：4 亿元

评级日期：2013 年 06 月 13 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”或“公司”）及其2012年6月发行的第一期4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为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	2012 年	2011 年
总资产（万元）	358,205.63	286,140.05	210,410.62
归属于母公司所有者股东权益合计（万元）	203,888.90	201,310.73	190,803.19
资产负债率	35.78%	25.49%	9.32%
流动比率	1.40	4.75	6.84
速动比率	1.22	4.42	6.41
营业收入（万元）	316,775.29	270,612.12	116,558.32
利润总额（万元）	21,282.67	31,137.09	22,380.71
净利润（万元）	18,082.09	25,380.17	19,026.50
综合毛利率	11.51%	14.82%	21.58%
总资产回报率	8.24%	13.27%	11.00%
经营活动净现金流（万元）	56,719.45	19,376.84	5,968.66
EBITDA（万元）	46,076.34	46,836.05	29,700.05
EBIDA 利息保障倍数	8.76	25.84	-

注：公司 2011 年无利息支出。

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

正面：

- 通过外延式收购扩张，公司电力及蒸汽整体产销量增长，收入规模提升；
- 公司现金生成能力较好，2013 年经营现金流明显改善。

关注：

- 公司对外收购活动及构建固定资产现金支出较多，且未来仍有较大规模的投资支出，资金需求较大；
- 受蒸汽价格下滑及产能利用率下降影响，公司电力与蒸汽业务的盈利能力有所下滑；
- 公司冷轧钢卷业务受行业因素影响，盈利能力下滑，未来收益情况存在一定的波动性；
- 公司煤炭贸易业务盈利能力下滑，目前煤炭市场低迷，业务经营面临一定的压力；
- 公司热电联产业务存在一定的环保和安全生产压力；
- 公司短期有息债务增加，流动比率和速动比率下降，短期偿债能力下降。

分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@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]389号文件核准，2012年6月5日，公司公开发行人公司债券（第一期），募集资金总额4亿元。

本期债券的起息日为2012年6月5日，债券期间自2012年6月5日至2017年6月4日，每年6月5日为付息日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券票面利率为6.70%，附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2013年6月5日，公司已正常支付第一年的利息。

表1 截至 2014 年 4 月 10 日本期债券本息累计兑付情况（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
2013年6月5日	40,000	-	2,680	40,000
合计	-	-	2,680	-

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司实际控制人及主营业务均未发生变化。2013 年 1 月，公司以自有资金 26,600.00 万元收购常州市新港热电有限公司（以下简称“新港热电”）70% 股权。2013 年 3 月，公司以 28,099.80 万元收购浙江富春江通信集团有限公司（控股股东）所持有的富阳市永通小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）30% 的股权。2013 年 6 月，公司与浙江正大控股集团有限公司共同出资设立浙江汇丰纸业有限公司（以下简称“汇丰纸业”），公司持有汇丰纸业 65% 股权。

2013 年 3 月，公司以 43,400 万股为基数，向全体股东每 10 股转增 7 股，股本总数增至 73,780 万股。2013 年 11 月，由于回购注销部分限制性股票，公司注册资本减少为 73,777.45 万元。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 358,205.63 万元，归属于母公司所有者权益为 203,888.90 万元，资产负债率为 35.78%。2013 年度，公司实现营业收入 316,775.29 万元，利润总额 21,282.67 万元，经营活动现金净流入 56,719.45 万元。

三、经营与竞争

公司主要从事电力与蒸汽（热电联产与垃圾发电）、冷轧钢卷和煤炭贸易业务。2013年，公司主营业务收入同比增长了 17.14%，其中，冷轧钢卷收入同比大幅增长了 211.38%，煤炭贸易收入同比略有下降，电力与蒸汽收入同比增长了 7.52%。2013年，电力与蒸汽业务占公司主营业务毛利润的 88.92%，仍然是公司主营业务利润的主要来源。毛利率方面，2013年公司各业务的毛利率均有所下滑。公司 2012-2013 年的主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示。

表2 2012-2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		收入同比变化率
	金额	毛利率	金额	毛利率	
电力与蒸汽	138,383.12	21.37%	128,701.34	25.27%	7.52%
冷轧钢卷	56,242.65	4.02%	18,062.10	9.25%	211.38%
煤炭贸易	117,065.45	1.23%	119,316.67	2.28%	-1.89%
合计	311,691.23	10.67%	266,080.11	13.88%	17.14%

资料来源：公司提供

公司通过外延式扩张使得电力及蒸汽收入继续保持增长，但受蒸汽价格下滑及产能利用率下降影响，电力与蒸汽业务的盈利能力有所下滑

公司电力及蒸汽生产采用“热电联产+垃圾发电”的模式，截至 2013 年末，公司热电联产生产基地主要包括公司本部、2012 年 1 月收购的衢州东港环保热电有限公司（以下简称“东港热电”）和 2013 年 1 月收购的新港热电。2013 年，公司本部未新增热电产能；东港热电进行了技术改造，2013 年末的供热能力增加至 440t/h（蒸吨/小时），电力总装机容量 54 兆瓦；截至 2013 年末，新港热电的供热能力 440t/h（蒸吨/小时），电力总装机容量 27 兆瓦，但新港热电的部分设备较为落后，发热效率较低，实际可利用能力只有 50%左右，公司计划后续对新港热电的落后产能进行改造，以提高经营效益。

2013 年，公司供汽量 683.43 万蒸吨，同比增长了 21.39%，其中，新港热电供汽量 155.50 万蒸吨，是公司供汽量增长的主要原因。公司本部供汽量受富阳当地淘汰落后造纸产能影响有所下滑；东港热电供汽量保持增长。受公司本部供汽量下滑，东港热电新增产能尚未完全释放，以及新港热电的部分产能仍需要更新改造后利用等因素的影响，2013 年，公司蒸汽的产能利用率有所下滑。公司蒸汽价格实行政府指导价（主要与煤炭价格联动），受下游客户经营不景气及煤炭价格下降影响，2013 年蒸汽价格整体有所下滑（且下降幅度大于煤炭

价格下降的幅度)，其中公司本部蒸汽价格下滑较为明显。

公司本部的蒸汽客户主要为中小白板纸生产企业，由于富阳当地淘汰落后造纸产能的工作预计仍将持续 1-2 年时间，同时造纸行业景气程度较为低迷，未来公司本部的供汽量及蒸汽价格增长可能较为乏力。东港热电和新港热电的供汽客户主要集中于特种纸、医药和化工等行业，客户规模较大，经营实力相对较强，供汽量有望保持增长。

表3 2012-2013 年公司蒸汽主要经营数据

年份	项目	合计
2013 年	年产能（蒸吨/小时）	1,590.00
	供汽量（万蒸吨）	683.43
	蒸汽平均价格（元/蒸吨）	130.07
	蒸汽产能利用率	57.31%
2012 年	年产能（蒸吨/小时）	950.00
	供汽量（万蒸吨）	563.00
	蒸汽平均价格（元/蒸吨）	157.00
	蒸汽产能利用率	79.02%

注：蒸汽产能利用率按照设备一年利用 7,500 小时估算。

资料来源：公司提供

电力生产方面，2013 年，公司总上网电量保持增长，上网电量保持在政府核定的发电量范围内，上网电力价格维持稳定，发电收入稳定提升。

表4 2012-2013 年公司主要电力经营数据

项目	2013 年	2012 年
发电装机容量（兆瓦）	189	144
杭州市电力局核定的年发电量（万千瓦时）	87,000	88,000
衢州市电力局核定的年发电量（万千瓦时）	25,000	15,000
南京市电力局核定的年发电量（万千瓦时）	16,800	-
公司总发电量（万千瓦时）	122,527	98,418
公司总上网电量（万千瓦时）	103,617	83,141
其中：资源综合利用机组上网电量（万千瓦时）	13,978	13,472
总上网电量占总发电量比例	84.57%	84.48%
上网电力价格（元/千瓦时）	0.48	0.48

资料来源：公司提供

公司热电联产原材料主要是动力煤，约占生产成本的 70%。公司煤炭的采购价格跟随市场行情，2013 年煤炭价格总体呈下降趋势，一定程度上缓解了公司的成本压力，煤炭等直接材料占电力及蒸汽生产成本的比重从 2012 年的 73.54% 下降至 2013 年的 69.01%。但由于产能扩张及产能利用率不足，折旧等制造费用占电力及蒸汽生产成本的比重有所提高，加

上蒸汽价格的下降幅度较大，蒸汽与电力业务的毛利率有所下滑。

表5 2012-2013 年公司电力及蒸汽生产成本构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	75,094.10	69.01%	70,728.65	73.54%
直接人工	2,591.05	2.38%	2,058.64	2.14%
制造费用	23,859.19	21.93%	14,496.39	15.07%
其他	7,272.09	6.68%	8,891.88	9.25%
合计	108,816.44	100.00%	96,175.55	100.00%

资料来源：公司提供

表6 公司近年生产煤炭采购情况（单位：吨、元/吨）

项目	2013 年	2012 年
采购量	1,529,177.03	1,283,616.04
采购平均价格	532.14	653.25

资料来源：公司提供

总体来看，随着外延式的规模扩张，2013 年公司电力及蒸汽收入继续保持增长，煤炭采购价格下降有利于降低生产成本，但受蒸汽价格下滑及产能利用率下降影响，电力与蒸汽业务的盈利能力有所下滑。

公司热电联产业务存在一定的环保和安全生产压力

由于热电联产的行业特殊性，其生产过程中会形成一定的粉尘、烟气、废水和噪音等环保问题。因此热电联产企业在生产过程中都会受到各级环保部门的严格监督，严格遵守国家相关环保法规，依法履行企业的环保义务，对热电联产企业的生存发展有非常重要的影响。公司重视环境保护工作，各项污染排放指标均达到国家标准，减少了上述污染物对环境产生二次污染；同时公司不断改进减排技术和装备，实施了脱硫和脱硝工程，有利于控制二氧化硫和氮氧化物的排放。尽管公司在环境保护方面做了大量的努力，但随着外延式的不断扩张，管理难度将进一步增大，未来有可能因管理不到位或操作不当以及其他原因造成二噁英等污染物排放超标，存在一定的环保和安全生产压力。

受钢铁行业景气度较为低迷影响，公司冷轧钢卷业务虽然规模扩张较为明显，但盈利能力下滑，未来收益情况存在一定的波动性；煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭贸易业务盈利能力下降，业务经营压力有所加重

2011 年 1 月，公司使用超募资金 24,500 万元收购大股东精密冷轧薄板项目资产，并设立浙江富春江环保热电股份有限公司新材料分公司（以下简称“新材料分公司”）。2013 年 4

月 8 日公司董事会决议通过设立浙江富春环保新材料有限公司（以下简称“新材料有限公司”），原新材料分公司业务全部转移至新材料有限公司。新材料有限公司是精密冷轧薄板项目的承建主体，该项目设计生产冷轧钢卷 40 万吨/年，2012 年末时产能达到 20 万吨/年，2013 年末已基本达到设计产能。随着公司冷轧钢卷产能的释放，冷轧钢卷业务收入同比增长了 211.38%。冷轧钢卷的生产采用自供电力，生产成本方面有一定的优势，但是在国内钢铁行业产能过剩、钢材价格低迷的背景下，精密冷轧薄板项目目前的盈利能力不强，2013 年冷轧钢卷业务的毛利率从 2012 年的 9.25% 下降至 4.02%。2013 年，新材料有限公司亏损 1,235.85 万元，未来收益情况仍存在一定的波动性。

2011 年 12 月 29 日，公司设立浙江富春环保新能源有限公司（以下简称“新能源公司”），利用资金及规模采购优势，开展了煤炭贸易业务。为了控制风险，公司采取购销匹配的策略，煤炭贸易业务持有煤炭库存为零。公司煤炭贸易中账款的结算与货物的交付存在一定的时间差异，虽然通过预收部分货款及控制货权等方式来减小损失，但面临一定的业务风险。2013 年，随着煤炭市场的量价齐跌，公司煤炭贸易的毛利率有所下滑，导致煤炭贸易业务的经营压力进一步加重，公司计划在未来逐渐控制煤炭贸易的业务规模。

公司对外收购活动及构建固定资产支出现金较多，且未来仍有较大规模的投资支出，资金需求较大

2013 年 1 月，公司以 26,600 万元的价格收购新港热电 70% 的股权。2013 年 3 月，公司以 28,099.80 万元的价格收购浙江富春江通信集团有限公司（控股股东）所持有的小贷公司 30% 的股权。对外收购活动增加了公司的收入和盈利来源，但也耗用了公司较多的现金。

表7 截至 2013 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	工程进度
造纸项目	115,870.00	7,994.91	6.26%
东港二期工程	35,180.00	18,736.87	70.00%
行政办公服务区项目	11,674.00	703.94	6.00%
新港机炉改造工程	4,500.00	3,360.15	85.00%
合计	167,224.00	30,795.87	-

资料来源：公司提供

2013 年 6 月，为了延伸产业链，扩展新的利润增长来源，公司与浙江正大控股集团有限公司共同出资设立汇丰纸业。汇丰纸业注册资本 30,000 万元，公司认缴注册资本 19,500 万元，占其注册资本的 65%。汇丰纸业主要为公司造纸项目的承建主体，造纸项目的计划总投资 11.59 亿元，截至 2013 年末已经投入 7,994.91 万元（全部为土地使用权购置款），后

续仍需要投入较多的资金。造纸项目仍处于设计与规划阶段，目前尚未开始实施建设。

公司未来对新港热电及东港热电的更新改造也将面临一定规模的固定资产投资支出。其中，东港二期工程计划总投资 35,180.00 万元，截至 2013 年末已经投入 18,736.87 万元，后续将增加 1 炉 1 机。新港机炉改造工程目前工程进度已经达到 85%，后续投入规模相对不大。

除此之外，公司行政办公服务区项目未来也需要投入较多资金。

总的来看，公司对外收购活动耗用较多现金，且未来仍有较大规模的投资支出，将面临一定的资金压力。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据均来源于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2012-2013 年审计报告。公司 2012-2013 年的财务报表均按照新会计准则进行编制。2013 年，公司新增合并报表范围内子公司 3 家。

财务分析

公司资产规模有所上升，但非流动资产占比上升，资产的流动性有所下降；营业收入保持增长但盈利能力有所下滑；经营现金流有较大改善，但未来投资活动现金支出较多，后续将面临一定的资金压力；有息负债规模增长较快，且以短期负债增加为主，短期偿债压力有所增加

2013 年末，公司资产总额同比增长了 25.19%，其中非流动资产同增加了 47.60%，流动资产同比减少了 4.25%。

流动资产方面，2013 年末，公司货币资金余额 44,583.97 万元，同比下降了 16.06%，主要是公司对外收购活动现金支出较多所致；公司将应收票据背书给供应商以支付货款，应收票据余额因此下降了 47.92%；新港热电纳入 2013 年合并报表范围，公司期末应收账款有所增长；存货同比增长了 68.29%，主要是冷轧钢卷业务规模扩大，在产品 and 库存商品增长所致。

非流动资产方面，2013 年末，公司新增的长期股权投资主要是收购的小额贷款公司 30%

的股权，其中投资成本 28,099.80 万元，其余为按权益法确认的投资收益；由于将新港热电纳入合并报表范围，同时在建工程中精密冷轧薄板项目、东港二期工程等 2013 年完工部分转固，公司固定资产上升较快；在建工程增长的主要原因是造纸项目的投资成本增加；无形资产增加的原因是新港热电的无形资产纳入合并报表范围；商誉增加的原因为公司溢价收购新港热电。

总体来看，公司资产规模有所上升，但非流动资产占比上升，资产的流动性有所下降。

表8 2012-2013 年公司主要资产变动情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2013 年末相对 2012 年末同比变动率
货币资金	44,583.97	53,115.90	-16.06%
应收票据	14,041.00	26,962.80	-47.92%
应收账款	27,578.95	22,588.00	22.10%
存货	14,700.06	8,734.95	68.29%
流动资产合计	118,438.92	123,691.15	-4.25%
长期股权投资	30,218.64	-	-
固定资产	141,321.58	114,718.80	23.19%
在建工程	12,984.29	10,808.33	20.13%
无形资产	21,979.16	18,785.98	17.00%
商誉	27,288.22	16,988.82	60.62%
非流动资产合计	239,766.71	162,448.90	47.60%
资产总计	358,205.63	286,140.05	25.19%

资料来源：公司审计报告

收入方面，由于合并东港热电收入及冷轧钢卷业务收入规模扩大，2013 年公司营业收入同比增长了 17.06%。但由于综合毛利率下降，财务费用上升导致期间费用率上升，2013 年公司营业利润下降了 35.22%。2013 年，公司发生了 2,749.24 万元的资产减值损失，主要是新材料有限公司预付上海荣凯实业有限公司货款 2,510.40 万元，但上海荣凯实业有限公司未履行交货义务，公司对该笔货款全额计提减值准备所致。2013 年，公司获得投资收益 2,118.84 万元，系按权益法确认的小贷公司的投资收益。整体来看，2013 年公司营业收入有所增长，但由于综合毛利率下滑及期间费用率上升，盈利能力有所下降。

表9 2012-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	316,775.29	270,612.12
资产减值损失	2,749.24	93.27
投资收益	2,118.84	-

营业利润	18,894.91	29,168.74
利润总额	21,282.67	31,137.09
净利润	18,082.09	25,380.17
综合毛利率	11.51%	14.82%
总资产回报率	8.24%	13.27%
期间费用率	5.17%	3.89%

资料来源：公司审计报告

2013年，公司净利润同比下滑，折旧及摊销等非付现费用增多，整体来看现金生成能力（FFO）维持稳定，但受经营性应付项目增加的影响，经营活动产生的现金金额大幅增长至 56,719.45 万元；由于构建固定资产、收购新港热电及小贷公司股份，公司投资活动现金净流出 81,810.69 万元，相比 2012 年净流出较多；2013 年，公司新增了较多的短期银行借款，但同时支付了利息及股利，筹资活动现金保持小额净流入。整体来看，尽管 2013 年公司经营活动产生的现金净流入增长较快，但仍不足以覆盖投资活动支出，现金及现金等价物持续减少。未来，公司造纸项目、东港热电二期工程等项目仍需要投入较多的资金，将面临一定的投资资金压力。

表10 公司 2012-2013 年现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	18,082.09	25,380.17
非付现费用	22,281.68	13,979.39
非经营损益	2,419.29	3,166.42
FFO	42,783.06	42,525.98
营运资本变化	13,936.38	-23,149.14
其中：存货减少（减：增加）	-14,191.82	-38.46
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,655.37	-29,923.78
经营性应付项目增加（减：减少）	42,783.57	6,813.10
经营活动现金流量净额	56,719.45	19,376.84
投资活动的现金流量净额	-81,810.69	-53,604.58
筹资活动产生的现金流量净额	8,806.82	18,491.34
现金及现金等价物净增加额	-16,284.41	-15,736.39

资料来源：公司审计报告

2013 年，公司负债规模同比增长了 75.71%，主要是流动负债增加所致。流动负债中，短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债均增长较快；应付账款因业务规模扩大有所增长。非流动负债方面，公司一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目，其余非流动负债项目变化不大。

表11 2012-2013 年公司主要负债变动情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2013 年末相对 2012 年末同比变动率
短期借款	39,000.00	-	-
应付票据	8,552.48	-	-
应付账款	25,227.51	15,153.40	66.48%
一年内到期的非流动负债	3,400.00	2,580.00	31.78%
流动负债合计	84,813.58	26,026.54	225.87%
长期借款	-	3,720.00	-100.00%
应付债券	39,636.39	39,547.72	0.22%
非流动负债合计	43,337.15	46,907.11	-7.61%
负债合计	128,150.73	72,933.65	75.71%

资料来源：公司审计报告

偿债指标方面，2013 年，由于公司流动负债增长幅度较大，流动比率和速动比率均较 2012 年末下降较为明显，短期偿债能力减弱；随着公司负债规模的扩张，2013 年末资产负债率有所上升，EBITDA 利息保障倍数因利息支出增长而下降，但仍保持在较高的水平。

总体来看，2013 年，公司有息负债规模增长较快，且以短期负债增加为主，短期偿债压力增加。

表12 公司 2012-2013 年主要偿债能力指标

财务指标	2013 年	2012 年
流动比率	1.40	4.75
速动比率	1.22	4.42
资产负债率	35.78%	25.49%
EBITDA（万元）	46,076.34	46,836.05
EBITDA 利息保障倍数	8.76	25.84

资料来源：公司审计报告

五、评级结论

公司主要从事垃圾（污泥）发电及热电联产业务。跟踪期内，通过外延式收购扩张，公司电力及蒸汽产销量增长，其收入规模提升；煤炭采购价格的下降减低了电力与蒸汽业务的生产成本。

但鹏元也注意到：公司对外收购活动及构建固定资产现金支出较多，且未来仍有较大规模的投资支出，资金需求较大；受蒸汽价格下滑及产能利用率下降影响，公司电力与蒸汽业务的盈利能力有所下滑；冷轧钢卷业务受行业因素影响，盈利能力下滑，未来收益情况存在一定的不确定性；煤炭贸易业务盈利能力下滑，目前煤炭市场低迷，业务风险较大；公司热

电联产业务存在一定的环保和安全生产压力；公司短期有息债务增加，流动比率和速动比率下降，短期偿债能力有所削弱。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 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	2012年
货币资金	44,583.97	53,115.90
应收票据	14,041.00	26,962.80
应收账款	27,578.95	22,588.00
预付款项	10,135.70	9,460.32
其他应收款	4,473.29	885.89
存货	14,700.06	8,734.95
其他流动资产	2,925.95	1,943.28
流动资产合计	118,438.92	123,691.15
长期股权投资	30,218.64	
固定资产	141,321.58	114,718.80
在建工程	12,984.29	10,808.33
无形资产	21,979.16	18,785.98
商誉	27,288.22	16,988.82
递延所得税资产	748.68	61.79
其他非流动资产	5,226.15	1,085.19
非流动资产合计	239,766.71	162,448.90
资产总计	358,205.63	286,140.05
短期借款	39,000.00	
应付票据	8,552.48	
应付账款	25,227.51	15,153.40
预收款项	2,942.63	2,676.60
应付职工薪酬	307.34	356.86
应交税费	1,651.02	1,597.90
应付利息	1,641.89	1,579.10
应付股利	180.00	
其他应付款	1,910.71	2,082.68
一年内到期的非流动负债	3,400.00	2,580.00
流动负债合计	84,813.58	26,026.54
长期借款		3,720.00
应付债券	39,636.39	39,547.72
其他非流动负债	3,700.76	3,639.39
非流动负债合计	43,337.15	46,907.11
负债合计	128,150.73	72,933.65
实收资本(或股本)	73,777.45	43,400.00
资本公积金	87,457.69	116,534.72

盈余公积金	7,817.07	6,925.40
未分配利润	34,836.69	34,450.61
归属于母公司所有者权益合计	203,888.90	201,310.73
少数股东权益	26,166.00	11,895.68
所有者权益合计	230,054.90	213,206.41
负债和所有者权益总计	358,205.63	286,140.05

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业总收入	316,775.29	270,612.12
营业收入	316,775.29	270,612.12
营业总成本	299,999.22	241,443.38
营业成本	280,306.35	230,498.75
营业税金及附加	563.67	317.07
销售费用	366.05	312.78
管理费用	11,398.89	9,529.69
财务费用	4,615.02	691.82
资产减值损失	2,749.24	93.27
投资收益	2,118.84	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,118.84	-
营业利润	18,894.91	29,168.74
加：营业外收入	2,892.05	2,694.60
减：营业外支出	504.29	726.26
其中：非流动资产处置净损失	0.94	-
利润总额	21,282.67	31,137.09
减：所得税	3,200.57	5,756.92
净利润	18,082.09	25,380.17
减：少数股东损益	3,784.35	2,003.27
归属于母公司所有者的净利润	14,297.75	23,376.90
综合收益总额	18,082.09	25,380.17
减：归属于少数股东的综合收益总额	3,784.35	2,003.27
归属于母公司普通股股东综合收益总额	14,297.75	23,376.90

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	378,063.56	294,937.35
收到的税费返还	500.82	671.24
收到其他与经营活动有关的现金	10,089.13	4,535.34
经营活动现金流入小计	388,653.50	300,143.92
购买商品、接受劳务支付的现金	298,753.98	263,171.86
支付给职工以及为职工支付的现金	6,861.86	5,014.71
支付的各项税费	10,774.51	7,076.15
支付其他与经营活动有关的现金	15,543.70	5,504.37
经营活动现金流出小计	331,934.05	280,767.08
经营活动产生的现金流量净额	56,719.45	19,376.84
二、投资活动产生的现金流量：		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32.66	-
收到其他与投资活动有关的现金	4,094.61	742.14
投资活动现金流入小计	4,127.27	742.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,940.00	25,069.09
投资支付的现金	28,099.80	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26,326.61	24,277.62
支付其他与投资活动有关的现金	3,571.55	5,000.00
投资活动现金流出小计	85,937.96	54,346.72
投资活动产生的现金流量净额	-81,810.69	-53,604.58
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	3,500.00	4,092.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	3,500.00	-
取得借款收到的现金	43,000.00	3,400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	126.81	-
发行债券收到的现金	-	39,496.00
筹资活动现金流入小计	46,626.81	46,988.00
偿还债务支付的现金	19,900.00	9,950.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,909.75	18,004.66
支付其他与筹资活动有关的现金	10.23	542.00
筹资活动现金流出小计	37,819.98	28,496.66
筹资活动产生的现金流量净额	8,806.82	18,491.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-

五、现金及现金等价物净增加额	-16,284.41	-15,736.39
期初现金及现金等价物余额	53,115.90	68,852.29
期末现金及现金等价物余额	36,831.48	53,115.90

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	18,082.09	25,380.17
加：资产减值准备	2,749.24	93.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,921.46	13,511.17
无形资产摊销	610.98	374.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7.75	-
财务费用	5,226.52	1,812.84
投资损失	-2,118.84	-
递延所得税资产减少	-680.64	1,353.58
存货的减少	-14,191.82	-38.46
经营性应收项目的减少	-14,655.37	-29,923.78
经营性应付项目的增加	42,783.57	6,813.10
经营活动产生的现金流量净额	56,719.45	19,376.84

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$[(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	流动资产周转天数	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	资本结构及财务安全性	资产负债率
	流动比率	流动资产 / 流动负债
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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发行主体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，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。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，本评级机构将依据发行主体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，并决定是否调整发行主体信用等级。

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发行主体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（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。