

软控股份有限公司

**2011 年 9.5 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。



## 软控股份有限公司

# 2011年9.5亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：负面

债券剩余期限：26个月

债券剩余规模：9.5亿元

评级日期：2014年04月18日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：负面

债券剩余期限：36个月

债券剩余规模：9.5亿元

评级日期：2013年06月16日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对软控股份有限公司（以下简称“软控股份”或“公司”）及其2011年发行的9.5亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级结果下调为AA-，本期债券信用等级结果下调为AA-，评级展望维持为负面。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	675,316.16	635,427.21	537,660.78
归属于母公司所有者权益（万元）	329,202.38	310,121.09	291,677.01
资产负债率	50.98%	50.22%	45.47%
流动比率	2.20	2.32	2.85
营业收入（万元）	251,980.13	161,860.19	221,478.40
投资净收益（万元）	370.07	12,023.99	-86.07
营业利润（万元）	-3,873.99	13,719.46	52,177.05
利润总额（万元）	7,769.94	20,695.27	56,243.32
综合毛利率	24.04%	35.91%	39.34%
总资产回报率	2.14%	4.71%	12.82%
EBITDA（万元）	22,784.78	34,590.69	67,414.32
EBITDA 利息保障倍数	3.63	4.98	12.71
经营活动现金流净额（万元）	40,651.82	5,209.35	-64,950.82

资料来源：公司审计报告

### 正面:

- 2013 年国内轮胎制造行业投资增速回暖，公司新签订单量有所增加，公司主营业务橡胶机械收入增长较快；
- 2013 年公司经营活动现金净流入增加较多。

### 关注:

- 公司应收账款和存货占总资产的比重较大，对公司营运资金的占用较大。公司存货存在一定的跌价风险；
- 公司应收账款余额较大、账期较长，存在较大的回收风险；
- 2013 年公司主营业务毛利率下滑较多，营业利润为负；
- 2013 年公司利润较依赖于税收返还收入，未来税收优惠政策能否持续存在一定的不确定性，公司盈利质量一般；
- 公司期间费用率较高，在较大程度上影响公司的盈利水平；
- 2013 年公司负债规模有所增加，资产负债率有所上升，2014 年本期债券面临一定的回售压力；
- 2013 年公司 EBITDA 下降较多，对利息的覆盖水平有所下降。

### 分析师:

姓名: 孙建田 王贞姬

电话: 010-66216006

邮箱: sunjt@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《关于核准软控股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]808号），公司于2011年6月公开发行95,000万元公司债券，募集资金总额95,000万元，扣除相关费用后募集资金净额94,176.15万元。本期债券票面利率为5.48%，在债券存续期限的前3年内固定不变。

本期债券的起息日为2011年6月2日。本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券的到期日为2016年6月2日，到期支付本金及最后一期利息。

本期债券第3年末（2014年6月）附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在存续期限后2年票面利率为债券存续期限前3年票面利率加上调基点，在债券存续期限后2年固定不变。如公司未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后2年票面利率仍维持原有票面利率不变。本期债券采取单利按年计息，不计复利。为应对2014年6月投资者可能回售本期债券，公司拟发行不超过人民币10亿元、4个月期的非公开定向债务融资工具缓解短期资金的流动性压力。

截至2013年12月31日，本期债券共支付利息两次，本金未兑付。本息累计兑付情况如下表所示。

**表1 截至2013年12月31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	利息支付	期末本金余额
2012年6月4日	95,000	0.00	5,206	95,000
2013年6月3日	95,000	0.00	5,206	95,000

资料来源：公司提供

## 二、 发行主体概况

2013年公司股份和注册资本均无变化，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至2013年末，公司股份总数为74,236.50万股，注册资本为74,236.50万元。公司实际控制人袁仲雪持股14,472.55万股，持股比例为19.50%，其中5,800万股已用于质押融资。

跟踪期内，公司新增两家合并报表公司。1)、2013年11月，公司子公司青岛科捷自

动化设备有限公司和自然人陶喜冰设立青岛科捷机器人有限公司，注册资本 1 亿元，实缴人民币 2,000 万元。青岛科捷自动化设备有限公司占 99.9%，因此自 2013 年 11 月开始，青岛科捷机器人有限公司纳入合并范围；2)、2013 年 8 月 12 日，公司子公司软控（美洲）有限公司以自有资金 75 万美金收购 TMSI LLC 的 85% 股权。自 2013 年 8 月 12 日起，TMSI LLC 纳入合并范围。

跟踪期内，公司还减少两家合并报表公司。1)、2013 年，公司子公司青岛软控重工有限公司吸收合并青岛软控安装工程有限公司，青岛软控安装工程有限公司注销；(2)、2013 年 10 月 31 日，公司将持有的青岛软控循环利用工程技术股份有限公司的股份转让。自 2013 年 11 月 1 日起，青岛软控循环利用工程技术股份有限公司不再纳入合并报表范围。

截至 2013 年末，公司资产总额为 675,316.16 万元，归属母公司的所有者权益为 329,202.38 万元，资产负债率为 50.98%。2013 年度公司实现营业收入 251,980.13 万元，利润总额 7,769.94 万元，经营活动产生的现金净流入 40,651.82 万元。

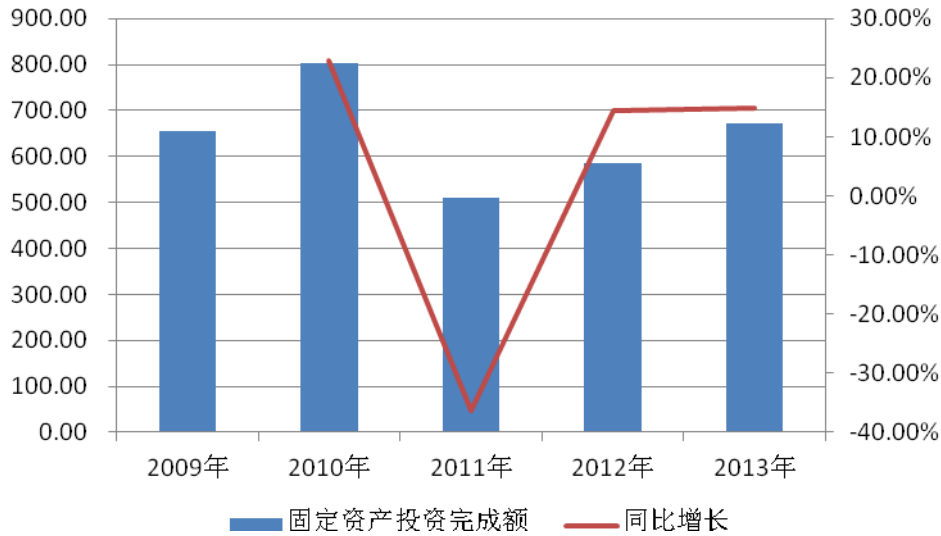
### 三、经营与竞争

**受轮胎制造行业投资增速回暖影响，2013 年公司新签订单量增加；2013 年公司确认收入的订单增加，公司主营业务橡胶机械收入增长较快，但公司主营业务毛利率下滑较多**

受国内外轮胎需求回暖及主要原材料天然橡胶价格持续降低的影响，近两年我国轮胎企业的生产投资较 2012 年以前有所增加。2013 年我国轮胎制造业完成固定资产投资 671.02 亿元，同比增长 14.82%。

受轮胎制造行业投资增速回暖影响，2013 年公司新签订单较上年有所增加。其中大额订单主要有：2013 年 6 月，公司全资子公司青岛软控机电工程有限公司与赛轮（越南）有限公司签订《设备买卖合同》，合同总金额为 2,615.78 万美元，公司已收到货款 2,127.20 万美元，截至 2013 年末已确认收入 2,540.72 万美元；2013 年 12 月，JK 公司委托中国医药对外贸易公司与公司全资子公司青岛软控机电工程有限公司签署《国内采购订单》，合同金额为 11,348.66 万元，截至 2013 年末公司尚未确认收入。

图 1 近年我国轮胎制造业固定资产投资情况（万元）



资料来源：wind 资讯

2013 年公司实现营业收入 251,980.13 万元，较上年同期大幅增长 55.68%。其中公司核心业务橡胶机械中的配料系统和橡胶装备收入分别上升 15.45% 和 147.45%。公司化工装备业务由公司子公司青岛软控重工有限公司和大连天晟通用机械有限公司负责，前者主要生产、销售化工行业的高中压力容器设备，后者主要生产化工行业辅助机械设施，近年来受化工行业不景气影响，两家公司大额销售订单较少，收入和利润均有所下滑。

从公司毛利率情况来看，公司主营业务毛利率下滑 12.76 个百分点。其中，配料系统和橡胶机械业务毛利率分别下滑 13.10 和 17.29 个百分点。主要原因有：1)、2013 年公司橡胶装备业务确认了与缅甸 MEC 公司签订的《年产 85.5 万套轮胎项目的设备供货》承包合同中最后一部分 3.33 亿元收入，这部分收入对应的业务公司仅通过外购设备帮助缅甸 MEC 公司完成组装来实现，该业务毛利率很低；2)、2013 年公司确认部分毛利率偏低的产品，例如硫化机产品，对公司整体毛利率有所影响；3)、行业竞争的加剧压低了公司的盈利空间；4)、公司近年引进较多薪酬较高的海外产品设计、专业技术人员，企业自身人工成本刚性增加。

表 2 2012-2013 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、百分点）

项目	2013 年		2012 年		收入 同比增减	毛利率 增减
	收入	毛利率	收入	毛利率		
配料系统	35,393.82	26.76%	30,656.60	39.86%	15.45%	-13.10
橡胶装备	161,000.36	24.10%	65,063.99	41.39%	147.45%	-17.29
化工装备	29,679.20	14.25%	33,466.80	23.51%	-11.32%	-9.26

模具	5,974.06	16.83%	9,493.81	25.09%	-37.07%	-8.26
轮胎行业 MES 系统	1,966.03	57.21%	2,310.93	81.21%	-14.92%	-24.00
工业机器人	6,467.99	46.31%	6,089.98	35.01%	6.21%	11.30
其他	3,471.85	21.85%	4,235.54	49.94%	-18.03%	-28.09
<b>合计</b>	<b>243,953.30</b>	<b>23.93%</b>	<b>151,317.65</b>	<b>36.69%</b>	<b>61.22%</b>	<b>-12.76</b>

备注：橡胶装备不含配料系统。

资料来源：公司审计报告

2013年公司通过收购行业内相关企业不断增强自身产品核心竞争力，但也增加了公司的管理难度。2013年，公司使用自有资金7,600万元收购北京敬业机械设备有限公司（以下简称“北京敬业”）剩余33.3%的股权，收购完成后公司持有北京敬业100%的股权。2013年公司还通过75万美金收购TMSI（检测测量系统有限公司），TMSI成立于1991年，致力于研发、生产用于科研及工程的测试系统。

**跟踪期内，工业机器人业务收入和利润稳定增长，未来公司将不断增加工业机器人业务的投入，该业务可能成为公司收入新的增长点**

工业机器人作为最典型的机电一体化数字化装备，技术附加值高，应用范围广，是我国七大战略性新兴产业中“高端装备制造业”的发展方向之一，也是高端制造业的重要支撑技术和信息化社会的新兴产业。公司工业机器人业务由控股子公司青岛科捷自动化设备有限公司（以下简称“青岛科捷”）负责。目前青岛科捷主要产品为注塑机械手，面向家电电子、汽车零部件、工业电气、纺织、日化等行业。2013年公司实现机器人业务销售收入6,467.99万元，同比有所增加，利润也稳定增长。

2013年青岛科捷为推进机器人业务的发展，在青岛市高新区购置210亩土地投资建设工业及服务机器人产业化基地项目，并已经设立青岛科捷机器人有限公司负责上述项目的建设 and 运作。该项目一期建设重点为厂房建设和基本的设备投入，预计总投资额1.2亿元。未来机器人产业化基地项目逐步投产，工业机器人业务可能成为公司新的业务增长点。

**2013年公司应收账款催款力度有所加强，但应收账款总额仍然较高，对公司的资金占用较多。公司下游客户伊科思的欠款数额仍较大、账期较长，存在一定的回收风险**

公司应收账款对公司的资金占用较多。2011-2013年公司应收账款净额占公司总资产的比重分别为34.23%、31.14%和26.25%。2013年公司加大了大客户应收账款的催款力度，截至2013年末，公司应收账款净额177,275.68万元，同比下降10.40%。

**表3 近三年公司应收账款情况（单位：万元）**



项目	2013年	2012年	2011年
应收账款净额	177,275.68	197,846.20	184,036.71
应收账款账龄在1年以上的占比	56.62%	61.05%	27.67%
应收账款净额占总资产比重	26.25%	31.14%	34.23%
应收账款净额占流动资产比重	36.83%	39.94%	44.24%

注：应收账款净额=应收账款总额-坏账准备

资料来源：公司提供

从公司前五大应收账款客户来看，截至2013年末，公司2012年末的前五大欠款单位的应收账款均有所减少。但截至2013年末，抚顺伊科思新材料有限公司的欠款35,497.34万元仍为公司第一大应收欠款单位，占总应收账款的18.57%，且账龄较长。目前抚顺伊科思尚处于创业阶段，未来发展存在一定的不确定性，该应收账款存在一定的回收风险。

**表4 截至2013年末公司前五大应收账款客户情况（单位：万元）**

单位名称	与本公司关系	金额	占比	账龄	计提坏账
客户1	客户	35,497.34	18.57%	4年以内	3,599.96
客户2	参股子公司	24,154.05	12.64%	2年以内	762.30
客户3	参股子公司的子公司	11,486.82	6.01%	3年以内	537.15
客户4	客户	7,385.83	3.86%	2年以内	335.37
客户5	客户	4,277.48	2.24%	2年以内	152.18
合计	-	<b>82,801.52</b>	<b>43.33%</b>	-	5,386.96

资料来源：公司提供

## 四、财务分析

### （一）财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中磊会计师事务所有限责任公司负责审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告和中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计并出具标准无保留意见的2013年审计报告。公司财务报表按新会计准则编制。

### （二）财务状况

跟踪期内，公司应收账款和存货占总资产的比重较大，对公司营运资金的占用较多；公司应收账款中有账期较长的单一客户，存在一定的回收风险，公司存货存在一定的跌价风险；公司营业收入增长较快，但毛利率下滑较多，营业利润为负；公司利润较依赖于税

收返还收入，未来税收优惠政策能否持续存在一定的不确定性，公司盈利质量一般；公司期间费用率较高，在较大程度上影响公司的盈利水平；公司经营活动现金流表现尚可；短期内公司的在建项目面临一定的资金压力；跟踪期内公司负债规模有所增加，资产负债率有所上升，2014年本期债券面临一定的回售压力；公司 EBITDA 下降较多，对利息的覆盖水平有所下降

2013 年公司资产规模继续稳定增长，截至 2013 年末，公司总资产 675,316.16 万元，同比增长 6.28%。公司资产结构相对较为稳定，流动资产占公司总资产的比重为 71.27%。公司应收账款和存货占总资产的比重较大，对公司营运资金的占用较多。截至 2013 年末，应收账款和存货合计占总资产的比重为 44.41%。

**表 5 近两年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年		2013 年 同比变化
	金额	占比	金额	占比	
货币资金	82,986.27	12.29%	65,873.54	10.37%	25.98%
应收票据	49,239.60	7.29%	38,499.78	6.06%	27.90%
应收账款	177,275.68	26.25%	197,846.20	31.14%	-10.40%
预付款项	33,179.00	4.91%	41,739.40	6.57%	-20.51%
存货	122,661.70	18.16%	125,923.73	19.82%	-2.59%
<b>流动资产合计</b>	<b>481,275.69</b>	<b>71.27%</b>	<b>495,349.71</b>	<b>77.96%</b>	<b>-2.84%</b>
可供出售金融资产	31,927.13	4.73%	17,261.60	2.72%	84.96%
固定资产	86,269.15	12.77%	77,910.34	12.26%	10.73%
在建工程	25,170.96	3.73%	7,820.36	1.23%	221.86%
递延所得税资产	19,918.20	2.95%	7,378.42	1.16%	169.95%
<b>非流动资产合计</b>	<b>194,040.47</b>	<b>28.73%</b>	<b>140,077.51</b>	<b>22.04%</b>	<b>38.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>675,316.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>635,427.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.28%</b>

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货。公司2013年货币资金中有5.72亿元银行存款、2.57亿元承兑保证金、保函保证金和信用证保证金；公司应收票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，随着2013年公司收入规模的增加，公司应收票据增长较快；公司应收账款规模较大，截至2013年末，公司应收账款净额占总资产的比重为26.25%，占比较2012年有所下降，2013年公司计提应收账款坏账准备13,828.12万元。从账龄结构来看，截至2013年末，公司1年以内的应收账款占比43.38%、1-2年账龄的占比24.35%、2-3年账龄的占比29.08%。截至2013年末，公司第一大应收账款系抚顺伊科思新材料有限公

公司的欠款35,497.34万元，占总应收账款的18.57%，账龄较长，该应收账款存在一定的回收风险。

公司预付款项主要是预付供应商的原材料（电气零件等）款，2013年公司减少了预付款比例，公司预付款项减少；公司存货占比较大，截至2013年末公司存货占总资产的比重为18.16%，主要包括在产品、原材料和库存商品。2013年公司产品销售情况较好，存货略有下降，但总体规模仍较大，存在一定的跌价风险，2013年公司存货计提1,433.23万元跌价准备。

公司非流动资产主要为可供出售的金融资产、固定资产、无形资产和递延所得税资产。公司可供出售的金融资产增加主要系公司持有的赛轮集团股份有限公司（以下简称“赛轮股份”）的股票公允价值增加所致，截至2013年末，公司持有赛轮股份2,277.26万股股份，市值为3.19亿元，该部分资产质量较好，但限售期截至到2014年6月30日。2013年公司由在建工程转入固定资产原价为6,611.64万元，因此固定资产有所增加；2013年公司在建工程大幅增加，主要增加的子公司青岛华控能源科技有限公司的光伏项目，公司光伏项目包括华控海尔工业园金太阳工程、华控保税区金太阳工程、华控扬帆光电建筑一体化工程和华控青联门窗光电建筑一体化工程。未来公司光伏发电项目计划独立运营，计划产能未来能否有效消化存在一定的不确定性，未来运营也存在一定的风险。

2013年公司递延所得税资产同比增长169.95%，主要是坏账准备、递延收益、子公司可弥补亏损及内部销售未实现利润、母公司税率由10%变更为15%所确认的递延所得税资产增加。

跟踪期内，公司主营业务确认收入的订单大幅增长，公司核心业务橡胶机械中的配料系统和橡胶装备收入分别上升15.45%和147.45%。2013年公司实现营业收入251,980.13万元，较上年同期大幅增长55.68%。但公司综合毛利率大幅下滑11.87个百分点，公司主营业务配料系统和橡胶机械业务毛利率分别下滑13.10和17.29个百分点。2013年公司期间费用率23.22%，但较2012年下降，主要是2013年公司对管理费用控制相对较好，但公司期间费用率仍较高，在较大程度上影响公司的盈利水平。2013年公司投资收益大幅减少，主要因为2012年公司出售子公司获得较多投资收益，2013年公司没有出售子公司。综合来看，2013年公司营业利润大幅下滑，2013年公司营业利润为-3,873.99万元，公司自身盈利较差。

2013年公司实现净利润12,544.99万元，同比下滑40.53%。其中，2013年公司获得营

业外收入 12,393.33 万元，同比增加 71.30%，主要因为公司产品为软件产品<sup>1</sup>，增值税税负超过 3% 部分即征即退，2013 年公司营业收入增长较快，当年获得增值税即征即退 9,896.95 万元，较 2012 年增加较多。2013 年公司所得税费用较 2012 年减少 4,375 万元，主要是可抵扣亏损计提的递延所得税费用增加及收到 2011 年重点软件<sup>2</sup>企业当年企业所得税 5% 的退税所致。

**表6 近两年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2013年同比变化
营业收入	251,980.13	161,860.19	55.68%
销售费用	12,682.42	8,085.29	56.86%
管理费用	39,826.49	34,547.21	15.28%
财务费用	5,988.68	6,394.70	-6.35%
资产减值损失	3,659.05	5,530.09	-33.83%
投资净收益	370.07	12,023.99	-96.92%
营业利润	-3,873.99	13,719.46	由正转负
营业外收入	12,393.33	7,234.86	71.30%
减：所得税费用	-4,775.05	-399.33	-
净利润	12,544.99	21,094.60	-40.53%
综合毛利率	24.04%	35.91%	下滑 11.87 个百分点
期间费用率	23.22%	30.29%	下降 7.07 个百分点

资料来源：公司审计报告

2013年公司营业收入增长较快，但毛利率下滑较多。公司利润较依赖于税收优惠产生的营业外收入，但政府对软件企业的认定政策、对软件企业的税收政策均有可能改变，未来公司产品能否按照软件产品享受税收优惠政策以及持续性存在一定的不确定性，整体来

<sup>1</sup> 根据财政部、国家税务总局和海关总署财税[2000]25号文，自2000年6月24日起至2010年末，公司按软件企业享受软件产品收入增值税超过3%部分实行即征即退的优惠政策。根据国务院《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发2011（4）号）文件规定，公司继续实施软件增值税优惠政策。

<sup>2</sup> 根据国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部、商务部、国家税务总局2013年2月17日联合颁布的发改高技[2013]234号文《关于认定2011-2012年度国家规划布局内重点软件企业和集成电路设计企业的通知》，公司被认定为“2011-2012年度国家规划布局内重点软件企业”。根据《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27号）关于“国家规划布局内的重点软件企业当年未享受免税优惠的，可减按10%的税率征收企业所得税”的规定，公司2011-2012年度适用的企业所得税税率将由原来的15%调整为10%。2013-2014年度国家规划布局内重点软件企业的评审目前也已完成，公司未纳入重点软件企业名单。

看公司盈利质量一般。

2013年公司经营活动现金流净额40,651.82万元，较2012年有所改善，主要原因有：1)、公司对外协厂的结算账期延长，对外协厂的欠款增加；2)、公司收到的税收返还款较多。

2013年公司投资活动现金净流入主要是2012年转让子公司收到的股权转让款，公司投资活动现金净流出主要系光伏项目和收购子公司的投入。截至2013年末，公司光伏项目尚需投入0.81亿元，工业及服务机器人产业化基地项目短期内还需投入1.1亿元，短期内公司有一定的投入资金压力。2013年公司筹资活动现金流净额大幅下降，主要系2013年公司偿还较多短期借款。

**表7 近两年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2013年	2012年
经营活动现金流入小计	249,912.61	183,891.33
经营活动现金流出小计	209,260.79	178,681.98
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>40,651.82</b>	<b>5,209.35</b>
投资活动现金流入小计	12,586.39	229.37
投资活动现金流出小计	24,226.72	28,098.69
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,640.33</b>	<b>-27,869.32</b>
筹资活动现金流入小计	8,577.96	22,292.19
筹资活动现金流出小计	30,355.51	18,316.06
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-21,777.55</b>	<b>3,976.13</b>

资料来源：公司审计报告

公司负债规模有所增加，截至2013年末，公司负债合计344,282.41万元，同比增长7.88%。从负债构成看，公司短期借款和预收减少，应付票据、应付账款和其他非流动负债增加。

2013年公司偿还较多银行短期借款，因此短期借款同比下降61.84%；2013年公司应付票据和应付账款分别同比增长114.09%和34.11%，主要是公司应付外协厂的货款增加；公司预收账款减少主要因为2013年公司结算预收缅甸MEC公司订单的3.33亿元货款；公司其他非流动负债系公司控股子公司华控能源光伏项目被评为“金太阳示范工程”，公司2013年获得国家补助款1.59亿元补贴款。由于公司将该补贴款按照光伏项目未来25年的折旧比例计提递延所得税资产，因此计入负债。

**表8 近两年公司主要负债情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年		2013 年 同比变化
	金额	占比	金额	占比	
短期借款	8,488.07	2.47%	22,243.19	6.97%	-61.84%
应付票据	47,877.76	13.91%	22,363.14	7.01%	114.09%
应付账款	84,586.85	24.57%	63,074.83	19.76%	34.11%
预收款项	72,625.65	21.09%	96,005.25	30.08%	-24.35%
<b>流动负债合计</b>	<b>218,637.77</b>	<b>63.51%</b>	<b>213,580.08</b>	<b>66.92%</b>	<b>2.37%</b>
应付债券	94,176.15	27.35%	93,993.21	29.45%	0.19%
其他非流动负债	22,689.08	6.59%	7,554.43	2.37%	200.34%
<b>非流动负债合计</b>	<b>125,644.64</b>	<b>36.49%</b>	<b>105,559.12</b>	<b>33.08%</b>	<b>19.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>344,282.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>319,139.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.88%</b>

资料来源：公司审计报告

公司资产负债水平适中，但同比有所上升，截至 2013 年末，公司资产负债率为 50.98%，随着公司净利润的大幅下滑，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数下降较为明显，对利息的覆盖水平有所下降。本期债券 2014 年 6 月附投资者回售选择权，如果投资者回售债券较多，公司将面临较大的短期资金压力。

**表9 近两年公司偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年	2013 年同比变化
资产负债率	50.98%	50.22%	增加 0.76 个百分点
流动比率	2.20	2.32	-5.12%
速动比率	1.64	1.73	-5.20%
EBITDA（万元）	22,784.78	34,590.69	-34.13%
EBITDA 利息保障倍数	3.63	4.98	-27.21%

资料来源：公司审计报告

## 五、或有事项

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 25,199.68 万元，占公司 2013 年净资产的 7.65%，存在一定的或有风险。

## 六、评级结论

跟踪期内，受轮胎制造行业投资增速回暖影响，公司新签订单量有所增加；公司确认收入的订单增加，公司主营业务橡胶机械收入增长较快；公司经营活动现金流表现尚可。

但是，2013 年公司应收账款和存货占总资产的比重较大，对公司营运资金的占用较大。公司存货存在一定的跌价风险；公司应收账款余额较大、账期较长，存在一定的回收风险；公司主营业务毛利率下滑较多，营业利润为负；公司利润较依赖于税收返还收入，未来税收优惠政策能否持续存在一定的不确定性，公司盈利质量一般；公司期间费用率较高，在较大程度上影响公司的盈利水平；公司负债规模有所增加，资产负债率有所上升，2014 年本期债券面临一定的回售压力；2013 年公司 EBITDA 下降较多，对利息的覆盖水平有所下降。

综上所述，鹏元下调公司主体长期信用等级为 AA-，下调本期债券信用等级为 AA-，评级展望维持为负面。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	82,986.27	65,873.54	69,072.37
应收票据	49,239.60	38,499.78	32,999.95
应收账款	177,275.68	197,846.20	184,036.71
预付款项	33,179.00	41,739.40	49,214.16
其他应收款	5,708.35	25,439.89	3,004.71
存货	122,661.70	125,923.73	77,681.24
其他流动资产	10,225.09	27.17	31.68
流动资产合计	481,275.69	495,349.71	416,040.82
可供出售金融资产	31,927.13	17,261.60	16,669.51
长期股权投资	5,287.70	3,859.81	2,313.93
投资性房地产	3,614.97	3,726.42	2,035.89
固定资产	86,269.15	77,910.34	74,289.79
在建工程	25,170.96	7,820.36	6,676.98
无形资产	13,245.54	12,443.44	13,675.56
商誉	7,551.41	8,096.23	1,808.52
长期待摊费用	1,055.42	1,580.89	2,066.19
递延所得税资产	19,918.20	7,378.42	2,083.58
非流动资产合计	194,040.47	140,077.51	121,619.96
资产总计	675,316.16	635,427.21	537,660.78
短期借款	8,488.07	22,243.19	10,300.00
应付票据	47,877.76	22,363.14	20,319.75
应付账款	84,586.85	63,074.83	55,333.22
预收款项	72,625.65	96,005.25	46,489.73
应付职工薪酬	1,391.79	1,431.74	825.35
应交税费	-4,176.06	1,815.42	5,690.24
应付利息	3,035.05	3,044.18	3,023.92
应付股利	0.00	18.46	0.00
其他应付款	4,762.35	3,580.24	4,061.29
一年内到期的非流动负债	13.04	3.63	0.00
其他流动负债	33.27	0.00	8.81
流动负债合计	218,637.77	213,580.08	146,052.31
长期借款	94,176.15	0.00	0.00
应付债券	4.47	93,993.21	93,733.23



长期应付款	115.00	7.68	0.00
专项应付款	574.20	115.00	115.00
预计负债	8,085.75	374.66	241.74
递延所得税负债	22,689.08	3,514.14	2,795.13
其他非流动负债	125,644.64	7,554.43	1,562.79
非流动负债合计	344,282.41	105,559.12	98,447.89
负债合计	74,236.50	319,139.19	244,500.20
实收资本(或股本)	60,335.16	74,236.50	74,236.50
资本公积金	686.28	52,218.44	53,020.31
盈余公积金	26,876.18	21,587.16	18,433.82
未分配利润	167,361.62	162,264.28	146,180.35
外币报表折算差额	-293.36	-185.29	-193.97
归属于母公司所有者权益合计	329,202.38	310,121.09	291,677.01
少数股东权益	1,831.37	6,166.94	1,483.57
所有者权益合计	331,033.76	316,288.02	293,160.58
负债和所有者权益总计	675,316.16	635,427.21	537,660.78

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	251,980.13	161,860.19	221,478.40
营业收入	251,980.13	161,860.19	221,478.40
二、营业总成本	256,224.19	160,164.71	169,215.28
营业成本	191,402.15	103,734.30	134,340.79
营业税金及附加	2,665.40	1,873.12	1,765.60
销售费用	12,682.42	8,085.29	5,268.82
管理费用	39,826.49	34,547.21	23,580.20
财务费用	5,988.68	6,394.70	4,467.49
资产减值损失	3,659.05	5,530.09	-207.62
投资净收益	370.07	12,023.99	-86.07
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	27.51	80.26	-86.07
三、营业利润	-3,873.99	13,719.46	52,177.05
加：营业外收入	12,393.33	7,234.86	4,974.32
减：营业外支出	749.39	259.05	908.05
其中：非流动资产处置净损失	186.61	82.59	359.06
四、利润总额	7,769.94	20,695.27	56,243.32
减：所得税	-4,775.05	-399.33	10,269.64
五、净利润	12,544.99	21,094.60	45,973.68
归属于母公司所有者的净利润	12,613.45	20,722.00	45,542.82
少数股东损益	-68.46	372.60	430.86

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011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	192,304.38	164,462.07	140,334.14
收到的税费返还	14,235.73	7,691.57	3,948.45
收到其他与经营活动有关的现金	43,372.49	11,737.69	23,023.76
经营活动现金流入小计	249,912.61	183,891.33	167,306.35
购买商品、接受劳务支付的现金	105,729.27	99,498.90	157,747.14
支付给职工以及为职工支付的现金	34,271.43	28,888.54	22,866.20
支付的各项税费	23,734.83	19,798.35	20,402.93
支付其他与经营活动有关的现金	45,525.26	30,496.19	31,240.90
经营活动现金流出小计	209,260.79	178,681.98	232,257.17
经营活动产生的现金流量净额	40,651.82	5,209.35	-64,950.82
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	341.59	227.73	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	159.35	1.64	39.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	12,085.46	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	12,586.39	229.37	39.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,477.45	13,190.93	12,833.53
投资支付的现金	8,917.28	0.00	2,300.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	284.15	14,879.96	3,508.43
支付其他与投资活动有关的现金	10,547.84	27.80	0.00
投资活动现金流出小计	24,226.72	28,098.69	18,641.96
投资活动产生的现金流量净额	-11,640.33	-27,869.32	-18,602.12
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	10.00	49.00	448.00
取得借款收到的现金	10.00	22,243.19	122,713.10
筹资活动现金流入小计	8,567.96	22,292.19	123,161.10
偿还债务支付的现金	8,577.96	10,300.00	45,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,317.75	8,015.15	7,780.41
支付其他与筹资活动有关的现金	8,037.77	0.91	0.0
筹资活动现金流出小计	30,355.51	18,316.06	53,380.41
筹资活动产生的现金流量净额	-21,777.55	3,976.13	69,780.69
四、汇率变动对现金的影响	-247.32	0.01	-209.58
五、现金及现金等价物净增加额	6,986.62	-18,683.83	-13,981.83
加：期初现金及现金等价物余额	50,388.54	69,072.37	83,054.20

六、期末现金及现金等价物余额	57,375.16	50,388.54	69,072.37
----------------	-----------	-----------	-----------

## 附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

补充资料	2013年	2012年	2011年
净利润	12,544.99	21,094.60	45,973.68
加：资产减值准备	3,659.05	5,530.09	-177.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,580.62	5,951.59	5,163.30
无形资产摊销	592.59	455.85	426.52
长期待摊费用摊销	556.43	547.60	278.92
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）	145.77	54.56	219.53
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.61
财务费用（收益以“-”号填列）	5,823.43	6,999.26	4,891.30
投资损失（收益以“-”号填列）	-370.07	-12,023.99	86.07
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-12,539.78	-5,389.34	313.64
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	1,706.84	719.01	323.12
存货的减少（增加以“-”号填列）	1,828.80	-30,321.02	-13,973.97
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	24,245.46	-20,510.76	-95,822.33
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-5,808.58	32,100.71	-12,621.82
其他	686.28	1.17	-31.77
经营活动产生的现金流量净额	40,651.82	5,209.35	-64,950.82

**附录四 主要财务指标计算公式**

<b>盈利能力</b>	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$	
<b>营运效率</b>	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	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2]$
	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	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
<b>资本结构及财务安全性</b>	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$	
<b>现金流</b>	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	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](http://www.pyrating.cn)）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。