

青岛金王应用化学股份有限公司  
2012 年 2 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。



## 青岛金王应用化学股份有限公司

### 2012年2亿元公司债券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：稳定

债券剩余期限：44个月

债券剩余规模：2亿元

评级日期：2014年04月22日

评级结论：

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：稳定

债券剩余期限：54个月

债券剩余规模：2亿元

评级日期：2013年06月18日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对青岛金王应用化学股份有限公司（以下简称“青岛金王”或“公司”）2012年12月发行的2亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：维持本期债券信用等级为AA-，维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年
总资产（万元）	110,802.52	111,799.67
归属于母公司所有者权益（万元）	60,133.52	55,057.48
资产负债率	45.54%	50.58%
有息负债（万元）	40,044.02	40,294.99
流动比率	3.31	3.21
速动比率	2.28	2.16
营业收入（万元）	145,400.14	142,507.43
营业利润（万元）	6,111.72	6,326.79
利润总额（万元）	6,240.62	6,172.73
综合毛利率	14.13%	15.27%
总资产回报率	7.86%	7.95%
EBITDA（万元）	10,526.76	10,350.52
EBITDA 利息保障倍数	4.20	4.60
经营活动现金流净额（万元）	8,229.63	13,201.86
总资产报酬率	7.86%	7.95%

资料来源：公司提供

### 正面：

- 随着公司蜡烛及工艺品 ODM 与 OBM 产品在外销产品中的占比继续提升，自身品牌影响力有所增强，有利于公司产品未来市场的开拓；
- 公司通过投资参股杭州悠可化妆品有限公司和广州栋方日化有限公司，布局化妆品领域，实现线上渠道的切入，未来将有利于公司化妆品类产品市场份额的提升。

### 关注：

- 受国外市场竞争加剧以及人民币对美元升值的双重影响，公司蜡烛及工艺品类产品产销量和销售收入均有所下滑；
- 公司供应商以及客户集中度过高，公司面临一定的经营风险；
- 影响油品等大宗商品价格走势的因素较复杂，公司油品贸易面临一定的不确定性；
- 公司存货和应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用；
- 未来公司将大力开展化妆品领域企业并购，公司自有资金略显不足；
- 公司存货价值受石油价格波动的影响较大，存在一定的跌价风险；
- 公司国外市场规模较大，面临较大的汇率波动风险；
- 公司有息债务规模小幅下滑，但债务压力依然较大。

### 分析师

姓名：严素华 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：yansh@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]1613号文核准，公司于2012年12月发行公司债券募集资金总额人民币2亿元，债券票面年利率为7.50%。募集资金用途为1.55亿元拟用于偿还公司银行贷款，剩余资金补充公司流动资金。

本期债券起息日为2012年12月19日，按年计息，每年付息一次。即2013年至2017年每年的12月19日付息。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的12月19日，本金兑付日为2017年12月19日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2015年12月19日。

截至2014年3月底，募集资金中1.55亿元已经用于偿还公司债务，其余资金已用于补充公司的营运资金。跟踪期内，公司于2013年12月19日，支付利息1,500.00万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、控股股东持股比例以及纳入合并报表子公司情况均未发生变化。

截至2013年末，公司资产总额为110,802.52万元，归属于母公司所有者权益为60,133.52万元，资产负债率为45.54%。2013年度，公司实现营业收入145,400.14万元，利润总额6,240.62万元，经营活动产生的现金流量净额8,229.63万元。

## 三、 经营与竞争

跟踪期内，公司收入主要还是来源于蜡烛及工艺品和油品贸易，受海外市场竞争加剧以及汇率风险较大的影响，公司蜡烛及工艺品营业收入有所下滑，该业务2013年销售收入为65,449.32万元，同比下滑了11.72%。2013年，公司加大了油品贸易业务的开展，油品贸易业务收入同比增长16.94%。毛利率方面，2013年随着公司产品主要原材料石蜡价格的下滑，公司蜡烛及工艺品产品毛利率小幅提升。由于影响公司油品价格走势的因素较多，公司油品贸易业务毛利率波动较大，2013年该业务毛利率有所下滑。

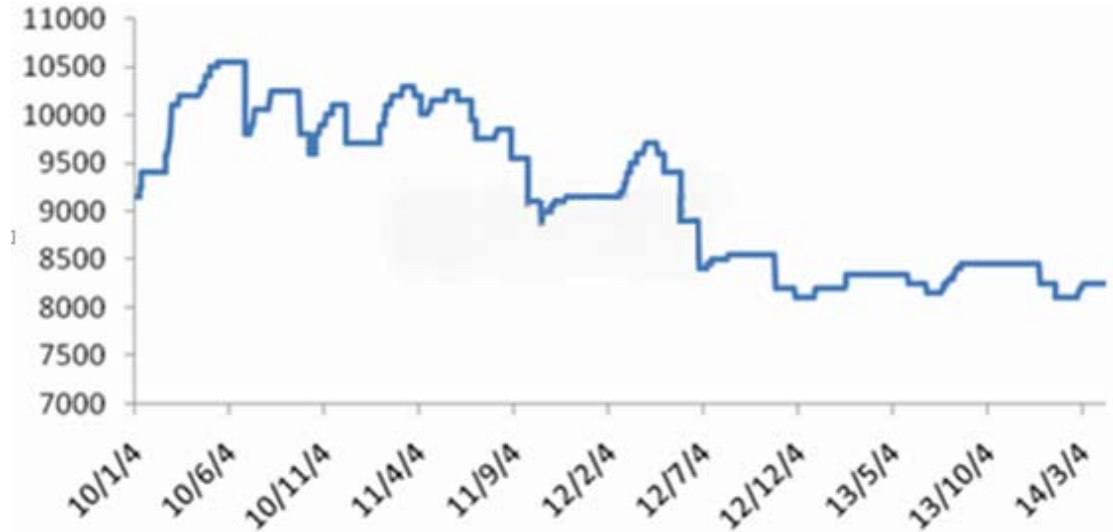
表1 2012-2013年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品类别	2013年	2012年
------	-------	-------

	收入	毛利率	收入	毛利率
蜡烛及工艺品	65,449.32	23.52%	74,138.12	22.54%
油品等贸易	79,950.83	6.44%	68,369.31	7.38%
合计	145,400.14	14.13%	142,507.43	15.27%

资料来源：公司提供

图 1 近年来公司主要原材料石蜡（大庆炼化 58#半炼蜡）价格走势（单位：元/吨）

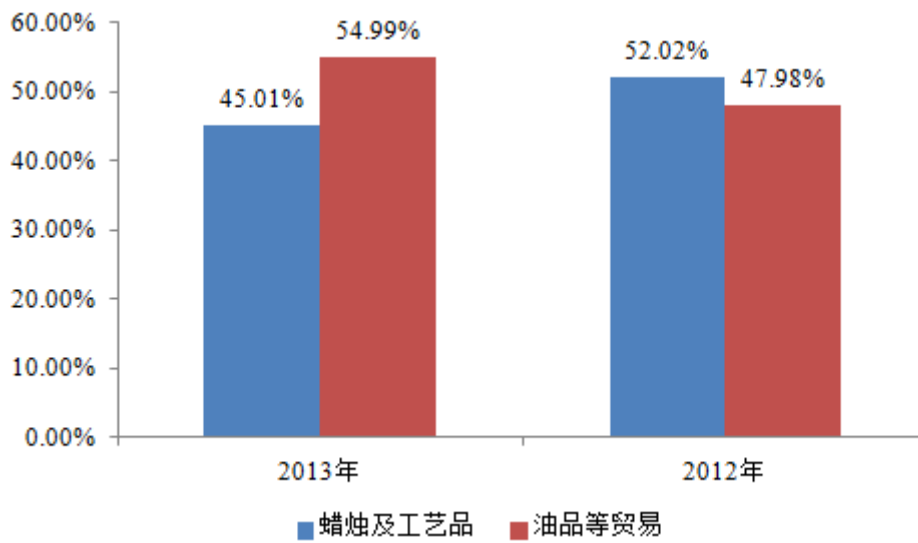


资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务结构有所改变，油品贸易收入增长较快，占比继续提升，但影响油品等大宗商品价格走势的因素较复杂，公司油品贸易面临一定的不确定性

公司从 2007 年开始进行油品等大宗商品贸易，经过多年贸易经验及相关销售渠道的累积，公司与供应商和客户之间建立起了良好的合作关系，且大规模集中采购使公司在石蜡采购中对小贸易商具有更好的议价能力。跟踪期内，受益于贸易经验的多年累积及规模采购带来议价能力方面的相对优势，使得公司油品等大宗商品贸易收入增长较快，2013 年公司油品贸易销售收入达 79,950.83 万元，占公司主营业务收入的 54.99%，首次超过蜡烛及工艺品业务收入。

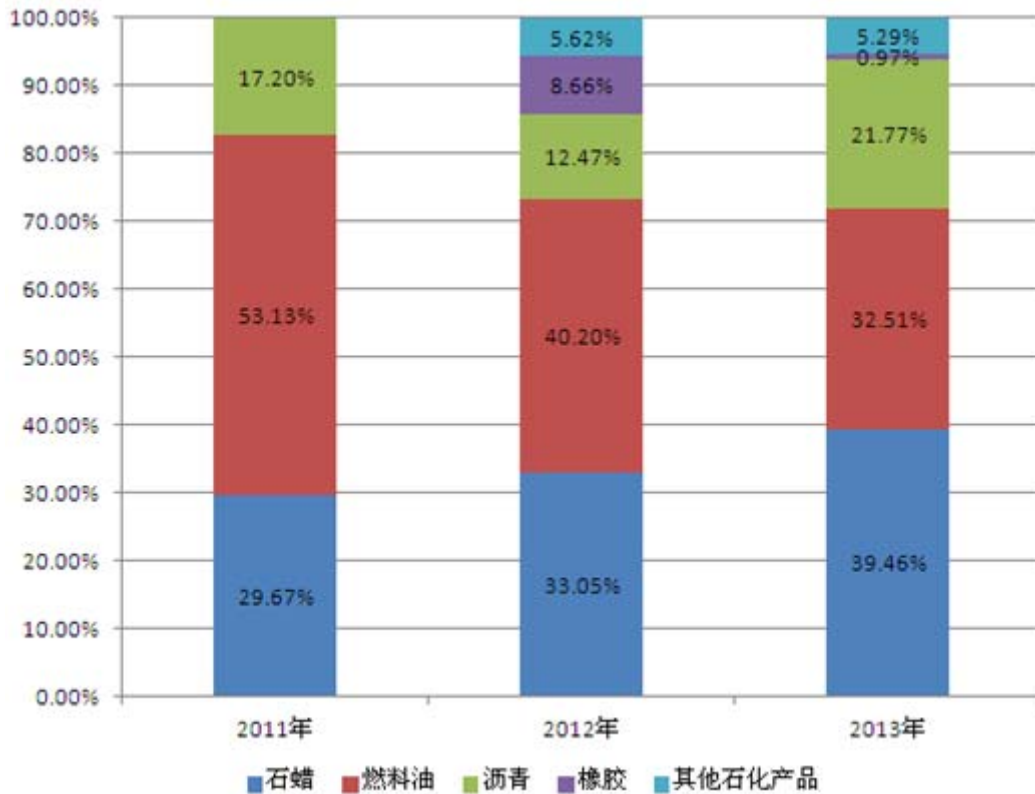
图 2 2012-2013 年公司各类业务收入占主营业务收入比例



资料来源：公司提供

跟踪期内，石蜡贸易在公司贸易收入中的比重进一步提升。2013 年，石蜡贸易收入在公司贸易总收入中占比达 39.46%，较 2012 年提升 6.41 个百分点。此外，2013 年公司敞口业务（非定向销售）收入在贸易收入中的占比继续下降，敞口业务比重的下降有助于公司更好的控制贸易风险。公司油品贸易业务主要是根据市场各产品价格的波动情况适时开展和调整各产品的贸易规模。但仍需注意的是，由于油品等大宗商品的价格走势与原油价格密切相关，而原油价格易受到国际政治、经济等诸多因素影响而波动，这使得公司贸易收入面临一定的不确定性。

图3 2011-2013年公司燃料油、沥青、石蜡贸易收入占比情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，受国外市场竞争加剧以及人民币对美元升值的双重影响，公司蜡烛及工艺品类产品销售收入与产销量均有所下滑

总体来看，2013年公司蜡烛及工艺品产销量均出现下滑，产能利用率较上年同期减少了12.75个百分点。2013年公司蜡烛及工艺品销售收入为65,449.32万元，同比下滑了11.72%。公司2012-2013年蜡烛及工艺品产能及产销情况见下表。

表2 2012-2013年公司蜡烛及工艺品产能以及产销情况

项目	2013年	2012年
产能（吨）	47,000.00	47,000.00
产量（吨）	40,000.00	46,000.00
产能利用率	85.12%	97.87%
销量（吨）	39,000.00	44,000.00
产销率	97.50%	95.65%

资料来源：公司提供

公司的生产基地主要集中在国内，另外越南也从事部分产品的生产。公司蜡烛及工艺品主要销往国外，主要用于教堂、私人庭院、家庭装饰等方面。欧美的蜡烛制品市场经过多年的发展已较成熟，由宗教、生活等引起的市场需求稳定且增幅不大。跟踪期内，受国外工艺



蜡烛市场竞争加剧和人民币对美元持续升值的双重影响，导致公司蜡烛及工艺品国外市场销售量收入同比下滑了 11.69%。公司国外市场销售收入有所下滑，但是销售规模仍然较大，尽管公司在一定期限内采取了外汇套期保值来防范汇率波动风险，但是公司仍然面临较大的汇率波动风险。

图 4 2012 年以来美元对人民币汇率走势情况



资料来源：中国纸金网

国内销售方面，2013 年公司仍然采用直营、直供与电子商务等营销渠道的建设来拓展国内工艺蜡烛制品市场，但是没有大力扩张直营店面、网上旗舰店等销售网点规模，国内销售收入有所萎缩。

表 3 2012-2013 年公司蜡烛及工艺品分地区业务收入及占比情况（单位：万元）

区域	2013 年		2012 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
国内销售	2,612.99	3.99%	2,982.66	4.02%
国外销售（主要是欧美）	62,836.33	96.01%	71,155.47	95.98%
合计	65,449.32	100%	74,138.12	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续投入大量资金进行产品研发，提高产品竞争力，ODM<sup>1</sup>与 OBM<sup>2</sup>产品在外销产品中的占比继续提升，但是 OEM<sup>3</sup>产品比例依然保持较高水平

<sup>1</sup> ODM：原始设计制造商，是指某制造商设计出某产品后，可能会被另外一些企业看中，要求配上后者的品牌名称来进行生产，或者稍微修改一下设计来生产。承接设计制造业务的制造商被称为 ODM 厂商，其生产出来的产品就是 ODM 产品；

<sup>2</sup> OBM：原始品牌制造商，即代工厂经营自有品牌，或者说生产商自行创立产品品牌，生产、销售拥有自主品牌的产品；

<sup>3</sup> OEM：原始设备生产商，即代工贴牌生产。

跟踪期内，公司继续保持对产品研发的重视，2013 年公司投入 1,916.16 万元的资金用于产品研发，继续开展结晶效果不脱壁杯灌蜡、防浑浊水果蜡、聚合物香薰工艺品、木灯芯系列产品、低能耗杯灌蜡等方面的研究，在蜡烛及工艺品的工艺与设计上不断创新，并形成大量专利与非专利技术。2013 年公司申报专利 126 项，其中外观专利 123 项，发明专利 3 项。

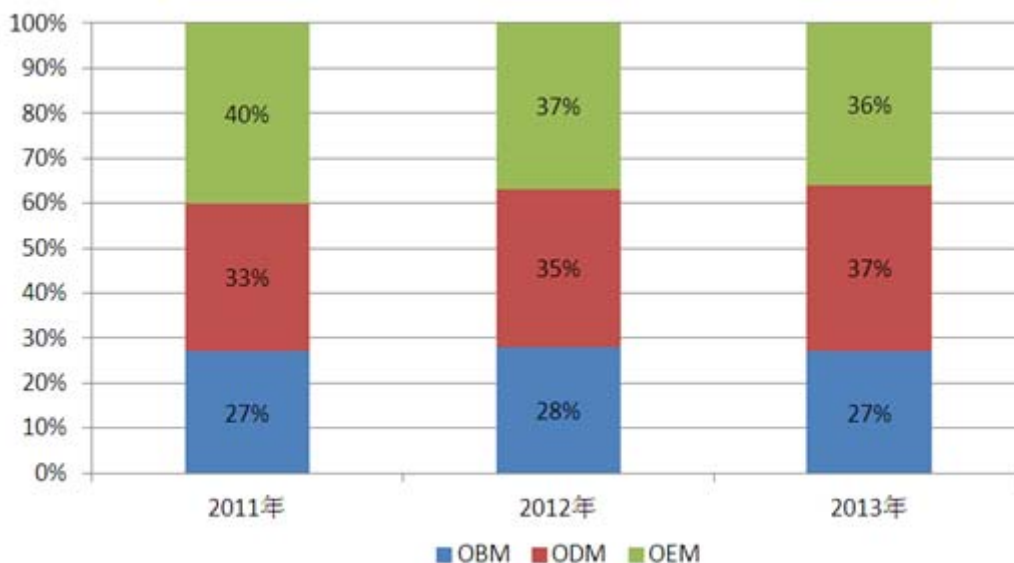
跟踪期内，随着公司研发实力的不断提升，公司 Kingking 品牌的竞争力逐步提升。公司外销产品中 ODM 与 OBM 产品的占比由 2011 年的 60% 提升至 2013 年的 64%，而 OEM 产品的比重下降。公司自身品牌影响力的增强，将有利于公司产品未来市场的开拓。尽管公司 OEM 产品比重下滑趋势明显，但是占比仍然较高。

**表 4 2012-2013 年公司研发投入情况（单位：万元）**

2013 年		2012 年	
研发投入	占营业收入比例	研发投入	占营业收入比例
1,916.16	1.32%	2,538.98	1.78%

资料来源：公司提供

**图 5 2011-2013 年公司外销产品中 OBM、ODM 及 OEM 产品占比情况**



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司通过投资参股杭州悠可化妆品有限公司和广州栋方日化有限公司，布局化妆品领域，同时实现了线上渠道的切入，未来将有利于公司化妆品类产品市场份额的提升

2013 年 12 月 13 日，公司第五届董事会第五次会议审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司与杭州悠飞品牌管理合伙企业（普通合伙）（以下简称“杭州悠飞”）、杭州悠聚品

牌管理合伙企业（普通合伙）（以下简称“杭州悠聚”）、马可孛罗电子商务有限公司（以下简称“马可孛罗”）、Alibaba.com Investment Ltd.、Ludatrade.com Hongkong Holding Ltd.、Snow Ball Holdings Ltd.、Top Scholar Holdings Ltd.、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签署《投资协议》。公司拟通过认缴杭州悠可化妆品有限公司（以下简称“悠可 UCO.COM”）新增注册资本以及收购悠可 UCO.COM 现有部分股权的形式，合计投资人民币 1.52 亿元，持有悠可 UCO.COM 37%的股权。其中，公司投资人民币 1.28 亿元对悠可 UCO.COM 进行增资，持有悠可 UCO.COM 31.34%的股权；以 2,320.60 万元人民币的价格收购马可孛罗持有的悠可 UCO.COM 增资后 5.66%的股权。截至 2014 年 3 月底，相关投资及股权转让款已经支付完毕，已经完成增资手续及股权过户手续。悠可 UCO.COM 及创始人张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春一致确认并承诺，悠可 UCO.COM 2014 年至 2017 年的盈利分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元。上述盈利数据为扣除非经常性损益及所得税后的净利润数。创始人张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春承诺，在 2014 年至 2017 年的盈利承诺期间，以每两个会计年度为一个结算期间，如悠可 UCO.COM 在每个结算期间的盈利实现数据之和低于当期的盈利承诺数据之和，则由创始人以现金方式将该结算期间的盈利差额（为盈利承诺数据与实际盈利数据之差）与公司持有股权比例之乘积向公司一次性补足，结算期间的盈利实现可累计计算。

同时，2014 年 4 月 18 日，公司第五届董事会第八次会议审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司与谢超华、唐新明、广州栋方日化有限公司（以下简称：“广州栋方”）、广东艾圣日用化学品有限公司（以下简称：“广东艾圣”）签署《战略合作协议》、《股权转让协议》，根据《战略合作协议》和《股权转让协议》，各方确定以广州栋方 2014 年承诺净利润 1,200 万元作为估值依据，确定广州栋方估值为 7,500 万元人民币，公司合计投资 5,192.31 万元，共获得广州栋方 45%的股权为第一大股东。其中，公司增资 4,038.46 万元认购广州栋方 35%的股权（分两期出资，第一期出资 2,019.23 万元，第二期出资 2,019.23 万元）；以 692.31 万元的价格收购谢超华持有的广州栋方增资后 6%的股权；以 461.54 万元收购唐新明持有的广州栋方增资后 4%的股权。广州栋方及创始人谢超华、唐新明一致确认并承诺 2014-2016 年盈利分别不低于 1,200 万元、1,400 万元、1,700 万元，上述盈利数据为扣除非经常性损益及所得税后的净利润数。如届时广州栋方无法完成业绩承诺，则谢超华先生和唐新明先生向公司郑重承诺在前述审计报告出具日之后 10 日内，由谢超华先生和唐新明先生承诺以连带责任方式并以现金补齐广州栋方 2014 年度、2015 年度、2016 年度的承诺净利润，否则公司有权选择停止增资并要求谢超华先生和唐新明先生回购股权。

悠可 UCO.COM 是一家采取全网代理经销和渠道包销营销模式的专业化妆品电商公司，拥有众多的品牌资源。欧莱雅旗下的薇姿和理肤泉、雅诗兰黛旗下的倩碧、法国高端化妆品品牌娇韵诗、法国化妆品伊夫黎雪、LG 集团的所有化妆品品牌，韩国的天然护肤品牌 SkinFood、彩妆品牌谜尚、澳洲精油品牌 SpringFields 的直接线上合作伙伴就是悠可 UCO.COM。悠可 UCO.COM 可以提供包括 B2C（官方旗舰店）和 B2B（网上经销商）的以赚取商品差价为主要模式的服务，同时也提供包括品牌形象维护、打击假货等一系列增值服务。广州栋方主要是进行化妆品研发与生产。

通过参股悠可 UCO.COM 和广州栋方，公司将以现有品牌为基础（包括香薰蜡烛 kingking、植萃集、悠语等）进行品牌整合，与国外知名品牌合作，丰富品牌资源。实现了在化妆品垂直电商方面的快速切入，有助于公司自有化妆品品牌在线下传统渠道的基础上打通线上渠道，实现线上线下渠道业务融合和相互提升，同时公司也布局研发、生产端，提升自有品牌的竞争力，达到迅速提高化妆品市场份额的目标。未来公司仍将大力开展化妆品领域企业并购，但公司自有资金略显不足。

#### 公司供应商以及客户集中度进一步提高，公司面临一定的经营风险

公司产品的主要原材料为石蜡，原材料主要来源于石化企业和相关贸易商，从公司前五大采购商采购情况来看，2013 年公司向前五大采购商采购原材料占比为 72.01%，同比上升了 4.13 个百分点，采购越发趋于集中，并且采购客户主要集中于蚌埠市利胜化工科技发展有限公司、临邑县恒润化工有限公司等企业，公司与这些企业建立了较好的合作关系，但是供应商过于集中也会给公司带来一定的经营风险。

表 5 2012-2013 年公司前五大供应商情况

2013 年		2012 年	
供应商名称	采购占比	供应商名称	采购占比
蚌埠市利胜化工科技发展有限公司	41.28%	蚌埠市利胜化工科技发展有限公司	32.41%
临邑县恒润化工有限公司	23.16%	临邑县恒润化工有限公司	20.66%
大连恒泰基贸易有限公司	2.94%	青岛保税区百瑞来国际贸易有限公司 <sup>4</sup>	6.85%
青岛恒青光电科技有限公司	2.44%	青岛国融集团有限公司	4.25%
中国石化炼油销售有限公司	2.20%	大连恒泰基贸易有限公司	3.71%
合计	72.01%	合计	67.88%

资料来源：公司提供

<sup>4</sup> 公司 2012 年从这家企业采购了大量的硫磺，2013 年不再采购。

销售方面，公司蜡烛及工艺品主要销售对象为国外经营家居用品的企业，公司油品贸易业务的客户主要是相关石化企业，从公司前五大客户的销售情况来看，2013 年公司向前五名客户销售额占公司销售收入的 73.41%，公司客户集中度进一步提高。

**表 6 2012-2013 年公司前五大销售客户情况**

2013 年		2012 年	
客户名称	收入占比	客户名称	收入占比
大连亨润丰石油化工有限公司	17.63%	蚌埠市宏河石化有限公司	24.61%
蚌埠市宏河石化有限公司	16.45%	RECKITT BENCKISER（利洁时）	16.92%
RECKITT BENCKISER（利洁时）	15.67%	IKEA	12.33%
上海丽汇诚石化有限公司	15.14%	大连亨润丰石油化工有限公司	13.22%
IKEA	8.52%	青岛普罗特斯贸易有限公司	5.73%
<b>合计</b>	<b>73.41%</b>	<b>合计</b>	<b>72.81%</b>

注：表中 RECKITT BENCKISER（利洁时）和 IKEA 是蜡烛及工艺品客户；其他客户为油品贸易客户。

资料来源：公司提供

## 四、 财务分析

### （一） 财务分析基础说明

本节财务分析的基础是经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2013 年审计报告，2012 年数据采用 2013 年审计报告的期初数。公司报表按照新会计准则编制，2013 年纳入公司合并报表的子公司没有变化。

### （二） 财务状况

跟踪期内，随着公司油品贸易规模的扩张，公司收入水平略有所提升，但公司整体盈利水平基本持平；公司应收账款周转率有所下滑，公司存货和应收账款对公司资金形成较大占用；公司有息债务规模小幅下滑，但债务压力依然较大

跟踪期内，公司资产规模略有所下滑，截至 2013 年底，公司资产总额达 11.08 亿元。从资产结构来看，公司流动资产主要由货币资金、预付款项、应收账款和存货构成；非流动资产主要是固定资产、在建工程和长期股权投资。

**表 7 近两年公司资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比



货币资金	29,005.84	26.18%	29,430.96	26.32%
应收账款	18,646.60	16.83%	23,521.00	21.04%
预付款项	5,912.71	5.34%	4,252.87	3.80%
存货	26,524.65	23.94%	28,233.89	25.25%
<b>流动资产合计</b>	<b>85,171.10</b>	<b>76.87%</b>	<b>86,095.48</b>	<b>77.01%</b>
固定资产	18,346.49	16.56%	14,143.21	12.65%
在建工程	336.00	0.30%	4,800.32	4.29%
长期股权投资	5,476.78	4.94%	5,320.00	4.76%
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,631.42</b>	<b>23.13%</b>	<b>25,704.19</b>	<b>22.99%</b>
<b>资产总计</b>	<b>110,802.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>111,799.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司货币资金余额为 2.90 亿元，较上年同期略有所下滑。公司货币资金主要是银行存款，另有 6,344.76 万元的银行承兑保证金和信用证保证金，这部分资金使用受限，同时截至 2013 年底，公司用于质押的货币资金（定期存单）为 660.00 万元；截至 2013 年底，公司应收账款较上年同期有所下滑，主要原因是公司业务规模的减少所致。公司应收账款账龄主要集中于一年以内，账龄在一年以内的应收账款占全部应收账款账面价值余额的 97.14%。公司预付款项主要系原材料与贸易货品的采购款，2013 年公司预付款项较上年同期增长了 39.03%，主要系公司 2013 年贸易业务采购增加了预付款的支付；公司的存货主要是作为原材料的石蜡和库存商品，其中原材料和库存商品的账面价值分别为 8,489.55 万元和 17,723.08 万元。库存商品占比较大，公司存货价值受石油价格波动的影响较大，存在一定的跌价风险。

公司固定资产主要由房屋建筑物与生产设备组成，跟踪期内，公司宿舍楼、物流仓库等在建工程的转入使得公司固定资产规模有所增加，截至 2013 年底，公司固定资产中账面原值为 5,923.63 万元的房屋建筑物已抵押，占公司固定资产账面原值的 19.64%。公司在建工程主要是为优化工艺流程新建的包装车间，截至 2013 年底，公司在建工程余额为 336.00 万元，2013 年随着部分在建工程的结转使得公司在建工程规模有所下滑；截至 2013 年底，公司长期股权投资余额 5,476.78 万元，主要系对青岛银行股份有限公司的投资（公司占青岛银行股份有限公司 0.78% 的股份）。

跟踪期内，公司应收账款周转率有所下滑，尽管公司 2013 年存货周转率有所提高，但仍然保持较低水平，公司存货和应收账款对公司的资金形成较大的占用，公司资金运营能力有待提高。

**表8 2012-2013年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	52.20	48.13
存货周转天数	78.94	85.84
应付账款周转天数	35.17	45.90
净营业周期	95.97	88.07
流动资产周转天数	212.02	202.46
固定资产周转天数	40.22	37.45
总资产周转天数	275.57	267.68

资料来源：公司提供

跟踪期内，尽管公司蜡烛及工艺品产品销售规模有所下滑，但是受益于公司油品贸易额的增长，2013年公司销售收入较上年同期略有所增加。公司整体盈利水平不高。同时，公司毛利较低的油品贸易业务收入占比的增加使得2013年公司综合毛利率较上年同期略有所下滑。2013年，公司期间费用率小幅下降，2013年公司期间费用率同比下降0.06个百分点，主要系公司收入的增速大于期间费用增速所致。2013年公司财务费用规模为2,664.97万元，其中利息支出金额为2,509.09万元，汇兑损失达264.32万元，公司面临较大的汇率波动风险。

**表9 近两年公司盈利能力指标（单位：万元）**

盈利能力	2013年	2012年
营业收入	145,400.14	142,507.43
营业利润	6,111.72	6,326.79
利润总额	6,240.62	6,172.73
净利润	5,431.45	5,235.46
综合毛利率	14.13%	15.27%
期间费用率	9.17%	9.23%
总资产报酬率	7.86%	7.95%

资料来源：公司提供

2013年公司营运现金流（FFO）为10,510.25万元，公司现金生成能力尚可。受存货及经营性应收、应付项目变动影响，公司经营活动现金流净额有所下滑。

2013年公司投资活动产生的现金流净流出987.01万元，主要系公司在2012年集中对宿舍楼、物流仓库等进行扩建，同时对包装车间进行了搬迁建设，使购建固定资产现金支出金额较大。

筹资活动现金流入主要是取得的银行借款，筹资活动现金流出主要是偿还的债务和分配股利、利润等支出。

**表 10 2012-2013 年公司现金流指标（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
净利润	5,431.45	5,235.46
非付现费用	2,505.03	3,488.61
非经营损益	2,573.77	2,191.12
<b>FFO</b>	<b>10,510.25</b>	<b>10,915.19</b>
营运资本变化	-2,280.62	2,286.67
其中：存货减少	1,709.24	-710.98
经营性应收项目减少	-2,548.37	-2,527.54
经营性应付项目增加	-1,441.49	5,525.18
经营活动现金流量净额	8,229.63	13,201.86
投资活动的现金流量净额	-987.01	-1,211.85
筹资活动产生的现金流量净额	-7,497.04	-1,076.69
现金及现金等价物净增加额	-425.12	10,838.37

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司负债总额达 50,458.81 万元，规模有所减少。受益于自身利润的积累，公司的所有者权益亦有所增加。同时，公司负债与所有者权益比率有所下滑。

**表 11 近两年公司资本结构（单位：万元）**

资本构成	2013 年	2012 年
负债总额	50,458.81	56,542.87
其中：流动负债	25,696.58	26,840.73
非流动负债	24,762.23	29,702.14
所有者权益	60,343.71	55,256.80
负债与所有者权益比率	83.62%	102.33%

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司流动负债余额达 25,696.58 万元，主要是短期借款、应付票据和应付账款。公司短期借款以保证借款为主，有少量质押借款。2013 年末应付票据较 2012 年末大幅增加，主要是由于公司较多采取票据形式进行支付；公司应付账款主要是应付的原材料采购款。

截至 2013 年底，公司长期借款是公司向中国进出口银行青岛分行的抵押借款，2013 年公司偿还了部分长期借款使得公司长期借款规模大幅下滑；2013 年末公司应付债券余额为 19,762.23 万元，系公司 2012 年 12 月发行的 2 亿元公司债券（期限为 5 年，票面利率为 7.50%）。整体来看，截至 2013 年底，公司有息负债规模达 40,044.02 万元，规模同比小幅下滑，占公司总负债的 79.36%，但依然面临较大的债务压力。

**表 12 近两年公司负债结构（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,449.79	6.84%	3,511.85	6.21%
应付票据	11,832.00	23.45%	7,081.00	12.52%
应付账款	8,495.37	16.84%	15,901.27	28.12%
<b>流动负债合计</b>	<b>25,696.58</b>	<b>50.93%</b>	<b>26,840.73</b>	<b>47.47%</b>
长期借款	5,000.00	9.91%	10,000.00	17.69%
应付债券	19,762.23	39.17%	19,702.14	34.84%
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,762.23</b>	<b>49.07%</b>	<b>29,702.14</b>	<b>52.53%</b>
<b>有息负债</b>	<b>40,044.02</b>	<b>79.36%</b>	<b>40,294.99</b>	<b>71.26%</b>
<b>负债总额</b>	<b>50,458.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>56,542.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司部分债务的偿还，公司资产负债率有所下降，2013 年，随着公司流动负债的减少，流动比率和速动比率略有增加。2013 年以来，由于公司为有息债务融资支付的利息增加，EBITDA 利息保障倍数有所下滑，但整体来看，公司偿债能力指标表现尚可。

**表 13 近两年公司偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	45.54%	50.58%
流动比率	3.31	3.21
速动比率	2.28	2.16
EBITDA（万元）	10,526.76	10,350.52
EBITDA 利息保障倍数	4.20	4.60

资料来源：公司提供

## 五、 评级结论

跟踪期内随着公司蜡烛及工艺品ODM与OBM产品在外销产品中的占比继续提升，自身品牌影响力有所增强，有利于公司产品未来市场的开拓，同时公司通过投资参股杭州悠可化妆品有限公司和广州栋方日化有限公司，丰富了公司产品类别，同时拓宽了公司产品销售渠道，未来将有利于公司化妆品类产品市场份额的提升；另外鹏元关注到，跟踪期内，虽然公司油品等大宗商品贸易规模增长较快，但是影响该业务的因素较多，公司油品贸易面临一定的不确定性；公司OEM产品比例依然保持较高水平，公司供应商以及客户集中度过高，一定程度加大了公司的经营风险，同时，公司存货和应收账款规模较大，对公司资金形成较大

占用，公司有息债务规模小幅下滑，但债务压力依然较大。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA-，维持本期债券信用等级为 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	2012年
<b>流动资产：</b>		
货币资金	29,005.84	29,430.96
应收账款	18,646.60	23,521.00
预付款项	5,912.71	4,252.87
其他应收款	5,081.30	656.76
存货	26,524.65	28,233.89
<b>流动资产合计</b>	<b>85,171.10</b>	<b>86,095.48</b>
<b>非流动资产：</b>		
长期股权投资	5,476.78	5,320.00
固定资产	18,346.49	14,143.21
在建工程	336.00	4,800.32
无形资产	1,039.26	1,095.17
长期待摊费用	157.51	201.91
递延所得税资产	275.39	143.58
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,631.42</b>	<b>25,704.19</b>
<b>资产总计</b>	<b>110,802.52</b>	<b>111,799.67</b>
<b>流动负债：</b>		
短期借款	3,449.79	3,511.85
应付票据	11,832.00	7,081.00
应付账款	8,495.37	15,901.27
预收款项	1,337.18	1,093.65
应付职工薪酬	292.43	280.27
应交税费	-614.21	-1,534.74
应付利息	70.83	62.52
其他应付款	833.20	444.92
<b>流动负债合计</b>	<b>25,696.58</b>	<b>26,840.73</b>
长期借款	5,000.00	10,000.00
应付债券	19,762.23	19,702.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,762.23</b>	<b>29,702.14</b>
<b>负债合计</b>	<b>50,458.81</b>	<b>56,542.87</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>		
实收资本（或股本）	32,191.66	32,191.66
资本公积	1,582.71	1,582.71
盈余公积	4,543.70	4,134.35
未分配利润	25,357.73	20,346.51
外币报表折算差额	-3,542.28	-3,197.74

归属于母公司所有者权益合计	60,133.52	55,057.48
少数股东权益	210.19	199.32
所有者权益合计	60,343.71	55,256.80
负债和所有者权益总计	110,802.52	111,799.67

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
<b>一、营业总收入</b>	<b>145,400.14</b>	<b>142,507.43</b>
其中：营业收入	145,400.14	142,507.43
<b>二、营业总成本</b>	<b>139,465.20</b>	<b>136,221.61</b>
其中：营业成本	124,856.57	120,750.66
营业税金及附加	542.93	755.57
销售费用	4,506.13	4,263.74
管理费用	6,166.61	6,371.58
财务费用	2,664.97	2,515.97
资产减值损失	727.99	1,564.09
投资收益	176.78	40.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	36.78	40.97
<b>三、营业利润</b>	<b>6,111.72</b>	<b>6,326.79</b>
加：营业外收入	173.62	188.71
减：营业外支出	44.72	342.76
其中：非流动资产处置净损失	8.63	26.28
<b>四、利润总额</b>	<b>6,240.62</b>	<b>6,172.73</b>
减：所得税	809.18	937.27
<b>五、净利润</b>	<b>5,431.45</b>	<b>5,235.46</b>
减：少数股东损益	10.87	-0.68
归属于母公司所有者的净利润	5,420.57	5,236.14

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>		
销售商品、提供劳务收到的现金	164,012.07	143,796.01
收到的税费返还	3,443.50	4,182.37
收到其他与经营活动有关的现金	314.31	361.88
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>167,769.89</b>	<b>148,340.26</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	139,042.18	122,161.23
支付给职工以及为职工支付的现金	4,871.24	4,614.60
支付的各项税费	2,486.08	2,226.24
支付其他与经营活动有关的现金	13,140.77	6,136.33
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>159,540.25</b>	<b>135,138.40</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,229.63</b>	<b>13,201.86</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>		
取得投资收益收到的现金	140.00	340.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.41	12.50
收到其他与投资活动有关的现金	534.32	184.50
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>688.72</b>	<b>537.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,555.73	1,628.84
投资支付的现金	120.00	120.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,675.73</b>	<b>1,748.84</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-987.01</b>	<b>-1,211.85</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>		
吸收投资收到的现金	-	200.00
取得借款收到的现金	26,052.32	30,164.09
发行债券收到的现金	-	20,000.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>26,052.32</b>	<b>50,364.09</b>
偿还债务支付的现金	31,019.38	48,892.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,457.22	2,248.09
支付其他与筹资活动有关的现金	72.76	300.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>33,549.36</b>	<b>51,440.78</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,497.04</b>	<b>-1,076.69</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-170.70</b>	<b>-74.95</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-425.12</b>	<b>10,838.37</b>

### 附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	5,431.45	5,235.46
加：资产减值准备	727.99	1,558.92
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,453.89	1,688.66
无形资产摊销	109.72	101.62
长期待摊费用摊销	213.44	139.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.63	10.93
固定资产报废损失	-	15.35
财务费用	2,873.74	2,248.09
投资损失	-176.78	-40.97
递延所得税资产减少	-131.81	-42.29
存货的减少	1,709.24	-710.98
经营性应收项目的减少	-2,548.37	-2,527.54
经营性应付项目的增加	-1,441.49	5,525.18
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,229.63</b>	<b>13,201.86</b>
现金的期末余额	29,005.84	29,430.96
减：现金的期初余额	29,430.96	18,592.59
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-425.12</b>	<b>10,838.37</b>



## 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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	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。