

安徽中鼎密封件股份有限公司

**2011年3亿元可转换公司债券
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。



安徽中鼎密封件股份有限公司 2011 年 3 亿元 可转换公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：21 个月

债券剩余规模：2.05 亿元

评级日期：2014 年 05 月 09 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：32 个月

债券剩余规模：3 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”）对安徽中鼎密封件股份有限公司（以下简称“中鼎股份”或“公司”）及其 2011 年 2 月 11 日发行的 3 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 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）	414,164.89	390,692.72	304,534.83
归属于母公司所有者权益（万元）	221,869.24	190,487.80	138,287.42
资产负债率	44.73%	49.54%	49.90%
流动比率	1.88	1.73	1.65
速动比率	1.28	1.16	1.03
营业收入（万元）	416,169.36	336,902.07	305,311.80
营业利润（万元）	48,131.76	62,748.24	35,334.64
利润总额（万元）	50,869.70	64,569.54	39,549.01
综合毛利率	28.16%	29.23%	27.96%
总资产回报率	14.00%	20.20%	16.63%
EBITDA（万元）	67,620.12	81,064.10	54,056.95
经营活动现金流净额（万元）	47,019.55	41,895.37	11,180.10

资料来源：公司审计报告

正面:

- 公司出口收入大幅增长，支撑了公司收入规模的快速扩张；
- 公司整体经营效益良好，资本实力不断提升，负债水平有所下降；
- 中鼎控股整体经营情况稳定，所提供的担保能继续对本期债券的本息偿付提供进一步保障。

关注:

- 随着外销比例上升，公司汇率风险有所加大；
- 公司原材料天然胶属于大宗商品，价格波动频繁，未来不排除由于天然胶价格走高导致公司盈利下滑的可能性；
- 公司海外并购步伐加快，由于海外投资面临政治、法律、管制等较多风险，并购效果有待进一步观察；
- 计划收购的德国 KACO 公司的投资规模较大，若并购成功，公司将面临一定的融资压力；
- 公司存货以橡胶制品为主，受天然胶价格波动影响较大，存在一定的跌价风险；
- 公司有息债务规模较大，且以流动负债为主，存在一定的短期偿付压力。

分析师

姓名：许 燕 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：xuy@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[2011]139号文《关于核准安徽中鼎密封件股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》核准，公司于2011年2月11日公开发行可转换公司债券3亿元（票面利率：第一年0.8%、第二年1.1%、第三年1.4%、第四年1.7%、第五年2.0%；付息方式：每年付息一次，期限为5年），扣除相关费用后实际募集资金净额为28,298.88万元。本期债券自发行结束日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止为转股期。本期债券于2011年8月11日进入转股期，截至2014年5月9日，累计转股金额0.95亿元，本金余额为2.05亿元，本期债券各年度本息兑付及转股情况见下表。

表1 本期债券本息兑付及转股情况

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	转股金额 (亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (亿元)
2012年2月8日	3.00	0.00	24.00	3.00
2013年2月18日	3.00	0.00	329.99	3.00
2014年2月11日	3.00	0.48	294.43	2.52

资料来源：公司提供

本期债券募集资金总额为28,898.88万元，截至2013年末，公司累计投入募集资金总额为21,263.11万元，使用情况如下表所示，募投项目均已达到预定可使用状态，已于2013年5月31日转入固定资产，并投入使用，尚未使用的募集资金用于补充公司流动资金。

表2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
安徽中鼎密封件股份有限公司橡胶制品生产线扩建项目	14,724.00	13,648.88	9,565.44	9,565.44
安徽中鼎减震橡胶技术有限公司减震橡胶制品生产线扩建项目	9,025.00	9,025.00	7,578.60	7,578.60
安徽中鼎精工技术有限公司汽车金属零部件生产线扩建项目	5,625.00	5,625.00	4,119.07	4,119.07
合计	29,374.00	28,298.88	21,263.11	21,263.11

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本情况及控股股东持股比例有所变化。2013年期间，本期债券转股6,985,008股，同时，公司于2013年6月实施了权益分配方案，以未分配利润向股东每10股送8股，受本期债券转股及权益分配方案影响，公司2013年末股本增至107,938.56股；公司控股股东安徽中鼎控股（集团）股份有限公司（以下简称“中鼎控股”）对公司的持股比例由57.55%下降至57.18%。自然人夏鼎湖持有中鼎控股53.74%的股权，为公司的实际控制人。

表3 跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2013 年 12 月 31 日	截至 2012 年 12 月 31 日
公司名称	安徽中鼎密封件股份有限公司	安徽中鼎密封件股份有限公司
注册资本	107,938.56 万元	59,577.76 万元
实收资本	107,938.56 万元	59,577.76 万元
控股股东	安徽中鼎控股（集团）股份有限公司	安徽中鼎控股（集团）股份有限公司
控股股东持股比例	57.18%	57.55%
实际控制人	夏鼎湖	夏鼎湖

跟踪期内，公司新增纳入合并范围子公司和不再纳入合并范围的子公司各1家。2013年12月，公司投资设立全资子公司安徽中鼎胶管制品有限公司（以下简称“中鼎胶管”），注册资本5,000.00万元，公司设立中鼎胶管主要是为了集中力量研发高端胶管产品，提升胶管产品的技术水平和核心竞争力。2013年6月，公司将安徽迎鼎进出口贸易有限公司（以下简称“安徽迎鼎”）转让，安徽迎鼎规模较小，对公司经营影响不大。

表4 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安徽中鼎胶管制品有限公司	100%	5,000 万元	汽车橡胶管及橡塑制品的制造、销售业务	投资设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
安徽迎鼎进出口贸易有限公司	100%	100 万元	自营和代理各种商品及技术进出口业务	转让

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总额为414,164.89万元，归属于母公司所有者权益合计为221,869.24万元，资产负债率为44.73%。2013年度，公司实现营业收入416,169.36万元，利润总额50,869.70万元，经营活动现金净流入47,019.55万元。

三、经营与竞争

跟踪期内公司收入规模增长较快，2013 年实现营业收入 41.62 亿元，同比增长 23.53%。从收入结构看，橡胶制品仍是公司的主要收入来源，2012-2013 年占营业收入比重分别为 93.60% 和 92.80%，占比略有下降；2013 年度，公司混炼胶产品的收入增长较快，占比从 2011 年的 0.95% 增加至 2.39%，对收入增长的贡献仍较小。

表5 2012-2013 年公司营业收入分产品构成和毛利率情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
橡胶制品	386,202.45	29.08%	315,350.29	29.59%
混炼胶	9,942.00	11.13%	3,192.30	11.52%
主营业务	396,144.45	28.63%	318,542.59	29.41%
其他业务	20,024.91	18.74%	18,359.48	26.07%
营业收入	416,169.36	28.16%	336,902.07	29.23%

资料来源：公司审计报告

天然胶价格走低带来的成本下降，出售中鼎泰克和出口占比上升导致的毛利下降等共同因素的影响下，公司产品盈利水平变动不大

从毛利率情况来看，公司各产品毛利率略有下降，但变动不大。从原材料价格来看，2011 年以来，天然胶等大宗商品价格不断走低，从 2010 年末的约 3,300 美元/吨下跌至 2013 年末的接近 1,700 美元/吨。天然胶是公司的主要原材料，而原材料采购成本在生产成本中的比重超过 60%。2013 年天然胶价格有所波动，且总体呈下降趋势。公司主业毛利率有所下降，主要有两方面的原因：一是公司 2012 年 9 月出售了原子公司安徽中鼎泰克汽车密封件有限公司（以下简称“中鼎泰克”）50% 的股权，中鼎泰克的产品主要用于汽车制动装置，毛利率较高，2012 年度公司合并了中鼎泰克¹前三季度的报表，使得当年的毛利率水平较高；二是公司 2013 年出口占比上升，而出口产品毛利率相对较低，使得整体毛利率水平难以提升。公司原材料天然胶属于大宗商品，价格波动频繁，未来不排除由于天然胶价格走高而导致公司盈利下滑的可能性。

¹ 中鼎泰克 2012 年 1-9 月实现营业收入 25,777.14 万元，毛利率为 35%。

图1 2009年1月-2013年12月进口天然胶平均单价（单位：美元/吨）



资料来源：Wind资讯

产能方面，中鼎泰克的出售减少了公司部分产能，但公司本期债券的三个募投项目同时于2013年5月投入使用，均为生产线扩建项目，公司产能有所增加，基本与上年度持平。但受设备磨合、产能逐步投放等原因影响，产量略有下降，从2012年的188,321万件下降至2013年180,337万件，因现有产品的单件价值较往年有所提高，使得公司收入规模仍保持增长态势。公司产能利用率较高，近几年保持在98%的水平，同时公司采取以销定产的经营模式，产销率处于较高水平，2012-2013年分别为102.78%和99.07%。

表6 2012-2013年公司橡胶制品产销量及库存量情况（单位：万件）

产品名称	2013年			2012年		
	产量	销量	库存量	产量	销量	库存量
橡胶制品	180,337	178,663	43,807	188,321	193,555	41,706

资料来源：公司提供

公司通过对海外并购企业的整合，提升知名度和原有产品的技术含量，出口收入大幅增长，支撑了公司收入规模的快速扩张

公司产品可广泛应用于汽车零部件以及工程机械、石油化工、船舶铁路、航天军事等领域，目前80%的产品仍主要用于汽车板块，因此下游汽车产业的发展对公司整体经营影响较大。经历了2011-2012年连续两年5%以下的低速增长后，2013年我国汽车销量增长率达到13.9%，重新回到两位数增速，其中：乘用车产销分别为1,808.52万辆和1,792.89万辆，同比增长分别为16.50%和15.71%；商用车产销分别为403.16万辆和405.52万辆，

同比增长分别为 7.56% 和 6.40%。受益于我国汽车行业景气度上升的拉动，公司内销收入较上年增长 14.86%，毛利率为 33.94%，与上年基本持平，经营保持平稳。

出口方面，公司近年来加大了海外并购的步伐，通过收购外资公司来获取先进技术以提升自身技术实力，以及扩展海外市场份额。2011 年 7 月公司收购美国 COOPER 公司 100% 的股权，2012 年 10 月份收购美国 ACUSHNET 公司 100% 的股权，公司 2013 年加快了对上述并购企业的整合力度，将相关技术应用到公司目前的产品中。同时，公司产品在海外的知名度也逐年攀升，依据美国《橡胶塑料新闻》发布的全球非轮胎橡胶制品 50 强排行榜，2013 年度公司名列第 40 位，较上年提升了 2 位。跟踪期内，随着公司产品技术水平及市场知名度的提高，公司出口收入大幅增加，2013 年为 177,564.21 万元，较 2012 年增长了 38.45%，出口占比同比提高了 4.60 个百分点，有效支撑了公司 2013 年度收入规模的扩张。

表7 2012-2013年公司销售区域分布情况（单位：万元）

区域	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
内销	218,580.23	33.94%	190,294.97	34.27%
出口	177,564.21	22.10%	128,247.61	22.19%
主营业务	396,144.44	28.63%	318,542.58	29.41%

资料来源：公司2013年年报

海外销售渠道方面，公司海外业务主要覆盖欧美两地，在欧美均设有子公司，在当地进行产品销售，公司销售对象主要为福特、通用等大型汽车公司的一级供应商。公司出口主要采取外币结算的方式，虽然进口原材料可使用外币付款，但仍存在一定的敞口，公司主要通过远期结售汇来减少汇率波动的影响。随着出口规模的扩大，公司面临的汇率风险有所加大，2013年汇兑损失从274.49万元增加至1,257.12万元，主要是由于资产负债表日合并境外经营的企业，因汇率变化而产生的账面损失。

公司海外并购步伐加快，海外投资可能面临政治、法律、管制等较多风险

公司2014年4月29日召开的第五届董事会第三十三次会议审议通过了《关于中鼎欧洲控股有限公司收购股权的议案》，公司拟收购德国KACO GmbH + Co.KG公司（以下简称“德国KACO公司”）80%的股权，收购价格预计为1.8亿雷亚尔（约合8,000万美元）。目前收购尚需通过国家发改委、商务部及外汇管理部门的核准，能否获批仍存在一定的不确定性。

德国KACO公司成立于1914年，是世界著名的特种橡胶密封件研发及生产企业，其主营产品为汽车及机械工程行业的高精度密封件，为大众、克莱斯勒、福特、保时捷、奥迪、宝马、布加迪、中国一汽、戴姆勒、通用、特斯拉、沃尔沃、博世、博格华纳、采埃孚等全球知名汽车厂商提供配套设备，目前拥有超过200个由世界主要的汽车制造商颁发的质量

奖项和证书。本次收购将有利于增强公司研发创新能力，对现有产品进行技术升级和结构调整，从而提升公司的技术水平和盈利能力。由于本次收购涉及投资金额较大，如并购成功，公司将面临一定的融资压力。此外，欧美等国与国内的投资环境差异较大，海外投资可能面临政治、法律、管制等较多风险，加大了公司海外并购的整合难度。

四、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。合并报表范围变化情况详见表4。

财务分析

跟踪期内，受投资收益减少的影响，公司盈利水平有所下降，但整体经营效益良好，资本实力不断提升，负债经营程度有所下降，同时公司货币资金较为充裕，能够对即期债务的偿付起到一定的保障作用

随着业务规模的扩大，公司资产规模保持增长。截至2013年末，公司资产总额为41.42亿元，较2012年末增长了6.01%。

公司资产以流动资产为主，2013年末主要集中于货币资金、应收票据、应收账款及存货。其中货币资金余额波动较大，主要是由于2012年度公司收到了中鼎泰克的股权转让款，以及来自于中鼎控股1.21亿元的往来款，导致货币资金大幅增长，2013年初公司归还了中鼎控股的大部分往来款，2013年末货币资金下降较快，但货币资金仍较为充裕，能够对即期债务的偿付起到一定的保障作用。应收票据和应收账款同比分别增长了38.24%和17.74%，应收账款占比变动不大，应收票据占比上升较快主要是由于票据结算比例增加所致。从应收账款账龄来看，1年以内的占比为98.88%，而应收票据中，银行承兑汇票占比为89.66%，回收较有保障。公司存货规模略有增长，但占比有所下降，其中发出商品账面余额从2012年末的3.05亿元增加至2013年末的4.17亿元，主要是由于公司出口占比上升，发货周期延长所致。公司存货以橡胶制品为主，受天然胶价格波动影响较大，存在一定的跌价风险。

公司非流动资产规模及占比均有所上升，总体结构变化不大。随着本期债券募投项目

的完工结转，2013 年在建工程减少了 20.64%，而固定资产增长了 16.44%。

表8 近两年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	37,995.91	20.51%	52,183.29	26.96%
应收票据	24,345.29	5.88%	17,610.25	4.51%
应收账款	99,537.28	24.03%	84,537.79	21.64%
存货	81,590.53	19.70%	79,471.50	20.34%
流动资产合计	255,749.84	61.75%	243,396.12	62.30%
固定资产	92,836.58	22.42%	79,730.94	20.41%
在建工程	9,395.42	2.27%	11,839.57	3.03%
无形资产	15,693.39	3.79%	16,123.34	4.13%
商誉	29,975.16	7.24%	30,815.87	7.89%
非流动资产合计	158,415.05	38.25%	147,296.60	37.70%
资产总计	414,164.89	100.00%	390,692.72	100.00%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于经营性应收项目增幅小于收入，公司应收账款及应收票据周转天数同比减少了 4.12 天；公司产销率较高，存货周转天数同比减少了 19.79 天；上游供应商缩短了供货账期，使得应付账款及应付票据周转天数同比减少了 4.35 天；以上因素共同导致公司 2013 年度净营业周期同比减少了 19.55 天，公司资产运营效率有所提升。

跟踪期内，公司收入规模的扩大，加快了各项资产的周转效率，流动资产、固定资产和总资产周转天数同比分别减少了 21.01 天、9.93 天和 23.34 天。

表9 公司近两年资产运营效率指标（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
应收账款及应收票据周转天数	97.76	101.88
存货周转天数	96.96	116.75
应付账款及应付票据周转天数	57.09	61.44
净营业周期	137.64	157.19
流动资产周转天数	215.89	236.90
固定资产周转天数	74.64	84.57
总资产周转天数	348.11	371.45

资料来源：公司审计报告

收入方面，公司 2013 年实现营业收入 41.62 亿元，较上年增长 23.53%。从产品毛利率来看，公司生产的橡胶密封件产品具有单件产品价值低，客户对价格敏感度不高的特点，因而销售价格相对固定；2013 年受益于天然胶价格走低，采购成本得以降低，但出口占比

上升和出售中鼎泰克等因素抵消了该部分收益，整体毛利率变动不大。

期间费用方面，随着公司海外并购步伐的加快，管理费用及销售费用均有明显增长，使得公司 2013 年的期间费用率同比上升了 0.39 个百分点，公司 2013 年营业利润和利润总额同比下降了 23.29% 和 21.22%，主要是由于 2012 年公司处置中鼎泰克的股权而带来的股权转让收益较高提升了 2012 年的利润水平。

表10 近两年公司主要盈利能力指标

项 目	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	416,169.36	336,902.07
营业利润（万元）	48,131.76	62,748.24
投资收益（万元）	4,446.78	23,564.15
利润总额（万元）	50,869.70	64,569.54
综合毛利率	28.16%	29.23%
总资产回报率	14.00%	20.20%
期间费用率	16.09%	15.70%

资料来源：公司审计报告

2013 年，公司净利润较上年有所下滑，但非经常性损益占比下降，使得 FFO 较上年增长 26.93%。随着销售规模的扩大，公司经营性应收项目和经营性应付项目均有所增加，营运资本占用资金规模仍呈上升趋势。总体来看，受益于主业盈利水平的提升，2013 年度公司经营性现金流状况较好，2013 年经营活动现金净流入 4.70 亿元，较上年增长 12.23%，能够对流动负债的偿还形成一定的保障。

投资方面，2013 年公司投资活动现金流出主要是在建项目的继续投资和部分固定资产的技改，并无新增重大投资项目。若并购德国 KACO 公司的方案得到批准，因涉及金额较大，公司将面临较大的投资需求。

筹资方面，2013 年公司归还了部分借款以及现金分红，使得公司筹资活动现金流出规模较大。

表11 公司近两年现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	40,366.55	54,869.74
非付现费用	14,737.65	14,456.14
非经营损益	1,885.23	-24,426.17
FFO	56,989.43	44,899.71
营运资本变化	-9,969.89	-3,004.35
其中：存货减少（减：增加）	-4,676.84	-5,809.76
经营性应收项目的减少（减：增加）	-25,285.23	-14,248.50

经营性应付项目的增加（减：减少）	19,992.18	17,053.91
经营活动产生的现金流量净额	47,019.55	41,895.37
投资活动产生的现金流量净额	-14,121.51	-22,634.55
筹资活动产生的现金流量净额	-46,224.43	11,216.88
现金及现金等价物净增加额	-14,513.85	30,344.76

资料来源：公司审计报告

2013 年公司整体经营效益良好，积累了较多的经营利润；同时，截至 2013 年末，本期债券共有 484,888 张转为 6,985,380 股，进一步加强了公司的资本实力，2013 年末所有者权益同比增长 16.12%，负债经营程度有所下降，当年末资产负债率为 44.73%，同比下降了 4.81 个百分点。但随着公司海外并购步伐的加快，未来债务水平可能会有所上升。从债务结构来看，公司负债以流动负债为主，2012-2013 年末流动负债占比分别为 72.85% 和 73.51%，存在一定的流动性压力。

公司流动负债主要分布于短期借款、应付账款、应付职工薪酬和其他应付款。2013 年末应付账款大幅增加，一方面是由于采购金额上升，另一方面是由于公司与海外供应商逐步建立了长期合作关系，供应商供货的赊销期有所延长；其他应付款大幅减少，主要是由于偿还了中鼎控股的往来款。非流动负债中，以长期借款和应付债券为主的有息债务占比较大，其中长期借款从 2012 年末的 2.35 亿元下降至 2013 年末的 1.84 亿元，长期债务规模有所减少，但包括短期借款等在内的短期债务仍维持较大规模，存在一定的刚性偿债压力。

表12 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	41,120.67	22.20%	58,520.68	30.23%
应付账款	51,111.75	27.59%	32,971.70	17.03%
应付职工薪酬	19,365.08	10.45%	14,783.49	7.64%
其他应付款	11,926.63	6.44%	22,263.97	11.50%
流动负债合计	136,174.94	73.51%	141,007.08	72.85%
长期借款	18,444.65	9.96%	23,454.23	12.12%
应付债券	23,421.01	12.64%	25,844.80	13.35%
非流动负债合计	49,079.38	26.49%	52,560.04	27.15%
负债合计	185,254.31	100.00%	193,567.13	100.00%

资料来源：公司审计报告

从短期偿债能力来看，随着公司负债水平的下降，2013 年末流动比率和速动比率分别为 1.88 和 1.28，均较上年有所提升，流动资产对即期债务的保障程度有所提高。利息保障倍数方面，公司 2013 年利润总额同比有所下降，使得息税前利润的规模有所减少，但由于

本期债券为可转换公司债券，利率水平较低，减轻了公司的利息负担，EBITDA 利息保障倍数仍处于较高水平。

表13 近两年公司偿债能力指标

项目	2013年	2012年
资产负债率	44.73%	49.54%
流动比率	1.88	1.73
速动比率	1.28	1.16
EBITDA (万元)	67,620.12	81,064.10
EBITDA 利息保障倍数	11.84	14.13

资料来源：公司审计报告

五、本期债券担保分析

中鼎控股整体经营情况稳定，其提供的担保能继续为本期债券的本息偿付提供进一步的保障

本期债券由公司母公司中鼎控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中鼎控股产业涉及实业投资，橡胶、塑料制品，五金工具、机械基础件、汽车零部件、机械电子、精密模具、汽车工具、家用运输车、房地产开发等。跟踪期内，中鼎控股业务未发生明显变化，主要经营及财务指标表现良好。

截至 2013 年 12 月 31 日，中鼎控股总资产为 681,459.36 万元，股东权益合计为 342,457.91 万元；2013 年度实现营业收入 501,903.23 万元，利润总额 67,108.11 万元，经营活动产生的净现金流为 71,292.40 万元。

表14 2012-2013年中鼎控股主要财务指标

项目	2013年	2012年
总资产 (万元)	681,459.36	623,906.60
股东权益 (万元)	342,457.91	302,421.83
资产负债率	49.75%	51.53%
流动比率	1.99	1.86
营业收入 (万元)	501,903.23	389,429.54
利润总额 (万元)	67,108.11	87,865.94
综合毛利率	29.70%	29.27%
经营活动现金流净额 (万元)	71,292.40	17,295.34

资料来源：中鼎控股 2012-2013 年审计报告

六、评级结论

跟踪期内，公司通过对海外并购企业的整合，提升了知名度和原有产品的技术含量，出口收入大幅增长，支撑了公司收入规模的快速扩张。受投资收益减少的影响，公司盈利水平有所下降，但公司整体经营效益良好，资本实力不断提升，负债经营程度有所下降，同时公司货币资金较为充裕，能够对即期债务的偿付起到一定的保障作用。此外，中鼎控股整体经营情况稳定，其提供的担保能继续为本期债券的本息偿付提供进一步的保障。

我们也关注到，首先，公司海外并购步伐加快，收购德国 KACO 公司的投资规模较大，未来面临一定的融资压力，同时海外投资可能面临政治、法律、管制等较多风险；其次，公司原材料天然胶属于大宗商品，价格波动频繁，未来不排除由于天然胶价格走高而导致公司盈利下滑的可能性；另外，公司有息债务规模较大，且以流动负债为主，存在一定的即期偿债压力。

基于以上情况，鹏元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	2011年
货币资金	37,995.91	52,183.29	23,330.32
应收票据	24,345.29	17,610.25	14,170.47
应收账款	99,537.28	84,537.79	74,358.88
预付款项	10,015.96	6,772.79	9,633.11
其他应收款	2,105.40	2,820.50	3,315.02
存货	81,590.53	79,471.50	75,183.47
其他流动资产	159.46	-	13.33
流动资产合计	255,749.84	243,396.12	200,004.59
长期股权投资	924.35	-	-
固定资产	92,836.58	79,730.94	78,552.79
在建工程	9,395.42	11,839.57	1,884.73
无形资产	15,693.39	16,123.34	18,634.38
商誉	29,975.16	30,815.87	2,797.43
长期待摊费用	675.76	492.81	730.86
递延所得税资产	6,561.91	8,294.07	1,930.05
其他非流动资产	2,352.47	-	-
非流动资产合计	158,415.05	147,296.60	104,530.24
资产总计	414,164.89	390,692.72	304,534.83
短期借款	41,120.67	58,520.68	44,711.23
应付票据	5,762.86	4,980.00	4,399.02
应付账款	51,111.75	32,971.70	39,032.88
预收款项	996.08	572.55	381.77
应付职工薪酬	19,365.08	14,783.49	13,526.63
应交税费	4,513.22	5,545.14	1,945.72
应付利息	342.07	300.92	70.86
应付股利	0.10	0.10	0.10
其他应付款	11,926.63	22,263.97	4,182.24
一年内到期的非流动负债	1,036.47	1,068.54	12,504.07
其他流动负债	-	-	541.43
流动负债合计	136,174.94	141,007.08	121,295.94
长期借款	18,444.65	23,454.23	3,818.35
应付债券	23,421.01	25,844.80	24,278.51
递延所得税负债	-	212.78	249.28
其他非流动负债	7,213.72	3,048.24	2,317.72
非流动负债合计	49,079.38	52,560.04	30,663.85

负债合计	185,254.31	193,567.13	151,959.79
实收资本(或股本)	107,938.56	59,577.76	59,577.74
资本公积	16,528.03	13,551.51	13,009.86
盈余公积	19,388.17	16,250.31	12,172.62
未分配利润	79,835.13	101,326.33	53,729.84
外币报表折算差额	-1,820.65	-218.10	-202.65
归属于母公司所有者权益合计	221,869.24	190,487.80	138,287.42
少数股东权益	7,041.33	6,637.79	14,287.63
所有者权益合计	228,910.58	197,125.59	152,575.04
负债和所有者权益总计	414,164.89	390,692.72	304,534.83

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	416,169.36	336,902.07	305,311.80
其中：营业收入	416,169.36	336,902.07	305,311.80
二、营业总成本	372,484.37	297,717.98	269,977.16
其中：营业成本	298,987.65	238,441.73	219,947.96
营业税金及附加	3,088.92	2,752.12	2,206.33
销售费用	26,187.16	19,502.25	16,112.91
管理费用	33,962.95	27,485.84	22,765.22
财务费用	6,801.79	5,917.15	7,529.34
资产减值损失	3,455.91	3,618.89	1,415.39
投资收益	4,446.78	23,564.15	-
三、营业利润	48,131.76	62,748.24	35,334.64
加：营业外收入	4,800.85	2,007.07	4,635.32
减：营业外支出	2,062.90	185.77	420.95
其中：非流动资产处置损失	-	66.86	285.19
四、利润总额	50,869.70	64,569.54	39,549.01
减：所得税费用	10,503.15	9,699.80	6,197.98
五、净利润	40,366.55	54,869.74	33,351.02
归属于母公司所有者的净利润	38,841.42	51,674.17	29,594.42
少数股东损益	1,525.13	3,195.57	3,756.60

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	340,289.12	294,260.27	270,812.37
收到的税费返还	4,112.71	3,391.18	2,395.16
收到其他与经营活动有关的现金	4,685.65	3,446.45	6,260.06
经营活动现金流入小计	349,087.48	301,097.90	279,467.59
购买商品、接受劳务支付的现金	168,863.48	161,361.00	184,828.48
支付给职工以及为职工支付的现金	80,021.99	55,666.61	43,339.25
支付的各项税费	32,168.58	26,443.62	24,066.59
支付其他与经营活动有关的现金	21,013.88	15,731.31	16,053.17
经营活动现金流出小计	302,067.93	259,202.54	268,287.49
经营活动产生的现金流量净额	47,019.55	41,895.37	11,180.10
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	2,283.21	78.51	115.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4,450.84	29,754.72	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	454.00
投资活动现金流入小计	6,734.05	29,833.23	569.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,665.68	15,806.35	22,692.40
投资支付的现金	1,189.87	36,661.43	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	5,174.80
投资活动现金流出小计	20,855.56	52,467.78	27,867.20
投资活动产生的现金流量净额	-14,121.51	-22,634.55	-27,297.55
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	89,248.58	100,313.67	82,161.14
发行债券收到的现金	-	-	28,497.38
收到其他与筹资活动有关的现金	500.00	12,842.43	2,000.00
筹资活动现金流入小计	89,748.58	113,156.09	112,658.51
偿还债务支付的现金	111,468.89	96,655.14	77,078.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,120.69	5,284.07	7,414.15
支付其他与筹资活动有关的现金	10,383.43	-	654.45
筹资活动现金流出小计	135,973.01	101,939.21	85,146.73
筹资活动产生的现金流量净额	-46,224.43	11,216.88	27,511.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,187.47	-132.93	-164.43
五、现金及现金等价物净增加额	-14,513.85	30,344.76	11,229.90
加：期初现金及现金等价物余额	51,294.36	20,949.60	9,719.70
六、期末现金及现金等价物余额	36,780.51	51,294.36	20,949.60

附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	40,366.55	54,869.74	33,351.02
加：资产减值准备	3,455.91	3,618.89	1,415.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,498.87	10,033.20	8,515.94
无形资产摊销	523.55	488.43	425.24
长期待摊费用摊销	259.32	315.62	233.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-666.94	-63.05	-24.54
财务费用	5,604.37	5,601.56	4,811.23
投资损失	-4,446.78	-23,564.15	-
递延所得税资产减少	1,607.36	-6,364.03	-27.50
递延所得税负债增加	-212.78	-36.50	249.28
存货的减少	-4,676.84	-5,809.76	-13,952.60
经营性应收项目的减少	-25,285.23	-14,248.50	-18,164.16
经营性应付项目的增加	19,992.18	17,053.91	-5,652.44
经营活动产生的现金流量净额	47,019.55	41,895.37	11,180.10

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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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。

