

青岛金王应用化学股份有限公司

2012 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【98】号

债券剩余规模: 2 亿元

债券到期日期: 2017 年  
12 月 19 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 到期一次还本,  
存续期第 3 年末附公司  
上调利率选择权及投资  
者回售选择权

分析师

姓名:  
侯则伊 杨建华

电话:  
010-66216006

邮箱:  
houzy@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 青岛金王应用化学股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 5 月 16 日	2014 年 4 月 22 日

### 评级结论:

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”)及其 2012 年 12 月 19 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期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。该评级结果是考虑到国内化妆品行业增长前景较好, 公司通过参股控股初步完成在化妆品行业的布局, 能为公司带来新的利润来源; 石蜡价格的下降减小了蜡烛制品行业的成本压力, 公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所提高。同时我们也关注到了公司主业所处的蜡烛市场规模较小, 发展前景有限, 公司客户集中度偏高, 2014 年公司蜡烛及工艺品收入有所下降; 公司化妆品并购项目的效果未来能否实现还有待观察, 后续投资存在一定资金压力, 公司短期债务压力进一步加大。

### 正面:

- 公司进入的化妆品行业增长前景较好, 公司通过参股控股初步完成在化妆品行业的布局, 未来将形成新的利润增长点。中国已成为全球最大的化妆品市场之一, 未来随着我国经济的快速发展、城镇化率的提升和居民收入水平的不断增长, 我国化妆品市场前景较好。公司通过参股控股初步完成了在化妆品行业的布局, 2015 年上海月泮化妆品有限公司(以下简称“上海月泮”)纳入公司合并报表范围, 上海月泮经营的化妆品业务的毛利率较高, 2015 年一季度, 该业务毛利率为 87.59%, 由此拉动整个公司 2015 年一季度毛利率增加为 34.50%。



- **受益于石蜡价格的下降，公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所提高。**2014 年，石蜡价格呈波动下降的态势，2014 年底石蜡价格较上年同期下降 11.17%，减轻了蜡烛制品行业的成本压力。随着石蜡市场价格的下降，公司采购石蜡的价格也逐年下降，受益于成本压力的下降，公司蜡烛及工艺品的毛利率有所增加，为 24.44%，较上年小幅增加 0.92 个百分点，2015 年一季度，其毛利率进一步提升到 26.15%。
- **非公开发行股票预案如成功实施，将为公司带来较为充足的资金。**公司拟募集资金 6 亿元来建设化妆品营销体系、推广品牌项目以及补充流动资金和偿还银行贷款，如非公开发行股票成功，将缓解公司的资金压力。

### 关注：

- **蜡烛市场规模较小，增长空间有限。**公司蜡烛及工艺品销售基本集中在欧美国家，且客户集中度偏高。全球蜡烛的市场容量有限，作为工艺品的蜡烛多在欧美国家的复活节和感恩节等特殊日子使用，增长潜力较小。公司蜡烛及工艺品以销往国外为主，销售比例为 97.44%。公司蜡烛及工艺制品的客户较为集中，仅 RB（利洁时）和 IKEA（宜家家居）两家客户采购的金额在公司蜡烛及工艺品销售金额中就占 46.02% 的份额，客户集中度较高。
- **公司蜡烛及工艺品产能利用率和产销率均有下降，蜡烛及工艺品收入下降。**公司蜡烛及工艺品产量和销量均出现下滑，产能利用率较上年同期减少了 4.26 个百分点，产销率也有轻微下降，受国外市场竞争加剧的影响，公司蜡烛及工艺品收入下降，较上年下降 11.94%。
- **公司化妆品行业并购项目的投资效果有待观察，同时也存在后续或有投资支出压力。**公司并购的化妆品企业的盈利效果有待观察，同时后续仍需支付至少 10,367.23 万元，这将对公司产生一定的资金压力。
- **由于应收账款对公司资金占用较大，公司资产运营效率下降。**公司净营业周期增加为 107.11 天，较 2013 年增加 11.14 天。公司总资产周转天数也有所增加为 343.60 天，较上年增加 68.26 天。
- **公司存在一定的短期债务压力。**公司短期刚性债务金额较高，2014 年为 25,605.00 万元，2015 年一季度末为 33,909.00 万元，若 2015 年 12 月债券投资者选择回售债券，公司还将需要 2 亿元兑付资金。

**主要财务指标:**

项目	2015年3月	2014年	2013年
总资产(万元)	145,278.08	122,753.67	111,792.81
所有者权益合计(万元)	68,136.95	63,276.06	60,343.71
资产负债率	53.10%	48.45%	46.02%
流动比率	1.48	1.76	3.23
速动比率	1.09	1.37	2.23
营业收入(万元)	17,806.21	122,351.00	145,400.14
营业利润(万元)	2,217.30	6,010.81	6,111.72
利润总额(万元)	2,220.93	5,925.24	6,240.62
综合毛利率	34.50%	14.83%	14.13%
总资产回报率	-	7.06%	7.83%
有息债务(万元)	53,746.23	45,427.23	40,044.02
EBITDA(万元)	-	9,993.16	10,526.76
EBITDA利息保障倍数	-	4.24	4.20
经营活动净现金流净额(万元)	1,325.76	5,661.41	8,229.63

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

## 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2015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。截至2015年3月31日，公司本息兑付情况如下（见表1）。2015年12月19日，本期债券将面临发行人票面利率上调选择权和投资者回售选择权，公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度的付息日将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。

**表1 截至2015年03月31日本期债券本息累计兑付情况**

本息兑付日期	期初本金余额 (万元)	本金兑付/回售 金额(万元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (万元)
2013年12月19日	20,000.00	0.00	1,500.00	20,000.00
2014年12月19日	20,000.00	0.00	1,500.00	20,000.00

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2014年公司注册资本、控股股东、控股股东持股比例以及实际控制人均未发生变化。2014年公司纳入合并报表子公司情况未发生变化。2014年12月12日通过股权转让，公司持有上海月泮化妆品有限公司60%的股权，成为上海月泮的实际控制人，因此，2015年一季报，公司增加一家控股子公司。

2014年公司收购了广州栋方日化有限公司、上海月泮化妆品有限公司2家公司部分股权，具体见下表。

**表2 2014年公司收购资产情况（单位：万元）**

收购资产	公告日期	收购进展	持股比例	注册资本	主营业务
广州栋方日化有限	2014年4月18日	完成股权转让款的支付和第一期投资款支付，股权过户手	45%	2,769.23	研发、生产、批发：洗发护发、护肤类、洁肤

公司		续已经完成。			类化妆品等。
上海月沣化妆品有限公司	2014年10月23日	完成第一期和第二期股权转让款支付，股权过户手续完成。	60%	2,800	化妆品，日用百货，工艺礼品，鞋帽，箱包，酒店用品，道具，服装服饰，服装辅料销售等。

资料来源：公司提供

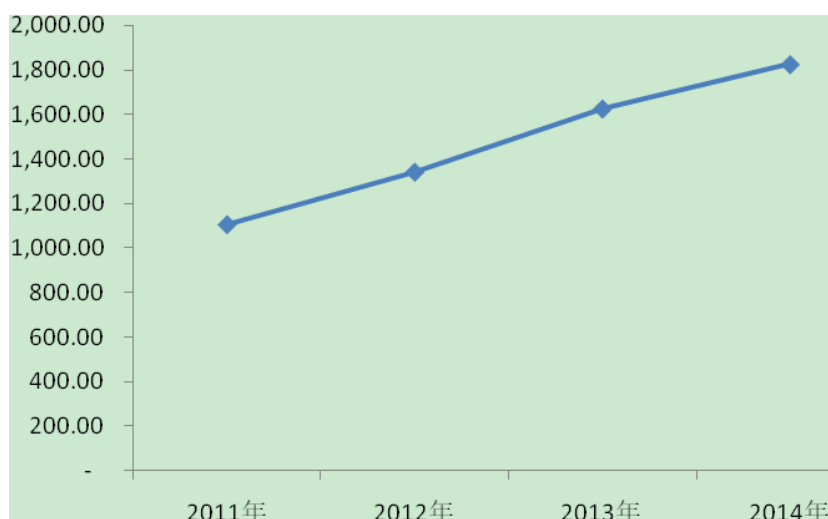
截至2014年12月31日，公司资产总额为12.28亿元，归属于母公司的所有者权益为6.31亿元，资产负债率为48.45%；2014年度，公司实现营业收入12.24亿元，利润总额5,925.24万元，经营活动现金流净额5,661.41万元。

### 三、运营环境

#### 我国化妆品市场规模增长较快，市场前景较好

据公开信息披露，近10年间，我国化妆品市场规模年复合增长率平均达到10.8%，成为全球增长最快市场之一，化妆品市场规模约占全球化妆品市场的8.8%，仅次于美国，我国化妆品市场容量较大。2014年中国已成为全球最大的化妆品市场之一，据国家统计局统计，2014年我国化妆品零售总额达1,825亿元，较上年增长10%。未来随着我国经济的快速发展、城镇化率的提升和居民收入水平的不断增长，我国化妆品市场前景较好。

图1 2011-2014年化妆品零售总额（单位：亿元）



资料来源：国家统计局

#### 工艺蜡烛市场规模较小，需求以国外为主，增长前景有限

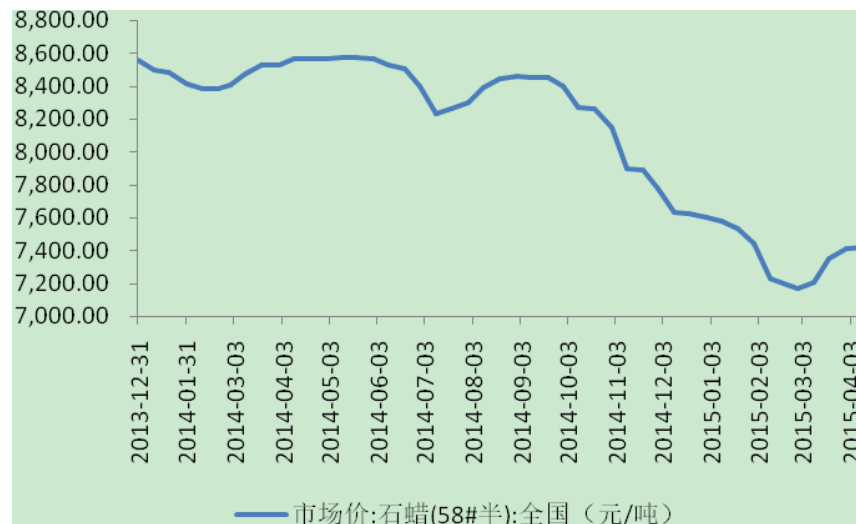
蜡烛按照用途分为照明和工艺品两种。从市场容量来看，对整个蜡烛市场而言，据业内人士估计全球蜡烛的市场容量折合人民币仅有720-900亿元，其中烛台和蜡烛容器占约

20%的份额，蜡烛的市场容量相对较小，而工艺蜡烛作为其中一个分支品种，市场容量相对更小。从工艺蜡烛市场容量增长的角度来看，作为工艺品的蜡烛多在欧美国家的复活节和感恩节等特殊日子使用，对其的需求有一定的刚性，但是其增长潜力较小。由于欧美文化和宗教信仰对蜡烛的需求，欧美成为工艺蜡烛制品消费能力最强的地区，对工艺蜡烛的需求以国外为主。另外，由于我国工艺蜡烛市场容量相对较小，在我国稍具规模的工艺蜡烛生产制造企业多以出口为主，因此其销售多受欧美国家汇率及市场等因素影响。2014年受欧州经济复苏等因素影响，国外工艺蜡烛制造企业随之复苏，国外工艺蜡烛市场竞争较为激烈。

#### 石蜡是蜡烛制品主要的原材料，石蜡价格的下降减小了蜡烛制品行业的成本压力

一般而言，石蜡是蜡烛制品最重要的原材料，其价格波动对蜡烛制品的成本影响较大。石蜡是石油加工的副产品，2014年受国际原油价格下降的影响，我国石蜡价格呈波动下降的态势，2014年底石蜡价格较上年同期下降11.17%，对蜡烛制品生产企业来说，减小了一定的成本压力。

图2 2013年12月-2015年4月石蜡价格示意图



资料来源：wind 资讯

## 四、经营与竞争

2014年公司业务仍然以香薰蜡烛的生产销售和原油贸易为主，2014年公司的收入较上年有所下降，下降15.85%，毛利率有所上升，上升0.7个百分点。分品种来看，蜡烛及工艺品和油品贸易收入均有所下降，蜡烛及工艺品收入较上年下降11.94%，油品贸易收入较上



年下降了19.06%。2015年一季度由于公司通过并购新增了一家子公司上海月泮，公司增加了化妆品销售业务。公司未来将稳定蜡烛及工艺品主业，通过参股控股着力拓展在化妆品领域的布局，预计油品贸易业务将逐步缩减。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015年1-3月		2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
蜡烛及工艺品	8,973.92	26.15%	57,635.36	24.44%	65,449.32	23.52%
油品贸易	4,592.29	1.79%	64,715.64	6.28%	79,950.83	6.44%
化妆品	4,240.00	87.59%	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>17,806.21</b>	<b>34.50%</b>	<b>122,351.00</b>	<b>14.83%</b>	<b>145,400.15</b>	<b>14.13%</b>

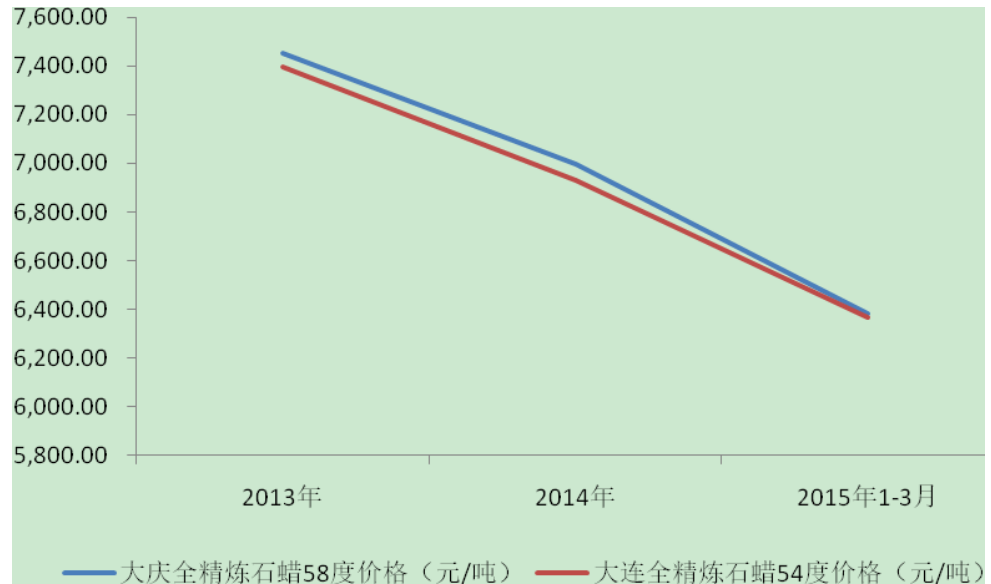
资料来源：公司提供

#### （一）蜡烛及工艺品业务

##### 受原材料石蜡价格下降影响，公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所提高

石蜡是公司主要的原材料，在原材料中占比很高，石蜡价格的波动对公司生产成本的影响较大。对于原材料石蜡的采购，公司会与进行油品贸易业务的石蜡一起采购，采购数量较大，具有一定的议价能力，而且公司会根据市场价格，对采购量进行调整，价格在低点的时候采购量大，价格在高点的时候采购量小或者不采购，因此成本相对较低。2014年公司占比最大的两家供应商仍然是蚌埠市利胜化工科技发展有限公司和临邑县恒润化工有限公司，在这两家供应商采购的石蜡数量也较大，占总供应商采购金额的29.71%。随着石蜡市场价格的下降，公司采购石蜡的价格也逐年下降，受益于成本压力的下降，公司蜡烛及工艺品的盈利能力有所提升，2014年毛利率为24.44%，较上年小幅增加0.92个百分点，2015年一季度，其毛利率进一步提升到26.15%。

图3 2013年-2015年3月公司采购石蜡平均价格



资料来源：公司提供

公司蜡烛及工艺品产能不变，产能利用率和产销率均有下降，公司蜡烛及工艺品仍以出口为主，客户较为集中，受国外市场竞争加剧的影响，公司蜡烛及工艺品收入下降

公司的生产基地仍然集中在国内，越南的生产基地仍然进行一部分产品的生产。2014年公司蜡烛及工艺品产能保持不变，但是由于公司蜡烛及工艺品订单数量的减少，其产量和销量均出现下滑，产能利用率较上年同期减少了4.27个百分点，产销率也有轻微下降。

表4 2012-2013年公司蜡烛及工艺品产能以及产销情况

项目	2014年	2013年
产能（吨）	47,000.00	47,000.00
产量（吨）	38,000.00	40,000.00
产能利用率	80.85%	85.12%
销量（吨）	37,000.00	39,000.00
产销率	97.37%	97.50%

资料来源：公司提供

公司的蜡烛及工艺品仍然以销往国外为主，且销售比例较上年有所提升，为97.44%。

表5 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	2014年		2013年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
国内销售	1,474.99	2.56%	2,612.99	3.99%

国外销售(主要是欧美市场)	56,160.36	97.44%	62,836.33	96.01%
<b>合计</b>	<b>57,635.36</b>	<b>100%</b>	<b>65,449.32</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司提供

公司蜡烛及工艺制品的客户较为集中，仅RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）两家客户采购的金额在公司蜡烛及工艺品销售金额中就占46.02%的份额，客户集中度仍较高。

2014年公司蜡烛及工艺制品收入较上年减少7,813.96万元，从2014年RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）两家客户的销售额来看，其销售额分别减少了3,216.13万元和5,441.35万元，合计减少8,657.48万元。虽然公司通过加强对其他客户的营销，增加了其他客户的销售额，但是RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）两家客户对公司收入的影响仍然较大，公司存在较大的客户集中度风险。

**表 6 公司蜡烛及工艺品主要客户（单位：万元）**

客户	2014年		2013年	
	销售收入	在蜡烛及工艺品收入中占比	销售收入	在蜡烛及工艺品收入中占比
RB（利洁时）	19,572.25	33.96%	22,788.37	34.82%
IKEA（宜家家居）	6,951.27	12.06%	12,392.62	18.93%
<b>合计</b>	<b>26,523.51</b>	<b>46.02%</b>	<b>35,180.99</b>	<b>53.75%</b>

资料来源：公司提供

2014年由于欧洲经济复苏后欧洲本地蜡烛企业的恢复，欧洲市场工艺蜡烛市场竞争加剧，公司在欧洲市场竞争力下降较多，导致公司蜡烛及工艺品在国外的销售额下降较多，较上年下降了10.62%。由于公司蜡烛及工艺品绝大部分销往国外，因此，国外销售额的下降直接导致公司2014年蜡烛及工艺品收入的下降，2014年公司蜡烛及工艺品收入较上年下降11.94%。

国内销售方面，2014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，但是由于国内对工艺蜡烛制品需求较小，公司在国内销售方面并没有显著提升。

## （二）化妆品业务

公司通过参股控股初步完成在化妆品行业的布局，为公司带来一定的收入和利润，但是同时也对公司产生一定资金压力，并且后续经营效益有待观察

由于公司蜡烛及工艺品业务所处的行业规模较小，发展前景有限，近年来公司开始围绕化妆品的研发、生产、线上线下营销渠道、品牌运营等方面布局，向化妆品领域进军。

2013年公司通过认缴和收购的方式持有杭州悠可化妆品有限公司（简称“杭州悠可”）37%的股权，2014年相关转让手续办理完毕，杭州悠可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，拥有欧莱雅等众多的品牌资源。

2014年公司在化妆品领域的布局有进一步动作，2014年公司获得广州栋方日化有限公司（简称“广州栋方”）45%的股权成为第一大股东。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。广州栋方主要是进行化妆品研发与生产。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。

另外，公司于2014年10月22日公告将通过收购获得上海月泮60%的股权。上海月泮是一家化妆品品牌线下营销渠道运营商，主要通过屈臣氏、万宁等线下个人用品连锁店来销售肌养晶、美津植秀品牌。公司于2014年12月完成收购，2015年公司一季报增加一家控股子公司。此次收购中，股权出售方承诺上海月泮2014年9月1日至2016年12月30日（“盈利承诺期间”）的盈利数据为：估值定价期（2014年9月1日至2015年8月31日）内不低于4,000万元，2015年1月1日至12月31日盈利数据比估值定价期（2014年9月1日至2015年8月31日）盈利数据增长7%，2016年1月1日至12月31日盈利数据比估值定价期（2014年9月1日至2015年8月31日）盈利数据增长24%，上述盈利数据为扣除非经常性损益后的税后净利润数，如上海月泮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，则由蔡燕芬、朱裕宝以现金方式将该结算期间的盈利差额与公司持有股权比例之乘积于专项审计报告出具后的10个工作日内向公司一次性补足，且蔡燕芬、朱裕宝成员互相承担连带责任，但估值定价期内的盈利差额蔡燕芬、朱裕宝无需补足。

目前，公司已经完成了收购杭州悠可需要支付的对价，对广州栋方收购项目完成了首期股权转让款的支付，对上海月泮完成了首期股权转让款的支付和第二期股权转让款的支付。未来如果广州栋方和上海月泮均能完成协议签订的业绩，公司需要在2015年完成对其剩余的收购款项至少为10,367.23万元，这将对公司产生一定的资金压力，具体见下表：

**表 7 截至 2014 年 12 月 31 日公司收购项目投资情况表（单位：万元）**

	计划投资额	已投资额	未来投资
杭州悠可	15,170.6	15,170.6	0.00

广州栋方	5,192.31	3,173.08	2,019.23
上海月泮	14,640.00	6,300.00	8,348.00
<b>合计</b>	<b>35,002.91</b>	<b>24,643.68</b>	<b>10,367.23</b>

资料来源：公司提供

2014年公司在化妆品领域的布局为公司带来的收益多体现在投资收益方面，2014年公司对联营企业和合营企业的投资收益为1,619.59万元，较上年增加4,303.45%。

**表 8 2013-2014 年公司对联营企业和合营企业的投资收益明细（单位：万元）**

项 目	2014 年	2013 年
广州植萃集化妆品有限公司	39.34	36.78
杭州悠可	581.97	-
上海月泮	554.81	-
广州栋方	443.47	-
<b>合计</b>	<b>1,619.59</b>	<b>36.78</b>

资料来源：公司提供

2015年上海月泮纳入公司合并报表范围，上海月泮经营的化妆品业务的毛利率较高，2015年一季度，该业务毛利率为87.59%，由此拉动整个公司2015年一季度毛利率增加为34.5%，较上年增长19.67个百分点。

至此公司在化妆品领域通过参股和控股相关化妆品公司拥有了线上销售渠道、线下销售渠道以及研发，公司在化妆品领域的布局初步形成。公司一般不参与其控股和参股公司的经营，因此公司缺少在化妆品领域的经营经验在一定程度上不会对其控股和参股的公司产生较大的影响，但是公司控股和参股的公司的成长性和收益性以及公司在化妆品领域采取的该种运作方式的效果如何仍有待观察。

**公司拟通过非公开发行股票募集资金来建设化妆品营销体系和推广品牌项目，如增发完成将缓解公司资金压力，完善公司化妆品产业布局**

2015年1月，公司公告了2014年度非公开发行股票的相关公告，公司拟募集资金6亿元来建设化妆品营销体系、推广品牌项目以及补充流动资金和偿还银行贷款，青岛金王集团有限公司将认购1.8亿元，深圳沃德创富投资有限公司将认购4.2亿元。

**表 9 公司非公开发行股票募集资金投向**

项 目	投资总额（万元）	募集资金拟投资额（万元）
化妆品营销体系建设和品牌推广项目	33,803.33	20,000.00
补充流动资金	35,000.00	35,000.00-
偿还银行贷款	5,000.00	5,000.00
<b>合计</b>	<b>73,803.33</b>	<b>60,000.00</b>

资料来源：公司提供



公司在稳定蜡烛制品主业的同时围绕化妆品研发、生产、线上线下营销渠道、品牌运营等方面进行业务布局，该布局需要大量资金，公司仅在收购广州栋方和上海月沣的项目上未来还需支付至少10,367.23万元，公司存在一定的资金压力，如非公开发行股票募集资金成功，该资金压力将得到缓解。

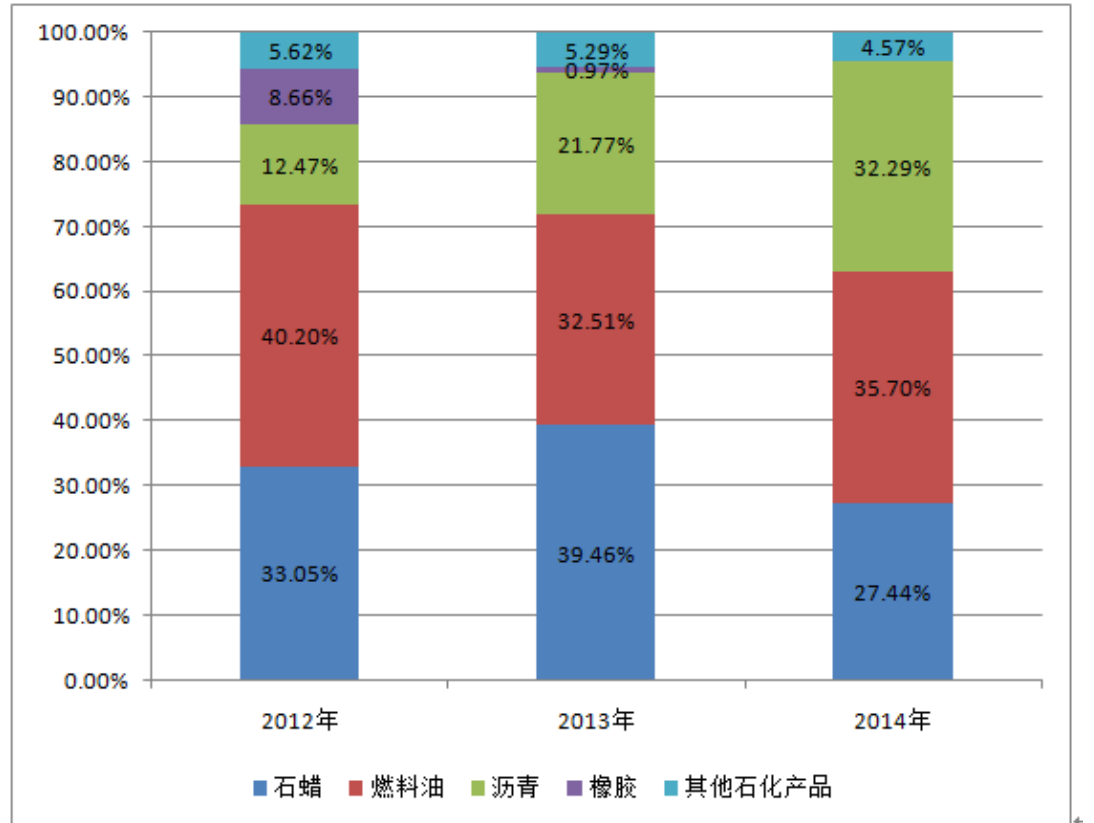
目前公司已经初步完成了化妆品研发、线上线下的营销渠道的布局，化妆品营销体系建设和品牌推广计划建立覆盖全国的化妆品业务营销网络，如该项目实施顺利，该项目与公司化妆品研发及生产、线上线下营销业务环节形成协同效应，将进一步完善公司在化妆品领域的布局。

### （三）油品贸易业务

**油品贸易业务是规避蜡烛及工艺品原材料价格风险衍生出来的业务，预计规模会随着公司在化妆品领域的深入布局而逐渐缩减**

公司蜡烛及工艺品的原材料主要是石蜡，在一定的市场行情下，石蜡的采购价格与采购的数量较为相关，一般而言，采购的数量越大，石蜡的价格越低，公司的油品贸易业务最初是为了能以更低的价格采购石蜡而衍生出来的。初始时油品贸易业务的品种仅为石蜡，后来逐步发展为石蜡、燃料油、沥青、橡胶和其他石化产品并存的多品种贸易业务，但是近年来均以石蜡、燃料油和沥青为主。

图4 2013-2014年公司油品贸易各品种收入在油品贸易收入中占比



资料来源：公司提供

由于油品贸易需要占用大量资金，近年来随着公司在化妆品领域的布局，公司更加倾向于将资金和资源投入到化妆品领域，油品贸易的收入呈大规模下降趋势。2014年公司油品贸易收入为64,715.64万元，较上年减少19.06%。预计未来随着公司在化妆品领域的进一步布局，油品贸易业务规模会逐步缩减。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制，以及未经审计的2015年一季报。2013年财务数据采用2014年审计报告的期初数。

### 资产结构与质量

### 公司资产规模稳步增加，非流动资产占比增大

2014年公司资产规模有所增加，为122,753.67万元，较上年增加9.80%，2015年一季度资产规模进一步增加为145,278.08万元，较上年增加18.35%。从资产结构来看，公司流动资产占比减小，而非流动资产占比增大。

在流动资产中，2014年由于公司在年底完成几个金额较大的订单，因此公司应收账款增加较多，为25,939.16万元，较上年增长39.11%，2015年一季度由于公司合并了上海月泮，应收账款进一步增加为26,376.13万元。2014年公司的预付款项主要是预付供应商的货款，较上年有所增加，为8,341.62万元，较上年增加41.08%，2015年一季度由于合并了上海月泮，预付款项增加较多。2014年公司其他应收款多为往来款等，由于公司在2013年有4,100万元支付给杭州悠可的合作意向保证金，2014年该保证金转为长期股权投资，所以2014年公司其他应收款减少较多。2014年由于公司库存商品减少较多，公司存货较上年有所下降，为15,358.41万元，较上年减少42.10%。

在非流动资产方面，由于公司2014年购买了理财产品，公司有部分资产为可供出售金融资产，由于公司收购了杭州悠可、广州栋方和上海月泮部分股权，公司长期股权投资增加较多，为26,539.45万元，2015年由于上海月泮变成合并报表子公司，长期股权投资数额减少。公司的固定资产多为房屋、生产设备等，变动不大。2015年由于公司合并了上海月泮，公司非流动资产中增加了商誉13,469.55万元。

**表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月31日		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22,457.24	15.46%	16,682.00	13.59%	29,005.84	25.95%
应收账款	26,376.13	18.16%	25,939.16	21.13%	18,646.60	16.68%
预付款项	10,306.58	7.09%	8,341.62	6.80%	5,912.71	5.29%
其他应收款	1,281.11	0.88%	916.92	0.75%	5,081.30	4.55%
存货	21,840.46	15.03%	15,358.41	12.51%	26,524.65	23.73%
<b>流动资产合计</b>	<b>84,563.13</b>	<b>58.21%</b>	<b>69,828.19</b>	<b>56.88%</b>	<b>86,161.39</b>	<b>77.07%</b>
可供出售金融资产	5,200.00	3.58%	5,200.00	4.24%	5,200.00	4.65%
长期股权投资	19,995.93	13.76%	26,539.45	21.62%	276.78	0.25%
固定资产	17,523.77	12.06%	17,474.42	14.24%	18,346.49	16.41%
在建工程	2,921.88	2.01%	2,121.88	1.73%	336.00	0.30%
商誉	13,469.55	9.27%	-	-	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>60,714.94</b>	<b>41.79%</b>	<b>52,925.48</b>	<b>43.12%</b>	<b>25,631.42</b>	<b>22.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>145,278.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>122,753.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>111,792.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 资产运营效率

### 由于应收账款对公司资金占用较大，公司资产运营效率下降

2014年由于公司收入下降及公司2014年底订单较为集中，收入尚未结转多体现为应收账款，所以公司应收账款周转天数有所增加，为65.59天，较上年增加13.39天，应收账款对公司资金占用较多。相对于公司营业成本的减少，公司存货减少的幅度更大，因此存货周转天数有所减少，但是由于相对于营业成本，应付账款近两年平均值减少较多，应付账款周转天数有所减少，公司运营效率下降。综合而言，公司净营业周期增加为107.11天，较2013年增加11.14天。公司总资产周转天数也有所增加为345.60天，较上年增加68.26天。公司资产运营效率下降。

**表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	65.59	52.20
存货周转天数	72.35	78.94
应付账款周转天数	30.83	35.17
净营业周期	107.11	95.97
总资产周转天数	345.60	276.80

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入规模有所下降，但是毛利率略有上升

2014年由于公司进一步将资源倾斜在化妆品领域进行布局，公司油品贸易规模减少较多，另外由于国外蜡烛及工艺品市场竞争的激烈，公司蜡烛及工艺品收入也有所下降，公司整体营业收入较上年下降较多，公司2014年营业收入为122,351.00万元，较上年下降15.85%。公司的营业利润、利润总额以及净利润也相应下降。但是受益于石蜡价格的下降，公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所上升，拉动公司综合毛利率较上年有小幅上升，为14.83%，较上年增加0.7个百分点。2015年一季度，由于公司增加的化妆品业务毛利率较高，公司综合毛利率大幅提升，为34.50%。由于公司销售费用增加较多，2014年期间费用率较上年增加较多，为10.54%，较上年增加1.37个百分点，2015年一季度，由于公司增加的化妆品业务销售费用较高，公司期间费用率增加较多，为22.62%。2014年由于公司利润总额略有下降，公司总资产回报率同时略有下降，为7.06%，较上年减少0.77个百分点。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	17,806.21	122,351.00	145,400.14
投资净收益	311.29	1,779.59	176.78
营业利润	2,217.30	6,010.81	6,111.72
利润总额	2,220.93	5,925.24	6,240.62
净利润	1,684.57	4,919.06	5,431.45
综合毛利率	34.50%	14.83%	14.13%
期间费用率	22.62%	10.54%	9.17%
总资产回报率	-	7.06%	7.83%

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动产生的现金流不足以满足投资活动的需要，但是由于公司现金较充裕，缓解了一定的投资压力

2014年随着公司收入的下降，公司净利润也有所下降，虽然存货有一定减少但是由于经营性应收项目增加较多，而经营性应付项目有所减少，公司营运资本有减少的趋势。由于公司2014年收入的下降和运营资本的减少，公司经营活动产生的现金流净额较上年有所减少，为5,661.41万元。2014年公司收购了杭州悠可、广州栋方和上海月洋，投资支付的现金较多，公司经营活动产生的现金不能满足公司投资活动的需求，受益于公司有较多的现金资产，以及公司筹资活动产生的现金流量净额为7,196.78万元，公司的投资活动可以被满足。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
净利润	1,684.57	4,919.06	5,431.45
营运资本变化	-	-1,409.88	-2,280.62
其中：存货减少（减：增加）	-	11,089.41	1,709.24
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-10,145.18	-1,558.08
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-2,354.11	-2,431.78
经营活动产生的现金流量净额	1,325.76	5,661.41	8,229.63
投资活动产生的现金流量净额	-3,969.50	-26,812.09	-987.01
筹资活动产生的现金流量净额	8,404.26	7,196.78	-7,497.04
现金及现金等价物净增加额	5,775.24	-13,931.85	-425.12

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性



### 公司流动负债占比增加，资产负债率有所增加，公司存在一定的短期偿债压力

2014年公司负债总额有所增加，为59,477.61万元，较上年增加15.60%，负债与所有者权益比率较上年增加0.09。2015年一季度由于公司合并了上海月泮，负债总额进一步增加为77,141.12万元，负债与所有者权益比率增加为1.13。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月31日	2014年	2013年
负债总额	77,141.12	59,477.61	51,449.11
所有者权益	68,136.95	63,276.06	60,343.71
负债与所有者权益比率	1.13	0.94	0.85

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年公司流动负债进一步增加，在负债中占比为66.67%。2014年公司短期借款增加较多，为8,000.00万元，较上年增加131.90%。2014年公司应付票据大幅减少，为5,605.00万元。2014年公司应付账款为应付供应商的货款，较上年略有增加，为9,352.87万元。公司的预收款项为预收的货款，2014年较上年略有减少，为1,146.05万元。2014年公司增加较多一年内到期的非流动负债，为1.2亿元，使2014年公司流动负债占比增加较多。2015年一季度，由于公司合并了上海月泮，短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款等均有较大规模的增加，公司流动负债在总负债中的占比进一步增加，为74.28%。2014年末公司的长期借款余额为零，2013年的5,000万元长期借款由于即将到期而转至一年内到期的非流动负债中。公司的应付债券仍然是2012年发行的2亿元公司债券。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月31日		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,500.00	18.80%	8,000.00	13.45%	3,449.79	6.71%
应付票据	7,409.00	9.60%	5,605.00	9.42%	11,832.00	23.00%
应付账款	11,444.44	14.84%	9,352.87	15.73%	8,495.37	16.51%
预收款项	2,954.04	3.83%	1,146.05	1.93%	1,337.18	2.60%
其他应付款	6,146.92	7.97%	541.90	0.91%	833.20	1.62%
一年内到期的非流动负债	12,000.00	15.56%	12,000.00	20.18%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>57,303.89</b>	<b>74.28%</b>	<b>39,655.38</b>	<b>66.67%</b>	<b>26,686.87</b>	<b>51.87%</b>
长期借款	-	-	-	-	5,000.00	9.72%
应付债券	19,837.23	25.72%	19,822.23	33.33%	19,762.23	38.41%
<b>非流动负债合计</b>	<b>19,837.23</b>	<b>25.72%</b>	<b>19,822.23</b>	<b>33.33%</b>	<b>24,762.23</b>	<b>48.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>77,141.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>59,477.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>51,449.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司短期刚性债务金额较高，2014年为25,605.00万元，2015年一季度合并上海月泮后为33,909.00万元。公司的长期债务仅为2012年发行的公司债券，本期债券在2015年底面临投资者回售选择权，如投资者选择回售债券，公司将面临2个亿的资金压力，如投资者选择不回售，则公司须在2017年12月19日债券到期时偿还本金。公司或面临较大的短期偿债压力。

2014年公司资产负债率略有增加，为48.45%，较上年增加2.43个百分点，由于公司流动负债增加较多，公司流动比率和速动比率下降较多，由于公司利润的减少，公司EBITDA有所下降，但是由于公司支付利息的减少，公司EBITDA利息保障倍数略有上升，由于公司有息债务的增加，公司有息债务和EBITDA的比率有所增加。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2015年3月31日	2014年	2013年
资产负债率	53.10%	48.45%	46.02%
流动比率	1.48	1.76	3.23
速动比率	1.09	1.37	2.23
EBITDA (万元)	-	9,993.16	10,526.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.24	4.20
有息债务/EBITDA	-	4.55	3.80

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、评级结论

受益于石蜡价格的下降，公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所增加，由于公司原有蜡烛及工艺品业务所在的行业容量小，发展前景有限，公司近年来在成长性较好的化妆品行业进行了布局，化妆品业务为公司带来了一定的收入和利润。同时我们也注意到，2014年营业收入的下降，以及化妆品行业的布局给公司带来了一定的资金压力，由于应收账款对资金的占用，公司资产运营效率降低，同时公司还面临一定的短期债务压力。

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	2015年3月31日	2014年	2013年	2012年
货币资金	22,457.24	16,682.00	29,005.84	29,430.96
应收票据	-	2,000.00	-	-
应收账款	26,376.13	25,939.16	18,646.60	23,521.00
预付款项	10,306.58	8,341.62	5,912.71	4,252.87
其他应收款	1,281.11	916.92	5,081.30	656.76
存货	21,840.46	15,358.41	26,524.65	28,233.89
其他流动资产	2,301.62	590.08	990.29	-
<b>流动资产合计</b>	<b>84,563.13</b>	<b>69,828.19</b>	<b>86,161.39</b>	<b>86,095.48</b>
可供出售金融资产	5,200.00	5,200.00	5,200.00	0.00
长期股权投资	19,995.93	26,539.45	276.78	5,320.00
固定资产	17,523.77	17,474.42	18,346.49	14,143.21
在建工程	2,921.88	2,121.88	336.00	4,800.32
无形资产	1,236.58	1,257.50	1,039.26	1,095.17
商誉	13,469.55	-	-	-
长期待摊费用	79.53	94.02	157.51	201.91
递延所得税资产	287.72	238.21	275.39	143.58
<b>非流动资产合计</b>	<b>60,714.94</b>	<b>52,925.48</b>	<b>25,631.42</b>	<b>25,704.19</b>
<b>资产总计</b>	<b>145,278.08</b>	<b>122,753.67</b>	<b>111,792.81</b>	<b>111,799.67</b>
短期借款	14,500.00	8,000.00	3,449.79	3,511.85
应付票据	7,409.00	5,605.00	11,832.00	7,081.00
应付账款	11,444.44	9,352.87	8,495.37	15,901.27
预收款项	2,954.04	1,146.05	1,337.18	1,093.65
应付职工薪酬	883.03	618.81	292.43	280.27
应交税费	1,413.04	2,337.33	376.08	-1,534.74
应付利息	553.42	53.42	70.83	62.52
其他应付款	6,146.92	541.90	833.20	444.92
一年内到期的非流动负债	12,000.00	12,000.00	-	-
流动负债合计	57,303.89	39,655.38	26,686.87	26,840.73
长期借款	-	-	5,000.00	10,000.00
应付债券	19,837.23	19,822.23	19,762.23	19,702.14
非流动负债合计	19,837.23	19,822.23	24,762.23	29,702.14
<b>负债合计</b>	<b>77,141.12</b>	<b>59,477.61</b>	<b>51,449.11</b>	<b>56,542.87</b>
实收资本(或股本)	32,191.66	32,191.66	32,191.66	32,191.66
资本公积金	1,582.71	1,582.71	1,582.71	1,582.71

其它综合收益	-3,436.75	-3,597.49	-3,542.28	-
盈余公积金	5,115.53	5,115.53	4,543.70	4,134.35
未分配利润	30,321.26	27,759.80	25,357.73	20,346.51
外币报表折算差额	-	-	-	-3,197.74
归属于母公司所有者权益合计	65,774.42	63,052.21	60,133.52	55,057.48
少数股东权益	2,362.54	223.84	210.19	199.32
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,136.95</b>	<b>63,276.06</b>	<b>60,343.71</b>	<b>55,256.80</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>145,278.08</b>	<b>122,753.67</b>	<b>111,792.81</b>	<b>111,799.67</b>

资料来源：公司提供

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
营业总收入	17,806.21	122,351.00	145,400.14	142,507.43
营业收入	17,806.21	122,351.00	145,400.14	142,507.43
营业总成本	15,900.19	118,119.78	139,465.20	136,221.61
营业成本	11,663.93	104,204.11	124,856.57	120,750.66
营业税金及附加	109.35	587.40	542.93	755.57
销售费用	2,163.11	4,704.29	4,506.13	4,263.74
管理费用	1,289.08	5,992.91	6,166.61	6,371.58
财务费用	576.02	2,196.61	2,664.97	2,515.97
资产减值损失	98.71	434.46	727.99	1,564.09
其他经营收益	311.29	1,779.59	176.78	40.97
投资净收益	311.29	1,779.59	176.78	40.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	1,619.59	36.78	40.97
营业利润	2,217.30	6,010.81	6,111.72	6,326.79
加：营业外收入	4.10	85.64	173.62	188.71
减：营业外支出	0.47	171.20	44.72	342.76
其中：非流动资产处置净损失	-	26.18	8.63	26.28
利润总额	2,220.93	5,925.24	6,240.62	6,172.73
减：所得税	536.36	1,006.19	809.18	937.27
净利润	1,684.57	4,919.06	5,431.45	5,235.46
减：少数股东损益	649.80	13.65	10.87	-0.68
归属于母公司所有者的净利润	1,034.78	4,905.40	5,420.57	5,236.14
其他综合收益的税后净额	160.74	-55.21	-344.54	-269.91
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	160.74	-55.21	-344.54	-269.91

资料来源：公司提供



**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	24,081.47	122,459.33	164,012.07	143,796.01
收到的税费返还	764.89	3,065.10	3,443.50	4,182.37
收到其他与经营活动有关的现金	557.47	5,683.80	314.31	361.88
经营活动现金流入小计	25,403.83	131,208.23	167,769.89	148,340.26
购买商品、接受劳务支付的现金	16,415.01	106,956.00	139,042.18	122,161.23
支付给职工以及为职工支付的现金	2,329.82	6,863.89	4,871.24	4,614.60
支付的各项税费	3,400.05	2,370.11	2,486.08	2,226.24
支付其他与经营活动有关的现金	1,933.18	9,356.82	13,140.77	6,136.33
经营活动现金流出小计	24,078.07	125,546.82	159,540.25	135,138.40
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,325.76</b>	<b>5,661.41</b>	<b>8,229.63</b>	<b>13,201.86</b>
取得投资收益收到的现金	-	160.00	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	-	-	14.40	12.50
收到其他与投资活动有关的现金	15.44	649.77	534.32	184.50
投资活动现金流入小计	15.44	809.77	688.72	537.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	547.30	2,978.79	1,555.73	1,628.84
投资支付的现金	3,437.65	24,643.08	120.00	120.00
投资活动现金流出小计	3,984.94	27,621.87	1,675.73	1,748.84
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3,969.50</b>	<b>-26,812.09</b>	<b>-987.01</b>	<b>-1,211.85</b>
吸收投资收到的现金	-	-	-	200.00
取得借款收到的现金	6,500.00	25,503.42	26,052.32	30,164.09
收到其他与筹资活动有关的现金	2,091.41	-	-	-
发行债券收到的现金	-	-	-	20,000.00
筹资活动现金流入小计	8,591.41	25,503.42	26,052.32	50,364.09
偿还债务支付的现金	-	14,001.17	31,019.38	48,892.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	187.15	4,239.46	2,457.22	2,248.09
支付其他与筹资活动有关的现金	-	66.00	72.76	300.00
筹资活动现金流出小计	187.15	18,306.63	33,549.36	51,440.78
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,404.26</b>	<b>7,196.78</b>	<b>-7,497.04</b>	<b>-1,076.69</b>

资料来源：公司提供

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	4,919.06	5,431.45	5,235.46
加：资产减值准备	434.46	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	1,570.33	1,453.89	1,688.66
无形资产摊销	75.76	109.72	101.62
长期待摊费用摊销	63.48	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	26.18	-	15.35
财务费用	1,724.44	2,873.74	2,248.09
投资损失	-1,779.59	-176.78	-40.97
递延所得税资产减少	37.17	-131.81	-42.29
存货的减少	11,089.41	1,709.24	-710.98
经营性应收项目的减少	-10,145.18	-1,558.08	-2,527.54
经营性应付项目的增加	-2,354.11	-2,431.78	5,525.18
经营活动产生的现金流量净额	5,661.41	8,229.63	13,201.86
现金的期末余额	15,074.00	29,005.84	29,430.96
减：现金的期初余额	29,005.84	29,430.96	18,592.59
现金及现金等价物净增加额	-13,931.85	-425.12	10,838.37

资料来源：公司提供

#### 附录四 截至2015年3月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
青岛金王国际贸易有限公司	63,200,000 元	100%	货物及技术进出口贸易
青岛保税区金王贸易有限公司	30,000,000 元	100%	国际贸易及转口贸易
宝旌国际有限公司	1860 万美元	100%	新型工艺蜡烛及其他工艺品的研发、生产和销售
香港景隆实业有限公司	1 万港元	100%	产品销售、贸易代理
青岛五月花品牌管理有限公司	5,000,000 元	60%	品牌管理
上海月洋化妆品有限公司	28,000,000 元	60%	化妆品销售

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标

项目	2015年3月	2014年	2013年
总资产（万元）	145,278.08	122,753.67	111,792.81
所有者权益合计（万元）	68,136.95	63,276.06	60,343.71
资产负债率	53.10%	48.45%	46.02%
流动比率	1.48	1.76	3.23
速动比率	1.09	1.37	2.23
营业收入（万元）	17,806.21	122,351.00	145,400.14
营业利润（万元）	2,217.30	6,010.81	6,111.72
利润总额（万元）	2,220.93	5,925.24	6,240.62
综合毛利率	34.50%	14.83%	14.13%
总资产回报率	-	7.06%	7.83%
有息债务（万元）	53,746.23	45,427.23	40,044.02
EBITDA（万元）	-	9,993.16	10,526.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.24	4.20
经营活动净现金流净额（万元）	1,325.76	5,661.41	8,229.63

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/[（本年所有者权益+上年所有者权益）/2]×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
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
	利息保障倍数	EBIT/[（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）]
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/[（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）]
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务



## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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、债务人主体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（含）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。