

浙江航民股份有限公司

**2011年公司债券(第一期)2012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，本评级机构与发行主体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与受评对象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发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体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，本评级机构已对被评债券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：周流帆

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

浙江航民股份有限公司

2011 年公司债券（第一期）2012 年跟踪信用评级报告

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：34 个月

债券剩余规模：3 亿元

跟踪日期：2012 年 05 月 10 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：3 年

债券规模：3 亿元

评级日期：2011 年 08 月 16 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江航民股份有限公司（以下简称“航民股份”或“公司”）2012年3月发行的3亿元公司债券（第一期）的2012年跟踪评级结果维持为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	2012 年 3 月 31 日	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	270,586.52	235,159.45	213,894.34	188,796.66
归属于母公司所有者权益（万元）	163,517.37	159,273.01	140,914.95	125,131.14
资产负债率	31.62%	22.58%	24.02%	22.88%
流动比率	2.83	2.21	2.13	1.92
营业收入（万元）	49,367.57	243,337.93	224,699.77	181,903.44
营业利润（万元）	5,747.99	36,187.52	33,580.45	23,238.48
利润总额（万元）	5,983.63	37,577.13	33,515.61	23,319.79
综合毛利率	21.47%	21.56%	20.06%	18.12%
总资产回报率	-	16.74%	17.09%	13.75%
EBITDA（万元）	-	51,844.98	48,831.52	36,196.03
EBITDA 利息保障倍数	-	57.80	63.96	46.12
经营活动现金流净额（万元）	5,866.91	21,315.53	36,990.24	27,672.46

资料来源：公司提供

基本观点：

- 公司经营相对稳定，收入和盈利有所增加；
- 公司资产负债率较低，债务压力相对不大；
- 浙江航民实业集团有限公司经营相对稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步保障。

关注：

- 受海运行业整体环境恶化影响，公司运输业务收入下降并出现亏损；
- 受经营性应收项目增加影响，公司经营性净现金流明显下降。

分析师

姓名：王洪超 姚煜

电话：021-51035670

邮箱：wanghch@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]1613号文核准，公司获准公开发行面值不超过人民币5.5亿元公司债券。2012年3月22日，公司公开发行第一期3亿元公司债券(以下简称“本期债券”)。募集资金总额为人民币3亿元，募集资金净额29,625万元。

本期债券起息日为2012年3月22日，采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。付息日为2013年至2015年每年的3月22日。本金兑付日为2015年3月22日。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。本期公司债券由浙江航民实业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券发行3亿元，公司拟将本期债券募集资金中0.5亿元用于偿还农业银行杭州瓜沥支行的银行短期借款，剩余资金用于补充公司流动资金。截至2012年5月7日，公司实际累计使用募集资金16,130万元，(其中：偿还银行借款3,300万元，补充流动资金12,830万元)，募集资金余额为13,495万元。

二、发行主体概况

跟踪期内公司股本结构和股份总数未发生变动，合并报表范围未发生变动。截至2011年12月31日，公司总资产为235,159.45万元，归属于母公司股东的所有者权益159,273.01万元。资产负债率22.58%。2011年度，公司实现营业收入243,337.93万元，实现净利润29,989.57万元，经营活动产生的现金流净额为21,315.53万元。截至2012年3月31日，公司总资产为270,586.52万元，归属于母公司股东的所有者权益为163,517.37万元，资产负债率为31.62%。2012年第一季度，公司实现营业收入49,367.57万元，实现净利润4,735.12万元，经营活动产生的现金流净额为5,866.91万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务规模稳步提高，主营业务产品印染及印染纺织、非织造布和织造布收入2011年增长16.26%，占公司总收入的约70%。电力、蒸汽和煤炭销售收入持续增长，占公司总收入的29.24%。毛利方面，通过技改和成本控制等措施，公司主要业务毛利略有增长。由于海运行业整体环境较差，公司运输业务收入下降，并出现亏损。总体来看，

虽然纺织印染行业受整体经济影响状况不佳，但公司收入规模和毛利水平有所增长。

表 1 公司收入按产品分类构成¹（单位：万元）

产品名称	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
印染及印染纺织品收入	179,093.48	20.87%	156,872.49	20.16%	134,413.97	16.00%
电力、蒸汽收入	59,406.53	16.74%	54,560.84	15.72%	53,450.64	13.23%
燃煤销售收入	29,848.34	2.44%	22,865.65	0.20%	21,639.88	1.97%
非织造布收入	20,300.57	12.80%	17,777.91	12.49%	-	-
染料收入	-	-	9,231.95	12.61%	16,752.46	15.00%
织造布收入	11,776.04	12.05%	6,978.60	-0.19%	4,018.86	15.63%
运输收入	4,102.68	-0.72%	4,607.91	19.50%	1,472.47	22.06%
工业用水	739.68	8.51%	763.00	10.48%	644.39	9.91%
合 计	305,267.32	17.07%	273,658.36	16.30%	232,392.68	14.00%
抵销	62,426.11	-	49,578.46	-	51,292.24	-
抵销后小计	242,841.21	-	224,079.90	-	181,100.44	-

资料来源：公司提供

纺织印染业务产能和收入有所增长，盈利基本稳定

跟踪期内，主营业务各类产品收入有所增加，产品结构基本维持稳定。一方面，公司新建车间以及通过技改等措施，提高公司的产能和产能利用率，2011 年公司产能较上年提高约 5%，产能利用率提高三个百分点以上。另一方面，2011 年工人工资和能源等成本上升，公司产品价格也随之上涨，不同产品价格涨幅在 4%-10% 之间不等。价格和产量同时推动了公司主营业务收入增长。2011 年公司纺织印染业务主营业务收入合计达 21 亿元。

盈利能力方面，2011 年，伴随主要生产成本上升，公司凭借其较强的议价能力，提高印染加工费和纺织产品价格。毛利率整体表现为小幅提升，其中纺织布（化学纤维布）毛利上涨比较明显，由 2010 年的亏损状态，提高到 2011 年的 12.5%。主要因为公司引进喷气织布机投产，生产效率和产量有所提高，大幅提升了该产品的毛利率水平。同时，公司采取成本控制措施，与染料助剂供应企业建立良好的合作关系。销售方面采取快进快出策略，及时转移材料成本。能源成本控制方面，公司通过自有的蒸汽供热企业和煤炭贸易业务能控制能源成本。总体上，公司通过产品、技术和成本方面的改善，保持纺织印染产品的收入稳步增长。

产能方面，公司通过技术改造和生产设备升级等措施，扩大产能，淘汰落后产能。2011 年公司将污染较重的染料车间转产印染，放弃染料业务，加强印染能力。2011 年公司达美新建车间建设完成，以及织造分公司技改项目完成，替换公司落户产能，提升公司生产效率。

¹按照抵消前主营业务收入进行计算

另外，公司主营业务中，织造布引进喷气织机；目前非织造布 2 号针刺线车间工程建设完成。非织造布业务是公司近年来重点培育的项目，未来将根据市场情况积极发展此项业务。

表 2 2011 年公司内部各纺织印染企业产能情况（单位：亿米）

公司	主要产品	印染加工能力	产能变化
公司本部	仿毛系列产品和混纺、化纤交织产品的印染	1.50	-0.1
浙江航民股份印染分公司	各类化纤、混纺织物的染整加工	1.55	0.35
杭州澳美印染有限公司	纯纺、混纺、交织织物的染整加工	0.90	-0.1
杭州钱江印染化工有限公司	化纤、混纺织物	2.30	0.8
杭州航民美时达印染有限公司	化纤、混纺、氨纶、全棉织物	0.75	-0.05
杭州航民达美染整有限公司	棉、麻、T/C、灯芯绒等织物的印染	2.10	-0.1

资料来源：公司提供

表 3 2011 年末公司部分在建工程情况（单位：万元）

项目	工程进度	期末余额	转入固定资产额
钱江印染示范节能项目及染料车间转产印染项目	85%	6,390.9,6	4.24
印染分公司技改项目设备	90%	1,675.72	199.56
非织造布 2 号针刺线车间	85%	518.29	246.11
达美新建车间工程	100%	0.00	2,010.77
织造分公司技改项目设备	100%	0.00	2,850.29

资料来源：公司提供

电力、蒸汽和煤炭等配套业务经营相对稳定

跟踪期内，公司电力、蒸汽和煤炭销售收入保持增长。近年来此项业务比例一直保持在 30%。其中发电业务方面，由于煤炭发电成本较高，上网电价较低，业务盈利能力较差。蒸汽业务方面表现较好，目前公司蒸汽一部分用于子公司印染纺织之用，一部分用于满足瓜沥临港工业园区和江东工业园区企业需求。作为对公司纺织印染的配套业务，蒸汽主要用于公司及下属子公司生产所需。蒸汽价格以物价部门指导价为基准，受市场调节。近年来，公司通过技改和设备更新等措施提高发电和蒸汽效率。由于供热企业的地域垄断性特点，以及目前公司所在地区已经暂停批准新建热电企业，随着公司自身需求增加和园区落户企业增加，电力蒸汽业务呈增长趋势。2011 年电力蒸汽收入较上年增加 8.88%。

受海运行业整体环境恶化影响，公司运输收入规模下降并出现亏损

2011 年海运行业整体低迷，运费价格指数处于历史低位。公司运输业务收入规模下降并出现亏损。跟踪期内，公司新增 2.5 万吨散货船一艘。目前公司拥有散货船三艘，总载重吨位 6.58 万吨。主要用于沿海贸易，其中一部分运力用于公司购买煤炭的运输。由于目前

运费价格较低，货源不足，以及维持船队成本较高，公司业务出现亏损。对此，公司积极寻找货源，争取长期合同，提高航次效率，减少亏损。在海运行业整体状况不变的情况下，公司海运业务盈利能力难以改观。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析主要基于经天健会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009-2011年审计报告，及2012年3月未经审计的财务报表。公司2009-2012年3月的财务报告均采用新会计准则编制。

财务分析

公司盈利小幅提升，经营性净现金流明显下降

跟踪期内，随着公司业务规模稳步增长，公司资产规模随之增加。截至2011年底，公司总资产规模达23.52亿元，比上年增长约10%。其中，应收票据和应收账款增加较为明显，2011年两项合计4.25亿元，较上年增长60%。其中应收票据增加显著。公司经营性应收款项增加较大，主要是受经济环境影响服装制造行业景气度不佳，同时国家采取紧缩性货币政策，下游行业企业资金普遍偏紧的影响，公司客户采取银行承兑汇票结算方式增加，且付款期限多为六个月。另外，公司于2012年3月公开发行债券，募集资金净额29,625万元，公司货币资金大幅增加。

盈利能力方面，跟踪期内，公司通过“稳量提质”，调整产品结构，适应市场需求，提高产品质量，增强公司议价能力等措施，保持公司主营业务增长，同时配套业务相应增长。另外，公司通过技改和成本控制等措施，使公司呈现业务规模增长和毛利小幅增加的态势。2011年营业收入比上年增长8.29%，综合毛利率增加1.5个百分点。

表4 2009-2012年1-3月公司主要盈利指标情况（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
营业收入	49,367.57	243,337.93	224,699.77	181,903.44
营业利润	5,747.99	36,187.52	33,580.45	23,238.48
利润总额	5,983.63	37,577.13	33,515.61	23,319.79
净利润	4,735.12	29,989.57	27,241.89	18,501.12

综合毛利率	21.47%	21.56%	20.06%	18.12%
期间费用率	8.81%	5.87%	4.77%	4.70%
总资产回报率	-	16.74%	17.09%	13.75%

资料来源：公司提供

2011 年公司期间费用率有所增加，主要是由于公司及子公司用于技术开发的支出，管理费用增加所致。随着技术开发投入，管理费用会维持一定规模。公司依靠技改技术创新等措施提高生产率，同时注重设备升级更新，以保持公司在国内行业的领先地位。总体上，公司运用有效的管理方式，通过各种行之有效的生产经营措施，使公司在盈利能力上表现较为稳定。2011 年公司净利润比上年增长 10.09%。

表 5 2009-2011 年公司期间费用构成情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
销售费用	3,375.05	3,685.47	3,029.13
管理费用	10,313.57	6,515.88	5,441.34
财务费用	599.39	513.03	86.15

资料来源：公司提供

跟踪期内，受到行业环境及货币紧缩政策影响，公司经营性应收项目规模增加较大，导致公司运营资本占用资金规模增加，经营活动现金流净额有所下降。目前公司营业收入继续保持增长，应收票据和应收账款仍保持较大规模。截至 2012 年 3 月 31 日，两项合计占公司总资产的 16.68%。经营活动现金生成能力易受行业环境和宏观政策影响。跟踪期内，公司公开发行债券募集资金净额 29,625 万元，公司筹资活动净现金流大幅增加。

公司资产负债率较低，债务压力不大

跟踪期内，公司负债规模逐渐增加，特别是 2012 年 3 月公司公开发行债券，公司负债规模增加 2.96 亿元。其中有息负债规模大幅增加。2011 年公司有息负债规模为 14,346.98 万元，截至 2012 年 3 月 31 日公司有息负债规模达 45,254.83 万元，占总负债比例达 52.89%，占负债与所有者权益的 16.72%。有息负债净增加 30,907.85 万元。另外，公司采用票据结算增加，导致应付票据规模变化较大。虽然公司有息负债规模增加，但考虑到总体负债比例不高，公司债务压力不大。

从偿债指标上看，跟踪期内，受公开发行债券影响，公司资产负债率有所上升，但仍处于较低水平。同时，收到募集资金影响，公司流动比率和速动比率有所改善。EBITDA 保障倍数维持较高水平。总体来看，公司总体负债水平不高，债务压力不大，财务安全性较好。

表 6 2009-2012 年 3 月 31 日公司偿债能力指标

项目	2012年3月31日	2011年	2010年	2009年
资产负债率	31.62%	22.58%	24.02%	22.88%
流动比率	2.83	2.21	2.13	1.92
速动比率	2.50	1.83	1.77	1.61
EBITDA 利息保障倍数	-	57.80	63.96	46.12

资料来源：公司提供

五、本期债券偿还保障

本期债券由浙江航民实业集团有限公司（以下简称“航民集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2011 年 12 月 31 日，航民集团总资产 44.26 亿元。其中归属于母公司所有者权益 8.26 亿元，2011 年航民集团实现营业收入 74.24 亿元，利润总额 4.53 亿元。航民集团业务主要分为印染及印染纺织品板块、金银首饰板块、电力/蒸汽板块、稀贵金属板块、燃煤销售板块、染料板块、织造布板块、非织造布板块、房地产板块、餐旅服务板块等。航民集团经营稳健，整体发展较为稳定。

表 7 航民集团主要财务数据

项目	2011年	2010年	2009年
资产总额（万元）	442,576.90	397,305.14	362,646.68
归属于母公司所有者权益（万元）	82,568.67	71,664.20	69,353.81
资产负债率	48.61%	49.22%	47.75%
流动比率	1.28	1.28	1.16
营业收入（万元）	742,363.91	564,305.68	421,496.51
利润总额（万元）	45,262.99	35,624.36	31,638.91
综合毛利率	9.30%	10.40%	12.12%
经营活动净现金流（万元）	50,710.01	47,896.30	51,968.82

资料来源：公司提供

航民集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步保障。

六、评级结论

受宏观经济影响，下游服装行业增长率放缓，公司纺织印染行业受此影响行业增速放缓。跟踪期内，公司主营业务收入仍保持稳定增长，好于行业平均水平。特别是公司通过“稳量提质”改善产品结构等措施，积极适应市场需求，依靠产品品质和生产规模，增强公司竞争力。公司产品单价和营业总收入都有所增长。同时通过成本控制和技改等措施，使主营业务毛利率小幅提高。另外，公司逐步扩大产能，改善蒸汽等配套业务效率，公司整体盈利能力

得到加强。在行业环境和货币政策影响下，公司经营性应收款项增加，运营资金面临一定压力。跟踪期内，公司负债规模不高，偿债指标较为稳定。

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，评级展望维持稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年3月31日	2011年	2010年	2009年
货币资金	60,966.86	29,521.89	36,711.38	29,253.32
应收票据	28,593.49	29,391.66	16,204.77	9,397.52
应收账款	16,525.99	13,129.57	10,343.30	10,159.57
预付款项	8,589.31	5,873.04	9,235.18	10,330.70
其他应收款	135.92	211.04	147.11	267.40
存货	15,105.61	16,474.43	14,773.44	11,778.95
其他流动资产	-	-	18.05	-
流动资产合计	129,917.19	94,601.63	87,433.23	71,187.47
固定资产	124,176.67	123,242.33	113,809.64	109,511.41
在建工程	8,789.73	9,481.52	4,141.17	818.42
无形资产	7,141.52	7,281.80	6,672.74	6,512.24
长期待摊费用	227.26	245.73	330.69	425.50
递延所得税资产	334.14	306.44	1,506.87	341.62
非流动资产合计	140,669.33	140,557.82	126,461.11	117,609.19
资产总计	270,586.52	235,159.45	213,894.34	188,796.66
短期借款	13,140.00	11,540.00	8,660.00	6,700.00
交易性金融负债	18.81	29.49	-	-
应付票据	400.00	1,130.00	-	890.00
应付账款	12,764.46	12,946.26	11,435.04	14,705.64
预收款项	1,913.41	1,032.52	826.28	1,498.36
应付职工薪酬	8,394.70	8,159.17	8,086.68	6,908.91
应交税费	6,653.53	6,733.27	7,190.28	4,503.95
应付利息	14.83	26.98	17.14	17.68
应付股利	1,575.00	-	240.00	-
其他应付款	1,015.93	1,144.48	4,508.96	1,778.74
流动负债合计	45,890.67	42,742.18	40,964.38	37,003.29
长期借款	2,475.00	2,700.00	3,600.00	4,500.00
应付债券	29,625.00	-	-	-
其他非流动负债	7,574.69	7,656.24	6,816.45	1,696.37
非流动负债合计	39,674.69	10,356.24	10,416.45	6,196.37
负债合计	85,565.36	53,098.42	51,380.82	43,199.66
实收资本（或股本）	42,354.00	42,354.00	42,354.00	42,354.00
资本公积	31,518.83	31,518.83	31,463.47	36,414.52
盈余公积	11,012.36	11,012.36	8,980.30	6,512.65
未分配利润	78,632.18	74,387.82	58,117.19	39,849.97
归属于母公司所有者权益合计	163,517.37	159,273.01	140,914.95	125,131.14

少数股东权益	21,503.79	22,788.03	21,598.56	20,465.86
所有者权益合计	185,021.16	182,061.04	162,513.52	145,597.00
负债和所有者权益总计	270,586.52	235,159.45	213,894.34	188,796.66

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	49,367.57	243,337.93	224,699.77	181,903.44
其中：营业收入	49,367.57	243,337.93	224,699.77	181,903.44
二、营业总成本	43,630.26	207,120.92	191,119.33	158,664.96
其中：营业成本	38,768.49	190,879.16	179,631.72	148,946.45
营业税金及附加	377.05	1,682.52	1,067.01	751.99
销售费用	760.30	3,375.05	3,685.47	3,029.13
管理费用	3,425.86	10,313.57	6,515.88	5,441.34
财务费用	163.86	599.39	513.03	86.15
资产减值损失	134.69	271.23	-293.78	409.90
加：公允价值变动收益	-	-29.49	-	-
投资收益	10.68	-	-	-
三、营业利润	5,747.99	36,187.52	33,580.45	23,238.48
加：营业外收入	315.42	2,445.23	1,413.82	499.84
减：营业外支出	79.77	1,055.62	1,478.65	418.52
其中：非流动资产处置损失	-	545.28	1,013.34	61.62
四、利润总额	5,983.63	37,577.13	33,515.61	23,319.79
减：所得税费用	1,248.51	7,587.56	6,273.72	4,818.68
五、净利润	4,735.12	29,989.57	27,241.89	18,501.12

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009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	49,440.68	204,485.03	197,634.65	161,602.90
收到的税费返还	14.35	568.98	386.86	155.27
收到其他与经营活动有关的现金	327.35	1,038.32	694.07	638.36
经营活动现金流入小计	49,782.37	206,092.33	198,715.59	162,396.54
购买商品、接受劳务支付的现金	31,903.05	125,532.49	111,036.60	93,927.21
支付给职工以及为职工支付的现金	6,818.15	34,039.51	29,252.32	23,880.35
支付的各项税费	4,428.05	21,755.71	19,216.23	14,831.68
支付其他与经营活动有关的现金	766.21	3,449.11	2,220.21	2,084.84
经营活动现金流出小计	43,915.46	184,776.81	161,725.35	134,724.08
经营活动产生的现金流量净额	5,866.91	21,315.53	36,990.24	27,672.46
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	10.68	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.00	433.21	1,735.86	773.99
收到其他与投资活动有关的现金	-	1,887.59	7,170.87	729.93
投资活动现金流入小计	16.68	2,320.81	8,906.74	1,503.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,948.50	18,966.46	18,948.60	25,500.92
投资支付的现金	-	-	450.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	8,314.94	-
投资活动现金流出小计	3,948.50	18,966.46	27,713.54	25,500.92
投资活动产生的现金流量净额	-3,931.82	-16,645.65	-18,806.80	-23,997.00
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	-	-	1,400.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	1,400.00
取得借款收到的现金	4,500.00	17,621.10	13,950.00	14,300.00
发行债券收到的现金	29,625.00	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	3,929.91	235.16
筹资活动现金流入小计	34,125.00	17,621.10	17,879.91	15,935.16
偿还债务支付的现金	3,125.00	14,628.14	19,400.00	8,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	775.81	10,959.32	9,493.18	8,151.58
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	200.00	2,598.75	2,460.00	1,520.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-	3,960.00	-	-
筹资活动现金流出小计	3,900.81	29,547.45	28,893.18	16,651.58
筹资活动产生的现金流量净额	30,224.19	-11,926.35	-11,013.27	-716.41

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-28.31	-27.48	0.51
五、现金及现金等价物净增加额	32,159.27	-7,284.79	7,142.69	2,959.55
加：期初现金及现金等价物余额	28,784.59	36,069.38	28,926.69	25,678.78
六、期末现金及现金等价物余额	60,943.86	28,784.59	36,069.38	28,638.32

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	29,989.57	27,241.89	18,501.12
加：资产减值准备	212.81	-875.19	351.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,564.09	13,669.77	11,348.25
无形资产摊销	618.80	654.40	620.48
长期待摊费用摊销	84.96	94.81	144.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	315.56	482.87	11.81
固定资产报废损失	26.36	-	12.22
公允价值变动损失	29.49	-	-
财务费用	801.96	735.00	337.49
递延所得税资产减少	1,200.42	-1,042.29	145.92
存货的减少	-1,736.07	-1,112.23	-1,930.50
经营性应收项目的减少	-23,382.19	-3,004.11	-6,975.19
经营性应付项目的增加(556.69	258.42	5,149.64
其他	-966.92	-113.10	-44.65
经营活动产生的现金流量净额	21,315.53	36,990.24	27,672.46
现金的期末余额	28,784.59	36,069.38	28,638.32
减：现金的期初余额	36,069.38	28,926.69	25,678.78
现金及现金等价物净增加额	-7,284.79	7,142.69	2,959.55

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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，浙江航民股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

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，以及被评对象的情况发生重大变化时，浙江航民股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与浙江航民股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如浙江航民股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据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，直至浙江航民股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对浙江航民股份有限公司进行电话访谈和实地调

查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送浙江航民股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年05月10日