

上海紫江企业集团股份有限公司

**2009年10亿元公司债券
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。

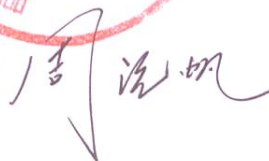
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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：

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

上海紫江企业集团股份有限公司

2009 年 10 亿元公司债券 2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

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

债券剩余期限：66 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2012 年 6 月 18 日

上次信用评级结果：

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

债券剩余期限：79 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2011 年 5 月 12 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对上海紫江企业集团股份有限公司（以下简称“紫江企业”或“公司”）2009年12月28日发行的公司债券的2011年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA+，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	2011 年	2010 年	2009 年
资产总额（万元）	1,058,771	1,013,035	963,507	818,352
归属于母公司所有者权益（万元）	381,369	375,559	357,058	324,283
资产负债率	59.67%	58.51%	58.37%	55.23%
流动比率	1.16	1.08	1.2	1.01
营业收入（万元）	183,917	822,776	644,585	516,526
利润总额（万元）	7,979	70,421	90,648	85,271
综合毛利率	17.70%	19.44%	27.16%	28.50%
总资产回报率	-	9.78%	12.35%	12.72%
经营活动净现金流（万元）	-9,891	96,187	105,341	122,324
EBITDA（万元）	-	147,375	156,071	126,896
EBITDA 利息保障倍数	-	6.81	8.06	8.12

资料来源：公司提供

基本观点：

- 跟踪期内，公司包装业务及薄膜业务收入稳定增长，整体经营状况良好；
- 地方政府对紫竹科学园的税收返还政策大大提升了其盈利能力，其对本期债券的保证担保一定程度上提高了本期债券的安全性。

关注：

- 近期原材料价格随国际原油价格逐步上升，对公司包装业务成本控制带来一定的影响，近年公司综合毛利率持续下滑；
- 房地产调控政策将持续影响公司房地产业务的盈利能力。

分析师

姓名：王子惟 姚煜

电话：021-51035670

邮箱：wangzw@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2009年12月28日发行公司债券10亿元人民币，扣除相关费用后实际募集资金9.89亿元。截至2011年12月31日，公司用募集资金归还银行贷款9亿元，补充流动资金8,900万元。跟踪期内本期债券利息偿还情况见下表。

表 1 公司跟踪期内本期债券本息兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2011年12月28日	10亿元	0	6,100万元	10亿元

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本未发生变化，但新增子公司9家，具体明细见下表。

表 2 跟踪期内公司新增子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
上海紫江国际贸易有限公司	3,000	94.69%	经营和代理进出口业务和咨询，承办中外合资、合作等
山东紫江包装有限公司	6,000	100%	饮料容器、塑料制品的销售
昆明紫江包装有限公司	3,000	100%	生产新材料 PET 瓶、瓶坯等容器包装及其它塑料制品；销售本公司产品
泰州富润达食品有限公司	200	100%	预包装食品兼散装食品、乳制品批发、零售
台州市联合食品有限公司	50	100%	预包装食品、乳制品批发兼零售
杭州荣盛食品有限公司	300	80%	批发、零售；预包装食品
绍兴市鼎业食品有限公司	98	80%	批发、零售；日用百货、小五金、小家电、服装、针织品
杭州市农工商有限公司	218	100%	批发、零售；定性包装食品
无锡真旺食品有限公司	50	100%	预包装食品、乳制品的零售。日用百货、五金交电的销售

资料来源：公司审计报告

三、经营与竞争

跟踪期内公司包装及薄膜业务收入持续增长，但受房地产市场调控的影响，公司房地产业务收入大幅下降。从毛利率方面看，受上游原材料价格持续上升的影响，除皇冠盖及标签、饮料 OEM 外，公司产品毛利率均有所下滑，整体毛利率较 2010 年有所下降。

表 3 公司收入结构及毛利率情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
PET 瓶及瓶坯	223,700.67	26.54%	215,985.86	27.78%
皇冠盖及标签	108,155.80	20.10%	98,398.88	17.72%
喷铝纸及纸板	25,713.97	15.70%	19,722.48	16.26%
薄膜	73,370.29	14.44%	69,319.45	18.27%
塑料防盗盖	42,689.50	29.15%	36,116.51	32.51%
彩色纸包装印刷	113,425.45	17.81%	66,730.52	19.96%
OEM 饮料	49,319.13	17.89%	41,362.37	17.86%
房地产开发	9,452.84	62.64%	67,545.14	62.49%
其他	152,751.90	7.04%	101,090.98	7.13%
合计	798,579.55	19.27%	716,272.19	24.46%

资料来源：公司提供

跟踪期内公司包装业务和薄膜业务收入均持续增长，但受原材料价格及人工成本上升的影响，公司产品毛利率有所下降

（一）包装业务

（1）PET 瓶及瓶坯业务

公司已建立了较成熟的全国性原料集中采购、产品分散生产的生产管理模式，是目前国内最大的 PET 瓶及瓶坯生产企业。截至 2012 年 3 月末，公司已拥有 71 条 PET 瓶生产线和 59 条 PET 瓶坯生产线，具备了年产 123.5 亿只 PET 瓶、93.9 亿只 PET 瓶坯的生产能力。公司 2011 年度 PET 瓶产、销量分别为 50.70 亿只、46.54 亿只，与 2010 年基本保持一致，当年 PET 瓶及瓶坯销售收入为 22.37 亿元，较上年增长 3.57%。

目前，公司不仅与百事可乐、可口可乐、统一企业等优质客户建立了长期稳定的战略合作关系，而且实现了连线生产、饮料 OEM、合资等模式，与核心客户的合作关系不断深化。截至 2011 年末，公司 PET 瓶业务有 18 条线与百事可乐实现直接连线生产，有 11 条线与可口可乐实现直接连线生产。同时，公司与核心客户基本形成了原料价格-产品价格的联动机制，原材料价格波动风险降低。2011 年度公司提供的 PET 瓶及瓶坯已经分别占百事可乐和可口可乐在国内对外采购量的 40%，占统一企业在国内对外采购量的 70%。除此之外，公司还与康师傅、西藏冰川矿泉水等地方饮料品牌建立了合作关系。优质的客户资源保障了公司货款的稳定回流。

公司 PET 饮料容器包装原材料主要为 PET 瓶级聚酯切片。受 2011 年国际市场原油价格因素影响，聚酯切片价格变化幅度较大，从而对公司产品成本造成较大压力。因此尽管 2011 年公司 PET 瓶及瓶坯业务收入规模有所扩大，但毛利率较上年度下降 1.24 个百分点，至 26.54%。针对原材料价格的波动，公司主要通过加大来料加工比例、与核心客户建立原料——产品价格联动的机制、集中采购原料、加强成本控制、优化技术工艺等方式来

控制原料价格波动风险。

（2）瓶盖标签、纸包装印刷等包装产业链

2011 年，公司皇冠盖及标签、塑料防盗盖、彩色纸包装印刷等业务的产销量继续保持了增长，并在细分市场中维持国内领先的行业地位。公司现已形成了 218 亿只高品质皇冠盖、6.17 亿米塑料标签、115.60 亿只塑料防盗盖、4.40 亿印彩色包装纸印刷、15,000 万平方米喷铝纸板的生产能力。

皇冠盖及标签业务方面，公司是国内最大的皇冠盖供应商，目前拥有生产线 15 条，约占全国 30% 的市场份额，连续 16 年行业产、销量第一。公司是华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒等国内主要啤酒集团的重要供应商，分别占其国内皇冠盖对外采购量的 40%、30% 和 70%。除此之外，公司还是喜力、百威、三得利等国际啤酒品牌的主要供应商之一。2011 年度，公司皇冠盖产销量分别为 184.85 亿只、183.05 亿只，皇冠盖及标签业务实现营业收入 10.82 亿元，同比增长 9.92%。

彩色包装印刷业务方面，2011 年以来公司继续保持了在肯德基、麦当劳等大型连锁快餐企业采购中的占有率，并且通过提高生产效率、降低采购成本和损耗，保证了公司产品价格的竞争力。2011 年度，公司引入彩色薄膜包装业务导致彩色纸包装印刷业务产、销量增长较快。2011 年该块业务产、销量分别为 4.30 亿印、4.20 亿印，实现收入 11.34 亿元，同比增长 69.98%。

得益于与百事可乐、可口可乐、统一企业等饮料供应商形成的长期良好合作关系，2011 年度公司塑料防盗盖业务保持了稳步增长，产、销量分别为 93.33 亿只、90.11 亿只，实现收入 4.27 亿元，同比增长 18.20%。同时，2011 年公司喷铝纸及纸板业务也保持了良好的发展态势，实现收入 2.57 亿元，同比增长 30.38%。

表 2 公司瓶盖标签、纸包装印刷等业务占有率概况

主要产品	占有率
皇冠盖	占全国市场 30% 份额，连续 16 年细分行业产销量第一
标签	占全国市场目标客户 18% 份额
塑料防盗盖	占全国市场目标客户 25% 份额
纸包装印刷	占 KFC 国内对外采购量 45%

资料来源：公司提供

（3）饮料 OEM 业务

公司的饮料 OEM 业务主要是非碳酸饮料代工业务，百事可乐、可口可乐、统一企业是其客户。目前，公司拥有 9 条热灌装生产线（此外，公司还为可口可乐代管理 2 条无菌生产线），分布在上海、南京、宁波、成都等地区，年生产能力约 12.22 亿瓶。2011 年公司饮料 OEM 产、销量分别为 8.86 亿瓶、8.95 亿瓶。公司未来将进一步采用与饮料生产企业合作建厂的模式推动饮料 OEM 业务的开展。随着公司饮料 OEM 业务的继续拓展，预

计 OEM 业务将成为公司新的利润增长点。

（二）薄膜业务

公司薄膜业务主要依托上海紫东薄膜材料股份有限公司、上海紫江新材料科技有限公司、上海紫华企业有限公司、上海紫东化工材料有限公司（以下简称“紫东薄膜、紫江新材料、紫华企业、紫东化工”）进行。截至 2011 年末，公司薄膜业务共拥有 10 条生产线，年生产能力约 5.46 万吨。2011 年公司薄膜业务基本保持稳定，全年薄膜产品的产销量分别为 3.67 万吨、3.47 万吨。2011 年公司薄膜产品收入为 7.34 亿元，较上年增长 5.84%。

表 3 公司主要产品产能及产销量情况

产品名称	2011 年			2010 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
PET 瓶(亿只)	123.5	50.7	46.54	114	52.77	48.08
PET 瓶坯(亿只)	93.9	67.97	59.88	90.3	64.62	53.97
皇冠盖(亿只)	218	184.85	183.05	219	190.85	191.8
塑料标签(亿米)	6.17	5.2	5.15	6.3	4.93	4.88
喷铝纸及纸板（万平方米）	15,000	9,631.04	9,311.02	11,700	8,307.35	8,331.99
薄膜(万吨)	5.46	3.667	3.471	5.75	4.238	4.335
塑料防盗盖（亿只）	115.6	93.33	90.11	87.4	77.56	78.5
彩色纸包装印刷（亿印）	4.4	4.3	4.2	4.07	3.99	3.99
OEM 饮料（亿瓶）	12.22	8.857	8.954	11.5	8.5	8.5

资料来源：公司提供

跟踪期内受房地产调控政策的影响，公司房地产收入大幅下降

公司开发的别墅项目“上海晶园”位于上海佘山国家旅游度假区核心区域，区位优势明显。项目占地 1,025 亩，规划建造 363 套别墅，总投资约 28 亿元。

该项目土地出让金 6.48 亿元已全部付清，并取得土地权证。项目分四期滚动开发，其中一期 63 栋别墅已于 2007 年 11 月销售完毕，实现资金回笼 8.06 亿元；二期 62 栋别墅已于 2007 年 9 月销售完毕，实现资金回笼 10.5 亿元；三期规划 112 栋别墅，于 2010 年 6 月开始预售，截至 2012 年 3 月末，累计售出 16 套，实现资金回笼约 4.90 亿元；四期规划 126 栋别墅，预计 2013 年开工。预计上海晶园后续资金投入总计约 12.90 亿元。目前受房地产调控政策影响，上海别墅销售量显著下降。公司所开发“上海晶园”属高档别墅，受房地产调控政策影响较大。2011 年公司房地产销售收入仅为 9,452.84 万元。

上海晶园土地取得时间较早，成本相对较低，且目前公司上海晶园土地款已付清，未来资金支出压力不大。同时考虑到公司的上海晶园别墅项目地理位置优越，市场知名度较高，长期仍然看好。

表 4 截至 2012 年 3 月末“上海晶园”项目概况

上海晶园	一期	二期	三期	四期	总计
土地面积(亩)	244	155	294	332	1025
建筑面积(平方米)	27,792	20,734	39,165	44,289	131,980
别墅套数(套)	63	62	112		
总投资(万元)	36,530	41,381	90,000	120,000	287,911
已投入(万元)	36,530	41,381	51,000	25,892	160,373
其中：土地款	8,703	11,707	21,589	22,951	64,812
后续投入(万元)	-	-	39,000	95,000	129,000
开工时间	2001 年 1 月	2007 年 9 月	2009 年 3 月	2013 年 6 月	
预售时间	2005 年 2 月	2008 年 4 月	2010 年 6 月	2015 年	
竣工时间	2005 年 6 月	2008 年 12 月	2013 年 6 月	2016 年	
已售面积(平方米)	27,810	20,489	6,484		54,782
销售单价(元/平方米)	29,700	51,320	75,600		

资料来源：公司提供

上海晶园土地取得时间较早，成本相对较低，因此盈利空间较大，能为公司利润增长提供一定支持。目前受房地产调控政策影响，公司房地产销售利润下滑较大。但目前公司上海晶园土地款已付清，资金支出压力不大，同时考虑到公司的上海晶园别墅项目地理位置优越，市场知名度较高，长期仍然看好。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司2010-2011年及2012年一季度的合并财务报告，立信会计师事务所有限公司对公司2010-2011年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

财务分析

跟踪期内公司资产规模基本保持稳定，营业收入持续上升，但受原料价格上升以及房地产业绩下滑影响，公司利润有所下滑

截至 2011 年底，公司总资产规模 1,013,034.77 万元，较 2010 年末增长 5.14%，增幅不高，同时公司流动资产占总资产的比例基本保持稳定。

流动资产方面，近年来公司包装业务和薄膜业务规模稳定增长，公司应收账款、预付账款及存货都相应增加。跟踪期内公司货币资金下降较多，主要是由于 2010 年末公司为兑付即将到期的票据和信用证等准备资金导致 2010 年末货币资金较多，而 2011 年无此情况。非流动资产方面，公司长期股权投资增加较多主要是由于公司控股子公司上海紫江创

业投资有限公司完成对中航民用航空电子有限公司的前两期出资 2.70 亿元和对上海紫晨股权投资中心的出资 4,500 万元，以及公司控股子公司武汉紫江企业有限公司完成对武汉紫江统一企业有限公司的前期出资 4,950 万元所致。总体上看，跟踪期内公司资产结构较为稳定，资产规模变动不大。

收入方面，公司包装业务和薄膜业务下游客户较为稳定，跟踪期内公司包装业务和薄膜业务的收入均稳定增加，2011 年公司包装业务和薄膜业务分别实现营业收入 563,004.52 万元和 73,370.29 万元，分别较上年增长 17.71%和 5.84%。从毛利率方面看，公司产品原材料主要为石油化工下游产品，跟踪期内石油价格有所波动，对公司成本控制造成一定压力，同时人工成本持续上升，这导致跟踪期内公司包装业务即薄膜业务毛利率有所下降。2011 年包装业务和薄膜业务的毛利率分别为 22.49%和 14.44%，分别较 2010 年下降 1.95%和 3.87%。

跟踪期内受房地产调控政策影响，公司房地产业务收入大幅下降。2011 年公司房地产业务实现收入 9,452.84 万元，较 2010 年下降 86.01%。在当前政策环境下，上海别墅销量持续下降，预计未来短期内仍难有所改善。

从期间费用情况看，随着经营规模的扩大，公司各项期间费用也稳步增加，另外公司 2011 年子公司合并范围有所增加，也造成期间费用相应增加。但从近三年期间费用占收入比例看，公司 2011 年期间费用占收入比相对稳定，2012 年一季度略有上升，但总体较为稳定，表明公司跟踪期内对期间费用控制较好。

表 5 跟踪期内公司期间费用情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年
销售费用	6,018.43	26,424.77	20,645.52
管理费用	12,188.14	53,605.45	40,930.07
财务费用	7,331.06	21,451.22	18,080.21
期间费用率	13.89%	12.33%	12.36%

资料来源：公司审计报告

总体上看，尽管公司房地产业务收入大幅下滑，但在其他业务收入持续上升的带动下，2011 年公司整体收入略有增加。但从利润方面看，公司房地产业务毛利率较高，房地产业务收入大幅下滑对公司利润增加冲击较大，加之公司包装业务及薄膜业务毛利率均有所下滑，公司 2011 年营业利润较 2010 年有所下降。2011 年公司控股子公司上海紫江创业投资有限公司减持中恒电气股票导致当年公司投资收益增加较多，这在一定程度上减缓了利润的下滑。

2011 年公司经营性净现金流较上年有所下降，主要是由于当年原材料均价上调、原材料采购款项流出增加所致。总体看，公司近几年经营性净现金流入均保持了较大规模，对债务的保障程度高。

随着生产设备的购置、生产线的建设，近三年公司投资性净现金流持续处于净流出状

态。2010-2012 年一季度公司投资性现金流分别实现净流出 76,445.22 万元、92,846.88 万元和 15,845.87 万元。经营活动现金流对投资活动覆盖程度较好。2010-2012 年一季度公司分别实现筹资活动净现金流 13,686.77 万元、-50,153.90 万元和 56,801.29 万元。2011 年公司筹资活动净现金流为负值，主要是由公司归还银行贷款、支付利息及股利所致。

截止2011年底公司资产负债率为58.51%，较2010年底变化不大。从负债结构看，公司流动负债占总负债比例为67.69%，其中主要以短期借款及一年内到期非流动负债为主，合计占到公司负债总额的45.20%。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，分别占总负债的15.03%和16.75%。总体看，公司财务结构较2010年末变化不大，短期刚性负债规模仍偏大。

从公司偿债指标来看，公司资产负债率略有增加，但基本保持稳定。同时除房地产业务外，公司其他主营业务经营较为稳定，流动比率变动不大，但流动资产对流动负债的覆盖程度一般。同时公司存货金额比较大，公司速动比率较低。同时跟踪期内受房地产业务收入下降的影响，公司 EBITDA 有所降低，长期偿债能力有所下降。

表 6 公司主要财务数据（单位：万元）

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年
总资产	1,058,771.20	1,013,034.77	963,506.98
货币资金	95,033.03	66,192.61	107,976.38
应收账款	109,078.86	100,961.78	99,815.45
存货	205,540.32	191,268.78	168,629.56
固定资产	409,165.93	416,065.10	392,870.18
总负债	631,807.61	592,714.13	562,401.73
应付账款	56,714.89	55,328.57	47,982.66
短期有息债务	283,984.36	267,922.78	205,962.22
长期有息债务	214,835.66	188,396.73	199,476.39
所有者权益总额	426,963.59	420,320.63	401,105.25
经营活动现金流净额	-9,891.25	96,187.11	105,340.92
投资活动现金流净额	-15,845.87	-92,846.88	-76,445.22
筹资活动现金流净额	56,801.29	-50,153.90	13,686.77
营业收入	183,916.60	822,775.51	644,585.41
营业利润	7,230.18	68,076.97	88,189.32
净利润	6,181.16	57,489.69	74,167.39
综合毛利率	17.70%	19.44%	27.16%
资产负债率	59.67%	58.51%	58.37%
EBITDA	-	147,374.64	156,071.00

资料来源：公司提供

五、本期债券担保分析

近年来紫竹科学园的资产规模和盈利能力逐渐增加，有力增强了对本期债券安全性的保障程度

2011 年，紫竹科学园实现营业收入 55,871.63 万元，净利润 18,969.44 万元，均同比稳步增加。政府扶持资金是紫竹科学园主要资金和收入来源。根据相关文件，紫竹园区内企业所缴纳的市、区两级税收收入，扣除紫竹园区企业出口退税超基数地方负担部分后，列入上海市和闵行区两级政府预算，建立专项资金，然后通过紫竹园区划拨给紫竹科学园。地方政府给予紫竹园区的这项资金扶持政策将持续至 2012 年（含 2012 年）。随着英特尔、可口可乐、微软等品牌企业入驻紫竹园区，紫竹科学园的政策扶持资金从 2003 年的 812 万元提高到 2011 年的 120,943 万元，增速显著。

表 7 2009-2011 年紫竹科学园主要财务数据（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产	804,064.39	743,073.00	677,344.00
总负债	541,880.03	500,658.00	450,912.00
所有者权益	262,184.36	242,415.00	226,432.00
营业收入	55,871.63	35,511.84	44,635.88
主营业务毛利率	59.24%	82.14%	56.73%
利润总额	25,430.81	21,599.12	20,403.00
净利润	18,969.44	16,110.94	15,342.00
流动比率	2.67	2.95	3.71
速动比率	0.21	0.11	0.38
资产负债率	67.39%	67.38%	66.57%
经营活动净现金流	44,429.79	-67,321.00	-1,286.00

资料来源：紫竹科学园审计报告

截至 2011 年 12 月 31 日，紫竹科学园银行授信总额为 66.65 亿元，已使用 43.44 亿元，剩余额度 23.21 亿元，财务弹性较好。

随着园区税收返还收入的增加，紫竹科学园的资产规模和盈利能力逐渐增加，因此紫竹科学园对本期债券的保证担保一定程度上提高了本期债券的安全性。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
货币资金	95,033.03	66,192.61	107,976.38	66,491.77
交易性金融资产	-	-	178.41	5,024.48
应收票据	8,035.94	13,379.76	10,353.72	4,588.10
应收账款	109,078.86	100,961.78	99,815.45	77,848.13
预付款项	52,881.87	51,269.78	33,507.12	41,358.05
应收股利	-	-	2,268.00	-
其他应收款	7,603.28	7,973.70	3,250.75	1,625.54
存货	205,540.32	191,268.78	168,629.56	143,865.40
其他流动资产	2,568.93	2,520.90	2,537.15	12,119.91
流动资产合计	480,742.24	433,567.33	428,516.54	352,921.37
可供出售金融资产	12,128.06	11,584.78	14,229	-
长期股权投资	73,639.77	73,189.88	40,161.00	56,297.86
投资性房地产	20,794.08	20,993.25	21,724.98	22,511.20
固定资产	409,165.93	416,065.10	392,870.18	344,478.28
在建工程	24,547.44	19,423.02	31,958.87	21,354.62
固定资产清理	-	-	1.37	1.68
无形资产	24,251.39	24,403.75	24,828.21	16,685.80
商誉	9,277.61	9,277.61	6,928.37	1,574.28
长期待摊费用	3,080.57	3,335.44	1,505.93	1,971.87
递延所得税资产	1,144.11	1,194.61	782.52	554.82
非流动资产合计	578,028.96	579,467.44	534,990.44	465,430.42
资产总计	1,058,771.20	1,013,034.77	963,506.98	818,351.78
短期借款	214,861.24	197,822.01	188,562.22	170,058.45
应付票据	25,104.29	43,731.50	33,507.31	40,972.07
应付账款	56,714.89	55,328.57	47,982.66	39,174.38
预收款项	13,589.65	15,143.85	3,124.04	2,346.00
应付职工薪酬	1,591.38	6,613.71	6,087.62	4,128.91
应交税费	-3,138.48	-444.42	8,621.70	2,074.56
应付利息	3,148.87	1,294.30	1,010.11	1,058.33
应付股利	129.72	129.72	128.74	7.65
其他应付款	12,455.13	11,462.03	11,111.58	8,799.98
一年内到期的非流动负债	69,123.12	70,100.77	17,400.00	29,094.94
其他流动负债	20,014.06	14.38	40,749.19	51,032.11
流动负债合计	413,593.87	401,196.41	358,285.18	348,747.37
长期借款	115,483.80	89,096.95	100,382.67	101,900.00
应付债券	99,351.86	99,299.78	99,093.72	-
递延所得税负债	2,386.72	2,313.41	4,167.16	1,046.37
其他非流动负债	991.35	807.59	473	277.5
非流动负债合计	218,213.74	191,517.72	204,116.56	103,223.87
负债合计	631,807.61	592,714.13	562,401.73	451,971.24
实收资本（或股本）	143,673.62	143,673.62	143,673.62	143,673.62

资本公积	49,726.67	49,264.88	55,264.25	47,186.59
盈余公积	35,224.52	35,244.52	31,852.03	27,693.07
未分配利润	152,744.06	147,396.36	126,267.64	105,729.50
归属于母公司所有者权益合计	381,368.87	375,559.37	357,057.54	324,282.78
少数股东权益	45,594.72	44,761.26	44,047.70	42,097.77
股东权益合计	426,963.59	420,320.63	401,105.25	366,380.54
负债和股东权益合计	1,058,771.20	1,013,034.77	963,506.98	818,351.78

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	183,916.60	822,775.51	644,585.41	516,525.78
其中：营业收入	183,916.60	822,775.51	644,585.41	516,525.78
二、营业总成本	177,402.27	768,388.08	560,825.99	445,565.71
其中：营业成本	151,368.80	662,837.66	472,022.22	371,816.00
营业税金及附加	495.84	3,741.74	8,833.65	5,120.23
销售费用	6,018.43	26,424.77	20,645.52	15,631.06
管理费用	12,188.14	53,605.45	40,930.07	34,533.67
财务费用	7,331.06	21,451.22	18,080.21	17,424.34
资产减值损失	-	327.24	314.31	1,040.40
投资收益	715.85	13,689.53	4,429.91	6,632.73
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	449.89	1,416.10	3,813.52	3,421.32
三、营业利润	7,230.18	68,076.97	88,189.32	77,592.79
加：营业外收入	785.56	3,313.42	3,337.85	8,981.94
减：营业外支出	36.70	969.87	879.16	1,303.54
其中：非流动资产处置损失	22.12	773.72	603.8	886.5
四、利润总额	7,979.04	70,420.52	90,648.02	85,271.19
减：所得税费用	1,797.88	12,930.83	16,480.63	14,837.43
五、净利润	6,181.16	57,489.69	74,167.39	70,433.75

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
销售商品、提供劳务收到的现金	220,251.37	1,003,674.38	764,575.98	611,782.25
收取的税费返还	1,152.34	5,597.52	200.72	265.54
收到其他与经营活动有关的现金	4,494.43	13,651.42	13,263.01	7,372.83
经营活动现金流入小计	225,898.14	1,022,923.33	778,039.71	619,420.63
购买商品、接受劳务支付的现金	200,009.05	754,228.40	542,369.81	391,849.74
支付给职工以及为职工支付的现金	19,069.54	57,130.35	45,702.10	33,305.74
支付的各项税费	9,400.26	53,494.65	41,639.34	41,695.23
支付其他与经营活动有关的现金	7,310.54	61,882.82	42,987.55	30,246.36
经营活动现金流出小计	235,789.40	926,736.22	672,698.79	497,097.06
经营活动产生的现金流量净额	-9,891.25	96,187.11	105,340.92	122,323.57
收回投资所收到的现金	20,338.61	87,732.75	101,295.73	74,314.71
取得投资收益所收到的现金	107.15	7,183.70	1,472.43	2,457.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	614.99	2,191.11	1,209.45	12,467.75
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	847.57	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	98.00	1,261.80	-
投资活动现金流入小计	21,060.75	97,205.56	106,086.96	89,240.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,033.52	64,856.17	68,017.05	52,378.37
投资支付的现金	24,873.10	115,032.46	92,962.99	95,516.03
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	10,067.81	21,432.57	1,687.91
支付其他与投资活动有关的现金	-	95.99	119.56	82.92
投资活动现金流出小计	36,906.62	190,052.43	182,532.17	149,665.25
投资活动产生的现金流量净额	-15,845.87	-92,846.88	-76,445.22	-60,425.07
吸收投资收到的现金		2,134.71	1,085.76	2,870.51
取得借款收到的现金	182,693.38	479,010.17	337,069.99	396,520.82
收到其他与筹资活动有关的现金	20,000.00	-	138,900.00	50,884.77
筹资活动现金流入小计	202,693.38	481,144.88	477,055.75	450,276.11
偿还债务支付的现金	140,246.15	428,909.90	343,482.04	445,513.99
分配股利、利润和偿付利息支付的现金	5,645.94	61,556.92	69,886.94	31,852.17
其中：子公司支付给少数股东的股利	-	6,283.92	3,581.48	3,500.44
支付其他与筹资活动有关的现金	-	40,831.97	50,000.00	50,000.00
筹资活动现金流出小计	145,892.09	531,298.78	463,368.98	527,366.16
筹资活动产生的现金流量净额	56,801.29	-50,153.90	13,686.77	-77,090.06
汇率变动对现金及现金等价物的影响	216.02	431.59	452.62	113.35
现金及现金等价物净增加额	31,280.19	-46,382.08	43,035.10	-15,078.21
加：期初现金及现金等价物余额	63,752.84	110,134.92	62,248.35	77,326.56
期末现金及现金等价物余额	95,033.03	63,752.84	105,283.44	62,248.35

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	57,489.69	74,167.39	70,433.75
加：资产减值准备	327.24	314.31	1,040.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,249.41	44,267.38	40,155.98
无形资产摊销	790.98	636.26	609.27
长期待摊费用摊销	699.50	1,150.39	859.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	415.75	-64.81	-6,650.52
财务费用（收益以“-”填列）	21,589.86	18,145.20	17,727.79
投资损失（收益以“-”填列）	-13,689.53	-4,429.91	-6,632.73
递延所得税资产减少（增加以“-”填列）	-406.12	-240.73	-4.61
递延所得税负债增加（减少以“-”填列）	-91.96	-32.71	-60.46
存货的减少（增加以“-”号填列）	-15,236.32	-13,022.09	23,187.01
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-493.25	-22,413.78	-28,215.75
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	-4,433.45	7,169.46	9,989.55
其他	-24.67	-305.45	-115.46
经营活动产生的现金流量净额	96,187.11	105,340.92	122,323.57
2、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	63,752.84	105,283.44	62,248.35
减：现金的期初余额	110,134.92	62,248.35	77,326.56
现金及现金等价物净增加额	-46,382.08	43,035.10	-15,078.21

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	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	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，上海紫江企业集团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，上海紫江企业集团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上海紫江企业集团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。

如上海紫江企业集团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，直至上海紫江企业集团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、对上海紫江企业集团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，并同时报送上海紫江企业集团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06月18日