



河南恒星科技股份有限公司 2013 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2013】1257 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：河南恒星科技股份有限公司
注册总额：4.5 亿元
本期发债额度：2 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行贷款、补充流动资金

评级观点

河南恒星科技股份有限公司（以下简称“恒星科技”或“公司”）主要从事金属线材制品的生产和销售业务。评级结果反映了公司产品结构逐渐优化、是镀锌钢绞线产品的细分行业龙头及拥有较高的品牌知名度等有利因素，同时也反映了公司产品主要原材料价格波动较大、综合毛利率水平逐年下降、对外担保存在或有代偿风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供较强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2012.9	2011	2010	2009
货币资金	2.70	3.96	4.69	1.26
总资产	31.27	31.17	26.03	18.25
所有者权益	11.89	11.89	11.70	9.20
营业收入	14.43	19.56	18.65	12.83
利润总额	0.19	0.81	1.21	1.16
经营性净现金流	2.29	-2.39	1.76	-1.44
资产负债率 (%)	61.97	61.86	55.05	49.59
速动比率 (倍)	0.80	0.93	0.82	0.78
毛利率 (%)	13.41	12.85	13.26	16.27
净资产收益率 (%)	1.61	6.24	8.60	10.75
应收账款周转天数 (天)	104.34	80.09	55.87	58.61
存货周转天数 (天)	98.94	86.35	59.19	57.44
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.40	-2.55	3.49	-4.33
经营性净现金流/流动负债 (%)	15.70	-18.15	16.89	-21.00

注：2012 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李永
评级小组成员：邵丽琼
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

有利因素

- 公司是镀锌钢绞线细分行业龙头，具有一定品牌竞争优势，客户群体稳定；
- 公司具有较为成熟的设备和技术，为超精细钢丝生产提供了有利条件。

不利因素

- 公司产品主要原材料价格波动较大，对生产成本控制造成一定压力，超精细钢丝原材料主要依靠进口，对外依存度较高；
- 公司 2010 年 10 月起投资建设的硅片项目，因行业不景气放缓建设，运营前景存在不确定性；
- 由于光伏行业受政策影响较大，公司对外担保企业处于亏损状态，存在一定或有风险；
- 公司对于江西赛维的 6,618 万元应收账款开展无追索权的保理业务以提高回款率，但仍存在不能完全收回的风险。



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

恒星科技拟在银行间市场交易商协会注册总额为 4.5 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额为 2 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的 2 亿元资金中，1.50 亿元用于补充流动资金，0.50 亿元用于偿还银行贷款。

发债主体信用

恒星科技前身是成立于 1995 年的巩义市恒星金属制品有限公司。2007 年 4 月 27 日，公司在深圳证券交易所中小企业板挂牌上市，股票简称“恒星科技”，股票代码 002132。经过多次增资扩股及股权转让，截至 2012 年 9 月末，公司注册资本为人民币 53,986.98 万元，注册地址为河南省巩义市康店镇焦湾村，公司法人代表和实际控制人为董事长谢保军，其持股比例为 34.76%。

公司主要从事镀锌钢丝¹、镀锌钢绞线、预应力钢绞线、子午轮胎用钢帘线、超精细钢丝和胶管钢丝的生产和销售业务。公司产品广泛应用于电力电缆、高速公路、汽车轮胎及光伏太阳能用硅晶片切割等行业，具有年生产镀锌钢丝和镀锌钢绞线 20 万吨、预应力钢绞线 15 万吨、钢帘线和胶管钢丝 6 万吨以及超精细钢丝 0.5 万吨的能力。

公司下辖 3 个控股子公司和 2 个全资子公司，镀锌钢丝、镀锌钢绞线业务生产主体为子公司巩义市恒星金属制品有限公司（以下简称“恒星金属”），预应力钢绞线业务生产主体为子公司河南恒星钢缆有限公司（以下简称“恒星钢缆”），公司本部主要负责钢帘线、超精细钢丝²及胶管钢丝的生产和销售。2012 年 3 月 23 日，公司全资子公司“河南恒星光伏科技有限公司”更名为“河南省博宇新能源有限公司”（以下简称“博宇新能源”）。

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2012 年 11 月 23 日，公司存在一笔欠息余额为 0 的欠息记录。根据中国光大银行郑州分行提供的说明文件，该笔欠息记录非公司履约能力不足造成。截至本报告出具日，11 恒星 CP001 本息已到期兑付，12 恒星 CP001 尚未到还本付息日。

¹ 镀锌钢丝通过绞合工序生产出镀锌钢绞线，镀锌钢丝也可作为产成品直接出售，公司根据合同订单情况调配镀锌钢丝和镀锌钢绞线产品的产量。

² 超精细钢丝是钢帘线的延伸产品。

镀锌钢丝和镀锌钢绞线主要作为电力行业中输变电路基础材料而广泛运用于电线电缆生产和电网建设、改造领域，国家出口政策的支持、电力输送行业的快速发展以及农网和电网建设的大规模投资，为镀锌钢绞线市场发展提供了良好的机遇。

镀锌钢丝和镀锌钢绞线制品行业不是属于国家政策禁入或存在行业政策准入审批的行业，行业内不存在重大技术专利准入障碍，行业内也未形成垄断企业或寡头企业，是完全市场化的行业。镀锌钢绞线行业产能过剩，易受经济投资规模变化影响。镀锌钢绞线产品市场较为成熟，目前国内有一百多家生产企业，属于完全竞争的态势，产品附加值不高，盈利水平较低。

预应力钢绞线作为高效钢材主要运用于高速公路、桥梁、枕轨及大型建筑等基础建设领域，在国家加大基础建设投资，特别是加大对中、西部基础设施建设的大背景下，预应力钢绞线的市场需求将大幅度增加。根据《国家高速公路网规划》和《中长期铁路网规划》，未来我国将建成8.50万公里的国家高速公路网及大中城市间的快速客运通道，客运铁路专线1.20万公里以上。此外，国家能源建设、水利及航运机场建设等都将促使预应力钢绞线需求量的持续增加。

预应力钢绞线产品行业准入门槛较低，市场竞争激烈，生产企业规模普遍较小，截至2011年末，国内最大的预应力钢绞线生产企业为天津冶金钢线钢缆集团有限公司，年产预应力钢绞线的能力为40万吨。预计未来1~2年，我国的预应力钢绞线市场供应量充足，市场仅存可以靠品质和成本占有的市场规模空间。

钢帘线产品主要运用于子午线轮胎的骨架材料，在全钢子午轮胎中占比约为40%。近年来我国汽车行业发展迅速，汽车产销量的快速增长，有效带动了对轮胎的需求。由于我国的人工成本远低于欧美等国家，并具有轮胎基础原材料供给的优势，近几年通过技术引进、自主创新，缩小与西方发达国家之间的差距的同时，产能扩张趋势越发明显。虽然钢帘线行业有一定的资金和技术壁垒，但由于行业发展迅速，市场容量不断扩大，竞争激烈。

郑州市经济总量较大，增速较快，综合经济实力较强。2011年，郑州市全年完成生产总值4,912.7亿元，比上年增长13.2%；人均生产总值56,086元，比上年增长9.7%。其中第一产业增加值131.7亿元，增长3.7%；第二产业增加值2,898.4亿元，增长17.1%；第三产业增加值1,882.6亿元，增长8.5%。三次产业结构由上年的3.1:56.2:40.7调整为2.7:59.0:38.3。非公有制经济完成增加值2,991.1亿元，增长14.2%，占生产总值的比重为60.9%，比上年提高0.7个百分点。年末全市城镇化率达到64.8%，比上年提高1.2个百分点。

郑州市工业经济发展较为强劲，带动了郑州市一般预算收入的稳步增长。2009~2011年郑州市地方一般预算收入分别为137.61亿元、169.07亿元和208.84亿元，复合增长率为23.19%，增长较快；

税收收入分别为 107.90 亿元、131.56 亿元和 146.68 亿元，税收收入占地方一般预算收入的比例较高，分别为 78.41%、77.81%、70.24%，表明郑州市财政收入的质量较好。

公司按照《公司章程》规定，依法设立了股东会、董事会、监事会和管理层等组织机构，基本形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司子公司在一级法人治理结构下建立了完备的决策、执行和监督反馈系统，并按照相互制衡的原则设置内部机构和生产部门。综合来看，公司内部控制制度制订以来，各项制度得到了有效的实施，保证了公司财务收支和经营活动的合法性和规范化。公司现有内部控制制度已基本建立健全，能够适应管理的要求和发展的需要。

公司近年来一直坚持“把主业金属制品‘做强、做大’，同时在金属制品行业内实施适度多元化”企业发展战略，在进一步巩固镀锌钢绞线产品行业龙头地位和子午轮胎用钢帘线产品行业领先地位的基础上，实现由传统产品向高新技术产品转移。

2009 年，公司投资设立了控股子公司恒星钢缆，进入预应力钢绞线产品市场领域，目前已取得良好的效益。2010 年 9 月，公司启动年产 5,000 吨晶硅片切割用超精细钢丝项目，并于 2011 年启动了年产 15,000 吨的超精细钢丝延伸项目。2012 年以来，由于下游光伏行业不景气，用于切割单晶硅、多晶硅的超精细钢丝产品需求大幅下降，以致出现设备闲置情况。为解决这种局面，提高设备利用效率，公司决定对超精细钢丝产品设备及配套设施进行改造，生产钢帘线产品，目前正处于前期论证阶段。

2010 年 10 月，公司设立了全资控股子公司恒星光伏(后更名为“博宇新能源”)，开始投资建设 100MW 硅片项目，主要是单晶硅片切片生产，计划进军晶硅片切割和晶硅太阳能电池组件领域。该项目计划总投资 26,341 万元，其中固定资产投资 25,869 万元，企业自筹 8,074 万元，银行贷款 18,267 万元。计划建设周期为 2011 年 1 月到 2013 年 1 月。截至 2011 年底，该项目共投资 4,593.56 万元，项目进度在 10% 左右，主要是基础设施建设，未正式开工生产。2012 年以来，由于光伏市场受到国外欧洲市场补贴政策调整、美国“双反”政策的影响，公司已经放缓对该项目的建设，运营前景存在不确定性。

公司在镀锌钢绞线行业处于龙头地位，并且是国内重要的预应力钢绞线生产基地，产品结构丰富，研发实力较强。公司于 2007 年在深圳证券交易所上市，治理结构较为完善。同时，公司也面临原材料价格波动，钢帘线、超精细钢丝及胶管钢丝产品盈利能力下降的挑战。综合分析，公司抗风险能力较强。

综合分析，大公对恒星科技 2013 年度企业信用等级评定为 A+。

预计未来 1~2 年，公司的盈利水平总体将难以获得有效改善。因此，大公对恒星科技的评级展望为负面。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《河南恒星科技股份有限公司 2013 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模逐年递增，流动负债占比较高；2009 年以来公司资产负债率逐年上升，有息债务占比较高；由于光伏行业受政策影响较大，公司对外担保企业处于亏损状态，存在一定或有风险

2009~2011 年末及 2012 年 9 月末，公司负债规模逐年递增，其中流动负债占比较高。

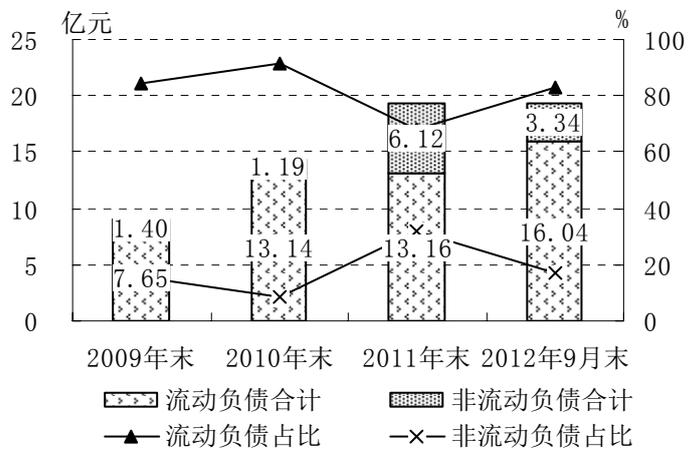


图 1 2009~2011 年末及 2012 年 9 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和其他流动负债构成。2011 年末及 2012 年 9 月末，公司短期借款分别为 7.71 亿元和 6.88 亿元。2011 年末，公司应付票据为 3.03 亿元，同比减少 32.27%，其中 1.68 亿元为信用证，其余为银行承兑汇票；2012 年 9 月末，公司应付票据为 3.64 亿元。2011 年末，公司其他流动负债为 2.01 亿元，其中 2.00 亿元为 2011 年 12 月发行的短期融资券；2012 年 9 月末，其他流动负债为 4.69 亿元，公司于 2012 年 6 月再次发行一期 2.50 亿元短期融资券。

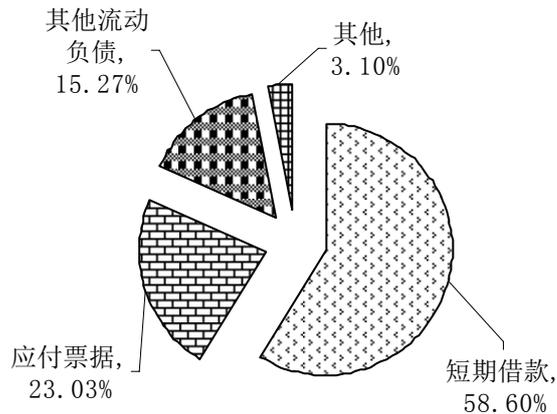


图 2 2011 年末公司流动负债构成情况

2011 年末,公司的非流动负债主要是长期借款 6.09 亿元,同比增长 453.64%,其中质押、抵押和保证借款分别为 3.00 亿元、2.19 亿元和 0.90 亿元;2012 年 9 月末,长期借款为 3.00 亿元。

2009~2011 年末,公司总有息债务持续增加,以短期有息债务为主,占总负债的比重较高逐年上升,2011 年末达到了 97.92%。

表 1 2009~2011 年末及 2012 年 9 月末公司有息债务构成情况 (单位:亿元、%)

项目	2012 年 9 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
短期有息债务	15.05	12.75	11.63	6.83
长期有息债务	3.00	6.09	1.10	1.10
总有息债务	18.05	18.84	12.73	7.93
总有息债务占总负债比重	93.12	97.72	88.79	87.55

公司一年内到期的有息债务主要为短期借款,从债务期限结构来看,2012 年第四季度和 2013 年第二季度还款压力较大。

表 2 截至 2012 年 9 月末公司短期有息债务期限结构 (单位:亿元、%)

期限	短期借款	应付票据	其他流动负债	合计	占比
2012 年第四季度	2.58	1.42	2.00	6.00	39.90
2013 年第一季度	0.80	1.74	0.00	2.54	16.90
2013 年第二季度	1.90	0.50	2.50	4.90	32.57
2013 年第三季度	1.60	0.00	0.00	1.60	10.63
合计	6.88	3.66	4.50	15.05	100.00

2009~2011 年末,公司资产负债率持续上升,2011 年末及 2012 年 9 月末高于行业平均水平³;同期债务资本比率和长期资产适合率逐

³ Wind 资讯:2011 年末金属绳索及制品制造业平均资产负债率为 57.16%。

年上升；流动比率和速动比率基本稳定。

表 3 2009~2011 年末及 2012 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2012 年 9 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产负债率 (%)	61.97	61.86	55.05	49.59
债务资本比率 (%)	60.28	61.30	52.09	46.27
长期资产适合率 (%)	107.19	129.67	106.55	104.47
流动比率 (倍)	1.06	1.31	1.06	1.06
速动比率 (倍)	0.80	0.93	0.82	0.78

2009~2011 年末，公司所有者权益逐年递增，2010 年增幅较大主要是由于公司非公开发行股票，使得资本公积增加 2.11 亿元所致。2011 年公司资本公积变动较大的主要原因是公司根据股东大会决议，实施 2010 年度利润分配及公积转增股本方案，向全体股东每 10 股转增 10 股并派发现金红利 1.00 元(含税)，导致公司资本公积减少 2.70 亿元；其他资本公积减少是由于公司出售风神股份股票，将前期计入权益的累积公允价值 0.29 亿元转出所致。

截至 2012 年 9 月末，公司对外担保余额 1.20 亿元，担保比率为 10.09%，全部为对洛阳万年硅业有限公司（以下简称“万年硅业”）的贷款连带责任担保。由于光伏行业受政策影响较大，公司对外担保企业处于亏损状态，存在一定或有风险由于公司持有万年硅业 26.00%的股权，因此也存在一定的投资损失风险。

表 4 截至 2012 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保方式	担保种类	担保总额	担保对象经营状况	是否逾期	反担保方式	是否为互保
洛阳万年硅业有限公司	有限责任公司	连带责任担保	贷款 ⁴ 担保	1.20	目前处于亏损状态	否	资产抵押	否

资料来源：根据公司提供资料整理

综合分析，公司负债规模逐年递增，流动负债占比较高；2009 年以来公司资产负债率逐年上升，有息债务占比较高；对外担保企业停产检修，存在或有代偿风险。

⁴ 贷款期限为 2011 年 10 月 28 日至 2013 年 10 月 27 日。

内部流动性

2009~2011 年末，公司资产规模保持增长，流动资产占比有所上升；2011 年公司存货周转率和应收账款周转率出现较大下降；公司对于江西赛维的 6,618 万元应收账款开展无追索权的保理业务以提高回款率，但仍存在不能完全偿还的风险

2009~2011 年末及 2012 年 9 月末，公司资产规模保持增长；同期，流动资产占总资产比重分别为 44.41%、53.51%、55.44%和 54.56%，占比总体有所上升。

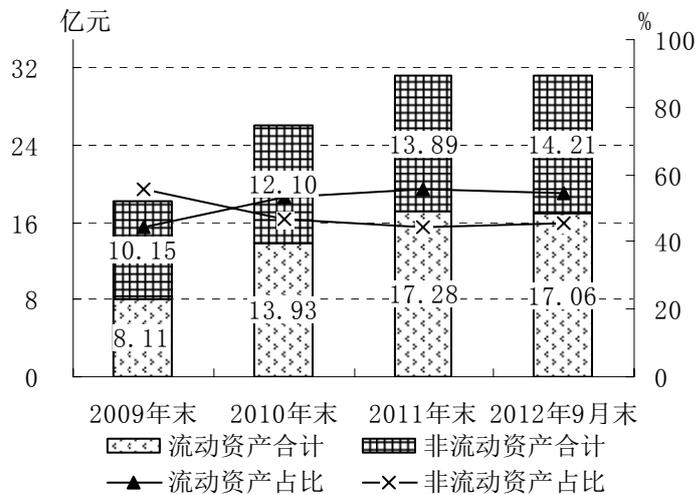


图 3 2009~2011 年末及 2012 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据构成。2011 年末，公司应收账款为 5.28 亿元，同比增长 54.30%，主要是公司新开发产品超精细钢丝及其他主营产品销售收入增加所致，应收账款账龄在一年以内的占 96.73%，其中江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司（以下简称“江西赛维”）的应收账款为 6,618 万元，账龄为 11 个月，公司通过开展无追索权的应收账款保理业务以提高回款率，但仍存在不能完全偿还的风险；2012 年 9 月末，公司应收账款为 5.87 亿元，其中江西赛维欠款为 8,548 万元。2011 年末，公司存货为 5.00 亿元，同比增长 57.00%，主要是由于新产品超精细钢丝投入运营，为了满足生产需要，公司相应增加原材料及库存商品；2012 年 9 月末，公司存货为 4.16 亿元。2011 年末，公司货币资金为 3.96 亿元，同比减少 15.61%；2012 年 9 月末，公司货币资金为 2.70 亿元，较 2011 年末减少 31.70%。2011 年末，公司应收票据为 1.65 亿元，同比增长 21.52%，全部为银行承兑汇票；2012 年 9 月末，应收票据为 1.93 亿元。

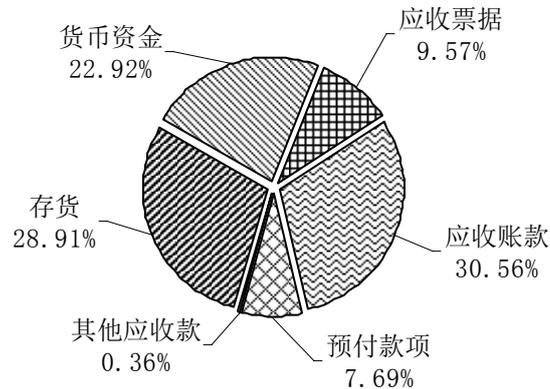


图4 2011年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程组成。2011年末，公司固定资产为10.22亿元，同比增长14.68%，主要是新2万吨钢帘线设备、5,000吨超精细钢丝项目以及其他工程项目由在建工程转入所致；2012年9月末，公司固定资产为9.67亿元。2011年末，公司在建工程为2.29亿元，同比增长28.19%，在建工程主要是由超精细钢丝项目和100MW硅片项目组成；2012年9月末，在建工程为3.17亿元，较2011年末增长38.17%，主要是公司支付光伏项目和超精细钢丝项目的工程款所致。2011年末，公司长期股权投资为0.89亿元，同比增长153.82%，主要是向联营企业洛阳万年硅业有限公司增资0.49亿元，持股比例为26.00%；2012年9月末，公司长期股权投资为0.88亿元。2011年末，公司可供出售的金融资产同比减少0.63亿元，主要是公司持有的风神轮胎股份有限公司（以下简称“风神股份”）股票2009年12月28日禁售期满，本期出售5,910,108股，期末无余额。

由于钢帘线行业竞争加剧，公司存货周转天数逐年上升，存货管理出现一定难度。

项目	2012年1~9月	2011年	2010年	2009年
存货周转天数	98.94	86.35	59.19	57.44
应收账款周转天数	104.34	80.09	55.87	58.61

总体来看，公司资产规模保持增长，流动资产占比有所上升；2011年公司存货周转率和应收账款周转率出现较大幅度下降。

公司营业收入保持逐年增长，但受市场竞争加剧及下游需求乏力的影响产品盈利水平逐年下降

2009~2011年，随着公司生产规模的扩大，公司营业收入保持逐年增长，同时由于市场竞争加剧以及需求的萎缩，公司毛利率水平逐年下降。2010年，营业总收入同比增加45.31%，主要因为子公司恒星钢缆营业收入增加较大所致；同期由于镀锌钢丝、镀锌钢绞线产品的

市场竞争加剧，毛利率下滑，影响了综合盈利水平。2011年，公司营业收入同比增长4.87%，增幅放缓，主要是受高铁投资增速放缓的影响，预应力钢绞线没有延续2010年快速增长的趋势。总体而言，公司2009年以来毛利率水平和可比上市公司毛利率均值相近⁵。

表6 2009~2011年及2012年1~9月公司部分财务指标（单位：亿元、%）

财务指标	2012年1~9月	2011年	2010年	2009年
营业收入	14.43	19.56	18.65	12.83
毛利率	13.41	12.85	13.26	16.27
三项费用占收入比	12.65	10.69	8.99	8.50
利润总额	0.19	0.81	1.21	1.16
净利润	0.19	0.74	1.01	0.99
总资产报酬率	3.31	5.02	6.26	7.69
净资产收益率	1.61	6.24	8.60	10.75

2009~2011年，公司三项费用合计占比逐年递增，总资产报酬率和净资产收益率均继续下降，整体盈利能力有所波动。2011年，财务费用同比增加85.12%，主要是由于公司通过银行融资金额增加及利率上升所导致；投资收益为0.38亿元，同比增长34.87%，主要是公司出售风神股份股票取得的收益⁶；利润总额和净利润同比分别下降33.18%和26.29%，主要是财务费用上升所致。

2012年1~9月，公司营业收入、利润总额和净利润同比分别下降5.28%、83.59%和81.28%，主要是超精细钢丝和胶管钢丝产品受下游行业市场需求萎缩及行业竞争激烈影响，销售收入下降，并出现亏损，同时期间费用占比上升及投资收益亏损所致。

预计未来1~2年，公司的盈利能力总体将难以获得有效改善。

公司经营性现金流波动较大，对债务的保障程度不稳定

2009~2011年，公司经营性净现金流波动较大。2010年经营活动产生的现金流量净额同比上升222.23%，主要是经营性应付项目增加所致；2011年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降235.90%，主要因公司超精细钢丝项目产销量逐步增加，应收账款和存货等增幅较大所致，同时导致公司经营性净现金流对债务的保障能力大幅下降。

⁵ Wind资讯：2011年金属丝绳及其制品制造业平均毛利率水平为12.55%。

⁶ 公司在处置风神股份股票取得相应收益后，未根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定进行专项信息披露，违反了有关规定。

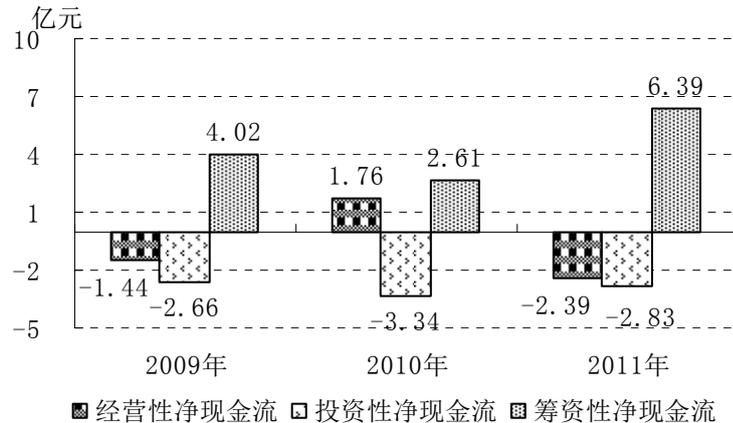


图5 2009~2011年公司现金流情况

2009~2011年，公司投资性现金流支出主要是公司对钢帘线和超精细钢丝项目的投资，2011年由于受到下游市场需求急剧萎缩的影响，公司放缓了原定投资建设的超精细钢丝生产项目及100MW硅片新建项目进度。2009~2011年，公司筹资性净现金流分别为4.02亿元、2.61亿元和6.39亿元，能够满足投资需求。

2012年1~9月，公司经营性净现金流为2.29亿元，投资性净现金流为-1.46亿元，筹资性净现金流为-2.28亿元。

2009~2011年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所波动，EBIT和EBITDA对利息保障程度持续下降。

表7 2009~2011年及2012年1~9月公司债务及利息的保障情况

财务指标	2012年1~9月	2011年	2010年	2009年
经营性净现金流/流动负债(%)	15.70	-18.15	16.89	-21.00
经营性净现金流/总负债(%)	11.86	-14.20	15.02	-18.80
经营现金流利息保障倍数(倍)	2.40	-2.55	3.49	-4.33
EBIT利息保障倍数(倍)	1.08	1.67	3.24	4.23
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.77	2.68	4.36	5.40

外部流动性

公司融资渠道较多，财务灵活性较好，获得外部资金支持的能力较强，加强了对债务的保障程度

公司是生产金属线材制品的专业厂家，是镀锌钢绞线细分行业的龙头企业，具备较强的商业信用和取得银行信用的能力，近年来与多个银行均保持了良好的合作关系。公司是A股上市公司，可以利用资本市场进行融资，具备很好的财务灵活性。

综合来看，公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。



短期偿债能力

2009~2011年末，公司流动比率分别为1.06倍、1.06倍和1.31倍，速动比率分别为0.78倍、0.82倍和0.93倍，公司流动资产对流动负债的保障程度基本稳定；2009~2011年末，公司现金回笼率分别为102.79%、103.29%和104.62%，现金回笼率较高；公司经营性净现金流分别为-1.44亿元、1.76亿元和-2.39亿元，对债务的保障程度不稳定。

预计未来1~2年，公司收入规模将保持平稳，有利于增强公司的短期偿债能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供较强的保障。

跟踪评级安排

河南恒星科技股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 2 亿元人民币的 2013 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后第 6 个月发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

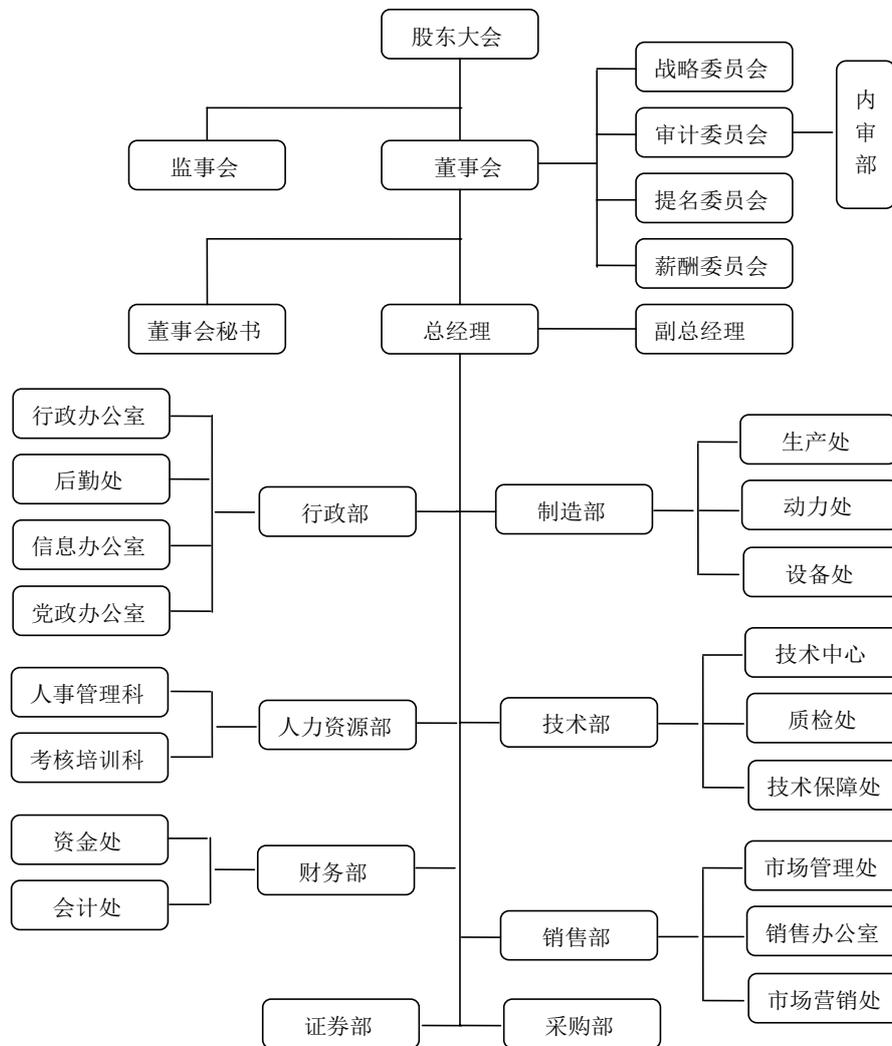
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2012 年 9 月末河南恒星科技股份有限公司股权结构

股东	持股数量（股）	持股比例（%）
谢保军	187,655,049	34.76
焦耀中	41,890,000	7.76
谭士泓	24,000,800	4.45
陈丙章	22,879,750	4.24
吴定章	17,919,496	3.32
常州常荣创业投资有限公司	13,450,000	2.49
国电资本控股有限公司	6,175,000	1.14
谢富强	6,000,000	1.11
尤国平	3,831,672	0.71
戴燕儿	2,280,102	0.42
合 计	326,081,869	60.40

附件 2 截至 2012 年 9 月末河南恒星科技股份有限公司组织结构图



附件 3 河南恒星科技股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012 年 9 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
资产类				
货币资金	27,045	39,598	46,923	12,586
应收票据	19,317	16,540	13,612	12,692
应收账款	58,733	52,801	34,220	23,665
其他应收款	1,029	616	835	435
预付款项	22,881	13,297	11,897	10,308
存货	41,624	49,950	31,816	21,380
流动资产合计	170,628	172,801	139,303	81,066
长期股权投资	8,822	8,855	3,489	3,262
固定资产	96,704	102,231	89,147	66,964
在建工程	31,650	22,906	17,869	11,281
无形资产	4,154	4,225	3,736	3,819
递延所得税资产	681	581	374	297
非流动资产合计	142,109	138,896	121,042	101,480
总资产	312,737	311,697	260,344	182,546
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.65	12.70	18.02	6.89
应收票据	6.18	5.31	5.23	6.95
应收账款	18.78	16.94	13.14	12.96
其他应收款	0.33	0.20	0.32	0.24
预付款项	7.32	4.27	4.57	5.65
存货	13.31	16.03	12.22	11.71
流动资产合计	54.56	55.44	53.51	44.41
固定资产	30.92	32.80	34.24	36.68
在建工程	10.12	7.35	6.86	6.18
无形资产	1.33	1.36	1.43	2.09
非流动资产合计	45.44	44.56	46.49	55.59

附件 3 河南恒星科技股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2012 年 9 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
负债类				
短期借款	68,820	77,110	71,500	59,250
应付票据	36,646	30,309	44,752	6,000
应付账款	7,767	6,206	14,265	6,000
预收款项	2,329	2,713	1,973	2,778
其他应付款	878	653	448	413
其他流动负债	46,924	20,100	271	0
流动负债合计	160,406	131,596	131,376	76,533
长期借款	30,000	60,900	11,000	11,000
非流动负债合计	33,397	61,210	11,946	13,991
负债合计	193,803	192,806	143,322	90,524
占负债总额比 (%)				
短期借款	35.51	39.99	49.89	65.45
应付票据	18.91	15.72	31.23	6.63
应付账款	4.01	3.22	9.95	6.63
预收款项	1.20	1.41	1.38	3.07
其他应付款	0.45	0.34	0.31	0.46
流动负债合计	82.77	68.25	91.67	84.54
长期借款	15.48	31.59	7.68	12.15
非流动负债合计	17.23	31.75	8.33	15.46
权益类				
少数股东权益	6,905	7,706	7,415	6,346
实收资本（股本）	53,987	53,987	26,993	24,462
资本公积	15,843	15,818	45,664	30,778
盈余公积	5,233	5,233	5,005	4,182
未分配利润	36,967	36,149	31,945	26,254
归属于母公司所有者权益	112,029	111,186	109,608	85,676
所有者权益合计	118,934	118,892	117,023	92,022

附件 3 河南恒星科技股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2012 年 9 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
损益类				
营业收入	144,304	195,582	186,504	128,348
营业成本	124,954	170,453	161,781	107,461
销售费用	4,390	6,406	7,292	5,106
管理费用	5,694	6,452	5,125	3,296
财务费用	8,170	8,052	4,349	2,510
投资收益	-230	3,773	2,798	-398
营业利润	-146	6,351	10,042	9,116
利润总额	1,868	8,085	12,098	11,578
所得税	-52	663	2,030	1,681
净利润	1,920	7,422	10,068	9,897
归属于母公司所有者的净利润	818	7,131	8,960	9,504
占营业收入比 (%)				
营业成本	86.59	87.15	86.74	83.73
销售费用	3.04	3.28	3.91	3.98
管理费用	3.95	3.30	2.75	2.57
财务费用	5.66	4.12	2.33	1.96
营业利润	-0.10	3.25	5.38	7.10
利润总额	1.29	4.13	6.49	9.02
净利润	1.33	3.79	5.40	7.71
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	22,925	-23,867	17,563	-14,368
投资活动产生的现金流量净额	-14,565	-28,285	-33,448	-26,609
筹资活动产生的现金流量净额	-22,794	63,901	26,119	40,213
财务指标				
EBIT	10,359	15,661	16,305	14,044
EBITDA	16,871	25,143	21,939	17,924
总有息负债	180,466	188,418	127,252	79,250

附件 3 河南恒星科技股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2012 年 9 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
毛利率 (%)	13.41	12.85	13.26	16.27
营业利润率 (%)	-0.10	3.25	5.38	7.10
总资产报酬率 (%)	3.31	5.02	6.26	7.69
净资产收益率 (%)	1.61	6.24	8.60	10.75
资产负债率 (%)	61.97	61.86	55.05	49.59
债务资本比率 (%)	60.28	61.31	52.09	46.27
长期资产适合率 (%)	107.19	129.67	106.55	104.47
流动比率 (倍)	1.06	1.31	1.06	1.06
速动比率 (倍)	0.80	0.93	0.82	0.78
保守速动比率 (倍)	0.29	0.43	0.46	0.33
存货周转天数(天)	98.94	86.35	59.19	57.44
应收账款周转天数 (天)	104.34	80.09	55.87	58.61
经营性净现金流/流动负债 (%)	15.70	-18.15	16.89	-21.00
经营性净现金流/总负债 (%)	11.86	-14.20	15.02	-18.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.40	-2.55	3.49	-4.33
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.08	1.67	3.24	4.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.77	2.68	4.36	5.40
现金比率 (%)	16.86	30.09	35.72	16.45
现金回笼率 (%)	109.44	104.62	103.29	102.79
担保比率 (%)	10.09	10.09	2.14	26.08

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 前三季度取 270 天。

⁸ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。