

浙江富春江环保热电股份有限公司

2012年第一期4亿元公司债券

2013年跟踪信用评级报告



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

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 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>

浙江富春江环保热电股份有限公司

2012 年第一期 4 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

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：47 个月

债券剩余规模：4 亿元

评级日期：2013 年 06 月 13 日

首次信用评级结果：

本期公司债券首次信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：60 个月

债券剩余规模：4 亿元

评级日期：2012 年 02 月 06 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”或“公司”）及其2012年6月发行的第一期4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：本期公司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。

主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	322,240.76	286,140.05	210,410.62	196,611.73
归属于母公司所有者股东权益合计（万元）	193,660.26	201,310.73	190,803.19	182,476.70
资产负债率	33.63%	25.49%	9.32%	7.19%
流动比率	1.69	4.75	6.84	13.29
速动比率	1.41	4.42	6.41	12.65
营业收入（万元）	72,835.13	270,612.12	116,558.32	90,956.24
利润总额（万元）	7,403.91	31,137.09	22,380.71	15,551.88
净利润（万元）	5,980.02	25,380.17	19,026.50	13,830.35
综合毛利率	13.88%	14.82%	21.58%	18.33%
总资产回报率	-	13.27%	11.00%	12.61%
经营活动净现金流	7,506.49	19,376.84	5,968.66	16,385.18
EBITDA（万元）	-	46,836.05	29,700.05	22,931.11
EBIDA 利息保障倍数	-	25.84	-	16.60

注：公司 2011 年无利息支出。

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及 2013 年第一季度财务报表

正面：

- 通过外延式收购扩张，公司电力及蒸汽产销量增长，收入规模提升；
- 公司电力及蒸汽业务毛利率水平有所提升，带动营业利润快速增长；
- 公司经营活动现金生成能力有所增强，目前资产负债率较低。

关注：

- 公司对外收购活动及构建固定资产支出增多，经营活动现金流入不能覆盖投资活动现金支出，资金压力有所上升；
- 公司蒸汽产品的下游客户主要集中于造纸行业，受宏观经济波动影响，下游客户的蒸汽需求可能下降；
- 公司热电联产业务存在一定的环保和安全生产压力；
- 公司冷轧钢卷业务受行业因素影响，未来收益情况存在一定的不确定性；
- 公司煤炭贸易业务盈利能力较差，目前煤炭行业市场低迷，业务风险较大；
- 公司有息债务增加，流动比率和速动比率下降，短期偿债能力下降。

分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@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[2012]389号文件核准，2012年6月5日，公司公开发行人公司债券（第一期），募集资金总额4亿元。

本期债券的起息日为2012年6月5日，债券期间自2012年6月5日至2017年6月4日，每年6月5日为付息日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券票面利率为6.7%，附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2013年6月5日，公司已经支付第一年的利息。

截至2012年12月31日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司实际控制人及主营业务均未发生变化。2012年1月，公司使用IPO超募资金27,825万元收购衢州东港环保热电有限公司（以下简称“东港热电”）51%股权。2013年1月，公司以自有资金26,600万元收购常州市新港热电有限公司（以下简称“新港热电”）70%股权。2013年1月，公司计划以28,099.80万元收购浙江富春江通信集团有限公司（控股股东）所持有的富阳市永通小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）30%的股权，截至2013年3月末，该事项已经获得浙江省人民政府金融工作办公室的批准，工商变更手续于3月26日办理完成。

2012年12月，公司向105名激励对象授予总量为600万股的限制性股票，公司股本因此增加600万股，由原来的42,800万股增加至43,400万股。2013年3月，公司以43,400万股为基数，向全体股东每10股转增7股，股本总数增至73,780万股。

截至2012年12月31日，公司总资产为286,140.05万元，归属于母公司所有者权益为201,310.73万元，资产负债率为25.49%。2012年度，公司实现营业收入270,612.12万元，利润总额31,137.09万元，经营活动现金净流入19,376.84万元。

三、经营与竞争

公司主要从事热电联产业务，主要产品是电力和蒸汽。公司电力产品并入华东电网供应终端电力用户，蒸汽产品则主要供富阳江南片区三大造纸工业功能区内造纸企业生产过程中的加热、烘干使用。2012年，公司主营业务收入相比2011年大幅增长了130.66%，主要原

因是 2012 年新增了较多的煤炭贸易收入。公司 2011-2012 年的主营业务收入构成及毛利率情况如表 1 所示。

表1 2011-2012 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		收入同比变化率
	金额	毛利率	金额	毛利率	
电力	40,309.86	25.34%	29,311.85	20.62%	37.52%
蒸汽	88,391.47	25.24%	79,874.11	20.62%	10.66%
煤炭贸易	119,316.67	2.28%	-	-	-
冷轧钢卷	18,062.10	9.25%	6,169.68	23.27%	192.76%
合计	266,080.11	13.88%	115,355.64	20.76%	130.66%

资料来源：公司提供

公司通过对外收购进行外延式扩张，电力及蒸汽产销量增长，收入规模提升

公司电力及蒸汽生产采用热电联产的模式，热电机组实行以热定电，机组优先满足蒸汽需求，再按照效益最大化的原则进行电力生产，相对于单纯的电力或者蒸汽生产，具有更高的热效率。同时，公司部分发电机组还能对污泥、废渣、垃圾等造纸过程产生的污染物进行处理，实现造纸产业的资源循环综合利用。

2012 年，公司本部未新增装机容量，主要是继续建设了淤泥发电项目和实施了脱硝工程，以上两个项目于 2012 年底分别完成了工程进度的 95% 和 90%，将于 2013 年完工。截至 2012 年末，公司本部额定供热能力达到 710t/h（蒸吨/小时），总装机容量 10.8 万千瓦，日处理垃圾约 800 吨，污泥 2,035 吨。

为了复制公司的业务模式，扩大收入的规模，公司 2012 年 1 月收购了东港热电 51% 的股权，共支付 27,825 万元作为收购东港热电的对价，截至 2012 年末东港热电净资产为 1.35 亿元，2012 年净利润 4,939.78 万元。东港热电成立于 2004 年 5 月，位于衢州经济技术开发区（国家级经济开发区）内的东港功能区（东港功能区包括衢江经济开发区、衢州经济开发区东港工业区、柯城工业区，是中国特种造纸基地），是衢州市首家公用型热电联产企业，承担发电并向东港功能区 48 平方公里范围内（享有 30 年的独家经营权）造纸、医药、食品和轻纺等工业企业集中供热任务。截至 2012 年末，东港热电的装机容量约为 3.6 万千瓦。合并东港热电后，公司的电力及蒸汽产销量均有 20%-30% 的增长，2012 年电力及蒸汽销售收入合计 12.87 亿元，同比增长 17.87%。

2013 年 1 月，公司收购了新港热电 70% 的股权，截至 2012 年 10 月末，新港热电总资产 40,234.02 万元，净资产 17,994.08 万元；2012 年 1-10 月，营业收入 24,063.42 万元，净

利润 1,811.10 万元。随着新港热电收入纳入公司报表范围，电力及蒸汽收入有望继续保持增长。

表2 2011-2012 年公司电力及蒸汽的生产及销售情况（单位：万千瓦时、万蒸吨）

产品	项目	2012 年	2011 年	同比增减
电力	销售量	83,141	62,603	32.81%
	生产量	98,418	73,399	34.09%
蒸汽	销售量	563	457	23.23%
	生产量	519	397	30.91%

资料来源：公司提供

公司蒸汽产品下游客户集中于造纸行业，受宏观经济波动影响，下游客户对蒸汽的需求量可能减少

根据《富阳市江南片造纸企业集中供热热力规划》，公司的供热区域主要是富阳江南三大造纸园区内的造纸企业，具体为春江街道大桥南路以东及大源和灵桥片区的集中供热。公司给予供热的造纸企业总年产能约为 300 万吨，占富阳造纸企业总产能达 40%。造纸行业属于典型的周期性行业，受宏观经济的影响较大。2012 年，在宏观经济整体较为低迷的情况下，造纸企业的产能利用率下降，对热负荷的需求有所减少，公司蒸汽供应量的增长也略低于装机容量扩张的幅度。同时，富阳江南三大造纸园区内的造纸企业生产规模普遍较小，抗风险能力较弱，未来在行业的调整当中能够保持现有的竞争力也存在一定的不确定性。因此，从宏观经济周期性波动和行业竞争的角度考虑，公司下游客户对蒸汽的需求量存在减少的风险。

煤炭价格下降减低了公司的采购成本，提升了公司电力及蒸汽生产业务的盈利水平

公司上网电价由杭州市物价部门根据国家发改委的政策和本地区实际情况制定；供热价格由富阳市发展和改革局根据《富阳市供热价格管理办法》文件进行制定，根据该文件调价原则，煤价每增减 10 元/吨，供热蒸汽价格相应增减 2.1 元/蒸吨。2012 年，公司上网的平均电价稳中有升，而蒸汽的价格由于煤炭价格下跌而有所下降。

表3 2011-2012 年公司电力及蒸汽的销售平均价格（单位：元/千瓦时、元/蒸吨）

项目	2012 年	2011 年
电力	0.48	0.47
蒸汽	157.00	174.78

资料来源：公司提供

公司原材料主要是动力煤，约占生产成本的 70%。煤炭的采购主要是市场化定价，2012 年煤炭价格总体呈下降趋势，有效缓解了公司的成本压力。

表4 2011-2012 年公司电力及蒸汽生产的成本构成（单位：元/千瓦时、元/蒸吨）

项目	2012 年		2011 年		同比变化率
	金额	占比	金额	占比	
直接材料	70,728.65	73.54%	66,486.97	76.71%	6.38%
直接人工	2,058.64	2.14%	1,110.40	1.28%	85.40%
制造费用	14,496.39	15.07%	9,934.65	11.46%	45.92%
其他	8,891.88	9.25%	9,140.58	10.55%	-2.72%
合计	96,175.55	100.00%	86,672.60	100.00%	10.96%

资料来源：公司提供

总的来看，煤炭价格下降降低了公司的采购成本，提升了公司电力及蒸汽生产业务的盈利水平。

目前冷轧钢卷业务规模小，受行业因素影响，未来该项目能否达到预期效益存在较大不确定性；煤炭贸易业务盈利能力差，目前煤炭行业市场低迷，业务风险较大

2011 年 1 月，公司使用超募资金 24,500 万元收购大股东精密冷轧薄板项目资产，并设立浙江富春江环保热电股份有限公司新材料分公司（以下简称“新材料分公司”）。2013 年 4 月 8 日公司董事会决议通过设立浙江富春环保新材料有限公司（以下简称“新材料有限公司”），原新材料分公司业务全部转移至新材料有限公司。精密冷轧薄板项目设计生产冷轧钢卷 40 万吨/年，2012 年该生产线已部分投产，生产冷轧钢卷 20 万吨，实现销售收入 18,062.10 万元，同比增长了 192.76%，由于业务重心由单纯加工为主转为以销售业务为主，营收增长较快，但毛利率下降至 9.25%。截至 2012 年末，精密冷轧薄板项目已经完成工程进度的 94%，将于 2013 年全部竣工。公司冷轧钢卷的生产采用自供电力，生产成本方面有一定的优势，但是在国内钢铁行业产能过剩的背景下，精密冷轧薄板项目的未来收益情况存在一定的不确定性。

2011 年 12 月 29 日，公司设立浙江富春环保新能源有限公司（以下简称“新能源公司”），利用资金及规模采购优势，开展了煤炭贸易业务。为了控制风险，公司采取购销匹配的策略，煤炭贸易业务持有煤炭库存为零，避免了煤炭价格波动的风险。

根据中国煤炭工业协会数据，2012 年末，我国煤炭企业存煤 8,500 万吨，同比增加 3,120 万吨，增长 58%；重点发电企业存煤 8,113 万吨，同比减少 52 万吨，下降 0.6%，可用天数仍保持在 19 天以上。煤炭企业去库存压力较大。2012 年我国煤炭价格下降。2012 年 12 月 28 日中国煤炭价格指数 170.7 点，比年初下降 28.8 点。2012 年 12 月末秦皇岛 5500 大卡市场煤平仓价每吨 630-640 元，比年初下降了 170 元。煤炭贸易为公司新增了收入及利润来源，但随着煤炭市场的量价齐跌，开展煤炭贸易的交易对手风险逐渐上升。

公司热电联产业务存在一定的环保和安全生产压力

由于热电联产的行业特殊性，其生产过程中不可避免的存在粉尘、烟气、废水和噪音等影响。因此热电联产企业在生产过程中都会受到各级环保部门的严格监督，严格遵守国家相关环保法规，依法履行企业的环保义务，对热电联产企业的生存发展有非常重要的影响。公司重视环境保护工作，各项污染排放指标均达到国家标准，减少了上述污染物对环境产生二次污染；同时公司不断改进减排技术和装备，2012年，公司实施了脱硫和脱硝工程，有利于控制二氧化硫和氮氧化物的排放。尽管公司在环境保护方面做了大量的努力，但仍有可能因管理不到位或操作不当以及其他原因造成二噁英等污染物排放超标，存在一定的环保和安全生产压力。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据均来源于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2010-2012年审计报告，以及未经审计的2013年1-3月份的财务报表。公司2011-2013年3月份的财务报表均按照新会计准则进行编制。

财务分析

受合并范围增加影响，公司营业收入及利润增长较快；货币资金余额下降明显，资产流动性减弱，短期偿债能力下降；经营活动现金生成能力有所增强，但投资支出较大，存在一定的资金压力；有息债务增加，债务压力有所加大，目前资产负债率仍处于较低水平

2012年末，公司资产总额同比增长了35.99%，增长速度较快。其中，货币资金余额53,115.90万元，相比2011年下降较多，主要原因是公司支付东港热电收购款、构建固定资产和分红导致。2013年1-3月，公司支付了新港热电和小贷公司股权收购款，货币资金余额进一步下降；新能源公司和东港热电纳入2012年合并报表范围，公司期末应收账款增加较多，分别为5,396万元和4,297万元；预付账款增长的原因是新材料分公司预付钢材采购保证金增加；存货增加的原因是新纳入合并报表主体东港热电的存货增加。整体来看，公司流动资产增长较快，新材料分公司冷轧钢卷业务及新能源公司煤炭贸易业务对营运资金的占用增加。

截至 2013 年 3 月末，由于将东港热电、新港热电纳入合并报表范围，同时在建工程中精密冷轧薄板项目、淤泥发电项目和脱硝工程等在建工程本年完工部分转入，公司固定资产上升较快；2012 年 9 月，公司使用超募资金 2,659.31 万元以及部分自有资金购买编号为富政工出[2012]16 号和富政工出[2012]17 号的两块土地使用权，2012 年末无形资产相对 2011 年增长了 402.28%；商誉为公司溢价收购东港热电及新港热电导致。

负债方面，公司 2012 年 6 月成功发行第一期 4 亿元公司债券，负债规模 2012 年末同比上升了 271.97%。截至 2013 年 3 月末，公司有息债务 64,469.89 万元，债务压力有所增加。

总体来看，公司负债规模上升，货币资金余额下降，现金主要运用于对外收购、构建固定资产和补充营运资金，资产的流动性有所下降。

表5 2011-2013 年 3 月公司主要资产负债变动情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2012 年末相对 2011 年末同比变动率
货币资金	15,029.48	53,115.90	68,852.29	-22.86%
应收票据	15,576.29	26,962.80	18,882.64	42.79%
应收账款	32,143.60	22,588.00	11,338.42	99.22%
预付款项	18,393.24	9,460.32	2,902.31	225.96%
存货	17,671.92	8,734.95	7,061.46	23.70%
流动资产合计	105,650.75	123,691.15	111,625.54	10.81%
固定资产	146,107.66	114,718.80	87,682.25	30.83%
在建工程	5,512.65	10,808.33	7,354.16	46.97%
无形资产	22,414.96	18,785.98	3,740.13	402.28%
商誉	25,627.50	16,988.82	-	-
非流动资产合计	216,590.01	162,448.90	98,785.09	64.45%
资产总计	322,240.76	286,140.05	210,410.62	35.99%
短期借款	24,900.00	-	-	-
应付账款	20,421.86	15,153.40	12,139.55	24.83%
预收款项	2,233.94	2,676.60	2,268.62	17.98%
应付职工薪酬	228.49	356.86	42.38	742.05%
流动负债合计	62,445.10	26,026.54	16,319.18	59.48%
应付债券	39,569.89	39,547.72	-	-
负债合计	108,376.63	72,933.65	19,607.43	271.97%
负债和所有者权益总计	322,240.76	286,140.05	210,410.62	35.99%

资料来源：公司提供

收入方面，由于开展煤炭贸易业务及合并东港热电收入，2012 年公司营业收入大幅上升了 132.17%。由于煤炭贸易业务的毛利率较低，其在营业收入中占比上升导致公司综合毛

利率下降较为明显。公司期间费用率基本保持稳定。

整体来看，公司营业收入大幅度增长，尽管综合毛利率下降，2012年净利润同比增长了33.39%。

表6 2011-2012年及2013年1-3月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入	72,835.13	270,612.12	116,558.32
营业利润	6,729.80	29,168.74	20,712.45
利润总额	7,403.91	31,137.09	22,380.71
净利润	5,980.02	25,380.17	19,026.50
综合毛利率	13.88%	14.82%	21.58%
总资产回报率	-	13.27%	11.00%
期间费用率	4.56%	3.89%	3.67%

资料来源：公司提供

2012年，公司净利润增长，同时折旧及摊销等非付现费用增多，整体来看现金生成能力（FFO）明显增强。由于构建固定资产及购买东港热电股权，公司2012年投资活动现金净流出53,604.58万元。2013年1-3月，公司收购新港热电及小贷公司股份，投资活动现金净流出43,590.12万元。2012年公司成功发行了4亿元公司债券，筹资活动现金流入增加，但由于向股东分红，筹资活动现金净流入减少为18,491.34万元。整体来看，公司经营活动产生的现金净流入不足以覆盖投资活动支出，现金及现金等价物持续减少。

表7 公司2011-2012年现金流情况（单位：万元）

项目	2012年	2011年
净利润	25,380.17	19,026.50
非付现费用	13,979.39	7,342.80
非经营损益	3,166.42	-1,465.81
FFO	42,525.98	24,903.49
营运资本变化	-23,149.14	-18,934.82
其中：存货减少（减：增加）	-38.46	-1,412.79
经营性应收项目的减少（减：增加）	-29,923.78	-26,476.49
经营性应付项目增加（减：减少）	6,813.10	8,954.46
经营活动现金流量净额	19,376.84	5,968.66
投资活动的现金流量净额	-53,604.58	-42,003.22
筹资活动产生的现金流量净额	18,491.34	-10,750.00
现金及现金等价物净增加额	-15,736.39	-46,784.55

资料来源：公司审计报告

偿债指标方面，2012年公司发行第一期4亿元公司债券后，长期债务增加，资产负债

率上升，但仍保持在较低的水平；2012 年公司 EBITDA 利息保障倍数很高，长期偿债能力较强。2013 年 3 月末，由于负债规模扩张，公司流动比率和速动比率下降较为明显，短期偿债能力下降。

表8 公司 2011-2012 年及 2013 年 3 月主要偿债能力指标

财务指标	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
流动比率	1.69	4.75	6.84
速动比率	1.41	4.42	6.41
资产负债率	33.63%	25.49%	9.32%
EBITDA（万元）	-	46,836.05	29,700.05
EBITDA 利息保障倍数	-	25.84	-

注：2011年公司无利息支出。

资料来源：公司提供

五、评级结论

公司主要从事垃圾（污泥）发电及热电联产业务，跟踪期内，通过对外收购进行外延式扩张，电力及蒸汽产销量增长，其收入规模提升，同时，煤炭价格下降减低了公司的采购成本，提升了公司电力及蒸汽生产业务的盈利水平；公司拓展冷轧钢卷和煤炭贸易业务，增加了收入及利润来源；公司净利润保持增长，现金生成能力增强；公司资产负债率仍然较低，盈利对利息支出的保障能力较强，长期偿债能力良好。

但鹏元也注意到：公司热电联产业务存在一定的环保和安全生产压力；公司蒸汽产品的下游客户主要集中于造纸行业，受宏观经济波动影响，下游客户的蒸汽需求可能下降；冷轧钢卷业务受行业因素影响，未来收益情况存在一定的不确定性；在煤炭价格下跌的环境下，公司煤炭贸易的交易对手风险正在上升；公司对外投资活动及构建固定资产支出增多，经营活动现金流入不能覆盖投资活动现金支出，现金持续流出；公司货币资金余额减少，资产流动性下降，流动比率和速动比率下降，短期偿债能力下降。

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，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
货币资金	15,029.48	53,115.90	68,852.29	115,636.85
应收票据	15,576.29	26,962.80	18,882.64	1,812.60
应收账款	32,143.60	22,588.00	11,338.42	7,421.66
预付款项	18,393.24	9,460.32	2,902.31	7,361.14
其他应收款	3,827.83	885.89	124.53	68.51
存货	17,671.92	8,734.95	7,061.46	6,630.57
其他流动资产	3,008.39	1,943.28	2,463.89	-
流动资产合计	105,650.75	123,691.15	111,625.54	138,931.33
长期股权投资	16,859.88	-	-	-
固定资产	146,107.66	114,718.80	87,682.25	46,707.55
在建工程	5,512.65	10,808.33	7,354.16	8,074.36
无形资产	22,414.96	18,785.98	3,740.13	2,892.90
商誉	25,627.50	16,988.82	-	-
递延所得税资产	67.36	61.79	8.55	5.59
其他非流动资产	-	1,085.19	-	-
非流动资产合计	216,590.01	162,448.90	98,785.09	57,680.40
资产总计	322,240.76	286,140.05	210,410.62	196,611.73
短期借款	24,900.00	-	-	-
应付票据	5,686.25	-	-	-
应付账款	20,421.86	15,153.40	12,139.55	8,611.95
预收款项	2,233.94	2,676.60	2,268.62	175.98
应付职工薪酬	228.49	356.86	42.38	14.14
应交税费	2,143.74	1,597.90	1,080.86	879.04
应付利息	2,238.24	1,579.10	-	-
其他应付款	1,849.69	2,082.68	787.77	774.68
一年内到期的非流动负债	2,700.00	2,580.00	-	-
其他流动负债	42.89	-	-	-
流动负债合计	62,445.10	26,026.54	16,319.18	10,455.78
长期借款	2,820.00	3,720.00	-	-
应付债券	39,569.89	39,547.72	-	-
其他非流动负债	3,541.64	3,639.39	3,288.25	3,679.26
非流动负债合计	45,931.53	46,907.11	3,288.25	3,679.26
负债合计	108,376.63	72,933.65	19,607.43	14,135.04
实收资本(或股本)	73,780.00	43,400.00	42,800.00	21,400.00
资本公积金	86,154.72	116,534.72	112,884.08	134,284.08
盈余公积金	6,925.40	6,925.40	4,881.91	2,979.26

未分配利润	26,800.15	34,450.61	30,237.20	23,813.35
归属于母公司所有者权益合计	193,660.26	201,310.73	190,803.19	182,476.70
少数股东权益	20,203.88	11,895.68	-	-
所有者权益合计	213,864.14	213,206.41	190,803.19	182,476.70
负债和所有者权益总计	322,240.76	286,140.05	210,410.62	196,611.73

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
营业总收入	72,835.13	270,612.12	116,558.32	90,956.24
营业收入	72,835.13	270,612.12	116,558.32	90,956.24
营业总成本	66,105.33	241,443.38	95,845.86	77,774.09
营业成本	62,727.20	230,498.75	91,407.53	74,284.43
营业税金及附加	83.61	317.07	134.10	272.12
销售费用	76.35	312.78	71.70	33.38
管理费用	2,444.73	9,529.69	6,951.41	2,039.72
财务费用	799.05	691.82	-2,742.34	1,138.74
资产减值损失	-25.61	93.27	23.46	5.71
营业利润	6,729.80	29,168.74	20,712.45	13,182.15
加：营业外收入	712.91	2,694.60	2,093.07	2,682.18
减：营业外支出	38.79	726.26	424.81	312.46
利润总额	7,403.91	31,137.09	22,380.71	15,551.88
减：所得税	1,423.89	5,756.92	3,354.21	1,721.52
净利润	5,980.02	25,380.17	19,026.50	13,830.35
减：少数股东损益	610.49	2,003.27	-	-
归属于母公司所有者的净利润	5,369.53	23,376.90	19,026.50	13,830.35
综合收益总额	5,980.02	25,380.17	19,026.50	13,830.35
减：归属于少数股东的综合收益总额	610.49	2,003.27	-	-
归属于母公司普通股股东综合收益总额	5,369.53	23,376.90	19,026.50	13,830.35

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	83,514.37	294,937.35	114,286.77	102,083.02
收到的税费返还	-	671.24	262.68	1,963.45
收到其他与经营活动有关的现金	655.49	4,535.34	2,814.30	2,060.15
经营活动现金流入小计	84,169.86	300,143.92	117,363.75	106,106.61
购买商品、接受劳务支付的现金	68,457.20	263,171.86	99,615.59	81,790.89
支付给职工以及为职工支付的现金	1,961.87	5,014.71	2,649.86	1,414.96
支付的各项税费	1,837.92	7,076.15	4,987.69	4,467.19
支付其他与经营活动有关的现金	4,406.39	5,504.37	4,141.95	2,048.39
经营活动现金流出小计	76,663.37	280,767.08	111,395.09	89,721.43
经营活动产生的现金流量净额	7,506.49	19,376.84	5,968.66	16,385.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.12	-	-	797.57
收到其他与投资活动有关的现金	-	742.14	1,462.86	209.01
投资活动现金流入小计	0.12	742.14	1,462.86	1,006.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,526.99	25,069.09	43,466.08	11,629.87
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	39,063.24	24,277.62	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	5,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	43,590.23	54,346.72	43,466.08	11,629.87
投资活动产生的现金流量净额	-43,590.12	-53,604.58	-42,003.22	-10,623.30
吸收投资收到的现金	-	4,092.00	-	134,540.40
取得借款收到的现金	12,900.00	3,400.00	-	-
发行债券收到的现金	-	39,496.00	-	-
筹资活动现金流入小计	12,900.00	46,988.00	-	134,540.40
偿还债务支付的现金	1,780.00	9,950.00	-	28,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,122.79	18,004.66	10,700.00	1,425.61
支付其他与筹资活动有关的现金	-	542.00	50.00	719.21
筹资活动现金流出小计	14,902.79	28,496.66	10,750.00	30,744.82
筹资活动产生的现金流量净额	-2,002.79	18,491.34	-10,750.00	103,795.58
现金及现金等价物净增加额	-38,086.42	-15,736.39	-46,784.55	109,557.47
期初现金及现金等价物余额	53,115.90	68,852.29	115,636.85	6,079.38
期末现金及现金等价物余额	15,029.48	53,115.90	68,852.29	115,636.85

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	25,380.17	19,026.50	13,830.35
加：资产减值准备	93.27	23.46	5.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,511.17	7,233.62	5,929.84
无形资产摊销	374.95	85.72	68.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-321.61
财务费用	1,812.84	-1,462.86	1,172.23
递延所得税资产减少	1,353.58	-2.95	-0.83
存货的减少	-38.46	-1,412.79	-4,197.75
经营性应收项目的减少	-29,923.78	-26,476.49	-3,236.98
经营性应付项目的增加	6,813.10	8,954.46	3,129.91
其他	-	-	6.16
经营活动产生的现金流量净额	19,376.84	5,968.66	16,385.18
现金的期末余额	53,115.90	68,852.29	115,636.85
减：现金的期初余额	68,852.29	115,636.85	6,079.38
现金及现金等价物净增加额	-15,736.39	-46,784.55	109,557.47

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$[(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	流动资产周转天数	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	净营业周期	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转天数	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	资本结构及财务安全性	资产负债率
	流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。