

杭州士兰微电子股份有限公司
2011 年 6 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。

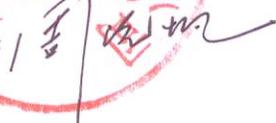
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

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>

杭州士兰微电子股份有限公司

2011年6亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

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：负面

债券剩余期限：35个月

债券剩余规模：6亿元

评级日期：2013年06月25日

上次跟踪信用评级结果：

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：49个月

债券剩余规模：6亿元

评级日期：2012年05月28日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对杭州士兰微电子股份有限公司（以下简称“士兰微电子”或“公司”）2011年发行的6亿元公司债券的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，评级展望下调为负面。

主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	337,432.64	335,040.81	331,745.06	256,494.87
所有者权益（万元）	171,852.88	171,304.53	172,321.08	166,987.63
资产负债率	49.07%	48.87%	48.06%	34.90%
流动比率	2.05	2.11	2.31	1.78
速动比率	1.43	1.49	1.69	1.40
营业收入（万元）	30,458.32	134,902.42	154,598.87	151,882.70
利润总额（万元）	377.88	1,454.16	16,781.10	29,341.06
综合毛利率	23.59%	22.34%	30.93%	35.48%
总资产回报率	-	2.36%	7.44%	14.93%
EBITDA（万元）	-	24,160.92	35,848.17	45,088.90
EBITDA 利息保障倍数	-	3.52	7.00	13.95
经营活动现金流净额（万元）	424.16	16,815.98	22,043.50	30,388.19

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：

- 跟踪期内，公司主要在建项目施工进度良好，产能持续扩张，成都士兰一期工程的建设有利于公司降低生产成本，提升整体竞争能力；
- 公司重视产品研发，能够获得较多的政府补助。

关注：

- 电子行业产品更新速度快，公司存在一定的产品创新风险；
- 跟踪期内，受宏观经济波动影响，公司集成电路及分立器件产能利用率下降，营业收入及利润均有所减少；
- 跟踪期内，受行业竞争加剧影响，公司 LED 产品销售价格大幅下跌，出现经营亏损；
- 公司 2012 年产能利用率不足，且后续还有大量在建的生产线，面临较大的产能消化压力；
- 跟踪期内，公司营业收入及综合毛利率下降，整体盈利能力下滑明显；
- 跟踪期内，公司现金生成能力下降，投资活动现金支出较多，有较强的外部融资需求。

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

2011年6月9日，经中国证券监督管理委员会《关于核准杭州士兰微电子股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]835号），公司公开发行6亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金总额6亿元；扣除发行费用后，募集资金净额58,920.00万元。

本期债券的起息日为2011年6月9日，按年计息，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。2012年至2016年每年的6月9日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2012年至2014年每年的6月9日。本期债券的兑付日为2016年6月9日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2014年6月9日。本期债券第一次付息日为2012年6月9日，第二次付息日因节假日顺延至2013年6月13日，公司已支付2012年及2013年度利息。

本期债券募集资金计划用3亿元偿还公司的银行借款，剩余部分补充公司流动资金。截至2011年12月31日，公司募集资金已全部使用完毕（其中：偿还银行借款3.10亿元，补充流动资金2.79亿元）。

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6月，公司以2011年末总股本43,408万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增后，公司总股本由434,080,000股增加到868,160,000股。

截至2012年12月31日，公司总资产为335,040.81万元，所有者权益为171,304.53万元，资产负债率为48.87%。2012年度，公司实现营业收入134,902.42万元，利润总额1,454.16万元，经营活动现金净流入16,815.98万元。

三、经营与竞争

公司集成电路、器件芯片和器件成品的研发设计主体为公司本部（以下简称“士兰微电子”）；集成电路、器件芯片和器件成品的生产主体为子公司杭州士兰集成电路有限公司（以下简称“士兰集成”）；发光二极管（以下简称“LED”）业务主体为子公司杭州士兰明芯科技有限公司（以下简称“士兰明芯”）。2012年，公司主营业务收入同比下降了13%，主要

是 LED 业务收入同比下降 50.67% 导致。公司集成电路、器件芯片业务收入也有一定程度的下降，但器件成品业务成长迅速，比去年同期增长了 63.99%。毛利率方面，公司主要产品毛利率均有所下降，其中 LED 业务毛利率下降了 29.95 个百分点，带动主营业务毛利率明显下滑。2013 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 30,149.57 万元，同比增长了 18.55%，主营业务毛利率 22.98%，相比上年同期减少 1.36 个百分点。

表1 2011-2012 年及 2013 年 1-3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月		2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
集成电路	11,111.38	29.93%	57,280.12	28.33%	60,037.11	31.61%
器件芯片	4,470.55	20.10%	43,049.01	21.94%	48,449.97	28.79%
器件成品	10,921.32	25.08%	16,162.98	16.60%	9,855.80	19.14%
发光二极管	3,530.85	-2.66%	17,474.44	5.70%	35,421.08	35.65%
其他	115.46	50.90%	382.41	65.13%	652.60	46.75%
主营业务收入	30,149.57	22.98%	134,348.96	22.03%	154,416.55	30.92%

资料来源：公司提供

受宏观经济波动影响，士兰集成产能利用率下降，营业收入及利润均有所减少

电子产品的需求受宏观经济影响较大。2012 年，由于外围经济不景气，国内经济增长速度放缓，公司集成电路及分立器件的产销量均相对 2011 年有所下降。2012 年，公司陆续推出了多个新产品，涉及电源电路、LED 驱动电路、电视机高频调谐器电路、高集成度的遥控玩具电路、MCU 电路、高压 HVIC 和智能功率模块等多个产品门类，由于公司新开发的芯片价格较高，产品结构的调整使得集成电路及分立器件芯片的整体销售价格相对 2011 年还略有上升。整体来看，士兰集成 2012 年实现营业收入 7.30 亿元，比 2011 年减少 7.95%。

表2 2011-2012 年士兰集成芯片产能、产量及销量情况

年份	产能	产量	销售量	产能利用率	产销率
2011 年	160.00 万片/年	144.79 万片	144.76 万片	90.49%	99.98%
2012 年	174.35 万片/年	124.88 万片	124.97 万片	71.62%	100.07%

资料来源：公司提供

由于士兰集成芯片产能扩张的同时产量下降，产能利用率从 2011 年的 90.49% 下降到 2012 年的 71.62%。集成电路及分立器件芯片的制造成本中制造费用占比较高，产能利用率的下降增加了单位产品的生产成本，降低了产品的毛利率水平。受此影响，公司集成电路及分立器件芯片的毛利率均有所下降。2012 年，士兰集成实现净利润 1,757 万元，比 2011 年减少 75.45%。截止 2013 年 3 月份，士兰集成的产能利用率已经回升至 80% 左右。

表3 2011-2012 年公司集成电路和分立器件芯片制造成本构成

项目	2012 年	2011 年
主材	24.30%	30.58%
辅材	23.04%	23.53%
人工	18.48%	16.20%
制造费用	34.18%	29.69%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

受行业竞争加剧影响，公司 LED 产品销售价格大幅下跌，LED 业务出现亏损

目前，士兰明芯主要生产彩屏用 LED 芯片。2012 年，士兰明芯 LED 芯片的平均生产能力达到 120.00 亿颗/年，在产能扩张的同时产量增长较慢，产能利用率略有下降。LED 芯片的销售量与 2011 年基本持平，产销率下降至 69.56%。由于公司 LED 芯片近年连续出现产量大于销量的情况，产品存在一定的积压。2013 年 1 季度，士兰明芯的产销率有较大幅度的回升，3 月份士兰明芯单月产出 10.13 亿颗，销售 10.06 亿颗，当月产销率达到 99%。

表4 2011-2012 年士兰明芯 LED 芯片产能、产量及销量情况

年份	产能	产量	销售量	产能利用率	产销率
2011 年	99.00 亿颗/年	84.21 亿颗	60.15 亿颗	85.06%	71.43%
2012 年	120.00 亿颗/年	94.39 亿颗	65.66 亿颗	78.67%	69.56%

资料来源：公司提供

2012 年，士兰明芯 LED 芯片的销售均价同比下降了 59.23%。受此影响，士兰明芯 2012 年实现营业收入 1.55 亿元，比 2011 年减少 54.69%，实现净利润-2,913 万元，比 2011 年减少 152.93%。

表5 2011-2012 年士兰明芯 LED 芯片产品销售均价（单位：元/千颗）

年份	销售均价
2011 年	57.74
2012 年	23.54

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要在建项目施工进展良好，产能持续扩张；成都士兰一期工程有望降低公司生产成本，但项目达产后公司产能扩张明显，可能面临一定的市场压力

高亮度 LED 芯片生产线扩产项目的实施主体为士兰明芯。该项目 2012 年新增 6 台 MOCVD 设备，分别于 2012 年 5 月（2 台）、8 月（3 台）和 9 月（1 台）到位，并陆续于 2012 年 11 月之前调试完毕投入生产。截至 2012 年 12 月 31 日，士兰明芯高亮度 LED 芯片

生产线扩产项目合计新增 15 台 MOCVD 设备,除一台 MOCVD 设备因工艺特殊仍在调试中,其余均投入生产,基本达到设计产能。2012 年末,士兰明芯 LED 外延片产能已达到 6 万片/月,外延片基本实现自给,LED 芯片产能从 2011 年末的 10 亿颗/月提高到 14 亿颗/月。

表6 截至 2012 年末公司主要在建工程项目情况 (单位: 万元)

项目	预计总投资	预计尚需投资	工程进度	本期投资	本期转入固定资产
高亮度 LED 芯片生产线扩产项目	49,986.00	1,999.44	96.00%	16,715.74	10,486.43
成都士兰一期厂房和配套基础设施	30,000.00	6,900.00	80.00%	12,029.00	-
士兰集成芯片生产线扩产项目	26,000.00	1,560.00	90.00%	855.00	3,220.95
合计	105,986.00	10,459.44	-	29,599.74	13,707.38

资料来源: 公司提供

士兰集成芯片生产线扩产项目的实施主体为士兰集成。该项目总投资为 26,000 万元,2012 年完成投资 855 万元,截至 2012 年末项目进度达到 90%。2012 年年底,公司集成电路芯片的产能已经从 2011 年底的 15.80 万片/月提高到 16-17 万片/月。

成都士兰一期工程项目总投资 99,995.00 万元,其中厂房和配套基础设施总投资为 30,000 万元,实施主体为子公司成都士兰半导体制造有限公司(以下简称“成都士兰”)。成都士兰一期工程 2012 年投资 12,029 万元,2012 年末厂房和配套基础设施建设进度为 80%。2012 年,成都士兰一期工程尚处于建设期,尚未产生经济效益。2012 年 6 月,公司计划通过非公开发行股票募集资金 69,995.00 万元用于成都士兰一期工程的后续建设,主要内容为照明用 LED 芯片、功率模块和功率器件。募集资金到位以后,公司将开始成都士兰一期工程的后续建设,预计建设期为 18 个月。2013 年 5 月 27 日,公司非公开发行股票的申请已获得证监会核准。项目完全达产后,成都士兰可实现新增年产 43.56 亿颗照明用 LED 芯片、3,000 万块功率模块产品、5.4 亿只功率器件产品的生产能力。西部地区资源丰富,人力成本较低,成都士兰一期工程的建设有利于公司降低生产成本。但鹏元也注意到成都士兰一期工程达产后,公司产能扩张较为明显,目前国内 LED 照明市场虽然已经开始启动,但由于前期国内 LED 芯片产能扩充较大,导致 LED 仍处于结构性供过于求的状态,成都士兰一期工程投产后将面临一定的市场压力。

公司重视产品研发,能够获得较多的科研补助;由于电子行业产品更新速度快,存在一定的产品创新风险

公司从集成电路芯片设计业务开始(主体为士兰微电子),逐步搭建了芯片制造平台(主体来士兰集成),建立了较为成熟的 IDM (Integrated Design & Manufacture, 设计与制造一

体)经营模式。2010-2012年,技术开发费占公司营业收入的比重逐年上升。2012年,尽管受外部经济环境低迷及行业竞争加剧影响,公司保持了较高的研发费用投入,技术开发费占营业收入的比重达到10.72%。2012年,公司获得税收返还、科研补贴等政府补助7,547.18万元,同比增长了128.92%。2013年1-5月,公司收到“国产化汽车电子芯片关键技术研究”项目2013年度中央财政资金1,055.95万元;公司作为课题牵头单位申报并承担课题“高清晰度实时视频监控SOC研发及应用”项目将共获中央财政资金预算支持为4,073万元,其中公司预计获得中央财政资金预算支持为2,411.7万元。整体来看,公司重视产品研发,能够获得较多的科研补助。

但鹏元也注意到,电子行业产品更新换代较快,若芯片设计和生产厂商不能持续研发出合乎市场需求的产品,即可能面临市场需求萎缩、产品价格下降的风险,较大研发费用的投入是公司在行业竞争中的必须刚性支出,公司始终存在一定的产品创新风险。

表7 公司2010-2012年技术开发费用情况

项目	2012年	2011年	2010年
技术开发费(万元)	14,459.72	15,288.35	11,354.87
技术开发费用/营业收入	10.72%	9.89%	7.48%

资料来源:公司审计报告

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

跟踪期内,公司营业收入及综合毛利率下降,盈利能力下滑明显;现金生成能力下降,投资活动现金支出较多,有较强的外部融资需求;有息债务增多,偿债能力下降

跟踪期内,公司资产结构与质量变化不大。

负债方面,公司应付账款因原材料采购金额减少而下降了26.26%;为了筹集固定资产投资建设资金,公司2012年增加了较多的长期借款。截至2013年3月末,公司有息债务

11.16 亿元，占负债总额的比例为 67.39%，债务压力有所增加。

总体来看，公司有息负债规模上升，货币资金余额下降，现金主要运用于构建固定资产和补充营运资金。

表8 公司 2011-2013 年 3 月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	37,780.64	43,757.41	56,373.56	-22.38%
应收账款	36,330.83	37,268.73	33,080.19	12.66%
存货	49,029.10	47,216.14	48,314.76	-2.27%
流动资产合计	162,476.79	160,296.33	178,765.10	-10.33%
固定资产	98,411.15	100,813.52	95,128.54	5.98%
在建工程	39,323.89	38,543.92	24,056.86	60.22%
资产总计	337,432.64	335,040.81	331,745.06	0.99%
短期借款	36,690.27	33,063.90	32,706.32	1.09%
应付账款	19,410.74	16,972.41	23,016.73	-26.26%
一年内到期的非流动负债	3,889.84	3,703.53	-	-
流动负债合计	79,386.72	75,964.91	77,277.73	-1.70%
长期借款	11,720.00	11,720.00	2,280.00	414.04%
应付债券	59,280.68	59,226.68	59,027.99	0.34%
负债合计	165,579.76	163,736.29	159,423.98	2.70%
所有者权益合计	171,852.88	171,304.53	172,321.08	-0.59%
负债和所有者权益总计	337,432.64	335,040.81	331,745.06	0.99%

资料来源：公司提供

收入方面，由于 LED 业务营业收入大幅度较少，2012 年公司营业收入减少了 12.74%。集成电路及分立器件芯片业务产能利用率下降，导致毛利率有所下降；LED 业务产品价格大幅度下降，毛利率明显下降。因此，公司综合毛利率 2012 年明显下降。公司期间费用基本保持稳定，由于研发费用较多，公司期间费用率较高。2012 年，公司营业利润亏损 5,922.29 万元，但由于较多的与研发相关的各项政府补助计入 2012 年当期损益，公司营业外收入增长较快，2012 年实现利润总额 1,454.16 万元。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 30,458.32 万元，同比增长了 17.87%，营业利润-676.86 万元，但相对 2012 年 1 季度 1,444.59 万元的营业亏损已经有明显的改善。

整体来看，在跟踪期内公司营业收入及综合毛利率下降，同时研发费用等支出仍然较多，营业利润为负，盈利能力大幅下降。

表9 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	30,458.32	134,902.42	154,598.87
营业利润	-676.86	-5,922.29	13,863.86
营业外收入	1,147.61	7,689.47	3,309.82
利润总额	377.88	1,454.16	16,781.10
净利润	559.39	1,996.80	15,571.79
综合毛利率	23.59%	22.34%	30.93%
总资产回报率	-	2.36%	7.44%
期间费用率	26.33%	25.19%	21.45%

资料来源：公司提供

2012 年，公司净利润大幅度下降，现金生成能力（FFO）明显减弱，同时营运资金占用仍然较多，经营活动现金净流入小幅减少；由于构建固定资产，公司 2012 年投资活动现金净流出 25,402.81 万元。2013 年，公司将继续投资建设成都士兰一期工程，固定资产支出压力仍然较大；2012 年公司支付与筹资活动有关的现金（主要是融资租赁租金、贷款保证金以及黄金租赁保证金等）7,791.41 万元，导致筹资活动现金净流出 3,061.03 万元。2013 年，公司拟以 4.19 元的底价向特定对象非公开发行不超过 1.7 亿股，募资总额不超过 87,995 万元，目前发行方案已获得证监会批准。2013 年 6 月 6 日，公司股票的收盘价格为 6.20 元，为非公开发行股票创造了良好的条件，若发行成功，将有效缓解公司资金压力。整体来看，公司经营活动产生的现金净流入小幅减少，投资活动现金支出较多，有较强的外部融资需求。

表10 公司 2011-2012 年现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	1,996.80	15,571.79
非付现费用	18,648.65	15,987.96
非经营损益	2,780.62	641.87
FFO	23,426.07	32,201.62
营运资本变化	-6,610.09	-10,158.11
其中：存货减少（减：增加）	-1,567.08	-19,299.76
经营性应收项目的减少（减：增加）	-3,670.18	-11,353.17
经营性应付项目增加（减：减少）	-1,372.83	20,494.82
经营活动现金流量净额	16,815.98	22,043.50
投资活动的现金流量净额	-25,402.81	-80,671.18
筹资活动产生的现金流量净额	-3,061.03	43,991.48
现金及现金等价物净增加额	-11,795.84	-14,582.30

资料来源：公司审计报告

偿债指标方面，公司资产负债率、流动比率和速动比例基本保持稳定；2012 年公司盈利下降较为明显，EBITDA 利息保障倍数下降较多。整体来看，公司偿债能力有所下降，但仍处于合理水平。

表11 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	2.05	2.11	2.31
速动比率	1.43	1.49	1.69
资产负债率	49.07%	48.87%	48.06%
EBITDA（万元）	-	24,160.92	35,848.17
EBITDA 利息保障倍数	-	3.52	7.00

资料来源：公司提供

五、本期债券偿还保障分析

本期债券由公司控股股东杭州士兰控股有限公司（以下简称“士兰控股”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据中瑞岳华会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告¹，截至 2012 年 12 月 31 日，士兰控股母公司口径资产总额为 27,910.98 万元，其中所有者权益为 25,832.25 万元；2012 年士兰控股实现利润总额 1,912.33 万元。士兰控股资产主要由长期股权投资构成，至 2012 年底，长期股权投资余额为 23,306.46 万元，其中 11,847.09² 万元为对公司的长期股权投资，占士兰控股总资产的 42.45%。除对公司投资之外，士兰控股还对杭州士兰创业投资有限公司、玛斯特杭州酒文化推广有限公司、杭州士腾科技有限公司等公司进行投资。目前士兰控股利润总额主要来自长期股权投资收益，且以对公司的投资收益为主。

鹏元认为，士兰控股目前的资信状况良好，按照 2012 年 12 月 31 日的公司股票收盘价来计算，其持有公司 40,987.81 万股股份的市场价值为 153,294.41 万元，大于其账面净资产值（注：截至 2012 年 12 月 31 日，士兰控股以其拥有的 4,560 万股股份为公司贷款提供质押）。但作为公司的控股股东，若公司的经营情况发生不利变化，士兰控股的盈利能力也可能受到不利影响，进而可能会影响其承担担保责任的能力。

六、评级结论

跟踪期内，公司主要在建项目施工进展良好，产能持续扩张；成都士兰一期工程产能的

¹ 士兰控股审计报告为母公司审计报告，未将公司纳入合并范围。

² 士兰控股对公司的长期股权投资按照成本法核算。

建设有利于公司降低生产成本，提升整体竞争能力；非公开发行股票已获证监会审批通过，如能顺利发行可在一定程度上增强公司的资本实力。

但鹏元也注意到：电子行业产品更新速度快，公司存在一定的产品创新风险；受宏观经济波动影响，公司集成电路及分立器件产能利用率下降，营业收入及利润均有所减少；受行业竞争加剧影响，公司 LED 产品销售价格大幅下跌，出现经营亏损；公司营业收入及综合毛利率下降，整体盈利能力大幅下滑；公司现金生成能力下降，投资活动现金支出较多，有较强的外部融资需求。

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，评级展望下调为负面。

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	37,780.64	43,757.41	56,373.56	66,768.49
交易性金融资产	-	155.61	-	-
应收票据	13,280.25	12,205.46	14,648.58	8,713.75
应收账款	36,330.83	37,268.73	33,080.19	31,958.48
预付款项	1,572.57	1,450.33	3,753.91	8,231.63
其他应收款	1,158.70	836.04	1,094.11	887.23
应收股利	1,200.00	1,200.00	-	800.00
存货	49,029.10	47,216.14	48,314.76	31,390.90
其他流动资产	22,124.71	16,206.61	21,500.00	-
流动资产合计	162,476.79	160,296.33	178,765.10	148,750.47
可供出售金融资产	3,679.20	3,276.00	3,222.00	-
长期应收款	1,000.00	1,000.00	1,000.00	-
长期股权投资	11,902.38	11,251.56	12,608.60	16,730.58
固定资产	98,411.15	100,813.52	95,128.54	69,099.91
在建工程	39,323.89	38,543.92	24,056.86	13,466.98
无形资产	12,081.52	12,149.32	9,588.63	6,986.66
商誉	61.99	61.99	61.99	61.99
长期待摊费用	1,698.85	807.20	741.27	-
递延所得税资产	4,776.79	4,543.68	3,165.90	1,398.28
其他非流动资产	2,020.07	2,297.29	3,406.16	-
非流动资产合计	174,955.85	174,744.49	152,979.96	107,744.41
资产总计	337,432.64	335,040.81	331,745.06	256,494.87
短期借款	36,690.27	33,063.90	32,706.32	47,900.00
交易性金融负债	7,147.62	4,905.43	5.96	-
应付票据	4,124.78	7,957.90	16,711.29	3,400.00
应付账款	19,410.74	16,972.41	23,016.73	21,639.15
预收款项	148.96	285.09	269.04	238.54
应付职工薪酬	3,173.61	5,810.55	5,155.89	4,575.97
应交税费	1,716.36	1,090.36	-2,776.62	1,245.91
应付利息	2,714.10	1,889.92	1,908.74	125.85
应付股利	-	37.50	-	-
其他应付款	370.45	248.31	280.37	579.58
一年内到期的非流动负债	3,889.84	3,703.53	-	4,000.00
流动负债合计	79,386.72	75,964.91	77,277.73	83,705.00
长期借款	11,720.00	11,720.00	2,280.00	700.00
应付债券	59,280.68	59,226.68	59,027.99	-

长期应付款	1,993.79	3,002.25	9,857.41	268.57
专项应付款	-	-	1,595.70	1,595.70
递延所得税负债	0.41	29.87	-	11.59
其他非流动负债	13,198.17	13,792.58	9,385.15	3,226.39
非流动负债合计	86,193.05	87,771.38	82,146.25	5,802.24
负债合计	165,579.76	163,736.29	159,423.98	89,507.24
实收资本(或股本)	86,816.00	86,816.00	43,408.00	43,408.00
资本公积金	14,838.68	14,840.21	57,005.69	64,529.12
盈余公积金	8,931.68	8,931.68	8,318.25	7,007.91
未分配利润	60,279.00	59,759.56	62,886.48	51,479.16
外币报表折算差额	-667.75	-658.24	-655.79	-551.53
归属于母公司所有者权益合计	170,197.61	169,689.20	170,962.64	165,872.66
少数股东权益	1,655.27	1,615.32	1,358.44	1,114.98
所有者权益合计	171,852.88	171,304.53	172,321.08	166,987.63
负债和所有者权益总计	337,432.64	335,040.81	331,745.06	256,494.87

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	30,458.32	134,902.42	154,598.87	151,882.70
营业收入	30,458.32	134,902.42	154,598.87	151,882.70
营业总成本	32,089.40	141,984.51	142,535.63	127,150.66
营业成本	23,273.78	104,768.12	106,775.11	97,995.50
营业税金及附加	303.48	862.96	572.03	1,076.46
销售费用	1,105.64	3,788.13	3,703.06	3,549.16
管理费用	5,486.49	25,468.84	24,949.31	19,843.54
财务费用	1,427.15	4,730.59	4,510.46	3,332.49
资产减值损失	492.86	2,365.86	2,025.66	1,353.52
公允价值变动净收益	-40.84	205.13	-5.96	-
投资净收益	995.06	954.67	1,806.59	2,110.93
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	995.06	894.55	1,766.74	875.70
营业利润	-676.86	-5,922.29	13,863.86	26,842.96
加：营业外收入	1,147.61	7,689.47	3,309.82	2,804.38
减：营业外支出	92.87	313.02	392.58	306.28
其中：非流动资产处置净损失	45.65	17.87	92.78	43.38
利润总额	377.88	1,454.16	16,781.10	29,341.06
减：所得税	-181.51	-542.64	1,209.31	3,675.64
净利润	559.39	1,996.80	15,571.79	25,665.43
减：少数股东损益	39.95	169.50	249.64	79.56
归属于母公司所有者的净利润	519.44	1,827.30	15,322.15	25,585.86
加：其他综合收益	-9.51	-223.26	-7,507.67	3,048.43
综合收益总额	549.88	1,773.54	8,064.11	28,713.86
减：归属于少数股东的综合收益总额	39.95	169.50	249.64	79.56
归属于母公司普通股股东综合收益总额	509.93	1,604.04	7,814.47	28,634.30

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	34,428.44	148,840.75	162,736.81	158,221.79
收到的税费返还	500.89	3,561.46	4,249.18	2,667.97
收到其他与经营活动有关的现金	2,562.41	22,357.57	14,719.68	7,566.97
经营活动现金流入小计	37,491.74	174,759.78	181,705.67	168,456.73
购买商品、接受劳务支付的现金	23,516.01	107,145.17	108,559.55	98,776.43
支付给职工以及为职工支付的现金	10,446.57	30,556.74	27,043.62	20,503.54
支付的各项税费	1,209.14	7,322.86	6,763.23	9,492.61
支付其他与经营活动有关的现金	1,895.86	12,919.02	17,295.77	9,295.96
经营活动现金流出小计	37,067.58	157,943.80	159,662.17	138,068.54
经营活动产生的现金流量净额	424.16	16,815.98	22,043.50	30,388.19
收回投资收到的现金	-	-	-	1,396.14
取得投资收益收到的现金	-	845.00	800.00	400.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	50.29	131.15	226.01	298.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	136.69
收到其他与投资活动有关的现金	18,099.68	99,916.14	52,968.22	259.53
投资活动现金流入小计	18,149.97	100,892.29	53,994.24	2,490.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,602.90	39,214.60	56,127.80	28,714.69
投资支付的现金	-	7.50	5,009.00	474.97
支付其他与投资活动有关的现金	23,453.00	87,073.00	73,528.62	2,309.03
投资活动现金流出小计	27,055.90	126,295.10	134,665.42	31,498.69
投资活动产生的现金流量净额	-8,905.92	-25,402.81	-80,671.18	-29,008.11
吸收投资收到的现金	-	-	-	57,620.00
取得借款收到的现金	10,819.19	52,852.94	56,525.71	55,504.33
收到其他与筹资活动有关的现金	3,124.14	4,953.56	8,760.00	8,800.00
发行债券收到的现金	-	-	58,920.00	-
筹资活动现金流入小计	13,943.33	57,806.49	124,205.71	121,924.33
偿还债务支付的现金	7,186.74	43,055.36	74,107.48	64,522.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	846.46	10,020.76	5,223.12	4,313.57
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	56.25	-
支付其他与筹资活动有关的现金	4,572.49	7,791.41	883.64	8,905.00
筹资活动现金流出小计	12,605.70	60,867.52	80,214.24	77,740.84
筹资活动产生的现金流量净额	1,337.63	-3,061.03	43,991.48	44,183.48
汇率变动对现金的影响	80.86	-147.99	53.91	-175.74

现金及现金等价物净增加额	-7,063.27	-11,795.84	-14,582.30	45,387.82
期初现金及现金等价物余额	35,248.08	47,043.92	61,626.22	16,238.40
期末现金及现金等价物余额	28,184.81	35,248.08	47,043.92	61,626.22

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	1,996.80	15,571.79	25,665.43
加：资产减值准备	2,365.86	2,025.66	1,353.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15,302.27	13,155.68	11,650.56
无形资产摊销	800.17	734.45	864.12
长期待摊费用摊销	180.35	72.17	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1.43	90.52	-56.48
公允价值变动损失	-205.13	5.96	-
财务费用	5,297.87	3,852.30	2,981.06
投资损失	-954.67	-1,806.59	-2,110.93
递延所得税资产减少	-1,385.89	-1,500.32	555.63
递延所得税负债增加	29.87	-	-
存货的减少	-1,567.08	-19,299.76	-3,581.75
经营性应收项目的减少	-3,670.18	-11,353.17	-6,883.68
经营性应付项目的增加	-1,372.83	20,494.82	-49.30
经营活动产生的现金流量净额	16,815.98	22,043.50	30,388.19
现金的期末余额	35,248.08	47,043.92	61,626.22
减：现金的期初余额	47,043.92	61,626.22	16,238.40
现金及现金等价物净增加额	-11,795.84	-14,582.30	45,387.82

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。