

跟踪评级公告

联合[2014]102号

浙江盾安人工环境股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 12 盾安债进行跟踪评级，确定：

浙江盾安人工环境股份有限公司主体长期信用等级为 AA

浙江盾安人工环境股份有限公司发行的 12 盾安债债券信用等级为

AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

浙江盾安人工环境股份有限公司

2013 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

本期债券信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 21 日

上次评级时间: 2013 年 5 月 24 日

主要财务数据

项目	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	101.10	94.97	97.89
所有者权益(亿元)	34.82	34.20	34.56
长期债务(亿元)	16.56	17.54	17.45
全部债务(亿元)	45.08	41.54	45.15
营业收入(亿元)	75.79	64.67	16.51
净利润(亿元)	3.54	1.68	0.44
EBITDA(亿元)	7.16	6.88	
经营性净现金流(亿元)	2.71	-4.92	-0.49
营业利润率(%)	17.30	15.08	15.78
净资产收益率(%)	10.78	4.86	1.29
资产负债率(%)	65.55	63.98	64.70
全部债务资本化比率(%)	56.42	54.84	56.65
流动比率	0.82	1.31	1.28
EBITDA 全部债务比	0.16	0.17	
EBITDA 利息倍数(倍)	3.53	2.84	
担保方	2012 年	2013 年	
资产总额(亿元)	130.11	124.31	
所有者权益(亿元)	41.38	41.43	
营业收入(亿元)	211.49	219.82	
净利润(亿元)	5.86	2.95	
资产负债率(%)	68.19	66.67	

注:本报告财务数据及指标计算均是合并口径;2014 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内,浙江盾安人工环境股份有限公司(以下简称“公司”或“盾安环境”)经营情况良好,整体盈利略有下降,经营活动现金流入明显下降,但偿债能力仍属正常。跟踪期内公司出售光伏资产业务及延伸权益实现 2.66 亿元投资收益,并收到股权和债权转让款合计 15.66 亿元,该交易对跟踪期内公司盈利情况有显著正面影响,同时对盘活公司资产,集中资源提升公司核心业务竞争力有积极作用。

跟踪期内担保方浙江盾安精工集团有限公司(以下简称“盾安精工集团”)经营规模基本稳定,收入和利润水平良好,其所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

综上,联合评级维持盾安环境的主体长期信用等级为 AA,评级展望为“稳定”,同时维持“12 盾安债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司国内制冷配件龙头企业的行业地位继续保持,制冷配件产销量均有所增长,规模优势依然明显;公司领先的制造技术优势依然明显,保证公司制冷配件业务能够获得相对稳定的利润。

2. 跟踪期内,公司通过处置资产获得大量现金用于集中资源发展核心业务,有利于公司长远发展。

3. 跟踪期内,公司对节能产业进行了调整,有利于该业务的可持续发展。

关注

1. 跟踪期内,公司对节能产业进行了整合,同时节能产业部分项目受地方财政趋紧和整合原因导致工期延后,节能业务收入和利润规模

有所下滑。

2. 跟踪期内，公司制冷配件业务由于新产品和新市场拓展导致毛利率有所下降。

3. 跟踪期内，公司营业利润中投资收益占比较大，后续持续盈利能力需要关注。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江盾安人工环境股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江盾安人工环境股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江盾安人工环境股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江盾安人工环境股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

浙江盾安人工环境股份有限公司（以下简称“盾安环境”或“公司”）是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组《关于同意变更设立浙江盾安人工环境设备股份有限公司的批复》（浙上市【2001】99号）批准，由浙江盾安三尚机电有限公司于2001年12月19日整体变更设立的股份有限公司，设立时总股本为4,318.19万股。

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]79号《关于核准浙江盾安人工环境设备股份有限公司公开发行股票的通知》文核准，公司于2004年6月16日在深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股股票2,800万股，并于2004年7月5日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“盾安环境”，证券代码为“002011”。本次发行后公司总股本变更为7,118.19万股，后经历次增发、非公开发行股票、以资本公积金转增股本及股权激励行权等，2013年底公司总股本为84,342.75万股。

截至2013年底，公司总股本为84,342.75万股，其中浙江盾安精工集团有限公司（以下简称“盾安精工集团”）持有42.68%股份，为公司控股股东。盾安控股集团有限公司（以下简称“盾安集团”）持有盾安精工集团75.10%的股权，并持有公司10.56%股份，为公司控股股东之母公司。姚新义先生持有盾安集团51.00%的股权，并持有公司0.15%股份，为公司实际控制人。

公司属通用设备制造业。经营范围为：制冷通用设备、家用电力器具部件、金属材料的制造、销售和服务，暖通空调工程的设计、技术咨询及系统工程安装；机械工程、电子、通信与自动控制的技术研发与技术咨询；机器设备及自有房屋租赁；实业投资；企业管理咨询；经营进出口业务。

截至2013年底，公司合并资产总额94.97亿元，负债合计60.76亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计34.20亿元；2013年公司实现营业收入64.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.68亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.92亿元，现金及现金等价物净增加额2.37亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额97.89亿元，负债合计63.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计34.56亿元；2014年1季度公司实现营业收入16.51亿元，净利润（含少数股东损益）0.44亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.49亿元，现金及现金等价物净增加额-1.74亿元。

公司注册地址：浙江省诸暨市店口工业区；法定代表人：葛亚飞。

二、本次债券概况

2012年7月31日，公司本次债券完成发行，实际募集资金人民币120,000.00万元（募集资金净额118,705.00万元），本次公司债券票面利率为5.70%，按年还本付息。2012年9月21日，本次公司债券在深圳证券交易所上市交易，证券简称“12盾安债”。截至2013年底，本次债券募集资金已全部按照募集资金用途用于偿还银行贷款和补充流动资金。

本次债券已于2013年7月29日支付2012年7月27日至2013年7月26日期间的利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2013年4月14日，公司原董事长周才良先生因工作原因申请辞去公司第四届董事会董事长、

董事职务，2013年5月14日，经公司董事会同意选举姚新义先生为公司第四届董事会董事长，公司第四届董事会任期于2014年4月7日届满。2014年4月11日，第五届董事会选举葛亚飞先生为第五届董事会董事长。

葛亚飞，1973年7月生，高级工商管理硕士（EMBA）。历任盾安环境副总经理、浙江盾安机电科技有限公司总经理、盾安环境优化与系统集成事业部总经理、浙江盾安人工环境股份有限公司董事、总裁，现任盾安环境董事长。

2013年7月，公司将光伏资产业务及延伸权益转让，依据产业特点调整组织结构，将原四大事业部调整为“家用空调部品、商用空调部品、装备制造、节能四大业务板块和技术中心、国际贸易中心两大平台”，减少管理层级，提升组织效率，进一步增强各业务板块的协同性；设立重大项目部，由总裁班子直接管辖，负责涉及多个子公司业务的重大项目的参与、承接和运营管理；新设立运营管理部 and 企划部，其中原IT管理部并入运营管理部，原财务中心和人力资源与运营中心分别改为财务部、人力资源部，与原有的内控部和证券投资部共同构成公司总部职能部门。在管理制度方面，基于管理延续性考虑，公司保持了基本的管理制度，同时进一步细化和完善了各部门的管理标准和工作标准。

2013年12月10日，公司公告接到原控股股东浙江盾安精工集团有限公司通知，因战略发展需要，盾安精工以存续分立的方式，分立为浙江盾安精工集团有限公司（为存续公司，以下简称“存续盾安精工”）与诸暨众合投资有限公司（为新设公司，以下简称“众合投资”），两家公司的股东及股权比例与盾安精工一致，均为盾安控股集团有限公司持股75.10%，自然人股东持股24.90%。盾安精工集团分立前持有公司36,000万股股份（占公司股本比例的42.68%），本次分立完成后，存续盾安精工持有公司27,036万股股份（占公司股本比例的32.05%），众合投资持有8,964万股股份（占公司股本比例的10.63%）。公司控股股东与实际控制人未发生变化。截至2014年5月17日，上述存续分立事项已经完成。

整体看，跟踪期内，公司董事长发生变更，组织结构依据行业变化适时调整，公司控股股东因战略需要进行了分立变更，但公司实际控制人、控股股东不变，高层管理团队未发生重大变化，经营团队保持稳定，公司管理制度保持延续性，同时公司的核心技术团队和人员未发生变动。

2. 经营分析

（1）经营环境分析

在房地产市场企稳回暖以及新一轮节能产品惠民工程不断深入的共同作用下，2013年空调市场逐渐复苏，但同比增长基数较小。具体来看，空调市场在2013年第一和第二季度表现低迷，但7、8两月持续高温天气带动销量快速回升，缓解了行业库存高企的问题，并为下半年发布新品、增加高端机型扫清障碍。从产品结构上看，随着国家节能政策不断提高能效标准，消费者对空调净化空气、节能、静音舒适等方面提出更高要求，变频空调的市场占有率不断扩大。根据国家统计局数据，2013年国内空调总销量为14,057万台，较2012年增加6.21%。同时，为应对变频空调能效标准调整并适应空调产品更新升级的需求，主要空调厂商均利用年中旺季清理库存。根据产业在线数据，2013年第二季度和第三季度，国内空调产销率均保持在100%以上，季度末行业库存分别比2012年末降低30.73%和25.29%。2013年国内空调市场的良好表现为上游制冷配件产品的销售提供了良好的外部环境。

受空调市场需求回暖影响，截止阀、四通阀等制冷配件产品需求规模增加，根据慧聪制冷网统计数据显示，截止阀2013年累计内销量15,341万只，同比增加14.0%；四通阀2013年累计内

销量 6,166 万只，同比增长 7.2%。

从制冷配件竞争格局看，2013 年的企业竞争格局较 2012 年变化不大。2013 年，盾安环境和三花股份的市场份额进一步提高，共占据截止阀内销市场 60.8% 的市场份额，较上年同期增长了 6.3 个百分点；港利、恒基、正发等企业的市场份额则出现下滑；但市场竞争压力并没有趋缓的迹象。

从原材料成本看，2013 年国内阴极铜结算价格有所波动，但整体幅度不大，国内阴极铜期货活跃合约结算价格维持在 48,830 元/吨~59,090 元/吨之间。

整体看，受到新一轮节能惠民政策和高温天气影响，国内空调市场 2013 年明显回暖，整体销量温和上升。制冷配件产品与空调产品高度相关，受空调产品需求回暖带动，制冷配件整体销量水平有所回升。

(2) 经营概况

公司主营业务收入主要由制冷配件产业、制冷设备产业和节能产业三大板块构成。2013 年，公司制冷配件业务由于推出新产品并进一步开拓新市场，收入略有增加；制冷设备因风机行业原因整体收入略有下滑，利润水平较上年变化不大；受公司节能产业整合以及部分项目工期延后的影响，公司节能产业收入规模明显下降。2013 年公司实现主营业务收入 519,811.93 万元，较上年下降 18.05%。从收入结构看，2013 年公司收入主要由制冷配件和制冷设备销售收入组成，占比分别为 74.43% 和 16.66%，公司收入结构较 2012 年有所变化，主要是节能产业收入由于项目延迟和产业整合导致收入规模和收入占比下降所致。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利情况（收入和成本单位：万元）

项目	2012年				2013年			
	营业收入	营业成本	毛利率	收入占比	营业收入	营业成本	毛利率	收入占比
制冷设备产业	89,743.50	66,176.77	26.26%	14.15%	86,603.42	63,736.02	26.40%	16.66%
制冷配件产业	372,987.16	291,776.94	21.77%	58.80%	386,893.35	311,287.24	19.54%	74.43%
节能产业	171,572.06	139,538.57	18.67%	27.05%	46,315.16	40,203.56	13.20%	8.91%
合计	634,302.72	497,492.28	21.57%	100.00%	519,811.93	415,226.82	20.12%	100.00%

资料来源：公司年报。

从毛利水平看，公司主营业务毛利率有所下降，2013 年公司主营业务毛利率为 20.12%，较上年微降 1.45 个百分点，制冷设备毛利率水平较上年变化不大；制冷配件产业毛利率有所下滑，主要是由于 2013 年开拓新产品、新市场，导致短期制造成本增加、产品售价受到影响；节能产业受市场环境的影响，毛利率水平较上年有明显下降。

2014 年一季度，公司经营业务开展良好，实现营业收入 165,104.19 万元，较上年同期增加 33.25%，实现毛利 26,734.33 万元，较上年同期下降 6.96%，主要是制冷配件产业毛利率下降所致。

2013 年，公司申请受理专利达到 159 个，其中发明专利 67 个；共获得授权专利 131 个，其中发明专利 20 个。

总体看，受节能产业整合及出售光伏业务影响，跟踪期内公司营业收入规模有所下降，整体毛利率略有下滑。

(3) 制冷配件及设备

2013 年，在强化原有空调部品基础上，公司优化客户和产品结构，加大重点领域研发力度，

加强以电子膨胀阀为代表的节流控制元器件产品的新品研发和市场开拓，同时公司布局商用空调部品，着力提升附加值高和市场空间大的新品研发，提高新产品、新区域比重。2013年，公司制冷产业深入推进“小单元、强终端”专项工作，通过开展以降低成本增加效益为中心的技术和管理创新，不断深化精益生产，着力提高生产自动化水平，有效控制了经营成本，提升了生产效率；根据市场变化适时调整营销策略，在不利的市场形势下依然提升了公司的市场竞争力；同时以智能控制为方向，整合硅控制微电子技术，加快布局压力控制元器件的三代产品。

公司制冷配件业务在制冷年度¹开始时会根据国内主要客户的经营计划制定初步的生产计划，在客户下达具体订单时，根据订单组织生产。公司与格力、美的等国内大型空调生产厂家合作多年，建立了稳定的战略伙伴关系，目前公司订单相对稳定，生产部门按订单实际需求组织安排生产。

近两年，公司制冷配件产品的产能略有增加、产量保持增长态势，其中产能同比增加3.70%，产量同比增长6.11%，产能利用率有所提升，并维持在101.71%的较高水平。

公司主要原材料为铜材（包括铜棒、铜管）和钢材（占比相对偏小），2013年公司原材料成本波动幅度较小，在所属产业营业成本中的占比较上年变化不大。2013年公司制冷配件业务及制冷设备业务成本构成中原材料继续占有较大部分，占营业成本的81.71%，较上年下降2.13个百分点，主要是人工成本和制造费用增加较快所致。

2013年公司的前五大原材料供应商合计原材料交易金额为14.21亿元，占公司年度采购总额的27.70%，较上年增加8.18个百分点，采购集中度有所上升，仍采取票据和现款两种方式结算。

由于部分主要战略客户要求公司继续在2014制冷年度进行铜期货套期保值操作，以及公司本身为规避其他长期客户订单风险，锁定加工成本，确保正常经营效益，公司拟在2014制冷年度进行部分铜期货套期保值操作。依据公司对客户产品需求量的测算，2014制冷年度拟对主要战略客户进行3,500吨、其他长期客户1,500吨的铜期货套期保值。根据公司对未来铜价走势的判断并结合当前铜价，按5.5万元/吨折算，上述套期保值合同额约27,500万元，所需保证金总额约5,500万元，其中主要战略客户指定部分保证金3,850万元由客户提供，公司实际承担保证金不超过1,650万元。公司内部针对套期保值业务制定了《套期保值业务管理制度》，严格规定了该业务的操作程序，能有效控制和规避操作风险。

从产销量上看，2013年公司制冷配件的产销量均较上年有所增长，其中产量同比上升6.11%，销量同比增加2.85%，但受销量增长幅度低于产量影响，公司制冷配件产品的产销率同比下降3.07个百分点，但仍维持在较高水平，公司制冷配件销售情况良好。

总体看，公司制冷业务经营情况稳定，但由于公司加大市场拓展力度，制冷配件销售价格有所下降。

（4）其他业务

节能业务

公司的节能业务主要由盾安（天津）节能系统有限公司（以下简称“盾安节能”）、鹤壁盾安供热有限公司（以下简称“鹤壁盾安”）及莱阳盾安供热有限公司（以下简称“莱阳盾安”）等负责经营（见下表）。公司可再生能源供热（冷）系统建设项目符合国家节能减排的政策导向，受到政府的鼓励和支持，但受到部分项目延期以及跟踪期内相关子公司股权、项目置换的影响，

¹制冷年度，简称“冷年”，空调行业术语，指当年9月至次年8月的12个月。

收入利润明显下滑；2013 年公司节能产业实现主营业务收入 46,315.16 万元，较上年下降 73.01%，实现业务毛利 6,111.60 万元，较上年下滑 80.92%。

跟踪期内，为搭建节能产业的平台，优化商业模式，公司与太原市乾川投资有限公司、付卫亮、郝炜、吴广旭签订《股权置换协议》，公司以持有的太原炬能再生能源供热有限公司（以下简称“太原炬能”）77% 股权换入太原市乾川投资有限公司持有的盾安节能 38% 的股权。股权置换后，公司确立了以盾安节能为产业发展中心的节能产业布局。跟踪期内，公司以新疆金盛镁业有限公司硅铁余热发电项目为试点，进一步开拓工业余热利用市场，优化项目建设，提高运营效率，巩固公司节能产业在行业内的领先地位。

表 2 2013 年末公司节能产业主要子公司财务概况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
盾安（天津）节能系统有限公司	100%	210,783.44	61,581.42	27,140.11	-4,883.12
鹤壁盾安供热有限公司	75%	37,117.93	8,799.77	16,183.86	1,068.10
莱阳盾安供热有限公司	94.3%	68,750.19	12,250.39	14,185.22	786.93
天津临港大地新能源建设发展有限公司	66%	2,911.73	77.17	15.48	-216.09
沈阳水务热源发展有限公司	56%	2,556.77	20.99	314.49	-313.34

资料来源：公司提供；

跟踪期内，公司凭借系统集成优势，积极践行工业余热等利用的技术创新和商业模式创新，并取得市场领先地位。同时公司以天津盾安节能为产业总部，聚集优势资源，迅速占领中国北方工业余热利用市场，在中国节能产业中树立了良好的品牌形象。

公司节能产业主要是由下属节能子公司与地方政府签订供热项目合作协议，按照协议由下属节能子公司进行投资建设，以特许经营期内收取的供暖费、发电费等形式收回投资。公司 BOT 项目投资规模相对较大，资产的整体流动性受到一定影响，后续盈利情况需持续跟踪。

2013 年，公司下属子公司盾安节能与新疆金盛镁业有限公司、新乡中益发电有限公司和内蒙古金石镁业有限公司签订了余热发电、供电供暖等合作协议，运营模式为 EPC 或 BOT（见下表）。

表 3 2013 年公司可再生能源业务签订合同及协议情况

合作单位	总投资	运营模式	建筑供暖面积	特许经营期
新疆金盛镁业有限公司	0.44 亿元	EPC	余热资源发电	--
新乡中益发电有限公司及 长垣县人民政府	4.5 亿元	BOT	1,000 万平方米	30 年
内蒙古金石镁业有限公司	2.07 亿元	EPC	发电、供汽、供暖	--

资料来源：公司提供

除上述订单外，公司大力推进在建节能业务项目，截至 2013 年末，公司节能业务主要投资项目如下表所示，公司现有节能项目于 2015 年至 2018 年尚需投入 8.6 亿元左右。

表 4 2013 年公司重大在建节能项目概况单位：万元

项目名称	计划投资	本报告期投入	累计实际投入	预计建成时间
投资鹤壁盾安供热有限公司	50,000	13,968.60	27,702.19	2016 年

投资莱阳盾安供热有限公司	50,000	10,945.24	48,151.04	2016年
投资长垣盾安节能热力有限公司	45,000	407.11	407.11	2018年
投资阿拉善盟盾安节能热电有限公司	20,700	3,563.38	3,563.38	2015年
合计	165,700	28,884.33	79,823.72	

资料来源：公司提供

总体看，公司节能产业收入部分项目受地方财政趋紧和自身整合因素影响，收入下滑较大，目前该业务运营效益尚未完全释放，未来收益情况需要持续跟踪。

光伏业务

公司光伏业务原主要由下属子公司内蒙古盾安光伏电力有限公司（以下简称“盾安光伏”）、内蒙古盾安光伏科技有限公司（以下简称“内蒙盾安电力”）、甘肃盾安光伏电力有限公司（以下简称“甘肃盾安电力”）和新疆伊吾盾安光伏电力有限公司（以下简称“新疆盾安电力”）负责运营。光伏行业受美国反倾销和国内市场严重供需失衡影响，行业持续低迷。2013年上半年，随着多晶硅项目的投产运营，对公司经营业绩造成较大影响，为有效控制经营风险，优化产业结构，集中优势资源做精做强核心产业，公司适时处置了光伏资产业务及延伸权益。根据公司公告，盾安光伏、内蒙盾安电力、甘肃盾安电力和新疆盾安电力，以及与该等光伏资产相关的延伸权益（即在鄂尔多斯城梁井田的1.3亿吨煤炭资源配置权）账面价值合计18.47亿元（含盾安环境对上述公司的债权），转让总价为20.81亿元，受让方为盾安集团、中国信达资产管理股份有限公司及宁波信安达投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波信安达”）。由于盾安集团为公司控股股东盾安精工之控股股东，宁波信安达为盾安集团参与投资设立的合伙企业，因此上述资产转让构成关联交易。

2013年6月28日，公司公告完成上述光伏资产业务及延伸权益的转让，并实现非流动资产处置损益2.66亿元，截至2013年12月末，公司已收到债权转让款8.00亿元及股权转让款7.66亿元，剩余债权转让款计入其他应收款。

由于行业景气度较差，盾安光伏等公司盈利能力较低，跟踪期内共实现净利润-6,718.58万元。公司出售上述资产，一方面提升了公司整体盈利能力，另一方面能够回收大量现金，有利于集中资源支持节能业务和制冷配件三代产品的发展，持续增强核心竞争力。

总体看，公司节能业务部分项目受地方财政趋紧和产业整合影响，经营规模明显下降，公司出售光伏资产有利于集中资源提升核心竞争力，随着节能产业调整完成，未来收入规模有望逐步恢复。

四、财务分析

1. 财务概况

公司2012年、2013年财务报表已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审计意见，跟踪期内，公司的合并报表范围有所变化，主要源自新设长垣盾安节能热力有限公司及阿拉善盟盾安节能电力有限公司，同时因出售光伏资产业务及延伸权益和子公司股权转让，盾安光伏、内蒙盾安光电、甘肃盾安光电、新疆光伏电力和太原炬能不再纳入合并报表范围。上述合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2013年底，公司合并资产总额94.97亿元，负债合计60.76亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计34.20亿元；2013年公司实现营业收入64.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.68

亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 97.89 亿元，负债合计 63.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.56 亿元；2014 年 1 季度公司实现营业收入 16.51 亿元，净利润（含少数股东损益）0.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.74 亿元。

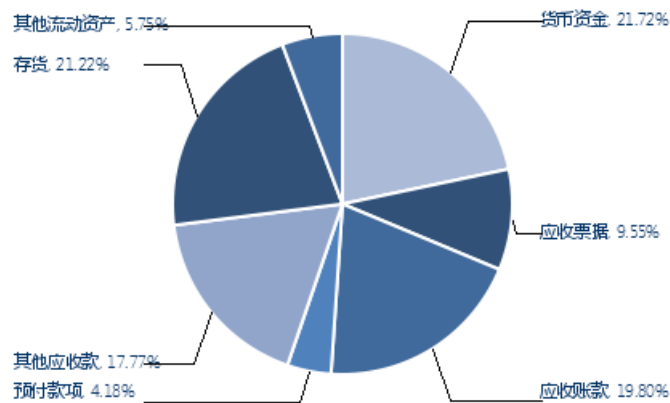
2. 资产质量

跟踪期内，由于公司出售了光伏资产业务及延伸权益，资产规模有所下降，2013 年末公司资产总额为 94.97 亿元，较上年末下降 6.07%。从资产构成上看，2013 年末公司资产构成中流动资产占资产总额的 57.40%，较上年明显提高，非流动资产占比 42.60%。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产多数项目构成较上年变化不大，但其他应收款占比增加较快。2013 年末公司流动资产构成中货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货占有较大比例（见下图）。

图 1 2013 年末公司流动资产构成



数据来源：公司提供。

截至 2013 年底，公司货币资金余额为 11.84 亿元，较上年末增加 19.92%，主要系出售光伏资产业务及延伸权益获得资金所致；公司部分销售货款以银行承兑票据结算，2013 年底应收票据账面金额为 5.21 亿元，较上年增加 21.11%，主要是公司在销售旺季使用银行承兑汇票回笼货款所致；由于公司产品销售情况较好，未到期的短期应收账款增加，导致公司应收账款净额为 10.79 亿元，较上年增长 9.33%，公司应收账款中 82.70% 账龄在一年以内，公司为应收账款计提了 9,834.58 万元坏账准备，计提较充分；其他应收款余额为 9.68 亿元，较上年增加 596.00%，主要为出售光伏资产业务及延伸权益为关联交易产生未到期应收债权款转为其他应收款以及节能产业应收款项组成，其中光伏资产受让方已针对相关的未到期应收债权安排相应资金，未来将按期偿还该等款项；2013 年底，公司存货规模较上年上升 33.29% 至 11.57 亿元，主要系公司对 2014 年空调市场预期订单提前备货所致，公司为存货计提了 194.90 万元跌价准备。

非流动资产

跟踪期内，受公司出售光伏资产业务及延伸权益影响，公司固定资产有所下降，在建工程规模较上年末明显下降，截至 2013 年底，公司非流动资产合计为 40.45 亿元，较年初下降 34.17%。

从非流动资产的构成上看，公司的非流动资产中固定资产、无形资产及可供出售金融资产占有较大比例，2013年末以上项目占非流动资产的比例分别为29.38%、54.08%和6.11%。

截至2013年底，公司固定资产账面金额为11.89亿元，较上年减少14.35%，主要系出售光伏资产等所致，公司固定资产主要为房屋建筑和机器设备，公司对固定资产共累计计提折旧4.09亿元，固定资产成新率74.41%，成新率较高；在建工程账面金额为0.59亿元，较上年下降96.57%，主要系期初盾安光伏多晶硅项目于本期完工结转固定资产所致；无形资产账面金额为22.16亿元，较上年下降5.27%，主要系公司2013年转让太原炬能股权，原归属于太原炬能的项目特许经营权不再纳入公司合并报表所致；同时，因与华能泰安众泰发电有限公司签订的合同拟终止，公司对该项目对应的特许经营权计提了4,216.16万元减值准备。可供出售金融资产2.47亿元，较年初下降23.45%，主要是持有的芜湖海螺型材科技股份有限公司股票价格波动所致。

截至2014年3月底，公司资产合计97.89亿元，较年初增长了3.08%。其中流动资产较年初增长了3.98%为56.68亿元，非流动资产较年初增长了1.87%为41.21亿元。从资产构成来看，较年初变化不大，资产构成仍以流动资产为主。

总体看，受公司出售光伏资产业务及延伸权益和整合节能产业的影响，公司资产规模下降，公司通过出售光伏等资产，其他应收款规模及占比显著增加，流动资产占比显著提高，资产结构得以优化。

负债及所有者权益

2013年，受公司出售光伏资产业务及延伸权益影响，公司负债规模有所下降。截至2013年底，公司负债总额为60.76亿元，较上年减少8.32%。其中流动负债41.71亿元，占负债总额的68.64%，非流动负债19.05亿元，占负债总额的31.36%。

公司的流动负债主要以短期借款、应付票据及应付账款为主，占流动负债比例分别为38.14%、18.16%和35.18%，流动负债的其他项目占比较小。

截至2013年底，公司短期借款账面金额为15.91亿元，较上年变动不大；由于公司原材料结算以银行承兑汇票方式为主，使得应付票据一直保持较大规模，2013年底公司应付票据账面金额为7.57亿元，较上年下降26.84%，主要是公司现金充足因而减少使用票据支付所致；公司应付账款账面金额为14.68亿元，较上年下降14.05%，主要系节能业务部分项目受地方财政趋紧和产业整合影响，投资建设进度有所延后，以及2012年末应付工程款于2013年陆续支付，同时2013年相比2012年在建项目工程量减少共同影响所致。

2013年底，公司非流动负债账面金额为19.05亿元，较上年增长7.06%，主要以应付债券、长期应付款及长期借款为主，分别占非流动负债的62.48%、8.55%和21.03%。公司长期应付款1.63亿元，较2012年末下降46.20%，主要系处置光伏资产业务及延伸权益之后，2013年末盾安光伏应付华融金融租赁股份有限公司融资租赁款不再纳入合并财务报表范围；应付债券账面金额为11.90亿元，全部为应付本次公司债券；2013年底，公司长期借款余额4.01亿元，较2012年末增长142.55%，主要系盾安节能工程项目借款增长2亿元所致。

受合并范围变化的影响，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为63.98%、54.84%和33.90%，除长期债务资本化比率上升外，均较2012年有所下降，整体看公司债务负担有所减轻，公司的负债水平处于正常水平。

截至2014年3月底，公司负债合计63.33亿元，较年初增长4.23%，其中流动负债合计44.36亿元，增长6.36%，主要是应付票据增加所致；非流动负债下降0.43%至18.97亿元，主要是长期应付款略有下降所致。从负债结构看，较年初变化不大，仍以流动负债为主。

跟踪期内，由于股权激励行权，公司总股本由 2012 年末的 837,937,460 股增加至 843,427,460 股。公司所有者权益构成变化不大，仍以股本、资本公积、盈余公积和未分配利润为主，资本公积与未分配利润占比较大，权益稳定性一般。截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 34.20 亿元。

总体看，公司的负债规模适中，随着出售部分资产，公司债务负担有所减轻，长期负债占比增加，债务结构有所改善。

3. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 64.67 亿元，较上年下降 14.68%，主要是受到节能产业部分项目工期延后影响。2013 年公司主营业务毛利率 20.12%，较 2012 年下降 1.45 个百分点，主要是公司制冷配件产业 2013 年开拓新产品、新市场，导致短期制造成本上升和产品售价下降所致。

费用方面，2013 年，公司财务费用较 2012 年同比增长 79.45%，主要原因系公司 2012 年 7 月份发行公司债增加财务费用及 2013 年上半年多晶硅项目投产运营借款利息支出费用化所致；本年度销售费用为 2.31 亿元，较 2012 年同比下降 2.13%；管理费用为 4.89 亿元，同比下降 2.73%。

2013 年公司实现净利润 1.68 亿元，同比下降 52.61%，主要受如下因素的综合影响：光伏行业受美国反倾销和国内市场严重供需失衡影响，行业持续低迷，公司光伏资产处置前净利润-6,718.58 万元；由于国家放缓投资，影响以冶金、火电、煤化工、核电等行业为目标市场的风机行业，公司风机业务亏损加大，从谨慎性原则考量，对江苏大通商誉计提减值准备 2,853.66 万元；跟踪期内，华能泰安众泰发电有限公司冷凝热利用供热项目因合作方华能泰安众泰发电有限公司上级单位原因拟终止合同，本报告期内计提减值准备 4,216.16 万元；2013 年公司净利润主要来源于处置光伏资产业务及延伸权益产生的投资收益 2.66 亿元。

从盈利指标看，2013 年公司净资产收益率、主营业务毛利率分别为 4.86% 和 20.12%，均较上年略有下降。未来随着公司节能业务调整结束以及空调市场继续回暖，公司整体的盈利能力将逐渐回升。

2014 年 1 季度，公司实现营业收入 16.51 亿元，同比增加 33.25%，系公司制冷配件业务形势转好所致；实现营业利润 0.47 亿元，较去年同期下降 36.32%，主要是制冷配件业务为优化客户和产品结构，提高新产品、新市场、新区域销售比重产生短期毛利下降和主要原材料铜价下降对原有部分库存产品实现销售影响公司毛利及销售费用增加所致；实现净利润 0.44 亿元，同比下降 30.82%，主要是毛利率下降所致。

总体看，公司盈利主要来源于处置资产的收益，未来随着公司节能产业调整完成以及空调行业持续回暖，公司主营业务盈利有望回升。

4. 现金流

2013 年，公司经营活动产生的现金流流入量较 2012 年同比下降 20.74%，主要原因系公司资产整合后资金充裕，为节省财务成本而减少银行承兑汇票贴现所致。2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 34.88 亿元，较上年下降 33.87%。从现金收入比上看，近年来公司现金收入比一直处于较低水平，主要是由于公司将一部分承兑汇票直接背书给上游原材料采购企业作为原材料采购款，在现金流方面未有体现所致，2013 年公司现金收入比为 53.94%。2013 年公司经营活动现金流净额为-4.92 亿元，呈净流出状态，主要原因系公司资产整合后资金充裕，为节省财务成本而减少银行承兑汇票贴现及年度增加存货储备所致。公司经营活动现金流状况一般。

2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额 6.45 亿元，较 2012 年明显上升，主要原因系跟

踪期内处置光伏资产业务及延伸权益收到股权转让款与部分债权转让款所致。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额0.96亿元，同比下降91.40%，主要原因系2012年7月份发行公司债导致2012年筹资活动现金净流入较大所致。

总体看，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量一般，投资活动现金流受到出售资产影响而表现为流入量规模较大的状态，整体看跟踪期内公司处置资产对现金流有显著正面影响。

5. 偿债能力

2013年底公司短期偿债能力指标中流动比率、速动比率分别为1.31和1.03，较上年均明显上升，主要系跟踪期内公司出售资产导致流动资产占比大幅提升，同时公司流动负债由于经营性应付项目规模下降共同导致；经营现金流动负债比率-11.80%，较上年明显下降，经营活动现金流对流动负债的保障程度下降。考虑到公司现金规模较大，整体看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013年公司EBITDA为6.88亿元，较上年下降3.91%，主要是公司2013年利润总额同比下降所致；EBITDA全部债务比为0.17倍，较2012年略有上升，主要是公司整体债务规模下降所致；EBITDA利息倍数为2.84倍，较2012年有所下降，主要是公司EBITDA下降同时计息债务规模上升导致利息支出上升所致，EBITDA对公司全部债务和利息的保障程度一般。整体看，受公司主业盈利能力下降影响，公司长期偿债能力有待提高。

截至2013年底，公司为浙江海越股份有限公司（简称“海越股份”，代码：600387.SH）提供连带责任担保1.13亿元，为安徽江南化工股份有限公司（简称“江南化工”，代码：002226.SZ）提供连带责任担保0.50亿元。跟踪期内，海越股份及江南化工经营正常，营业收入及净利润均同比增加。整体看，公司总体或有负债规模不大，或有风险较小。

公司与工商银行、中国银行、国家开发银行等保持良好的合作关系，2013年末，公司共获得多家银行总计50.78亿元授信额度，其中未使用额度14.27亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，公司出售资产后短期偿债能力有所提升，但由于盈利水平下降，公司长期偿债能力有所下降，整体看公司偿债能力尚可，未来随着公司盈利能力回升，偿债能力有望提升。

五、担保人跟踪分析

本期债券由盾安精工集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。盾安精工集团成立于2000年8月11日，系由盾安控股集团有限公司、周才良、姚新泉、周学军、赵智勇、方建良等组建的有限责任公司，成立时名称为浙江盾安机械有限公司，2003年4月更名为浙江盾安精工集团有限公司，盾安精工集团成立时注册资本3,000万元，后经历次增资，截至2013年11月，盾安精工集团注册资本50,150.00万元。2013年12月6日，公司控股股东原盾安精工作出股东会决议，因战略发展需要，拟以存续分立的方式分立为存续盾安精工与众合投资。分立后，存续盾安精工注册资本为37,662.65万元，众合投资注册资本为12,487.35万元，两家公司的股东及股权比例与原盾安精工一致，均为盾安控股持股75.10%，自然人股东合计持股24.90%。2014年2月11日，盾安精工完成工商变更登记手续，注册资本37,662.65万元。

盾安精工集团的注册地址为浙江省诸暨市店口工业区，经营范围主要包括：研发、制造、销售：电气、电子器件、电器设备及配件、汽车农机配件、五金配件；批发零售：金属材料、建筑材料、食用农产品、化工产品（除危险化学品）；实业投资；从事货物及技术的进出口业务。

盾安精工集团系盾安环境控股股东，截至2013年底，盾安环境的资产总额、营业收入和净利润分别占盾安精工集团合并报表相应数据的76.40%、29.42%和56.95%，可见盾安环境占盾安精工

集团资产的较大部分，且是盾安精工集团净利润的主要来源。

截至 2013 年底，盾安精工集团合并资产总额 124.31 亿元，负债合计 82.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.43 亿元。2013 年盾安精工集团实现营业收入 219.82 亿元，净利润（含少数股东损益）2.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 亿元，如下表所示。

表 5 精工集团 2013 年财务概况单位：亿元

期末资产总计	124.31
期末负债合计	82.88
期末所有者权益合计	41.43
营业总收入	219.82
净利润	2.95
经营活动产生的现金流量净额	-2.41
现金及现金等价物净增加额	-1.91

资料来源：公司提供

六、综合分析

跟踪期内，公司经营情况良好，整体盈利略有下降，经营活动现金流流入明显下降，但偿债能力仍属正常。跟踪期内公司出售光伏资产业务及延伸权益，实现 2.66 亿元投资收益，并收回股权和债权转让款合计 15.66 亿元，该交易对跟踪期内公司盈利情况有显著正面影响，同时对盘活公司资产，集中资源提升公司核心业务竞争力有积极作用。跟踪期内担保方浙江盾安精工集团有限公司经营规模基本稳定，收入和利润水平良好，其所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持盾安环境的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“12 盾安债”AA 的信用等级。

附件 1-1 浙江盾安人工环境股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月末合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012年	2013年	变动率(%)	2014年3月
流动资产：				
货币资金	98,742.48	118,413.03	19.92	108,839.23
交易性金融资产				
应收票据	43,003.57	52,080.06	21.11	62,118.75
应收账款	98,728.50	107,941.51	9.33	123,327.14
预付款项	31,275.19	22,792.99	-27.12	23,674.06
应收利息	3.64	0.00	-100.00	0.00
应收股利				
其他应收款	13,914.92	96,848.26	596.00	102,407.08
存货	86,807.78	115,705.60	33.29	116,275.14
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	24,073.82	31,368.56	30.30	30,198.83
流动资产合计	396,549.90	545,150.00	37.47	566,840.23
非流动资产：				
可供出售金融资产	32,290.77	24,718.91	-23.45	22,885.36
持有至到期投资				
长期应收款	15,000.00	17,665.38	17.77	17,665.38
长期股权投资	2.12	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	252.75	3,444.40	1,262.75	3,374.28
固定资产	138,770.19	118,860.08	-14.35	117,637.00
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	171,889.87	5,893.30	-96.57	12,262.80
工程物资	3,746.68	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理				
无形资产	234,005.52	221,673.97	-5.27	223,967.36
开发支出	0.00	0.00		842.10
商誉	3,069.80	216.14	-92.96	216.14
长期待摊费用	3,236.47	2,617.92	-19.11	3,006.14
递延所得税资产	12,180.12	8,452.69	-30.60	9,258.08
其他非流动资产	0.00	966.02		966.02
非流动资产合计	614,444.29	404,508.80	-34.17	412,080.66
资产总计	1,010,994.19	949,658.80	-6.07	978,920.89

附件1-2 浙江盾安人工环境股份有限公司
2012年~2014年3月末合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	变动率(%)	2014年3月
流动负债：				
短期借款	158,627.81	159,088.46	0.29	161,858.98
应付票据	103,510.91	75,724.91	-26.84	110,107.15
应付账款	170,747.94	146,752.91	-14.05	131,216.01
预收款项	2,396.56	9,643.37	302.38	12,421.21
应付职工薪酬	4,551.04	5,336.55	17.26	3,464.34
应交税费	6,383.42	3,963.40	-37.91	4,962.91
应付利息	3,214.31	3,486.22	8.46	5,056.97
应付股利	844.75	856.86	1.43	856.86
其他应付款	8,172.10	7,079.19	-13.37	8,573.84
一年内到期的非流动负债	23,016.97	5,160.43	-77.58	5,106.24
其他流动负债	3,329.48	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	484,795.28	417,092.30	-13.97	443,624.51
非流动负债：				
长期借款	16,520.78	40,070.37	142.55	39,935.51
应付债券	118,804.03	119,039.89	0.20	119,100.80
长期应付款	30,293.08	16,297.88	-46.20	15,422.73
预计负债	0.00			
递延所得税负债	12,342.66	9,593.31	-22.28	9,260.33
其他非流动负债	0.00	5,517.19		5,984.02
非流动负债合计	177,960.55	190,518.65	7.06	189,703.40
负债合计	662,755.83	607,610.94	-8.32	633,327.91
所有者权益：				
股本	83,793.75	84,342.75	0.66	84,342.75
资本公积	146,973.86	143,228.83	-2.55	141,853.68
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	10,793.29	11,604.36	7.51	11,604.36
未分配利润	80,047.94	100,436.62	25.47	105,596.18
外币报表折算差额	-170.94	-1,327.74	676.71	-1,004.04
归属于母公司所有者权益合计	321,437.89	338,284.82	5.24	342,392.92
少数股东权益	26,800.46	3,763.04	-85.96	3,200.07
所有者权益合计	348,238.35	342,047.86	-1.78	345,592.98
负债和所有者权益总计	1,010,994.19	949,658.80	-6.07	978,920.89

附件 2 浙江盾安人工环境股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012年	2013年	变动率(%)	2014年1-3月
一、营业收入	757,930.95	646,669.92	-14.68	165,104.19
减: 营业成本	623,428.30	546,228.90	-12.38	138,369.86
营业税金及附加	3,345.63	2,911.73	-12.97	675.97
加: 其他业务利润				
销售费用	23,639.35	23,135.09	-2.13	5,298.14
管理费用	50,305.07	48,932.47	-2.73	12,499.49
财务费用	11,798.49	21,172.80	79.45	3,975.34
资产减值损失	7,449.28	10,728.53	44.02	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	296.14	27,921.40	9,328.47	387.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损失以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	38,260.97	21,481.80	-43.85	4,673.01
加: 营业外收入	7,777.55	4,219.25	-45.75	1,174.90
减: 营业外支出	1,552.73	1,404.82	-9.53	132.27
其中: 非流动资产处置损失	1,145.64	810.25	-29.28	77.67
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	44,485.80	24,296.23	-45.38	5,715.64
减: 所得税费用	9,076.47	7,516.18	-17.19	1,289.06
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	35,409.33	16,780.05	-52.61	4,426.58
其中: 归属于母公司所有者的净利润	29,751.91	21,199.75	-28.74	5,159.55
少数股东损益	5,657.42	-4,419.70	-178.12	-732.97
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.36	0.25	-30.56	0.06
(二) 稀释每股收益	0.35	0.25	-28.57	0.06
六、其他综合收益	10,571.05	-6,835.70	-164.66	-1,051.46
七、综合收益总额	45,980.38	9,944.36	-78.37	3,375.13
归属于母公司所有者的综合收益总额	40,322.96	14,364.06	-64.38	4,108.10
归属于少数股东的综合收益总额	5,657.42	-4,419.70	-178.12	-732.97

附件 3 浙江盾安人工环境股份有限公司

2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2012年	2013年	变动率(%)	2014年1~3月
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	527,525.96	348,831.70	-33.87	106,288.41
收到的税费返还	4,330.50	6,327.78	46.12	1,434.42
收到其他与经营活动有关的现金	7,309.51	72,189.11	887.61	2,278.57
经营活动现金流入小计	539,165.97	427,348.59	-20.74	110,001.39
购买商品、接受劳务支付的现金	377,242.79	288,686.82	-23.47	78,045.84
支付给职工以及为职工支付的现金	56,620.74	68,202.09	20.45	17,845.80
支付的各项税费	29,244.05	27,103.09	-7.32	5,136.03
支付其他与经营活动有关的现金	48,982.30	92,590.01	89.03	13,837.50
经营活动现金流出小计	512,089.88	476,582.01	-6.93	114,865.17
经营活动产生的现金流量净额	27,076.09	-49,233.42	-281.83	-4,863.77
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	20,000.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	296.02	714.24	141.28	387.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,596.69	416.32	-73.93	184.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	155,524.51		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,499.53	858.29	-42.76	888.59
投资活动现金流入小计	3,392.25	177,513.36	5,132.91	1,460.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	188,915.98	66,086.06	-65.02	13,169.87
投资支付的现金	0.00	23,252.42	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	15,000.00	23,665.38	57.77	0.00
投资活动现金流出小计	203,915.98	113,003.86	-44.58	13,169.87
投资活动产生的现金流量净额	-200,523.73	64,509.50	-132.17	-11,709.07
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8,129.11	4,930.02	-39.35	170.00
取得借款所收到的现金	208,945.11	242,700.79	16.16	72,814.85
发行债券所收到的现金	118,800.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	17,498.04	32,615.77	86.40	0.00
筹资活动现金流入小计	353,372.26	280,246.58	-20.69	72,984.85
偿还债务支付的现金	208,246.54	236,547.09	13.59	70,279.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,198.71	19,948.73	-39.91	3,545.53
支付其他与筹资活动有关的现金	95.00	14,130.32	14,774.02	875.15
筹资活动现金流出小计	241,540.25	270,626.13	12.04	74,699.90
筹资活动产生的现金流量净额	111,832.01	9,620.45	-91.40	-1,715.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	145.75	-1,178.57	-908.62	858.58
五、现金及现金等价物净增加额	-61,469.88	23,717.96	-138.58	-17,429.31

加：期初现金及现金等价物余额	123,965.24	62,495.36	-49.59	86,213.32
六、期末现金及现金等价物余额	62,495.36	86,213.32	37.95	68,784.01

附件 4 浙江盾安人工环境股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	35,409.33	16,780.05	-52.61
加: 资产减值准备	7,449.28	10,728.53	44.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,912.86	15,098.67	52.31
无形资产摊销	1,771.24	4,020.78	127.00
长期待摊费用摊销	1,038.15	1,146.75	10.46
待摊费用减少(减: 增加)			
预提费用增加(减: 减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	677.59	391.41	-42.23
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	11,939.02	20,002.88	67.54
投资损失(收益以“-”号填列)	-296.14	-27,921.40	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-4,173.39	2,886.52	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	7,483.23	932.75	-87.54
存货的减少(增加以“-”号填列)	4,025.29	-45,971.23	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-4,805.12	-114,720.41	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-43,355.27	67,391.28	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	27,076.09	-49,233.42	--

附件 5 浙江盾安人工环境股份有限公司

主要财务指标

项目	2012年	2013年	2014年3月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	7.56	5.73	1.32
存货周转次数(次)	7.01	5.39	1.19
总资产周转次数(次)	0.85	0.66	0.17
现金收入比率(%)	69.60	53.94	64.38
盈利能力			
总资本收益率(%)	6.96	5.27	1.23
总资产报酬率(%)	6.63	4.95	1.12
净资产收益率(%)	10.78	4.86	1.29
主营业务毛利率(%)	21.57	20.12	19.32
营业利润率(%)	17.30	15.08	15.78
费用收入比(%)	11.31	14.42	13.19
财务构成			
资产负债率(%)	65.55	63.98	64.70
全部债务资本化比率(%)	56.42	54.84	56.65
长期债务资本化比率(%)	32.23	33.90	33.55
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.53	2.84	-
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.17	-
经营现金债务保护倍数(倍)	0.06	-0.12	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	0.04	-0.04
流动比率(倍)	0.82	1.31	1.28
速动比率(倍)	0.64	1.03	1.02
现金短期债务比(倍)	0.50	0.71	0.62
经营现金流动负债比率(%)	5.59	-11.80	-1.10
经营现金利息偿还能力(倍)	1.34	-2.03	-0.95
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.55	0.63	-3.24
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.60	0.57	-

注：应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率中各类资产均取年初与年末数的平均值，存货周转率计算中使用存货余额。长期债务计算中计入了当年期末的融资租赁款现值。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。