

跟踪评级公告

联合[2015]168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浙江盾安人工环境股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 盾安债”公司债券进行跟踪评级，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，评级展望“稳定”

浙江盾安人工环境股份有限公司发行的“12 盾安债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：

二零一五年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

浙江盾安人工环境股份有限公司

2012 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 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

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: 2015 年 5 月 19 日

上次评级时间: 2014 年 5 月 21 日

主要财务数据

盾安环境			
项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	94.97	103.98	107.15
所有者权益(亿元)	34.20	35.31	35.97
长期债务(亿元)	17.54	16.18	16.09
全部债务(亿元)	41.54	46.52	51.65
营业收入(亿元)	64.67	66.01	14.38
净利润(亿元)	1.68	1.05	0.30
EBITDA(亿元)	6.88	6.07	--
经营性净现金流(亿元)	-4.92	1.42	1.39
营业利润率(%)	15.08	16.49	17.42
净资产收益率(%)	4.86	3.03	0.84
资产负债率(%)	63.98	66.04	66.43
全部债务资本化比率(%)	54.84	56.85	58.95
流动比率	1.31	0.89	0.87
EBITDA 全部债务比	0.17	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	2.84	-
盾安精工			
项 目	2013 年	2014 年	
资产总额(亿元)	124.32	136.47	
所有者权益(亿元)	41.37	46.74	
营业收入(亿元)	219.82	205.66	
净利润(亿元)	2.95	2.21	

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2015 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”)继续保持领先的行业地位, 以电子膨胀阀为代表的节能环保节流控制元器件产品销售取得突破性增长, 经营活动净现金流增长较快, 经营获利能力有所提高。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司节能产业投资趋缓引起盈利能力下降、公司短期债务总额有所增长, 投资收益下降较大等因素对公司的经营和偿债能力带来的不利影响。

未来, 随着新产品的销售增长和节能产业的盈利能力恢复, 公司的竞争力将进一步提高。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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”)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仍具有积极影响。

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, 公司全球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; 公司继续发挥优秀的技术创新能力, 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, 公司以电子膨胀阀为代表的节能环保节流控制元器件产品销售取得突破性增长, 为公司创造新的利润增长点。

3. 跟踪期内, 公司经营活动净现金流增长较快, 经营性利润大幅增长, 经营获利能力有所提高。

关注

1. 跟踪期内，公司节能产业部分项目工期延后，节能业务利润规模有所下降。
2. 跟踪期内，公司债务总额有所增长，投资收益下降较快，对其偿债能力产生不利影响。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@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.unitedratings.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。

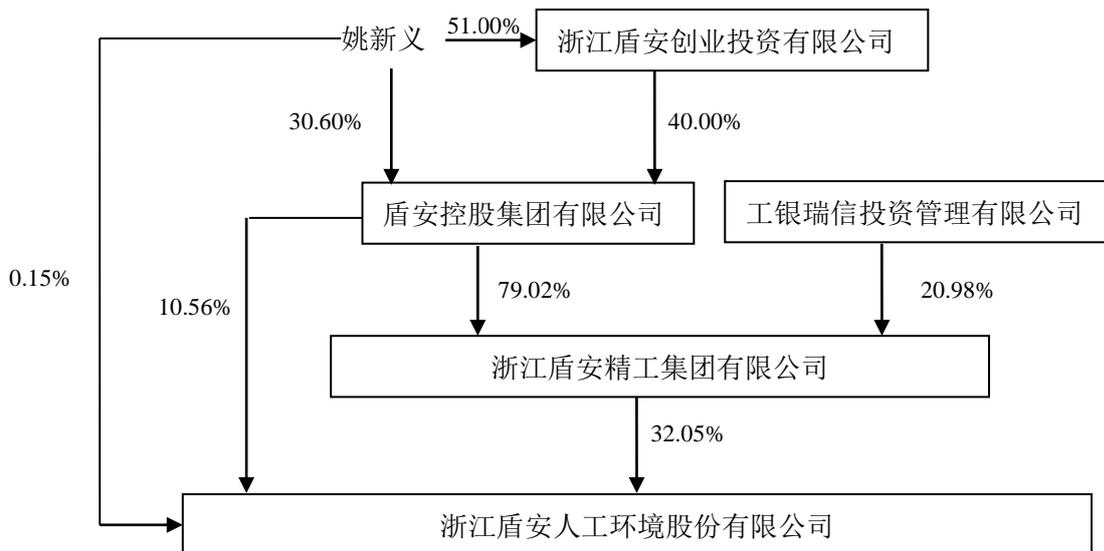
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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，截至本报告出具日，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”）持有32.05%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79.02%的股权，并持有公司10.56%股份，为公司控股股东之母公司。姚新义先生为公司实际控制人。

图1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司的主营业务为制冷配件、制冷设备的研发设计、生产和销售，以及提供节能服务系统解决方案。

截至2014年底，公司拥有浙江盾安热工科技有限公司、浙江盾安机械有限公司、浙江盾安禾田金属有限公司、珠海华宇金属有限公司、盾安(天津)节能系统有限公司、浙江盾安机电科技有限公司等37家子公司。截至2014年底，公司共有在职员工共9,374人。

截至2014年底，公司合并资产总额103.98亿元，负债合计68.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计35.31亿元；2014年公司实现营业收入66.01亿元，净利润（含少数股东损益）1.05亿元；经营活动产生的现金流量净额1.42亿元，现金及现金等价物净增加额-5.58亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 107.15 亿元，负债合计 71.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 35.97 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.38 亿元，净利润（含少数股东损益）0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.21 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），本次公司债券期限为 5 年，票面利率为 5.70%，按年计息。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”。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 2014 年 7 月 28 日支付 2013 年 7 月 27 日至 2014 年 7 月 26 日期间的利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长仍由葛亚飞先生担任，个别董事、监事因个人原因或换届发生变化，但董事会、监事会、管理层人员以及部门设置未发生重大变化，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，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

2. 经营分析

（1）经营环境分析

根据苏宁发布的《2015 年中国空调行业白皮书》，近几年，空调保持每年 4,000 万台左右销量，全国空调保有量已经近 5 亿台，尤其体现在一二线城市空调市场保有量已达到每百户 130 台的较高水平。房地产市场景气程度不高，加之目前较高的空调保有率，因此空调需求端难以维持较快增长。

据产业在线统计数据显示，2014 年中国家用空调累计产量超过 1.18 亿台，同比增长 7.8%；全年累计销量约 1.17 亿台，同比增长 5.2%。总体来看，2014 年全年家用空调产销同比实现双增长，为避免出现 2013 年暴热使得终端空调供应不上的局面，各空调厂有计划将内销生产提前，使得行业库存始终处于高位。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。

从未来空调市场需求方面看，国家推进城镇化和保障房建设的政策将会刺激空调消费需求的增加。目前，农村市场每百户空调保有量约为 28 台，新型城镇化将为空调行业创造巨大的增长潜力。2014 年全国保障房开工 700 万套以上，在 2015 年将陆续交付，对于空调行业来说也是新的增长空间。同时，根据空调 8~10 年使用周期，2015 年市场迎来待换新空调量将突破 1200 万台，这批超龄空调的换新将助力空调市场的规模增长，拉动高效空调产品的销售。

从制冷配件需求来看，受空调行业销售和库存增长带动，2014 年，截止阀、四通阀等制冷配件产品需求规模增加，根据产业在线监测数据显示，截止阀 2014 年累计内销量 20,221 万只，同比

增长 9.4%；四通阀 2014 年累计内销量 8,322 万只，同比增长 9.4%。受益于变频空调的销售增长，电子膨胀阀 2014 年累计内销量为 3,177.7 万只，同比增长 51.3%。

从制冷配件竞争格局看，2014 年的企业竞争格局较 2013 年变化不大。从截止阀和四通阀内销市场来看，2014 年盾安环境和三花股份两大企业市场集中度进一步提高，其他中小制冷配件生产企业生存越发困难，价格竞争也较激烈；电子膨胀阀国内销售持续表现优异，伴随着变频空调的迅速发展，销售量快速增长，表现尤为突出的企业为盾安环境。

从原材料成本看，随着宏观经济的下滑，国内阴极铜期货结算价格呈波动下降态势，其走势基本与宏观经济趋势相同。2014 年 1~2 月，国内阴极铜结算价格总体呈快速下行走势，2 月份后随着宏观经济暂时企稳，阴极铜价格也随之提高；2014 年三、四季度，宏观经济的再次下滑导致阴极铜价格进入下行通道。截至 2014 年 12 月 31 日，国内阴极铜期货结算价格已下降至 45,620 元/吨，较年初下降了 13.17%。

图 2 2014 年国内阴极铜期货结算价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯

数据来源:Wind资讯

整体看，2014 年空调行业整体销量温和上升，制冷配件产品受空调产品销售增长带动，整体销量水平保持增长。

（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。2014 年，以电子膨胀阀为代表的节能环保节流控制元器件产品销售增长较快，带动公司制冷配件业务收入上升 7.47%；以核电暖通为代表的特种制冷系统业务增长显著，导致制冷设备业务收入同比上升 16.97%；节能产业收入规模相对较小，同比上升 9.24%。2014 年公司实现主营业务收入 567,691.18 万元，较 2013 年上升 9.21%。从收入结构看，2014 年公司收入主要由制冷配件和制冷设备收入组成，占比分别为 73.24%和 17.84%，较 2013 年变化不大。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年		
	营业收入	毛利率	收入占比	营业收入	毛利率	收入占比
制冷设备产业	86,603.42	26.40	16.66	101,296.37	24.90	17.84
制冷配件产业	386,893.35	19.54	74.43	415,798.31	20.58	73.24
节能产业	46,315.16	13.20	8.91	50,596.50	6.70	8.91
合计	519,811.93	20.12	100.00	567,691.18	20.11	100.00

资料来源：公司年报。

从毛利水平看，2014 年公司主营业务毛利率为 20.11%，与 2013 年相比变化不大。分产品来看，制冷设备毛利率水平较 2013 年下降了 1.50 个百分点，制冷配件毛利率水平较 2013 年提高了 1.04 个百分点，变化均不显著；节能产业受市场环境和收入结构变化影响，毛利率水平较 2013 年有明显下降。

2014 年，盾安环境申请受理专利 134 个，其中发明专利 54 个，共获得授权专利 106 个，其中发明专利 15 个。

总体看，跟踪期内公司加快新产品、新市场、新业务的拓展，主营业务收入规模稳定增长，整体毛利率保持稳定。

（3）制冷配件及设备

2014 年，随着国家大力发展节能环保产业，变频空调能效标准颁布实施，变频空调成为市场主流。公司在做精做强截止阀、四通阀等核心空调元器件的基础上，加大重点领域的研发与市场拓展，其中以电子膨胀阀为代表的节能环保节流控制元器件产品销售取得突破性增长，市场占有率位居全球前列；加大微通道换热器产品的市场开拓，提升商用空调配件主导产品市场份额；着力加大附加值高和市场空间大的新品研发，做强核电暖通系统，成功中标：“国核示范电站有限责任公司压水堆示范工程 1、2 号机组空气处理机组、安全壳循环冷却机组及地下送风机组”等国家重大科技专项示范电站项目、中国核工业集团公司的福建福清核电站“5、6 号机组（华龙一号）核岛冷水机组”、中广核集团有限公司的广东陆丰核电站“1、2 号机组 LOT12C BOP 冷水机组”、国家核电工程局有限公司承接的山东海阳核电站“二期热水加热器”等 23 个合同，进一步巩固核电暖通系统领域的市场领先地位。

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、大金、日立等国内外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。

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），2014 年公司制冷配件及设备业务的原材料成本继续占有较大部分，占总营业成本的 59.32%，较上年上升 3.22 个百分点，主要系原材料占总成本比例较低的节能产业本期占比下降导致。

2014 年，公司的前五大原材料供应商合计原材料交易金额为 10.31 亿元，占公司年度采购总额的 22.21%，较上年下降 5.49 个百分点，采购集中度有所下降，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 2015 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 2015 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，2015 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 万元/吨折算，上述套期保值合同额约 25,000 万元，所需保证金总额约 5,000 万元，其中主要战略客户指定部分保证金 3,500 万元由客户提供，公司实际承担保证金不超过 1,500 万元。公司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。

跟踪期内，公司制冷配件产品的销售情况良好，产能扩大、产量保持增长态势，其中产能同比增加 14.29%，产量同比增长 15.16%，产能利用率继续保持在较高水平。

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。

表 2 2013~2014 年公司制冷配件产能、产量情况

产能与产量情况		2013 年	2014 年
制冷配件（包括截止阀、四通阀、管组件、储液器、接管螺母、管接头）	产能（万只/套）	28,000	32,000
	产量（万只/套）	28,478	32,795
	产能利用率（%）	101.71%	102.48%

资料来源：公司提供

从产销量上看，2014 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 15.16%，销量同比增加 18.64%，公司制冷配件产品的产销率同比上升了 2.99 个百分点，维持在较高水平，公司制冷配件销售情况良好。

表 3 2013~2014 年公司制冷配件产销量情况

产量与销量情况		2013 年	2014 年
制冷配件（包括截止阀、四通阀、管组件、储液器、接管螺母、管接头）	产量（万只/套）	28,478	32,795
	销量（万只/套）	27,587	32,729
	产销率（%）	96.87%	99.86%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司制冷业务生产、销售量均呈上升态势，经营情况良好。

（4）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”）等企业负责经营（见下表）。公司节能业务符合国家节能减排政策导向，受到政府的鼓励和支持，2014 年公司节能产业实现主营业务收入 50,596.50 万元，较 2013 年提高了 9.24%；受地方财政趋紧和自身整合因素影响，部分项目延期，实现业务毛利 3,389.04 万元，较上年下降 44.55%。

表 4 2014 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%	320,026.22	58,225.12	33,994.49	-3,356.30
鹤壁盾安供热有限公司	75%	48,713.34	8,767.48	13,507.73	-32.28
莱阳盾安供热有限公司	100%	88,970.14	13,206.21	20,824.43	955.82
天津临港大地新能源建设发展有限公司	66%	2,903.46	462.29	22.57	-114.88
沈阳水务热源发展有限公司	56%	2,287.45	-71.77	460.03	-92.76
武安顶峰热电有限公司	100%	49,338.88	-746.21	2,655.47	-2,396.00

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。截至 2014 年末，公司节能业务主要投资项目如下表所示，公司现有节能项目自 2015 年至 2018 年尚需投入 67,296.20 万元左右。

表 5 2014 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	2014年投入	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	10,927.24	38,629.43	2016年
投资莱阳盾安供热有限公司	50,000	16,075.67	64,226.71	2016年
投资长垣盾安节能热力有限公司	45,000	10,649.01	11,056.12	2018年
投资阿拉善盟盾安节能热电有限公司	20,700	606.11	4,169.49	2015年
投资原平市可再生能源城市集中供热项目	48,000	1,493.35	40,322.05	2016年
收购原平市鑫堡供热有限公司资产	30,000	18,000	18,000	2016年

资料来源：公司提供

总体看，公司节能产业收入部分项目延期导致利润下降较大，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。

四、财务分析

1. 财务概况

公司2014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。2014年，公司的合并报表范围有所变化，新增了武安顶峰热电有限公司、山东奥翔电力工程设计咨询有限公司等7家子公司。上述新增子公司资产和经营规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。公司2015年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 103.98 亿元，负债合计 68.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 35.31 亿元；2014 年公司实现营业收入 66.01 亿元，净利润（含少数股东损益）1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.58 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 107.15 亿元，负债合计 71.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 35.97 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.38 亿元，净利润（含少数股东损益）0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.21 亿元。

2. 资产质量

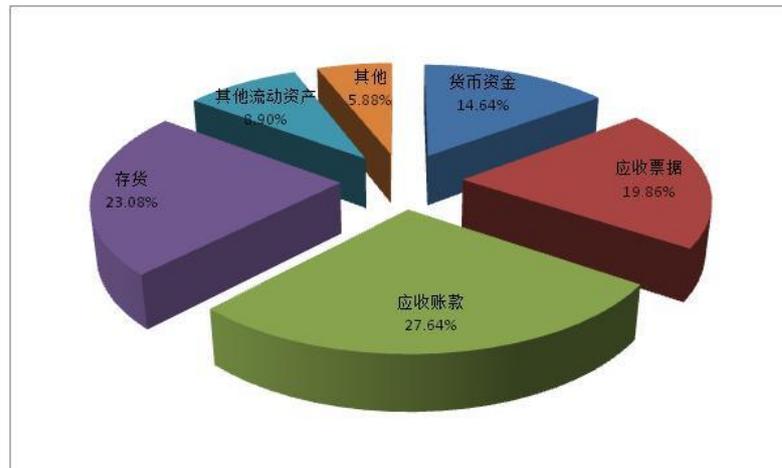
跟踪期内，随着经营规模的扩大，公司资产规模稳步上升，2014 年末公司资产总额为 103.98 亿元，较上年末上升 9.49%。从资产构成上看，2014 年末，公司资产构成有所变化，流动资产占资产总额的 42.81%，较年初降低了 14.59 个百分点，非流动资产占比 57.19%，公司资产转为以非流动资产为主，主要系公司将货币资金投入项目建设导致。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 44.51 亿元，较年初减少了 18.35%，主要由于货币资金的减少。2014 年末公司流动资产构成以货币资金（占比 14.64%）、应收票据（占比 19.86%）、应收账款

款（占比 27.64%）、存货（占比 23.08%）和其他流动资产（占比 8.90%）为主（见下图）。

图 3 2014 年末公司流动资产构成



数据来源：公司年报。

截至 2014 年底，公司货币资金余额为 6.52 亿元，较上年末减少 44.96%，主要系 2013 年出售光伏资产业务及延伸权益获得资金导致上年末基数较大所致。公司货币资金中有 2,500.00 万元定期存款用于质押，此外尚有银行承兑汇票保证金、保函保证金等受限资金合计 3.23 亿元。

公司部分销售货款以银行承兑票据结算，2014 年公司产品销售情况较好，应收账款和应收票据都有所上升。截至 2014 年底，公司应收票据为 8.84 亿元，较上年末提高了 69.75%，主要原因系公司资金充裕，为节省财务成本而减少银行承兑汇票贴现及质押代开所致，公司应收票据全部为银行承兑票据，其中 6.53 亿元已进行质押；应收账款为 12.30 亿元，较上年末提高了 13.97%。公司应收账款全部按信用风险特征计提坏账准备，其中账龄在一年以内的占 85.30%，公司为应收账款计提了 10,333.27 万元坏账准备，计提较充分。

受产品销售情况较好影响，截至 2014 年末，公司存货余额为 10.27 亿元，较上年末下降了 11.23%，主要系制冷设备和节能产业的库存下降导致。公司存货已计提 131.59 万元跌价准备。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 3.96 亿元，较上年末上升了 26.32%。公司其他流动资产主要包括委托东兴证券股份有限公司管理的浙兴 3 号定向资产管理产品 2.00 亿元和待抵扣增值税进项税额 1.81 亿元。

非流动资产

跟踪期内，公司将货币资金用于项目建设投资等，导致公司非流动资产有所增长，截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 59.46 亿元，较上年末上升了 47.00%。

从非流动资产的构成上看，公司的非流动资产中可供出售金融资产（占比 5.70%）、固定资产（占比 25.40%）、无形资产（占比 57.69%）占有较大比例。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 3.39 亿元，较上年末上升了 37.04%，主要是公司持有的海螺型材 3,395.4545 万股无限售条件流通股股票价格上升导致。

截至 2014 年底，公司固定资产账面金额为 15.11 亿元，较上年末上升了 27.09%，主要是购置机器设备和企业合并范围扩大导致。

截至 2014 年末，公司无形资产为 34.31 亿元，较上年末上升了 54.76%，主要系公司收回永济市冷凝热利用及供热管网 BOT 工程项目资产业务及相关债权债务，收购原平鑫堡热源厂供热管网等资产，以及鹤壁市老城区集中供热项目、莱阳市可再生能源城市集中供热项目建设等原因导致。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 107.15 亿元，较年初增长了 3.05%，资产构成较年初变化不大。

总体看，随着公司将出售光伏资产及延伸权益获得的资金进行投资，公司固定资产和无形资产上升较快的同时货币资金减少，资产构成变为以非流动资产为主。公司资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至 2014 年底，公司负债总额为 68.67 亿元，较上年末上升了 13.01%，主要源于短期借款、应付票据和其他应付款的增加。公司流动负债占负债总额的 72.66%，非流动负债占负债总额的 27.34%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 49.90 亿元，较上年末上升了 19.63%。公司的流动负债主要以短期借款（占比 40.58%）、应付票据（占比 19.09%）及应付账款（占比 29.76%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款账面金额为 20.25 亿元，较上年末上升了 27.26%，系公司为减少财务费用而归还部分长期借款导致。

公司原材料结算以银行承兑汇票方式为主，表现在应付票据一直保持较大规模。截至 2014 年底，公司应付票据账面金额为 9.52 亿元，较上年增加 25.76%，主要是公司减少现金支付而增加票据使用量所致。

截至 2014 年底，公司应付账款账面金额为 14.85 亿元，较上年末增长了 1.18%，主要为应付货款和工程款。

截至 2014 年底，公司非流动负债账面金额为 18.77 亿元，较上年降低了 1.48%。从构成上来看，主要以长期借款（占比 15.90%）和应付债券（占比 63.55%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 2.99 亿元，较上年末下降了 25.51%，主要系公司归还部分长期借款和部分长期借款将到期转入一年内到期的非流动负债导致。

截至 2014 年底，公司应付债券为 11.93 亿元，较上年末变化不大。公司应付债券全部为应付本次公司债券。

截至 2014 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 66.04%、56.85%和 31.42%，除长期债务资本化比率下降外，其余指标均较 2013 年末有所上升，整体看公司债务负担有所加重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 71.17 亿元，较年初上升了 3.65%，负债的构成变化不大。

总体看，跟踪期内公司流动负债规模增长，短期债务有所增加，债务结构有待改善。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 35.31 亿元，较 2013 年底小幅上升了 3.22%，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 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 35.97 亿元，较年初上升了 1.89%，结构基本无变化。

3. 盈利能力

2014 年，公司积极开发新产品和新业务，全年实现营业收入 66.01 亿元，较上年提高了 2.08%。2014 年公司主营业务毛利率 20.11%，较 2013 年变化不大。

费用方面，2014 年，公司管理费用同比增长 17.11%，主要原因系盾安节能全资子公司武安顶峰收购事项完成后进行整修和技术改造，以及公司加大研发投入所致；2014 年销售费用为 2.41 亿元，同比上升 4.32%；由于公司偿还部分长期借款，2014 年公司财务费用为 1.74 亿元，同比下降 17.79%。2014 年公司费用收入比为 14.97%，较 2013 年变化不大，公司费用控制能力一般。

表 6 2013~2014 年公司期间费用情况 (单位: 万元、%)

	2013 年	2014 年
销售费用	23,135.09	24,133.77
管理费用	48,932.47	57,302.75
财务费用	21,172.80	17,406.83
费用收入比	14.42	14.97

资料来源: 公司提供

2014 年公司实现净利润 1.05 亿元, 同比下降 37.24%, 归属于母公司所有者的净利润为 1.26 亿元, 同比下降 40.46%, 主要由于 2013 年处置光伏资产业务及延伸权益产生的投资收益 2.66 亿元, 使得当年基数较高导致。2014 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润比 2013 年度增长 239.32%。跟踪期内公司主业盈利能力提高较快。

从盈利指标看, 2014 年公司净资产收益率为 3.03%, 较 2013 年下降了 1.83 个百分点, 主营业务毛利率为 20.11%, 较 2013 年基本持平。

2015 年 1~3 月, 公司营业收入为 14.38 亿元, 同比下降了 12.91%, 主要由于制冷配件产业受下游空调厂商去库存的影响导致; 净利润为 0.30 亿元。

总体看, 随着公司节能产业整合完成以及新产品、新业务市场拓展情况良好, 公司主营业务盈利能力有所提升。

4. 现金流

2014 年, 公司收到现金货款增加以及支付供应商货款使用承兑汇票增加, 导致经营活动净现金流同比增长 128.81%。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, 2014 年公司现金收入比为 59.14%, 同比提高了 5.20 个百分点, 收入实现质量一般。

2014 年, 公司投资活动产生的现金流量净额-3.44 亿元, 较 2013 年下降了 153.32%, 主要原因系跟踪期内收到处置光伏资产业务及其延伸权益到期余款金额少于 2013 年。2014 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额-3.65 亿元, 同比下降 479.41%, 主要系上年同期收到农银金融租赁有限公司融资租赁款, 报告期内归还该融资租赁款, 以及公司于 2014 年 6 月支付 2013 年度分红款导致。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流为 1.39 亿元, 投资活动净现金流为-1.61 亿元, 筹资活动净现金流为-0.04 亿元。公司现金流状况依旧较好。

总体看, 公司经营现金流入规模有所提升, 收入实现质量有所提高, 现金流状况有所改善。

5. 偿债能力

2014 年底, 随着公司流动资产的减少和流动负债的增加, 公司短期偿债能力指标中流动比率、速动比率分别为 0.89 倍和 0.69 倍, 较 2013 年分别下降了 0.42 和 0.34; 经营现金流动负债比率 2.84%, 经营活动现金流对流动负债的保障程度不足。2014 年底, 公司现金短期债务比为 0.51, 但公司货币资金中受限资金较多, 整体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看, 2014 年公司 EBITDA 为 6.07 亿元, 较上年下降 11.71%, 主要是公司 2013 年投资收益基数较高所致; EBITDA 全部债务比为 0.13 倍, 较 2013 年略有下降; EBITDA 利息倍数为 2.84 倍, 较 2013 年基本不变, EBITDA 对公司全部债务和利息的保障程度尚可。整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率为 66.43%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.95% 和 30.90%，流动比率和速动比率分别为 0.87 倍和 0.67 倍，现金短期债务比为 0.45 倍，总体看公司偿债能力保持稳定。

截至 2014 年末，公司合并口径对外担保合计 112,000 万元，目前被担保公司生产经营情况正常。整体看，公司总体或有风险较小。

截至 2014 年末，公司合并报表口径共获得的银行授信额度为 409,286.64 万元，已经使用的额度为 269,124.07 万元。公司间接融资能力较强。

总体看，投资收益下降导致公司偿债能力有所下降，但整体看公司偿债能力尚可。未来随着公司盈利能力进一步提高，偿债能力有望提升。

五、担保人跟踪分析

本次债券由盾安精工提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。盾安精工成立于 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，均为盾安集团持股 75.10%，自然人股东合计持股 24.90%。

2015 年 3 月，工银瑞信投资管理有限公司（以下简称“工银瑞投”）成立“工银瑞信投资—盾安精工专项资产管理计划”（以下简称“专项计划”），并以专项计划项下委托资金对盾安精工进行增资人民币 50,000 万元，其中 10,000 元计入盾安精工注册资本，40,000 万元计入盾安精工资本公积。本次增资前，盾安精工的注册资本为 37,662.65 万元，盾安集团持有其 100% 股权；本次增资后，盾安精工的注册资本为 47,662.65 万元，盾安集团持股比例为 79.02%，工银瑞投持股比例为 20.98%。

盾安精工的注册地址为浙江省诸暨市店口工业区，公司的经营范围包括：研究、制造、销售：电气、电子器件、电气设备及配件、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（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。

盾安精工系盾安环境控股股东，截至 2014 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合并报表相应数据的 76.19%、32.10% 和 47.51%，盾安环境占盾安精工资产的较大部分，且是盾安精工净利润的重要来源。

截至 2014 年底，盾安精工合并资产总额 136.47 亿元，负债合计 89.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.74 亿元。2014 年盾安精工集团实现营业收入 205.66 亿元，净利润（含少数股东损益）2.21 亿元。

资产与负债结构

截至 2014 年底，盾安精工总资产 136.47 亿元，其中流动资产占比 55.23%，非流动资产占比 44.77%，资产结构以流动资产为主，但由于往来款下降带来其他应收款下降，盾安精工流动资产占比有所下降。

截至 2014 年底，盾安精工负债总额为 89.73 亿元，其中流动负债占比为 75.95%，非流动负债占比为 24.05%，负债结构以流动负债为主。截至 2014 年底，盾安精工所有者权益为 46.74 亿元。

盈利能力

2014 年度，盾安精工营业收入为 205.66 亿元，营业利润为 2.58 亿元，净利润为 2.21 亿元，继续保持了较大规模的营业收入和利润规模。

总体看，跟踪期内盾安精工经营稳定，资产和净资产规模稳步增长，收入和利润水平良好。

六、综合分析

跟踪期内，公司继续保持领先的行业地位，以电子膨胀阀为代表的节能环保节流控制元器件产品销售取得突破性增长，经营活动净现金流增长较快，经营获利能力有所提高。同时，联合评级也关注到公司节能产业产业投资趋缓引起盈利能力下降、公司短期债务总额有所增长，投资收益下降较大等因素对公司的经营和偿债能力带来的不利影响。

未来，随着新产品的销售增长和节能产业的盈利能力恢复，公司的竞争力将进一步提高。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

跟踪期内担保方盾安精工经营规模基本稳定，收入和利润水平良好，其所提供的担保对本次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
2013 年~2015 年 3 月末合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	118,413.03	65,179.62	-44.96	69,414.25
衍生金融资产	0.00	0.00	--	305.24
应收票据	52,080.06	88,404.13	69.75	91,555.32
应收账款	107,941.51	123,025.00	13.97	122,979.29
预付款项	22,792.99	13,292.07	-41.68	14,707.11
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	96,848.26	12,868.67	-86.71	13,813.36
存货	115,705.60	102,714.65	-11.23	106,659.22
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	31,368.56	39,625.93	26.32	37,548.24
流动资产合计	545,150.00	445,110.08	-18.35	456,982.04
非流动资产：	0.00	0.00	--	0.00
可供出售金融资产	24,718.91	33,873.90	37.04	37,744.72
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	17,665.38	20,741.90	17.42	20,741.90
长期股权投资	0.00	0.00	--	0.00
投资性房地产	3,444.40	4,416.05	28.21	4,253.94
固定资产	118,860.08	151,064.51	27.09	150,852.82
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	5,893.30	14,394.66	144.25	14,944.30
工程物资	0.00	9,363.37	--	9,363.37
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	221,673.97	343,052.18	54.76	357,732.28
开发支出	0.00	0.00	--	917.18
商誉	216.14	5,276.23	2,341.11	5,276.23
长期待摊费用	2,617.92	2,255.26	-13.85	2,023.19
递延所得税资产	8,452.69	8,996.76	6.44	9,408.68
其他非流动资产	966.02	1,210.78	25.34	1,211.70
非流动资产合计	404,508.80	594,645.59	47.00	614,470.31
资产总计	949,658.80	1,039,755.67	9.49	1,071,452.35

附件1-2 浙江盾安人工环境股份有限公司
2013年~2015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	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动负债：				
短期借款	159,088.46	202,463.59	27.26	204,160.67
衍生金融负债	0.00	234.43	--	0.00
应付票据	75,724.91	95,234.40	25.76	146,232.81
应付账款	146,752.91	148,487.15	1.18	118,611.76
预收款项	9,643.37	12,303.34	27.58	14,046.83
应付职工薪酬	5,336.55	6,880.32	28.93	4,041.42
应交税费	3,963.40	3,781.78	-4.58	4,285.56
应付利息	3,486.22	3,836.17	10.04	6,128.38
应付股利	856.86	856.86	0.00	856.86
其他应付款	7,079.19	19,366.78	173.57	21,855.75
一年内到期的非流动负债	5,160.43	5,527.21	7.11	5,289.78
其他流动负债	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	417,092.30	498,972.04	19.63	525,509.83
非流动负债：				
长期借款	40,070.37	29,850.00	-25.51	29,850.00
应付债券	119,039.89	119,290.14	0.21	119,354.68
长期应付款	16,297.88	12,616.13	-22.59	11,646.47
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	5,517.19	11,150.34	102.10	9,264.14
递延所得税负债	9,593.31	14,798.31	54.26	16,089.51
其他非流动负债	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	190,518.65	187,704.92	-1.48	186,204.80
负债合计	607,610.94	686,676.96	13.01	711,714.63
所有者权益：				
股本	84,342.75	84,342.75	0.00	84,342.75
资本公积	137,244.66	137,084.70	-0.12	137,087.63
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	4,656.43	11,776.35	152.91	15,010.38
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	11,604.36	11,604.36	0.00	11,604.36
未分配利润	100,436.62	104,624.40	4.17	108,859.13
归属于母公司所有者权益合计	338,284.82	349,432.55	3.30	356,904.24
少数股东权益	3,763.04	3,646.16	-3.11	2,833.49
所有者权益合计	342,047.86	353,078.71	3.22	359,737.72
负债和所有者权益总计	949,658.80	1,039,755.67	9.49	1,071,452.35

附件 2 浙江盾安人工环境股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1-3 月
一、营业收入	646,669.92	660,145.12	2.08	143,787.18
减: 营业成本	546,228.90	547,483.11	0.23	117,974.81
营业税金及附加	2,911.73	3,818.56	31.14	766.77
销售费用	23,135.09	24,133.77	4.32	5,973.16
管理费用	48,932.47	57,302.75	17.11	13,901.63
财务费用	21,172.80	17,406.83	-17.79	5,025.02
资产减值损失	10,728.53	1,258.10	-88.27	-188.48
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	27,921.40	1,911.55	-93.15	387.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	21,481.80	10,653.55	-50.41	721.89
加: 营业外收入	4,219.25	7,089.22	68.02	3,619.53
减: 营业外支出	1,404.82	2,023.76	44.06	526.42
其中: 非流动资产处置损失	810.25	1,091.36	34.69	321.62
三、利润总额	24,296.23	15,719.02	-35.30	3,815.00
减: 所得税费用	7,516.18	5,187.78	-30.98	816.13
四、净利润	16,780.05	10,531.23	-37.24	2,998.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	21,199.75	12,622.05	-40.46	4,234.73
少数股东损益	-4,419.70	-2,090.82	-52.69	-1,235.86

附件3 浙江盾安人工环境股份有限公司

2013年~2015年3月合并现金流量表

(单位:人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 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	348,831.70	390,428.32	11.92	117,205.60
收到的税费返还	6,327.78	6,292.79	-0.55	1,583.50
收到其他与经营活动有关的现金	72,189.11	49,628.34	-31.25	4,353.24
经营活动现金流入小计	427,348.59	446,349.44	4.45	123,142.33
购买商品、接受劳务支付的现金	288,686.82	237,308.78	-17.80	72,303.69
支付给职工以及为职工支付的现金	68,202.09	77,694.59	13.92	19,711.95
支付的各项税费	27,103.09	32,396.20	19.53	3,486.77
支付其他与经营活动有关的现金	92,590.01	84,767.78	-8.45	13,707.26
经营活动现金流出小计	476,582.01	432,167.35	-9.32	109,209.66
经营活动产生的现金流量净额	-49,233.42	14,182.09	128.81	13,932.67
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	--	0.00
收回投资收到的现金	20,000.00	0.00	-100.00	424.34
取得投资收益收到的现金	714.24	1,911.55	167.63	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	416.32	4,297.64	932.29	237.94
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	155,524.51	61,267.17	-60.61	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	858.29	3,294.03	283.79	477.55
投资活动现金流入小计	177,513.36	70,770.39	-60.13	1,527.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	66,086.06	98,525.00	49.09	17,637.21
投资支付的现金	23,252.42	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	3,566.55	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	23,665.38	3,076.51	-87.00	0.00
投资活动现金流出小计	113,003.86	105,168.06	-6.93	17,637.21
投资活动产生的现金流量净额	64,509.50	-34,397.67	-153.32	-16,109.76
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	--	0.00
吸收投资收到的现金	4,930.02	170.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	242,700.79	239,192.00	-1.45	63,599.20
发行债券收到的现金	0.00	0.00	--	0.000
收到其他与筹资活动有关的现金	32,615.77	2,808.54	-91.39	2,500.00
筹资活动现金流入小计	280,246.58	242,170.54	-13.59	66,099.26
偿还债务支付的现金	236,547.09	223,420.44	-5.55	62,139.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19,948.73	33,269.43	66.77	3,235.60
支付其他与筹资活动有关的现金	14,130.32	21,981.36	55.56	1,168.60
筹资活动现金流出小计	270,626.13	278,671.23	2.97	66,543.81
筹资活动产生的现金流量净额	9,620.45	-36,500.69	-479.41	-444.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,178.57	892.34	-175.71	540.34
五、现金及现金等价物净增加额	23,717.96	-55,823.94	-335.37	-2,081.31
加: 期初现金及现金等价物余额	62,495.36	86,213.32	37.95	30,389.38
六、期末现金及现金等价物余额	86,213.32	30,389.38	-64.75	28,308.07

附件 4 浙江盾安人工环境股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	16,780.05	10,531.23	-37.24
加: 资产减值准备	10,728.53	1,258.10	-88.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15,098.67	16,723.03	10.76
无形资产摊销	4,020.78	5,490.41	36.55
长期待摊费用摊销	1,146.75	1,430.39	24.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	391.41	764.18	95.23
固定资产报废损失	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	--
财务费用	20,002.88	21,355.01	6.76
投资损失	-27,921.40	-1,911.55	-93.15
递延所得税资产减少	2,886.52	-467.91	-116.21
递延所得税负债增加	932.75	1,228.66	31.72
存货的减少	-45,971.23	12,881.54	-128.02
经营性应收项目的减少	-114,720.41	-123,056.19	7.27
经营性应付项目的增加	67,391.28	67,955.17	0.84
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-49,233.42	14,182.09	-128.81
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
3. 现金及现金等价物净变动情况:	0.00	0.00	--
现金的期末余额	86,213.32	30,389.38	-64.75
减: 现金的期初余额	62,495.36	86,213.32	37.95
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	23,717.96	-55,823.94	-335.37

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	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	5.73	5.26
存货周转次数(次)	5.39	5.01
总资产周转次数(次)	0.66	0.66
现金收入比率(%)	53.94	59.14
盈利能力		
总资本收益率(%)	5.17	4.05
总资产报酬率(%)	4.95	3.73
净资产收益率(%)	4.86	3.03
主营业务毛利率(%)	20.12	20.11
营业利润率(%)	15.08	16.49
费用收入比(%)	14.42	14.97
财务构成		
资产负债率(%)	63.98	66.04
全部债务资本化比率(%)	54.84	56.85
长期债务资本化比率(%)	33.90	31.42
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	2.84
EBITDA 全部债务比(倍)	0.17	0.13
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.12	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.04
流动比率(倍)	1.31	0.89
速动比率(倍)	1.03	0.69
现金短期债务比(倍)	0.71	0.51
经营现金流动负债比率(%)	-11.80	2.84
经营现金利息偿还能力(倍)	-2.03	0.66
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.63	-0.95

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。