

中国宝安集团股份有限公司

2016 年公司债券

信用评级报告

主体信用等级：AA 级

债项信用等级：AA 级

评级时间：2015 年 11 月 2 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

业务声明

本评级机构对中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券的信用评级作如下声明:

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料,债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品,以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议,也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年11月2日

分析师

陈思阳

Tel: (021) 63501349-944

E-mail: csy@shxsj.com

谢宝宇

Tel: (021) 63501349-832

E-mail: xby@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

概要

编号:【新世纪债评(2015)010845】

中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券

主体信用等级: **AA**

债项信用等级: **AA**

评级展望: 稳定

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 上半年
金额单位: 人民币亿元				
发行人合并数据及指标:				
总资产	131.71	136.12	147.25	153.43
总负债	84.78	85.59	92.61	96.62
刚性债务	56.17	53.71	61.28	65.09
所有者权益	46.93	50.53	54.64	56.81
营业收入	40.25	41.55	43.11	19.95
净利润	3.07	4.44	4.73	2.29
经营性现金净流入量	3.51	0.80	4.75	-0.80
EBITDA	8.09	8.93	9.94	—
资产负债率[%]	64.37	62.88	62.89	62.97
权益资本与刚性债务 比率[%]	83.55	94.08	89.16	87.28
流动比率[%]	145.04	130.17	164.98	173.64
现金比率[%]	40.73	31.03	44.16	32.42
利息保障倍数[倍]	1.59	1.79	2.10	—
净资产收益率[%]	6.97	9.11	8.99	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	4.35	0.94	5.33	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	6.54	0.22	1.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.91	2.15	2.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.16	0.17	—

注: 根据中国宝安经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年上半年财务数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 中国宝安是我国最早的上市公司之一, 经过多年发展, 现已形成高新技术、生物医药和房地产三大业务板块, 其中高新技术和生物医药板块未来具有较大的发展空间。
- 中国宝安是世界最大的锂电池石墨类负极材料供应商之一, 近年来其不断布局新材料领域, 已形成一定的规模优势; 中国宝安的“马应龙”系列治痔药品市场占有率为国内第一。
- 中国宝安近年来收入保持在较大规模, 得益于每年较大规模的投资收益和较高的毛利水平, 公司经营效益仍处于良好水平。

风险:

- 中国宝安的存货绝大部分为在建和在售房地产项目, 变现速度慢, 导致公司资金大量沉淀于存货中, 降低了公司的资金使用效率。
- 受到多方面因素的影响, 中国宝安近年来现金流呈现一定波动, 对流动负债的保障程度不稳定。
- 高新技术行业技术发展速度快, 中国宝安高新技术板块的产品具有技术更替的风险, 从而对公司收入和利润水平造成一定的负面影响。
- 投资收益已成为中国宝安主要利润来源之一, 但中国宝安的投资收益主要来自出售子公司股权收益, 投资收益稳定性未知。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对中国宝安及其发行的本次债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有中国宝安发行的金融产品, 并向中国宝安授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由中国宝安提供, 所引用资料的真实性由中国宝安负责。

中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券 信用评级报告

释义

中国宝安，该公司，或公司：中国宝安集团股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券

一、概况

（一）发行人概况

该公司前身为宝安县联合投资公司，成立于 1983 年，是新中国第一家以向社会公开招股的方式组建的股份制企业，同年发行了新中国第一张股票。1988 年，经宝安县编制委员会同意，公司改名为深圳市宝安投资（集团）公司。1991 年 6 月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称“深宝安”，代码 0009），是我国首批上市公司之一。1993 年，经国家工商行政管理局企业登记司（1993）企名函字 147 号文批准，公司更为现名。后经过多次增资、资本公积转增股本及送股，截至 2014 年末，公司总股本增至 15.05 亿股。公司股权较为分散，不存在实际控制人，其中深圳市富安控股有限公司持股 12.34%，为公司最大股东；深圳市宝安区投资管理有限公司持股 6.23%，为公司第二大股东。公司现股票代码为 SZ.000009，股票简称“中国宝安”。

该公司属于综合类企业集团，经营范围为：国内商业，物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；投资兴办工业，引进三来一补；进出口贸易业务；房地产开发、仓储、运输、酒店等服务，文化业；药品的生产销售；经营锰酸锂正极、改性石墨材料、进出口等。目前公司已形成高新技术、医药和房地产三大业务板块，主要从事锂电池石墨类负极材料生产与销售、药品生产与销售及房地产开发等业务。

经众环海华会计师事务所有限公司审计，截至 2014 年末，该公司经

审计的合并会计报表口径资产总额为 147.25 亿元，股东权益为 54.64 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 32.78 亿元）；2014 年公司实现营业收入 43.11 亿元，净利润 4.73 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.03 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 4.75 亿元。

（二）本期债券概况

经该公司董事会审议通过及股东审批同意，该公司拟向中国证监会申请发行总额度不超过 20 亿元的公司债券，债券期限为 5 年（如图表 1 所示）。募集资金拟用于偿还银行借款及补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	中国宝安集团股份有限公司 2016 年公司债券
发行规模：	人民币 20 亿元
债券期限：	5 年期
债券利率：	固定利率
付息方式：	单利按年计息，每年付息一次，债券到期后兑付本金并支付最后一期利息
增级安排：	无

资料来源：中国宝安

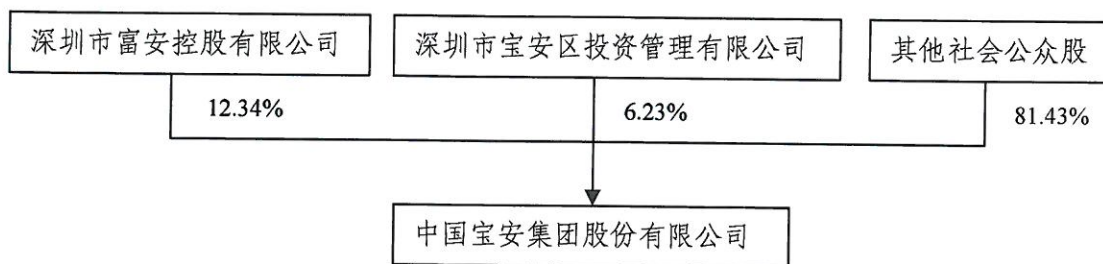
二、公司管理

该公司股权较为分散，但公司自成立以来主要经营决策者均为自然人陈政立，其对公司的控制力度较强。作为上市公司，公司法人治理结构完善，管理团队的经验较丰富，组织架构建设合理，能够满足公司现阶段经营发展需要。

（一）股权状况

该公司自成立之初股权就较为分散，最大股东持股从未超过 15%。虽然公司性质发生多次变更，但自然人陈政立自公司成立以来一直担任公司主要领导职务，负责公司主要经营策略的制定，对公司实际影响力较强。

图表 2. 中国宝安与实际控制人关系图



注：根据中国宝安提供的资料绘制（截至 2014 年末）

陈政立 1983 年进入该公司工作至今，历任业务主办、宝安宾馆经理、宝安集团副总经理、宝安集团董事兼总经理、董事局副主席兼总经理，1995 年 6 月至今任中国宝安集团董事局主席兼总裁。陈政立为民建成员，2000 年 12 月至 2005 年 12 月任民建广东省委副主委，2005 年 12 月任民建中央副主席。陈政立具有丰富的从业经验、管理经验和较广的人脉关系，能够为公司业务开拓提供一定便利，其担任公司领导职位的时间较长，对公司具有较强的实际影响力。

该公司第二大股东深圳市宝安区投资管理有限公司是深圳市宝安区下属的投融资平台，公司具有一定的国资背景，能够得到当地政府的一定支持。

（二）与控股股东之间关系

该公司与控股股东及其控制的其他企业在人员、资产、财务、机构和业务上相互独立。公司根据上市公司的规范要求，建立了股东大会、董事局和监事会，其中股东大会为公司最高权力机构，主要职责为：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事局的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议等。公司董事局为 8 人，负责公司日常经营管理决策，决定高层管理人员的任免等。公司监事会共 3 人，全面负责监督公司内部控制制度的执行，并向股东大会报告公司内部控制制度实施情况。

（三）关联交易

该公司在日常经营中的关联交易和关联往来在集团体系内产生，且金额较小，不存在与外部关联企业的资金往来现象，也无对外关联交易、对外担保等事项产生。

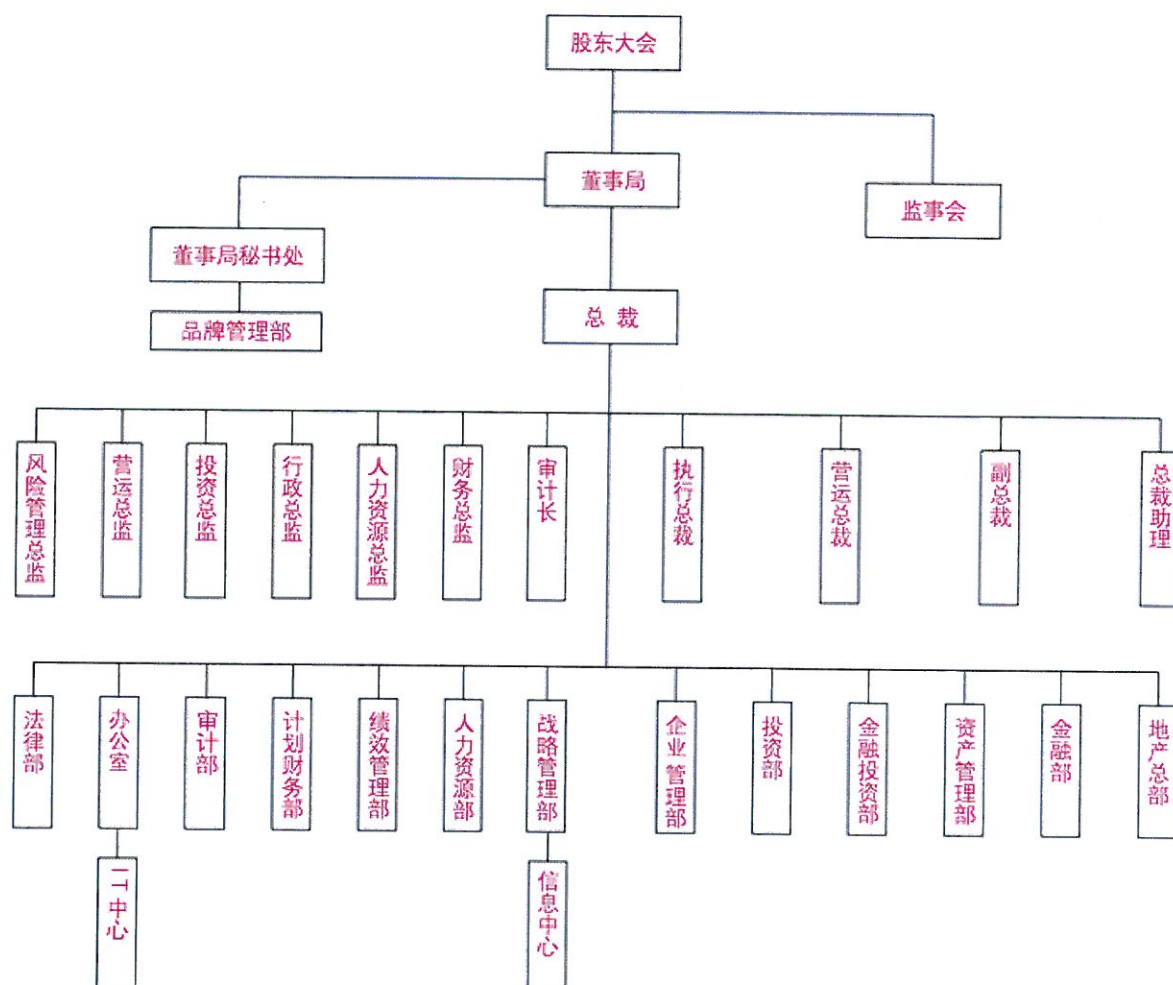
(四) 高级经营管理者

该公司管理人员稳定性较好，高管团队均具有多年的企业管理经验，各部门负责人、中层管理人员也均具有多年相关行业的从业经验，能够较好满足公司目前的管理需求。

(五) 组织架构

该公司实行董事局领导下的总裁负责制，由总裁负责经营环节内部控制制度体系的建立、完善，全面推进公司内部控制制度的执行，检查公司部门和单位制定、实施各专项内部控制制度的情况，并全面负责公司日常经营管理。公司目前组织结构清晰而高效，能够满足现阶段经营及发展需要。

图表 3. 公司组织结构图



资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制（截至 2014 年末）

（六）人力资源

截至 2014 年末，该公司员工总数为 7457 人，其中本科及以上学历为 1567 人，大专学历为 1433 人，高中及以下学历为 4457 人。公司员工中，生产人员 2104 人，销售人员 970 人，技术人员 1245 人，财务人员 238 人，行政人员 679 人，其他人员 2221 人。总体上看，公司员工的基本素质尚可，除一线生产员工外，管理人员流动性较低，目前公司员工素质能够满足公司目前生产及经营所需。

（七）业务管理

作为上市公司，该公司依照相关规定和要求建立了严格的内部控制体系，制定了覆盖经营管理活动各层面的内部管理制度。公司明确界定了各部门、岗位、各子公司的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和逐级问责制度，确保其在授权范围内履行职能；设立控制架构，制定各层级之间的控制程序，以保证董事局及高级管理人员下达的指令能够被坚决执行。重点加强了对资金管理、采购与销售管理、生产与仓储管理、关联交易、对外担保等重要活动的控制。

在资金使用方面，该公司对下属子公司实施统一集中的财务和资金管理，制定了《对外投资管理办法》和《风险投资管理办法》等，生产、销售权限适当下放，子公司无独立的对外筹资权，公司及其成员子公司的财务管理坚持以资本运营为核心的原则，这样的财务管理模式既能发挥管理层的战略决策和协调交易的作用，又能调动成员子公司的主动性和创新意识。为了切实建立资本运营的约束与激励机制，使不同的利益主体对经营的资本真正负责，避免子公司对公司的依赖。公司还通过对资本运营效率等内容的考核，建立资本运营责任制，并在实践中不断充实完善。

在采购与销售管理方面，该公司对原材料实行集中采购、集中供应，减少中间库存并对大宗原燃料制定合理的储备量，避免了因存量过大，造成的资金沉淀和经营风险或者因存量过少影响生产、以及缺乏应对市场调节能力等情况的发生；同时，为把客户信用风险降至最低，针对不同客户过往交易记录订立不同的信用额度，严格按信用额度执行发货和收款；对业务员制订回款率考核指标，与业绩提成挂钩执行考核，确保货款及时回收；财务部对回款率执行月度分析和报告，严格监控呆滞货款的产生，降低了回款风险。

在生产环节与仓储管理方面，该公司根据各车间生产实际情况制定

了对应的《岗位责任制度》、《安全生产管理制度》、《仓库管理制度》、《存货管理制度》等制度，明确了生产作业的程序、主要内容、生产协作部门的职责及存货流转过程中的控制方法。在产品质量日常监测方面，其专门制定了《产品质量控制管理制度》、《产品检验管理制度》，确保产品质量。

在担保方面，该公司制定了统一的《对外担保决策制度》，所有融资及担保需要公司本部金融部统一审批，严禁出现对外大额拆借。

在关联交易管理方面，根据《公司法》的有关规定，该公司明确了关联交易的内容、定价原则、决策程序和审批权限，做到关联交易的公平和公允性，有效维护股东和公司利益。

总体上看，该公司内控较严格，各项制度完善，为公司管理和发展奠定了良好的基础。

三、业务运营

（一）经营环境

1. 高新技术行业

锂电池是目前应用最广泛的电池产品，得益于科技的发展和国民生活水平提高，锂电池应用范围越来越广，仍具有较大的发展空间。

锂电池是一类以锂离子或锂元素作为介质、使用非水电解质溶液的电池，最早是由爱迪生发明的，但当时由于锂金属的化学特性非常活泼，使得锂金属的加工、保存和使用几乎不可能完成，因此锂电池长期没有得到应用。进入 21 世纪以来，随着科技的发展，锂电池生产上的难关已被攻克，加上锂电池具有使用寿命长、能量比较高、具备高功率承受力、重量轻、自放电率低、无记忆效应、生产使用过程较为环保等特点，因此迅速得以推广和使用。该公司主要产品为锂电池石墨类负极材料，是锂电池生产必须的配件之一，因此其市场随着锂电池的发展而扩大。

目前，锂离子电池行业处于中日韩三国三足鼎立形势。其中，日本作为全球最早将锂离子电池产业化的国家，在锂离子电池及材料技术上积累丰富，但由于资源匮乏和科研放缓，日本在锂离子电池技术上优势正在慢慢消失。韩国是锂离子电池行业内最优秀的模仿者，虽然其起步发展晚，但其凭借强大的管理体系和系统研究能力，有超越日本的趋势，

但其人力成本和资源匮乏将成为其主要的制约因素。中国是目前世界上第三大锂离子电池生产国，具有丰富的石墨、锂等矿产资源和巨大的潜在市场，将会成为未来锂离子电池领域的主要生产国。而且中国锂离子电池行业经过十多年的发展，已基本完成锂电池技术前期积累，并在部分领域已达到国际领先水平，未来我国锂电池行业仍有很大的发展空间。随着消费电子产品锂电池应用基本达到饱和，未来锂电池主要向大容量、大放电率方向发展，主要应用领域为新能源汽车。新能源汽车作为我国战略性新兴产业之一，能够得到多方面支持，发展前景较广阔。

该公司是目前世界上最大的锂电池石墨类负极材料生产商之一，主要竞争对手为日本日立化成，两者构成了目前世界上石墨类负极材料供应商第一梯队，与其他竞争对手的差距正在逐渐拉大。相比日立化成，公司产品具有价格更为低廉、产品种类更为丰富的优势。公司已基本完成新能源汽车动力电池的石墨类负极材料的研制，即将开始量产，依托中国这一新兴市场，未来公司的市场竞争优势仍将不断巩固。

2. 生物医药行业

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，是传统产业和现代产业相结合，一、二、三产业为一体的产业。医药行业对于保护和增进人民健康、提高生活质量，为计划生育、救灾防疫、军需战备以及促进经济发展和进步均具有十分重要的作用。

医药行业是我国经济的重要组成部分，新中国成立以来，特别是改革开放 30 多年以来，我国已经形成了比较完备的医药工业体系和医药流通网络，发展成为世界制药大国。改革开放以来，随着人民生活水平的提高和对医疗保健需求的不断增长，医药工业一直保持着较快的发展速度，1978 年至今，医药工业产值年均递增超过 15%，成为国民经济中发展最快的行业之一。

国家近年来对中医药行业给予了一定的政策优惠与扶持，医药工业保持较快发展。据工信部统计数据显示，2014 年我国规模以上医药工业增加值同比增长 12.5%，增速较上年下降 0.2 个百分点，高于工业整体增速 4.2 个百分点，在各工业大类中位居前列。医药工业增加值在整体工业所占比重达到 2.8%，较上年增长 0.18 个百分点，显示医药工业对工业经济增长的贡献进一步加大。

随着国民生活水平的提高，人们对健康的要求也越来越高，在此推动下，我国的医药行业仍有较广阔的发展空间。该公司生产的“马应龙”

品牌治痔药品是唯一进入国家基本药品目录的治痔药品，在治痔类药物市场上占有率超过 60%，远超其他竞争对手。“马应龙”是有 400 多年历史的老字号，市场知名度较高，依托“马应龙”的品牌优势和公司多年经营积累的研发优势，公司正逐步拓展治痔药品的应用范围，市场竞争力仍将进一步增强。

3. 房地产行业

近年来国家对房地产业宏观调控力度较大，虽然 2014 年以来政策逐步放松，但目前市场调仓、分化压力仍较大，房地产企业的未来发展仍具有一定的不确定性。

随着居民收入的提高，近几年我国的房地产需求一直处于旺盛状态，特别是有很多人把房地产作为投机项目，进行投机买卖，使得房产价格畸高且不断攀升，已远远超出普通居民的承受能力。我国房地产市场自步入市场化以来，由于历程较短，房价的波动尚未经历一个完整的波动周期。从我国房价的波动的经验来看，房屋销售价格表现出持续上涨的波动特征，尤其是近几年房价上涨幅度大幅提高。住所是百姓生活的基础，对房地产的调控是政府的职能所在，也是保持社会稳定和谐的必须措施。

近两年国家陆续出台房地产调控政策和具体措施，政策力度不断加大，限购政策程度逐渐递增。但从 2014 年开始，国家对房地产调控政策有所放松，如多地取消或放松限购，央行多次降准降息等，都对房地产市场的需求产生了一定的促进作用。但从实际情况看，目前市场调仓、分化压力仍较大，未来房地产企业的发展仍有一定的不确定性。

该公司房地产板块主要开发产品为商品房，受到市场调仓的影响较大。公司目前的房地产开发规模和一些大型房地产企业相比仍较小，虽然经过多年经营拥有了一定的市场知名度，但市场竞争力仍相对较弱。公司房地产板块因为战略原因正不断压缩开发规模，主要方式是剥离部分地产项目给宝安鸿基来运作，以达到整合资源、压缩宝安集团地产开发、将资源更集中到高新技术业务领域的效应。但目前公司自身在建、在售房地产项目仍较多，未来其房地产板块的发展仍具有一定的不确定性。

（二）经营状况

该公司主业较为突出，生产设备较为先进，且具有一定的规模优势，

主要业务板块发展势头良好。但公司仍需承担原材料和产品价格波动、产能释放带来的经营风险，以及房地产项目投资风险。

该公司是一家多产业复合型集团企业，目前产业涉及高新技术、生物医药和房地产三大板块。高新技术产业方面，公司是国内乃至国际领先的锂电池石墨类负极材料生产商；生物医药产业方面，公司的“马应龙”品牌治痔药品在国内市场的知名度也较高；房地产业务方面，公司开发的商品房项目也具有一定的市场口碑。近年来公司收入保持较大规模，2012-2014 年及 2015 年上半年其收入情况如下表：

图表 4. 公司 2012-2014 年主营业务收入构成情况（万元）

业务板块	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
高新技术	85134.71	43.08%	146694.10	34.30%	102463.09	25.02%	86927	21.90%
医药	86926.31	43.99%	164344.96	38.42%	158883.63	38.79%	152692	38.47%
房地产	16762.74	8.48%	92106.03	21.53%	106431.45	25.99%	109284	27.53%
其他	8803.06	4.45%	24562.66	5.74%	41784.16	10.20%	48024	12.10%
合计	197626.84	--	427707.76	--	409562.32	--	396927	--

资料来源：中国宝安

1. 高新技术业务

该公司高新技术业务的主要运营子公司为深圳贝特瑞新能源材料股份有限公司（简称“贝特瑞”），主要产品为锂电池石墨类负极材料。除了贝特瑞外，公司还控股有深圳市大地和电气有限公司（简称“大地和”）、宁波拜特测控技术有限公司（简称“宁波拜特”）、江西宝安新材料科技有限公司（简称“宝安新材料”）、四川贝式新材料有限公司（简称“贝式新材料”）、深圳市泰格尔航天航空科技有限公司（简称“泰格尔”）、武汉华博通讯有限公司（简称“华博通讯”）、武汉永力科技股份有限公司（简称“永力科技”）等高新技术企业。这些公司产品包括电机控制器系统、新型复合材料、无人机、电源类产品、电池测试类设备等，部分企业具有军工资质，但目前这些产品占公司高新技术板块业务收入的比重仍较小，公司高新技术板块仍以贝特瑞为龙头。

图表 5. 公司高新技术业务主导产品收入成本情况 (万元)

产品名称	2012 年度		2013 年度		2014 年度		2015 年上半年	
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本
石墨类负极材料	65822.98	47179.41	70949.45	47438.38	99581.25	66489.51	40516.55	31599.45
中间相碳微球	3995.83	2417.27	1868.40	992.75	4224.46	2783.34	8700.81	6585.65
正极材料	1674.10	1791.26	3139.16	3298.89	1849.28	2173.34	4023.63	4000.91
电机控制器系统	4187.95	2323.07	4105.01	1989.38	7570.76	4442.34	12231.28	7250.71
电源类产品	5710.12	2352.75	5898.83	3668.40	7709.95	4234.50	3097.47	1654.45
电池测试类设备	3300.76	2102.42	1250.32	824.22	1680.67	1255.73	898.11	609.57
通话器类和模拟训练器类产品	--	--	--	--	--	--	1847.72	602.43
合计	84691.74	58166.18	87211.17	58212.02	122616.37	81378.76	71315.57	52303.17

资料来源：中国宝安

该公司通过股权收购取得贝特瑞的实际控制权。收购之后，贝特瑞得到公司在资金、研发、供销渠道等多方面的支持，做大做强了石墨类负极材料主业，并于2010年在出货量上超过主要竞争对手日本日立化成，成为全球最大的锂电池负极材料生产商之一。

图表 6. 贝特瑞 2012-2014 年及 2015 年上半年产销情况 (吨)¹

时间段	设计产能	实际产量	销售量	产销率 (%)
2012 年	23000	13350	13021	97.54
2013 年	24000	17061	17036	99.85
2014 年	30000	23391	23009	98.37
2015 年上半年	16000	13852	12635	91.21

资料来源：中国宝安

该公司主要生产设备从国外进口，生产设备技术水平和自动化程度较高，节省了生产人力成本，保证了较高效率的产出。公司在深圳、惠州、鸡西和天津设有生产基地，主要产品为石墨类负极材料、中间相碳微球和锂电池正极材料，2014 年公司石墨类负极材料销售收入占公司高新技术业务收入的比重为 81.21%，是公司高新技术业务的主导产品。

在采购方面，目前该公司主要的生产原料为石墨原料和少量辅料等，2012 年公司投资 1.1 亿元在鸡西建立选矿厂，2013 年建成并投产，目前年选矿能力为 60 万吨，每年可提供给公司 6 万吨石墨原料，基本能够满足公司原料需求。在选矿厂建成投产后，公司形成了从石墨矿到石墨产品的完整产业链，市场竞争力进一步增强。

该公司主要下游客户为锂电池生产商，且随着新能源汽车特别是电

¹该表格中公司设计产能与实际产量之间有较大差距，主要原因是公司预计相关产品市场潜力较大，尤其是在动力电池领域，因此提前布置了大量产能。随着市场的拓展，公司产能利用率也得到提升。

动汽车的迅速发展，国际上对车载锂电池的需求量越来越大，公司已完成了车载动力电池负极材料的研究，并进入量产阶段，未来市场需求量有望持续上升，市场空间较广阔。但目前公司客户集中度较高，存在一定的波动风险；且公司锂电池有部分出口业务，存在一定的汇率波动风险。

该公司现拥有一支超过 130 人的研发团队，并投资近 1 亿元建立了新能源技术研究院，研发水平处于国内乃至国际前列。除了储能材料，公司未来还将开拓纳米材料和新型碳材料的研究与应用。除石墨、碳相关产品外，公司还将继续发展现有的其他高新技术产品，未来公司高新技术板块的其他高科技企业收入规模将不断上升，有利于公司扩展高新技术领域布局，推动业绩增长。

2. 生物医药业务

该公司生物医药的主要运营子公司为马应龙药业集团股份有限公司（简称“马应龙”），其为上海证券交易所主板上市公司，股票代码为 600993。公司于 1995 年控股了马应龙的前身湖北马应龙药业有限公司，并以其作为生物医药业务的龙头企业，发展公司的生物医药业务。马应龙品牌始创于 1582 年，是一家“中华老字号”医药企业，其生产的“马应龙”系列治痔药品在国内市场具有较高的知名度。

图表 7. 马应龙 2012-2014 年及 2015 年上半年各产品收入成本情况（万元）

产品名称	2012 年度		2013 年度		2014 年度		2015 年上半年	
	主营业务收入 收入	主营业务 成本	主营业务收入 收入	主营业务 成本	主营业务收入 收入	主营业务 成本	主营业务收入 收入	主营业务 成本
治痔类产品	50943.42	11440.58	53979.35	11701.54	53814.18	12326.34	32709.16	7649.97
其他产品	24254.93	10644.33	25761.17	10334.78	27127.14	10026.20	8887.02	3927.21
零售、批发	75524.25	67688.35	74797.03	67660.35	76512.91	69823.24	39009.41	36259.30
医院诊疗	5796.50	3697.38	6597.89	4000.36	7570.84	5383.70	5271.61	3705.49
内部抵消	-3826.39	-3841.82	-2247.95	-2139.95	-3341.26	-3269.27	-2891.01	-2891.01
合计	152692.71	89628.82	158887.49	91557.08	161,683.81	94,290.21	82986.19	48650.97

资料来源：中国宝安

该公司主要产品仍为“马应龙”品牌治痔药品，包括药膏、胶囊、注射液等品种，产品的市场占有率超过 40%，处于下消化道肛肠细分市场领先地位。除药品生产外，马应龙还涉及医药零售及痔疮专科医院领域，近年来也取得一定成效。总体来看，马应龙经营稳定，市场地位可以维持，未来仍具有一定的发展空间。

图表 8. 马应龙 2012-2014 年及 2015 年上半年产销状况 (万支、万盒)

年份	设计产能	实际产量	销售量	产销率 (%)
2012 年	13025.93	13568.51	14060.47	103.63
2013 年	15623.96	15455.54	14994.48	97.02
2014 年	16611.11	14038.42	13731.52	97.81
2015 年上半年	8305.56	6741.70	7302.89	108.32

资料来源：中国宝安

3. 房地产业务

该公司房地产业务主要由各房地产项目子公司运作，公司本部进行统一协调和管理。公司从事房地产业务的时间已较长，具有较丰富的房地产开发经验。截至 2015 年 3 月末，公司在建及在售的房地产项目情况如下：

图表 9. 截至 2015 年 3 月末公司在建、在售房产项目情况 (平方米、亿元)

开发子公司名称	项目名称	所在地	建筑面积	项目类型	计划投资	截至 2015 年 6 月末已投资	是否开始销售	销售进度	已回笼资金
海南荣域投资有限公司	宝安公园家一期	海南省定安县	67774.44	商品房	3.62	3.62	是	15.81%	0.66
	宝安公园家二期	海南省定安县	5415.03	商品房	0.38	0.38	否	0%	--
山东宝安房地产有限公司	江南城一期	威海南海	74031.32	商品房、商业、别墅	4.30	6.67	是	64%	3.06
	江南城二期	威海南海	43537.00	商品房、商业、别墅	2.35	2.39	是	23%	0.54
天津宝安房地产有限公司	江南城一期	天津	152000.00	商品房、别墅	11.00	10.77	是	64%	5.83
新疆宝安房地产有限公司	宝安江南城	新疆库尔勒	280000.00	商品房、商业、别墅	11.1	7.78	是	45%	2.9
武汉宝安房地产有限公司	山水琴台	武汉汉阳区	111089.63	商品房	7.80	7.62	是	81%	9.06
	山水龙城三期一期	武汉盘龙城	57962.83	别墅	3.00	2.70	是	99.90%	4.23
	山水龙城四期二期	武汉盘龙城	53364.37	别墅	3.00	2.86	是	97.80%	4.49
中国宝安集团海南实业有限公司	宝安江南城一期	海南省海口市	60782.38	商品房、商业	2.29	2.29	是	93.12%	2.35
	宝安江南城二期	海南省海口市	61085.21	商品房、商业	2.32	2.32	是	96.88%	2.56

	宝安江南城三期 1#	海南省海口市	49833.75	商品房、商业、别墅	2.13	2.13	是	98.12%	3.35
	宝安江南城三期 3#	海南省海口市	50361.94	商品房、商业、别墅	5.62	5.62	是	94.67%	8.57
海南合峰房地产开发有限公司	宝安滨海豪庭	海南省海口市	61077.38	商品房、商业	4.08	2.29	是	93.12%	2.07
万宁宝安房地产开发有限公司	万宁宝安椰林湾一期	海南省万宁市	69409.28	商品房、商业	2.05	2.05	是	99.41%	2.71
	万宁宝安椰林湾二期	海南省万宁市	164059.38	商品房、商业	6.90	6.90	是	99.82%	11.53

资料来源：中国宝安

该公司 2006 年通过二级市场股票收购成为宝安鸿基地产集团股份有限公司（简称“宝安地产”）的第一大股东²。宝安地产为深圳证券交易所主板上市企业，股票代码 000040。在公司入主宝安地产后，原计划将宝安地产作为公司房地产业务的龙头企业和运营平台，整合公司原有的房地产资源，专注发展房地产业务。但近年来，受到房地产市场调仓、分化压力加大的影响，公司在售房地产项目销售进度较为缓慢，资金回收速度放缓，给公司带来了一定的融资压力和资产运营压力，公司房地产业务存在周期性波动风险。根据公司最新发展战略，未来公司将主要发展高新技术和生物医药产业，房地产行业投资规模将逐年减少。

2015 年 8 月 16 日，该公司全资子公司中国宝安集团控股有限公司与东旭集团有限公司（简称“东旭集团”）签署了《股份转让框架协议》，将其持有的宝安地产 7039 万股股份以每股 17 元价格转让，总价款为 11.97 亿元。若交易成功，公司可实现约 8.2 亿元投资收益。目前公司已收到东旭集团支付的 5000 万元定金。本次交易有利于公司优化产业结构，集中资源发展新材料、新能源等高新技术企业，也有利于改善公司财务结构。

（三）发展战略

2014 年 6 月，该公司股东大会通过了修改公司章程的议案，公司将转向建设一个以新材料为主的高科技产业集团，新材料产业将承担起公司未来战略性投资的主体地位，引导公司实现产业转型升级。战略转型方向确立以来，公司加快了在新材料、新能源领域的步伐，集中资源发展新材料、新能源企业，配合集团的战略转型，出售宝安地产股权即是战略转型的需要。未来公司在高新技术领域将保持较大投入，同时稳定医药业务的经营，减少房地产业务的开发规模，提升公司整体的盈利水

² 宝安地产为该公司联营企业，未纳入公司合并报表范围。

平和抗风险能力。

四、财务分析

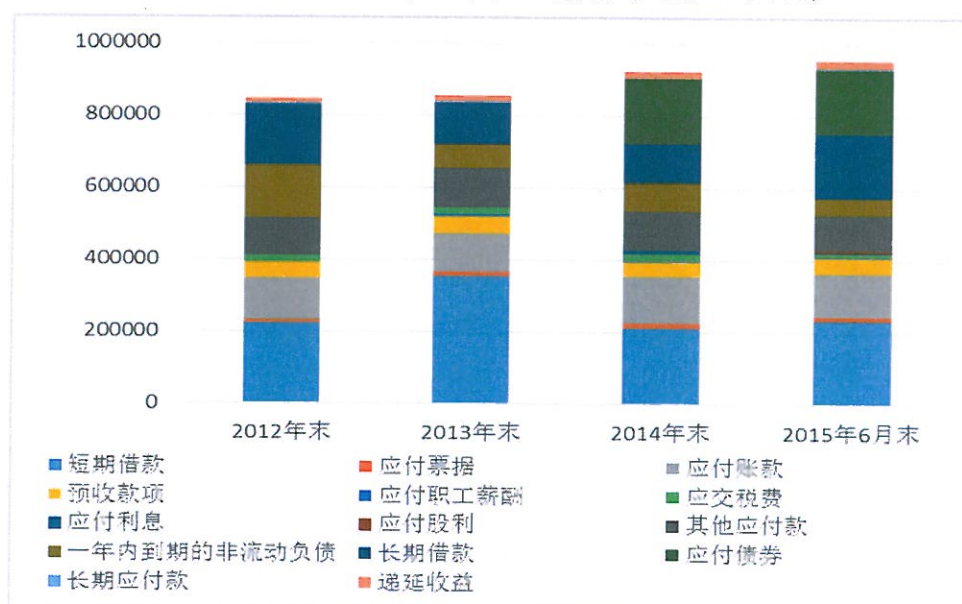
该公司刚性债务规模较大，现金流呈现一定波动，对偿债保障的稳定度不足；且公司存货占用了大量资金，影响了其资金效率。但近年来公司负债经营程度保持适中水平，且货币资金存量较充裕，有一定的即期付现能力，融资渠道畅通。在公司主业保持稳定经营的前提下，其仍具有较强的偿债能力。

（一）债务分析

1. 债务结构

该公司近年来经营较为稳定，净资产实力得以不断增强，负债规模总体控制较好。2012-2014 年末及 2015 年 6 月末其净资产分别为 46.93 亿元、50.53 亿元、54.64 亿元和 56.81 亿元，资产负债率分别为 64.37%、62.88%、62.89%和 62.97%，保持适中水平，公司财务结构较稳健。

图表 10. 公司 2012-2015 年 6 月末主要负债构成情况（万元）



资料来源：中国宝安

因发行了中期票据，该公司 2014 年短期借款规模明显缩减，即期偿债压力有所缓解。从债务期限来看，公司负债较集中为流动负债，其中占比较大的为短期借款、应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款年末余额为 21.34 亿元，加上一年内到期的非流动负债（一年内到期的长期借款）7.93 亿元和应

付票据 1.56 亿元，合计为 30.73 亿元，构成了公司最主要的刚性偿债压力，但规模较上年末有所缩减。应付账款年末余额为 12.71 亿元，支付周期一般为 3-6 个月；其他应付款年末余额为 10.86 亿元，主要是一些尚未支付的保证金、暂扣款、开发项目工程质保金和往来款等，近年来一直保持在较大规模，但支付具有一定的弹性。

该公司的长期负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成，其中长期借款 2014 年末余额为 11.11 亿元；应付债券为公司于 2014 年内发行的两期中期票据，年末本息合计余额为 17.87 亿元；递延收益年末余额为 1.92 亿元，主要是收到的政府各项补助，不构成实际偿债压力。总体上看，公司负债以刚性债务为主，但面临的即期债务偿付压力有所缓解。

从 2015 年 6 月末负债结构看，该公司负债结构无较大变化，财务结构总体仍较稳定。

2. 公司借款情况

该公司银行借款一直保持较大规模，直至 2014 年公司发行了两期中期票据后规模有所缩减，2014 年末公司银行借款余额共计 40.29 亿元，其中短期借款 21.24 亿元，一年内到期的长期借款 7.94 亿元，长期借款 11.11 亿元。公司银行借款主要的借款方式为抵押借款和信用借款，主要是以公司厂房和生产设备、在建房地产项目作为抵押筹集的流动资金借款及项目借款，借款利率大部分为基准利率或基准利率上浮 5%，部分房地产项目抵押借款的利率为基准利率上浮 10%。

截至 2015 年 6 月末，该公司偿还了部分一年内到期的长期借款，但再次新增了部分长期借款，其借款余额合计为 45.98 亿元，仍保持较大规模。

3. 或有事项

截至 2014 年末，该公司共有 4 项未决诉讼，涉及可能的利益流出 0.2 亿元，可能的利益流入 1.98 亿元，未对公司财务状况造成明显的负面影响。

该公司及其地产类子公司为公司商品房承购人提供抵押贷款担保，截至 2014 年末，承担的阶段性担保额为 1.21 亿元，担保期限自保证合同生效之日起至商品房抵押登记办妥及房产证交银行执管之日止。

总体上看，该公司或有事项涉及的金额相对较小，未对公司经营和财务状况造成明显的负面影响。

(二) 盈利性分析

该公司主业经营较为稳定，2012-2014 年及 2015 年上半年其营业收入分别为 40.25 亿元、41.55 亿元、43.11 亿元和 19.95 亿元，总体保持在较大规模。2014 年公司应收账款、存货、固定资产和总资产周转速度分别为 5.49 次、0.50 次、2.67 次和 0.30 次，公司资产运营效率一般，其中存货周转速度较慢主要是由于公司在建和在售房地产项目数额较大导致的。

图表 11. 2012-2014 年及 2015 年上半年公司各业务毛利率情况

业务种类	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
高新技术业务	30.09%	31.69%	32.01%	31.20%
生物医药业务	41.30%	42.37%	41.60%	41.57%
房地产业务	34.27%	33.07%	18.03%	29.37%
其他业务	26.16%	25.13%	20.08%	20.67%
综合毛利率	35.41%	35.78%	32.11%	35.41%

资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制

2012-2014 年及 2015 年上半年该公司综合毛利率分别为 35.41%、35.78%、32.11%和 35.41%，总体保持在较高水平。但因公司合并范围企业数量较多，加上人工费用的增长，导致公司期间费用保持较大规模，一定程度上侵蚀了公司的利润空间，主业经营效益欠佳。目前，投资收益已成为公司利润的重要补充，对公司的经营效益起到了较大的支撑作用。2014 年公司实现投资净收益 4.82 亿元，具体构成见下表：

图表 12. 2013-2014 年公司投资收益来源（万元）

投资收益来源	2014 年	2013 年
权益法核算的长期股权投资收益	8008.06	12433.95
处置长期股权投资损益	35157.89	44961.74
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	61.10	353.00
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	1393.37	-3782.18
处置持有至到期投资取得的投资收益	15.38	--
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	135.07	16.51
处置可供出售金融资产取得的投资收益	963.24	1106.37
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	2434.37	--
其他非流动资产摊销	-5.16	-37.81
合计	48163.30	55051.58

资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制

该公司 2014 年投资收益主要来自出售长期股权投资子公司股权³，

³ 主要是出售了新疆鹏远新材料股份有限公司 33.33%股权、海南文安实业有限公司 95%股权、北京宝安投资管理有限公司 100%股权、武汉云峰再生资源有限公司 33.02%股权和武汉马应龙

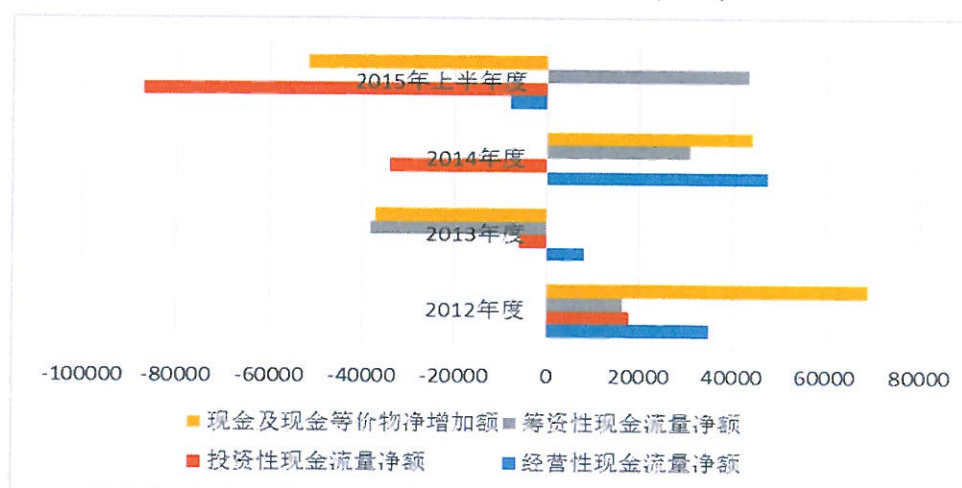
目前公司长期股权投资金额仍较大，未来仍有可能通过出售子公司股权来获得投资收益，但子公司股权出售具有一定的不确定性，因此公司投资收益的稳定性仍有待观察。

2014 年及 2015 年上半年该公司营业利润率分别为 12.68% 和 11.10%，2014 年及 2015 年上半年实现净利润 4.73 亿元和 2.29 亿元，净资产收益率和总资产报酬率分别为 8.99% 和 5.72%，资产获利能力尚好。2015 年公司通过出售宝安地产股权，预计仍将获得较大规模的投资收益，经营效益仍可保持较好水平。

（三）现金流分析

该公司结算上一直以现款结算和票据结算相结合，并根据客户资金情况、自身资金情况进行灵活调整，2012-2014 年及 2015 年上半年其营业收入现金率分别为 102.81%、106.50%、101.09% 和 111.40%，处于较好水平。

图表 13. 公司 2012 年以来现金流量总体状况（万元）



注：根据中国宝安提供的数据绘制

该公司业务较为多样，受到票据结算、原材料采购周期不稳定和关联往来等多方面因素的影响，公司近三年经营性现金流呈现一定波动，2012-2014 年其经营性现金流量净额分别为 3.51 亿元、0.80 亿元和 4.75 亿元，2014 年公司经营获取现金的能力有所增强，可为其偿债提供一定支撑。

该公司参股控股企业较多，每年均会对投资进行调整并获取投资收益，加上高新技术和生物医药业务仍有一定的产能扩张投资支出，因此近三年公司投资性现金流也呈现较大波动，2012-2014 年其投资性现金

汉深大药房连锁有限公司 100% 股权。

流量净额分别为 1.77 亿元、-0.62 亿元和-3.42 亿元。未来公司业务种类仍保持多样性，加上其对外投资的调整，其投资性现金流仍可能呈现较大波动。

2014 年该公司 EBITDA 为 9.94 亿元，主要来源于同期的利润总额、利息支出和计提的固定资产折旧。总体来看，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度呈上升趋势。

图表 14. 公司 2012 年以来现金流对债务的覆盖情况

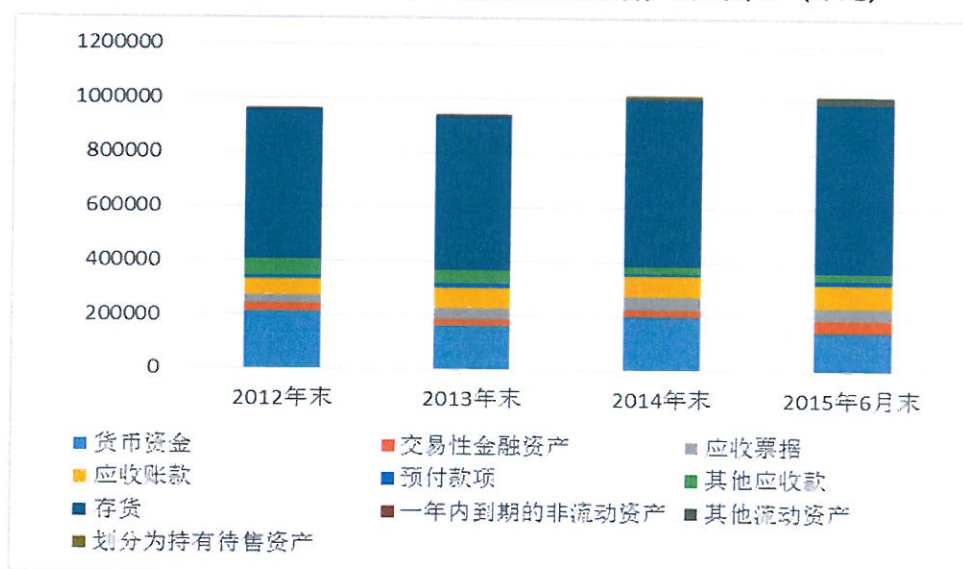
指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.91	2.15	2.58
EBITDA/刚性债务(倍)	0.16	0.16	0.17
经营性现金流净额(亿元)	3.51	0.80	4.75
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	6.15	1.16	7.09
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	4.35	0.94	5.33

资料来源：根据中国宝安提供的数据整理、计算

(四) 资产质量分析

随着经营规模的扩大，该公司资产总额也逐年增长，至 2014 年末达到 147.25 亿元。从资产构成来看，2014 年末公司长短期资产占比分别为 31.09%和 68.91%，公司资产以流动资产为主。

图表 15. 公司 2012-2015 年 6 月末主要流动资产构成情况 (万元)

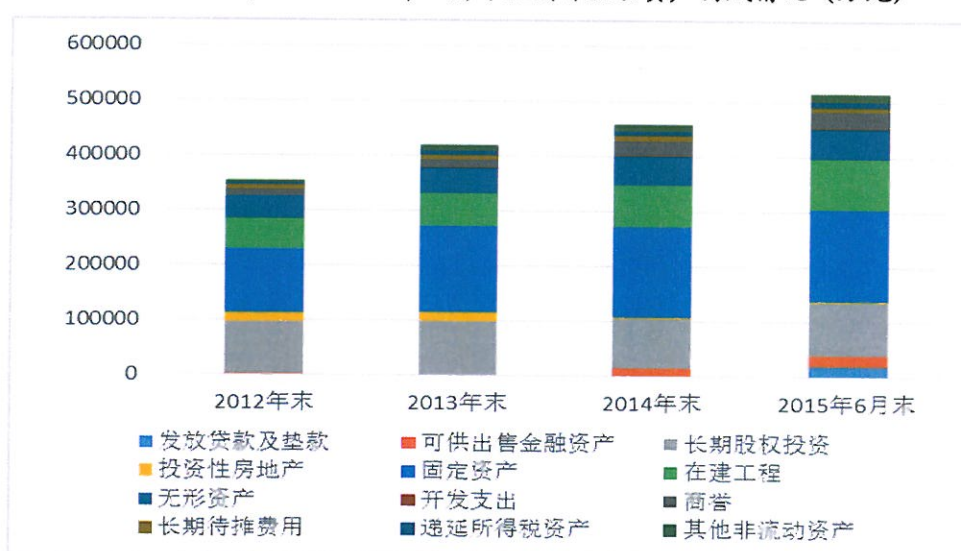


资料来源：中国宝安

2014 年末该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。其中，存货年末余额达到 61.39 亿元，其中 52.35 亿元为公司在建和在售房地产项目的

成本，其余主要是为高新技术和生物医药业务的库存生产原料和产成品等。存货的变现能力直接决定了公司的资产质量与偿债能力，从实际情况来看，近年来受到房地产市场观望气氛浓厚等因素的影响，公司房地产项目销售较为缓慢，占用了公司大量资金，影响了公司的资产质量和资金使用效率。公司年末货币资金存量也较大，达到 19.89 亿元，大部分为可随时动用的银行存款等，较为充足的货币资金存量能够为其即期债务的偿付提供一定缓冲。除存货和货币资金外，公司流动资产中的交易性金融资产、应收票据、预付款项和其他应收款均为正常投资、生产采购和关联往来形成，具有一定的变现能力。但总体上看，公司目前流动资产变现能力弱，流动资产质量一般。

图表 16. 公司 2012-2015 年 6 月末主要非流动资产构成情况 (万元)



资料来源：中国宝安

2014 年末该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成，其中长期股权投资年末余额为 9.07 亿元，为公司对参股子公司的投资，主要目的为获得投资收益，参股子公司分配的股利和出售的股权收益是公司投资收益的主要来源。固定资产年末净值为 16.55 亿元，为公司拥有的厂房和生产设备等；在建工程年末余额为 7.56 亿元，主要是公司高新技术和生物医药业务的投资项目；无形资产年末净值为 5.33 亿元，主要是土地使用权、专利等。公司非流动资产规模逐年扩大，主要是固定资产、长期股权投资规模的增长，为公司持续发展奠定了基础。

五、外部支持

该公司自成立以来与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至

2015 年 6 月末，公司已获得的银行授信合计为 36.39 亿元，公司已使用 28.44 亿元，尚余 7.95 亿元授信额度，后续融资空间相对较小。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 高新技术和医药业务市场空间优势

该公司三大主业中高新技术和生物医药业务经营稳定，且未来仍具有较大的发展空间，可为公司未来业绩提供支撑。

(2) 主要产品市场占有率优势

该公司是世界最大的锂电池石墨类负极材料供应商之一，并正在不断扩展石墨应用领域，高新技术业务其他企业在各自的细分市场也具有较高的占有率；生物医药业务中，“马应龙”系列治痔药品市场占有率为国内第一。

(3) 经营效益优势

得益于高新技术业务和生物医药业务较高的毛利率和每年较大规模的投资收益，该公司近年来保持了较好的经营效益。

2. 主要风险

(1) 房地产业务去化风险

该公司以往在建在售的房地产项目较多，造成其资金大量沉淀于存货中，未来公司将持续面临较大的房地产项目去化压力。

(2) 现金流波动风险

受到多方面因素影响，该公司近年来现金流呈现一定波动，对流动负债的保障程度不稳定。

(3) 高新技术产品的技术更替风险

高新技术行业技术发展速度快，该公司高新技术板块的产品具有技术更替的风险，从而对公司收入和利润水平造成负面影响。

七、募集资金用途

该公司本期债券拟募集资金共计 20 亿元，将用于偿还金融机构借款，补充公司流动资金。

八、本期债券偿付保障分析

（一）稳定的主业经营和较大的后续发展空间

近年来，该公司以高新技术、生物医药和房地产作为三大主业，保持了稳定经营，收入规模持续提升，且公司高新技术及生物医药行业在细分市场中具有较高的占有率和后续发展空间，可为公司未来发展提供持续支撑。

（二）较好的经营效益

在高新技术和生物医药业务较高毛利的推动下，加上持续多年的较大规模的投资收益，该公司近年来经营效益保持良好水平。2015 年公司通过出售宝安地产股权预计仍能获得较大金额的投资收益，短期内公司的经营效益仍能保持，能够为其偿债奠定良好的基础。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 上半年
资产总额 [亿元]	131.71	136.12	147.25	153.43
货币资金 [亿元]	21.27	16.10	19.89	14.59
刚性债务[亿元]	56.17	53.71	61.28	65.09
所有者权益 [亿元]	46.93	50.53	54.64	56.81
营业收入[亿元]	40.25	41.55	43.11	19.95
净利润 [亿元]	3.07	4.44	4.73	2.29
EBITDA[亿元]	8.09	8.93	9.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.51	0.80	4.75	-0.80
投资性现金净流入量[亿元]	1.77	-0.62	-3.42	-8.70
资产负债率[%]	64.37	62.88	62.89	62.97
长期资本固定化比率[%]	54.26	65.83	53.39	54.50
权益资本与刚性债务比率[%]	83.55	94.08	89.16	87.28
流动比率[%]	145.04	130.17	164.98	173.64
速动比率 [%]	58.89	49.88	63.67	64.81
现金比率[%]	40.73	31.03	44.16	32.42
利息保障倍数[倍]	1.59	1.79	2.10	—
有形净值债务率[%]	206.85	195.80	201.96	203.43
营运资金与非流动负债比率[%]	162.31	164.06	128.48	113.48
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	7.31	6.01	5.49	—
存货周转速度[次]	0.47	0.48	0.50	—
固定资产周转速度[次]	3.73	3.02	2.67	—
总资产周转速度[次]	0.32	0.31	0.30	—
毛利率[%]	35.41	35.78	32.11	35.41
营业利润率[%]	9.38	11.39	12.68	11.10
总资产报酬率[%]	5.41	5.55	5.72	—
净资产收益率[%]	6.97	9.11	8.99	—
净资产收益率*[%]	5.69	9.45	9.36	—
营业收入现金率[%]	102.81	106.50	101.09	111.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.15	1.16	7.09	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.35	0.94	5.33	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.25	0.27	1.99	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.54	0.22	1.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.91	2.15	2.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.16	0.17	—

注：表中数据依据中国宝安经审计的 2012-2014 年及未经审计的 2015 年上半年财务报表整理计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计+期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构发行人信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	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。
投机级	BB 级 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

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。

附录四：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本次债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注中国宝安外部经营环境的变化、影响中国宝安经营或财务状况的重大事件、中国宝安履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映中国宝安的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对中国宝安的跟踪评级期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年跟踪一次，于中国宝安年度报告公布后的两个月内出具正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，中国宝安应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与中国宝安有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向中国宝安发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向中国宝安发送“重大事项跟踪评级告知书”。

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

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年11月2日