



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪216号

河南黄河旋风股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其
贵公司已发行的“河南黄河旋风股份有限公司2012年公司
债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评
级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为
AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月十五日

河南黄河旋风股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	河南黄河旋风股份有限公司		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	5 年期：2012/08/23—2017/08/23		
上次评级时间	2015/5/25		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定

概况数据

黄河旋风	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	22.12	24.09	45.21	46.22
总资产（亿元）	45.39	49.68	75.84	81.13
总债务（亿元）	17.57	19.97	23.47	28.08
营业总收入（亿元）	15.56	16.62	18.17	5.30
营业毛利率（%）	32.99	32.69	35.94	42.74
EBITDA（亿元）	4.88	5.60	6.52	-
所有者权益收益率（%）	9.47	18.56	6.08	2.19
资产负债率（%）	51.26	51.51	40.38	43.03
总债务/EBITDA（X）	3.57	3.57	3.60	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.91	4.90	5.35	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

田 联 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2016年6月15日

基本观点

受宏观经济下行影响，超硬材料行业发展环境不佳，但公司通过产业转型升级、流程再造以及积极开拓市场等一系列措施，仍保持了业务的良好发展，收入和利润规模继续增长。此外，公司通过非公开发行股票，自有资本实力得到进一步夯实，财务结构稳健性增强。与此同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到行业竞争加剧、短期债务压力加大及资本支出压力等因素对公司整体信用状况的影响。

中诚信证评评定黄河旋风主体信用等级 AA，评级展望稳定，“河南黄河旋风股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级 AA。

正 面

- 收入规模持续增长。在经济增速放缓的环境下，公司以其良好的技术优势、品牌优势及产品质量优势，实现了业务规模稳健增长，全年实现收入规模 18.17 亿元，较上年增长 9.32%。
- 自有资本不断充实。2015 年 1 月公司通过非公开发行股票成功募集资金净额 10.38 亿元，2015 年 12 月非公开发行股票募集资金 4.2 亿元，自有资本得到较大充实，财务结构稳健性加强。2015 年公司资产负债率和总资本化率分别为 40.38 %和 34.17%，分别较上年下降 11.13%和 11.15%。
- 较强的盈利能力。公司主要产品技术含量较高，随着公司产业不断升级，对成本控制能力加强，公司主要业务板块毛利率均较为稳定，2013-2015 年公司毛利率分别为 32.99%，32.69%，35.94%，公司盈利能力较有保障。

关 注

- 经营压力加大。近年来宏观经济增速持续放缓，相关行业持续低迷，超硬材料行业竞争加剧，公司面临的经营压力或将进一步加大。

- 短期债务压力加大。2015 年公司通过举借短期债务补充营运资金，使得当年短期债务继续增长，长短期债务比上升至 2.17，公司短期债务压力加大。
- 资本支出压力。目前超硬材料表面金属化单晶及高品质微粉产业化项目、超硬材料刀具生产线项目，宝石级大单晶金刚石产业化项目等项目仍在建设中，未来面临一定资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

2015年5月20日，公司与陈俊、姜圆圆、沈善俊、杨琴华及河南黄河实业集团股份有限公司签署了《发行股份购买资产协议》，约定公司拟以7.88元/股向陈俊等发行5330万股，购买其持有的上海明匠智能系统有限公司（以下简称“明匠智能”）100%股权，作价4.2亿元。同时，公司拟以9.63元/股向乔秋生、陈俊、刘建设、杜长洪、徐永杰、张永健、王裕昌发行不超过4361万股，募集配套资金总额不超过4.2亿元。

2015年10月20日，中国证监会作出《关于核准河南黄河旋风股份有限公司向陈俊等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]2307号），核准公司向陈俊等发行股份53,571,428股，购买的标的资产为上海明匠智能系统有限公司100%股权。2015年11月6日，公司取得上海市嘉定区市场监督管理局出具的《公司准予变更登记通知书》（公司变更[2015]第14000003201511060165号），核准了本次交易标的公司明匠智能100%股权变更登记事项。本次发行股票于2015年11月12日在中国证券登记结算公司上海分公司办理完毕登记手续。

明匠智能主营精密机械加工、汽车零部件的设计生产、非标设备的设计制造、工业智能制造技术开发与产品推广，主要产品类别包括工业自动化、信息化、智能化整体解决方案等。

明匠智能承诺合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润2015年度、2016年度、2017年度分别不低于人民币3,000万元、3,900万元、5,070万元。明匠智能2015年度实现归属于母公司股东的净利润为3,170.26万元，已达到利润承诺方关于2015年度明匠智能归属于母公司股东的净利润不低于3,000万元的业绩承诺。

2015年10月23日，公司非公开发行43,795,620股，每股面值人民币1.00元，每股发行认购价格为人民币9.59元，共募集资金419,999,995.80元，扣除发行费用人民币13,077,367.05元，公司实际募集资金净额为人民币406,922,628.75元。根据公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关

联交易报告书披露的配套募集资金运用方案，募集配套资金3.3亿元用于公司宝石级大单晶金刚石产业化项目，0.3亿元用于明匠智能补充营运资金，剩余0.6亿元将用于补充公司流动资金。截至2015年12月31日止，公司已使用此次募集资金用于置换宝石级大单晶金刚石产业化项目前期投入的172,452,417.13元。

基本分析

公司主要从事超硬材料、超硬材料制品、建筑机械、超硬刀具、超硬复合材料、金属粉末等类别产品的生产和销售。此外，公司2015年11月收购明匠智能100%股权，2015年公司新增工业智能制造业务。

近几年公司以超硬材料为基础，发展利润水平较高的超硬复合材料和金属粉末业务，重点推进超硬刀具业务。2015年，由于受公司业务转型等因素的影响，公司除建筑机械收入较上年下滑18.55%外，其余超硬材料、超硬材料制品、超硬刀具、超硬复合材料和金属粉末分别实现业务收入12.08亿元、0.27亿元、0.32亿元、1.82亿元和2.12亿元，较上年分别增长0.88%、12.75%、78.86%、6.30%和2.21%。从产品结构来看，公司超硬材料、超硬材料制品、建筑机械、超硬刀具、超硬复合材料和金属粉末业务收入占主营业务收入的比例分别66.85%、1.5%、1.56%、1.75%、10.09%和11.75%。2015年新增工业智能化业务，当年合并收入达1.17亿元，占主营业务收入的6.49%。

表 1：2013~2015 年公司主营业务分产品情况

单位：万元、%

细分业务	主营业务收入			主营业务收入占比		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
超硬材料	107,968.04	119,716.06	120,765.3	69.98	72.44	66.85
超硬材料制品	2,280.21	2,397.99	2,703.63	1.48	1.45	1.50
建筑机械	3,945.27	3,465.92	2,823.01	2.56	2.10	1.56
超硬刀具	1,768.27	1,765.4	3,157.58	1.15	1.07	1.75
超硬复合材料	18,404.83	17,141.14	18,220.7	11.93	10.37	10.09
金属粉末	19,917.89	20,767.40	21,226.01	12.91	12.57	11.75
其他	-	-	36.08	-	-	0.02
工业智能化类	-	-	11,732.15	-	-	6.49
合计	154,284.51	165,253.91	180,664.46	100	100	100

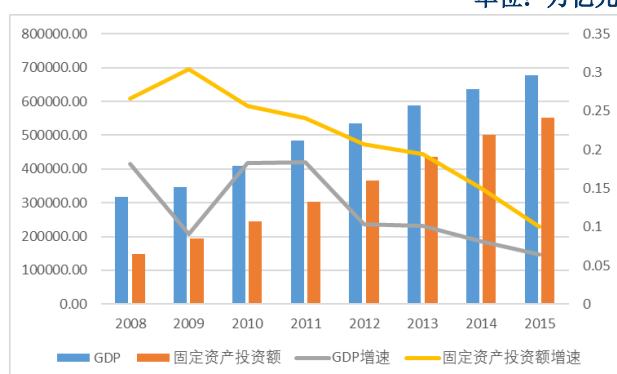
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

受国内宏观经济增速放缓的影响，超硬材料行业运行压力持续加大，但部分企业通过创新与转型升级，业务仍保持一定增长

2015 年国家宏观经济增速持续放缓，同时固定资产投资额增速亦呈现放缓态势。2015 年，国内 GDP 实现 676,708 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速较上年下降 0.5 个百分点，增速创 25 年新低；固定资产投资额（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.00%，实际增速较上年回落 2.9 个百分点。

图 1：2008~2015 年全国 GDP、固定资产投资额及其增速

单位：万亿元



数据来源：国家统计局，中诚信证评整理

受宏观经济大环境影响，2015 年超硬材料行业运行压力持续增大，行业工业总产值同比下降 7.6%，工业增加值下降 10.7%，利润总额下降 7.8%，中小企业减产停产面持续扩大，形势不容乐观。出口方面，从金刚石、金刚石砂轮、金刚石圆锯片、超硬材料刀具四类商品进出口来看，出口总额 10.02 亿美元，同比下降 6.6%，四类商品中金刚石锯片占出

口总额一半以上（占 55%），出口额达 5.47 亿美元，下降 11.6%，是出口第一大商品；砂轮为第二大商品，出口额为 1.67 亿美元，占出口总额的 16.7%，同比上升 25.7%；其次为刀具和金刚石，出口额分别为 45 亿和 1.43 亿美元，分别占总出口额的 14.5% 和 14.3%，同比去年分别下降 15.9% 和 4.0%。从出口量看，砂轮同比上升 21.4%，幅度增长较大，其他三种商品均有不同程度下降。从出口产品单价看，除金刚石圆锯片外，其他均有不同程度上升。从出口地来看，印度已成为我国前三类商品的首位目的地国家，首超美国，印度市场发展很快且潜力巨大。

表 2：2015 年金刚石出口目的地前六名

国地	出口量（亿）	占总量%	增长率%
总计	22.9		-15.0
印度	5.1	22.4	4.9
美国	4.4	19.1	-44.9
韩国	2.4	10.6	17.6
香港	2.0	8.7	-35.7
爱尔兰	1.4	5.9	19.7
意大利	1.2	5.3	3.3

数据来源：超硬材料网，中诚信证评整理

尽管行业环境不佳，但部分企业通过转型升级、产品结构调整及发展创新，业务和毛利率仍保持一定的增长，如黄河旋风和豫金刚石。

表 3：2014-2015 年部分上市公司收入及毛利情况表

企业名称	2014		2015	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
江南红箭	20.40	36.24%	15.48	36.54%
黄河旋风	16.62	32.69%	18.17	35.94%
豫金刚石	6.38	34.05%	7.63	35.37%

数据来源：东方财富网，中诚信证评整理

总体来看，受国内外宏观经济形势影响，超硬材料行业尤其是中小型企业经营压力较大，而行业领先企业通过转型升级以及创新开拓，行业竞争力得到进一步增强。

通过对压机设备的更新换代以及销售渠道的拓展，公司超硬材料业务销售规模稳步增长

针对近年来的不利行业环境，公司主动调整产品结构，不断淘汰小型合成压机设备，新增投资建设大型超硬材料压机设备， $\phi 650$ 以上的合成压机达到 906 台，同比上年增加 80 台，生产效率也因此得到进一步提高。目前公司筹建超硬材料表面金属化单晶及高品质微粉产业化项目，旨在提升高品级超硬材料产品产能。该项目总投资 6.80 亿元，截至 2015 年末，已投资金额 4.16 亿元。

表 4：2013~2015 年末公司压机台数

压机型号	单位：台		
	2013年	2014年	2015年
$\leq \phi 450$	366	341	235
$\phi 500-560$	499	400	352
$\geq \phi 650$	742	826	906

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

除了对压机设备进行更新换代外，公司还加大了超硬材料产品的研发，并积极开拓产品市场，使得 2015 年超硬材料产品销量提升。2015 年，公司超硬材料产品实现产销量分别为 34.20 亿克拉和 34.50 亿克拉，产量同比下降 0.68%，销量同比上升 8.83%，产销率达到 102.5%。随着公司不断进行产业的升级改造、流程再造，2015 年公司超硬材料产品附加值不断得以提升，超硬材料业务毛利率同比上升了 2.14 个百分点，至 32.62%。

表 5：2013~2015 年公司超硬材料业务状况

超硬材料	2013年	2014年	2015年
产能(亿克拉)	26.13	30.26	34.20
产量(亿克拉)	25.48	33.89	33.66
销量(亿克拉)	27.47	31.70	34.50
毛利率(%)	31.58	30.47	32.62

注：2015 年超硬材料销量比产量大的原因是本年度消化了以前年度的产品

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受国内宏观经济环境影响，超硬材料行业竞争加剧，但公司通过产业创新升级及销售渠道的拓展等一系列措施，实现了超硬材料销售规模的稳步增长，业务发展情况良好。

金属粉末业务发展保持稳定，超硬复合材料受宏观经济下行影响销量略微下降，但毛利率仍有所增长

近几年，公司以人造金刚石为基础，逐步开发微粉、预合金粉以及复合片产业，以打造金刚石全产业链模式。2015 年宏观经济增速持续放缓，超硬材料行业也不可避免地受到了冲击，而相关行业持续低迷，超硬复合材料产品产销量也有所下降，对此公司推进循环经济模式，加强生产流程信息化、自动化建设，降低生产成本，同时积极推动金属粉末、超硬复合材料产能持续释放，扩大市场份额，提高销售收入，从超硬复合材料销量来看，受 2015 年经济形势影响，产销量均有所下降，2015 年产量为 792.33 万粒，同比下降 0.64%，销量 785.09 万粒，同比下降 8.92%，产销率达 99.09%。

表 6：2013~2015 年公司超硬复合材料业务状况

超硬复合材料	2013年	2014年	2015年
产能(万粒)	1,200.00	1,200.00	1200.00
产量(万粒)	846.39	797.47	792.33
销量(万粒)	806.44	862.01	785.09
毛利率(%)	39.31	44.51	44.70

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

预合金粉方面，公司预合金粉产品在国内处于领先地位，公司在经济下行趋势下仍保持相对稳定的产销量，公司金属粉末产量为 6,661.75 吨，同比下降 1.82%，销售量为 6,192.63 吨，同比增长 0.3%，产销率实现 92.96%，亦处于较高水平。

表 7：2013~2015 年公司金属粉末业务状况

金属粉末	2013年	2014年	2015年
产能(吨)	12,000.00	12,000.00	12,000.00
产量(吨)	6,218.46	6,785.34	6,661.75
销量(吨)	5,765.05	6,173.96	6,192.63
毛利率(%)	36.85	41.09	42.78

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在不利的环境下，公司通过流程再造，降低生产成本等措施，加之公司产品质量良好，该两项业务的毛利率也呈现逐年上升态势。2015 年，超硬复合材料和金属粉末毛利率分别为 44.7%和 42.78%，较上年分别提升 0.19 个百分点和 1.69 个百分点。

整体来看，在超硬材料行业景气度下降的环境下，公司超硬复合材料产销量同比虽有所下降，但毛利水平却有上升，公司超硬复合材料以及金属粉末业务整体发展仍保持稳定。

通过收购明匠智能 100%的股权，公司业务向智能制造领域延伸

考虑到机械行业目前正处于自动化、智能化升级大潮中，金刚石合成工艺与金刚石分选检测技术水平与世界先进水平之间的差距在未来五年内将会消失，故而公司目前继续加大科研投入，在已拥有博士后科研工作站，在重点做好高品级超硬材料单晶及制品、宝石级大单晶、复合材料及制品、金属粉末材料的基础上，向智能制造领域进行延伸。

公司收购的明匠智能系统有限公司业务涉及智能制造、智能工厂和智能物流，能够填补公司面对高端制造行业的市场需求，是国内最早从事“工业 4.0”、“智能工厂”研发及项目实施的企业之一，

是专业提供智能工厂解决方案的新兴服务型科技企业，具备自主核心技术和知识产权，其产品为智能解决方案，即根据客户需求，用自身开发的软件、信息采集板卡、智能执行制造系统、自动化设备等，为客户提供个性定制的自动化集成系统。明匠智能的注册资本为 4000 万元，经审计的 2015 年末总资产 21,876.18 万元、净资产 5,393.45 万元、2015 年度主营业务收入 16,872.80 万元、主营业务利润 3,631.87 万元、净利润 3,239.70 万元。

考虑到行业发展前景以及明匠智能在智能制造领域的技术积累和行业地位，预计未来其将对公司业绩产生积极影响，中诚信证评将对此保持持续关注。

公司目前在建项目较多，未来具有一定的资本支出压力

2014 年 3 月底，公司公布的定增项目以 9.1 亿元建设“超硬材料表面金属化单晶及高品质微粉产业化项目”和“超硬材料刀具生产线项目”，并于 2015 年 1 月 30 日完成了发行，至 2015 年底，投资进度分别为 61.17%和 12.56%。2015 年 5 月的定增项目之一为“宝石级大单晶项目”，该项目总投资 4.30 亿元，使用募集资金 3.3 亿元，公司自筹一亿元，至 2015 年底，投资进度为 40.11%。2016 年公司拟发行的可转换公司债项目，用于新材料加工用金刚石线锯项目和增材制造专用金属球形粉料项目，增加 3D 打印专业金属粉末和光伏产业专用金刚石线锯产业链，总体来看，未来公司在建项目较多，存在一定资本支出压力。

表 8：未来公司计划项目投资额

单位：万元

项目	计划投资额	2015年12月31日 累计投资额	尚需投资额
超硬材料表面金属化单晶及高品质微粉研制	68,022	41,608.09	26,413.91
超硬材料刀具生产线	23,680	2,973.08	20,706.92
宝石级大单晶金刚石产业化项目	43,000	17,245.24	15,754.76
年产 2100 吨增材制造专用金属球形粉料	51,845	0	51,845
年产 180 万千米新材料加工用金刚石线锯	58,973	0	58,973
合计	245,520	61826.41	173,693.59

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

以下财务分析是基于公司提供的经国富浩华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2013 年合并财务报表和经瑞华会计师事务所¹审计并出具标准无保留意见的 2014 年和 2015 年合并财务报表，以及未经审计的 2016 年一季度财务报告。

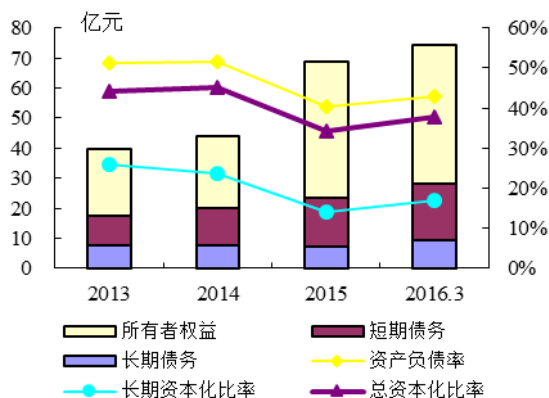
资本结构

2015 年，随着业务规模的扩大及明匠智能纳入合并报表范围，公司资产规模增幅较大。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总计 75.84 亿元，同比增长 52.66%。同时，经营所得留存收益的增加使得公司资本实力得到增强。公司于 2015 年发行股份募集资金完成后，公司股本从 533,362,138 股变更为 792,398,882 股，自有资本实力进一步夯实，年末所有者权益合计 45.21 亿元，同比增长 87.67%。

公司资产规模增加的同时，负债也呈增长趋势，2015 年末公司负债总额为 30.63 亿元，同比增长 19.66%；同期资产负债率和总资本化比率分别为 40.38%和 34.17%，分别同比减少 11.13 和 11.15 个百分点。得益于资本金的充实，公司财务杠杆较 2014 年明显下降，公司资本结构稳健性加强。

截至 2016 年一季度，公司总资产为 81.13 亿元，总债务为 28.08 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 43.03%和 37.79%，杠杠比率有所上升。

图 2：2013~2016Q1 年末公司资本结构分析

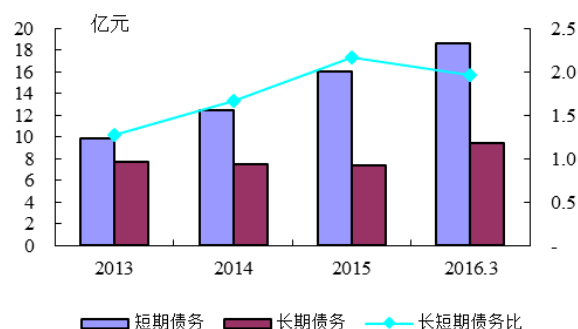


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务结构看，公司当年因为流动资金需要新

增银行短期借款使得短期债务规模进一步增加，长期债务因为偿还融资租赁款项较去年减少。截至 2015 年 12 月 31 日，公司长期债务为 7.41 亿元，同比降低了 1.05%，短期债务为 16.06 亿元，同比增加了 28.72%。长短期债务比为 2.17，较上年上升了 0.5，公司面临的短期债务压力加大。

图 3：2013~2016.Q1 年末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

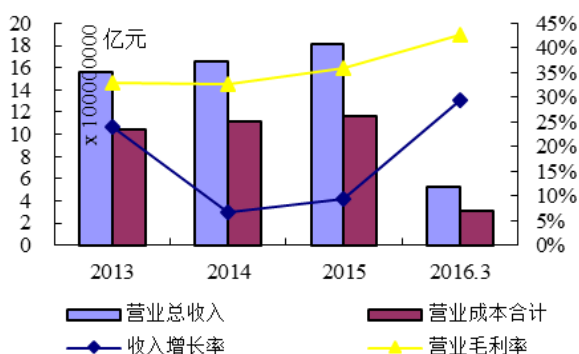
总体来看，在业务规模增长的推动下，公司资产规模逐年提升，且随着公司非公开发行股票完成后，其自有资本实力进一步夯实，整体财务结构较为稳健。

盈利能力

2015 年，在超硬材料业务规模持续增长和公司新开展工业智能化业务进行产业转型和升级的带动下，公司全年实现营业总收入 18.17 亿元，同比增长 9.32%。虽然下游需求放缓，但与同行业其他企业相比，作为公司主营业务的超硬材料整体运行态势平稳。具体来看，公司超硬材料、金属粉末和超硬复合材料收入规模分别增长 0.88%、2.21%和 6.30%；在公司战略规划的指导下，公司积极扩大超硬材料和金属粉末业务的市场份额，对超硬刀具生产线进行推进，因此超硬刀具销售亦有增长，销售收入同比增长 0.13 亿元。2016 年一季度，受益于子公司明匠智能并表，公司共实现营业收入 5.30 亿元，同比增加 29.53%。

¹ 2013 年国富浩华会计师事务所与中瑞岳华会计师事务所合并，合并后使用国富浩华的法律主体，并更名为瑞华会计师事务所，因此为公司审计的会计师事务所也相应变更。

图 4：2013~2016.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，得益于公司积极开展产业转型，引进智能化技术进行流程再造，降低关键环节的生产成本，2015 年公司营业毛利率达到 35.94%，同比增长 3.25 个百分点。从各业务板块来看，由于建筑业景气度下降，导致下游需求减少，因此建筑机械的毛利率呈现负增长。新增的工业智能化业务 2015 毛利率达 54.55%，毛利状况较好，中诚信证评将其未来毛利状况持续关注。

表 9：2013~2016.Q1 年公司各产品收入及毛利率情况

单位：亿元、%

主要产品	2013		2014		2015	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
超硬材料	10.80	31.58	11.97	30.47	12.07	32.62
超硬材料制品	0.23	15.14	0.24	17.51	0.27	26.74
建筑机械	0.39	14.81	0.35	10.02	0.28	-3.91
超硬刀具	0.18	22.30	0.18	24.73	0.31	36.25
超硬复合材料	1.84	39.31	1.71	44.51	1.82	44.70
金属粉末	1.99	39.98	2.08	41.09	2.12	42.78
工业智能化	-	-	-	-	1.17	54.55
其他	-	-	-	-	0.003	-5.13
合计	15.43	32.81	16.53	32.58	18.07	35.58

注：以上收入为主营业务收入

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司三费合计为 3.22 亿元，其中销售费用发生额为 0.46 亿元，同比略降 2.13%；管理费用为 1.59 亿元，同比增长 32.50%，主要是薪酬支出和折旧摊销增加，以及明匠智能费用并表所致；受债务规模扩大带来的利息支出增加影响，公司 2015 年财务费用支出小幅增长，其中财务利息支出 1.17 亿元，同比增长 8.24%。总体来看，2015 年三费支出占比为 17.73%，较上年上升

1.21 个百分点。截至 2016 年 3 月，三费支出占比 18.77%，较 2015 年增长 1.04 个百分点，公司三费控制力度有待加强。

表 10：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

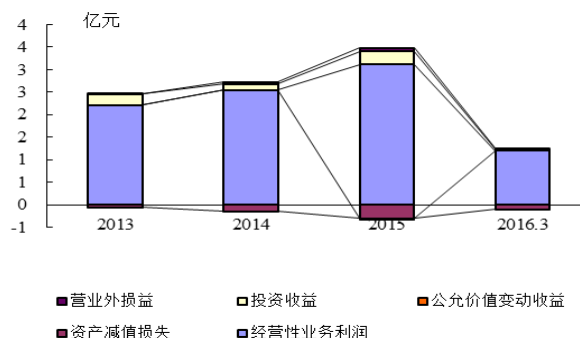
单位：亿元、%

	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.53	0.47	0.46	0.09
管理费用	1.37	1.20	1.59	0.57
财务费用	0.95	1.09	1.17	0.33
三费合计	2.84	2.75	3.22	1.00
营业总收入	15.56	16.62	18.17	5.30
三费收入占比	18.27	16.53	17.73	18.77

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润构成来看，公司利润总额主要来自于经营性业务利润和投资收益。具体来看，经营性业务利润方面，由于收入规模以及营业毛利率的增长，公司经营性业务利润得到较大规模的增长，2015 年经营性业务利润达到 3.11 亿元，同比去年增长 22.23%。投资收益方面，2015 年从联营企业和合营企业获得的投资收益为 1571 万元，较上年增长 21.31%。此外，2015 年，公司完成非公开发行股份，为增加募集资金收益，使用闲置募集资金购买保本型理财产品，带来 1,381 万元的收益，使总投资收益较去年明显上升，达 2,880 万元。综合来看，2015 年公司取得利润总额 3.18 亿元，同比增长 23.46%，盈利状况较好。

图 5：2013~2016.Q1 年公司利润总额构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司收入规模不断增长，通过转型升级及降低成本等一系列措施，毛利率维持在较好水平，利润总额逐年增长，整体经营效益较好。

偿债能力

从债务规模来看，截至 2015 年 12 月 31 日，

公司总债务为 23.47 亿元，较上年增长 17.53%。其中长、短期债务分别为 7.41 亿元和 16.06 亿元，长期债务有所下降，短期债务增加较多且占比较高，短期债务压力加大。2016 年一季度，公司债务规模有所回升，截至 2016 年 3 月 31 日，公司短期债务、长期债务、总债务分别为 18.61 亿元、9.47 亿元和 28.08 亿元，总资本化比率为 37.79%，公司整体债务压力有所上升。

虽然公司 2015 年短期债务规模进一步增加，但是业务规模稳步增长且盈利状况较佳，当年 EBITDA 为 6.53 亿元，同比增长 16.61%，公司各偿债指标维持在较稳定水平。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务/EBITDA 指标为 3.60 倍，较上年上升 0.03，EBITDA 利息保障倍数为 5.35 倍，较上年上升 0.45。2016 年一季度，公司经营性活动净现金为-0.7 亿元，对债务本息的保障程度有所下降。

表 11：2013~2015 公司部分偿债能力指标

项目	2013	2014	2015	2016Q1
长期债务(亿元)	7.73	7.49	7.41	9.47
总债务(亿元)	17.75	19.97	23.47	28.08
EBITDA(亿元)	4.88	5.60	6.52	-
资产负债率(%)	51.26	51.51	40.38	43.03
长期资本化率(%)	25.91	23.72	14.09	17.00
总资本化率(%)	44.26	45.32	34.17	37.79
总债务/EBITDA(X)	3.60	3.57	3.60	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.91	4.90	5.35	-
经营活动净现金/ 总债务 (X)	0.25	0.21	0.20	-0.10
经营活动净现金/ 利息支出 (X)	4.46	3.74	3.90	-2.12

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理；

财务弹性方面，截至 2016 年 3 月 31 日，公司获得工商银行、光大银行、中信银行等多家银行综合授信额度 31.04 亿元，其中未使用额度为 14.42 亿元，财务弹性较好。

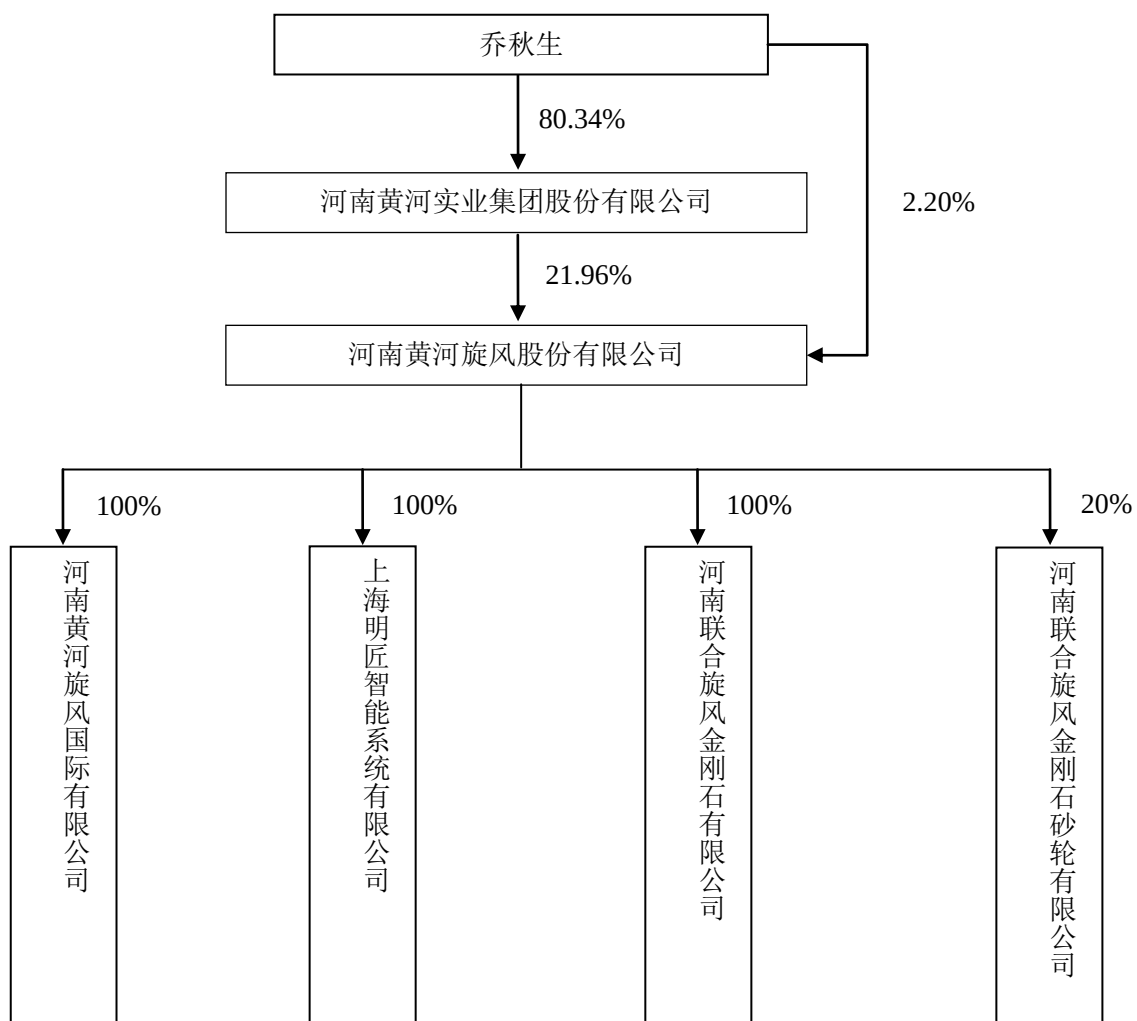
或有负债方面，截至 2016 年 3 月 31 日，公司无对子公司外担保、重大法律诉讼等情况。

整体来看，尽管公司 2015 年短期债务规模有所增加，但收入规模逐年提升，盈利状况良好，EBITDA 及经营活动净现金对债务本息的保障程度较好，整体偿债能力仍很强。

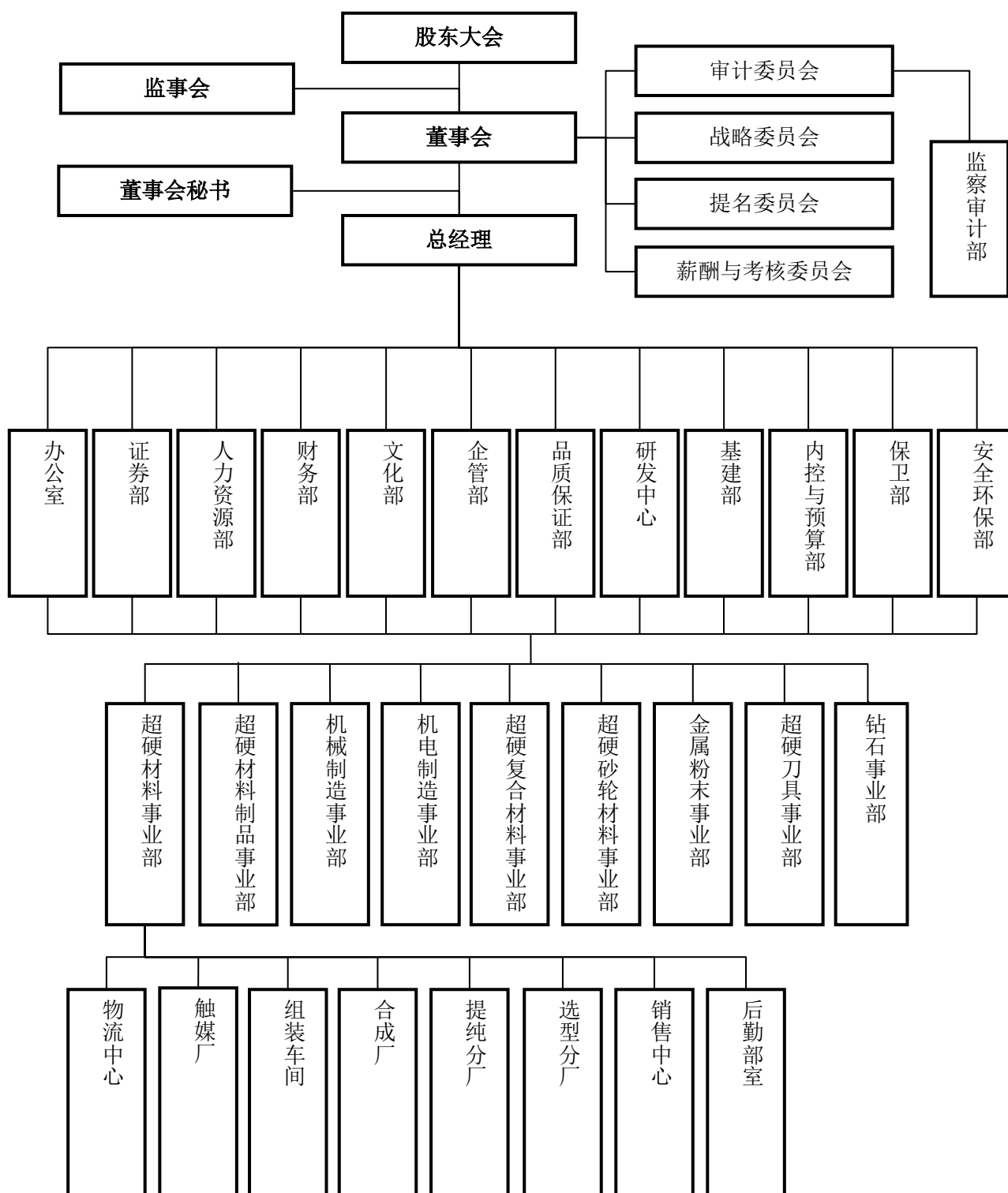
结 论

综上，中诚信证评维持黄河旋风主体信用级别 **AA**，评级展望稳定，维持“河南黄河旋风股份有限公司 2012 年公司债券”信用级别 **AA**。

附一：河南黄河旋风股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：河南黄河旋风股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：河南黄河旋风股份有限公司主要财务

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	39,087.27	33,887.26	67,593.73	93,561.60
交易性金融资产	0.00	0.00	2.75	0.00
应收账款净额	28,005.23	38,389.74	73,669.02	113,995.46
其他应收款	1,656.27	678.67	1,712.95	2,106.17
存货净额	58,087.14	53,417.39	41,893.93	36,403.54
长期投资	5,196.45	4,332.57	1,408.24	2,861.91
固定资产	222,307.67	245,736.49	326,062.70	322,090.83
在建工程	43,657.56	41,104.63	72,043.07	74,322.92
无形资产	10,412.97	12,591.24	24,919.95	24,811.45
总资产	453,870.86	496,840.24	758,411.46	811,292.73
其他应付款	4,335.93	6,008.11	18,353.83	19,753.76
短期债务	98,300.00	124,772.28	160,605.95	186,130.28
长期债务	77,358.72	74,913.68	74,129.62	94,673.69
总债务	175,658.72	199,685.96	234,735.57	280,803.97
净债务	136,571.45	165,798.69	167,141.84	187,242.37
总负债	232,648.13	255,924.38	306,273.90	349,070.78
财务性利息支出	9,452.27	10,851.54	11,667.84	3,310.32
资本化利息支出	501.13	572.88	533.61	0.00
所有者权益合计	221,222.73	240,915.86	452,137.56	462,221.95
营业总收入	155,631.17	166,206.20	181,694.90	53,043.90
三费前利润	50,558.73	52,897.53	63,306.49	21,957.77
投资收益	2,408.81	1,295.38	2,879.55	343.05
净利润	20,954.96	22,359.94	27,487.03	10,084.47
EBIT	33,356.18	36,613.93	43,474.34	14,794.49
EBITDA	49,244.58	55,982.39	65,248.03	-
经营活动产生现金净流量	44,347.17	42,734.93	47,542.24	-7,015.09
投资活动产生现金净流量	-58,342.42	-58,259.35	-173,758.27	-9,118.22
筹资活动产生现金净流量	11,565.75	7,344.77	157,337.15	46,329.71
现金及现金等价物净增加额	-2,445.30	-8,200.43	31,246.47	30,186.31
资本支出	58,552.33	58,459.75	142,443.50	22,915.23
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	32.99	32.69	35.94	42.74
三费收入比(%)	18.27	16.53	17.73	18.77
EBITDA/营业总收入(%)	31.64	33.68	35.91	-
总资产收益率(%)	7.96	7.37	6.93	7.54
流动比率(X)	0.95	0.88	1.06	1.08

速动比率(X)	0.57	0.57	0.87	0.94
存货周转率(X)	1.88	4.19	2.44	3.10
应收账款周转率(X)	6.80	8.66	3.24	2.26
资产负债率(%)	51.26	51.51	40.38	43.03
总资本化比率(%)	44.26	45.32	34.17	37.79
短期债务/总债务(%)	55.96	62.48	68.42	66.28
经营活动净现金/总债务(X)	0.25	0.21	0.20	-0.10
经营活动净现金/短期债务(X)	0.45	0.34	0.30	-0.15
经营活动净现金/利息支出(X)	4.46	3.74	3.90	-2.12
总债务/EBITDA(X)	3.57	3.57	3.60	-
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.45	0.41	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.95	4.90	5.35	-

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；加*数据已年化。

附三：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。