

山西兰花科技创业股份有限公司
2012 年 30 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

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

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

山西兰花科技创业股份有限公司

2012年30亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本期跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：54个月

债券剩余规模：30亿元

评级日期：2013年05月15日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：60个月

债券剩余规模：30亿元

评级日期：2012年07月18日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对山西兰花科技创业股份有限公司（以下简称“兰花科创”或“公司”）及其2012年11月发行的30亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2013年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，公司主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	2,037,411.09	1,518,702.78	1,356,164.81
归属于母公司所有者权益（万元）	953,173.39	795,761.00	654,449.40
资产负债率	49.33%	42.61%	47.52%
流动比率	1.49	1.11	1.04
速动比率	1.34	0.94	0.88
营业收入（万元）	760,050.90	760,796.34	581,157.21
营业利润（万元）	234,543.68	225,814.36	188,126.67
利润总额（万元）	230,614.12	211,249.49	171,421.26
综合毛利率	44.83%	46.42%	44.56%
总资产回报率	14.13%	15.88%	14.85%
EBITDA（万元）	307,355.71	277,815.62	236,531.95
EBITDA 利息保障倍数	10.97	14.30	14.25
经营活动现金流净额（万元）	102,149.84	117,498.91	129,477.95

资料来源：公司提供

正面：

- 跟踪期内，公司根据市场需求状况采取灵活的定价策略以及转变货款结算方式，保证了煤炭销量以及销售收入的持续增长；
- 跟踪期内，国内化肥产品市场需求有所恢复，公司尿素产品的经营业绩明显提升；
- 公司经营活动现金生成能力较强，为公司持续稳定发展提供了一定保障。

关注：

- 跟踪期内，国内煤炭行业整体不景气，公司煤炭销售业务毛利率有所下滑；
- 跟踪期内，公司煤炭产能持续扩大，在国际国内宏观经济复苏缓慢的情况下，公司未来新增产能能否产生预期收益尚难确定；
- 公司目前在建及技改煤矿项目完工投产时间存在一定不确定性；
- 受农业生产对自然条件依赖性较大的影响，公司尿素产品经营业绩未来依然存在波动的可能；
- 公司资产中固定资产、在建工程、无形资产占比较大，整体资产流动性一般；
- 公司期间费用率较高，对利润规模形成一定挤占；
- 公司煤矿技术改造以及生产规模扩张投资规模较大，资金需求较多，项目投产运营后营运资金压力将增加；
- 公司流动负债规模较大，存在一定短期偿债压力；
- 跟踪期内，公司有息负债规模增长较快，未来还本付息的刚性兑付压力较大。

分析师

姓名：贺福珍 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：hefzh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1336号文件核准，公司于2012年11月公开发行人30亿元公司债券，发行利率为5.09%，扣除相关费用后实际募集资金29.72亿元。

本期债券起息日为2012年11月7日，按年计息，每年付息一次。本期债券附公司在本期债券存续期的第3年末上调后2年票面利率选择权，在公司做出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券存续期内第3个付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。截至2013年4月30日，本期债券尚未发生本金及利息的兑付情况。

截至2013年4月30日，公司已按本期债券募集说明书中披露的用途，全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。

二、发行主体概况

经2012年5月16日召开的公司2011年度股东大会审议通过，公司2011年度利润分配方案为以2011年末总股本57,120万股为基数，每10股分配现金红利6元(含税)，每10股资本公积转增5股未分配利润送5股。利润分配方案实施后，公司总股本增加到114,240万股，新增无限售条件流通股于2012年6月4日上市交易。跟踪期内，公司控股股东仍为山西兰花煤炭实业集团有限公司（以下简称“兰花集团”），持股比例45.11%，实际控制人仍为晋城市国有资产监督管理委员会。

与2011年相比，公司2012年新增3家纳入合并范围的子公司和1家纳入合并范围的孙公司，新纳入合并范围的子（孙）公司的基本情况见表1。同时，2012年经与控股股东兰花集团充分协商，公司以现金方式收购了兰花集团资源整合矿井山西兰花集团芦河煤业有限公司（以下简称“芦河煤矿”）51%的股权和山西兰花沁峪煤矿有限公司（以下简称“沁峪煤矿”）53.2%的股权，以减少同业竞争和关联交易。上述股权收购合计收购价款为7.86亿元，目前已完成支付5.50亿元，由于尚未完全支付，相关权属变更手续正在办理当中，公司跟踪期内并未将其纳入合并范围。

表1 2012年新纳入合并范围的子（孙）公司情况（单位：万元）

公司名称	与公司关系	注册资本	持股比例	新增原因
山西兰花同宝煤业有限公司	子公司	20,000	51.00%	投资设立

山西兰花百盛煤业有限公司	子公司	20,000	51.00%	投资设立
山西朔州平鲁区兰花永胜煤业有限公司	子公司	7,804	100.00%	非同一控制下的企业合并
山西蒲县兰花兰兴煤业有限公司	孙公司	1,200.00	71.70%	投资设立

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 2,037,411.09 万元，归属于母公司的所有者权益为 953,173.39 万元，资产负债率为 49.33%；2012 年，公司实现营业收入 760,050.90 万元，利润总额 230,614.12 万元，经营活动现金流净额 102,149.84 万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主要业务仍为煤炭和化肥的生产与销售，煤化一体化对公司主营业务收入的贡献仍占据主要位置。公司 2011-2012 年主营业务收入及毛利率情况见下表。

表2 2011-2012年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
煤炭产品	464,514.26	65.30%	441,540.35	72.99%
化肥产品	501,917.51	6.60%	490,965.37	3.57%
其他收入	56,359.62	5.46%	73,846.47	5.01%
内部交易抵消金额	-267,430.74	-	-258,415.55	-
合计	755,360.64	45.00%	747,936.63	45.99%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司煤炭核定产能有所提升，煤炭销售业务的重点客户较为稳定，且通过转变销售策略，保证了跟踪期内煤炭销售规模的持续增长，但受煤炭行业整体不景气影响，煤炭销售业务毛利率有所下滑

跟踪期内，公司在产煤矿仍然为望云矿、伯方矿、唐安矿以及大阳矿四家煤矿。2012 年，经山西省煤炭工业厅批准，公司对伯方矿、唐安矿以及大阳矿三个煤矿的产能进行了重新核定，变更后，公司在产煤矿的核定产能提升为 660 万吨/年。

2012 年，公司在产的四家煤矿中，望云矿产量保持稳定，唐安矿和大阳矿产量有所提升，但伯方矿因两个矿属综采队过无炭柱，地质条件复杂，井下搬家多，使得该矿当年产量下降明显，同时引起公司当年煤炭产量同比下降 3.96%。

2012 年，受煤炭下游领域需求减速的影响，煤炭行业整体不景气，公司煤炭销售价格

有所下降，毛利率出现一定下滑。在煤炭行业整体下行时期，公司根据市场需求状况采取灵活的定价策略，同时增加对重点客户银行承兑票据的结算规模以及减少销售货款预收规模，保证了公司在跟踪期内煤炭销量的增长。

表3 2011-2012年公司主要在产煤矿的煤炭产销情况（单位：万吨、万吨/年）

项目		望云矿	伯方矿	唐安矿	大阳矿	合计
2012年	产能	90	210	180	180	660
	产量	76.62	165.01	170.62	160.62	572.87
	销量	77.14	167.2	198.58	181.14	624.06
	产能利用率	85.13%	78.58%	94.79%	89.23%	86.80%
	产销率	100.68%	101.33%	116.39%	112.78%	108.94%
2011年	产能	90	180	150	150	570
	产量	76.62	202.06	166.19	151.64	596.51
	销量	69.43	191.63	130.96	133.7	525.72
	产能利用率	85.13%	112.26%	110.79%	101.09%	104.65%
	产销率	90.62%	94.84%	78.80%	88.17%	88.13%

注：上述四个矿的合并产、销量与2012年公告的年报数据存在差异，主要因为处于资源整合技改中的百盛矿作为过渡生产矿井，2012年煤炭产销量分别为4.62万吨和3.62万吨。

资料来源：公司提供

公司煤炭销售客户资源较为优质，跟踪期内，公司继续保持与重点客户的稳定合作关系，这些客户保障了一定的煤炭需求量。

表4 2011-2012年公司煤炭业务前五大客户基本情况（单位：万元）

客户名称		销售金额	销售占比
2012年	湖北楚兴化工股份有限公司	22,515.39	4.85%
	安徽长江钢铁股份有限公司	18,888.21	4.07%
	湖北三环化工集团有限公司	18,099.32	3.90%
	山东聊城鲁西化工煤炭经营有限公司	11,195.04	2.41%
	湖北通利燃料有限责任公司	8,352.40	1.80%
	合计	79,050.36	17.02%
2011年	沁阳市誉博实业有限公司	19,225.33	4.35%
	湖北三环化工集团有限公司	17,371.25	3.93%
	湖北楚星化工股份有限公司	11,340.90	2.57%
	山东聊城鲁西化工煤炭经营有限公司	10,439.15	2.36%
	安徽长江钢铁股份有限公司	12,522.47	2.84%
	合计	70,899.10	16.05%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司下属煤矿的在建及技改工程持续推进，2012 年公司合计完成投资额 74,316.00 万元，截至 2012 年末累计已完成投资 165,994.43 万元，后续尚需投资 281,655.82 万元，资金需求较大。公司在建及技改煤矿工程竣工运行后，预计煤炭产能将增加 780 万吨/年，公司煤炭生产规模将获得大幅提升；此外，公司跟踪期收购芦河煤矿和沁峪煤矿股份，其中，芦河煤矿位于阳城县城东北方向直距约 10km 的町店镇东部，煤炭保有资源储量 7,212 万吨，批准开采 3~15 号煤层，3 号煤可采储量 1,324 万吨，设计生产能力 90 万吨/年；沁峪煤矿位于沁水县城西南约 19km 处杏则村北侧，保有资源储量 4,600 万吨，2 号煤、15 号煤可采储量 2,810.24 万吨，设计生产能力 90 万吨/年，这两家煤矿未来也将为公司带来 180 万吨/年的产能。

但是，目前国内煤炭行业整体处于不景气阶段，同时，2012 年底中央经济工作会议和 2013 年 3 月全国人大会议将 2013 年 GDP 增长目标定为 7.50%，加之国内经济结构和经济发展方式也在不断调整，煤炭行业短期内依然面临宏观经济形势不确定性较大的风险，因此公司未来新增产能能否产生预期收益尚存不确定性。此外，公司目前在建及技改煤矿项目进度受地质条件等因素制约，完工投产时间存在一定不确定性；同时未来投产运营后，营运资金压力将进一步增加。

表 5 截至 2012 年末公司在建煤矿及整合技改煤矿投资情况（单位：万吨/年、万元）

煤矿名称	预计产能	计划总投资	2012 年投资额	累计完成投资	尚需投资	计划投产时间
玉溪矿	240	210,000.00	18,900	78,422.55	131,577.45	2015 年 11 月试运行
兰兴矿	60	24,388.00	10,419	20,027.00	4,361.00	2013 年三季度试运行
宝欣矿	90	22,611.92	11,619	17,192.04	5,419.88	2013 年三季度试运行
口前矿	90	28,949.00	11,643	17,542.19	11,406.81	2013 年三季度试运行
永胜矿	120	45,886.27	9,765	14,976.69	30,909.58	2013 年底试运行
同宝矿	90	61,846.94	7,155	11,854.88	49,992.06	2014 年三季度试运行
百盛矿	90	53,968.12	4,815	5,979.08	47,989.04	2014 年三季度试运行
合计	780	447,650.25	74,316.00	165,994.43	281,655.82	-

注：玉溪矿为公司在建煤矿，其他矿为技术改造煤矿。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司尿素产品产能保持稳定，因市场需求恢复明显，尿素产品销量及价格均有所提升，公司尿素产品经营业绩明显提升

尿素是公司煤化工产业的主要产品，公司所生产的“兰花”牌尿素是国家级免检产品，

产品质量较高。2012年，公司尿素产品的产能维持116万吨/年的水平，公司计划尿素产量144万吨，实际生产157.56万吨，超过计划产量13.56万吨，主要系公司下属化肥企业不断强化设备管理和工艺，通过科学调度，实现长周期稳定运行，生产装置的生产能力得到充分发挥所致。2012年，国内尿素市场在经历2011年的市场低迷之后，市场需求开始复苏，在国内尿素产品储量下降的情况下，尿素产品市场价格开始上升，因此公司跟踪期内尿素产品的销售量有所增加，同时尿素售价较同期平均升高90.28元/吨，带动公司化肥产品毛利率明显提升。但我们也关注到，化肥行业与农业生产周期密切相关，而农业受自然条件影响存在较强的不规律性，因此公司未来尿素产品经营业绩仍有可能出现波动。

表6 公司近年来尿素产销情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2012年	2011年
产能	116	116
产量	157.56	140.47
销量	152.84	145.76
产能利用率	135.83%	121.09%
产销率	97.00%	103.77%

资料来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010-2012年的审计报告，公司财务报表按照新会计准则编制。相比2011年，公司跟踪期内合并报表范围新增3家子公司。

财务分析

跟踪期内，公司资产规模持续增长，经营业绩基本稳定；公司投资活动资金支出规模较大，外部融资规模增长较快，尤其有息负债规模增长较快，偿付压力增加

随着生产规模的扩张，以及外部融资规模的增长，公司跟踪期内资产总额实现快速增长，截至2012年末，公司总资产2,037,411.09万元，同比增长34.15%。其中，非流动资产占比65.24%，且以固定资产、在建工程、无形资产等为主，资产流动性一般。

2012 年末公司货币资金同比增长 58.82%，达到 327,644.45 万元，主要系外部融资大幅增长所致，尤其 2012 年公司成功发行规模为 30 亿元的公司债，货币资金规模获得较大幅度提升。2012 年，在煤炭市场不景气的情况，公司为保证销量的稳定增长，对下游重点客户增加银行承兑汇票的结算规模，使得当年公司应收票据余额增长 7.70%，其中已用于质押的应收票据余额为 18,693.00 万元，已经背书但尚未到期的票据金额为 80,292.17 万元。跟踪期内，公司预付款项同比增长 43.03%，主要系公司加快推进新建及技术改造煤矿工程，向工程单位预付的工程款增加所致。2012 年末公司其他应收款 83,903.37 万元，其中收购芦河煤矿和沁峪煤矿所发生的款项为 5.50 亿元，由于收购程序尚未完成，因此这部分应收款项未转出，扣除这部分款项后，公司 2012 年末其他应收款规模较小。跟踪期内，公司存货规模同比下降 23.56%，主要系当年煤炭销量有所增长，煤炭去库存化明显所致。2012 年，公司长期股权投资余额同比增长 49.41%，主要系公司持股 36%的参股公司山西亚美大宁能源有限公司（以下简称“亚美大宁”）实现净利润 150,341.29 万元，公司获得投资收益 54,122.86 万元所致。公司固定资产主要房屋建筑物和机器设备，2012 年由在建工程转入固定资产原价为 29,344.96 万元，但累计折旧规模较大，使得当年固定资产余额少量减少。跟踪期内，公司加快推进在建煤矿及技改煤矿等工程进度，投资规模增长较快，使得 2012 年末在建工程账面价值同比增长 90.92%。2012 年末公司无形资产账面价值同比增长 141.63%，主要系当年公司对同宝矿、百盛矿、永胜矿、口前矿、伯方矿、太阳矿、望云矿、唐安矿等煤矿新增了 30 年的采矿权资源价款所致，应支付的资源价款合计为 269,542.50 万元，公司对于该部分资源价款采取分期付款的方式，截至 2012 年末公司尚需支付资源价款 144,894.37 万元。

公司营业收入主要来源于煤炭和尿素产品，跟踪期内，公司煤炭及尿素销量增长较快，保证了主营业务收入的持续增长，以及营业收入的相对稳定。2012 年，公司参股公司亚美大宁经营业绩较好，为公司带来较大规模的投资收益，使得公司营业利润保持小幅增长。从毛利率来看，公司跟踪期内煤炭价格有所下降，使得毛利率有所下滑，同时带动公司综合毛利率小幅下滑。2012 年，随着公司外部融资规模的扩大，财务费用同比增长 18.62%，同时公司当年管理费用同比增长 35.40%，使得公司跟踪期内期间费用率同比有所增长，达到 19.63%，对公司利润形成一定挤占。

跟踪期内，公司经营活动现金流保持较好水平，对公司持续稳定的发展提供了较好保障。2012 年，公司投资活动现金流支出规模较大，使得公司当年投资活动现金流净流出大

幅增长。跟踪期内，公司筹资规模大幅增长，包括吸收投资、发行债券以及增加银行借款等，2012年公司筹资活动现金流净额为186,220.56万元，保障了公司投资活动的资金需求，以及偿还到期债务的需要。

截至2012年末，公司负债总额为1,005,027.98万元，同比增长55.29%，资产负债水平上升到49.33%。随着2012年公司债券的成功发行，公司有息负债规模同比增长79.30%，达到563,493.10万元，在负债总额中的比重为56.07%，使得当年EBITDA利息保障倍数有所下降。此外，从负债结构来看，公司跟踪期内成功发行30亿元公司债券后，通过偿还短期银行借款，负债结构有所变化，非流动负债在负债总额中的比重由2011年的14.91%上升为2012年的52.85%，流动负债则明显下降，但由于公司资产流动性一般，尽管跟踪期内流动比率和速动比率有所提升，公司仍然存在一定的短期偿债压力。2012年公司应付票据增长701.32%，主要系公司对外支付材料采购款、工程建设款以及股权收购款等增加银行承兑汇票结算规模所致，同时使得新增应付账款下降，随着历史应付账款的逐步支付，公司跟踪期内应付账款规模下降明显。跟踪期内，公司预收款项同比下降27.76%，主要系公司销售货款预收规模减少所致。跟踪期内，公司长期应付款主要为新增煤炭资源价款分期缴纳的剩余部分。

表7 2011-2012年公司主要财务指标及变动情况（单位：万元）

项目	2012年	2011年	同比变动
货币资金	327,644.45	206,295.44	58.82%
应收票据	166,437.05	154,538.88	7.70%
预付款项	55,537.18	38,829.90	43.03%
其他应收款	83,903.37	113,446.70	-26.04%
存货	72,420.66	94,744.15	-23.56%
流动资产合计	708,212.03	609,845.07	16.13%
长期股权投资	176,530.75	118,153.13	49.41%
固定资产	454,406.51	463,439.53	-1.95%
在建工程	211,552.56	110,806.88	90.92%
无形资产	458,631.41	189,810.93	141.63%
非流动资产合计	1,329,199.06	908,857.71	46.25%
资产总计	2,037,411.09	1,518,702.78	34.15%
短期借款	129,900.00	167,583.00	-22.49%
应付票据	24,954.35	3,114.15	701.32%
应付账款	85,846.85	103,599.22	-17.14%
预收款项	97,303.01	134,687.13	-27.76%

其他应付款	52,964.71	51,525.44	2.79%
一年内到期的非流动负债	58,448.66	63,252.00	-7.59%
流动负债合计	473,919.08	550,687.05	-13.94%
长期借款	50,793.55	80,323.22	-36.76%
应付债券	299,396.54	-	-
长期应付款	163,976.82	-	-
非流动负债合计	531,108.90	96,492.57	450.41%
有息负债合计	563,493.10	314,272.37	79.30%
负债合计	1,005,027.98	647,179.62	55.29%
实收资本（股本）	114,240.00	57,120.00	100.00%
资本公积	38,301.29	64,185.57	-40.33%
归属于母公司所有者权益合计	953,173.39	795,761.00	19.78%
所有者权益合计	1,032,383.11	871,523.16	18.46%
营业收入	760,050.90	760,796.34	-0.10%
销售费用	23,288.10	22,174.54	5.02%
管理费用	109,335.67	80,749.96	35.40%
财务费用	16,578.67	13,975.96	18.62%
投资收益	54,117.96	5,261.38	928.59%
营业利润	234,543.68	225,814.36	3.87%
利润总额	230,614.12	211,249.49	9.17%
净利润	167,760.44	156,767.35	7.01%
经营活动现金流入小计	725,416.81	717,461.86	1.11%
经营活动现金流出小计	623,266.97	599,962.95	3.88%
经营活动产生的现金流量净额	102,149.84	117,498.91	-13.06%
投资活动现金流入小计	212.47	7.24	2834.67%
投资活动现金流出小计	174,023.66	79,636.45	118.52%
投资活动产生的现金流量净额	-173,811.19	-79,629.20	-
筹资活动现金流入小计	637,672.38	184,783.00	245.09%
筹资活动现金流出小计	451,451.83	251,104.16	79.79%
筹资活动产生的现金流量净额	186,220.56	-66,321.16	-
资产负债率	49.33%	42.61%	-
流动比率	1.49	1.11	-
速动比率	1.34	0.94	-
综合毛利率	44.83%	46.42%	-
期间费用率	19.63%	15.37%	-
总资产回报率	14.13%	15.88%	-
EBITDA 利息保障倍数	10.97	14.30	-

资料来源：公司提供

六、评级结论

跟踪期内，公司煤炭核定产能有所扩大，在煤炭行业整体下行期，公司采取灵活的定价策略以及转变货款结算方式，使得煤炭销售量有所增长，同时尿素产品的销量和价格均有所上升，从而保障了公司营业收入相对平稳，但因煤炭价格下滑，公司煤炭业务毛利率以及综合毛利率均有所下降。但我们也看到，公司未来煤炭新增产能较大，在国际国内宏观经济复苏缓慢的情况，煤炭行业发展环境依然不乐观，公司未来新增产能能否产生预期收益尚难确定。同时，公司投资规模较大，对外融资额度较大，有息负债规模较大，存在一定的偿付压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，本期债券信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
流动资产：			
货币资金	327,644.45	206,295.44	234,746.90
应收票据	166,437.05	154,538.88	43,772.17
应收账款	1,973.05	1,500.06	1,048.76
预付款项	55,537.18	38,829.90	33,198.53
其他应收款	83,903.37	113,446.70	109,399.78
存货	72,420.66	94,744.15	71,954.64
一年内到期的非流动资产	296.27	489.94	139.55
流动资产合计	708,212.03	609,845.07	494,260.34
非流动资产：			
长期股权投资	176,530.75	118,153.13	109,932.35
投资性房地产	1,746.70	1,806.12	1,865.54
固定资产	454,406.51	463,439.53	468,882.22
在建工程	211,552.56	110,806.88	77,776.01
工程物资	2,782.83	83.36	57.48
固定资产清理	-	-	18.54
无形资产	458,631.41	189,810.93	181,258.23
商誉	17,390.02	18,481.37	18,481.37
长期待摊费用	985.72	1,236.62	1,609.50
递延所得税资产	5,172.56	5,039.77	2,023.23
非流动资产合计	1,329,199.06	908,857.71	861,904.47
资产总计	2,037,411.09	1,518,702.78	1,356,164.81
流动负债：			
短期借款	129,900.00	167,583.00	157,918.00
应付票据	24,954.35	3,114.15	1,355.58
应付账款	85,846.85	103,599.22	91,768.31
预收款项	97,303.01	134,687.13	100,676.42
应付职工薪酬	13,693.45	14,107.46	12,582.00
应交税费	10,342.86	12,362.65	15,549.12
应付利息	9.18	-	62.31
应付股利	456.00	456.00	456.00
其他应付款	52,964.71	51,525.44	69,909.89
一年内到期的非流动负债	58,448.66	63,252.00	27,000.00
流动负债合计	473,919.08	550,687.05	477,277.62

非流动负债：			
长期借款	50,793.55	80,323.22	151,192.42
应付债券	299,396.54	-	-
长期应付款	163,976.82	-	-
递延所得税负债	9,932.98	9,353.90	9,437.56
其他非流动负债	7,009.02	6,815.45	6,502.62
非流动负债合计	531,108.90	96,492.57	167,132.60
负债合计	1,005,027.98	647,179.62	644,410.22
股东权益：			
股本	114,240.00	57,120.00	57,120.00
资本公积	38,301.29	64,185.57	73,981.96
专项储备	60,138.51	57,417.03	44,011.83
盈余公积	115,993.68	93,641.22	77,493.96
未分配利润	624,499.90	523,397.18	401,841.65
归属于母公司股东权益合计	953,173.39	795,761.00	654,449.40
少数股东权益	79,209.72	75,762.16	57,305.18
股东权益合计	1,032,383.11	871,523.16	711,754.59
负债和股东权益总计	2,037,411.09	1,518,702.78	1,356,164.81

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	760,050.90	760,796.34	581,157.21
其中：营业收入	760,050.90	760,796.34	581,157.21
二、营业总成本	579,625.18	540,243.35	429,441.03
其中：营业成本	419,336.68	407,644.52	322,213.92
营业税金及附加	9,077.63	9,772.59	7,805.54
销售费用	23,288.10	22,174.54	20,884.33
管理费用	109,335.67	80,749.96	59,055.40
财务费用	16,578.67	13,975.96	15,535.28
资产减值损失	2,008.43	5,925.77	3,946.56
加：投资收益（损失以“-”号填列）	54,117.96	5,261.38	36,410.49
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	54,117.96	6,048.36	36,410.49
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	234,543.68	225,814.36	188,126.67
加：营业外收入	2,396.80	4,110.98	3,073.92
减：营业外支出	6,326.35	18,675.85	19,779.33
其中：非流动资产处置损失	1,074.43	8,201.41	1,181.72
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	230,614.12	211,249.49	171,421.26
减：所得税费用	62,853.68	54,482.14	47,600.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	167,760.44	156,767.35	123,820.98
归属于母公司股东的净利润	186,287.19	166,262.78	131,423.40
少数股东损益	-18,526.74	-9,495.43	-7,602.42

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
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	676,758.69	673,997.68	615,380.63
收到其他与经营活动有关的现金	48,658.12	43,464.17	10,111.83
经营活动现金流入小计	725,416.81	717,461.86	625,492.46
购买商品、接受劳务支付的现金	247,261.26	249,966.06	217,432.27
支付给职工以及为职工支付的现金	143,573.68	124,178.17	95,273.56
支付的各项税费	150,125.76	153,263.17	124,933.93
支付其他与经营活动有关的现金	82,306.27	72,555.55	58,374.76
经营活动现金流出小计	623,266.97	599,962.95	496,014.51
经营活动产生的现金流量净额	102,149.84	117,498.91	129,477.95
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	-	90.00
取得投资收益收到的现金	14.86	0.88	7,200.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	186.13	6.37	39.13
收到其他与投资活动有关的现金	11.48	-	-
投资活动现金流入小计	212.47	7.24	7,329.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	114,259.28	67,992.74	45,963.38
投资支付的现金	59,764.39	10,855.85	3,940.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	787.86	-
投资活动现金流出小计	174,023.66	79,636.45	49,903.38
投资活动产生的现金流量净额	-173,811.19	-79,629.20	-42,574.23
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	24,744.15	500.00	7,265.02
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	24,744.15	500.00	7,265.02
取得借款收到的现金	303,945.23	184,283.00	203,468.00
发行债券收到的现金	297,150.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	11,833.00	-	-
筹资活动现金流入小计	637,672.38	184,783.00	210,733.02
偿还债务支付的现金	399,157.97	206,733.02	172,848.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52,293.85	44,310.95	34,366.57
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	70.00	70.00	60.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-	60.20	116.71
筹资活动现金流出小计	451,451.83	251,104.16	207,331.29
筹资活动产生的现金流量净额	186,220.56	-66,321.16	3,401.73

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	114,559.20	-28,451.46	90,305.45
加：期初现金及现金等价物余额	206,295.44	234,746.90	144,441.45
六、期末现金及现金等价物余额	320,854.64	206,295.44	234,746.90

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	167,760.44	156,767.35	123,820.98
加：资产减值准备	2,008.43	5,925.77	3,946.56
固定资产折旧	52,608.15	46,538.70	45,214.99
无形资产摊销	2,339.92	2,008.28	3,441.65
长期待摊费用摊销	1,164.52	1,003.78	927.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	85.34	329.82	-84.09
固定资产报废损失	865.46	8,018.12	1,146.74
财务费用	21,772.89	17,669.03	14,902.55
投资损失	-54,657.13	-5,261.38	-36,410.49
递延所得税资产减少	-141.38	-3,016.54	-145.26
递延所得税负债增加	579.08	-83.66	-88.33
存货的减少	23,335.32	-15,248.93	-25,001.84
经营性应收项目的减少	-58,360.34	-112,547.23	-15,963.41
经营性应付项目的增加	-57,140.85	15,419.58	13,770.15
其他	-	-23.78	-
经营活动产生的现金流量净额	102,219.84	117,498.91	129,477.95
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
现金的年末余额	320,854.64	206,295.44	234,746.90
减：现金的年初余额	206,295.44	234,746.90	144,441.45
现金及现金等价物净增加额	114,559.20	-28,451.46	90,305.45

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。