



# 信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪507号

## 辽宁忠旺集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司2010年度第一期12亿元中期票据、2011年度第一期12亿元中期票据、2012年度第一期20亿元中期票据、2012年度第二期10亿元中期票据、2013年度第一期10亿元短期融资券、2013年度第二期10亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持10忠旺MTN1AAA的债项信用等级和11忠旺MTN1、12忠旺MTN1、12忠旺MTN2AA的债项信用等级，维持短期融资券A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年七月二十六日

# 辽宁忠旺集团有限公司 2013 年度跟踪评级报告

发行主体 **辽宁忠旺集团有限公司**  
 本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**  
 上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

## 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
10 忠旺 MTN1	12	3	AAA	AAA
11 忠旺 MTN1	12	3	AA	AA
12 忠旺 MTN1	20	3	AA	AA
12 忠旺 MTN2	10	3	AA	AA
13 忠旺 CP001	10	1	A-1	A-1
13 忠旺 CP002	10	1	A-1	A-1

注：“10 忠旺 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司（中诚信国际评定其主体信用等级 AAA）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

## 概况数据

忠旺集团	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	246.31	282.03	335.71	377.35
所有者权益(亿元)	136.31	148.96	165.93	170.80
总负债(亿元)	110.00	133.07	169.79	206.55
总债务(亿元)	81.70	84.06	119.50	131.68
营业总收入(亿元)	105.24	103.18	174.56	46.94
EBIT(亿元)	39.73	22.26	27.39	7.48
EBITDA(亿元)	43.65	26.06	31.93	8.72
经营活动净现金流(亿元)	51.52	38.55	4.97	14.91
营业毛利率(%)	41.03	21.96	19.12	19.70
EBITDA/营业总收入(%)	41.47	25.26	18.29	18.58
总资产收益率(%)	16.27	8.43	8.93	8.39*
资产负债率(%)	44.66	47.18	50.58	54.74
总资本化比率(%)	37.47	36.07	41.87	43.53
总债务/EBITDA(X)	1.87	3.23	3.74	3.77*
EBITDA 利息倍数(X)	8.84	4.80	5.29	6.15

中债公司	2010	2011	2012	2013.03
总资产	111.37	92.04	103.66	96.56
风险准备金	0.36	0.96	2.08	2.87
所有者权益	63.30	66.00	71.47	75.64
增信责任余额	248.49	574.02	682.58	790.13
主营业务收入	1.20	3.66	5.24	2.18
利息收入	0.16	0.52	0.13	0.04
投资收益	2.92	2.91	4.03	2.88
净利润	2.23	4.01	4.33	2.71
综合收益总额	3.05	2.71	5.46	4.17
平均资本回报率(%)	3.61	6.21	6.30	--
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
核心资本放大倍数(X)	3.90	8.57	9.28	10.06

注：公司各期报表均依据新会计准则编制；2013 年一季报未经审计，加“\*”数据已经过年化处理；公司将短期融资券放入“其他流动负债”科目，中诚信国际分析时将其调整至“短期借款”科目。

## 分析师

项目负责人：**张凯轲** [kkzhang@ccxi.com.cn](mailto:kkzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：**刘必元** [byliu@ccxi.com.cn](mailto:byliu@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 7 月 26 日

## 基本观点

中诚信国际维持辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“忠旺集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“10 忠旺 MTN1”的债项信用等级为 AAA，维持“11 忠旺 MTN1”、“12 忠旺 MTN1”和“12 忠旺 MTN2”的债项信用等级为 AA；维持“13 忠旺 CP001”和“13 忠旺 CP002”的债项信用等级为 A-1。本次跟踪评级充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司对“10 忠旺 MTN1”提供的全额不可撤销的连带责任保证担保的支持。

中诚信国际认为工业型材行业市场前景良好，公司作为全球第二大、亚洲最大的铝型材产品制造商，依靠自身在规模和技术研发方面的优势，能够很好地享受行业发展带来的机遇；2012 年以来国内铝型材市场需求旺盛，公司营业收入和盈利能力稳步提升；另外公司良好的现金流、较为充裕的货币资金也为公司的偿债能力提供了一定保障。同时中诚信国际也关注到公司在建 300 万吨/年的铝压延材项目将带来大规模的资本支出，使公司未来面临很大的资金压力。

## 优势

- **国内市场行业前景良好。**国家近期加大对交通运输、电力工程、机械设备、航空航天等行业的投资力度，工业铝型材作为这些行业的主要原料之一，其需求将大幅上升，国内市场前景良好。
- **公司规模和技术优势增强。**近年来公司产能不断增加，截至 2013 年 3 月末产能约 100 万吨/年；公司已获得了欧洲 Qualicoat、法国阿尔斯通认证、国际铁路联盟 IRIS 认证、国际标准化组织汽车产业 ISO/TS16949 认证、挪威船级社 DNV 认证及欧洲轨道车辆焊接认证 EN15085 等国际权威认证；2012 年公司得到发改委“国家级企业技术中心认定”，其“6005A 大断面复杂截面铝合金挤压型材”入选国家重点新产品计划项目；其“高品质超薄超宽铝合金构件制备技术开发”项目入选国家 863 计划，公司的技术优势突出。
- **产品结构不断优化，未来竞争实力有望进一步提高。**公司工业型材收入占比逐年提高，2012 年工业铝型材及铝型材深加工在公司铝加工业务中的收入占比约为 95%。未来公司计划进一步加强工业型材业务，发展深加工业务，推进铝压延材业务，盈利能力和抵御铝型材市场波动风险的能力有望进一步提高。

## 关注

- **公司存货规模较大，面临一定的存货跌价风险。**截至 2012 年末公司存货余额达 39.88 亿元，其中原材料占比为 85.33%。2013 年一季度末公司存货余额进一步上升至 41.19 亿元。目前公司铝锭储备基本可以满足两个月以上的生产需求。但近期受宏观经济形势以及下游行业需求影响，国内电解铝价格持续下滑。2012 年末国内铝锭现货价格为 15,050 元/吨左右，2013 年 3 月末国内铝锭现货价格进一步下降至 14,520 元/吨。公司铝锭库存规模较大，面临一定的存货跌价风险。
- **未来铝压延材业务面临很大的资金压力且盈利能力具有一定不确定性。**公司规划未来大力发展铝压延材项目，设计年产能约为 300 万吨，预计于 2015 年开始陆续投产，于 2018 年落实整体产能。项目投资总额约为 600 亿元，截至 2013 年 3 月末，天津铝压延材项目已投资 96.83 亿元，主要用于进口设备预付款和土地出让金等，未来大规模的投资将使公司面临很大的资金压力。同时中诚信国际也将持续关注未来公司铝压延产品的市场认可度及其对公司整体盈利水平的影响。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。



## 跟踪评级原因

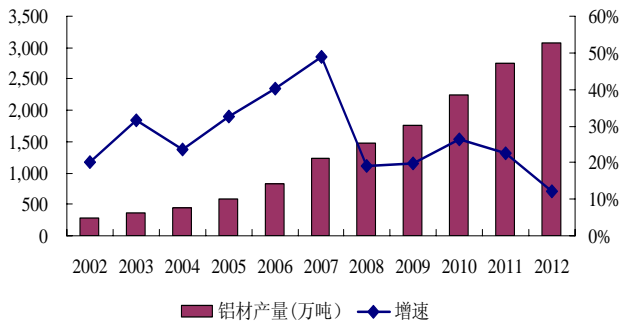
根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在票据的存续期内对发行主体每年进行定期跟踪评级，对其风险程度进行全程跟踪监测。

## 基本分析

**近年来我国铝材产业快速发展，产能及市场需求均持续增长，但目前产业结构不尽合理，工业型材等高端产品仍主要依赖进口**

近年来受国内经济高速增长和下游行业需求的带动，我国铝材行业发展迅速，目前我国已成为全球最大的铝材生产国。2010年和2011年，我国铝材产量分别为2,237.42万吨和2,742.68万吨，分别同比增长26.42%和26.80%；然而自2011年下半年开始，受下游需求不足影响，企业开工率明显下降，铝材产量增幅回落。2012年，我国铝材产量为3,073.31万吨，同比增长15.87%。

图 1：2002~2012 年我国铝材产量情况

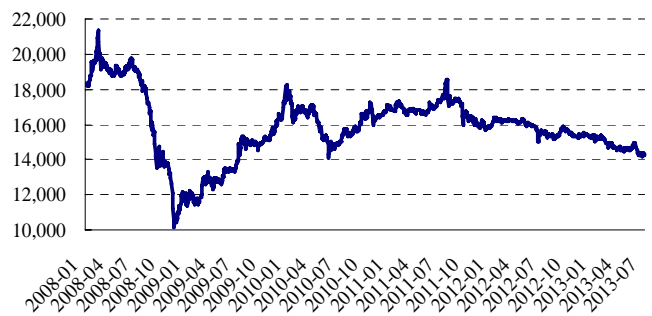


资料来源：国家统计局

我国铝材产品具有一定的成本优势。随着铝材特别是建筑铝型材产能的扩张，我国铝材出口数量增长迅速。2011年受益于国际经济复苏以及铝材出口退税率向下调整预期影响，我国铝材出口量大幅增长，当年铝材出口达300万吨，同比增长37.61%。2012年以来，受欧美经济增长乏力、需求疲软影响，中国铝材出口量呈现负增长局面，全年累计出口铝材281万吨，同比下降5.7%。同时中诚信国际也关注到，包括南非、印度、加拿大以及美国在内的多个国家和地区对我国铝型材征收反倾销税和反补贴税，导致我国铝型材的生产成本已基本不具备竞争力，铝型材出口未来一段时间内将面临较大的压力。

成本方面，由于铝锭等主要原材料占铝材生产成本的80%~90%，因此铝锭价格的波动对企业的生产成本和资金占用具有较大的影响。2011年三季度以来，受欧洲主权债务危机进一步深化和国内经济增长放缓影响，行业需求不足，铝锭价格逐步进入下行通道。2013年以来，全球经济回暖乏力，政策忧虑成为主导市场的一个主要因素，铝价持续震荡走势，截至2013年3月底，国内铝锭现货价格为14,520元/吨左右。目前电解铝行业“去产能化”之路仍然漫长，库存较高制约价格进一步反弹。因此中诚信国际认为，未来一定时期内铝锭将继续面临供大于求的压力，抑制铝锭价格的上升，这将在一定程度上缓解铝型材企业生产成本的压力。

图 2：2008~2013 年 7 月上旬所铝期货主力合约收盘价(日) (元/吨)



资料来源：中诚信资讯

铝型材作为铝材的重要组成部分，具有设计灵活、构造轻巧、材质坚硬和耐腐耐磨等特点，目前工业方面，铝型材主要应用于交通运输、机械设备、电力设备、消费者耐用品及其它行业，例如车身外壳、骨架、飞机机身、机翼、起落架、座位及防护栏、热交换器、升降机及电梯等。

近年来随着经济的增长，全球铝型材产能逐年增加，截至2012年底已达到2,823万吨左右，而2012年全球铝型材的消耗量约为1,945万吨，其中工业型材占45%左右，建筑型材占55%左右。近年来，随着铝型材行业快速发展，我国已成为全球最大的铝型材产品生产国和消耗国，在全球铝型材消耗量中占比约为58%。截至2012年，我国铝型材产能已达1,752万吨，而消耗量达1,179万吨，其中工业铝型材消耗量约为415万吨。但我国铝型材行业产品结构不合理，行业产能过剩，低端产能分散，企

业开工率不足，价格恶性竞争现象比较突出。目前，国内仅有约 15 家铝型材产品制造商的年产能达到 100,000 吨以上。另一方面，附加值较高的工业型材却生产能力不足，品种规格偏少。目前国内约有铝挤压材企业超过 700 家，其中专业生产建筑型材或同时生产建筑型材和工业型材的企业占比达到 80%，专注生产工业铝型材的企业占比只有 20%。

工业铝型材在航空航天、交通运输、汽车制造、国防装备等领域的应用十分广泛。与民用铝型材相比，我国的工业铝型材起步较晚，市场仍处于发展阶段，高端产品依然大量依赖进口。近年来随着中国成为全球制造业基地进程的加快，我国工业铝型材的产量已经呈现迅速增长的态势。随着我国加大对交通运输、航空航天等行业的投资，预计未来国内工业铝型材占铝型材总产量的比重会进一步上升，并将成为带动未来铝型材市场需求增长的主要动力。

《铝工业“十二五”发展专项规划》提出“十二五”期间的主要任务之一是大力发展精深加工，以轻质、高强、大规格、耐高温、耐腐蚀为产品发展方向，发展高性能铝合金及其深加工产品和工艺。加快开展航空用高抗损伤容限合金、高强度铝合金品种开发，以及铝合金薄板、厚板、型材和锻件的工程化技术开发，满足航空及国防科技工业对高性能铝合金材料的要求。开发具有自主知识产权的轨道交通用大型型材用铝合金新材料、具有较好成形性能的汽车车身用 6016 类及 6022 类合金，以及液化天然气船(LNG)用合金板材生产技术。鼓励加工企业进一步延伸产业链，向铝部件制造方向发展，为下游制造业提供加工部件及服务。2012 年 1 月 4 日，工业和信息化部发布的《新材料产业“十二五”发展规划》指出铝合金材料是新材料产业发展规划中的一项重点。该《规划》特别指出，开发汽车用 6000 系铝合金板材，实现厚度 0.7~2.0mm、宽幅 1600~2300mm 汽车铝合金板的产业化，是“十二五”工作的重点；同时，要加快完善高速列车用宽度大于 800mm、直径大于 250mm、长度大于 30m 的大型铝型材工艺技术，促进液化天然气储运用铝合金板等重点产品产业化；积极开发航空航天用 2000

系、7000 系、6000 系、铝锂合金等超高强 80~200mm 铝合金中厚板及型材制品，复杂锻件及模锻件。随着我国经济结构调整及大力推进节能减排、促进循环经济，未来高端铝型材，特别是汽车铝合金板、高速列车用大型铝型材、航天航空用铝合金中厚板、深冷加工用铝合金板材等将是重点产业发展方向，拥有广阔的市场前景。

总体来看，近年来我国铝材特别是铝型材行业高速发展，产能规模以及市场需求均保持快速增长。但目前我国铝型材行业也面临着产业结构不合理、低端产品产能过剩、高端产品生产能力不足等问题。未来随着我国加大对交通运输、航空航天等行业的投资力度，工业铝型材等高端产品市场需求将进一步增长，并促进我国铝型材行业产品结构升级调整。同时由于工业铝型材的技术壁垒较高，企业议价能力较强，未来工业铝型材企业的市场空间将较为广阔，但中诚信国际也将关注未来产能集中投放对工业铝型材企业盈利能力带来的影响。

## 2012 年以来公司铝型材产能进一步增长，深加工项目陆续建成投产，其规模及技术优势得以巩固

近年来，公司不断扩大生产规模，截至 2013 年 3 月末，公司铝型材设计产能超过 100 万吨/年，生产规模位居全球第二位、亚洲第一位。

在产能扩张的同时，公司不断调整产品结构，工业型材和铝型材深加工生产线项目的陆续投产使公司高附加值产品占比不断提高。2012 年，公司工业铝型材销售收入及铝型材深加工销售收入占铝型材生产板块收入的比重分别为 86.73% 和 7.39%。公司自 2011 年开始积极开发深加工产品业务，将工业铝型材产品进一步加工成成品或半成品出售。2012 年底，公司工业铝型材深加工中心完成建设并陆续投入生产，其中从欧洲引进用于轨道车辆铝合金车体制造的焊接设备已完成安装，可以高效精准地完成轨道车辆铝合金车体的组装工作。由于工业型材产品和铝型材深加工产品的毛利率较高，远远超过建筑型材的毛利率水平，工业型材产品和铝型材深加工产品产量比重的提高带动了公司的整体盈利能

力的提升。未来，随着公司工业型材产能扩张及在建产能的逐步释放以及深加工产品多样化，其工业型材产品和铝型材深加工产品收入规模也将进一步增长，盈利能力有望继续上升。

公司于 2009 年正式投入运营的 125MN 油压双动铝挤压机，是目前我国最大型的油压双动铝挤压机，使公司可以生产大型、高质量、高附加值铝型材产品。公司于 2010 年先后引进了 18 台大型铝挤压机设备，包括 125MN(3 台)、90MN(6 台)、75MN(9 台) 等大型铝型材挤压机。为了进一步强化高端工业铝型材的产能，提升长远竞争力，公司于 2012 年 5 月又订购了两台全球最大最先进的 225MN 单动卧式铝挤压机，该设备预计两年后逐步投产，届时公司工业铝挤压型材的产品附加值和总产能将进一步得到提高。截至 2013 年 3 月末，公司拥有工业铝型材挤压机 93 台，其中包括在建的 75MN 单动卧式铝挤压机 7 台、90MN 单动卧式铝挤压机 4 台和 125MN 单动卧式铝挤压机 3 台，上述在建的大型铝挤压机已大部分完工，并经调试安装初步投产，只剩下相关配套设备建设，其铝型材年产能已超过 100 万吨，位居国内同行业之首。

表 1: 2010~2013 年 3 月公司产能产量情况

	2010	2011	2012	2013.3
产能(万吨/年)	64	81	90	100
产量(万吨)	34.93	44.54	55.91	15.40

注：公司产能利用率偏低主要是因为在实际生产过程中因各种产品的技术、合金成分、产品的要求不同，单位时间的产量不尽相同；此外，受设备、电力检修，成品率等原因影响，实际产量只能达到设计产能的 60~70%。公司目前产能利用率在国际同行业中处于领先水平。

资料来源：公司提供

铝合金熔铸技术及模具开发是公司的核心竞争优势之一，公司自设倾动熔铸生产线，采用高精密及节能的铝合金熔炼和铸造生产线，使公司能够生产大小及合金成分不同的铝合金棒，以便生产不同的产品，其熔铸生产线产能规模属于全国领先行列。为配合新增的大型挤压装备，公司于 2012 年对现有熔铸设备进行了升级改造，以满足铝型材模具及相应加工工件的生产需要。公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，使其能够按照客户提出的规格生产各种截面铝型材产品的模具。公司模具设计和制造的生产线包括设计、机电处理

和加热处理系统。目前公司生产所需模具全部来自自有模具生产车间，使其有效控制了生产成本。公司的模具通常采用钢或钢合金制成，直径可达 1,250 毫米，模具设计中心可以按照客户的要求生产度身订造的模具，同时质量检验小组全程监控生产过程，确保产品质量符合客户的技术规格及质量标准。截至 2013 年 3 月末，公司拥有授权发明专利 7 项、实用新型专利 34 项、外观设计专利 280 项。2012 年以来，为配合新增的大型挤压装备，公司添置了更多高精模具设备以扩大模具设计生产规模，进一步提高设计大截面及高精度铝型材产品模具的能力。

与国内同行业企业相比，公司拥有很强的技术及研发实力。公司拥有自建的技术研究中心（以下简称“中心”），截至 2013 年 3 月末，公司共有近 850 名研发及质量控制人员，其中大部分人员拥有学士或学士以上学位。中心下设研发分中心、设计分中心和品质控制分中心等部门。中心注重改良公司的生产技术，度身订造产品设计，测试铝合金的特性，功能及成分，丰富公司的产品系列，对公司产品生产工艺和质量的提高以及产品市场的前沿开拓具有重要意义，使其在国内铝型材领域的技术优势得以维持。2010~2012 年，公司各年投入的研发费用分别为 3,060 万元、5,347 万元和 39,894 万元。未来公司将陆续加大对新产品开发及产品质量检测设备的投入，增强研发实力。

公司拥有 Qualicoat 欧洲喷涂认证、挪威船级社 DNV 制造商许可证、美国 AAMA 协会认证、法国阿尔斯通认证、国际铁路联盟对高铁、地铁等车辆用铝合金型材的 IRIS 认证和国际标准化组织汽车产业 ISO/TS16949 认证等国际权威资格认证。2012 年 12 月，公司铝型材深加工又通过了欧洲轨道车辆焊接认证 EN15085，为其深加工产品走向国际市场奠定了基础。这些资格认证标志着公司的产品质量得到更广泛的市场认可，增强了公司在国内外市场的竞争实力。

近年来，随着公司产品结构调整及产能的扩张，其行业龙头地位得以巩固，整体竞争实力不断增强。凭借其强大的产品研发能力，2012 年开始公司向附加值更高的下游铝型材深加工产业拓展，预计 2013



年其深加工产能将逐步释放，盈利能力有望继续增强。未来，公司计划重点发展铝压延材，铝压延材主要以中厚板、电子电极箔、铝基覆铜板、印刷版基、高端铝带等为主，技术含量较高，目前国内主要依靠进口满足需求。随着公司不断向技术含量高、附加值高的铝型材深加工和铝压延材拓展，其竞争优势和整体抗风险能力有望进一步增强。

## 2012年以来随着国内市场的开拓，公司产销规模快速增长

公司的产品主要包括工业型材、铝型材深加工和建筑型材，其中工业型材和铝型材深加工产品附加值较高。公司在遭遇了美国的双反政策后，及时调整了发展战略，重点开拓国内市场，将原主要用于出口销售的大截面铝型材产品转向国内销售。同时公司利用自身的技术和规模优势，进一步加大对工业铝型材和铝型材深加工等领域的投资，调整产品结构，加快新产品的技术升级。2012年，其产品国内销售量大幅增长，弥补了出口业务下滑的影响。2010~2012年，公司工业型材产品销量分别为31.90万吨、40.93万吨和48.71万吨，年均复合增长率达23.58%。2012年底，公司工业铝型材深加工中心完成建设并陆续投入生产，当年铝型材深加工产品销量达到2.79万吨。2013年1~3月，公司工业型材产品销售稳定，全部生产线满负荷运转，实现销量12.46万吨。另外，铝型材深加工生产线逐步达产，实现销量1.13万吨。

表 2：2010~2013 年 3 月公司主要产品销量（万吨）

	2010	2011	2012	2013.1~3
工业铝型材	31.90	40.93	48.71	12.46
建筑铝型材	2.85	3.32	4.07	0.51
铝型材深加工	-	-	2.79	1.13
合计	34.75	44.25	55.57	14.10

资料来源：公司提供

另外，由于双反税令只针对部分铝型材产品，公司根据实际情况调整产品出口结构，压缩受限产品出口，扩大非受限产品出口，2012年其出口销量亦有所增长。

表 3：2010~2013 年 3 月公司出口情况（亿元、%）

	2010	2011	2012	2013.1~3
出口收入	46.76	4.61	11.24	3.67
出口收入占比	44.43	4.47	6.44	7.81
出口美国收入占比	65.50	86.43	99.54	99.53
出口其他国家收入占比	34.50	13.57	0.46	0.47

资料来源：公司提供

产品结构方面，国内市场上，公司与国内多家不同行业、不同领域的大型龙头企业建立了战略合作伙伴关系，如：交通运输业、电力工程业、机械装备业、船舶制造业等。工业铝型材产品销售方面，自2004年开始，公司成为铁道部指定的制造火车货运及客运车厢的少数合格供货商之一；2010年至今，公司又陆续开发了一些国内行业龙头企业客户，目前，公司在手订单充足。国际市场方面，公司的国际销售商主要分布在美洲、欧洲及澳大利亚等地区，公司设有国际业务部，负责海外市场的业务，并为国际交通运输业、电力业、船舶制造业、机械制造业和基础设施建设行业的客户提供优质产品。未来，公司将进一步扩充市场，加大市场开拓能力。

表 4：2012~2013 年 3 月公司工业铝型材产品销售结构情况（亿元、%）

销售领域	2012		2013.1~3	
	销售金额	占比	销售金额	占比
交通运输	24.23	21.59	6.19	22.34
电力工程	22.83	20.34	4.94	17.83
机器设备	54.48	48.54	13.93	50.27
其他	10.68	9.52	2.65	9.56
合计	112.23	100.00	27.71	100.00

资料来源：公司提供

总体来看，通过大力开拓国内市场，公司产销规模及收入水平已逐步摆脱美国征收反倾销税及反补贴税所带来的影响，其国内市场销售收入大幅增长，弥补了出口收入的下滑。同时，公司工业铝型材销售量不断提升，铝型材深加工板块逐步投产，其产品结构得到了进一步的优化调整。未来，公司计划加大对铝型材深加工和高附加值铝压延材等领域的投资，向出口高端成品转变，以规避美国相关反倾销及反补贴政策带来的不利影响。预计随着国家加大对交通运输、航空航天等行业的投资力度，

工业铝型材市场需求有望持续增长，其铝压延材项目正式投产后，收入规模将呈跨越式增长，其出口收入也有望出现一定程度的恢复。

## 公司铝压延材项目投资规模很大，未来将面临很大的资金压力

根据规划，未来公司将利用现有在铝型材行业的技术优势及客户资源，发展高附加值铝压延材业务。目前铝压延材被广泛应用于交通运输、航天航空行业使用的轨道客车板、汽车板、中厚板等；电力、电子行业使用带箔材制作的各类电力电容器和电子电容器、机箱面板等；建筑行业使用的装饰板、幕墙板等；印刷行业使用的 PS 版基、CTP 版基；包装行业使用铝板带制作的饮料罐、啤酒桶、防盗盖等；以及家电、日用铝制品、机电等行业使用的各种各样的铝板带材等。广泛的用途使铝压延材的需求快速增长，预计至 2020 年中国国内市场需求将达到 1,600 万吨，国际市场需求将达到 3,600 万吨。

为实现产品结构调整，公司已于 2011 年启动了高附加值铝压延材项目。公司铝压延材项目整体设计年产能约为 300 万吨/年，其中铝板带箔产能 200 万吨/年，建设总投资 603.97 亿元，预计将于 2014 年底开始相继投产，于 2018 年落实整体产能。未来铝压延产品将主要应用于航空用铝板、交通运输用铝板、船用板、集装箱板、汽车板用带材、IT 板用带材等。

目前公司铝压延材项目将主要依托天津忠旺铝业股份有限公司（以下简称“天津忠旺”）进行投资运作。公司已在天津武清开发区取得 5.5 平方公里土地使用权，预计未来总体占地面积将达到 10 平方公里。进口设备方面，公司斥资合计约 38 亿美元购买包括用于生产中厚板及板带产品的热连轧机组及冷轧机组、熔铸生产线、用于辅助生产中厚板及硬合金板的淬火炉以及铝箔轧机等设备。公司铝压延材项目核心生产设备全部依托进口，并采用当今世界最先进的生产技术工艺。目前公司已支付了部分设备预付款，预计上述进口设备将于在 2013 年陆续进厂安装。

根据公司融资计划，预计项目建设总投资

603.97 亿元，其中 35% 为公司自有资金，65% 拟向银行银团贷款。目前公司已经以自有资金支付土地出让金和先期进口设备资金共计 96.83 亿元。项目银团贷款方面，目前初步已与一些国家政策性银行及国有大型银行达成合作意向。

按照公司估算的铝压延项目投资进度，未来几年公司将面临很大的资金压力，负债水平将会有所上升。中诚信国际将持续关注公司铝压延项目的进展情况。

表 5：公司未来投资计划（亿元）

项目名称	2013	2014	2015	合计
铝压延材	140.25	164.03	76.00	380.28
扩大产能	1.50	1.50	--	3.00
研发投入	4.00	4.50	7.50	16.00
<b>合计</b>	<b>145.75</b>	<b>170.03</b>	<b>83.50</b>	<b>399.28</b>

资料来源：公司提供

总体来看，在国家未来加大对交通运输行业投资的背景下，公司扩建及新建的铝材加工及其下游产品的市场前景非常广阔；但同时中诚信国际也关注到，公司未来扩充产能、发展新产品的投资规模较大，长期来看仍将面临很大的资金压力。中诚信国际将对公司项目建设进展、资金来源、偿债能力以及市场开拓等方面保持关注。

## 财务分析

### 受益于国内市场的旺盛需求，2012 年公司营业收入及利润水平均大幅回升，逐步摆脱征收反倾销、反补贴税所带来的影响

公司全部收入均来源于铝型材的生产销售，产品主要为工业型材和建筑型材，2012 年公司新增铝型材深加工产品。2012 年以来，下游市场需求良好，公司销售规模大幅提升。同时 2012 年辽宁忠旺进出口贸易有限公司实现贸易收入 44.49 亿元，使公司当年营业总收入增长至 174.56 亿元，较 2011 年大幅提升 69.19%。2013 年一季度，公司实现营业总收入 46.94 亿元，同比增长 44.77%，其中贸易收入 15.16 亿元。

营业毛利率方面，公司工业型材产品技术壁垒较高，盈利水平显著高于建筑型材。公司通过调整



产品结构，工业型材产品占比逐年提升。2012年以来随着国内工业铝型材市场需求的增长，公司型材业务营业毛利率有所回升。但由于贸易业务规模扩大，同时其盈利能力相对较弱，因此公司整体营业毛利率较2011年下降2.83个百分点至19.12%。但其中公司工业型材业务营业毛利率达25.46%，较2011年提升2.81个百分点。同时公司铝型材深加工业务营业毛利率达43.99%，对公司盈利能力形成良好的补充。2013年一季度，公司营业毛利率为19.70%，其中工业型材业务营业毛利率继续回升，为28.91%。随着国内市场需求的稳步提升，目前公司工业型材订单量充足，公司对订单进行适当筛选，选择附加值较高的订单来安排生产。预计未来公司工业型材业务营业毛利率有望保持较好水平。但同时中诚信国际也关注到，目前工业型材毛利率在铝加工行业中仍处于相对较高水平，并且国内工业型材的需求不断增加，内资企业纷纷扩产、外资巨头亦通过与内资企业合资进入国内市场，市场竞争压力逐步加大。公司目前通过加强研发实力、发展工业型材深加工产品等方式增强自身的竞争实力，继续保持在行业内的竞争优势。

表 6：2010~2013 年 3 月公司主要产品收入和毛利率情况  
(亿元、%)

	2010		2011		2012		2013.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业型材	99.97	42.99	96.42	22.65	112.23	25.46	27.71	28.91
建筑型材	5.25	3.53	6.57	9.70	7.60	4.24	0.90	13.48
铝型材深加工	--	--	--	--	9.56	43.99	3.16	37.29

资料来源：公司提供

利润总额方面，作为生产型企业，公司利润总额主要来源于经营性业务利润。2012年以来受益于工业型材下游良好的市场需求以及自身收入规模的扩大，公司利润水平有所回升，当年利润总额达23.06亿元。2013年一季度公司继续保持了良好的盈利能力，利润总额为6.51亿元。

经营活动现金流方面，2012年由于铝锭等原材料采购规模大幅增加，2012年末公司存货余额达39.88亿元，较2011年末增长15.08亿元。同时受贸易业务影响，2012年公司经营活动净现金流下降

至4.97亿元。2013年一季度，公司延长了采购的结算周期，应付款项有所增加，经营活动净现金流回升至14.91亿元。

2012年，公司投资支出继续保持较大规模，投资活动净现金流出达到64.72亿元。投资活动现金流出主要为购建工程设备款项、为子公司支付的设备款及土地出让金以及投资设立子公司的出资。2012年，公司新设立了三家全资子公司，分别为辽宁忠旺科技有限公司、辽宁忠旺进出口贸易有限公司和辽宁忠旺机械设备制造有限公司，上述三家公司注册资本分别为500万元、1亿元和5,000万元。根据公司投资计划，未来天津压延材项目将继续推进，投资支出也将快速增加，预计公司投资活动净现金流出仍将保持较大规模。

筹资活动现金流方面，2012年，由于项目建设需要，公司加大了对外融资规模，筹资活动现金流入达72.96亿元，筹资活动净现金流为37.05亿元。2013年一季度公司发行一期短期融资券募集资金10亿元，当期公司筹资活动净现金流入9.82亿元。未来随着铝压延材项目的开展，经营活动现金流以及自有资金将难以满足大规模的资本支出，公司或将更多地依靠外部融资来筹措资金。

表 7：2010~2013 年 3 月公司现金流量变化 (亿元)

	2010	2011	2012	2013.1~3
经营活动产生现金流入	136.16	123.82	207.52	51.72
经营活动产生现金流出	84.64	85.27	202.55	36.81
经营活动净现金流	51.52	38.55	4.97	14.91
投资活动产生现金流入	25.08	80.66	19.14	13.25
投资活动产生现金流出	20.63	192.80	83.86	9.66
投资活动净现金流	4.45	-112.14	-64.72	3.58
筹资活动产生现金流入	74.80	39.55	72.96	13.00
其中：吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	74.80	35.01	42.96	13.00
筹资活动产生现金流出	99.02	49.13	35.92	3.18
其中：偿还债务	80.71	30.33	30.59	2.31
筹资活动净现金流	-24.22	-9.57	37.05	9.82
现金及等价物净增加	31.75	-83.16	-22.70	28.31

资料来源：公司各期财务报表

整体来看，2012年以来受益于下游良好的市场需求，公司型材业务收入规模及盈利水平逐步回升，

同时贸易业务的开展也使公司收入规模进一步提升。未来随着国内对铝型材需求的稳定增长，公司盈利及获现能力有望保持较好水平。但同时公司铝压延材项目投资规模很大，未来公司投资支出规模将显著提升，自有资金难以满足投资需求，公司将更多地依靠外部融资来筹资金。目前公司已与多家大型国有银行签订了合作意向，为公司压延材项目投资提供资金支持，未来公司投资资金将得到较好保障。

### 2012 年以来公司资产规模稳定增长，目前负债水平尚处于合理范围内。但未来公司铝压延材项目投资规模很大，公司将面临一定的资金压力，债务水平也将明显上升

近年来随着产能规模的扩大，公司资产规模保持稳定增长。截至 2012 年底，公司总资产规模为 335.71 亿元，较 2011 年末增长 19.03%。截至 2013 年 3 月末，公司总资产进一步上升到 377.35 亿元。

所有者权益方面，近年来受益于经营积累，公司所有者权益保持稳定增长。2012 年末以及 2013 年 3 月末公司所有者权益分别为 165.93 亿元和 170.80 亿元。

负债方面，由于近年来公司资产规模增长较快，其负债水平也相应持续上升。2012 年末，公司负债总额为 169.79 亿元，其中总债务为 119.50 亿元。2012 年由于天津忠旺压延材项目投资进度的推进，公司债务规模有所提升。同时，近期生产经营规模的扩大也使公司流动资金需求上升，带动其流动负债相应增加。2012 年末公司短期借款增加 27.63 亿元，同时公司于 2012 年 6 月 25 日和 2012 年 8 月 23 日发行了两期中期票据，分别募集资金 20 亿元和 10 亿元。2013 年以来各在建项目工程进度的推进使公司债务规模进一步上升。此外，公司在公开市场发行一期短期融资券 10 亿元以匹配流动资金需求。2013 年 3 月末公司负债总额 206.55 亿元，其中总债务为 131.68 亿元。资本结构方面，2012 年末及 2013 年 3 月末，公司资产负债率分别为 50.58% 和 54.74%；总资本化比率分别为 41.87% 和 43.53%。近年来公司负债水平呈明显上升趋势，但整体来看，

目前公司债务压力尚可，负债水平仍处于行业内较好水平。未来随着压延材项目投资规模的加大，公司债务或将持续增加，负债水平也将不断上升。

2012 年以来国内铝型材市场需求旺盛，公司收入规模及利润水平快速增长。2012 年公司 EBITDA 为 31.93 亿元。2013 年以来公司收入及盈利能力保持稳定，一季度 EBITDA 为 8.72 亿元。但 2010 年以来公司债务规模快速增长，导致 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化。但受益于公司货币资金余额较大，利息收入相应冲抵了部分利息支出，近年来公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所加强。2012 年公司总债务/EBITDA 以及 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.74 倍和 5.29 倍。2013 年一季度上述两个指标分别为 3.77 倍（年化后数据）和 6.15 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保证能力较好。

现金流方面，2012 年受存货大幅增长以及贸易规模扩大影响，公司经营活动净现金流大幅减少至 4.97 亿元，其对公司债务本息的覆盖能力也随之明显弱化。2013 年以来公司现金流水平有所回升，一季度公司经营活动净现金流达到 14.91 亿元。经年化后公司经营活动净现金流/总债务以及经营活动净现金流/利息支出分别为 0.45 倍和 10.51 倍。

表 8：2010~2013 年 3 月偿债能力指标

	2010	2011	2012	2013.3
长期债务（亿元）	70.69	57.60	73.04	67.72
总债务（亿元）	81.70	84.06	119.50	131.68
经营活动净现金流（亿元）	51.52	38.55	4.97	14.91
EBITDA（亿元）	43.65	26.06	31.93	8.72
资产负债率（%）	44.66	47.18	50.58	54.74
总资本化率（%）	37.47	36.07	41.87	43.53
总债务/EBITDA (X)	1.87	3.23	3.74	3.77*
经营净现金流/总债务 (X)	0.63	0.46	0.04	0.45*
EBITDA/利息支出 (X)	8.84	4.80	5.29	6.15
经营净现金流/利息支出 (X)	10.44	7.10	0.82	10.51

注：2013 年一季度加“\*”数据已经过年化。

资料来源：根据公司财务报告数据计算

从公司未来的投资规模来看，未来 2~3 年公司 will 大规模投资铝压延项目并将继续对工业型材生产线进行扩建和延伸，2013~2015 年期间，公司每年的资本支出预计分别为 145.75 亿元、170.03 亿元和

83.50 亿元,其中铝压延材项目建设总投资为 603.97 亿元,该项目投资从 2011 年第四季度开始陆续支付,目前累计已投入约 96.83 亿元。未来公司将更多的依靠外部融资来筹措资金,大规模的资本支出将使公司面临很大的资金压力,负债水平以及债务压力或将大幅上涨。

截至 2013 年 3 月末,公司无对外担保;无抵、质押资产;无重大诉讼。

在银行授信方面,截至 2013 年 3 月底,公司获得多家银行合计 487.55 亿元的授信额度,其中未使用授信余额 423.20 亿元。

### 过往债务履约情况

公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款、短期融资券、中期票据等。截至目前,公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息,无不良信用记录。

债务融资工具方面,公司于 2010 年 11 月 9 日发行金额为 12 亿元的中期票据(“10 忠旺 MTN1”),于 2011 年 5 月 17 日发行金额为 12 亿元的中期票据(“11 忠旺 MTN1”),分别于 2012 年 6 月 25 日和 2012 年 8 月 23 日发行两期中期票据(“12 忠旺 MTN1”和“12 忠旺 MTN2”),金额分别为 20 亿元和 10 亿元。此外,公司分别于 2013 年 3 月 15 日和 2013 年 5 月 10 日发行了两期短期融资券(“13 忠旺 CP001”和“13 忠旺 CP002”),分别募集资金 10 亿元和 10 亿元。截至本评级报告签署日,上述债务融资工具尚未到期,公司已按期支付债务利息。

经查询中国人民银行征信系统,公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

### 偿债保障措施

“10 忠旺 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增信”,中诚信国际评定其主体信用等级 AAA)提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中债增信成立于 2009 年 9 月 21 日,由中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、

首钢总公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会(以下称“协会”)等七方共同出资设立,注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、持有 16.5% 的股份,中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元,持有 1% 的股份。截至 2012 年一季度末,中债增信资产合计 93.45 亿元,同期增信业务余额为 589.72 亿元,净资产放大倍数为 8.71 倍。

中债增信成立的宗旨是为中小企业和低信用等级企业提供直接债务融资信用增进服务,并制定了创办信用衍生产品的规划,从而完善我国债券市场基础设施建设,建立市场化的风险分担机制,支持国家发展、做大债券市场。

根据以上宗旨,中债增信制定了“致力于成为开创和引领中国专业债券信用增进行业发展的支柱企业”的战略目标和市场定位,并制定了较为清晰的发展战略。第一阶段,中债增信将集中力量落实国务院支持中小企业发展的精神,探索中小企业直接融资的路径,为优质中小企业和部分低信用等级的大型企业提供信用增进服务;第二阶段,随着债券市场的发展和增信内部风险控制机制的完善,在扩大服务对象和服务范围的同时,将为部分结构性金融产品提供增信;第三阶段,中债增信将根据市场发展需要,创办信用衍生产品,为基础信用产品剥离风险提供渠道,推动信用衍生产品市场发展。

中诚信国际认为中债增信凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划,以及谨慎的风险控制框架,业务发展前景十分广阔。中债增信目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能,使中债增信享有潜在的政府支持,在业务结构安排中地方政府信用反担保也降低了中债增信的经营风险。考虑到中债增信所承担的政策性职能以及央行在贯彻国务院支持中小企业发展精神和推动资本市场发展中肩负的重要使命,中诚信国际已将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债增信的综合财务实力信用评级考虑。与此同时,作为新成立公司,中债增信的长期业务及盈利模式仍有待探索;而作为创新行业,中债增信面临着监



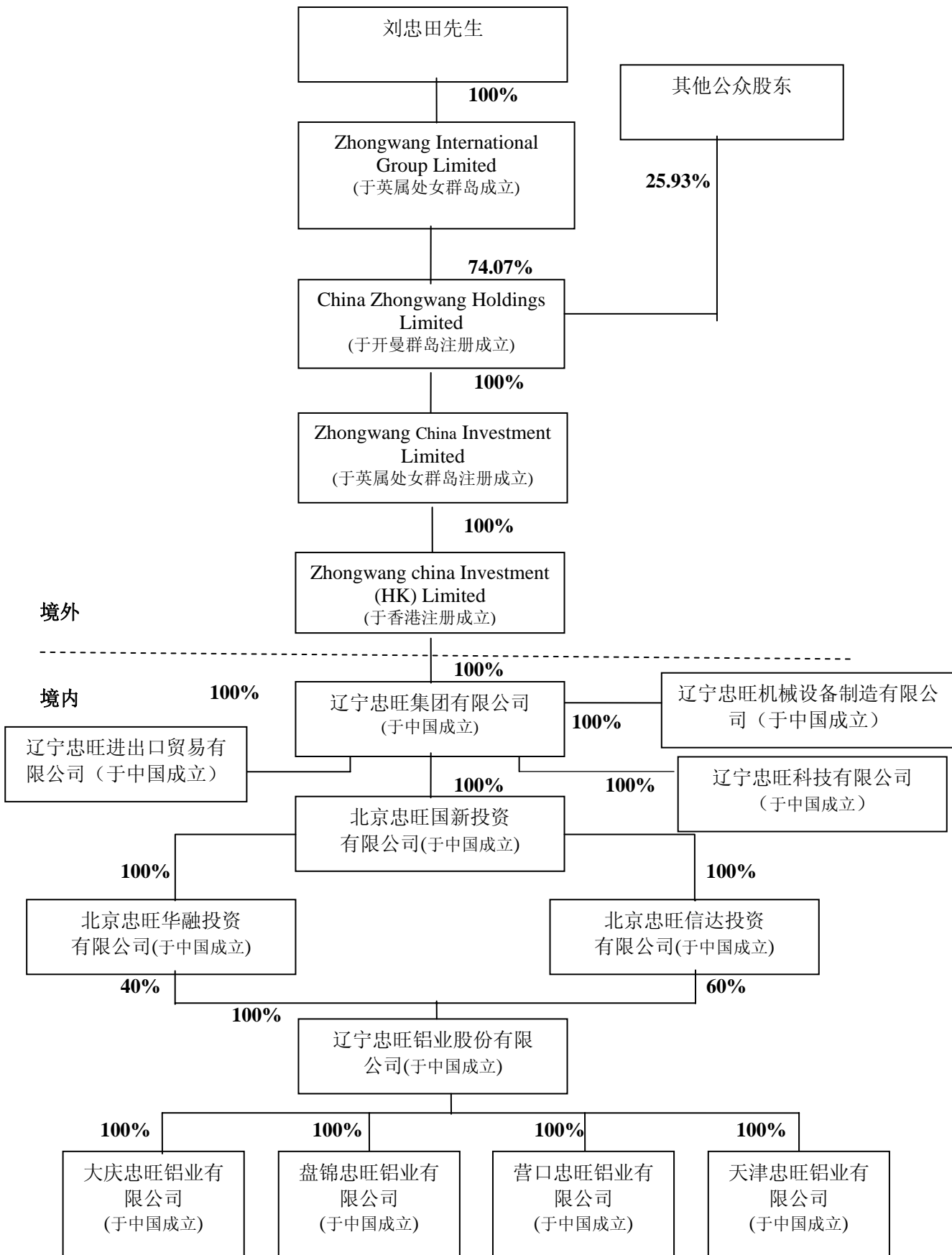
管真空，未来发展仍具有一定不确定性，且对中债增信经营和风险管理能力提出挑战。此外，中债增信缺乏历史往绩，盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序仍有待检验。

基于以上考虑，中诚信国际授予中债增信 **AAA** 综合财务实力评级，以反映其极强的代偿能力以及极低的违约风险，同时中诚信国际预计中债增信未来一段时间的评级展望为稳定。中债增信凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划，以及谨慎的风险控制框架，业务发展前景十分广阔。同时中债增信承担一定政策性职能，增信业务获得政府支持的可能性较大。总体来看，中债增信提供的全额无条件不可撤销连带责任担保能够为“10 忠旺 MTN1”的偿还提供十分有力的保障。

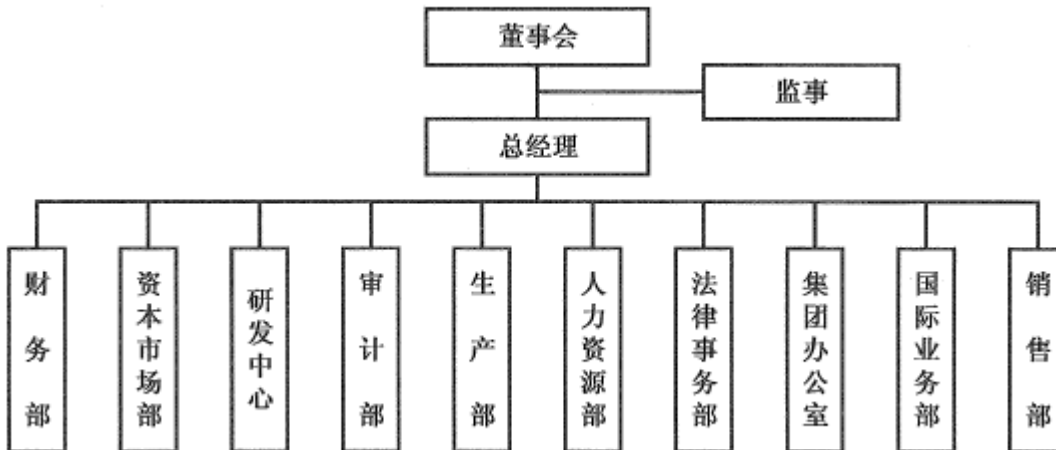
## 结论

综上，中诚信国际维持辽宁忠旺集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“10 忠旺 MTN1”的债项信用等级为 **AAA**；维持“11 忠旺 MTN1”、“12 忠旺 MTN1”和“12 忠旺 MTN2”的债项信用等级为 **AA**；维持“13 忠旺 CP001”和“13 忠旺 CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

附一：辽宁忠旺集团有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



附二：辽宁忠旺集团有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）





**附三：辽宁忠旺集团有限公司主要财务数据与财务指标（合并口径）**

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	1,693,042.58	1,106,174.06	949,082.30	1,232,014.92
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	73,826.85	49,515.12	76,841.18	127,598.35
存货净额	93,797.03	248,004.69	398,848.79	411,888.54
其他应收款	5,777.08	761,477.78	8,500.22	4,405.55
长期投资	30,000.00	34,920.83	5,301.11	5,360.59
固定资产(合计)	490,589.61	572,237.85	652,120.78	660,367.07
总资产	2,463,122.42	2,820,317.87	3,357,128.12	3,773,494.84
其他应付款	240,905.69	180,141.33	110,445.52	232,230.14
短期债务	110,020.00	264,620.00	464,555.60	639,675.96
长期债务	706,937.30	575,951.90	730,440.06	677,167.56
总债务	816,957.30	840,571.90	1,194,995.66	1,316,843.52
净债务	-876,085.28	-265,602.16	245,913.36	84,828.60
总负债	1,099,996.97	1,330,704.92	1,697,868.20	2,065,523.07
财务性利息支出	49,354.10	54,334.03	43,283.47	9,686.09
资本化利息支出	0.00	0.00	17,025.70	4,492.63
所有者权益	1,363,125.45	1,489,612.95	1,659,259.92	1,707,971.77
营业总收入	1,052,377.49	1,031,767.01	1,745,606.05	469,417.62
三费前利润	430,957.42	225,821.75	330,736.32	90,671.32
投资收益	-4.19	2,396.79	577.17	136.38
EBIT	397,274.30	222,590.46	273,924.20	74,780.85
EBITDA	436,472.58	260,593.00	319,329.43	87,238.34
经营活动产生现金净流量	515,235.88	385,541.51	49,744.37	149,068.06
投资活动产生现金净流量	44,497.50	-1,121,411.53	-647,173.88	35,843.65
筹资活动产生现金净流量	-242,238.67	-95,727.63	370,457.03	98,151.59
现金及现金等价物净增加额	317,494.71	-831,616.53	-226,978.39	283,063.30
资本支出	155,035.90	118,260.56	742,794.32	90,089.93
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	41.03	21.96	19.12	19.70
三费收入比(%)	6.61	6.07	6.93	7.20
EBITDA/营业总收入(%)	41.47	25.26	18.29	18.58
总资产收益率(%)	16.27	8.43	8.93	8.39*
流动比率(X)	4.89	2.91	2.35	1.89
速动比率(X)	4.65	2.58	1.94	1.60
存货周转率(X)	6.89	4.71	4.37	3.72*
应收账款周转率(X)	6.82	16.73	27.63	18.37*
资产负债率(%)	44.66	47.18	50.58	54.74
总资本化比率(%)	37.47	36.07	41.87	43.53
短期债务/总债务(%)	13.47	31.48	38.88	48.58
经营活动净现金/总债务(X)	0.63	0.46	0.04	0.45*
经营活动净现金/短期债务(X)	4.68	1.46	0.11	0.93*
经营活动净现金/利息支出(X)	10.44	7.10	0.82	10.51
总债务/EBITDA(X)	1.87	3.23	3.74	3.77*
EBITDA/短期债务(X)	3.97	0.98	0.69	0.55*
EBITDA 利息倍数(X)	8.84	4.80	5.29	6.15

注：公司各期财务报表均根据新企业会计准则编制；2013 年一季度财务报表未经审计；加“\*”数据已经年化。公司将短期融资券放入“其他流动负债”科目，中诚信国际分析时将其调整至“短期借款”科目。

#### 附四：中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据

(金额单位：亿元)	2010	2011	2012	2013.03
<b>资产</b>				
货币资金	5.68	3.12	5.70	1.13
交易性金融资产	0.02	6.12	7.72	7.78
可供出售金融资产	51.15	55.05	59.56	61.82
买入返售金融资产	44.33	1.17	13.03	0.00
持有至到期投资	8.23	8.42	13.01	15.51
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及投资资产合计	109.40	73.88	99.01	86.24
固定资产	0.09	0.09	0.10	0.09
无形资产	0.00	0.01	0.02	0.03
资产合计	111.37	92.04	103.66	96.56
卖出回购金融资产款	45.80	22.02	26.01	12.58
风险准备金	0.36	0.96	2.08	2.87
衍生金融负债	0.03	0.17	0.05	0.04
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益合计	63.30	66.00	71.47	75.64
<b>利润表摘要</b>				
主营业务收入	1.20	3.66	5.24	2.18
提取风险准备金	(0.36)	(0.59)	(1.12)	(0.79)
利息收入	0.16	0.52	0.13	0.04
利息支出	(0.14)	(0.34)	(0.48)	(0.12)
投资收益	2.92	2.91	4.03	2.88
业务及管理费用	(0.90)	(0.65)	(1.40)	(0.33)
营业税金及附加	(0.14)	(0.25)	(0.30)	(0.24)
营业利润	2.74	5.10	6.16	3.69
利润总额	2.99	5.16	6.16	3.69
所得税	(0.76)	(1.14)	(1.83)	(0.99)
净利润	2.23	4.01	4.33	2.71
综合收益总额	3.05	2.71	5.46	4.17
<b>增信组合</b>				
增信责任余额	248.49	574.02	682.58	790.13

## 附五：中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

	2010	2011	2012	2013.03
<b>年增长率 (%)</b>				
现金及投资资产	81.17	(32.47)	34.03	--
总资产	83.25	(17.35)	12.62	--
风险准备金	14,139.75	163.80	117.07	--
所有者权益	5.07	4.28	8.27	--
主营业务收入	14,062.85	204.02	43.20	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	866.27	(28.21)	115.19	--
投资收益	1,488.26	(0.40)	38.52	--
营业利润	789.01	85.98	20.68	--
净利润	865.05	80.11	7.87	--
综合收益总额	1,154.30	(11.28)	101.62	--
增信责任余额	8,183.00	131.00	18.91	--
<b>盈利能力 (%)</b>				
主营业务毛利率	70.05	83.75	78.39	63.65
成本费用率	104.98	19.96	36.99	25.14
投资回报率	3.46	3.37	4.26	--
营业利润/平均总资产	4.44	7.89	8.96	--
营业利润/平均总资产	3.19	5.02	6.29	--
平均资产回报率	2.59	3.95	4.42	--
平均资本回报率	3.61	6.21	6.30	--
有效税率	25.35	22.18	29.69	26.70
风险准备金/累计代偿额	--	--	--	--
<b>增信业务集中度 (%)</b>				
最大单一客户集中度	--	--	40.00	35.24
最大十家客户集中度	--	--	382.00	367.54
<b>资本充足性</b>				
核心资本 (亿元)	63.66	66.96	73.55	78.51
净资产放大倍数 (X)	3.93	8.70	9.55	10.45
核心资本放大倍数 (X)	3.90	8.57	9.28	10.06
核心资本形成率 (%)	4.18	7.06	7.76	--
<b>流动性 (%)</b>				
高流动性资产/总资产	90.84	71.12	82.97	73.25
高流动性资产/增信责任余额	40.71	11.40	12.60	8.95



## 附六：基本财务指标的计算公式

长期投资=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=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=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=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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

收现比= 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入净额

三费收入比=（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） / 存货平均额

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）

## 附七：主体信用等级的符号及定义

等 级	含 义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

## 附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
<b>AA</b>	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
<b>A</b>	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
<b>BBB</b>	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
<b>BB</b>	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
<b>B</b>	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
<b>CCC</b>	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还票据。
<b>C</b>	不能偿还票据。

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



## 附九：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调