

# 信用等级公告

联合[2012] 376 号

联合资信评估有限公司通过对江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据  
信用等级为  
AAA

特此公告。



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与集合票据发行人（包括江西恒泰塑料制品有限公司、江西斯米克陶瓷有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与集合票据发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因集合票据发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由集合票据发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



## 江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据 信用评级报告

### 评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 1.70 亿元

本期集合票据期限: 2 年

### 集合票据发行人及担保人主体长期信用

	集合票据发行人	评级结果	
		信用等级	评级展望
1	江西恒泰塑料制品有限公司	BBB <sup>-</sup>	稳定
2	江西斯米克陶瓷有限公司	BBB <sup>-</sup>	稳定
集合票据担保人		评级结果	
	中国长城资产管理公司	AAA	

### 分析师

张丽 肖雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评估观点

近年来, 中国国民经济整体保持了快速增长势头, 良好的外部环境也推动了中小企业经济的发展。但中小企业个体的抗风险能力有限, 尤其是 2011 年以来, 多重因素导致中小企业整体经营业绩下滑, 面临的经营风险逐步加大。为此, 国家不断出台相关政策, 改善中小企业运行环境, 化解经营困境。

江西省丰城市区位优势显著, 经济环境良好, 政府对中小企业的支持政策较多, 丰城市工业园区发展前景较好, 为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

本期集合票据参与发行主体为丰城市中小企业, 2家发行人主体长期信用等级均为BBB<sup>-</sup>。同时联合资信注意到, 本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限, 2家发行人发债额度均较大, 对其现有债务结构影响大, 其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响大。

中国长城资产管理公司 (以下简称“长城资产”) 对本期集合票据做出了不可撤销的收购承诺。长城资产作为财政部全额出资设立的国有独资金融企业, 拥有很强的政府背景和资本实力, 其收购承诺能够有效提升本期集合票据的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

### 优势

1. 丰城市区位优势显著, 经济环境良好, 政府对中小企业的支持政策较多, 丰城市工业园区发展前景较好, 为区域内企业发展提供了良好的外部条件。
2. 作为本期集合票据的信用增信机构, 长城资产担保实力很强, 可有效提升本期集合

票据本息偿还的安全性。

#### 关注

1. 本期集合票据的发行人均为中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。尤其 2011 年以来中小企业整体经营风险加大。
2. 本期集合票据参与企业相对较少，风险的分散作用有限。
3. 本期集合票据发债额度较高，对各发行主体现有债务结构影响大。

## 一、基本情况

江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）由北京银行股份有限公司组织牵头，联合 2 名发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 1.70 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 2 年，采用固息发行，按簿记建档结果确定。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人	发债额度（万元）
1 江西恒泰塑料制品有限公司	12000
2 江西斯米克陶瓷有限公司	5000
合计	17000

资料来源：联合资信整理

中国长城资产管理公司（以下简称“长城资产”）对本期集合票据提供不可撤销的收购承诺，如联合发行人未能在本次集合票据到期兑付本息时，则由长城资产履行收购义务。

## 二、经营环境

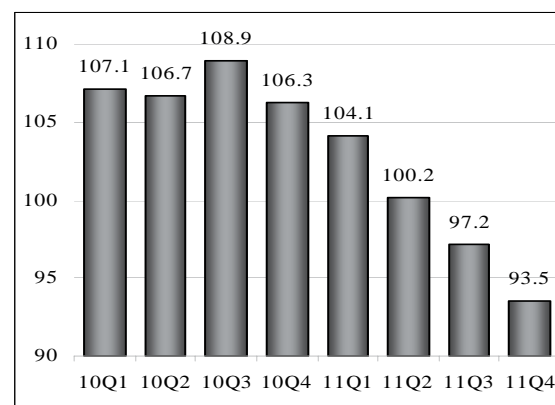
### 1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2010 年底，全国工商登记中小企业超过 1100 万家，以工业为例，2010 年，全国规模以上中小企业 44.9 万家，比 2005 年增长 50.1%，占规模以上企业

数量的 99.3%；全国规模以上中小企业工业增加值增长 17.5%，占规模以上工业增加值的 69.1%；实现税金 1.5 万亿元，占规模以上企业税金总额的 54.3%，是 2005 年的 1.9 倍，年均增长 13.1%；完成利润 2.6 万亿元，占规模以上企业利润总额的 66.8%，是 2005 年的 2.4 倍，年均增长 18.9%。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值 108.9。随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

总体看，中小企业随着中国经济的发展，得到了快速壮大。但中小企业经营波动相对较

大，个体的抗风险能力有限，特别是 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

## 2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36 号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

2011 年 5 月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。2011 年 10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展，2011 年 12 月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012 年起各部门 30% 以上政府采购应面向中小企业。

丰城市政府为支持中小企业的发展也制定了一系列的优惠政策。对丰城市生产性企业，第一，从开始获利年度起，企业所得税中地方财政所得部分，对企业予以扶持，由受益财政建立技改基金和地方开发基金；第二，基金额度前 5 年为地方所得税的 100%，后 5 年为地方所得部分的 50%；第三，依照税率征收的增值税中地方财政所得部分，10 年内由受益财政建立企业技改基金，对企业予以扶持；第四，扶持 10 年的基金额度为当年所缴纳增值税总额中地方财政所得部分的 48%；第五，丰城工业园区的企业免收市级行政规费。

## 3. 区域经济发展概况

丰城市位于江西省中部，地处江西省境内沪瑞高速、九景高速、赣粤高速、京福高速“天”字形高速枢纽的中心点，距省会南昌 60 公里，距昌北机场 70 公里，交通便利。丰城市为全国县域经济百强县市，江西省精品陶瓷产业基地。

2010 年丰城市实现生产总值 240.87 亿元，比上年增长 15.4%。其中第一产业增加值 43.59 亿元，增长 7.2%；第二产业增加值 127.31 亿元，增长 18.0%；第三产业增加值 69.96 亿元，增长 16.1%。2010 年三次产业结构比例为 18.1:52.8:29.1。在第二产业中，工业增加值完成 107.86 亿元，增长 20.9%。2010 年，丰城市人均 GDP 达到 17625 元，比上年提高 19.0%。2010 年，丰城市财政总收入 275518 万元，比上年增长 32.0%。2010 年丰城市工业总产值完成 338.44 亿元，比上年增长 27.7%，其中规模以上工业总产值 284.43 亿元，增长 37.6%。丰城市工业增加值 107.86 亿元，同比增长 20.9%，其中规模以上工业增加值 80.19 亿元，增长 18.5%。

江西丰城工业园（以下简称“丰城工业园”）属于丰城城市总体规划“一江两岸、一城四区”的核心区，批准规划面积 9 平方公里，按功能内设 6 个特色工业区和一个商贸物流中心。丰城工业园紧临浙赣、京九铁路、赣粤高速公路

和105国道，有专线铁路直通园区，新梅一级公路穿园而过，距南昌和昌北机场60公里，区位优势优越，交通便利。园区位于赣江之滨、紧邻丰城电厂，水、电和蒸汽资源丰富。

2010年末，丰城市工业园区开发面积8.80平方公里，落户园区的企业201家，比上年增加53家，其中已投产的工业企业80家，在建工业企业108家，非工业企业13家。全年园区共完成固定资产投资75.90亿元，比上年增长13.7%。园区工业总产值完成208.64亿元，比上年增长34.80%。园区招商实际资金46.64亿元，增长52.40%，园区平均每平方公里总产出23.71亿元，贡献税收1.21亿元。

总体看，丰城市区位优势显著，经济环境良好，政府对中小企业的政策支持较多，丰城市工业园区发展前景较好，为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

### 三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共2家，各企业主要财务数据见附件1。

#### 1. 江西恒泰塑料制品有限公司

##### 主体概况

江西恒泰塑料制品有限公司(以下简称“恒泰塑料”)是江西润田饮料股份有限公司的全资子公司，成立于2001年12月，原名为丰城市润田塑料制品有限公司，2003年更名为现名。截至2011年9月底，恒泰塑料注册资本1.5亿元。

恒泰塑料主要生产饮用水、茶饮料、碳酸饮料的PET瓶坯、HDPE瓶盖及瓶坯结晶等产品，是润田股份主要原材料供应商。恒泰塑料拥有食品用塑料容器全国工业产品生产许可证(有效期至2013年11月25日)。恒泰塑料地处丰城工业园区，占地面积300多亩，拥有68台国产注塑机、7台德国进口全自动注塑机、3台意大利进口制盖机及切环机、6台台湾进口

全电脑自动化控制结晶机及5台国产结晶机，目前具有瓶胚23亿只/年、瓶盖17亿个/年的生产能力。2010年恒泰塑料被江西省人力资源和社会保障厅评为“AAA级单位”。

恒泰塑料下设综合管理部、生产部、品控部、仓储部、工程部、财务部、采购部、运输部和经营部。

截至2011年9月底，恒泰塑料拥有在岗员工386人。

截至2010年底，恒泰塑料资产总额48524.41万元，所有者权益(含少数股东权益)32786.85万元；2010年恒泰塑料实现主营业务收入49957.59万元，利润总额3341.91万元。

截至2011年9月底，恒泰塑料资产总额48369.65万元，所有者权益34730.40万元；2011年1~9月恒泰塑料实现主营业务收入37088.14万元，利润总额2477.51万元。

恒泰塑料注册地址：丰城市丰源工业园；法定代表人：黄安根。

##### 募集资金用途

恒泰塑料募集资金1.2亿元，发行期限2年。募集资金中2400万元用于扩建生产线，9600万元用于置换银行借款。

#### 2. 江西斯米克陶瓷有限公司

##### 主体概况

江西斯米克陶瓷有限公司(以下简称“斯米克陶瓷”)成立于2006年12月，是上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司设立的独资子公司。截至2011年9月底，斯米克陶瓷注册资本4.7亿元。

斯米克陶瓷依托上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司的技术力量，凭借当地稳定的原辅材料供应以及丰富的能源资源，致力于中高档建筑陶瓷产品的研发生产与销售。斯米克陶瓷首期项目投资人民币7亿元，目前已建设好6条生产线(含4条玻化砖生产线、2条釉面砖生产线)以及1条试验生产线，年生产能力达1500万平方米。斯米克陶瓷于2008年11月竣工试

产，2009年第4季度实现正常生产。目前斯米克陶瓷可生产玻化砖、釉面砖、玻化施釉砖、工业砖等4大系列的中高档建筑陶瓷产品。斯米克陶瓷已于2009年7月22日通过ISO9001和ISO14001质量和环境管理体系认证以及中国环境标志产品认证。

截至2011年9月底，斯米克陶瓷内设生产计划部、设备部、技术部、采购部、品保部、物流部、财务和人事行政部等职能部门。截至2010年底，斯米克陶瓷在岗员工1002人。

截至2010年底，斯米克陶瓷资产总额102514.48万元，所有者权益54400.05万元。2010年，斯米克陶瓷实现营业收入32356.55万元，利润总额2551.35万元。

截至2011年9月底，斯米克陶瓷资产总额101510.07万元，所有者权益54993.61万元。2011年1~9月，斯米克陶瓷实现营业收入29762.31万元，利润总额672.89万元。

斯米克陶瓷注册地址：江西省丰城市精品陶瓷产业基地内；斯米克陶瓷法定代表人：李慈雄。

#### 募集资金用途

斯米克陶瓷募集资金5000万元，发行期限2年。募集资金全部用于补充营运资金。

#### 四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，2家发行企业主体长期信用等级见表2，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表2可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级全部在投资级别以上，2家发行企业级别均为BBB<sup>-</sup>，发行额度占比分别为70.59%和29.41%。从表3行业集中度看，2家发行主体行业相关度低。同时联合资信注意到，本期集合票据参与企业家数少，风险的分散作用有限；恒泰塑料存在发行额度大、担保比率高、债务结构不合理、经营独立性不强等

不利因素；斯米克陶瓷存在发行额度大、原材料价格上涨、目前利润总额主要来源于营业外收入、其发展较大程度依赖于上海斯米克等不利因素；恒泰塑料及斯米克陶瓷未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响大。

表2 集合票据发行企业信用状况及额度分布（万元）

集合票据发行人	主体长期信用	发债额度
江西恒泰塑料制品有限公司	BBB <sup>-</sup> /稳定	12000
江西斯米克陶瓷有限公司	BBB <sup>-</sup> /稳定	5000
合计		17000

资料来源：联合资信整理

表3 集合票据发行企业所涉及细分行业

集合票据发行人	涉及细分行业
江西恒泰塑料制品有限公司	塑料制品行业
江西斯米克陶瓷有限公司	建筑陶瓷行业

资料来源：联合资信整理

#### 五、增信能力分析

##### 1. 发行方案及增信措施

本期集合票据计划注册发行总额度为1.70亿元，期限为2年，还本付息方式为第一年付息日偿还票面利息，第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。长城资产对本期集合票据提供不可撤销的收购承诺，如联合发行人未能在本次集合票据到期兑付本息时，则由长城资产履行收购义务。

在收购承诺函项下本期集合票据在兑付日（T）前的第7个工作日（T-7个工作日之日），任一发行人在其专项账户中的资金余额不足以支付票据本息，所有本期票据的持有人有权要求长城资产收购标的票据，长城资产应当在兑付日（T）前的第5个工作日（T-5日）前发布票据收购公告，无条件收购标的票据，并于T-3日前办理完毕资金和标的票据的交割手续。

##### 2. 收购承诺条款

根据长城资产签署的《中国长城资产管理



公司关于收购江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据的收购承诺函》(以下简称“《承诺函》”)内容,长城资产作出下述不可撤销收购承诺摘要:

(1) 收购标的

承诺函的收购标的为江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据(以下简称为“标的票据”)

标的票据的发行期限为 2 年,还本付息方式为第一年付息一次,第二年到期限偿付本金及利息。

(2) 收购义务

在发生以下事件时,所有本期票据的持有人有权要求长城资产收购标的票据:

根据募集说明书的规定,在兑付日(T)前的第 7 个工作日(T-7 个工作日之日),任一发行人在其专项账户中的资金余额不足以支付票据本息。

(3) 收购日

在发生上述第(2)所述的有关事件后,中国长城资产应当在兑付日(T)前的第 5 个工作日(T-5 日)前发布票据收购公告,无条件收购标的票据,并于 T-3 日前办理完毕资金和标的票据的交割手续。

(4) 收购价格

标的票据的收购价格等于计算至兑付日标的票据的未付本金、利息的总和(以下简称“收购价款”)

长城资产应当在兑付日(T)前的 4 个工作日(T-4 日)将全部收购价款划入集合票据登记机构指定的账户。

(5) 标的票据的转让或出质

标的票据持有人依法将标的票据转让或出质给第三人的,不影响长城资产在本承诺函下对标的票据的收购义务。将票据出质给第三人的票据持有人要求长城资产履行本承诺函下对标的票据的收购义务的,应当提供质权人的书面同意转让文件。

(6) 标的票据发行条款的变更

经标的票据有关主管机关通过,标的票据利率、期限等事项发生变更时,需经中国长城资产管理公司的书面同意,否则长城资产有权不履行标的票据的收购义务。

(7) 违约

① 违约事件

发生下列任一事件,构成长城资产在本承诺函下的违约事件:长城资产未按本承诺函约定收购标的票据;长城资产未按本承诺函约定支付收购价款。

② 违约责任

如果长城资产未按照本承诺函约定支付全部收购价款的,自兑付日起,长城资产向尚未获偿的标的票据持有人每日支付尚未兑付部分万分之一(0.01%)的违约金,直至尚未获偿的标的票据得到足额兑付。

3. 承诺收购人主体长期信用状况

长城资产主体长期信用评级报告见附件。

长城资产成立于 1999 年 10 月,是经国务院批准成立、具有独立法人资格的国有独资金融企业;注册资本 100 亿元人民币,由财政部全额拨入。

长城资产经营范围:收购并经营境内金融机构不良资产;债务追偿,资产置换、转让与销售;债务重组及企业重组;债权转股权及阶段性持股,资产证券化;资产管理范围内的上市推荐及债券、股票承销;直接投资;发行债券,商业借款;向金融机构借款和向中国人民银行申请再贷款;投资、财务及法律咨询与顾问;资产及项目评估;企业审计与破产清算;经金融监管部门批准的其他业务。

截至 2011 年 8 月末,长城资产在北京设有总部,内设 16 个部门;同时还在除青海、宁夏、西藏之外的 28 个省会城市和深圳、大连 2 个计划单列市设有 30 个办事处,负责所辖区域的资产管理、经营和处置等工作;在职员工 2400 余人。此外,长城资产拥有长城国兴金融租赁有

限公司、长城人寿保险股份有限公司、深圳长城融资担保有限公司、长城金桥金融咨询有限公司、天津金融资产交易所、长城国富置业有限公司、长城环亚国际投资有限公司、河北长金资产经营有限公司、天津中小企业金融服务有限公司、广东长城资本管理有限公司等 10 家控股子公司。

总体看，长城资产拥有强大的股东背景，已经搭建了涵盖金融租赁、保险、融资担保等业务的综合化经营平台，初具金融控股集团雏形，为未来发展奠定了基础；长城资产拥有不良资产管理方面的专业优势，市场竞争力强；长城资产改革方案尚未明确，未来发展存在一定的不确定性；商业化、多元化经营的转型方向对长城资产治理、风险控制及人力资源等方面提出更高要求；工商银行不良资产包问题的解决方案及进程值得进一步关注。

经联合资信评估有限公司评定，长城资产主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了长城资产的综合偿债能力极强。

#### 4. 债权保护条款评价

本期集合票据通过第三方承诺收购方式增信，建立了相对完善的偿债保证制度。从《承诺函》设置条款分析，长城资产对本期集合票据的收购义务、收购日、收购价格、标的票据的转让或出质以及可能产生的违约等均作了明确的收购保证，具有较强的操作性和法律约束力。长城资产作为财政部全额出资设立的国有独资金融企业，拥有很强的政府背景和资本实力，其收购承诺能够有效提升本期集合票据的信用水平。

## 六、综合评价

江西省丰城市区位优势显著，经济环境良好，政府对中小企业的支持政策较多，丰城市工业园区发展前景较好，为区域内企业发展提供了良好的外部条件。

本期集合票据参与发行主体为丰城市中小企业，2 家发行人发行额度大，对其现有债务结构影响大，其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响大。

长城资产对本期集合票据提供远期收购承诺；长城资产作为财政部全额出资设立的国有独资金融企业，拥有很强的政府背景和资本实力，其收购承诺能够有效提升本期集合票据的信用水平。

综合分析，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

## 附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
江西恒泰塑料制品有限公司	资产总额(万元)	42377.25	46879.95	48524.41	48369.65
	所有者权益(万元)	28304.59	31709.57	32786.86	34730.40
	长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	13190.00	13190.00	13490.00	13439.98
	主营业务收入(万元)	50908.22	52072.34	49957.59	37088.14
	利润总额(万元)	3316.48	4350.17	3341.91	2477.51
	EBITDA(万元)	4570.59	5519.75	4295.21	--
	经营性净现金流(万元)	105.78	2155.18	1639.33	971.70
	主营业务利润率(%)	9.63	11.10	9.12	9.24
	净资产收益率(%)	9.37	10.74	7.86	--
	资产负债率(%)	33.21	32.36	32.43	28.20
	全部债务资本化比率(%)	31.79	29.38	29.15	27.90
	流动比率(%)	114.94	141.89	146.43	170.11
	全部债务/EBITDA(倍)	2.89	2.39	3.14	--
江西斯米克陶瓷有限公司	资产总额(万元)	63363.97	80941.53	102514.48	101510.07
	所有者权益(万元)	46828.39	52168.35	54400.05	54993.61
	长期债务(万元)	4000.00	4000.00	5050.00	4300.00
	全部债务(万元)	4000.00	6000.00	12897.00	22825.50
	营业收入(万元)	0.64	19610.37	32356.55	29762.31
	利润总额(万元)	-146.67	5342.39	2551.35	672.89
	EBITDA(万元)	--	7023.02	7060.45	--
	经营性净现金流(万元)	1023.32	-538.59	21926.93	2347.59
	营业利润率(%)	--	19.58	9.72	13.57
	净资产收益率(%)	--	10.24	4.10	--
	资产负债率(%)	26.10	35.55	46.93	45.82
	全部债务资本化比率(%)	7.87	10.31	19.16	29.33
	流动比率(%)	73.45	65.51	90.08	93.77
	全部债务/EBITDA(倍)	--	1.40	1.41	--

## 附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 江西丰城 2012 年度第一期中小企业集合票据 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

集合票据发行人（江西恒泰塑料制品有限公司、江西斯米克陶瓷有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，集合票据发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现票据发行人或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期集合票据的信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期集合票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送集合票据发行人、主管部门、交易机构等。



# 信用等级公告

联合[2012] 377号

联合资信评估有限公司通过对江西恒泰塑料制品有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江西恒泰塑料制品有限公司  
主体长期信用等级为  
BBB<sup>-</sup>

特此公告。



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江西恒泰塑料制品有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江西恒泰塑料制品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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江西恒泰塑料制品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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江西恒泰塑料制品有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江西恒泰塑料制品有限公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 江西恒泰塑料制品有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果: BBB<sup>-</sup>  
评级展望: 稳定  
评级时间: 2012年6月1日

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年 9月
资产总额(万元)	42377.25	46879.95	48524.41	48369.65
所有者权益(万元)	28304.59	31709.57	32786.86	34730.40
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	13190.00	13190.00	13490.00	13439.98
主营业务收入(万元)	50908.22	52072.34	49957.59	37088.14
利润总额(万元)	3316.48	4350.17	3341.91	2477.51
EBITDA(万元)	4570.59	5519.75	4295.21	-
经营性净现金流(万元)	105.78	2155.18	1639.33	971.70
主营业务利润率(%)	9.63	11.10	9.12	9.24
净资产收益率(%)	9.37	10.74	7.86	-
资产负债率(%)	33.21	32.36	32.43	28.20
全部债务资本化比率(%)	31.79	29.38	29.15	27.90
流动比率(%)	114.94	141.89	146.43	170.11
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	2.39	3.14	-
EBITDA利息倍数(倍)	7.23	11.85	11.39	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.46	0.36	-

注:公司2008~2011年三季度财务报表按照旧会计准则编制;2011年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江西恒泰塑料制品有限公司(以下简称“公司”或“恒泰塑料”)的评级反映了公司作为专业从事塑料制品生产和销售的企业,同时作为母公司江西润田天然饮料食品有限公司(以下简称“润田饮料公司”)主要包装材料的供应商,具有良好的行业发展前景、稳定的销售渠道和现有债务负担较轻等方面的优势。同时联合资信也注意到,公司原材料价格波动大、客户集中度高、债务结构不合理,对外担保额度大等不利因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

未来几年,随着下游企业产能扩大对公司产品的需求增大,公司计划购进先进设备和扩大厂房来扩大产能,经营业绩有望稳步提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

### 优势

1. 随着塑料制品行业需求的稳步增长,公司发展前景较好。
2. 公司是润田饮料公司主要包装材料的供应商,销售渠道稳定。
3. 公司债务负担较轻,经营效率较高。

### 关注

1. 公司主要原材料受原油市场影响较大,采购价格有上升趋势,且公司议价能力不强。
2. 公司生产和销售受关联方影响较大,经营独立性不强。
3. 公司有息债务全部为短期借款,债务结构有待改善。
4. 公司对外担保额度大,担保比率很高,被担保企业与公司行业相关性较强,公司或有负债风险较大。



5. 公司整体盈利能力较弱，本期集合票据发行对公司债务影响很大，公司 EBITDA 及经营性现金流对本期集合票据覆盖程度弱。

## 一、主体概况

江西恒泰塑料制品有限公司(以下简称“公司”或“恒泰塑料”)原名丰城市润田塑料制品有限公司,2001年12月在江西省丰城市工商行政管理局注册成立。公司原始注册资本1000万元,由江西润田天然饮料食品有限公司(持股80%,以下简称“润田饮料公司”)和广州瓜啦啦保健品科技有限公司(持股20%)共同出资,2003年3月股东变更,且增资至4000万元。2003年8月江西源远风险投资有限公司和深圳市腾百胜投资有限公司等五家公司收购了润田饮料公司所持公司的股份,并与广州市润田怡冠保健品有限公司共同增资至1亿元,同时公司名称变更为现名。2004年至2007年公司经过多次股权变更,2007年公司注册资本变更为1.5亿元,并成为江西润田饮料有限责任公司(现为江西润田饮料股份有限公司,以下简称“润田股份”)的全资子公司。

黄安根先生100%持股润田饮料公司,润田饮料公司持股润田股份46.68%(第二大股东赛富软银基金公司持股42.54%),公司实际控制人为黄安根先生。

公司主要从事塑料制品的生产和销售业务。

截至2010年底,公司资产总额48524.41万元,所有者权益32786.85万元;2010年公司实现主营业务收入49957.59万元,利润总额3341.91万元。

截至2011年9月底,公司资产总额48369.65万元,所有者权益34730.40万元;2011年1~9月公司实现主营业务收入37088.14万元,利润总额2477.51万元。

公司注册地址:丰城市丰源工业园;法定代表人:黄安根。

## 二、本期集合票据概况

本期集合票据计划中,公司拟申报发行额

度1.2亿元(以下简称“本期集合票据”),期限为2年。本次募集资金用途为:2400万元用于扩建生产线,9600万元用于优化融资结构。

### 1、扩建生产线

为适应母公司润田饮料公司在矿泉水产品线扩张的发展趋势,公司拟在未来三年配套增加瓶坯及瓶盖生产线,预计2012年增加二条制坯机生产线、一条制盖机生产线,扩大产能产量,投资约5000万元,其中2400万元由本期集合票据募集资金解决,2600万元由公司自筹解决。

### 2、置换银行贷款,优化融资结构

目前公司主要融资通过银行贷款获取,截至2011年9月底,公司银行借款全部为银行短期流动资金贷款,余额为9439.98万元,同时还有应付票据4000万元。为进一步优化融资结构,企业拟使用本期集合票据9600万元置换6600万元银行借款和3000万元银行承兑汇票敞口。

## 三、行业分析

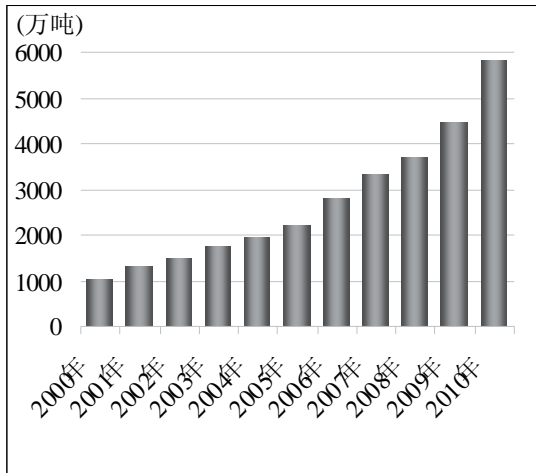
公司主要产品是瓶胚和瓶盖,属于塑料制品行业。

### 1. 行业现状

#### (1) 塑料制品

近年来,中国塑料制品业产业规模持续扩大。2008年3季度到2009年1季度,受金融危机的影响,塑料制品业出口增幅大幅下滑,企业效益下滑濒临生存底线,行业发展遭遇严重挑战。2009年2季度开始,随着国家调整和振兴规划以及4万亿投资拉动等一系列宏观政策的实施,塑料制品业表现出较好的发展势,国内生产、销售增幅逐步回升,内需扩大,企业逐步走出低谷。2010年中国塑料制品企业开工率高涨,呈高速增长态势。

图1 近年来塑料制品行业产量

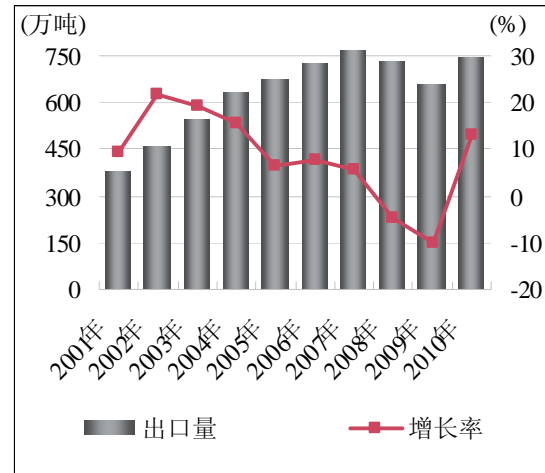


资料来源: wind 资讯

据国家统计局数据显示,截至2010年末,中国塑料制品业规模以上企业达20775家,2010年累计完成产量5830.60万吨,同比增长30.17%,增速较上年同期上升9.56个百分点;累计完成工业总产值14242.52亿元,同比增长31.1%,增速较上年同期上升17.7个百分点;累计完成工业销售产值13982.33亿元,同比增长32.03%,增速较上年同期上升18.91个百分点。2010年塑料制品行业累计产销率达到了98.2%,较上年同期上涨0.7个百分点,产销衔接良好。塑料制品的产量和价格均大幅回升,在轻化工行业内率先取得复苏。进入2011年,塑料制品行业的经济运行继续延续了去年末的走势,保持了高增长。2011年1~6月塑料制品行业累计实现产量2451.1万吨,与去年同期增长18.20%。

近年来,塑料制品行业出口一直保持稳步上升趋势。2008年及2009年,受金融危机的影响,中国塑料制品行业出口出现负增长,2010年,由于经济逐步回暖,出口量又出现回升。2010年,塑料制品行业累计出口塑料制品742.67万吨,同比增长13.23%,占全年产量的12.74%;出口金额1865757.40万美元,同比增长29.56%。2011年1~6月塑料制品行业累计出口374.80万吨,同比增长6.9%。

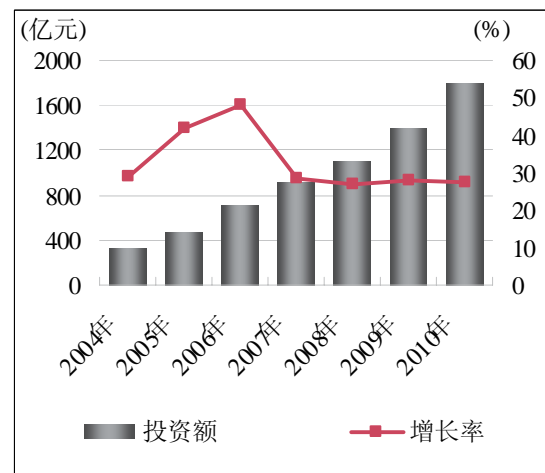
图2 近年来塑料制品行业出口情况



资料来源: wind 资讯

从固定资产投资来看,塑料制品行业投资增速较快,近年来一直保持30%以上的增长速度。其中,2005年达到42.10%,2006年达到48.20%。此后,投资增速略有下降,基本稳定在30%左右。进入2011年以来,塑料制品行业固定资产投资增速有所上升,2011年1~6月塑料制品行业固定资产投资累计达到1161.16亿元,与上年同期相比增长了40.5%。

图3 近年塑料制品固定资产投资及增长情况



资料来源: wind 资讯

## (2) PET瓶

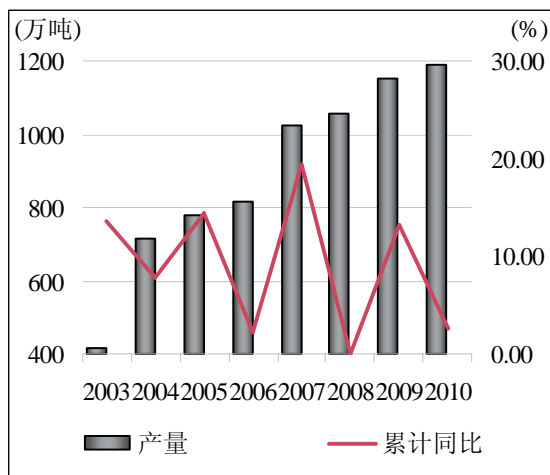
PET(聚对苯二甲酸乙二醇酯,又称聚酯切片)瓶是塑料制品中应用最广泛的产品,PET瓶具有容量大、透明、开启方便、可冷藏、强

度大、无毒、防渗透、质量轻、生产效率高、成本低、可回收等特点，在瓶装水、碳酸饮料、果汁饮料、茶饮料等行业应用广泛。中国碳酸饮料包装中 PET 瓶的应用比例占 57.4%，而在软饮料总产量中碳酸饮料约占 46%，聚酯瓶已占据国内饮料包装市场的主要份额。

中国PET瓶市场大致分为三种类型：第一类饮料企业自己生产，如哇哈哈、汇源、康师傅等企业，这类企业年产PET瓶300亿只；第二类饮料企业由外部购进，如可口可乐、百事可乐和统一等企业，PET瓶年需求量在200亿只左右，主要由珠海中富和紫江企业提供；第三类是众多小型企业PET瓶生产厂家供给中小饮料企业。目前中国PET瓶产量在600亿只左右，随着上下游行业的发展，PET瓶拥有持续稳定的发展空间。

从PET瓶的上游来看，其主要原材料是聚酯切片，在成本中占80%以上。聚酯是连接石化产品和多个行业产品的一个重要中间产品，随着中国经济的发展，国内对聚酯切片的消费观迅速增长，中国聚酯产量逐年增长，但随着石油价格的波动，中国聚酯原料产业发展滞后于下游企业。2010年聚酯产量达到1189万吨，同比增长了2.70%；2011年1~6月，聚酯产量为563.40万吨，增长速度最快的在第一季度，到6月底，同比增速为10.20%。

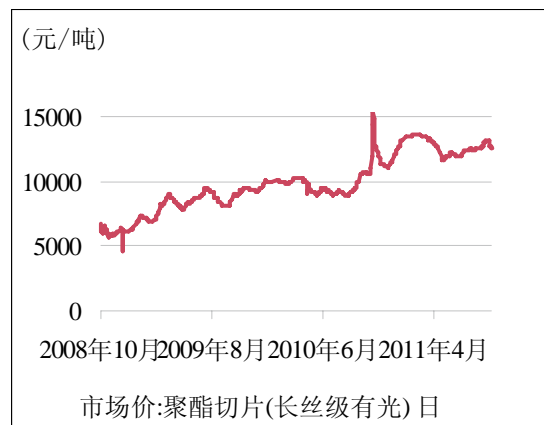
图4 近年聚酯产量及增长情况



资料来源: wind 资讯

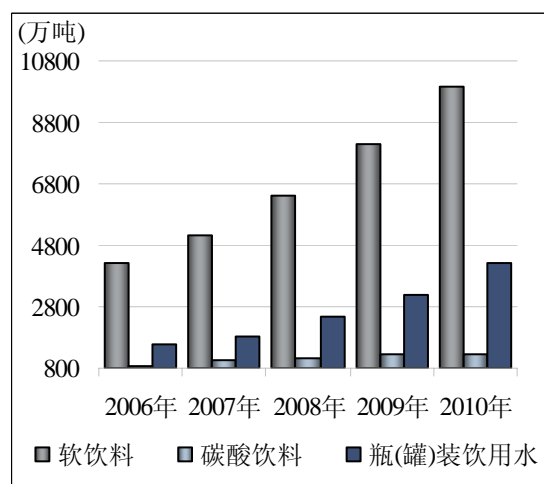
近年来聚酯切片价格整体呈上升趋势，如图5所示长丝级有光聚酯切片受石油价格和下游企业的影响，聚酯切片价格上升较快。

图5 近年聚酯切片市场价格变化情况



资料来源: wind 资讯

图6 近年饮料行业产量情况



资料来源: wind 资讯

PET瓶下游主要是饮料行业，随着居民生活水平的提高和生活观念的改变，饮料产品成为城乡居民的生活必需品。目前中国人均年消费软饮料约为世界平均水平的 1/5、西欧发达国家的 1/24。在碳酸饮料方面，中国虽然已经超越巴西成为可口可乐全球第三大市场，但是中国的人均饮用量还很小，每人每年平均饮用 28 瓶，而排名前两位的美国、墨西哥人均每年饮用量都超过 500 瓶，意味着饮料行业巨大的发展空间与成长潜力。统计数据显示，软饮料

产量年均增速的20%左右，2010年软饮料产量达到9983.80万吨，2011年6月份软饮料产量达到了5580.53万吨，增速达到了29.36%。分行业来看，2010年瓶(罐)装饮用水产量4249.61万吨，同比增长22.36%；2010年碳酸饮料产量1265.24万吨，同比增长0.81%。

### 3. 行业政策

国家发改委第57号令，《外商投资产业指导目录》明确了鼓励外商投资的产业包括废旧塑料的消解和再利用，塑料软包装新技术、新产品（高阻隔、多功能膜及原料）开发与生产。

根据国家财政部、国家税务总局发布的《关于提高部分商品出口退税率的通知》，从2008年11月1日起，部分塑料制品出口退税率上调。包括塑料玩具、塑料编织袋等几十种塑料产品的出口退税率得以上调。其中，玩具类产品，以及包括塑料编织袋、塑料包装膜、人造革、合成革、化纤长丝、化纤短丝等商品的出口退税率则由13%提高到14%。2009年，出口退税陆续上调。出口退税的上调为塑料制品行业的出口带来促进作用。

### 4. 行业关注

#### 产品结构不合理 供求不平衡

塑料制品行业低端产品产能过剩导致的供求不平衡，表现为简单、初级产品多，深加工和精加工产品少。通用技术产品多，高技术、高附加值产品少等问题。

#### 总体装备水平低 技术水平相对落后

近年来，中国加快了塑料制品行业技术改造的步伐，不断更新先进设备，大大提升了行业的整体水平。但较之发达国家中国塑料制品行业仍然存在装备水平偏低、工艺技术相对落后的问题，不能满足高层次消费与高技术领域的特种需求，导致高端产品供需不平衡。

#### 科技投入及新产品研发能力不足

中国塑料制品行业主要研发方向专注于高分子材料，而先进成型工艺、高性能的结构设

计和针对市场需要的产品设计方面总体研发力量薄弱。依靠自己的力量研究成功的工艺或研制出的塑料制品不多，具有自主知识产权自行研制的塑料制品少。此外，科技成果转化生产的比例低。

#### 贸易摩擦多发出口难度增大

国际贸易保护主义势力的影响有所加强，贸易摩擦将继续呈现出常态化特征，表现出贸易摩擦案件数量多、形式多样的特点。从贸易摩擦的手段看，“两反两保”是主要的贸易壁垒手段，特别是反补贴和保障措施渐成贸易壁垒的焦点。技术性贸易壁垒的形式将更加多样，环境保护等因素会更多的体现在摩擦中。由于中国塑料制品出口具有量大价廉的优势，由此会产生更多的贸易摩擦。

### 5. 未来发展

中国轻工业信息中心表示，2011年，中国塑料制品行业预计将保持25%左右的增长速度，发展态势趋于平和、稳定。

从市场长期供需关系来看，全球经济在度过金融危机后企稳发展，以及中国进一步融入世界贸易体系，都将促进国内和国际贸易的同时发展，将拉动塑料制品行业进入新一轮市场需求的高增长期。

## 四、基础素质分析

### 1. 企业规模

公司主要生产饮用水、茶饮料、碳酸饮料的PET瓶坯、HDPE瓶盖及瓶坯结晶等产品，是润田股份主要原材料供应商。公司拥有食品用塑料容器全国工业产品生产许可证（有效期至2013年11月25日）。公司地处丰城工业园区，占地面积300多亩，拥有68台国产注塑机、7台德国进口全自动注塑机、3台意大利进口制盖机及切环机、6台台湾进口全电脑自动化控制结晶机及5台国产结晶机，目前具有瓶胚23亿只/年、瓶盖17亿个/年的生产能力。2010年公司被江西

省人力资源和社会保障厅评为“AAA级单位”。

润田饮料公司成立于1998年，注册资金3亿元，主要生产产品系列包括纯净水系列、矿泉水系列、果饮系列、茶饮系列、奶饮系列以及碳酸饮料系列，同时积极研发流食类产品。目前拥有28条饮料灌装生产线（瓶装纯净水线15条、桶装纯净水线4条、瓶装矿泉水线2条、桶装矿泉水线0条、热灌装线5条、碳酸线2条），年产值过14亿元。截至2010年底，润田饮料公司拥有一级分公司1个，一级子公司1个，二级分公司4个，二级子公司11个。

公司的控股公司——润田股份，成立于2003年，由润田饮料公司和广州润田怡冠保健品有限公司共同出资成立，2009年润田股份股改完毕，注册资本2.30亿元，润田饮料公司持股46.68%，赛富软银基金公司持股42.54%。润田股份公司主要从事纯净水、果汁、茶、果奶以及碳酸饮料等系列产品的生产和销售，拥有27条饮料灌装生产线，市场覆盖各省会及地级城市和70%县级城市。截至2010年底，润田股份公司资产总额18.26亿元，所有者权益7.16亿元；2010年实现主营业务收入12.03亿元，净利润1.26亿元；2010年经营活动产生的现金流量净额为6029.05万元。2011年1~9月润田股份资产总额21.68亿元，所有者权益8.01亿元；2011年1~9月实现主营业务收入9.02亿元，净利润8244.18万元。

## 2. 人员素质

公司执行董事黄安根先生，48岁，硕士学历，曾任江西丰源电力集团有限公司常务副总经理、道斯投资（深圳）集团公司副总经理，目前兼任润田股份董事长。公司总经理黄保民先生，44岁，本科学历，曾任深圳益力矿泉水股份有限公司湖北公司总经理，目前主管公司生产工作。公司财务总监陈能会先生，47岁，硕士学历，曾在多家跨国企业担任财务总监10年以上，2009年开始在公司工作。

截至2011年9月底，公司在岗员工为386人。

公司在岗员工中，按学历构成划分，本科及以上学历占5.44%，大专学历占30.83%，高中及中专学历占46.89%，初中及以下占16.84%；按年龄构成划分，30岁以下占74.61%，31~50岁之间占24.87%，51岁以上占0.52%；按岗位分，管理人员占3.89%，研发人员占0.52%，生产人员占95.08%，销售人员占0.52%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，从业经验丰富，具备较高的专业素质和管理能力；公司员工整体素质符合企业运行特点。

## 3. 外部环境

公司座落在丰城市工业园，紧邻新梅（丰城至昌樟高速）高速公路，交通便利；公司与丰城发电厂距离较近，可为公司提供电力保障。

## 4. 关联交易

公司作为润田饮料公司主要原材料生产基地而成立，近三年平均95%以上的产品销售给润田饮料公司旗下企业，采取以成本加利利润的模式制定产品价格，但在市场供求变化的情况下，江西润田需要挤压公司的利润空间，从而调整公司产品价格，对公司盈利会带来较大影响。但为了保障市场地位和长期可持续健康发展，公司暂时的利润下降是为了润田饮料公司更好地扩大饮料市场的销售份额，润田饮料公司市场份额的扩大同时也会为公司的产品销售给予有力的保障。2009年和2010年为润田饮料公司旗下企业分别销售产品4.90亿元、4.80亿元。

公司与润田饮料公司在资金上有往来。2010年应收润田饮料公司往来款5859.65万元。

## 五、公司管理

### 1. 法人治理

公司不设董事会，由出资人润田股份委派执行董事一人，执行董事决定公司的经营计划和投资计划；公司设经理一名，由执行董事聘

任或解聘，经理对执行董事负责；公司不设监事会，由出资人委派监事一名。公司日常经营管理由以黄保民为总经理的公司经营层负责。

公司下设综合管理部、生产部、品控部、仓储部、工程部、财务部、采购部、运输部和经营部。

总体看，公司法人治理结构简单，组织机构设置合理，能满足公司生产经营管理需要。

## 2. 管理制度

公司根据生产经营运行需要，制定了《岗位说明书》、《质量手册》、《程序文件》、《管理制度》等其他管理制度，并在经营过程中监督执行。

财务管理方面，润田股份对公司财务进行集中管理，委派财务负责人管理公司财务部，公司财务部编制财务收支计划、信贷计划等需求提交润田股份审议，并执行润田股份的审议结果。公司财务部负责日常财务收支工作。

质量安全管理方面，公司根据国家指定的食品容器及包装材料生产标准，制定了质量管理体系文件，并成立了质量安全管理委员会，从原材料采购、运输、储存、包装到成品检测各个环节制定有详细的管理制度，由品控部负责监督检查。

安全生产管理方面，公司制定有详细的生产部管理制度，成立了以生产副总经理为主任的安全生产管理委员会，制定了安全生产考核机制，对生产造作、设备安全、生产物耗管理、行车安全、压力容器安全、突发事件处理均制定了操作细则，安排专门人员进行监督考察。

总体看，公司内部管理制度较完善，制度

执行力度较好。

## 六、生产经营

### 1. 经营现状

公司是润田饮料公司配套建立的原材料生产基地，专业从事饮用水、茶饮料、碳酸饮料的PET瓶坯、HDPE瓶盖及瓶坯结晶等产品生产和销售的民营企业。

2008~2010年公司主营业务收入呈波动下降趋势，主要是下游企业江西润田饮料公司受市场竞争影响利润减少，为缓解江西润田饮料公司制造成本的压力，公司产品销售价格连续下调所致。近三年公司以水瓶胚和盖子为主要产品，2010年公司实现主营业务收入49958万元，水瓶胚和盖子占比84.92%，2010年热瓶胚实现收入7372万元，较2009年增长了1.48倍，受润田公司对热瓶胚的需求增加所致。2011年1~9月实现主营业务收入37088万元，是2010年的74.24%，其中水瓶胚仍是收入的主要来源，热瓶胚和盖子均占收入的16%左右。2011年润田饮料公司调整产品结构，以饮用水为主，导致热瓶胚在收入中的比重下降至7.15%。

2008~2010年公司整体毛利率略有波动，2009年国际原油价格下滑使公司原材料采购价格随之降低，公司2009年毛利率达到11.54%，2010年受原材料价格上涨影响，导致毛利率下降至9.42%。从产品分类来看，盖子和提手的毛利率最高且较稳定，2010年主要产品水瓶胚的毛利率为6.76%，较2009年下降了3个百分点。2011年1~9月公司毛利率为9.61%，整体较2010年变化不大。

表1 近年来公司经营情况

分产品	主营业务收入(万元)				主营业务成本(万元)				毛利率(%)			
	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
水瓶胚	39751	44063	37567	30627	36664	39742	35026	27889	7.77	9.81	6.76	8.94
热瓶胚	4732	2973	7372	2653	4551	2730	6756	2585	3.83	8.17	8.36	2.58
碳酸胚	574	310	50	34	553	277	44	31	3.66	10.65	12.00	9.53
盖子	5728	4568	4859	3695	4035	3212	3357	2960	29.56	29.68	30.91	19.87

提手	123	158	110	79	85	101	68	57	30.89	36.08	38.18	26.96
合计	50908	52072	49958	37088	45888	46062	45251	33523	9.86	11.54	9.42	9.61

资料来源：公司提供

## 2. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要是 PET 和编织袋，分别占成本的 85% 和 0.6%。

由于 PET 的价格受石油价格影响较大，公司 PET 采购由润田股份的采购中心集中采购，采购中心先根据期货市场价格及原材料市场信息量联系供应商确定采购事宜，然后公司与供应商签订采购合同并付采购款。鉴于 PET 市场价格变化较大，公司与主要供应商已建立了长期稳定的供需关系，主要供应商是上海幼辉有限公司、中石化北京分公司、厦门市元丰达贸易公司、浙江亿盛塑业有限公司、天津三星国际贸易公司，以上供应商可满足 80% 以上的采购量。结算方式是货到验收合格一个月后付款。

从主要原材料采购情况来看，近三年 PET 采购量年均复合增长率为 7.85%，但采购价格波动较大，2010 年采购平均价格（含税）为 10515 元/吨，较 2009 年上涨了 7.19%。2011 年 1~9 月，PET 采购量是 2010 年全年的 59.45%，采购价格上涨至 12948 元/吨。近三年编织袋采购量变化不大，但采购价格与 PET 采购价格变化趋势一致；2011 年编制袋的采购价格上升至 8468 元/吨。原材料采购的运输方式灵活，视原材料价格和供应商结算方式而定。

表 2 公司主要原材料采购情况

PET	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
采购量（吨）	38752	42884	45078	26802
平均价格（含税）（元/吨）	11495	9810	10515	12948
编织袋	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
采购量（万个）	405	454	451	306
平均价格（含税）（元/万个）	7900	6800	7100	8468

资料来源：公司提供

公司设有采购部，主要负责五金零部件和劳保用品的采购，由公司总经理负责。

## 3. 生产经营

公司生产基地位于丰城市工业园，生产设备分两类，一类是公司成立时购进的 68 台注塑机，一类是 2004 年从德国进口的 7 台全自动注塑机、从意大利进口的 3 台制盖机和从台湾进口的全电脑自动化控制结晶机。目前生产主要以 2004 年进口的设备为主，生产效率较高。每年设备检修保养 1 个月，正常生产 11 个月。

公司现有生产员工 300 多人，根据润田股份的指定的生产计划进行生产，目前瓶胚产能 230000 万只，近三年瓶胚产量略有波动，2010 年产量 204005 万只，产能利用率达到 88.70%，较 2009 年下降了 3 个百分点左右。2011 年 1~9 月底，瓶胚产量 136251 万只，是 2010 年的 66.79%。近三年来盖子产量逐年略有降低，2010 年盖子产量 153734 万个，产能利用率为 90.43%；2011 年 1~9 月，盖子的产量 117824 万个，是 2010 年的 76.64%。

表 3 近年来公司主要产品生产情况

瓶胚	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
产量（万只）	180435	209864	204005	136251
产能利用率（%）	78.45	91.25	88.70	79.00
盖子	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
产量（万个）	164208	159301	153734	117824
产能利用率（%）	96.59	93.71	90.43	92.41

资料来源：公司提供

## 4. 产品销售

2008~2010 年公司产品中销售给润田饮料公司的比例分别为 95.48%、96.51% 和 93.27%，其余产品销售给伊利、汇源等公司。

目前，润田饮料公司年产瓶装纯净水 8712 万件、瓶装矿泉水 2323 万件、热罐饮料 5914 万件、碳酸饮料 2534 万件。润田饮料公司有 4 家子公司可为其提供原材料瓶胚和瓶盖，4 家子公司年提供瓶胚 30.5 亿只、瓶盖 39.6 亿个，



其中 92.45% 的瓶胚、54.45% 的盖子由恒泰塑料为其提供，武汉、成都和沈阳子公司供给的量很少，但目前 4 家子公司尚不能满足润田饮料公司主要原材料的需求。

2008~2010 年公司主要产品瓶胚的销量波动上升，但销售价格有下降趋势。2010 年公司瓶胚产销率为 96.34%，较 2009 年下降了 2 个百分点，主要是润田饮料公司市场需求略有降低所致；2011 年 1~9 月瓶胚的销量是 2010 年全年的 69.42%，2011 年 1 至 4 月份为销售淡季以及润田饮料公司明月山生产基地矿泉水生产搬迁，导致 2011 年前三个季度总销售量比 2010 年同期销量略有下降。近三年公司盖子的销量略有波动，整体略有下降，销售价格逐年下降，2010 年盖子产销率为 90.43%；2011 年 1~9 月盖子的销量是 2010 年全年的 74.19%。

公司销售给润田饮料公司的产品采取以成本加利润的模式制定产品价格，但在市场供求变化的情况下，江西润田需要挤压公司的利润空间，从而调整产品价格，近三年公司产品销售价格下降趋势明显。公司销售给其他客户的产品均以市场价格来定价。

公司与润田饮料公司货款结算方式一般是先货后款，账期不确定，年底根据往来款对冲。作为润田饮料公司旗下子公司，公司无货款回收风险但账期不确定，受关联企业影响较大。对于一般客户，公司原则上要求先款后货。

表 4 公司主要产品销售情况

瓶胚	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
销量(万只)	176913	206399	196544	136444
平均价格(含税)(元/只)	0.257	0.235	0.181	0.220
销售额(万元)	45400	48526	35733	30052
盖子	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
销量(万个)	169653	146767	159204	118119
平均价格(含税)	0.0395	0.0364	0.0357	0.031
销售额(万元)	6702	5345	4859	3695

资料来源：公司提供

在满足润田饮料公司需求的前提下，公司少量瓶胚销售给汇源公司、内蒙古伊利、浙江

黄岩、赣州旺峰商贸公司，2010 年公司 6.7% 的产品销售给以上公司。

### 5. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数分别为 10.79 次、10.90 次和 10.45 次；存货周转次数分别为 8.66 次、8.66 次和 8.34 次；总资产周转次数分别为 1.20 次、1.17 次和 1.05 次。

总体看，近三年公司整体经营效率较高。

### 6. 未来发展

公司未来经营战略仍以瓶胚和盖子的生产为主业，以满足润田饮料公司原材料的供给需求为主要目的。

未来三年润田饮料公司通过新增生产线来扩充产能，至 2013 年底，润田饮料公司预计将新增瓶装矿泉水线 5 条，大瓶装矿泉水线 1 条，桶装矿泉水线 1 条。润田饮料公司产能的扩充，将导致原材料的需求量上涨，为此，公司计划在丰城市工业园投资“恒泰四期”项目，总投资 5000 万元，其中通过银行贷款筹集 4000 万元，其余自筹。项目建设期 10 个月，计划投资 3000 万元购进 2 台进口制胚机和 1 台进口制盖机，其余投资用于厂房建设。项目投资完成后，公司年制坯能力 6 万吨，制盖能力 5000 吨。

总体看，随着润田饮料公司产能扩充的影响，对公司产品的需求增大。为此，公司未来投资恒泰四期项目，计划投资额度适宜，融资压力一般。项目建成将有助于提升公司的收入及利润水平。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2008~2010 年度财务报告已经江西华泰会计师事务所有限公司赣西分所审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2011 年 1~9 月财务报表未经审计。公司 2008~2010 年财务报表按照旧会计准则编制。

截至 2010 年底，公司资产总额 48524.41

万元，所有者权益 32786.85 万元；2010 年公司实现主营业务收入 49957.59 万元，利润总额 3341.91 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 48369.65 万元，所有者权益 34730.40 万元；2011 年 1~9 月公司实现主营业务收入 37088.14 万元，利润总额 2477.51 万元。

以下财务分析以 2008~2010 年审计报告为主，2011 年 1~9 月财务报表为辅。

## 2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额稳步增长，复合增长率为 7.01%。截至 2010 年底，公司资产总额 48524.41 万元，其中流动资产占比 47.49%，固定资产占比 50.22%，无形资产占比 2.29%。公司资产以流动资产和固定资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 23045.13 万元，其中货币资金占比 18.25%、应收账款占比 20.48%、其他应收账款占比 25.79%、预付账款占比 10.69%、存货占比 23.94%。

截至 2010 年底，公司货币资金 4205.26 万元，其中银行存款 1205.26 万元，银行承兑汇票保证金存款 3000 万元。

2008~2010 年公司应收账款较稳定，截至 2010 年底，公司应收账款余额 4719.11 万元，账龄均在一年以内，主要是应收山东莱芜水厂、吉林元豪水厂、重庆丰都水厂、内蒙古金川伊利乳业有限公司等公司的账款。

截至 2010 年底，公司其他应收款 5713.96 万元，主要是应收润田旗下企业的内部应收款 5366.17 万元，账龄在一年之内。

截至 2010 年底，公司预付款项 2463.59 万元，主要是预付浙江亿盛塑业有限公司、珠海裕华聚酯有限公司、中国石化北京销售分公司等公司的货款。

截至 2010 年底，公司存货 5515.90 万元，其中原材料 2781.67 万元，占 50.43%；产成品 2613.75 万元，占 47.39%，其余均为低值易耗品。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 28605.11 万元，其中机器设备占比 67.85%，房屋及建筑物占比 15.01%，模具工具占比 8.92%，其他为动力电器、运输设备和办公设备。2010 年公司计提折旧 4243.71 万元。

截至 2010 年底，公司无形资产 1039.30 万元，全部为丰源工业园土地使用权，共计 305.73 亩，目前已经全部作抵押。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 48369.65 万元，资产结构较 2010 年底变化不大。

总体来看，公司资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和固定资产为主；公司资产质量一般。

## 3. 负债及所有者权益构成

2008~2010 年，公司所有者权益年复合增长 7.63%，全部来源于未分配利润的增长。2010 年公司所有者权益 32786.86 万元，其中实收资本占 45.75%，盈余公积占 3.71%，未分配利润占 50.54%。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 34730.40 万元，未分配利润较 2010 年略有增加，其余科目未变。公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较弱。

2010 年底，公司负债总额 15737.55 万元，全部为流动负债。公司流动负债中，短期借款、应付票据、应付利润(股利)占比分别为 47.59%、38.13% 和 9.53%。

2010 年底，公司短期借款 7490 万元，较 2009 年底增加了 300 万元。公司短期借款主要是从工商银行丰城市支行、建设银行丰城市支行和交通银行东湖支行的借款。

截至 2010 年底，公司应付票据 6000 万元，全部是交通银行东湖支行的应付票据。

截至 2011 年 9 月底，公司负债总额 13639.25 万元，全部为流动负债。公司短期借款较 2010 年增加了 1949.98 万元，主要用于补充流动资金，购买原材料。应付票据较 2010 年减少 2000 万元。

2008~2010年，公司有息债务较稳定，且全部为短期债务，截至2010年底，全部债务为13490万元。

2008~2010年，公司资产负债率变化不大，2010年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为32.43%和29.15%。截至2011年9月底，以上两个指标分别为28.20%和27.90%。

总体看，目前公司债务负担较轻，但全部为短期债务，债务结构不合理。

#### 4. 盈利能力

2008~2010年，公司主营业务收入略有波动，三年分别为50908.22万元、52072.34万元和49957.59万元。近三年主营业务成本变化趋势和主营业务收入相同，2010年主营业务成本45250.81万元。近三年公司主营业务利润率分别为9.63%、11.10%和9.12%，2011年1~9月，公司实现主营业务收入37088.14万元，主营业务利润率9.24%。

近三年，公司期间费用分别为1608.11万元、1460.87万元和1272.10万元，在主营业务收入中平均占比在3%左右且有逐年下降的趋势，公司费用控制力度较好。

从盈利指标看，2008~2010年，公司总资产收益率和净资产收益率虽然整体处于波动下降状态，2010年分别为5.57%和7.86%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司主营业务利润率尚可，整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2008~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长-1.01%，2010年为58645.55万元。近三年购买商品、接受劳务支付的现金逐年下降，2010年为53260.89万元，较2009年略有下降793.69万元。近三年经营活动产生的现金流量净额分别为105.78万元、2155.18万元、1639.33万元。近三年公司现金收入比分别为117.56%、116.86%和

117.39%，公司收入实现质量好。

公司投资活动主要为购建固定资产的支出，2008年~2010年，公司投资活动现金呈净流出状态，三年净流出分别为1831.46万元、508.27万元和578.71万元，公司经营活动产生的现金流可以满足投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，2009~2010年，公司筹资活动产生的现金流入分别为3000万元、300万元，2009年3000万元是收到的银行承兑汇票保证金。2008~2010年筹资活动现金流出主要是分配股利、利润及偿付利息和支付的其他与筹资活动有关的现金，分别是2931.76万元、467.05万元、4376.95万元，其中2008年和2010年支付的其他与筹资活动有关的现金分别是1400万元和4000万元，均为支付的银行承兑汇票保证金。近三年筹资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-2931.76万元、2532.95万元和-4076.95万元。

2011年1~9月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为971.70万元、0万元和-1957.62万元。

总体看，公司经营活动具有一定的现金获取能力，基本可以满足投资活动对资金的需求；随着银行承兑保证金的收取和支付，筹资活动产生的现金流量净额波动幅度大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年，公司流动比率和速动比率均显著上升，2010年底分别为146.43%和111.38%；截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为170.11%和129.16%。近三年公司经营现金流动负债比波动较大，2010年底为10.42%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力较弱。截至2010年公司现金类资产（已扣除保证金）1405.26万元，是同期短期债务的0.10倍。总体看，公司有一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA分别为4570.59万元、5519.75万元

和4295.21万元，全部债务/EBITDA指标值分别为2.89倍、2.39倍和3.14倍，EBITDA利息倍数分别为7.23倍、11.85倍和11.39倍，公司长期偿债能力较强。

截至2011年9月底，公司对外担保27000万元，担保比率为77.34%。公司对润田饮料公司担保4000万元，对润田股份公司担保7500万元，对江西森特实业有限公司担保11100万元，对江西广威贸易有限公司担保4400万元。其中17000万元将于2011年内到期。公司为润田饮料旗下公司担保11500万元，占整个担保额的42.59%；被担保企业江西森特实业有限公司主营业务为矿泉水标签、食品袋、药品袋的生产和销售，与润田饮料公司行业关联性较大。总体看，公司对外担保比率高，被担保企业行业相关性较强，公司或有负债风险较大。

截至2011年9月底，公司共获得银行授信额度12490万元，未使用额度1050万元。

## 八、本期集合票据偿还能力分析

公司发行本期集合票据的额度为1.2亿元，占2011年9月底公司全部债务的比重为89.29%，本期集合票据发行对公司债务影响很大。

本期集合票据发行后，不考虑其他因素，以2011年9月底数据为基础，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为42.47%和42.28%，债务负担尚属合理。考虑到本期集合票据募集资金9600万元将用于偿还银行借款，预计公司实际债务负担将低于上述值。

2008~2010年，公司EBITDA分别是本期集合票据的0.38倍、0.46倍和0.36倍，EBITDA对本期集合票据的保护能力偏弱。2008~2010年，公司经营活动现金流入量对本期集合票据的保护倍数分别为5.00倍、5.08倍和4.90倍；但经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为0.01倍、0.18倍和0.14倍。经营活动现金流净额对本期集合票据保障能力弱。

截至2011年9月底，公司现金类资产为1419.34万元（已扣除保证金2000万元），是本期集合票据的0.12倍，公司现金类资产对本期集合票据的保障能力弱。

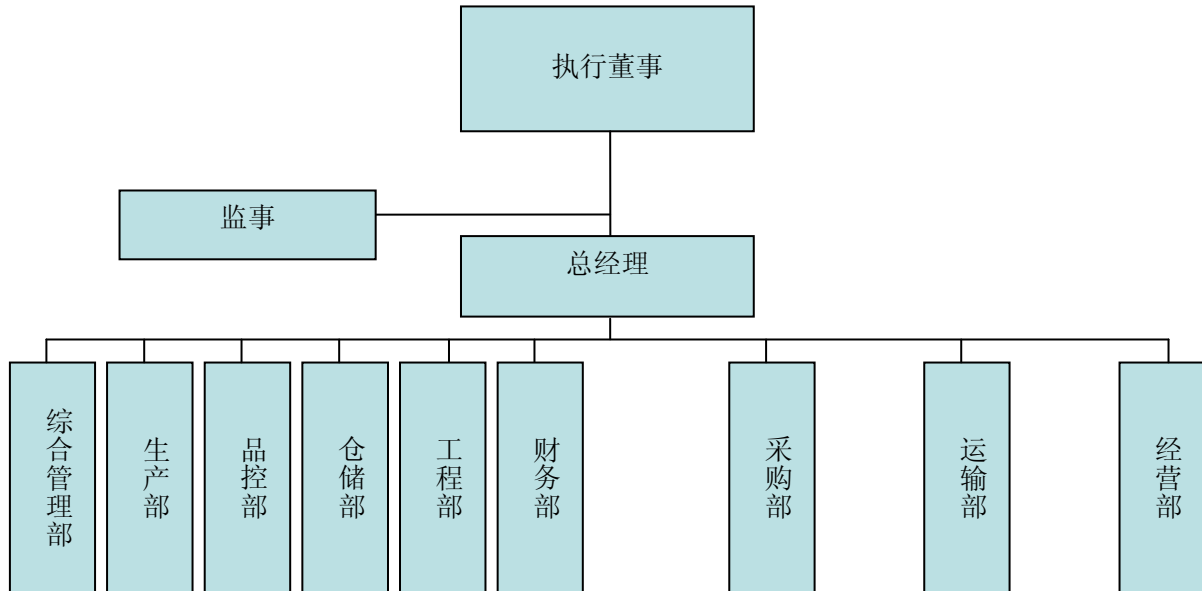
## 九、综合评价

公司作为主要从事塑料制品的民营企业，是其控股股东的主要原材料供应商，所属行业发展前景较好。公司组织机构设置尚能满足企业经营发展需要，制度执行力度较好。公司采购和销售渠道畅通，整体产能利用率较高，但原材料价格波动较大。

公司资产总额稳步增长，资产质量一般；现有债务负担较轻，但债务结构不合理，本期集合票据发行对公司债务影响很大；公司净资产以未分配利润为主，稳定性不强。公司主营业务收入略有波动，盈利能力较弱。公司短期偿债能力存在一定压力，对外担保比率很高，或有负债风险较大。

总体看，公司主体信用风险一般。

### 附件 1 公司组织结构图



**附件 2-1 资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	3036.78	7221.58	4205.26	17.68	3219.34
短期投资	200.00	200.00	200.00	0.00	200.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	4716.65	4840.55	4719.11	0.03	4767.04
其他应收款	278.05	1034.73	5713.96	353.33	6123.71
预付账款	2406.43	2659.12	2463.59	1.18	3079.87
期货保证金	0.00	0.00	0.00		0.00
应收补贴款	0.00	0.00	0.00		0.00
应收出口退税	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	5301.42	5340.49	5515.90	2.00	5585.36
待摊费用	236.37	229.12	227.31	-1.94	226.10
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>16175.69</b>	<b>21525.59</b>	<b>23045.13</b>	<b>19.36</b>	<b>23201.42</b>
长期投资					
长期股权投资	200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期投资合计	200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
加：合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>长期投资净额</b>	<b>200.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>0.00</b>
固定资产					
固定资产原值	27349.72	27857.99	28605.11	2.27	28605.11
减：累计折旧	2963.60	3667.37	4243.71	19.66	4573.62
固定资产净值	24386.12	24190.63	24361.39	-0.05	24031.49
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	24386.12	24190.63	24361.39	-0.05	24031.49
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	576.14	124.43	8.43	-87.91	8.43
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
<b>固定资产合计</b>	<b>24962.27</b>	<b>24315.05</b>	<b>24369.82</b>	<b>-1.19</b>	<b>24039.91</b>
无形资产及其他资产					
无形资产	1039.30	1039.30	1039.30	0.00	1039.30
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期资产					
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>1039.30</b>	<b>1039.30</b>	<b>1109.47</b>	<b>3.32</b>	<b>1128.32</b>
递延税项					
递延税项借项					
<b>资产总计</b>	<b>42377.25</b>	<b>46879.95</b>	<b>48524.41</b>	<b>7.01</b>	<b>48369.65</b>

## 附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债					
短期借款	7190.00	7190.00	7490.00	2.06	9439.98
应付票据	6000.00	6000.00	6000.00	0.00	4000.00
应付账款	641.14	1160.71	566.04	-6.04	707.62
预收账款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付工资	50.81	55.57	68.39	16.01	47.24
应付福利费	5.49	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	1500.00		0.00
应交税金	120.64	86.02	39.03	-43.12	-585.22
其他未交款	31.74	78.50	23.21	-14.49	12.11
其他应付款	32.85	599.57	50.90	24.48	17.52
预提费用	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>14072.66</b>	<b>15170.37</b>	<b>15737.55</b>	<b>5.75</b>	<b>13639.25</b>
长期负债					
长期借款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>长期负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>0.00</b>
递延税项					
递延税项贷款					
<b>负债合计</b>	<b>14072.66</b>	<b>15170.37</b>	<b>15737.55</b>	<b>5.75</b>	<b>13639.25</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益					
实收资本	15000.00	15000.00	15000.00	0.00	15000.00
资本公积	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1215.37	1215.37	1215.37	0.00	1215.37
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	12089.22	15494.21	16571.49	17.08	18515.03
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
<b>所有者权益合计</b>	<b>28304.59</b>	<b>31709.57</b>	<b>32786.86</b>	<b>7.63</b>	<b>34730.40</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>42377.25</b>	<b>46879.95</b>	<b>48524.41</b>	<b>7.01</b>	<b>48369.65</b>

### 附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
<b>一、主营业务收入</b>	<b>50908.22</b>	<b>52072.34</b>	<b>49957.59</b>	<b>-0.94</b>	<b>37088.14</b>
<b>减：主营业务成本</b>	<b>45887.52</b>	<b>46062.04</b>	<b>45250.81</b>	<b>-0.70</b>	<b>33523.11</b>
主营业务税金及附加	117.99	228.12	150.08	12.78	137.11
加：代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>二、主营业务利润</b>	<b>4902.70</b>	<b>5782.18</b>	<b>4556.70</b>	<b>-3.59</b>	<b>3427.92</b>
加：其他业务利润	67.68	51.86	73.73	4.38	55.82
减：营业费用	705.47	566.85	523.67	-13.84	333.30
管理费用	270.87	428.21	371.49	17.11	254.07
财务费用	631.76	465.81	376.95	-22.76	407.60
其他	31.76	0.00	20.71		20.00
<b>三、营业利润</b>	<b>3330.51</b>	<b>4373.17</b>	<b>3337.63</b>	<b>0.11</b>	<b>2468.77</b>
加：投资收益	0.00	4.95	0.00		0.00
补贴收入	0.00	15.84	0.00		0.00
营业外收入	10.69	0.00	28.80	64.17	8.74
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减：营业外支出	24.72	43.80	24.51	-0.42	0.00
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>3316.48</b>	<b>4350.17</b>	<b>3341.91</b>	<b>0.38</b>	<b>2477.51</b>
减：所得税	662.97	945.18	764.63	7.39	533.97
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
<b>五、净利润</b>	<b>2653.50</b>	<b>3404.98</b>	<b>2577.29</b>	<b>-1.45</b>	<b>1943.54</b>



## 附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 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	59849.17	60852.59	58645.55	-1.01	43401.02
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	92.39	72.65	98.24	3.12	55.82
<b>经营活动产生的现金流入小计</b>	<b>59941.57</b>	<b>60925.24</b>	<b>58743.79</b>	<b>-1.00</b>	<b>43456.85</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	56278.02	54054.58	53260.89	-2.72	39172.74
支付给职工以及为职工支付的现金	697.36	731.97	861.67	11.16	711.71
支付的各项税费	1842.88	3226.41	2265.44	10.87	1905.08
支付的其他与经营活动有关的现金	1017.52	757.10	716.46	-16.09	695.61
<b>经营活动产生的现金流出小计</b>	<b>59835.79</b>	<b>58770.06</b>	<b>57104.45</b>	<b>-2.31</b>	<b>42485.15</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>105.78</b>	<b>2155.18</b>	<b>1639.33</b>	<b>293.66</b>	<b>971.70</b>
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	4.95	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>投资活动产生的现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>4.95</b>	<b>0.00</b>		<b>0.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1631.46	508.27	578.71	-40.44	0.00
投资所支付的现金	200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>投资活动产生的现金流出小计</b>	<b>1831.46</b>	<b>508.27</b>	<b>578.71</b>	<b>-43.79</b>	<b>0.00</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1831.46</b>	<b>-503.32</b>	<b>-578.71</b>	<b>-43.79</b>	<b>0.00</b>
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
借款所收到的现金	0.00	0.00	300.00		1949.98
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	3000.00	0.00		0.00
<b>筹资活动产生的现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>3000.00</b>	<b>300.00</b>		<b>1949.98</b>
偿还债务所支付的现金	900.00	0.00	0.00		0.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	631.76	467.05	376.95	-22.76	1907.60
支付的其他与筹资活动有关的现金	1400.00	0.00	4000.00	69.03	2000.00
<b>筹资活动产生的现金流出小计</b>	<b>2931.76</b>	<b>467.05</b>	<b>4376.95</b>	<b>46.77</b>	<b>3907.60</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2931.76</b>	<b>2532.95</b>	<b>-4076.95</b>	<b>17.92</b>	<b>-1957.62</b>
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-4657.44</b>	<b>4184.81</b>	<b>-3016.32</b>	<b>-19.52</b>	<b>-985.92</b>

## 附件 4-2 现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
将净利润调节为经营活动的现金流量					
<b>净利润</b>	<b>2653.50</b>	<b>3404.98</b>	<b>2577.29</b>	<b>-1.45</b>	<b>1943.54</b>
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)					
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产折旧	622.35	703.77	576.35	-3.77	329.90
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00		0.00
待摊费用减少(减:增加)	14.50	7.25	1.81	-64.65	1.21
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00		0.00
财务费用	631.76	465.81	376.95	-22.76	407.60
投资损失(减:收益)	0.00	-4.95	0.00		0.00
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-70.17		-18.85
存货的减少(减:增加)	-5.02	-39.07	-175.41	491.31	-69.46
经营性应收项目的减少(减:增加)	182.94	-489.40	3.81	-85.56	-855.21
经营性应付项目的增加(减:减少)	-5253.10	1097.71	-1232.82	-51.56	-548.28
其他	1258.85	-2990.92	-418.48		-218.75
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>105.78</b>	<b>2155.18</b>	<b>1639.33</b>	<b>293.66</b>	<b>971.70</b>
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	3036.78	7221.58	4205.26	17.68	3219.34
减: 现金的期初余额	7694.22	3036.78	7221.58	-3.12	4205.26
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-4657.44</b>	<b>4184.81</b>	<b>-3016.32</b>	<b>-19.52</b>	<b>-985.92</b>

## 附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	10.79	10.90	10.45	10.65	--
存货周转次数(次)	8.66	8.66	8.34	8.50	--
总资产周转次数(次)	1.20	1.17	1.05	1.11	--
现金收入比(%)	117.56	116.86	117.39	117.27	117.02
<b>盈利能力</b>					
主营业务利润率(%)	9.63	11.10	9.12	9.82	9.24
总资本收益率(%)	6.39	7.58	5.57	6.34	--
净资产收益率(%)	9.37	10.74	7.86	9.03	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	31.79	29.38	29.15	29.75	27.90
资产负债率(%)	33.21	32.36	32.43	32.57	28.20
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	114.94	141.89	146.43	138.77	170.11
速动比率(%)	77.27	106.69	111.38	103.15	129.16
经营现金流动负债比(%)	0.75	14.21	10.42	9.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.23	11.85	11.39	10.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	2.39	3.14	2.86	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.13	0.08	0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.73	3.55	2.81	1.92	--
<b>本期集合票据偿债能力</b>					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.46	0.36	0.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.00	5.08	4.90	4.97	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.18	0.14	0.12	--

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
主营业务利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 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

# 信用等级公告

联合[2012] 378 号

---

联合资信评估有限公司通过对江西斯米克陶瓷有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江西斯米克陶瓷有限公司  
主体长期信用等级为  
BBB<sup>-</sup>

特此公告。



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江西斯米克陶瓷有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江西斯米克陶瓷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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江西斯米克陶瓷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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江西斯米克陶瓷有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江西斯米克陶瓷有限公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 江西斯米克陶瓷有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果: BBB<sup>-</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2012年6月1日

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年 9月
资产总额(万元)	63363.97	80941.53	102514.48	101510.07
所有者权益(万元)	46828.39	52168.35	54400.05	54993.61
长期债务(万元)	4000.00	4000.00	5050.00	4300.00
全部债务(万元)	4000.00	6000.00	12897.00	22825.50
营业收入(万元)	0.64	19610.37	32356.55	29762.31
利润总额(万元)	-146.67	5342.39	2551.35	672.89
EBITDA(万元)	--	7023.02	7060.45	--
经营性净现金流 (万元)	1023.32	-538.59	5780.91	2347.59
营业利润率(%)	--	19.58	9.72	13.57
净资产收益率(%)	--	10.24	4.10	--
资产负债率(%)	26.10	35.55	46.93	45.82
全部债务资本化 比率(%)	7.87	10.31	19.16	29.33
流动比率(%)	73.45	65.51	90.08	93.77
全部债务 /EBITDA(倍)	--	0.85	1.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	32.49	9.54	--
EBITDA/ 本期发 债额度 (倍)	-0.02	1.40	1.41	--

注: 公司 2008 年无实际经营数据, 2009 年无全年经营数据, 故 2008 年-2009 年财务数据不具有连续可比性。2011 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

肖雪 张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对江西斯米克陶瓷有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其在品牌知名度、区位优势和政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到原材料价格上涨、房地产行业调控影响、建筑陶瓷行业竞争激烈等因素对公司经营和未来发展带来的不利影响。

公司作为上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司 (以下简称“上海斯米克”) 的生产基地之一, 其发展较大程度上依托于上海斯米克的发展。未来随着中档市场的开拓, 公司收入规模和盈利水平将有所增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司生产的“斯米克”品牌瓷砖在建筑陶瓷行业中品牌知名度较高。
2. 江西省区位优势及当地政府的有力支持为公司发展创造了良好的外部环境。
3. 公司债务负担适中, 债务结构较为合理。

### 关注

1. 公司作为上海斯米克的生产基地之一, 自主独立的销售渠道仍在建设过程中, 目前尚无独立销售机构, 其发展较大程度的依赖于上海斯米克。
2. 房地产行业调控力度的加强影响了家居建筑装修需求。
3. 原材料价格上涨对公司经营将会产生一定影响。
4. 公司处于经营初始阶段, 经营利润低, 利润总额主要来源于营业外收入, 营业外收入全部为政府支持, 对公司的盈利能力影响很大。



## 一、主体概况

江西斯米克陶瓷有限公司成立于2006年12月，原注册资本15000.00万元，后经多次增资，截至2008年底，公司注册资本增至47000.00万元。公司性质为外商投资企业，是上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司（以下简称“上海斯米克”）设立的独资子公司。上海斯米克实际控制人李慈雄先生为公司实际控制人（见附件1）。

上海斯米克成立于1993年6月，于2007年8月在A股上市（股票代码：002162）。主要经营范围包括：生产精密陶瓷、建筑陶瓷、卫生陶瓷、配套件、高性能功能陶瓷产品、室内外建筑装潢五金和超硬工具，销售自产产品（涉及许可经营的凭许可证经营）。截至2010年底，上海斯米克资产总额184266.37万元，所有者权益89772.38万元；2010年实现营业收入98295.41万元，实现净利润3352.35万元。

公司经营范围：生产销售精密陶瓷、建筑陶瓷、卫生陶瓷、配套件、高性能功能陶瓷产品、自营进出口业务等。

截至2011年9月底，公司内设生产计划部、设备部、技术部、采购部、品保部、物流部、财务和人事行政部等职能部门。

截至2010年底，公司资产总额102514.48万元，所有者权益54400.05万元。2010年，公司实现营业收入32356.55万元，利润总额2551.35万元。

截至2011年9月底，公司资产总额101510.07万元，所有者权益54993.61万元。2011年1-9月，公司实现营业收入29762.31万元，利润总额672.89万元。

公司注册地址：江西省丰城市精品陶瓷产业基地内；公司法定代表人：李慈雄。

## 二、本期集合票据概况

公司计划本次中小企业集合票据募集资金5000万元，期限2年，全部用于补充营运资金。

## 三、行业分析

公司所处行业为建材行业中的建筑陶瓷子行业。

### 1. 行业概况

建筑陶瓷业属于传统行业，随着世界经济的发展，建筑陶瓷产品的生产技术及消费水平不断提升，在国际上已发展成为成熟行业。目前，意大利、西班牙等国家建筑陶瓷产品整体实力较强，但由于受原料、燃料、人工费用等因素影响，发达国家对建筑陶瓷业进行产业结构调整 and 战略转移，使得巴西、土耳其、墨西哥等发展中国家陶瓷产业得到迅速发展。

近年来由于中国在原材料资源、劳动力等方面具备比较优势，中国陶瓷行业发展迅速，已成为全球陶瓷生产和贸易大国。“十一五”期间中国建筑陶瓷砖与卫生洁具行业在产品质量、生产规模、产品结构、工艺技术装备方面均保持快速增长势头，全国各地形成了三十余个各具特色的产业区域（集群），生产企业超过六千家。根据中国建筑陶瓷协会统计的数据，2010年全国建筑陶瓷砖产量超过75亿平方米，占世界总产量的6成以上，卫生陶瓷产量超过1.7亿件，超过世界总产量的4成，建筑陶瓷砖与卫生陶瓷产量“十一五”期间年平均增长率达到16.7%和12.6%。2010年全行业出口总额同比增长约30%，超过95亿美元（包括：建筑陶瓷砖、卫生陶瓷及配件、水嘴、浴缸、淋浴房、色釉料等），“十一五”期间出口额年均递增21.66%，其中：陶瓷砖出口量和出口额年均递增15.5%和26.1%，卫生陶瓷出口量和出口额年均递增10.2%和10.4%。

2008年以来全球金融危机影响给全球经济发展带来许多不确定因素，近年来国内市场需求增长动力不足、劳动力成本大幅攀升、产能过度扩张、节能减排政策的压力等也给建筑陶瓷与卫生洁具行业的发展提出了严峻的挑战。自2010年4月份房地产调控政策出台，且进入

2010年下半年,各地政府开展的“节能减排”,对建筑陶瓷行业的运行也产生了一定影响,由此引起的“拉闸限电”、“柴油荒”等现象也增加了企业的运行成本和销售压力。从销售产品的结构来看,针对一、二线大中城市销售的高端产品销售量大幅度增加但销售价格明显下降,面向中低端市场的产品竞争更加激烈。

### 行业特点

建筑陶瓷属于耐用消费品,其消费与国民经济发展和人均收入密切相关,由于建筑陶瓷应用领域广泛,并具有最终消费品属性,因而具有一定的抗周期性特征。在产品周期性方面,玻化砖的流行期较长,约2-3年;釉面砖的流行期较短,产品品种、花色、款式变化快。受下游建筑工程、装修市场的季节性影响,每年一季度是建筑陶瓷行业的传统淡季。

中国建筑陶瓷产业区域化集中程度较高,生产企业主要分布在广东、福建、山东、四川及华东等地区。广东省以佛山地区为主要建筑陶瓷产区,佛山地区企业数量多、规模大、集中度高、综合服务配套能力强、物流业发达,以中档产品为主。山东以中低档砖、釉面地砖为主。福建省建筑陶瓷以生产外墙砖为主,以晋江地区为生产中心,产量大、价格低。四川地区的企业起步晚、发展快,以低档产品为主。

近年来随着中国经济持续快速发展,基础建设、房地产及家具装潢等行业的需求保持旺盛增长,带动了建筑陶瓷行业的高速发展,产量连续多年保持世界第一,但产品供应结构不尽合理,目前一半以上的建筑陶瓷生产企业以生产低档建筑陶瓷产品为主。低档产品同质化严重,式样花色雷同,市场竞争十分激烈。

### 上下游

建筑陶瓷行业的上游行业包括原料开采及加工行业(主要为泥石料)、能源行业(主要为天然气)、设备制造行业;下游行业包括房地产业、建筑施工行业、大型建材市场、超市、装饰装修设计行业等。

中国泥石料资源储量丰富,其中高岭土和

长石储量位列世界前列,相对集中在广东、江西、福建等地区。目前建筑陶瓷生产规模不断扩大,但由于丰富的储量及开采技术的改进,泥石料的开采能够保证下游行业供应,价格保持稳定。

能源消耗在建筑陶瓷产品成本中的比重较大,近年随着国际石油价格的不断攀升,作为建筑陶瓷主要燃料的天然气价格也不断上涨。中国天然气开发、贸易和价格均受到政府严格控制。由于国家的价格控制,天然气价格与可替代能源价格比长期偏低。由此导致中国对天然气的消费需求迅猛增长。2003年中国天然气消费量约为300亿立方米,2009年达到800亿立方米,预计2020年将达到2100多亿立方米,中国天然气产量短期内难以满足国内需求的增长,天然气价格改革与调整已经必然。国家发改委《关于2010年深化经济体制改革重点工作的意见》提出逐步理顺天然气与可替代能源比价关系的改革思路。2010年6月1日国家发改委发文上调天然气基价,由每千立方米925元提高至1155元,提价幅度24.9%,并放宽了价格浮动的范围。短期内天然气价格的仍有上升空间,而随着天然气价格改革的深入,天然气价格波动性将加大。

### 2. 行业政策

建筑陶瓷行业的产业政策主要体现在国家制定的国民经济和社会发展规划和中国建筑卫生陶瓷协会制定的行业具体规划中。2006年2月批准发布B/T3810.1~.17-2006《陶瓷砖》国家标准起,对溶剂型木器涂料、瓷砖、混凝土防冻液等10个装饰装修产品实施强制认证、《整顿和规范建材市场秩序三年(2005年~2007年)规划》、《陶瓷马赛克行业标准》、《22项陶瓷行业国家标准》等构成了该行业的主要法律法规体系。

2004年,国家发改委、科学技术部及商务部联合发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南(2004年度)》,将高品质建筑

装饰材料位列第一百二十八类。根据2004年国家发改委、商务部联合编制的《外商投资产业指导目录》（2004年修订），“陶瓷原料的标准化精制、陶瓷用高档装饰材料生产”属于鼓励类外商投资产业。

2011年3月，建筑陶瓷与卫生洁具行业“十二五”总体发展目标制定，计划到2015年，建筑陶瓷总产量达到100亿平方米（其中：出口13亿平方米）。调整产品和企业结构，保证产品在满足使用功能的前提下，建筑陶瓷重点实现薄型（减量）化10%以上，实现年节约矿物资源2000万吨以上和节约煤炭资源500万吨以上的目标，同时开发功能性产品，如节能保温砖、抗菌环保砖、艺术砖等。节能减排方面，2015年建筑陶瓷的平均综合能耗低于300 kgce/t（或者不超过4.5 kgce/平方米）。大力发展先进、节能、环保的陶瓷生产工艺，大力开发和推广节能减排新技术，大力推进陶瓷砖薄型化进程，完善产业集群，强化产业综合配套能力，发展新的商业模式，提高品牌知名度和企业竞争力等。

上述均为建筑陶瓷行业业发展提供了良好的政策支持。

### 3. 行业关注

#### 多数国内产品技术含量低、产品结构不合理

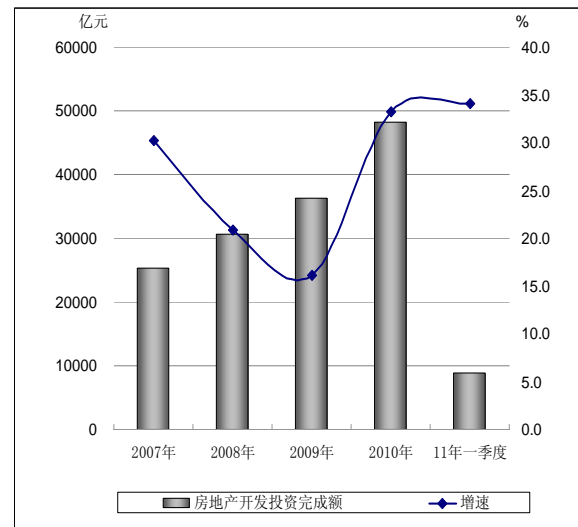
目前中国的建筑陶瓷产品多数技术含量不高，研究开发力度不够，影响了产品质量的进一步提高，低档建筑陶瓷产品过剩。但能够满足国际市场需求的中高档产品比例不高，产品品种规格单一，产品结构不合理。

#### 房地产宏观调控

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增

加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。在国家出台房地产行业调控政策后，房地产行业投资增速出现回落。2010年中国房地产投资完成额4.83万亿元，同比增长33.20%，从月度数据看，增速逐步趋缓。2011年1-9月，中国房地产开发投资4.42万亿元，同比增长32%。

图1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

中国将加大保障房建设力度，2010年和2011年中国动工建设的保障房分别为590万套和1000万套，总投资额分别为7800亿元和1.3万亿元。保障房建设将带动中低端建筑陶瓷需求增长。总体看，中国房地产投资建设力度仍将保持一定规模，并对建筑陶瓷构成支撑。

#### 主要能源天然气价格上涨、高能耗使得环保投入增加

建筑陶瓷业对能源煤、燃气、油和黏土等资源的消耗大，中国陶瓷在能耗与物耗上与国外发达国家差距较大。此外，高能耗带来的环保问题使得企业环保投入较高。

### 4. 行业发展趋势

中央提出加大保障性住房的建设力度、转变经济增长模式、扩大内需等政策为建筑陶瓷

行业指明了方向，积极开拓小城镇和农村市场、增强培养自主品牌意识、加大促进产品结构调整和转型升级力度、加快推进自主创新和科技进步、落实瓷砖产品的薄型化和节水型卫生洁具减量的工作、推动行业节能减排和技术进步，将是建筑陶瓷行业2011年及今后几年的重要任务之一。

建筑陶瓷行业作为资源和能源消耗型产业，由于国家对行业的节能减排提出的要求越来越高，并正在逐步采取更加严格的措施，包括资源开发准入政策，收取资源税、环境保护税等政策，全行业在节约资源、节约能源、环境友好、提高经济效益等方面都将面临更艰巨的挑战。此外，技术研发创新、产业结构调整、人力资源、企业经营模式、品牌知名度、市场营销渠道等也关系到建筑陶瓷行业持续健康发展。世界金融危机的影响还远未消除，2011年及“十二五”期间国内外经济增长也还存在较大的不确定性，各种形式的贸易保护主义不断升级，特别是针对中国建筑陶瓷产品出口的贸易纠纷越来越多，加之国内经济回升的基础还不稳固，房地产宏观调控的政策约束，以及通货膨胀预期不断增强，中国建筑陶瓷行业继续保持平稳增长的压力依然很大，产业结构调整的任务十分艰巨。

总体看，受益于中国保障房建设规模的持续增长，建筑陶瓷行业将获得有利支撑，但同时，产业结构调整 and 成本压力加大等因素将对建筑陶瓷企业形成挑战。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 企业规模与竞争优势

公司位于江西省丰城精品陶瓷产业基地内，占地 1151 亩，由上海斯米克全额出资设立。公司作为上海斯米克的生产基地，其发展较大幅度地依托于上海斯米克的发展。

上海斯米克是专业生产和销售高级玻化石和高级釉面砖系列产品的企业，成立于 1993 年

6 月，于 2007 年 8 月在 A 股上市（股票代码：002162）。主打产品玻化砖已形成 20 多个系列、逾 10 种规格、上百个品种的产品阵容；釉面砖有 6 种规格，包括墙砖、地砖、花砖、腰带、转角等上千种产品。上海斯米克已先后通过 ISO9002、ISO9001 和 ISO14000 国际认证及 CE 认证，产品先后被评为“上海名牌产品”、“工程建设推荐产品”、“中国名牌产品”等，有近 30 多个磁砖品种获得国家专利，同时通过国家“3C”认证，是国家权威机构检测合格的“绿色建材”产品。

公司依托母公司雄厚的技术力量，凭借当地稳定的原辅材料供应以及丰富的能源资源，致力于中高档建筑陶瓷产品的研发生产与销售。公司项目投资约人民币 7 亿元，已建设好 6 条生产线（含 4 条玻化砖生产线、2 条釉面砖生产线）以及 1 条试验生产线，年生产能力达 1500 万平方米。公司于 2008 年 11 月竣工试产，2009 年第 4 季度实现正常生产；可生产品种包括玻化砖、釉面砖、玻化施釉砖、工业砖等 4 大系列的中高档建筑陶瓷产品。公司已于 2009 年 7 月 22 日通过 ISO9001 和 ISO14001 质量和环境管理体系认证以及中国环境标志产品认证。随着国家节能、环保政策的进一步推进，公司已经着手与国家科研单位及专业院校洽谈合作业务，为公司正式投产环保节能型建筑陶瓷产品作好铺垫。

此外，为避免公司全线投产后由当地燃气公司提供的煤层气供气不足，保证 1500 万平方米精品陶瓷项目能全部正常投产，公司于 2009 年 3 月专门设立全资子公司江西绿能燃气有限公司（以下简称“绿能燃气”），经营煤气的制造和销售。绿能燃气位于江西丰城工业园区精品陶瓷产业基地，属园区落户企业，占地面积 6 万平方米；拥有 6 台煤气发生炉，生产水煤气，日产气达 80 万 Nm<sup>3</sup>/日，可完全保障江西斯米克正常生产用气。

## 2. 人员素质

公司董事长、法人代表李慈雄先生，56岁，中国台湾籍，博士学历。于1989年创办斯米克有限公司，于1993年设立了江西斯米克的母公司上海斯米克建筑陶瓷有限公司并担任董事长至今。曾任美国管理协会全球董事、上海市工商业联合会副主席、上海台商协会副主席、中华全国工商业联合会执行委员会委员等。

公司总经理陈前先生，44岁，本科学历，工程师。曾任上海东明电子陶瓷厂工程师，1995年加入上海斯米克建筑陶瓷有限公司，历任生产技术部工程师、制造部部长、生产技术部副部长、玻化石厂副厂长、市场部副总监、产品副总监、产销总监。

截至2011年9月底，公司在岗员工为963人。公司在岗员工中，按学历构成划分，本科及以上学历47人，大专学历98人，高中及中专学历332人，初中及以下486人；按年龄构成划分，30岁以下351人，30-50岁之间601人，50岁以上11人；按岗位分，管理人员102人，研发人员24人，生产人员817人，销售人员20人。公司员工学历构成符合生产型企业特征。

总体看，公司管理团队综合素质较高，从业经验丰富，具备较高的专业素质和管理能力；公司员工整体素质文化水平符合企业特点，年龄构成合理。

## 3. 技术实力

公司目前已可承担开发新产品及生产自动化的工作，包括开发仿天然大理石和花岗石的玻化砖，设计生产自动化系统等。公司开发的背栓式CIMIC玻化砖幕墙干挂产品是在严格的工艺控制下，经精细配方、高压成型、高温烧成，避免了石材结构的不均匀性和层状结构，并在玻化砖后面敷贴高强纤维网，其自重每平方米仅34公斤，是花岗石材的三分之一。此外，公司还拥有二次布料新技术、创新瓷质砖坯料配方新设计技术等工艺。

总体来看，公司设备先进，所具有的技术水平能满足用户对高档建筑陶瓷产品的需求。

## 4. 区位优势及政策支持

江西是中国建筑陶瓷原材料高岭土、长石等的主要产区，江西丰城当地的煤层气资源蕴藏丰富且价格低廉，江西最大的发电厂丰城电厂总装机容量260万千瓦，为丰城工业兴市提供了充足的能源。江西陶瓷技术人才储备丰富，交通便利，以江西为中心，辐射华东、华中、华南等主要经济发达地区，运输半径大大缩短。

公司享受丰城市国家税务局“二免三减半”的税收优惠政策，2008年-2009年免征企业所得税，2010年-2012年减半征收企业所得税。此外，2009年公司享受丰城市政府销售渠道建设补贴款1800万元，2010年公司共获丰城市政府发展扶持基金2819万元。

## 五、公司管理

### 1. 法人治理

公司不设股东会，由股东决定公司经营方针和投资计划，选举和更换非职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会、监事的报告等。公司设董事会，成员为3人，由股东委派产生；设董事长1人，由董事会选举产生；董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会对股东负责。公司不设监事会，设监事1人，由股东委派产生；公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解任，经理对董事会负责，主持公司的日常生产经营管理工作。

### 2. 管理制度

公司制定了包括人力资源、财务管理、生产及检测、原料产品进出厂制度在内的一系列工资制度。公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设销售部、生产部、设备部、技术部、

采购部、品保部、物流部、财务和人事行政部，负责公司日常经营和管理工作。

安全生产管理方面，公司制定了相应的安全生产责任制和操作规程，实行安全工作“一票否决制”，对正（副）总经理、正（副）总监、各厂（部）长、科（主管）长、工长、组长等安全职责做出明确规定，对员工进行安全生产教育、组织安全技术知识培训考核，及时解决安全生产存在的问题。

采购管理方面，为规范采购过程，保证采购物资的质量、成本、交期和数量满足生产需求，公司制定了相应的采购控制程序及供应商管理程序等，将请购审批阶段、供应商选择阶段、价格审核阶段、合同审核阶段、订单管理阶段等采购标准及审批流程作了详细规定。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》、《各项付款审批权限》，在办理货币资金人员岗位职责分工方面作出明确规定，分别按照公司审批权限制度、授权批准制度和印章使用规定使用，达到部门之间的相互制约，确保货币资金的安全。在货币资金支付环节，按照支付申请、支付审批、支付复核、办理支付的规定程序办理货币资金支付业务。

投融资管理方面，公司投资项目将组织有关专家及专业人员进行评审，并报股东批准。关联交易管理方面，为规范公司的关联交易活

动，保障公司及股东的合法权益，公司规定与关联人之间合理、必要的关联交易应遵循市场公正、公开、公平的原则，关联交易定价应符合商业原则。

总体看，公司制度建设较为完整，可满足维持生产经营的正常运行，重大投融资决策均需由股东决定。

## 六、生产经营

### 1. 经营现状

公司是上海斯米克独资设立的子公司，作为上海斯米克的生产基地，主要生产玻化砖及釉面砖等中高档建筑陶瓷产品。

公司拥有 6 条生产线（含 4 条玻化砖生产线、2 条釉面砖生产线）以及 1 条试验生产线，年生产能力达 1500 万平方米。公司于 2008 年 11 月竣工试产，2009 年第 4 季度实现正常生产，故 2008 年无正常经营数据，2009 年无全年经营数据；以下分析将主要以 2010 年及 2011 年 1-9 月经营数据为主。

2010 年公司 1500 平方米瓷砖项目全面投产，实现主营业务收入 31034.23 万元；从产品结构看，公司主要以玻化砖为主，而毛利率水平较低的釉面砖占比较小。

表 1 公司近年主营业务收入、成本构成及毛利率情况

	2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率 (%)
玻化砖-抛光砖	13425.39	10500.64	21.79	20745.73	18475.17	10.94	19874.64	16260.22	18.19
玻化砖-非抛光砖	5460.80	4454.70	18.42	7110.76	6339.21	10.85	6308.68	5824.41	7.68
釉面砖-水晶釉	491.28	590.64	-20.22	3177.74	3089.12	2.79	1766.32	1667.26	5.61
其他	90.59	81.80	9.70	--	--	0.00	738.98	673.46	8.87
合计	19468.06	15627.77	19.73	31034.23	27903.50	10.09	28688.62	24425.35	14.86

资料来源：公司提供

注：公司 2009 年第 4 季度实现正常生产，因此 2009 年数据未能体现年度经营情况。

2011 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 28688.62 万元，为 2010 年全年的 92.44%；实现毛利润 4263.27 万元，为 2010 年全年的 1.36

倍；公司实现综合毛利率为 14.86%，综合毛利率上升主要由于玻化砖-抛光砖产品 2011 年平均销售单价提高所致。此外，公司还生产部分

其他产品，属工艺品砖及深加工砖，产量很小，目前毛利率为负值主要是由于等级品加工成本较高，且公司深加工业务处于起步阶段、工艺方面尚不成熟。

## 2. 原材料采购

公司生产所需燃料部份由当地燃气公司提供煤层气，不足部份由子公司绿能燃气提供水煤气，生产用原料泥石料和色釉料主要和上海斯米克联合外购，包装材料、五金等低值易耗品由公司自行采购。

公司作为上海斯米克最重要的生产基地之

一，主要原材料均与上海斯米克联合采购，以发挥规模优势，降低采购成本。一般由公司采购部根据生产需求，结合原材料安全库存制定采购计划后通报上海斯米克，由上海斯米克选择有竞争力的供应商建立长期合作关系，按市场状况决定交易价格。由于上海斯米克原材料需求量较大，与主要供应商已建立长期稳定的供需关系，因此原材料采购具有较强的保障，能够满足公司的生产计划。目前公司泥石料主要从江西、福建等地采购，公司色釉料主要从江苏、广东等地采购。

表 2 公司近年主要原材料采购情况

原材料	2009 年				2010 年				2011 年 1-9 月			
	平均价格	用量	成本合计 (万元)	占比 (%)	平均价格	用量	成本合计 (万元)	占比 (%)	平均价格	用量	成本合计 (万元)	占比 (%)
泥石料	341.24 (元/吨)	13.51 (万吨)	4610.15	39.32	372.74 (元/吨)	23.92 (万吨)	8915.94	40.76	395.35 (元/吨)	14.78 (万吨)	5843.20	36.23
色釉料	3.56 (元/公斤)	338.66 (万公斤)	1205.63	10.28	8.22 (元/公斤)	320.88 (万公斤)	2637.63	12.06	12.52 (元/公斤)	176.71 (万公斤)	2212.39	13.72
燃料	0.42 (元/立方米)	9094.75 (万立方米)	3819.80	32.58	0.40 (元/立方米)	17346.74 (万立方米)	6938.70	31.72	0.48 (元/立方米)	11049.38 (万立方米)	5303.70	32.89
电	0.57 (元/kwh)	3667.60 (万 kwh)	2090.53	17.83	0.57 (元/kwh)	5936.77 (万 kwh)	3383.96	15.47	0.61 (元/kwh)	4537.85 (万 kwh)	2768.09	17.16

资料来源：公司提供

价格方面，从价格趋势来看，泥石料和色釉价格涨幅较大，燃料和电力供应价格较为平稳。

从采购量上来看，2011年1-9月各类主要原材料的用量为2010年全年的70%左右，主要是由于配方改进、小砖产品比例增大，对泥石料的用量需求降低（即：产品档次下调）。

从各项原材料在生产成本中的占比来看，色釉的成本占比逐年上升，主要是由于价格上涨，如增白剂价格是去年的两倍，而电力和燃料供应量占比较为稳定。

近年面对原材料价格上涨，公司采取持续价格谈判、提前备料、寻找替代供应商等措施积极应对。结算方面，公司账期一般为90天，用短期票据替代现金支付。

## 3. 生产经营

上海斯米克目前主要产区由上海产区及公司所在的江西产区组成。由于公司成本、资源优势突出，上海斯米克的产能将逐步转移到公司。2010年，公司总体产能约占上海斯米克总体产能的35%，未来该比例会逐步扩大。

公司目前主要以以销定产的模式进行生产，产量基本和母公司上海斯米克协商后决定，根据产销情况下达生产指标，生产部门则根据资源的匹配及工艺流程制定生产计划并下达生产车间，生产车间根据不同产品品种按照研究所制定的工艺安排生产，并按指定接收地点，由品保部验收入库。

在生产技术方面，公司生产中高档瓷砖，核心技术包括产品基础配方研究、渗透釉技术、

布料技术等，其中公司的二次布料新技术、创新瓷质砖坯料配方新设计在工艺上都属领先地位。

表3 公司近年产销量情况（万平方米、%）

	2009年					2010年					2011年1-9月				
	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
玻化砖-抛光砖		258.21	242.91		94.07		467.49	370.06		79.58		317.22	283.29		89.30
玻化砖-非抛光砖		109.54	98.81		90.20		160.40	126.84		77.87		134.63	138.71		103.03
釉面砖		13.71	12.25		89.35		79.41	62.84		79.13		20.78	36.03		173.39
其他		1.90	2.26		118.95							18.61	5.41		29.07
合计	600	383.36	356.23	63.89	92.92	1500	707.30	559.74	47.15	79.14	1125	491.23	463.45	43.66	94.34

资料来源：公司提供

公司目前产能利用率约在40%左右，产能利用率较低，主要是受限电影响及公司以销定产的生产方式所致，2010年公司全年计划性停窑2条。公司产销率约在95%左右，产销率较高。根据产销以及库存情况2011年下调生产数量计划，关停两条线，预计2011年公司产量约650万平方米。

#### 4. 产品销售

公司2010年主要通过上海斯米克的销售网络进行销售，通过上海斯米克及其分、子公司进行市场拓展。2010年底，与公司受同一母公司控制的关联方江西斯米克建材有限公司（以下简称“江西建材”）成立后，公司将其原直接销售给上海斯米克的部分产品转销给江西建材，由江西建材统一销售给终端客户。

结算方面，公司一般按月对账结算后开票进行结算。公司与上海斯米克和江西建材的购销合同一般一年一签，价格方面遵循市场公正、公开、公平的原则，定价符合商业原则；结算包括银行承兑汇票、商业承兑汇票、支票和本票及即时可能通过银行兑付的各种其他付款方式。

公司通过上海斯米克及江西建材销售的产品，主要为内销（约90%），剩余部分出口到欧

洲、日本等国家，但比例相对较少。另外，公司自身也有少量出口业务，2010年出口瓷砖17.5589万平米，销售额142万美元，占比很小。

表4 公司近年产品销售前4名情况（单位：万元）

客户名称	主要销售产品	2009年	2010年
		销售额	销售额
上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司	瓷砖	19377.68	14082.44
江西斯米克建材有限公司	瓷砖	-	6498.63
SHAW INDUSTRIES GROUP, INC. (肖氏工业集团)	瓷砖	-	814.01
江西特卖	瓷砖	-	538.25
合计		19377.68	21932.89

资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

2009年-2010年，公司销售债权周转次数分别为3.98次和2.66次；存货周转次数分别为4.80次和2.77次；总资产周转次数分别为0.27次和0.35次。

总体看，公司整体经营效率一般。

#### 6. 未来发展

公司将进一步强化“斯米克”品牌在中国中高档瓷砖市场的领导地位，建设斯米克国际品牌形象，顺应国家节能与环保新政策，开发



节能型的新型的墙地装饰材料，满足市场的新需求。

公司将在巩固高端市场份额的基础上，丰富公司的产品线，开拓中档市场。公司和母公司上海斯米克将协商充分整合上海和江西两地的资源，取长补短，优势互补，形成高、中档产品齐头并进、良性发展的局面，以应对未来中国陶瓷市场的发展趋势和竞争态势，实现公司未来在做专与做强基础上“强与大”齐头并进的整体发展。

根据公司发展战略，在未来3年内，充分发挥斯米克品牌在高档市场的优势，逐步开拓中档市场，业务发展方针具体如下：

2011年：（1）进一步建立高端品牌形象；（2）建立自主销售渠道，向母公司上海斯米克收购江西斯米克建材有限公司全部股权；（3）运行成功利润模式。

2012年：（1）扩大重点城市覆盖率；（2）加大品牌运营投资；（3）扩大产品线覆盖率。

2013年：（1）扩大卫星店覆盖率；（2）进入二、三线城市。

表 5 公司未来三年拟建项目情况表（单位：万元）

项目名称	基本情况	实施进度	未来三年资金投入			资金安排
			2011年	2012年	2013年	
设备改造	改造生产线及相关设备，主要为丰富产品线，研发新产品开拓市场	从 2011 年 9 月起开始改造，截至 2011 年 9 月底已投入约 150 万元，计入在建工程。	2618	870	--	自有资金

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司2008年-2010年度财务报告已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留审计意见，2011年1-9月报表未经

审计。

由于公司2008年无实际经营数据，2009年第4季度开始全面投产，无全年经营数据，故2008年-2009年财务数据不具可比性。以下财务分析将以2010年审计报告为主，2011年1-9月报表作为补充。

截至2010年底，公司资产总额102514.48万元，所有者权益54400.05万元。2010年，公司实现营业收入32356.55万元，利润总额2551.35万元。

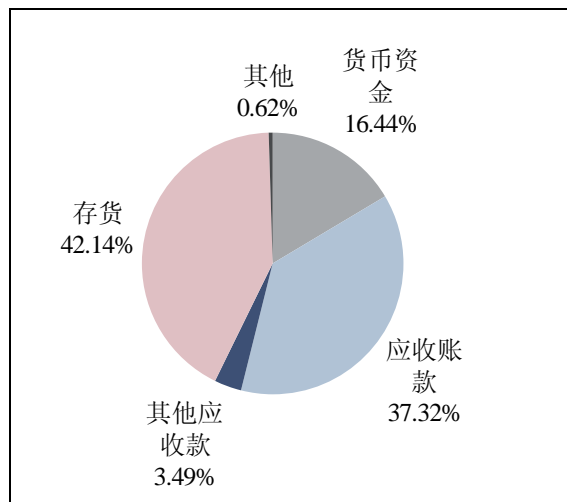
截至2011年9月底，公司资产总额101510.07万元，所有者权益54993.61万元。2011年1-9月，公司实现营业收入29762.31万元，利润总额672.89万元。

### 2. 资产质量

截至2010年底，公司资产总额102514.48万元，其中流动资产占37.84%，非流动资产占62.16%。公司资产构成以非流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产38790.29万元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 2 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司货币资金6375.77万元，主要是银行存款（5406.08万元）和银行承兑汇票保证金存款（969.40万元）。公司货币资金较2009年的29.80万元增长较多，主要是

由于 2010 年生产运营正常后预留了 2011 年年初所需的采购货款所致。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 14508.21 万元，公司按账龄组合及与交易对象关系组合共计提坏帐准备 32.79 万元。从表 6 可以看出，公司应收账款主要来自于江西建材；江西建材为公司关联单位，货款结算周期较长，2011 年公司通过和上海斯米克及江西斯米克建材之间的结算收回货款，目前与江西建材的结算周期维持在 1-3 个月左右。

表 6 截至 2010 年底公司应收账款金额前五名

单位名称	与公司关系	金额(万元)	账龄	占应收账款总额比例(%)
江西斯米克建材有限公司	关联方	13415.20	1 年以内	92.47
SHAW INDUSTRIES GROUP, INC	非关联方	941.96	1 年以内	6.49
高安市胜欣实业有限公司	非关联方	52.14	1 年以内	0.36
丰城市河西矿业有限公司	非关联方	39.03	1 年以内	0.27
江西煤炭多种经营实业公司	非关联方	32.83	1 年以内	0.23
合计		14481.16		99.81

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司其他应收款 1354.70 万元，主要为应收江西建材 797.11 万元（主要为公司间内部往来余额）及丰城市工业园管理委员会土地报批费 549.27 万元。

截至 2010 年底，公司存货余额 16382.92 万元，其中原材料占 16.55%、在产品占 6.09%、产成品占 77.10%、周转材料占 0.26%。公司对产成品计提 37.98 万元的跌价准备。截至 2010 年底，公司存货净额为 16344.94 万元；存货中产成品占比较大主要是由于年初上海斯米克预计市场表现良好，释放公司产能所致。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 63724.19 万元，其中固定资产占 90.84%、无形资产占 7.92%、在建工程占 1.02%。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 63119.19 万元，主要以房屋建筑物（占 40.35%）

和机器设备（占 57.79%）为主。公司计提固定资产累计折旧 5231.94 万元，未计提固定资产减值准备。截至 2010 年底，公司固定资产净额 57887.25 万元。

截至 2010 年底，公司在建工程 647.23 万元，其中 68.99% 为土建工程，16.95% 为设备安装工程。

截至 2010 年底，公司无形资产账面原值 5106.86 万元，计提累计摊销 59.13 万元，全部为土地使用权，其中账面原值 300 万元、面积 3 万平方米配套员工生活小区土地截至 2010 年底尚未取得土地使用权证（目前正在办理过程中）。截至 2010 年底，公司无形资产净值 5047.73 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 101510.07 万元，其中，流动资产和非流动资产分别占 39.00% 和 61.00%，与 2010 年底相比，流动资产占比略有提升。截至 2011 年 9 月底，公司货币资金 11074.56 万元，较 2010 年大幅增长主要是由于短期借款增加所致；公司应收账款 6119.24 万元，较 2010 年底大幅下降，主要由于公司通过和上海斯米克及江西斯米克建材之间的结算收回货款，将原应收江西建材的 9897.18 万元冲抵应付上海斯米克的其他应付款，该行为同时导致此会计期间内公司其他应付款相应减少；公司其他应收款 4242.64 万元，较 2010 年底增长较多主要是由于支付销售渠道建设预付款约 2500 万元所致。截至 2011 年 9 月底，公司商誉 33.99 万元，主要是公司于 2011 年 8 月以 150 万元增资的形式取得宜丰县花桥矿业有限公司 75% 的股权。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较大，非流动资产以固定资产为主；公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益构成

截至 2010 年，公司所有者权益 54400.05 万元，其中实收资本占 86.40%，未分配利润占 12.65%，盈余公积占 0.95%。

截至2011年9月底，公司所有者权益54993.61万元（含少数股东权益38.67万元）；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占85.52%，未分配利润占13.54%，盈余公积占0.94%。公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

2010年底，公司负债总额48114.44万元，其中89.50%为流动负债。公司流动负债中，短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款占比分别为6.97%、11.26%、22.76%和62.80%。

截至2010年底，公司短期借款3000.00万元，全部为保证借款。公司应付票据4847.00万元，全部为银行承兑汇票。公司应付账款9801.09万元，较2009年大幅减少主要是由于公司偿还工程款所致；其中应付母公司上海斯米克款项4906.09万元。

截至2010年底，公司其他应付款27043.41万元，主要为与母公司上海斯米克的往来款。

表7 截至2010年底公司重大其他应付款

单位名称	欠款金额 (万元)	账龄	性质 或内容
上海斯米克建筑陶瓷股份有限公司	21088.22	2年以内	产品款、往来款
上海斯米克陶瓷有限公司	3000.00	1年以内	往来款
暂估工程款	1018.07	1年以内	暂估工程款
江西斯米克建材有限公司	994.59	1年以内	往来款
预提费用	567.32	1年以内	
暂估应付土地款	300.00	1-2年	暂估应付土地款
合计	26968.19		

资料来源：公司提供

截至2011年9月底，公司负债总额46516.45万元，其中流动负债占89.50%，非流动负债占10.50%，公司负债以流动负债为主。其中短期借款15000.00万元，是2010年底的5倍，主要是由于生产经营的营运资金需求增加而新增借款；应付票据1725.50万元，较2010年底减少64.40%，主要由于公司大量银行承兑汇票到期兑付；应付账款15552.56万元，较2010年底增长较快主要由于2011年公司与供应商约定的付

款条件普遍延长付款时间所致。

截至2010年，公司全部债务12897.00万元，其中短期债务占60.84%。

截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本分别为46.93%、19.16%和8.49%。截至2011年9月底，上述指标分别为45.82%、29.33%和7.25%。公司负债处于合理水平。

总体看，目前公司债务负担适中，债务结构较为合理。

#### 4. 盈利能力

公司2009年第四季度开始全面生产，2009年实现营业收入19610.37万元，公司从2009年7月在建工程转固开始计提折旧，同时年底补提部分折旧，但全年折旧计提仍较小，导致2009年收入成本不配比。2010年，公司实现营业收入32356.55万元。公司营业利润率为9.72%。2011年1-9月，公司实现营业利润率13.57%。

从期间费用看，2010年，三项费用占营业收入的比重为10.34%；其中销售费用2322.71万元，占期间费用的69.46%。公司销售费用大幅增加主要由于公司逐步建设自身销售渠道所致。

2009年和2010年公司营业外收入分别为1810万元、2846.92万元，基本为政府补贴收入。其中2008年公司实收政府补贴款1800万元，但因政府补贴约定的条件尚未满足故仅计入现金流量表中；2009年根据丰城文【2009】65号文确认2008年收到的1800万元补贴款为销售渠道建设款，补贴约定条件已满足故在2009年利润表中入账。

从盈利指标看，2010年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.42%和4.10%。公司整体盈利能力一般。

2011年1-9月，公司实现营业收入29762.31万元，为2010年全年的91.98%；实现利润总额672.89万元。

公司2009年底正式投产，总体来看，2010

年公司经营情况处于行业正常水平，未来随着新项目的建成投产及产能的全面释放，公司盈利能力有望提升。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2010年销售商品、提供劳务收到的现金46785.91万元，其中该数据包括和母公司及江西斯米克建材结算江西斯米克建材2010年末应付公司的货款约1.4亿元，2010年经营活动现金流入为49951.03万元。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2010年经营活动现金流出为44170.12万元。2010年公司经营活动现金流量净额为5780.91万元。2010年公司现金收入比为144.59%，现金收入比较高主要是由于2010年现金流入包括和母公司及江西斯米克建材结算江西斯米克建材2010年末应付公司的货款约1.4亿元所致。

投资活动方面，公司近年陆续扩大生产，持续进行项目投资。2010年，公司投资活动现金流入及流出规模大幅增长，主要由于购买低风险银行理财产品所致；其中投资活动现金流入25744.19万元，投资活动现金流出41558.87万元，投资活动现金流量净额表现为净流出，2010年为-15814.68万元。公司经营活动产生的净现金流满足不了投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款，此外，收到其他与筹资活动有关的现金14569.74万元，主要为向母公司上海斯米克借款（11569.74万元）；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2010年公司筹资活动产生的现金流量净额为14910.30万元。

2011年1-9月，公司经营活动现金流入31720.92万元，经营活动净现金流2347.59万元；投资活动现金流出5351.53万元，其中支付其他与投资活动有关的现金2531.00万元，主要为预付销售渠道建设款，投资活动净现金流为

-3909.65万元；同期，公司筹资活动现金流量净额为6886.14万元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，投资活动支出较多，有一定的对外融资需求。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010年公司流动比率和速动比率分别为90.08%和52.12%；截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为93.77%和52.02%。2010年公司经营活动现金流负债比为13.42%。考虑到公司经营时间较短且经营规模较小，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为7060.45万元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为1.83倍和9.54倍，公司长期偿债能力正常。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年9月底，公司收到的银行授信3.95亿元，未使用额度1.39亿元。

整体看，公司偿债能力一般。

### 八、本期集合票据偿还能力分析

公司发行本期集合票据的额度为5000万元，占2011年9月底公司全部债务的21.91%，占2011年9月底公司负债总额的10.75%，本期集合票据发行对公司债务影响较大。

截至2011年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.82%、29.33%和7.25%。本期集合票据发行后，不考虑其他因素，以2011年9月底数据为基础，公司上述三项指标将分别上升为48.37%、33.60%和14.46%，债务负担尚属合理。

2010年，公司EBITDA为7060.45万元，是本期集合票据的1.41倍，EBITDA对本期集合票据的保护能力较强。2010年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为49951.03万元和5780.91万元，对本期集合票据的保护倍数分别为9.99倍和1.16倍；总体看，

公司经营活动产生的现金流入量对本期集合票据保障能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 11074.56 万元，是本期集合票据的 2.21 倍，公司现金类资产对本期集合票据的保障能力较强。

## 九、综合评价

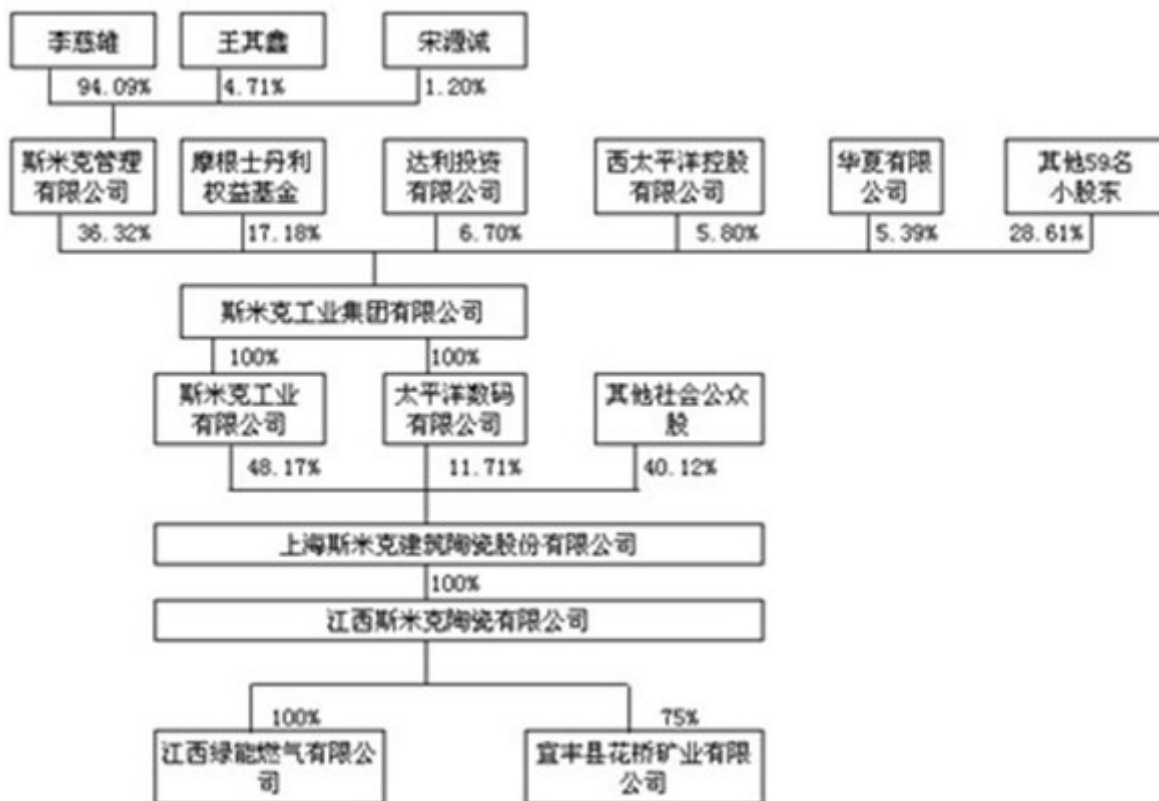
公司是目前国内中高档建筑陶瓷生产的龙头企业之一，品牌知名度较高，具有先进的生产工艺装备。目前公司已建立了较为完整的生产管理体制，足以维持生产经营的正常运行，但重大投融资决策均需由公司的单一股东方上海斯米克批准，缺乏一定的独立性。

公司整体盈利能力尚可；公司资产质量一般；债务负担适中，债务结构合理。

国家保障房建设计划使得公司面临良好的发展环境。未来随着新项目的建成投产，公司营业收入和利润水平将有所增长，有助于提升整体偿债能力。

总体看，公司整体信用风险一般。

### 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	5981.56	29.80	6375.77	3.24	11074.56
交易性金融资产	0.00	500.02	76.07	--	0.00
短期投资					
应收票据					
应收账款	0.00	9848.33	14475.42	--	6119.24
预付款项	0.80	62.72	163.39	1329.14	525.97
应收利息					
应收股利					
其他应收款	43.03	1078.82	1354.70	461.11	4242.64
存货	1860.32	4709.21	16344.94	196.41	17622.86
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	7885.71	16228.90	38790.29	121.79	39585.27
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	674.92	60175.20	57887.25	826.11	55584.92
在建工程	52631.34	2305.76	647.23	-88.91	1132.11
工程物资					
固定资产清理					0.60
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2172.00	2168.20	5047.74	52.45	4973.79
开发支出					
商誉					34.00
合并价差					
长期待摊费用	0.00	63.46	111.86	--	173.87
递延所得税资产			30.11		25.51
其他非流动资产					
非流动资产合计	55478.26	64712.63	63724.19	7.17	61924.80
资产总计	63363.97	80941.53	102514.48	27.20	101510.07

**附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	0.00	2000.00	3000.00	--	15000.00
交易性金融负债					
应付票据	0.00	0.00	4847.00	--	1725.50
应付账款	9952.57	22175.83	9801.09	-0.76	15552.56
预收款项	0.00	0.00	0.58	--	0.58
应付职工薪酬	0.00	100.00	102.35	15896.46	228.12
应交税费	-241.56	-221.58	-1729.99	167.62	-654.07
应付利息					
应付股利					
其他应付款	1024.57	718.94	27043.41	413.76	8563.76
一年内到期的非流动负债					1800.00
其他流动负债					
流动负债合计	10735.58	24773.18	43064.44	100.28	42216.45
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	4000.00	4000.00	5050.00	12.36	4300.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1800.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	5800.00	4000.00	5050.00	-6.69	4300.00
负债合计	16535.58	28773.18	48114.44	70.58	46516.45
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>					
实收资本（或股本）	47000.00	47000.00	47000.00	0.00	47000.00
资本公积					
减：库存股					
盈余公积	0.00	516.26	516.26	--	516.26
未确认的投资损失					
未分配利润	-171.61	4652.09	6883.79	--	7438.69
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	46828.39	52168.35	54400.05	7.78	54954.94
少数股东权益					38.67
所有者权益（或股东权益）合计	46828.39	52168.35	54400.05	7.78	54993.61
负债和所有者权益（或股东权益）总计	63363.97	80941.53	102514.48	27.20	101510.07



### 附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	0.64	19610.37	32356.55	22378.90	29762.31
减: 营业成本	0.00	15769.79	29210.29	--	25698.74
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	--	26.24
销售费用	0.00	0.00	2322.71	--	2582.79
管理费用	75.50	105.87	287.44	95.12	437.26
财务费用	-29.19	202.58	734.01	--	514.40
资产减值损失	0.00	0.00	70.77	--	-32.28
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.02	0.07	--	-0.07
投资收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.24	6.17	--	0.88
其中: 对联营企业和合营企业的投资					
收益					
汇兑收益(损益以“-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-45.67	3532.39	-262.43	139.72	535.97
加: 营业外收入	0.00	1810.00	2846.92	--	137.55
减: 营业外支出	101.00	0.00	33.14	-42.72	0.64
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-146.67	5342.39	2551.35	--	672.89
减: 所得税费用	0.00	2.43	319.65	--	117.99
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-146.67	5339.96	2231.70	--	554.90
其中: 归属于母公司所有者的净利润	0.00	0.00	2231.70	--	554.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

**附件 4-1 现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	0.75	13176.35	46785.91	24889.56	31524.91
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	3037.56	18.82	3165.12	2.08	196.01
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>3038.31</b>	<b>13195.17</b>	<b>49951.03</b>	<b>305.47</b>	<b>31720.92</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	795.05	10093.67	37887.57	590.32	26401.07
支付给职工以及为职工支付的现金	18.94	1223.49	2675.30	1088.43	2106.28
支付的各项税费	0.00	429.82	1303.52	--	511.15
支付其他与经营活动有关的现金	1201.00	1986.79	2303.73	38.50	354.83
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>2014.99</b>	<b>13733.76</b>	<b>44170.12</b>	<b>368.20</b>	<b>29373.33</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1023.32</b>	<b>-538.59</b>	<b>5780.91</b>	<b>137.68</b>	<b>2347.59</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	25738.00	--	1441.07
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	6.19	--	0.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额					
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>25744.19</b>	<b>--</b>	<b>1441.88</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	32802.41	6695.52	15744.87	-30.72	1455.53
投资支付的现金	0.00	0.00	25814.00	--	1365.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					2531.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>32802.41</b>	<b>6695.52</b>	<b>41558.87</b>	<b>12.56</b>	<b>5351.53</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32802.41</b>	<b>-6695.52</b>	<b>-15814.68</b>	<b>-30.57</b>	<b>-3909.65</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	27000.00	0.00	0.00	-100.00	
取得借款收到的现金	6000.00	9000.00	31450.00	128.95	31050.00
收到其他与筹资活动有关的现金			14569.74	--	
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>33000.00</b>	<b>9000.00</b>	<b>46019.74</b>	<b>18.09</b>	<b>31050.00</b>
偿还债务支付的现金	2000.00	7000.00	29400.00	283.41	18000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26.65	217.56	740.03	427.01	506.15
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	969.40	--	5658.71
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>2026.65</b>	<b>7217.56</b>	<b>31109.43</b>	<b>291.79</b>	<b>24164.86</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>30973.36</b>	<b>1782.44</b>	<b>14910.30</b>	<b>-30.62</b>	<b>6885.14</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.11</b>	<b>-0.08</b>	<b>0.01</b>	<b>-67.68</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-805.63</b>	<b>-5451.74</b>	<b>4876.55</b>	<b>--</b>	<b>5323.09</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	6787.19	5981.56	529.82	-72.06	5406.37
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>5981.56</b>	<b>529.82</b>	<b>5406.37</b>	<b>-4.93</b>	<b>10729.46</b>

## 附件 4-2 现金流量补充表

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
净利润	-146.67	5339.96	2231.70	--
加：资产减值准备	0.00	0.00	70.77	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	0.00	1459.32	3697.53	--
无形资产摊销	0.00	3.80	55.33	--
长期待摊费用摊销	0.00	1.35	16.20	--
待摊费用减少（增加以“-”号填列）				
预提费用增加（减少以“-”号填列）				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.60	--
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	-0.02	-0.07	--
财务费用（收益以“-”号填列）	43.74	206.79	740.03	311.33
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	-6.17	--
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	0.00	-30.11	--
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1857.75	-2848.88	-11635.74	150.27
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-39.18	-10946.05	-4487.16	970.20
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	3023.17	6245.15	15127.99	123.70
其他				
减：未确认投资损失				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1023.32</b>	<b>-538.59</b>	<b>5780.91</b>	<b>137.68</b>
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	5981.56	29.80	5406.37	-4.93
减：现金的期初余额	6787.19	5981.56	29.80	-93.37
加：现金等价物的期末余额	0.00	500.02	0.00	--
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	500.02	--
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-805.63</b>	<b>-5451.74</b>	<b>4876.55</b>	<b>--</b>

## 附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	--	3.98	2.66	--
存货周转次数(次)	--	4.80	2.77	--
总资产周转次数(次)	--	0.27	0.35	--
现金收入比(%)	--	67.19	144.59	
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	--	19.58	9.72	13.57
总资本收益率(%)	--	9.55	4.42	--
净资产收益率(%)	--	10.24	4.10	--
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	7.87	7.12	8.49	7.25
全部债务资本化比率(%)	7.87	10.31	19.16	29.33
资产负债率(%)	26.10	35.55	46.93	45.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	73.45	65.51	90.08	93.77
速动比率(%)	56.13	46.50	52.12	52.02
经营现金流负债比(%)	--	-2.17	13.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	32.49	9.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	0.85	1.83	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	-1.21	-0.78	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-33.47	-13.56	--
<b>本期集合票据偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	-0.02	1.40	1.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.61	2.64	9.99	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.20	-0.11	1.16	--

注：公司 2008 年无实际经营数据，2009 年无全年经营数据，故 2008 年-2009 年财务数据不具有连续可比性。2011 年前三季度财务数据未经审计。

## 附件 6 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,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 主体长期信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 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