

山东寿光健元春有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级：BBB⁺级

评级时间： 2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015]100646】

跟踪对象: 山东寿光健元春有限公司

| | | | |
|--------|------|----|------------|
| 本次跟踪: | BBB级 | 稳定 | 2014年7月29日 |
| 第一次跟踪: | BBB级 | 稳定 | 2013年7月29日 |
| 首次评级: | BBB级 | 稳定 | 2012年7月23日 |

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | | |
| 母公司数据: | | | | |
| 货币资金 | 1.39 | 1.58 | 2.37 | 2.58 |
| 刚性债务 | 4.87 | 5.52 | 7.00 | 7.17 |
| 所有者权益 | 4.95 | 6.83 | 9.34 | 9.88 |
| 经营性现金净流入量 | 0.08 | 0.72 | 1.41 | 0.02 |
| 合并数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 12.65 | 16.65 | 21.72 | 22.24 |
| 总负债 | 6.86 | 8.71 | 10.96 | 10.85 |
| 刚性债务 | 6.45 | 8.34 | 10.50 | 10.42 |
| 所有者权益 | 5.79 | 7.95 | 10.76 | 11.39 |
| 营业收入 | 16.82 | 18.40 | 21.39 | 5.24 |
| 净利润 | 2.00 | 2.16 | 2.32 | 0.63 |
| 经营性现金净流入量 | 0.14 | 1.45 | 1.98 | 0.18 |
| EBITDA | 3.09 | 3.62 | 3.89 | — |
| 资产负债率[%] | 54.21 | 52.28 | 50.46 | 48.80 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 89.83 | 95.31 | 102.49 | 109.31 |
| 流动比率[%] | 158.62 | 171.35 | 176.33 | 177.37 |
| 现金比率[%] | 31.43 | 35.65 | 40.27 | 39.63 |
| 利息保障倍数[倍] | 11.29 | 8.31 | 8.29 | — |
| 净资产收益率[%] | 41.64 | 31.37 | 24.85 | — |
| 经营性现金净流入量与 负债总额比率[%] | 2.49 | 18.59 | 20.13 | — |
| 非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%] | -24.84 | 11.37 | 16.59 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 11.95 | 9.25 | 9.18 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.60 | 0.49 | 0.41 | — |

注:根据健元春经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

章俊
Tel: (021) 63501349-643
E-mail: zj@shxsj.com

邬羽佳
Tel: (021) 63501349-643
E-mail: wyj@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对山东寿光健元春有限公司(简称“健元春”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来健元春在销售规模、行业知名度等方面所保持的优势,同时也反映了公司在刚性债务偿付及安全生产、环保等方面面临的压力增大。

➤ 主要优势/机遇:

- **综合竞争能力较强。**健元春是行业内较早专业从事塑编包装材料开发的企业之一,上下游客户比较稳定,具有一定的规模及品牌优势,2014年公司收入和盈利小幅增加,抗风险能力有所增强。
- **较稳健的财务结构。**2014年末,健元春负债经营程度仍处合理水平,整体财务结构尚属稳健。
- **资本实力增强。**2014年,控股股东对健元春增资,公司资本实力有所增强。

➤ 主要劣势/风险:

- **市场竞争风险。**健元春所处行业进入壁垒低,始终面临较激烈的市场竞争。
- **资金压力风险。**上下游结算周期的不匹配,使得健元春资金压力进一步增大。
- **刚性债务规模占比大。**2014年末健元春负债主要集中在刚性负债,面临一定的刚性债务偿付压力。
- **安全环保风险。**健元春生产过程中对环保、安全等方面的要求较高,公司始终存在一定的安全生产和环保风险。

➤ 未来展望

通过对健元春主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 BBB⁺级主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对山东寿光健元春有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

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。

本次评级的信用等级有效期至山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

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

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

山东寿光健元春有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据健元春提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对健元春的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

该公司主要从事聚丙烯、液化石油气、燃料油等基础石油化工品的生产和销售，所以国内相关细分行业的发展对公司经营有着重要影响。

三、公司所处行业及区域经济环境

根据国家统计局数据显示，2014年全国塑料制品规模以上企业共14062家，塑料制品产量7387.80万吨，同比增长7.40%；塑料制品收入累计完成20392.39亿元，同比增长9.13%。根据海关数据统计，2014年全国塑料制品出口共计951.49万吨，同比增长6.1%，出口金额370.89亿美元，同比增长5.1%，出口平均单价为4137.30美元/吨，同比增长5.09%。塑料制品市场稳步发展为我国塑料包装企业带来了较好的发展机遇。

我国作为世界包装材料制造和消费大国，包装行业发展迅速，多年

来，我国塑料包装工业总产值以年均递增 15% 以上的速度持续快速发展，塑料编织袋、复合软包装、塑料薄膜的年产量均列世界第一位。2014 年我国包装行业总产值已达 1.48 万亿，塑料包装在包装产业总产值中的比例已超过 30%，预计到 2015 年我国塑料包装制品将达到 946 万吨。该公司目前主要生产塑编袋等包装材料，所处行业进入壁垒低，产品同质化现象突出，市场竞争较激烈。公司在资本实力、研发能力等方面不具备明显的优势。

我国有农膜生产企业近千家，产量与用量约占世界总量的 63%，是世界上生产和使用农膜最多的国家。随着我国政府支持“三农”政策力度的加大，农膜的需求量会不断增加，我国农膜行业市场潜力大。而寿光作为农业大省山东第一个全面推广蔬菜大棚技术的地区，当地对农膜、尤其是棚膜的需求量大。据国家统计局数据显示，2014 年我国农膜产量 219.17 万吨，较上年增长 15.57%。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司为赵世龙控制的民营企业。2014 年 3 月，公司股东增资 4860.90 万元，赵世龙持股比例由 69.93% 增至 94.29%。截至 2014 年末，公司注册资本为 6000 万元，公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织结构状况详见附录三。

实际控制人对该公司的管控力度较强。赵世龙先生自 1981 年加入公司，历任麻纺厂供销科长、麻纺厂副厂长、副总经理、总经理等职务，并从 2003 年 9 月开始担任公司董事长，有较丰富的管理经验，能够在管理、业务和资金等多方面给予公司支持。

（二）公司经营状况

该公司是国内较早从事塑编袋生产的企业之一。公司占地面积 13 万多平方米，建筑面积 6 万多平方米。2014 年公司新增了部分先进设备，现拥有自动控制拉丝机组 20 台套，各类高速圆织机 260 多台，大型涂膜机 10 台，制袋机组 20 台套，彩印机 5 台，印刷机 15 台，缝纫设备 1000 多台，同时拥有国内最先进的三层共挤吹膜机组 2 台套，中小型吹膜机组 7 台套，五层共挤吹膜机组 1 台套。公司还配备了各类较先进的

检测设备，为产品质量提供了一定保障，主要产品产能利用率较高，主要产品产量如下表所示：

图表 1. 2012-2014 年及 2015 年 1-3 月公司塑编产品产能及产销量情况

| 主要产品 | | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
|------|------------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 塑编袋 | 产能 (万条/年) | 5500 | 6200 | 6500 | 6500 |
| | 产量 (万条) | 5017 | 5796 | 6178 | 1601 |
| | 销量 (万条) | 5051 | 5643 | 6095 | 1569 |
| | 产能利用率 ¹ (%) | 91.22 | 93.48 | 95.05 | 98.52 |
| 集装袋 | 产能 (万条/年) | 800 | 1200 | 1500 | 1500 |
| | 产量 (万条) | 714 | 1109 | 1388 | 364 |
| | 销量 (万条) | 735 | 1001 | 1274 | 351 |
| | 产能利用率 (%) | 89.25 | 92.42 | 92.53 | 97.07 |
| 塑编布 | 产能 (吨/年) | 10000 | 15000 | 18000 | 20000 |
| | 产量 (吨) | 8560 | 13750 | 17064 | 4745 |
| | 销量 (吨) | 8376 | 13261 | 17901 | 4451 |
| | 产能利用率 (%) | 85.6 | 91.67 | 94.8 | 94.9 |

资料来源：根据健元春提供的数据绘制。

从收入结构来看，2014 年集装袋和化工产品仍是该公司主要的收入和利润来源，近两年化工产品增幅明显，主要是新增聚丙烯粉料业务，产能 10 万吨。2014 年公司实现主营业务收入 21.39 亿元，同比增长 16.31%。2015 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 5.24 亿元，继续保持较好的发展态势。

图表 2. 公司最近三年主营业务收入结构及变化趋势

| 产品类别 | 主营业务收入 (万元) | | | | 占比 (%) | | | |
|-----------|------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
| 塑编袋 | 24142.12 | 28459.50 | 34749.57 | 5021.24 | 14.36 | 15.48 | 16.25 | 9.58 |
| 集装袋 | 40341.12 | 43329.51 | 56037.25 | 16866.04 | 23.98 | 23.56 | 26.20 | 32.17 |
| 塑编布 | 29517.13 | 31890.41 | 35201.39 | 7945.01 | 17.55 | 17.34 | 16.46 | 15.15 |
| 农膜 | 7597.81 | 10018.65 | 12650.32 | 3000.76 | 4.52 | 5.45 | 5.91 | 5.72 |
| 化工产品 | 66569.94 | 70195.70 | 75240.60 | 19596.16 | 39.59 | 38.17 | 35.18 | 37.38 |
| 合计 | 168168.12 | 183893.77 | 213879.13 | 52429.21 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：根据健元春提供的数据绘制。

该公司塑编产品以出口为主，出口比重占全部销售的 50%左右，农膜产品和化工产品主要在国内销售。公司拥有自营进出口权，获得“出口产品质量许可证”及“出口危险货物包装容器生产企业质量许可证”，并通过了英国皇冠体系标志认证，2014 年公司出口产品占比 29.44%，较

¹2015 年 1~3 月，塑编袋、集装袋和塑编布产能利用率经过年化处理。

上年下降 0.34 个百分点。公司在出口过程中以外币结算为主，汇率的大幅波动，会给公司带来一定的汇率波动风险。

图表 3. 公司最近三年主营业务收入结构及变化趋势（单位：万元）

| 项目 | 2012年 | | 2013年 | | 2014年 | | 2015年1-3月 | |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 内销 | 114342 | 67.99 | 129129 | 70.22 | 150906 | 70.56 | 37421 | 71.37 |
| 出口 | 53826 | 32.01 | 54765 | 29.78 | 62973 | 29.44 | 15008 | 28.63 |

资料来源：根据健元春提供的数据绘制。

该公司产品主要采取直销方式，并与部分客户建立了长期稳定的合作关系。公司产品按订单生产，实行国内款到发货制度和国外预收货款 30%，但对于长期合作客户，公司也给予一定的信用期限，一般为 30 天，随着销售的增加，2014 年末公司应收账款余额有所增加。

该公司产品生产所需主要原材料聚乙烯、聚丙烯等化工原料价格波动较大。2014 年公司采购模式未发生变化，仍是与中石化化工销售华北分公司签订了长期合作协议，在结算上需预付定金。目前，公司与主要供应商之间的合作关系较为稳定，供应商原材料供应充足且稳定。但近年来原材料市场价格的大幅波动，仍对公司形成一定的经营压力

另外，该公司部分原材料属于化工产品，在采购、运输、产品生产过程中对环保和安全方面的要求较高，尽管十分重视环保和安全生产，但随着国家对相关行业环保要求的提高，公司的环保投入可能进一步加大。同时，公司生产环节众多，一旦某个环节出现疏漏，容易发生安全事故。

（三）公司财务质量

寿光圣诚有限责任会计师事务所和山东世纪鸢飞会计师事务所分别对该公司的 2012-2013 年和 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 21.72 亿元，所有者权益为 10.76 亿元；当年度实现营业收入 21.39 亿元，净利润 2.32 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 22.24 亿元，所有者权益为 11.39 亿元；2015 年 1-3 月累计实现营业收入 5.24 亿元，净利润 0.63 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.17 亿元。

（四）公司抗风险能力

1. 综合竞争能力较强

该公司产品品类较多，近年来产销量逐年增长，主营业务收入和利润总额增长较快，在国内行业综合排名靠前，具有一定的综合竞争优势。

2. 品牌知名度较高

该公司是行业内较早专业从事塑编包装材料开发的企业之一，管理较为成熟，购销渠道及上下游客户比较稳定，产品在国外市场知名度较高。

3. 较稳定的海外销售渠道与客户资源优势

多年来，该公司一直致力于开拓海外包装市场海外市场，产品远销美国、加拿大、澳大利亚、俄罗斯、以色列、日本、韩国等国家和地区。公司凭借优质的产品和服务，已与主要客户建立了长期稳固的合作关系。海外销售渠道与客户资源为公司保持并进一步扩大市场竞争优势和市场占有率提供了重要支撑。

五、公司盈利能力及偿债能力

该公司国外市场销售占一定比重，受国际金融危机影响，公司外销收入出现一定波动，但公司加大了主导产品在国内市场推广力度，并取得了一定的成效，并从 2011 起，新增了化工产品（聚丙烯粉料）的生产销售，近几年营业收入呈快速增长趋势。2014 年公司的营业收入 21.39 亿元，较上年增长 16.30%。2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，继续呈现较好发展态势，预计随着公司技术改造投资的逐步实施，公司主要产品的生产能力将进一步提高，营业收入有望继续增长。

从产品的毛利率看，该公司主业较为突出，盈利主要来自于主业。尽管公司主要产品市场竞争激烈，但公司通过技术研发，不断调整产品结构，特别是增加附加值高的产品比重，保证了公司整体毛利处于较好水平。2012~2014 年公司毛利率分别为 20.47%、20.37%和 19.49%。

该公司 2012~2014 年期间费用分别为 0.74 亿元、0.90 亿元和 1.09 亿元，呈现一定的增长趋势，但与收入规模增长基本匹配。2014 年公司期间费用上升主要是由于业务规模扩大，使得公司银行借款增加，相应的管理费用和财务费用有所增加所致。2012~2014 年度公司期间费用占营业收入的比重分别为 4.41%、4.88%和 5.10%，呈小幅上升。

2014 年该公司的利润总额和净利润分别为 3.09 亿元和 2.32 亿元，

同比分别增长 7.92%和 7.86%，尽管股东增资，但因公司资产规模扩大，总资产报酬率和净资产收益率分别下降至 18.30%和 24.85%。

该公司自有资本增长主要来自经营积累和股东增资。2014 年末，公司的所有者权益为 10.76 亿元，较上年末增长 35.36%，因当年公司股东增资，因此资本实力有所增强。其中未分配利润为 7.89 亿元，占比为 73.30%。由于实际控制人分配股利的意愿弱，因此公司实际的资本稳定性较强。

2014 年该公司资产负债率为 50.46%，仍保持合理水平。就债务构成看，2014 年公司新增了 0.15 亿元的短期借款及 2.44 亿元的应付票据，使得其年末刚性债务大幅上升至 10.50 亿元，占负债总额的比重达到 95.78%，2011-2014 年刚性债务复合增长率为 53.65%，公司面临较大的刚性债务集中偿付风险。

截至 2015 年 3 月末，该公司对外担保余额为 5.08 亿元，尽管公司与被担保方签订互保协议，但对外担保数额较大，仍存在一定或有损失风险。

该公司资产流动性保持较好水平，2014 年末流动比率和速动比率分别为 176.33%和 84.31%。2015 年 3 月末，公司资产流动性较年初有小幅升高，继续处于较好水平。

资产构成看，2014 年末该公司的资产总额为 21.72 亿元，主要分布于货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、存货、固定资产和无形资产。当年末，公司的货币资金为 3.81 亿元，其中不可动用的票据保证金为 3.46 亿元，现金比率为 40.27%；公司应收票据和应收账款主要为赊销的货款，随销售规模扩大以及下游客户付款周期的延长而逐年增长，2014 年末两项合计为 3.92 亿元；预付账款系公司预付的原料款，因集中采购及部分供应商要求全额预收的结算方式而较快增长，2014 年末为 3.61 亿元；存货年末为 5.08 亿元，同比大幅增长是由于规模快速扩大所致，主要为原材料，符合公司的生产周期（30 天）相对较长，且需依据客户订单购置锁定原材料价格的业务特性；公司固定资产主要为房屋建筑物及生产设备，无形资产主要为土地使用权。总体来看，公司资产质量较好。

随着生产规模扩大和收入增长，该公司现金流入情况较好，但受结算周期影响，现金流也出现一定波动。2012-2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.14 亿元、1.45 亿元和 1.98 亿元，2012 年公司经营性现金净流入量较少，主要是由于当年经营环节占用资金大幅增

加所致，2013年和2014年公司经营性现金净流入量增加，主要是由于当年公司供应商延长采购结算账期所致。公司2012-2014年经营性现金净流入与流动负债的比率分别为3.29%、24.82%和24.39%。总体来看，公司的经营性现金流较充裕，对债务的保障程度较高。

该公司近年来对产品生产线的持续升级改造及不断增加新的设备，造成了一定量的投资性现金流出，2012-2014年投资活动产生的现金流量净额分别为-1.49亿元、-0.56亿元和-0.35亿元。

截至2015年3月末，该公司拥有银行授信额度为6.02亿元，已使用4.52亿元，尚有1.50亿元未使用，具有一定的财务弹性。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业基本信用信息报告》，截至2015年3月末，公司无违约情况发生。此外，截至2015年3月末，公司已发行债券本金余额为0.70亿元，目前尚未到期。

图表 4. 公司应付债券明细情况表 (单位: 万元)

| 项目 | 2013年末 | 2014年末 | 2015年3月末 | 备注 |
|------|--------|--------|----------|------------|
| 应付债券 | 4000 | 4000 | 4000 | 2015年11月到期 |
| | 3000 | 3000 | 3000 | 2016年1月到期 |
| 合计 | 7000 | 7000 | 7000 | |

资料来源：根据健元春提供的数据绘制。

七、结论

2014年该公司营业收入和盈利小幅增长，整体经营状况趋好。尽管2014年公司获得了股东增资，资本实力有所增强，但在经营规模扩大过程中的流动资金缺口仍较大，年末公司负债规模继续增加，且集中于刚性负债，存在一定的刚性债务偿付压力。

同时，我们仍将持续关注(1)该公司经营规模扩大带来的资金压力；(2)原材料价格波动对公司经营稳定性的影响；(3)公司负债集中刚性债务，面临一定的刚性债务偿付压力；(4)汇率波动对公司经营影响；(5)公司安全生产和环保风险。

附录一：

信用等级符号及定义

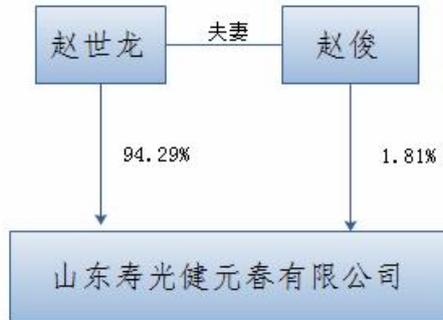
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

附录二：

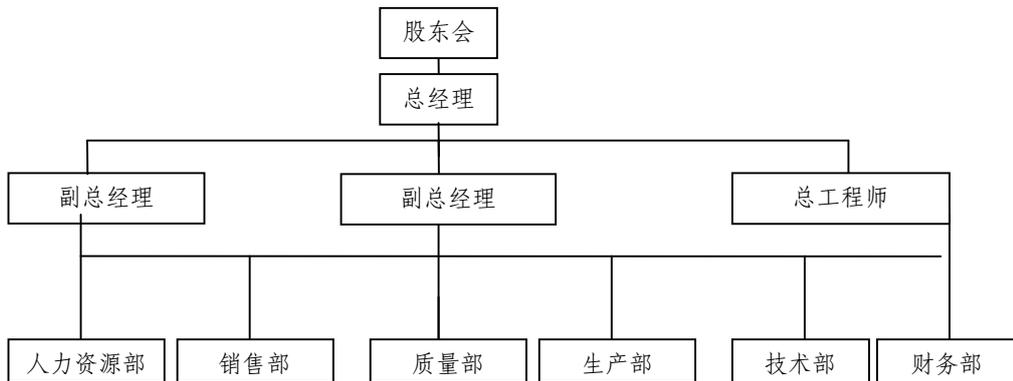
公司与实际控制人关系图



注：根据健元春提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据健元春提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额[亿元] | 12.65 | 16.65 | 21.72 | 22.24 |
| 货币资金[亿元] | 1.53 | 2.42 | 3.81 | 3.85 |
| 刚性债务[亿元] | 6.45 | 8.34 | 10.50 | 10.42 |
| 所有者权益[亿元] | 5.79 | 7.95 | 10.76 | 11.39 |
| 营业收入[亿元] | 16.82 | 18.40 | 21.39 | 5.24 |
| 净利润[亿元] | 2.00 | 2.16 | 2.32 | 0.63 |
| EBITDA[亿元] | 3.09 | 3.62 | 3.89 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 0.14 | 1.45 | 1.98 | 0.18 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -1.49 | -0.56 | -0.35 | -0.04 |
| 资产负债率[%] | 54.21 | 52.28 | 50.46 | 48.80 |
| 长期资本固定化比率[%] | 63.20 | 51.05 | 41.10 | 39.99 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 89.83 | 95.31 | 102.49 | 109.31 |
| 流动比率[%] | 158.62 | 171.35 | 176.33 | 177.37 |
| 速动比率[%] | 77.81 | 84.75 | 84.31 | 78.78 |
| 现金比率[%] | 31.43 | 35.65 | 40.27 | 39.63 |
| 利息保障倍数[倍] | 11.29 | 8.31 | 8.29 | — |
| 有形净值债务率[%] | 133.98 | 119.83 | 108.51 | 101.10 |
| 营运资金与非流动负债比率[%] | 144.47 | 250.53 | 481.34 | 660.73 |
| 担保比率[%] | 15.90 | 11.59 | 42.12 | — |
| 应收账款周转速度[次] | 18.20 | 10.67 | 8.43 | — |
| 存货周转速度[次] | 7.21 | 4.97 | 3.97 | — |
| 固定资产周转速度[次] | 5.04 | 4.61 | 5.28 | — |
| 总资产周转速度[次] | 1.64 | 1.26 | 1.12 | — |
| 毛利率[%] | 20.47 | 20.37 | 19.49 | 20.71 |
| 营业利润率[%] | 15.81 | 15.55 | 14.43 | 15.80 |
| 总资产报酬率[%] | 28.43 | 22.20 | 18.30 | — |
| 净资产收益率[%] | 41.64 | 31.37 | 24.85 | — |
| 净资产收益率*[%] | 42.66 | 31.85 | 25.11 | — |
| 营业收入现金率[%] | 112.93 | 101.09 | 99.34 | 116.04 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 3.29 | 24.82 | 24.39 | — |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 2.49 | 18.59 | 20.13 | — |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -32.83 | 15.19 | 20.09 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -24.84 | 11.37 | 16.59 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 11.95 | 9.25 | 9.18 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.60 | 0.49 | 0.41 | — |

注：表中数据依据健元春经审计的2012~2014年度及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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