

# 信用等级公告

联合[2012]045号

---

中利科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中利科技集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的2011年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**中利科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA**

**中利科技集团股份有限公司拟发行的 2011 年不超过 8 亿元公司债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：孙明 钟晓

二零一二年六月十一日

---

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

# 中利科技集团股份有限公司

## 2011 年公司债券信用评级分析报告



本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

担保方式：资产抵押+连带责任保证担保

担保方：苏州沙家浜旅游发展有限公司

江苏中鼎房地产开发有限责任公司

评级时间：2012 年 06 月 11 日

主要财务数据：

### 中利科技

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	25.91	38.72	75.10	89.45
所有者权益(亿元)	21.26	29.25	26.98	27.54
全部债务(亿元)	2.89	6.48	31.31	45.27
营业收入(亿元)	16.95	29.19	47.99	13.85
净利润(亿元)	1.84	1.86	2.22	0.52
EBITDA(亿元)	2.61	2.70	4.06	0.65
经营性净现金流(亿元)	-0.93	-2.07	-7.23	-3.22
营业利润率(%)	20.22	12.56	13.63	16.76
净资产收益率(%)	14.11	7.36	7.90	1.91
资产负债率(%)	17.93	24.44	64.07	69.22
全部债务资本化比率(%)	11.98	18.14	53.71	62.18
流动比率	4.60	2.90	1.09	1.04
EBITDA 全部债务比	0.90	0.42	0.13	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	8.76	12.83	2.21	—
EBITDA/本期发债余额(倍)	0.33	0.34	0.51	0.08

### 沙家浜旅游

	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	30,158.62	59,060.59	69,575.43
所有者权益(万元)	10,223.17	38,332.28	38,713.81
主营业务收入(万元)	4,212.69	5,172.97	6,170.64
净利润(万元)	1,648.86	1,626.97	1,786.53
资产负债率(%)	66.10	35.10	44.36

### 中鼎房地产

	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	33,344.47	65,949.46	76,691.12
所有者权益(万元)	12,870.79	40,689.22	51,262.27
主营业务收入(万元)	25,340.32	10,526.85	1,152.26
净利润(万元)	6,332.70	3,055.31	10,512.80
资产负债率(%)	61.40	38.30	33.16

注：发行方的 2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中利科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利科技”）的评级反映了其作为国内知名电缆生产企业，在特种电缆制造领域的龙头地位，以及其在技术研发、营销服务网络、品牌方面的优势；同时，联合评级关注到国内电线电缆行业竞争激烈，公司拓展电缆业务新领域所带来的不确定性。

目前，中国特种电缆市场容量大，发展前景良好。未来随着公司在船用电缆、铁路电缆等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强，并有望继续保持在特种电缆行业内的领先地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

中利科技以其拥有的部分房地产为本期公司债券提供抵押担保，抵押资产评估价值为 81,115.83 万元；同时，本期债券由苏州沙家浜旅游发展有限公司、江苏中鼎房地产开发有限责任公司提供连带责任保证担保，两家企业经营状况良好，债务负担较小；此外，公司还设立了偿债资金专项账户以保障本期债券的到期偿付。上述组合担保措施，对于本期债券的信用状况具有明显的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业，市场地位高、品牌知名度高。
2. 公司在特种电缆领域具有较强的技术研发实力，主要产品和核心技术处于国内领先地位。
3. 公司建立了完善的销售服务网络体系，客户认可度高，并与中国移动、华为等通信领域巨头建立了长期战略合作关系。

4. 公司收入规模逐步扩大，盈利能力稳步增强。

#### 关注

1. 主要原材料铜材的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

2. 目前公司对电信行业客户有一定依赖性，存在客户集中的风险。

3. 公司2011年通过收购进入目前市场波动较大的光伏产业，可能会对公司经营的稳定性产生一定影响。

#### 分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecis.com

钟月光

电话 010-52026883-6003

邮箱 zhongyueguang@lhcis.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditratng.com.cn

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中利科技集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中利科技集团股份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。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中利科技集团股份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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中利科技集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 中利科技集团股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

中利科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中利科技”）前身为成立于1988年9月5日的常熟市唐市电线厂。1992年4月，经常熟市乡镇工业局批准，常熟市唐市电线厂名称变更为常熟市电线电缆三厂。1996年10月，经常熟市企业产权制度改革领导小组办公室常企改复[1996]6号《关于同意〈常熟市电线电缆三厂改制方案〉的通知》批复，常熟市电线电缆三厂改制为常熟市中利电缆有限责任公司。经历次名称变更后，2007年8月，公司整体变更为中利科技集团股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1124号《关于核准中利科技集团股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司于2009年11月向社会公众公开发行人民币普通股（A股）3,350万股，并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码为“002309”，股票简称“中利科技”）。

2010年3月25日，公司以2009年12月31日的总股本13,350万股为基数，每10股转增8股，共计转股10,680万股，本次转增股本方案实施后，公司总股本为24,030万股。截至2012年3月末，王柏兴先生直接持有公司54.58%的股权，通过其控股的子公司间接持有公司3.43%的股权，是公司的实际控制人。

公司主要产品包括阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料等，属于电线电缆行业。

公司目前设有财务部、行政采购部、质保部、工程技术中心、技术部、制造部、营销部、海外市场部和投资项目中心等9个职能部门（附件1），拥有10个全资或控股子公司（附件2）。截至2011年底，公司拥有在职员工770人。

截至2011年底，公司合并资产总额750,953.82万元，负债合计481,154.28万元，所有者权益（含少数股东权益）269,799.54万元。2011年公司实现营业收入479,879.81万元，净利润（含少数股东损益）22,208.87万元；经营活动产生的现金流量净额-72,282.89万元，现金及现金等价物净增加额-27,782.89万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额894,547.44万元，负债合计619,190.86万元，所有者权益（含少数股东权益）275,356.59万元。2012年1~3月，公司实现营业收入138,466.33万元，净利润（含少数股东损益）5,203.22万元；经营活动产生的现金流量净额-32,150.64万元，现金及现金等价物净增加额9,007.87万元。

公司注册地址：江苏省常熟市东南经济开发区；法人代表：龚茵。

## 二、本次债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“中利科技集团股份有限公司2011年公司债券”，发行规模为不超过8亿元（含8亿元），债券存续期限不超过5年，每年付息一次，到期一次性还本。本期债券面值100元，按票面金额平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据市场询价结果，由中利科技与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。

江苏中鼎房地产开发有限责任公司、苏州沙家浜旅游发展有限公司分别为本期债券提供连带责任保证担保；同时，中利科技及其下属子公司以土地及房产提供抵押担保，并通过设立偿债资金专项账户方式用于保障本期债券本息的正常兑付。

### 2. 本期债券募集资金用途

经公司 2011 年第四次临时股东大会审议决定，本期公司债券发行募集的资金，在扣除发行费用后拟用于偿还银行借款、调整债务结构，剩余部分用于补充公司流动资金。

### 三、行业分析

公司主要从事阻燃耐火软电缆等特种电缆的生产，按照国民经济行业分类，公司主要业务属于电线电缆行业。

#### 1. 行业现状

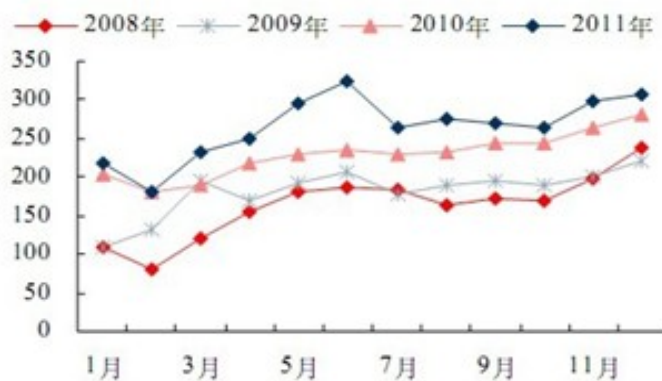
##### (1) 行业概况

电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息、制造各种电机和仪器仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业 1/4 的产值。电线电缆产品种类繁多，应用范围十分广泛，主要应用于能源、交通、信息通信、建筑、铁路、城轨、汽车、航空、冶金、石油化工等众多产业领域，是未来电气化、信息化社会中必要的基础产品。

在世界范围内，中国电线电缆总产值已超过美国，成为世界上第一大电线电缆生产国，产品品种满足率和国内市场占有率均超过 90%。伴随着中国电线电缆行业高速发展，新增企业数量不断上升，行业整体技术水平得到大幅提高。

“十一五”期间电线电缆行业的快速发展对国家经济建设起到重要配套作用，对国民经济以及地方经济发展的贡献进一步增强。进出口方面，“十一五”期间电线电缆产品净出口额达到 125 亿美元；利税方面，“十一五”期间，行业上缴国家和地方的税金年平均增长 28.3%；就业方面，行业安排劳动就业人员从“十五”期末的 48.4 万人，到“十一五”末期已达到 71.6 万人，年均增长 10.3%。“十一五”期末，行业资产总额是“十五”期末的 2.1 倍，行业销售收入是“十五”期末的 2.6 倍。电力电缆是电线电缆行业的重要分支，其产量情况反映了电线电缆行业的发展情况，我国电力电缆产量情况见图 1。

图 1 2008~2011 年中国电力电缆月度产量情况 单位：万千米



数据来源：博视研究报告网

电线电缆行业在快速发展过程中也突现出一些问题，从企业微观角度来看，战略定位的偏差、自主研发的薄弱、缺乏规模化和专业化等问题，对企业的后续发展影响较大，使得企业核心竞争能力不强，同时也困扰着行业的健康发展；从行业宏观层面看，主要表现在产业集中度低、市场竞争无序、应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等，制约了中国电

电线电缆业整体竞争能力的提高。这些问题的集中体现就是电缆产品的同质化严重，差别化不足，能满足市场日益变化需求的特种电缆严重不足。

## （2）特种电缆及阻燃耐火软电缆子行业概况

所谓特种电缆，目前没有统一的官方定义，业内一般认为，相对于普通电缆，在性能、结构和使用环境等方面有特殊要求的电缆称为特种电缆。因电线电缆应用领域广泛，各行业对电线电缆的功能要求差异大，为满足特殊需求的特种电缆将成为今后电线电缆行业的发展方向。部分电气装备用电线电缆是特种电缆的重要组成部分，在特殊环境中需要很多特种产品，如耐火线缆、阻燃线缆、低烟无卤/低烟低卤线缆、防白蚁、防鼠线缆、耐油/耐寒/耐温/耐磨线缆、薄壁电线等。此外，其他特殊领域的特种电缆也很多，如船用电缆、矿用电缆、机车电缆、医用电缆、农用电缆等特殊使用领域的电缆，特种电缆的使用对于环保、安全、节能等方面往往起到重要作用。与其他行业相同，特种电缆实际上是产品差别化不断发展的产物，是未来电缆企业及电缆产品竞争力的重要体现，未来特种电缆的发展将更多体现在企业的自主知识产权和核心机密方面。

最初的阻燃耐火软电缆依靠从日本等国家进口，国内特种电缆领域中的阻燃耐火软电缆是中利科技于 90 年代初发明并申请专利，最早开始在国内固定通信网络机房首次推广使用，属于国内在通信电源用阻燃耐火软电缆领域首先研发产品、首先占领市场、首先实现配套的企业。获得市场的认同后，应用领域逐渐扩大。90 年代之前，我国通信领域的电缆质量要求相对低，电缆布置相对无序。90 年代初海南电信领域因电缆质量问题及电缆布局问题发生火灾，对海南的通信造成重大负面影响，电信领域逐渐意识到提高电缆采购质量标准及优化电缆布局的重要性，对电缆的质量方面提出了柔软、阻燃、耐火等要求，电缆布局要求“三网分开”，即交流电缆、直流电缆和信号电缆分开布局。因此，电信领域开始对原有通信机房电缆进行升级换代，对电缆布局进行优化改造。

目前阻燃耐火软电缆产品主要应用于通信领域，用户主要分两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通、中国电信、广电系统等，产品主要用于各运营商机房和基站；二是通信设备制造商，包括华为技术、大唐移动、动力源、艾默生等，产品主要用于制造商的设备配套。随着产品优越性不断地被市场认识，这种电缆又逐渐在地铁、轻轨、智能建筑等特殊场所作为电源传输的首选产品。特别是国家《民用建筑耐火设计规范》、《高层建筑耐火设计规范》等一系列标准、条例的出台，阻燃耐火软电缆在各行业中的应用前景将非常广阔。

据中商情报网数据显示：2011 年，全国电力电缆的产量达 3,079 万千米，同比增长 12.74%。从各省市的产量来看，2011 年，我国电力电缆生产的前三省市是广东、江苏和浙江，分别占总产量的 26.60%、14.96% 和 9.18%。对于细分市场通信用阻燃耐火软电缆，其只属于电线电缆行业中非常小的一部分，其市场容量占不到总量的 1%，属于细分市场。

总体看，我国电线电缆行业正处在一个新的发展阶段，随着未来几年国内城镇化、重工业化的发展，通讯网络、电网建设、交通运输等领域内对电线电缆的需求量仍然处于快速增长态势，在此背景下，中利科技的主导产品阻燃耐火软电缆在各行业中的应用前景将非常广阔。

## 2. 行业竞争

### （1）国际市场

目前全球电线电缆企业主要集中在欧洲、美洲和亚洲，其中欧洲一直占据着主导地位，目前全球领先的几家企业如法国耐克森、意大利比瑞利和英国 BICC 都在欧洲。在电缆行业近一个世纪的发展过程中，数次大规模的并购造就了规模庞大的行业巨头。1998 年意大利比瑞利收购西门

子输电电缆集团全球 15 个生产厂家，比瑞利成为世界电缆企业第一强；全球第二大电缆生产商耐克森脱胎于法国电信阿尔卡特，是最早进入中国的电缆巨头。

欧洲电缆制造商之所以能够在国际市场上占据主导地位，最主要的原因是在电缆技术的研发方面欧洲企业一直处于领跑地位。虽然欧洲电缆业在国际市场上处于明显的领先地位，但全球的电缆市场仍处于被瓜分的局面。美国电缆市场的结构与其它国家市场差别较大，相当大的内需市场给很多专业生产厂商提供了市场空间，专业生产厂商既包括市场规模大的企业，也包括拥有非常专业的产品的企业，经过并购重组，美国国内的电线电缆企业也逐渐走向集中。

亚洲的电线电缆企业主要集中在日本和中国，其中日本的电线电缆企业也相对分散，原来基本为内需型产业，近几年随着经济不景气和产业外移，本国内电线电缆行业的产能有下降趋势，目前主要企业有古河、住友等。

未来国际电缆市场的竞争还将进一步加剧，企业只有在技术创新上有独到之处，才能有效增强竞争力，在市场上占有一席之地。耐克森、比瑞利等传统领先企业在各种通用产品领域仍将占有一定优势，在一些细分产品市场中，他们将面临来自于中、小型新企业的强有力竞争。

目前，欧洲、美国和日本等发达国家对所使用的电缆的要求越来越高，已严禁使用或进口非环保型电缆，并明确规定电线电缆必须符合无卤、低毒、阻燃、燃烧时低烟、不产生或少产生腐蚀性气体和有害卤素气体、不含铅等重金属、不污染土壤、耐热温度高、废旧电线材料可回收利用等标准和特点，尤其是对产品的安全性、无毒性、难燃性等指标格外重视。

## （2）国内市场

目前我国电线电缆行业中，外资企业占有一定的比重。来自欧洲的耐克森、比瑞利以及来自日本的古河、住友都在我国线缆市场中占有相当份额，外资企业在高端产品市场上的优势相对明显。从未来的发展趋势看，各行各业对线缆产品的需求将向着高性能、高质量的方向发展，国内企业若想在与国际企业的竞争中取得立足之地，必须在产品性能上逐步缩小与世界先进企业之间的差距。

在国内企业的竞争中，民营企业与国有企业相比占有明显优势。民营企业大多为较新的企业，运营负担小，发展快速；相比之下电线电缆行业中的国有企业老厂较多，各方面负担沉重，创新不足，竞争能力不强。电线电缆行业具有产品多样，技术含量相对不高的行业特性。国内目前还没有形成具有突出优势的品牌，价格竞争在传统电线电缆行业竞争中起重要作用，从而导致传统电线电缆市场中经常发生价格战，这对行业整体的长期健康发展很不利。

## （3）电缆行业主要企业及其市场份额的概况

我国电线电缆企业规模相对较小，而且企业产品使用领域跨度较大，不同的统计部门的统计口径不完全一致。最新数据显示，目前我国大大小小的电线电缆企业多达 7,000 多家，其中以中小企业为主，最大的企业所占的市场份额也不过在 1%~2.5%。据有关数据统计，2009 年年末我国最大的 19 家线缆企业市场份额仅占全行业的 11.7%，而美国前 3 家企业在本国的市场份额就达到 54%，日本前 7 大企业的份额占行业的 86%，英国前 12 大线缆企业的集中度高达 95%。企业众多、产业集中度低的直接后果就是行业利润率下降、产能过剩，我国电线电缆行业的调整和整合势在必行。

中国产业研究院编制的《2006~2010 年中国电线电缆行业发展分析及投资预测报告》以及《中国线缆》2007 年 7 月刊的研究资料根据企业的综合竞争能力把我国电线电缆企业分为三个阵营。处于行业中绝对领先地位的第一阵营企业包括几家著名的跨国公司，以及国内线缆行业中规模处于优势的企业；第二阵营是行业内规模次之的企业以及在某些产品领域内占有一定垄断优势的企业。

业（主要指中利科技）；第三阵营是其他缺乏特色与竞争能力的企业。三大阵营企业的划分如下表所示（该表系引自上述两份资料）。

表1 我国电线电缆企业

阵营	主要企业
第一阵营	外资企业：耐克森、比瑞利、住友、古河； 内资企业：特变鲁能
第二阵营	江苏新远东集团、江苏亨通集团、江苏上上电缆； 特种电缆领域的中利科技
第三阵营	其他企业

当前，我国传统 电缆市场竞争局面已经是如火如荼，而且面临着供大于求的问题，然而在特种电缆市场却几乎面临着空缺的局面。面对这一正在快速发展的市场，如何取得先机或许是国内厂商亟需考虑的问题，因为开拓中国市场现已成为广大国内外电缆厂商市场战略的一个重要组成部分。特种电缆领域尤其是通讯电缆子行业可以通过中国移动在国内七个大区集中招标结果及各厂商份额分配情况看出特种电缆行业主要企业的份额情况。具体招标结果如下表：

表2 2010年中国移动在国内七个大区集中招标结果及各厂商份额分配情况（单位：%）

企业名称	华北区	东北区	华中区	华东区	华南区	西北区	西南区
中利科技	63.31	63.31	63.31	63.31	63.31	63.31	63.31
广州番禺	10.22	14.68	11.84	10.22	11.84	11.84	11.84
鲁能泰山	8.18	11.74	8.28	7.16	9.47	9.47	9.47
江苏亨通	7.16	10.27	9.47	8.18	8.28	8.28	8.28
江苏凯诺	6.13	--	7.10	6.13	7.10	7.10	7.10
中天科技	5.00	--	--	5.00	--	--	--

数据来源：中国移动招标采购网（<http://www.cmccb2b.com>）

注：目前中国移动的招标采购为两年一次。

### 3. 上下游

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，根据中国电器工业协会电线电缆分会的研究资料，国际上该行业成本的大约 70%取决于原材料，其中大多数为铜，劳动力仅占电线电缆行业的全部成本的 10%左右，近几年随着铜等原材料的涨价，中国的电缆企业料重工轻的特点体现的更加明显。

电线电缆行业的上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等（图 2）。在电线电缆产品中，铜、铝、塑料橡胶占成本 80%左右，所以电解铜制造业、电解铝制造业、塑料、橡胶行业的变动对电线电缆行业的影响较大，铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值、签订远期合同规避了价格波动的风险。

图2 行业上下游产业关系



数据来源：联合评级收集整理

电缆生产行业具有重料轻工的特点，原材料成本在电缆生产成本的比重很高，其中铜作为电缆的主要生产原料，在电缆的成本占比可达到 75% 以上，可以说铜价的高低对电缆生产企业的生产成本具有决定性的意义，如果企业对其产品的销售价格不具有定价权或者无法根据铜的市场价格及时调整产品的销售价格，则铜价的波动就会直接影响到企业的利润空间。

电解铜价格从 2006 年开始快速增长，2007~2008 年一直在高位波动，价位维持在 6 万元/吨左右。2009 年初，受国际金融危机影响，电解铜价格出现大幅下滑，2009 年上半年的平均价格在 3.5 万元/吨左右，但从 2009 年二季度开始，电解铜价格逐渐回升至 6 万元/吨左右。2010 年以来，虽然电解铜价格也出现小幅的波动，但基本保持了温和增长的趋势，2011 年 3 月份，铜价升至 7 万元/吨左右，2011 年 9 月份，价格在 6.7 万元/吨左右，截至 2012 年 5 月，电解铜价格在 5.8 万/吨左右。电解铜价格的波动对电缆生产企业提出了挑战，电解铜价格的上升趋势给电缆生产企业的利润空间造成压力。

电线电缆行业的下游行业为电力、发电、通信、铁路、石油化工、矿山、船舶等重要的国民经济领域。电线电缆行业作为国民经济中不可缺少的配套产业，受这些下游行业的发展速度影响较大。“十一五”期间，我国在这些行业进行大规模投资，为电线电缆行业带来了巨大的市场空间。

#### 4. 行业政策

##### (1) 《产业结构调整指导目录（2011 年本）》

该指导目录由国家发改委于 2011 年颁布，其中对电线电缆行业的指导政策为：除用于新能源、信息产业、航天航空、轨道交通、海洋工程等领域的特种电线电缆外，电线、电缆制造项目为限制类产业。这在产业政策层面对特种电缆的发展指明了方向。

##### (2) 《电气电子产品强制性认证实施规则—电线电缆产品—电线电缆》

因电线电缆产品涉及各应用领域的安全，因此针对其做出强制性认证的规定是规范行业健康发展的必要强制手段。该规则由国家认证认可监督管理委员会颁布，对电线电缆产品的强制认证（即 3C 认证）做出了详细规定。

##### (3) 《电线电缆行业“十二五”发展规划》（征求意见稿）

该规划由中国电器工业协会电线电缆分会于 2010 年 9 月份制定，对电线电缆行业“十一五”期间的发展进行了总结和回顾，对该行业“十二五”期间的发展规划提出了建议。根据该建议，“十二五”期间的主要目标为：采取措施坚决抑制产能过剩、强化产品质量监管；大力推进行业重组，构建现代产业体系；加大对产业发展关键环节的政策支持，促进产业结构调整和优化；突破人才、管理瓶颈，实现产业技术创新水平跨越；加强行业协会建设，协调行业发展；加强知识产权保护、加快标准化创新步伐。

#### 5. 行业关注

##### (1) 市场竞争无序

由于我国传统电线电缆企业众多，竞争激烈，行业市场秩序较为紊乱，对整个行业的发展造成了不利的影

##### (2) 原材料价格及性能的影响

电线电缆的主要原材料是铜导体和电缆料两大类，近几年国内外铜的价格波动很大，若成本无法转嫁至下游，将对电线电缆企业的原材料管理和盈利能力造成很大影响，增加盈利波动性。

绝缘及护套材料等电缆料是特种电缆性能的主要决定因素，大部分电缆的绝缘材料，除必须

有较高的绝缘电阻、耐电压强度或低的介电损耗外，还必须兼顾良好的物理机械性能，如抗拉、抗弯曲、抗振动、抗扭等；护套材料则要适应不同的使用环境和场合，有抗撕裂、耐高低温、耐气候、耐油、耐溶剂等要求。有些电缆料则是针对成品电缆提出的综合要求，如径向、纵向压力密封性、阻燃、耐火等。在这些要求相互叠加的前提下，材料的合理选择和配合是电缆能否满足客户要求的决定因素。我国目前电缆料的基础研究相对薄弱，影响了电缆行业产品性能和附加值的提高。

### （3）下游客户议价能力强

电线电缆行业的下游客户基本为电力、通讯等大客户，议价能力强。尤其是以中国移动为代表的大型集团开始逐渐实施集中采购，打破了以往各省独自采购的格局，在议价方面更容易掌握主动性。

## 6. 行业未来发展

未来我国对于电线电缆尤其是特种电线电缆的需求有扩大趋势。电力工业“十二五”规划提出：优先开发水电、优化发展煤电、大力发展核电、积极发展风电等可再生能源发电、促进发展太阳能发电、因地制宜发展生物质能及其它可再生能源发电、适度发展天然气集中发电、因地制宜发展分布式发电、建设大型电源基地外送通道构建坚强网架，建设大型水电、煤电、风电基地外送通道、建设跨国输电通道、加强省级 500（750/330）千伏电网建设、促进城乡电网协调发展、推进电网智能化。在通信领域，“十二五”期间电信业投资达 2 万亿，宽带投入占 80%。新一代信息技术作为战略新兴产业之一，2 万亿投资为其提供发展保障；宽带成为电信业投资重点，将积极利好光通信行业长期发展，大规模的投资建设需要电缆的彻底更新和升级。在交通领域，未来铁路轨道交通和城市轻轨交通将加速建设。此外，建筑领域、汽车领域、家电领域和采矿业的快速发展等都给电线电缆行业带来了很大的市场。

以上各领域所需的电线电缆大部分将向特种电线电缆等新产品方向发展。随着我国传统电缆市场竞争日趋白热化，船用电缆、安全防火电缆、机车车辆电缆以及核电站用电缆等其他特殊应用的特种电缆为在传统电缆领域的国内电缆企业指明了发展方向。随着人们环保和安全意识的增强，具有重量轻、体积小、低烟、无卤、防火等特性的电缆备受欢迎，领先的企业已经得益于此类产品的研发、生产和市场化推广。

伴随着新兴行业的兴起，带动了电线电缆行业的发展，风力发电带动了风电用电缆，光伏发电产生了光伏用电缆，因此随着新兴产业的发展，必然会产生新的电线电缆品种。同时近期智能电网、三网融合、物联网、超导输电等发展，必然会对与之相配套的电缆产生大量的需求。

同时随着人们对安全、环保的重视以及其他各种因素的影响，船用电缆、安全防火电缆、机车车辆电缆以及核电站用电缆等其他特殊应用的电缆越来越受到人们的欢迎。这些以热塑绝缘或交联聚乙烯绝缘的特种电缆具有重量轻、体积小、低烟、无卤、防火等特性，所以容易安装、环保，而且安全防火。在发生火灾时，烟释放量、毒气释放量极低，无腐蚀性，能给人员逃生赢得宝贵的时间。

由于行业优势企业其市场份额非常的小，行业集中度非常的低，因此亟待线缆行业进行整合，提高行业集中度，规范行业竞争，引领行业发展。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司主营特种电缆业务，产品已覆盖通信、造船、海洋工程、轨道交通、智能建筑、装备制造、新能源等行业，主要产品有通信机房用阻燃软电缆系列、防火低烟无卤软电缆系列、通信光缆系列、通信市话电缆系列、UL电子线缆系列、半硬同轴电缆系列、铁路数字信号电缆系列、铁路长途对称通信电缆系列、铁路综合光电缆系列、铁路机车电缆系列、电力控制电缆系列。截至2011年，公司已在常熟市、常州市、铁岭市和东莞市建立起四大生产基地，合计具有30万公里阻燃耐火软电缆<sup>1</sup>、2.5万吨铜导体、4.5万吨电缆料和2.1万吨船用电缆的生产能力，同时具备光伏120MW的生产能力。

近年来公司生产的电缆先后应用于浦东国际机场、广州地铁、酒泉卫星发射基地、青藏铁路等国家重点工程项目，并服务于上海、江苏、浙江、哈尔滨、南宁等十多个省市电信、移动、联通等通信枢纽大楼和全国大部分城市的通信机房和基站等输配电工程。公司产品一直受到用户和社会的认可，公司“ZL牌通信电缆”被国家质量监督检验检疫总局评定为“中国名牌产品”；公司商标被江苏省工商行政管理局评定为“江苏省著名商标”；公司被国家信息化测评中心评为“2009年度中国企业信息化500强”，已成为中国最具品牌竞争力的电缆企业之一。

上世纪90年代初，公司发明了国内特种电缆中第一根阻燃耐火软电缆，填补了这一产品的国内空白。经过20多年的发展，公司在阻燃耐火软电缆领域已经成为行业领跑者。目前阻燃耐火软电缆主要应用在通信网络运营商的机房及基站的通信电源系统以及通信设备制造商的设备配套，随着通信市场的发展，对阻燃耐火软电缆的需求逐年增加。公司在该产品领域一直处于行业龙头地位，目前在通信网络运营商领域的市场占有率维持在50%以上。根据公司对中国移动通信集团有限公司（以下简称“中国移动”）2008年至2012年通信用电力电缆集中采购的中标结果，公司中标量占中国移动集中采购量的比例均在60%以上，且市场占有率在竞争日趋激烈的环境下，保持着小幅上升的趋势。同时，公司在中国电信、中国联通的销售也实现持续快速增长，公司在通信网络运营商领域市场优势地位得到巩固。

在通信设备制造商的设备配套领域，公司通过加大对华为、中兴、大唐移动等电信设备制造商的开发配套力度，为其定制开发众多新产品，进一步强化了公司与主流电信设备制造商的战略合作关系，公司在通信设备制造商的销售额也大幅提高。

公司积极推行以客户为导向的服务战略，除大宗产品外，根据客户的特殊需求开发并生产配套产品满足客户多种需求。公司建立的快速反应机制，在遍布全国31个省、市、自治区的营销网络的强有力保障下，能够做到随时响应、客户随时取用。公司的产品及其服务得到了客户的高度认可。公司被中国移动通信有限公司评为“2010年度优秀供应商”，2011年被华为连续评为“The Excellent corepartner（最佳核心合作伙伴）”和“线缆类战略供应商”。

公司于2002年被国家科学技术部火炬高新技术产业开发中心认定为国家重点高新技术企业，2005年通过复审，2007年有效期满后重新获得认定，2011年再次通过复审。根据科技部、财政部和国家税务总局于2008年4月颁布的《高新技术企业认定管理办法》及其配套的《高新技术企业认定管理工作指引》，公司于2008年10月21日被江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局和江苏省地方税务局联合认定为江苏省2008年度第二批高新技术企业，2011有效期满后重新获得认定。

总体来看，公司是国内特种电缆行业的龙头企业之一，也是国内规模最大的阻燃耐火软电缆生产企业，整体竞争实力强。

<sup>1</sup> 公司阻燃耐火软电缆的产能按照标准截面积1\*240平方统计。

## 2. 技术水平

公司的技术研发主要从技术中心以及各子公司的技术部两个层面开展，技术中心主要负责方向性的研究，研发工作具体落实在各个技术部。公司的工程技术中心 2005 年被江苏省经贸委认定为省级企业技术中心，2008 年被江苏省科学技术厅认定为省级工程技术研究中心，2009 年被江苏省人事厅认定为博士后科研工作站。

公司多年来非常重视特种电缆的技术研发工作，每年投入大量的经费用于新产品、新技术的研究开发。公司近三年一期研发费用投入分别达到 6,510.44 万元、10,127.96 万元、15,022.22 万元和 2,236.28 万元，所占销售比例分别为 3.84%、3.47%、3.13% 和 1.62%。较高的研发费用投入为公司带来了多项技术成果，近几年先后开发新产品 200 多项，其中国家重点新产品 1 项、江苏省级高新技术产品 9 项；承担了 3 项星火计划、8 项国家级火炬计划以及 11 项省级火炬计划。近三年公司获得授权专利 58 项，其中，发明专利 20 项、实用新型专利 38 项。公司技术开发快，迅速得到用户使用，科技成果转化能力强，近三年在授权的 58 项专利中基本上全部转化为科技成果。

2010 年，公司研制开发了“通信用特种防雷光电缆”和“太阳能光伏电缆”等 6 项重点新产品，同时，公司加大了铁路系列电缆的研发力度，为大举进军铁路电缆等特种电缆市场做好了技术准备。

从研发设备来看，公司从瑞士引进了国际先进的麦拉菲尔物理发泡串列生产线、从德国引进了光谱直读仪等研发设备，为公司研发技术的提高起到了积极的作用。

公司在进行技术研发的同时，致力于中国特种电缆技术标准的建设，先后主持或参与了有关国家或行业标准的制定。公司独家起草的《通信电源用阻燃耐火软电缆》产品企业标准被信息产业部认定为行业标准，并作为国家 CQC 认证的依据。公司目前正协助国家标准化委员会起草相关国家标准，并协助中国移动等企业完善采购标准。公司“铜芯防火低烟无卤绝缘软电缆应用技术”项目被列为建设部科技成果推广转化指南项目。同时，公司多年来积极推进特种电缆研发成果的市场化，目前已储备了轨道交通用系列电缆等技术，部分产品已实现小批量生产。

总体来看，公司在特种电缆领域具有较强的技术研发实力，主要产品和技術处于国内领先地位。

## 3. 人员素质

公司近几年已通过各种渠道引进德才兼备的人才充实到公司中高级管理人员及技术人员队伍中，并建立了有效的激励和约束机制，以加强人力资源的有效管理。从 2010 年开始，公司每年将引进 50 名硕士研究生，主要从事产品的研发以及国际市场的开拓。

公司现有高层管理人员 5 名，其中总经理 1 名、副总经理 3 名、财务总监 1 名（兼任董事会秘书），均从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长龚茵女士，1967 年生，美国蒙东娜大学工商管理学硕士学位，注册会计师。曾先后就职哈尔滨建筑大学基建处、哈尔滨建筑大学财务处、哈尔滨工业大学财务处，曾任江苏中利光电集团有限公司财务总监、副总经理，公司副董事长兼董事会秘书。现任公司董事长兼常熟市中聚投资管理有限公司和广东中德电缆有限公司董事长。

公司总经理杨祖民先生，1973 年生，大专学历，2007 年曾就读清华 EMBA 培训班，现上海交通大学 MBA 在读，同时就读清华大学 EMBA 集团管控总裁培训班，自 1993 年 5 月进入公司，曾先后担任江苏中利电缆有限责任公司制造部经理、江苏中利光电集团有限公司光缆生产部经理、江苏长飞中利光纤光缆有限公司业务部经理、公司销售总监，并兼任深圳市中利科技有限公司总经理，2010 年 1 月任中利科技集团股份有限公司副总经理，现任公司总经理。

截至2011年底，公司共有员工770人，其中管理人员占比22.99%、销售人员占比18.05%、技术人员占比12.08%、生产人员占比44.94%、财务人员占比1.95%。员工中本科及以上学历人员占比21.04%、大专学历占比15.06%、高中及中专学历占比30.00%、高中及中专以下占比33.90%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富、整体素质高；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工素质能够满足目前生产需要。

#### 4. 外部环境

##### (1) 税收优惠

公司及子公司常熟市中联光电新材料有限责任公司、常州船用电缆有限责任公司和深圳市中利科技有限公司被认定为高新技术企业，按应纳税所得额的15%计缴。

##### (2) 政府支持

公司的发展得到了地方政府在资金上的大力支持，2011年公司获得的省级现代服务业发展专项引导资金、三个文明表彰款、科技项目补贴资金等各项政府补贴资金和奖励资金合计达2,712.67万元。

##### (3) 区域环境

公司位于电缆行业的集中地长三角地区的江苏省，有利于公司吸收区域内同行业经验以及引进电缆行业方面的人才，促进公司在特种电缆领域的可持续发展。

总体看，公司拥有良好的外部发展环境。

### 五、公司管理

#### 1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作、加强公司制度建设。公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架；完善了股东大会、董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制；确保所有股东能够充分行使自己的权利；在与关联人进行关联交易时，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，未出现有损害公司和其他股东利益的情况。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由9名董事组成，设董事长1人、董事5名和独立董事3名。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等四个专门委员会，并制定了各委员会的议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和高级管理人员行为的合法、合规性，向股东会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理和副总经理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，并负责日常的经营管理，接受董事会和监事会的监督。

公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司已实现了人员、财务、资产分开，业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

公司根据国内内控法律法规、《中华人民共和国会计法》、《企业内部控制规范》、《上市公司内部控制指引》，建立了明确的内部控制体系建设目标，以及一套科学、系统的内部控制体系建设方法和标准，为公司内部控制体系建设工作提供指引，为公司完善和优化内部控制，建立统一、规范和有效运行的内部控制体系，增强风险防范能力提供了有力保证。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结

构完善健全，整体运行情况良好。

## 2. 管理体制

公司目前设有财务部、行政采购部、质保部、工程技术中心、技术部、制造部、营销部、海外市场部和投资项目中心等 9 个职能部门，拥有 10 个全资或控股子公司。公司制定了相应的规章制度，对各部门作了明确分工，各部门负责人由公司按照规定的程序任免。所有纳入合并范围的子公司全部执行公司的预算管理体系，由公司统筹规划。

公司聘请了和君咨询管理公司为企业进行内部管理咨询，按照公司行业特点和实际情况，针对每个部门及岗位，进一步优化了工作流程，细化了各工作制度及岗位职责。公司通过 ISO14001 环境管理体系认证、ISO9001:2000 质量管理体系认证以及 ISO18000 职业健康安全管理体系认证，并严格按照体系要求规范运作。同时，公司还定期对各项制度、流程的执行情况进行检查和评估。

公司实行全面预算管理制度，财务预算、业务预算、资本预算、筹资预算共同构成公司的全面预算。其中财务预算是公司全面预算的重要组成部分，是公司全面预算的中心。公司财务预算是在预测和决策的基础上，围绕公司战略目标，对一定时期内公司资金取得和投放、各项收入和支出、公司经营成果及其分配等资金运动所作的具体安排。财务部负责财务预算管理编制、审查、汇总、上报、下达、报告；财务预算指标调整、修订方案的制订；跟踪监督财务预算的执行；分析财务预算执行差异与原因，并提出改进管理的措施和建议；仲裁有关预算冲突；制定各项预算考核指标方案及责任部门等事宜。公司总经理办公会负责对公司财务预算的管理工作进行审核。公司法定代表人对公司财务预算的管理工作负总责。公司董事会负责财务预算方案的审批。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司推荐的董事原则上应占控股子公司董事会成员半数以上，子公司的董事长应由公司推荐的董事担任。子公司的证照需向公司报备。建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

采购管理方面，公司对原材料统一进行招标，统一价格，具体下单采购由各子公司根据生产需要自行采购，并对大宗原燃料制定合理的储备量，避免了因存量过大，造成的资金沉淀和经营风险或者因存量过少，影响生产、以及缺乏对市场调节能力等情况的发生。

产品质量管理方面，公司着重从九个方面推行质量管理：质量检验标准；不合格品的监审；仪器量规的管理；制程质量管理；成品质量管理；产品质量异常反应及处理；产品质量确认；质量管理教育培训；产品质量异常分析及改善等；使公司能提前发现产品质量问题，并予以迅速处理，来确保及提高整体产品质量，符合管理及市场需要。

期货套期保值管理方面，公司制订了《期货套期保值业务内部控制制度》，明确公司套期保值业务只限于在期货交易所交易的铜期货品种，不得进行投机交易，规避原材料大幅波动带来经营风险。套期保值内控制度包括组织机构的建立、授权制度、业务流程、风险管理、报告制度、保密制度等组成。

对外担保方面，公司在《公司章程》、《对外担保控制制度》中规定了对外担保的审批权限。并且规定股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决。

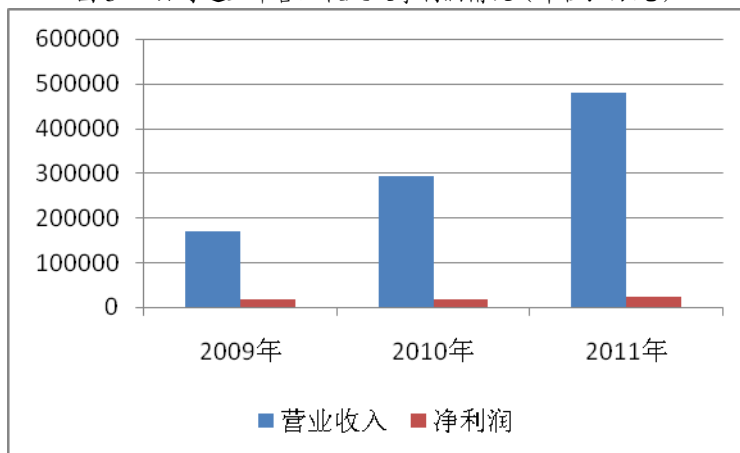
总体看，公司建立的管理体制对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，促进了工作及生产效率全面提升，最大限度地降低了经营风险。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事特种电缆的生产与销售。在生产经营规模不断扩大的同时，公司取得了良好的经济效益，2009年~2011年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到68.24%和9.80%，总体增长趋势明显(图3)。2011年公司实现营业收入479,879.81万元，其中主营业务收入占99.74%，公司主营业务十分突出。

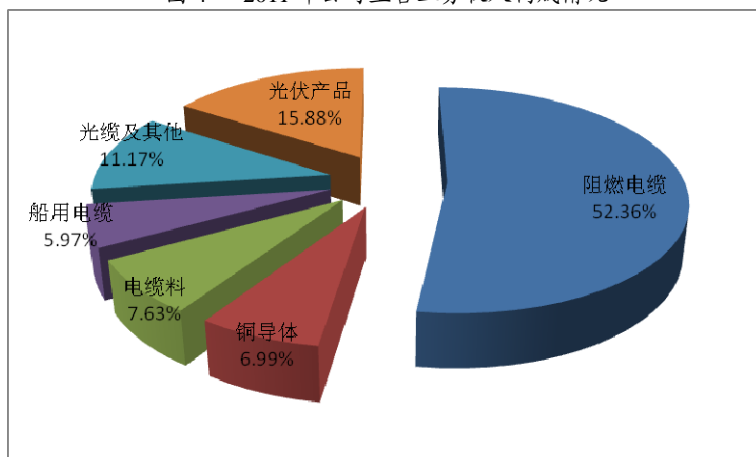
图3 公司近三年营业收入及净利润情况(单位:万元)



资料来源: 公司年报

由于公司2011年实现与腾晖电力的同一控制下企业合并，合并财务报表增加太阳能光伏产品销售，营业收入增加76,011.94万元，占主营业务收入的15.88%，实现了当年投产当年盈利的良好局面，为2012年跻身行业前列奠定了良好的基础。同时，由于公司2011年加强电缆促销力度，电缆产品销售数量较上年度大幅增长，电缆类产品销售收入增加111,068.96万元，但是主打产品还是阻燃耐火软电缆，具体主营业务收入构成情况见图4。

图4 2011年公司主营业务收入构成情况



资料来源: 公司年报

从公司各产品盈利情况看，公司主导产品阻燃耐火软电缆毛利率<sup>2</sup>近年来处于较高的水平，但

<sup>2</sup> 主营业务毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%

2010年以来毛利率明显出现下降（表3）。下降的原因一是作为主要原料的铜材价格在2010年呈上升走势，虽然公司与客户均签有价格联动条款，但由于条款中对于销售价格的调整均约定是在一定期间内铜材价格的平均波动超过一定比例时，销售价格才进行相应调整，因此销售价格的调整与铜材价格的上涨存在有一定的滞后期，滞后期给毛利率带来了较大的影响；二是公司为拓展新客户、巩固老客户，采取了适当让利的策略，也导致阻燃耐火软电缆毛利率出现下降。2011年公司主导产品的毛利率较上年略有上升。从综合毛利率来看，公司主营业务综合毛利率由2009年的21.03%下降到2010年的12.71%，下降的原因一方面是由于公司占比最高的阻燃耐火软电缆毛利率下降；另一方面，毛利率相对较低的铜导体、光缆等产品在总销售中的比重增加，直接拉低了公司的综合毛利率。2011年公司主营业务综合毛利率较上年有微幅提升。2011年公司光伏产品因执行按订单销售的策略，同时与上游硅片厂商签订锁量不锁价采购模式，避免了行业内诸多厂家因库存较大，在产品价格快速下降情况下，大量计提跌价损失导致利润率偏低的情况。

表3 2009年~2011年公司主营业务收入及成本构成表

单位：万元

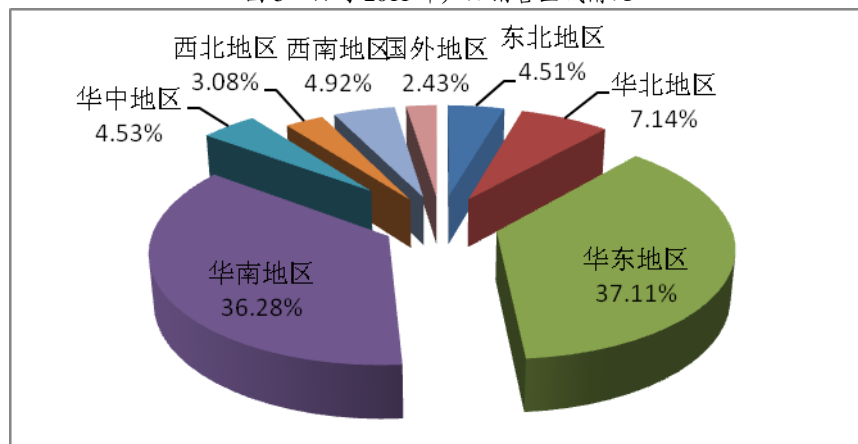
项目	2009年			2010年			2011年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)
阻燃耐火软电缆	132,833.68	102,277.53	23.00	183,472.77	155,229.71	15.39	250,623.60	210,399.15	16.05
铜导体	1,336.62	1,309.98	1.99	27,515.64	27,097.62	1.52	33,452.04	32,958.73	1.47
电缆料	17,478.23	14,484.06	17.13	26,537.38	23,172.61	12.68	36,515.55	32,162.53	11.92
船用电缆	--	--		22,561.11	19,582.59	13.20	28,596.46	25,182.56	11.94
光缆及其他电缆	12,731.34	11,735.09	7.83	31,486.08	29,440.97	6.50	53,454.29	49,569.21	7.27
光伏产品	--	--		--	--		76,011.95	62,346.09	17.98
合计	164,379.86	129,806.67	21.03	291,572.97	254,523.50	12.71	478,653.89	412,618.27	13.80

资料来源：公司年报

从销售区域来看，公司产品销售主要面向国内市场（图5），2011年国内销售额占总收入的97.57%。公司国内销售区域范围覆盖全国，销售金额最大的区域为公司常熟、常州生产基地所在的华东地区，销售占比达37.11%；其次为公司广东生产基地所在的华南地区，占比为36.28%。随着公司东北生产基地的建成投产，公司在东北地区的销售有望快速增长。

2010年开始，公司积极开拓海外市场，产品实现了批量出口，打破了公司多年来没有产品出口的局面，2011年实现出口销售11,625.59万元。

图5 公司2011年产品销售区域情况



资料来源：公司年报

2012年1~3月，公司实现营业收入138,466.33万元、净利润5,203.22万元，继续保持了良好发展态势。

## 2. 生产经营

公司生产主要采取订单生产的方式。公司为了快速响应客户需求，对每类产品都有少量的备货，因此存在少量的存货生产方式。由于公司阻燃耐火软电缆种类逐渐增多，备货的数量也相应有所增加。

在生产组织方面，公司营销部门将订单发至物控部门后，由物控部门根据发货期以及客户个性化需求制定生产计划，并下达到制造部门，由制造部组织生产、发货。

从产销率来看，公司近三年主要产品的产销率除了船用电缆之外，都呈现波动上升态势，另外，铜导体产销率呈稳步上升趋势（表4）。今年新增的光伏产品产销率也达到将近90%，总体看，公司产品的生产销售维持了较好的比例。

表4 2009年~2011年公司主要产品产销率情况

项 目	2009年		2010年		2011年	
	销售量	产销率	销售量	产销率	销售量	产销率
阻燃耐火软电缆（公里）	77,956.05	91.73%	208,901.26	90.87%	255,473.52	94.53%
铜导体（吨）	358.47	94.63%	5,650.26	96.73%	5,494.79	97.77%
电缆料（吨）	20,977.01	94.58%	26,397.93	93.44%	33,487.07	95.43%
船用电缆（吨）	--	--	14,747.51	92.04%	17,919.72	89.60%
光伏产品（MW）	--	--	--	--	106	89.83%

资料来源：公司提供

注：由于公司生产的产品截面差异较大，且公司生产的截面较小的产品很多，导致其产量远大于设计的产能。

从产品质量来看，近年来，电缆行业出现了因电缆质量问题而导致火灾或其他严重后果的情况，产品质量问题对电缆企业的经营发展具有至关重要的意义。公司一直重视产品质量，严格按照我国通信行业标准、铁道部标准以及电线电缆相关的国家标准等进行产品的质量控制，并制定遵循高于上述标准的公司标准。公司主要产品通过了中国国家强制性产品认证（即3C认证）、泰尔认证（中国邮电通信专业产品认证）、VDE认证（德国电气工程师协会认证）、UL认证（美国安全试验所认证）。公司自成立以来，从未因产品质量问题受到政府质量主管部门的处罚，经中国质量检验协会核定，公司各项产品无不合格产品。

## 3. 原料采购

公司主导产品阻燃耐火软电缆的原材料主要由铜导体和电缆料构成，公司拥有完整的铜导体和电缆料的生产体系。铜导体的主要原材料是电解铜或无氧铜丝等铜材，公司近三年铜材成本占电缆生产成本平均比例大约在83%左右，由此可见铜材采购成本在公司经营中的重要性。

由于铜材属大宗的快进快出商品，业内通行的做法是基本上按当日铜现货基准价或当周铜现货平均价加上一定的加工费进行定价。公司主要以国内市场基准铜价的周均价与铜材供应商确定采购价，以平滑铜价波动风险。目前国内市场基准铜价的确定主要来自上海有色金属网、长江现货网和上海金属网。从近几年的采购情况看，公司原材料中的铜材采购价格基本随基准铜价格同步波动，这样从上游基本锁定了原材料价格波动对公司生产经营的影响。

由于公司主要原料铜材的采购量每年在4万吨左右，金额较大，公司为保证原料得到及时、稳定的供应，目前已与在服务、结算、交货期等方面获得公司认可的铜材供应商建立了稳定的合

作关系。

公司在 2009 年、2010 年和 2011 年从前五大供应商的采购金额占采购总额的比例分别为 61.91%、61.55% 和 39.97%，采购较为集中。2011 年前五大供应商采购金额占总额比例大幅下降的主要原因是公司并购腾晖电力后，采购规模扩大、采购品种增加，相比之下，前五大供应商中绝大多数为铜材，其采购额占采购总额比值会下降。虽然供应商相对集中，但近几年公司不存在向单个供应商采购比例超过公司采购总额 50% 或严重依赖少数供应商的情况，而且 2011 年采购集中度有明显下降。铜材价格透明度高、竞争充分，公司可以根据生产经营所需和供应商的生产和服务质量灵活选择供应商，目前公司尝试与新的供应商合作，采购其少量铜材，有利于公司采购渠道的储备。

从铜材采购的结算上看，由于公司采购量较大，因此基本上采用货到付款的方式，有效减少了公司资金的占压。

从原料储备来看，公司严格控制采购量，一般不储备铜材，基本依销售订单进行铜材采购。即使在少量铜材备库或铜价较低时的采购等情况下，公司也按照消耗量不超过 10 日为原则进行储备，有效规避了铜材价格波动对经营稳定性的影响。公司近三年铜材采购价格分别与同期的铜材市场价格基本相当。

公司对于订单金额大、交货期长（因产量大而生产周期长）的业务，在已知销售价格的情况下，为锁定利润，采取期货套期保值的方式锁定铜材价格，降低铜材价格波动带来的采购风险。在铜期货合约上，公司根据销售、定单情况，在董事会授权的 3 千万元人民币保证金的范围内展开交易。

公司其他原材料主要有生产电缆料的树脂粉、氢氧化铝等，主要向化工企业采购；盘具、油剂等原料也容易从市场获得。公司其他原材料的采购金额相对铜材较小，对上游供应商的议价能力较弱，因此采购价格以随行就市为主。

总体看，公司多年来坚持稳健的原料采购策略，有效规避了原料采购风险，保障了公司的快速发展。同时，原材料采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

#### 4. 产品销售

公司采取以直接销售为主、通过经销商销售为辅的产品销售模式。公司直接销售是通过在全国建立 6 个大区营销中心和 31 个省份设立办事处，配备专业的营销员负责区域的市场开发、产品销售和售后服务；经销模式是在特定的市场领域将产品销售给经销商，由经销商负责向终端客户进行产品销售、品牌推广和售后服务工作。

公司销售客户目前主要以国内客户为主，其阻燃耐火软电缆占公司产品销售的主导地位，主要应用于通信领域，其用户主要分两类：一是通信网络运营商，包括中国移动、中国联通、中国电信等，产品主要用于各运营商机房和基站；二是通信设备制造商，包括华为技术、大唐移动、动力源、艾默生等，产品主要用于制造商的设备配套。

从销售价格来看，由于公司长期以来与下游国内大型通信网络运营商和通信设备制造商等客户建立了良好的战略合作关系，在国内外有色金属价格大幅波动的背景下，公司与下游通信网络运营商及通信设备制造商的采购框架协议均有价格联动条款，如根据上海有色金属网公布的价格为准，若一段时间内基准铜价波动达到一定比例后，则双方按一定比例重新调整电缆产品价格，将原材料价格波动带来的经营风险有效转嫁给下游客户，由于与下游客户的长期战略合作关系，

其对因上游原材料上涨导致的产品价格调整完全认可，这样基本上从下游锁定了原材料波动风险，保证了电缆产品的毛利率相对稳定。

从销售结算来看，公司产品销售采用现款方式的很少。对于投标获取的订单，客户能够依照招标要求，按时分期支付货款；对于其他客户，签订的销售合同也多以分期付款的结算方式为主。总体看，虽然公司在制定销售价格的时候已考虑到财务成本，但目前的销售结算方式给公司带来了较大规模的资金占压，公司营运资金仍受到一定影响。

公司在继续稳定中国移动市场的基础上，通过大力拓展中国电信、中国联通市场，使公司在运营商市场方面继续占据较大的优势份额。同时，公司在通讯设备制造商市场中得到进一步的认可，其中在华为技术、中兴通信、大唐移动等国内知名通信设备制造商公司的销售份额均得到了较大幅度的提升，2010年公司被正式列入华为技术线缆类战略供应商，这表明公司与设备制造商的合作关系又得到了深层次的提升。同时，公司还积极拓展苹果项目（为苹果手机、电脑提供电源线配套）、富士康等国际知名的电子及电气连接器制造商，不断提升公司的市场影响力。

从客户集中度看，目前公司的阻燃耐火软电缆产品市场主要集中于国内大型通信网络运营商和通信设备制造商，而由于我国电信行业运行体制的原因，通信网络运营商和设备制造商也比较集中。公司近三年电信客户的占比分别为51.71%、35.98%和54.14%，从中可以看出，公司对电信行业客户存在一定依赖关系。2011年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为25.90%（表5），其中对第一大客户销售占比达14.69%，公司对单一客户的销售依赖度较高。未来，随着公司在船用电缆、铁路电缆、中高压电力电缆等方面的拓展，公司对单一客户的依赖度将有所降低。

表5 2011年公司对前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	总额占比
客户1	70,503.04	14.69%
客户2	20,172.80	4.20%
客户3	19,102.83	3.98%
客户4	7,999.76	1.67%
客户5	6,505.77	1.36%
合计	124,284.20	25.90%

资料来源：公司年报

公司海外市场开发战略也初现成效，经过公司一年的市场开发和培育，公司自2010年起开始少量外销，2011年度实现海外销售11,625.59万元，公司的国际化进程不断加快，正向将公司打造成国际知名的特种电缆供应商不断迈进，未来重点开拓亚非、欧洲、拉美市场，使海外市场成为公司业务重要的增长板块。

总体看，公司产品销售渠道畅通稳定，有利于公司经营目标的实现。

## 5. 关联交易

公司关联交易主要体现在从关联方采购和向关联方销售两方面。公司从关联方采购的交易对象是公司参股企业；向关联方销售的交易对象是公司参股企业和同一控制人控制的企业。公司从关联方采购的原因主要是公司利用自身完善的销售网络，销售参股企业的光缆产品，以获取更多的盈利。公司向关联方销售的商品主要是公司生产的铜导体、电缆料等产品。从表6可以看出，公司关联采购的金额较大，2011年达28,622.53万元，但占比不大（7.36%）；公司关联销售的金额较小，占比很小。总体看，公司的关联交易规模较小。

表 6 近三年公司关联交易情况（单位：万元）

年份	向关联方采购商品		向关联方销售商品	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2011 年	28,622.53	7.36%	2,650.39	0.55%
2010 年	12,828.04	4.71%	1,028.92	0.35%
2009 年	10,175.34	7.55%	664.16	0.39%

资料来源：公司年报

## 6. 经营效率

2009~2011 年，公司营业收入、利润总额年复合增长率分别为 68.24% 和 10.85%，公司经营规模增长较快。

随着近三年营业收入规模的扩大，公司应收账款和存货规模均快速增长。在资产管理难度加大的情况下，公司通过加强管理、扩大销售等方式提高经营效率，存货周转次数出现提升，从 2010 年的 5.70，提高到 2011 年的 6.12。应收账款周转次数和总资产周转次数指标从 2010 年的 3.42 和 0.90 分别微幅下降为 3.21 和 0.84。从同行业比较情况看（表 7），公司存货周转率处于行业正常水平，但应收账款周转率和总资产周转率水平略低于行业平均水平。

表 7 2011 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
宝胜股份	4.04	18.54	1.76
通光线缆	2.64	6.01	0.80
南洋股份	3.86	4.44	1.10
万马电缆	3.70	8.51	1.23
亨通光电	5.59	4.58	1.18
中天科技	3.12	3.53	0.77
太阳电缆	7.71	7.53	1.55
中利科技	3.29	6.19	0.89

资料来源：Wind 资讯，注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，公司经营效率处于正常水平。

## 7. 重要投资

公司于 2011 年 9 月以人民币 48,211.32 万元的价格收购了江苏腾晖电力科技有限公司（以下简称“腾晖电力”）51% 股权，并于 2011 年 9 月 7 日完成了工商变更登记手续，至此腾晖电力成为公司的控股子公司。

腾晖电力于 2010 年 12 月正式投产运行，2011 年实现产能 1GW，预计 2013 年实现产能 3GW，产品均获得欧洲 VDE 认证、北美 CSA 认证、德国 TUV 认证、美国 UL 认证、澳洲 CEC 认证、中国金太阳认证。截止 2011 年底，腾晖电力在中国江苏丰县投资亚洲最大的 27 兆瓦屋顶太阳能发电站，以及在江苏常熟合作投资 9.8 兆瓦屋顶发电站，2011 年 12 月均已并网发电，为万户居民提供绿色环保的能源。

联合评级认为，公司进入太阳能电池片及组件生产领域，有利于分散电缆单一产品风险。腾晖电力由于投产时间短，因此没有像很多光伏企业那样由于盲目扩产在产品价格不断下降的环境下带来的库存包袱；2011 年光伏产品实现销售 76,011.95 万元，净利润 2,870.94 万元，实现了当

年投产当年盈利的良好局面，为 2012 年跻身行业前列奠定了良好的基础。联合评级也关注到腾晖电力的品牌创立时间短，营销渠道、手段尚需完善。同时，光伏产业波动较大，美国、欧洲等终端市场不明朗、光伏产品阶段性过剩、技术发展趋势的不确定性等因素，均使腾晖电力在未来的经营中面对较大的考验。将对公司经营稳定性产生一定影响。

截至 2011 年底，公司重要在建投资项目工程情况如表 8。

表 8 重要在建投资项目工程情况表 单位：万元、%

工程名称	期末余额	工程投入占预算比例	工程进度	资金来源
铁路电缆项目	3,213.56	40	80	自筹
技术中心研发大楼	489.11	45	80	募集资金
东北生产基地（二期）	1,710.69	93	85	自筹
常州船用电缆工程	11,362.33	85	85	募集资金
腾晖电力光伏工程(老厂区)	8,324.58	95	96	自筹
腾晖电力光伏工程(新厂区)	90,975.11	85	80	自筹

资料来源：公司年报

## 8. 未来发展

### （1）发展机遇

公司在国内特种电缆领域已具备较强的品牌影响力，目前公司客户已覆盖通信、造船、海洋工程、轨道交通、智能建筑、装备制造、新能源等行业，客户领域范围不断拓展，公司产品线不断丰富，公司发展后劲不断增强。

公司目标客户所处的行业均是国家大力支持发展的行业，这些行业的投资将会不断加大，对特种电缆的市场需求持续增长，将有力地拉动公司业务增长。随着公司研发实力的不断增强和新产品研发速度加快，使公司产品线不断拓宽，公司阻燃耐火软电缆目前已形成系列化。同时应用领域也不断拓展，公司研发的新产品已陆续应用在轨道交通、智能楼宇、装备制造、新能源等新的领域中，技术创新优势使公司获得了在新领域的先行优势。这些对安全性、环保性能要求较高的领域对电缆的标准要求高于传统领域，对特种电缆的技术进步将是一个极好的促进，作为行业内技术领先、产品结构完善的领先企业，公司将获得持续增长。

随着我国经济发展水平的不断提高，各行业对电缆安全性能的要求不断提高，特种电缆处于电缆行业的高端，个性化的需求也将不断体现，市场资源将越来越向注重产品和服务质量、品牌形象良好的优势企业集中，公司面临良好的市场整合机遇。

### （2）发展规划

公司制定了未来三年的发展规划，即公司以“成为中国特种电缆的领跑者”为己任，在巩固通信市场龙头地位的同时，不断丰富公司产品线，大力开拓船用、矿用、轨道交通、装备制造、新能源等行业的客户，为其提供高性能的特种电缆，同时努力开拓海外市场，塑造中利科技在国际特种电缆领域的良好形象。

针对公司未来三年的发展规划，公司管理层制订了相应的具体措施，包括：

特种电缆方面，公司将加快在建项目的建设进度，争取早日产生效益，满足市场需求；特种电缆料方面，加大研发力度，不断创新，建成国内领先的特种电缆料生产基地。

科技创新方面，公司将充分发挥科研优势，加强新产品开发和市场化推广，在特种电缆领域开发出更多适合市场需求的新产品。充分发挥江苏省光电新材料工程技术研究中心这一平台，加大研发人员引进力度，加大科研投入，形成“投放市场一代、研发一代、储备一代”良性研发机制，增强公司发展后劲；同时还将进一步协助修订通信行业相关标准和制定国家标准；为重点客

户提供点对点的定制研发服务，与战略客户缔结战略联盟，实现共赢发展。

公司将依托现有的设立在公司的江苏省光电新材料工程技术研究中心，加大与浙江大学、大连理工大学、上海电缆研究所、四川大学等科研院校的横向联合，重点开发光伏电缆、矿用电缆、高阻燃数据电缆、风力电缆、薄壁机车车辆电缆等特种电缆以及阻燃低烟无卤聚烯烃自交联电缆料、150度阻燃聚烯烃电缆料等特种电缆料。

市场和业务开拓方面，公司将进一步完善营销网络建设，针对公司客户由通信网络运营商及通信设备制造商逐步扩展到铁路和轨道交通系统、智能建筑、造船业、采矿业、新能源等领域的状况，公司将采取对不同行业客户进行专项营销的策略，在以目前覆盖全国的以省办事处为支撑的营销网络平台的基础上，适当增加营销网点，并建立客户应急响应系统，满足客户的个性化需求。积极拓展海外市场，大力引进具有开拓国际市场经验及能力的营销人才。

人力资源方面，公司继续加大技术类人才和营销及管理人才的引进力度，满足公司业务发展的需要；公司将强化培训，通过举办 MBA 培训班等，提高职工队伍素质，同时聘请各方面的专业人士定期举办各类专业知识培训，加强与上海电缆研究所等科研单位和高校的联系；加强企业文化建设，强化人力资源管理；完善激励和约束机制，适时推出各项激励机制，从而提高公司的整体竞争力。

总体看，公司发展规划切实可行，在特种电缆的市场需求持续增长的背景下，随着公司研发实力的不断增强、产品线不断丰富，公司发展后劲将不断增强，公司业务未来有望继续保持良好的增长态势

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司2009~2011年度财务报告已经江苏天衡会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，2012年1季度财务报告未经审计。由于收购腾晖电力，2011年报表项目作了追溯调整，以下分析均采用经追溯调整的期初数。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，公司合并资产总额750,953.82万元，负债合计481,154.28万元，所有者权益（含少数股东权益）269,799.54万元。2011年公司实现营业收入479,879.81万元，净利润（含少数股东损益）22,208.87万元；经营活动产生的现金流量净额-72,282.89万元，现金及现金等价物净增加额-27,782.89万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额894,547.44万元，负债合计619,190.86万元，所有者权益（含少数股东权益）275,356.59万元。2012年1~3月，公司实现营业收入138,466.33万元，净利润（含少数股东损益）5,203.22万元；经营活动产生的现金流量净额-32,150.64万元，现金及现金等价物净增加额9,007.87万元。

### 2. 资产质量

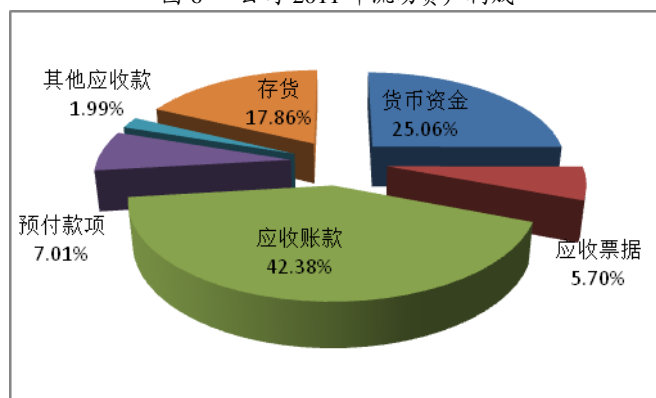
随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增加，尤其公司于2009年首次公开发行股票募集资金14.83亿元，以及2011年并购腾晖电力以后，资产规模更是大幅上升。截至2011年底，公司资产总额为750,953.82万元，其中流动资产合计占60.00%，非流动资产合计占40.00%，流动资产占比偏高。未来随着公司募投项目以及光伏项目的陆续建设，非流动资产占比将会有所提高。

#### 流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 450,580.08 万元，以货币资金、应收账款和存货为主（图 6）。

公司近年来货币资金较为充足，三年平均占流动资产比例为 35.00%。截至 2011 年底，公司货币资金余额为 112,908.15 万元，占当年流动资产的 25.06%。公司货币资金余额中 51,445.58 万元为可动用资金，占货币资金的 45.56%，其余为使用受限的银行承兑汇票保证金、信用保证金、贷款保证金和保函保证金等。

图 6 公司 2011 年流动资产构成



数据来源：公司年报

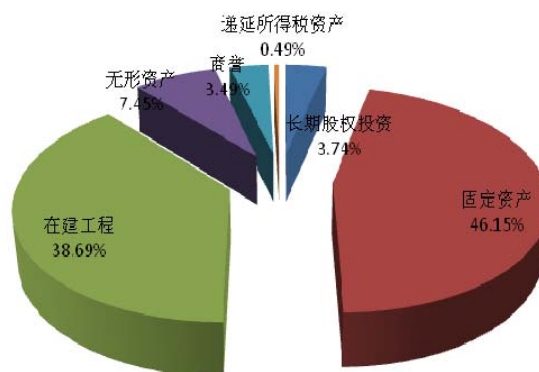
近三年公司应收账款规模以年均 70.82% 的速度增长，略高于营业收入 68.24% 的增长速度，增长的主要原因是公司业务领域不断拓宽，在新客户不断增加而带来经营规模不断扩大的同时，下游客户遭遇信贷紧缩而资金紧张，公司给予客户的赊购期限延长；以及主要客户如中国移动等单位采用统一集中采购模式，合同变大、付款流程加长；另外，本期腾晖电力正式运营并实现销售，应收账款增加。截至 2011 年底，账龄在 1 年以内的占比为 98.24%。公司客户主要为中国移动、中国联通、华为和中兴等市场话语权较强的大型企业，因而决定了其应收账款金额较大；同时，由于客户多为国内行业地位很高的大型企业，因此应收账款不能收回的风险很低。为降低应收账款坏账损失风险，公司加强应收账款管理，专门成立应收账款小组，加大催收力度，并制定了相应的考核措施。截至 2011 年底，公司应收账款余额 195,521.24 万元，公司对应收账款按账龄分析法计提坏账准备，已累计提取 4,546.61 万元坏账准备，坏账准备计提较为充足。

近三年，随着经营规模的扩大，公司存货余额分别为 33,921.85 万元、53,843.86 万元和 81,278.01 万元，呈现逐年增长趋势。2011 年存货期末余额比年初上升 50.95%，主要原因是腾晖电力正式运营增加存货储备，其中原材料、在产品、产成品和发出商品分别占存货余额的比例为 30.12%、10.37%、36.84% 和 21.92%。公司期末按存货成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备 792.29 万元。

### 非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 300,373.74 万元，近三年年均增长 155.69%，主要是公司新上项目的建设所带来建设工程的增加。非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和商誉为主（图 7）。

图 7 2011 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2011 年底，公司固定资产余额为 138,625.02 万元，公司固定资产原值 153,034.69 万元，其中房屋及建筑物占比 33.52%，机器设备占比 62.62%，以厂房、机器设备为主的固定资产构成符合生产企业的财务结构。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 14,409.66 万元，固定资产成新率 90.58%，成新率很高。近三年公司固定资产年复合增长率为 129.54%，主要是公司募投项目及腾晖电力在建工程陆续竣工转入固定资产所致。

近三年公司在建工程年复合增长率为 456.58%，主要是公司募投项目及腾晖电力陆续投入实施所致。目前主要的在建工程项目为腾晖电力光伏工程（包括新老厂区）、常州船用电缆工程、铁路电缆项目等。

公司近年来购置了新的土地用于项目的建设，因此无形资产每年保持较快的增长，近三年年均复合增长率为 71.18%。截至 2011 年底，公司无形资产余额为 22,384.48 万元，主要为公司持有的以历史成本计价的土地使用权。截至 2011 年底，公司无形资产无用于向银行融资抵押的情况。

截至 2011 年底，公司长期股权投资余额为 11,232.60 万元。公司的长期股权投资余额全部为对参股公司江苏长飞中利光纤光缆有限公司和苏州科宝光电科技有限公司的投资，由于被投资企业每年都盈利，因此长期股权投资余额每年都有一定幅度的增长。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 894,547.44 万元，较年初增长 19.12%。公司资产中流动资产和非流动资产的构成变化较小；流动资产仍以货币资金、应收账款、存货为主，随着公司经营规模的扩大，应收账款、存货较年初有所增长；非流动资产中除了在建工程有所增长以外，其他各项资产构成较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产规模稳步提升，随着新建项目的铺开，流动资产中货币资金逐年减少，应收账款占比较高，下游客户大多数为优质客户，坏账风险不大，但大额应收和存货增加了公司资金管理的难度；非流动资产以固定资产和土地使用权为主。整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

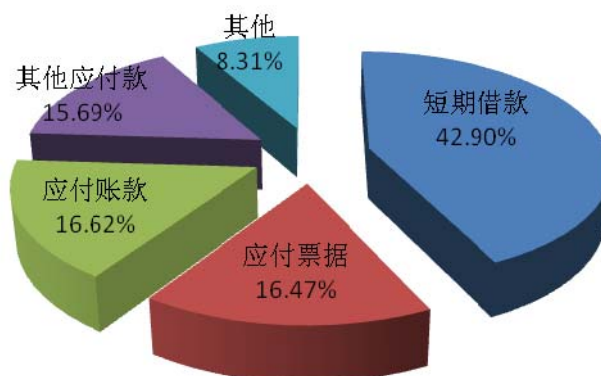
#### 负债

2011 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 64.07%、53.71%、20.13%，负债规模适中，但短期债务占比过大，债务结构有待改善。截至 2011 年底，公司负债合计 481,154.28 万元，以流动负债为主，流动负债占比 85.79%，负债结构有所改善，但流动负债占比仍然较高。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 412,771.90 万元，近三年年均复合增长率 198.32%，流动

负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款为主（图 8）。

图 8 2011 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2011 年底，公司短期借款余额为 177,079.98 万元，较 2010 年末增加 291.94%，主要因为 2011 年公司经营规模扩大，相应增加了资金需求。银行融资是公司补充流动资金的主要渠道，随着公司销售收入的增加银行短期借款也明显增加。

截至 2011 年底，公司应付票据余额为 67,994.37 万元，较 2010 年末增加 246.03%，应付票据余额大幅增长的主要原因为经营规模扩大，存货采购增加，为提高资金使用效率，根据公司与供应商的协议，采用银行承兑汇票结算方式的采购增加。

截至 2011 年底，公司应付账款余额为 68,617.76 万元，较 2010 年末上升了 167.42%，主要原因是随着公司经营规模扩大，存货采购增加，根据公司与供应商的协议，赊购货款相应增加，同时，固定资产和在建工程投入增加，根据公司与供应商的协议，赊购设备及工程款增加。

公司非流动负债主要是长期借款，全部是信托借款。递延所得税负债和其他非流动负债金额较小，对整体财务状况影响不大。

2012 年 3 月底，公司负债合计 619,190.86 万元，较年初增长 28.69%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主。截至 2012 年 3 月底，公司长期债务占比较小，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.22% 和 62.18%，与 2011 年底相比，债务指标虽有所上升，但负债规模整体仍保持适中水平。

总体看，公司近年来负债规模适中，偿债负担一般，但短期负债规模占比较大，债务结构有待改善。

#### 所有者权益

公司 2009 年 IPO 发行上市，2010 年公积金转增股本，股本实现快速增长。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 269,799.54 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 85.06%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 10.47%，资本公积占 55.73%，盈余公积占 2.56%，未分配利润占 31.34%，公司所有者权益中资本公积与未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2012 年 3 月底，公司所有者权益为 275,356.59 万元，较年初增长 2.06%，来自于未分配利润和少数股东权益的增长。

#### 4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为 169,542.69 万元、291,872.03 万元以及 479,879.81 万元。公

司营业收入近三年保持持续增长。2011 年公司实现利润总额 26,221.27 万元，净利润 22,208.87 万元，公司盈利能力较强。

从期间费用方面来看，近三年公司期间费用分别为 14,243.39 万元、19,311.94 万元和 40,349.78 万元，期间费用整体呈逐年上涨之势，主要是由于在公司经营规模扩大的背景下，销售费用中的运输费用、人员工资上涨较快，同时合并范围新增腾晖电力导致销售费用增加；管理费用由于资产和业务规模扩大导致管理人员工资福利、折旧及维修费用和招待费用等支出相应增加，同时，合并范围新增腾晖电力前期费用较大导致管理费用增加，另外，技术开发费用增长也较快。财务费用增加由于融资规模扩大和融资成本上升导致利息费用增加。期间费用占营业收入的比重分别为 8.40%、6.62% 和 8.41%，除 2010 年由于公司财务费用较少导致期间费用占营业收入比重较低外，公司总体的期间费用占营业收入比相对稳定。

从盈利指标看，受 IPO 因素及利润积累带来的所有者权益快速增长的影响，公司近三年总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有下降趋势，2011 年分别为 6.52%、6.09% 和 7.90%。虽然下降幅度较大，但公司各项盈利指标仍处于正常水平。

从同行业比较情况看，公司盈利规模在电线电缆行业上市公司中属于较好水平，但主要盈利指标处于相对较低水平（表 9）。公司目前处于良性增长阶段，未来随着公司在船用电缆、铁路电缆、中高压电力电缆等领域的拓展，公司盈利能力有较大的提升空间。

2012 年以来，公司继续保持着良好的经营状况。2012 年 1~3 月份，公司已实现营业收入 138,466.33 万元，较上年同期增加 68.28%，主要原因一是公司大力发展新客户和新产品的市场带动公司销售增长，二是本期增加子公司腾晖电力光伏产品的销售；实现净利润 5,203.22 万元，显示出公司良好的增长势头。

总体看，公司盈利能力较强，随着新建设项目的陆续投产，公司未来盈利能力有望继续增强。

表 9 2011 年同行业上市公司盈利能力指标比较

指 标	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	总资产报酬率 (%)
宝胜股份	6.72	1.29	2.67
通光线缆	29.02	10.42	7.95
南洋股份	14.14	8.31	10.91
万马电缆	14.29	7.82	6.92
亨通光电	18.86	13.65	9.68
中天科技	19.61	10.14	7.89
太阳电缆	11.12	11.55	9.21
中利科技	13.81	9.06	6.19

资料来源：Wind 资讯，注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

## 5. 现金流

从经营活动看，公司近三年经营活动的现金流净额均为负值，2011 年净流出 72,282.89 万元。经营活动的现金流均为负值的主要原因是：随着公司经营规模的扩大，特别是第四季度作为公司销售旺季，公司客户主要为通信网络运营商和设备制造商，对电信运营商的收款期平均为 4~5 个月，设备商平均为 2~3 个月，但公司主要原材料铜材付款基本是现款现货，导致货款回笼跟不上采购付款，此外公司经营规模扩大，发出商品及库存也相应增长，导致经营活动净现金流减少。

从投资活动来看，公司近三年呈现出投资活动现金净流出的状况，且数额逐年增大，2011 年净流出达到 252,765.15 万元，主要原因为公司为扩大经营规模，加快了募集资金的投资进度，加

大了对固定资产、无形资产的投资力度以及腾晖电力光伏项目投资金额增加。

公司近三年筹资活动的现金流量净额分别为 122,513.13 万元、73,185.78 万元、297,649.05 万元，总体上呈不断扩大的趋势。公司筹资规模逐步扩大的原因主要是：2009 年公司首次公开发行股票，募集了大量资金；2010 年随着产量的增加和原材料铜的价格不断上升，公司融资需求日趋旺盛，因此银行借款逐步增加；2011 年公司经营和投资规模进一步扩大，导致筹集资金大幅增加。

2012 年 1~3 月，公司经营规模继续扩大，经营活动的现金净流出 32,150.64 万元，主要原因一是公司销售规模扩大，原材料备货增加，导致现金流出增加，二是公司采用票据结算，开具银票、信用证在银行的保证金增加其视同经营活动支付的现金，导致现金流出增加；公司投资活动现金净流出比上年同期下降 52.07%，为 27,005.37 万元，主要是购建固定资产和其他资产的投入减少；筹资活动的现金净额为 68,066.61 万元，筹资规模继续扩大，主要原因是随着公司经营规模的扩大而带来银行借款的增加。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流状况一般，因下游客户对现金流的占用以及投资活动流出现金规模的增长，导致公司对借款的需求上升较快。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从 2010 年的 2.90 和 2.33 下降到 2011 年的 1.09 和 0.90，下降的主要原因是：公司募投项目逐步投产，部分货币资金转化成固定资产及在建工程，且并购腾晖电力后流动负债增长较快所致。2012 年 1~3 月，随着募投项目的建设实施而造成货币资金的减少以及短期借款和应付票据的大量增加，公司流动比率和速动比率均较 2011 年再次下降，分别为 1.04 和 0.87。虽然公司短期偿债能力指标出现下降，但仍处于合理水平。

从长期偿债能力指标看，公司 2011 年底的资产负债率为 64.07%，偿债压力一般；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力不高；EBITDA 利息倍数为 2.21 倍，公司对全部债务利息的保障能力正常。由于 2011 年公司投资活动规模较大，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为负值。

截至 2012 年 3 月底，公司除对子公司担保外，无其他对外担保事项，公司或有负债风险不大。

截至 2012 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与中国农业银行、中国工商银行等各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2012 年 3 月 31 日，公司及控股子公司已获银行授信额度 48.08 亿元，已使用 28.85 亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，公司整体偿债能力强。

### 八、本期公司债券偿债能力分析

#### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 3 月底，公司债务总额为 452,664.96 万元。本次拟发行公司债规模不超过 8 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2012 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 71.75%、65.92% 和 34.96%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还银行借款、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低。

#### 2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年的财务数据为基础，公司 2011 年 EBITDA 为 40,609.26 万元，为本期公司债券发行额度（8 亿元）的 0.51 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。公司 2011 年经营活动产生的现金流入 463,894.61 万元，为本期公司债券发行额度（8 亿元）的 5.80 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度较高。

未来随着公司在船用电缆、铁路电缆等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强，经营规模将进一步扩大，公司盈利水平、现金流规模均将对本期债券形成有力的保障。

综合以上分析，并考虑到公司规模与竞争力、行业地位等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

## 九、债权保护条款分析

为确保本期公司债券如期兑付，采用资产抵押担保和第三方信用担保的组合担保方式为本期债券提供担保。其中，中利科技及其控股子公司以拥有的部分房产及国有土地使用权为本期公司债券提供抵押担保，并与受托管理人国信证券股份有限公司签订了《抵押合同》。为本期债券设定抵押的房屋建筑物及土地使用权评估值为 81,115.83 万元人民币，对本期债券本金的覆盖倍数约为 1.01 倍。

苏州沙家浜旅游发展有限公司和江苏中鼎房地产开发有限责任公司分别为本期债券提供 4 亿元的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。同时，本期债券设置了偿债资金专项账户，以确保债券本息的如期兑付。

### 1. 资产抵押

#### (1) 抵押资产情况说明

##### 抵押资产概况

为本期公司债券设定的抵押资产为公司及其控股子公司拥有的部分房产及国有土地使用权，具体明细详见表 10。

##### 担保范围

抵押资产担保的范围包括：本期公司债券的本金 8 亿元及债券利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。但实际抵押担保金额以不超过抵押资产的价值为限。

##### 资产评估

用于本次抵押的房屋建筑物及土地使用权由江苏中天资产评估事务所有限公司进行评估，并于 2011 年 11 月 15 日出具了苏中资评报字（2011）第 151 号《中利科技集团股份有限公司资产抵押项目评估报告》，报告摘要如下：

评估对象：中利科技集团股份有限公司及其控股子公司拥有的房屋建筑物及土地使用权在评估基准日的价值。

评估基准日：2011 年 9 月 30 日

评估方法：房屋建筑物采用重置成本法，土地使用权采用市场比较法和基准地价法进行评估，评估的价值类型为市场价值。

评估结论：在评估基准日，委估资产的评估值为 81,115.83 万元，具体情况如下表 10：

表 10 抵押资产委托评估价值明细

序号	产权单位名称	项目	面积 (m <sup>2</sup> )	评估值 (万元)
1	中利科技集团股份有限公司	建筑物	141,480.24	22,535.18
		土地	180,642.00	6,331.48
2	常熟市中联光电新材料有限责任公司	建筑物	34,366.16	4,977.17
		土地	62322.70	2,198.85
3	江苏腾晖电力科技有限公司	土地	66,712.00	2,067.87
4	广东中德电缆有限公司	建筑物	83,788.95	12,261.44
		土地	65,437.60	2,874.54
5	中利科技集团(辽宁)有限公司	建筑物	44,735.11	6,526.87
		土地	130,469.00	2,319.65
6	常州船用电缆有限责任公司	建筑物	62,115.80	8,191.60
		土地	144,201.00	7,674.56
7	常州海豹船用电缆有限公司	建筑物	10,942.69	697.41
		土地	25,046.00	2,459.22
8	小计	建筑物	377,428.95	55,189.66
		土地	674,830.30	25,926.17
	合计	--	--	81,115.83

资料来源：资产抵押项目评估报告

截至本评级报告出具日，所有评估资产的所有权证和土地使用权证都已经办理完毕；除了常房权证字第 00245796 号房屋所有权证其所有权无法变更以外（涉及具体评估价值尚不足 5 万元，占比较低），其余均已变更完毕；公司提供的房屋所有权证面积大于评估面积，土地使用权证面积等于评估面积。

若在本次公司债券发行前未取得相关土地使用权、房产证并办理完毕抵押登记，中利科技将提供不低于上述土地使用权、房产评估价值的银行存款存单，并质押至受托管理人（国信证券股份有限公司）处，用于偿付本期债券到期本金或利息。

#### 抵押资产的追加

1) 公司应在每个付息日期前 30 个工作日内聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估、出具相应的资产评估报告，并提交给抵押权人。抵押权人动态监督、跟踪抵押资产的价值变动情况，定期或不定期出具报告并向债券持有人进行适当的信息披露。

2) 若抵押资产价值发生减少，并且本期公司债券的所有抵押资产的合计评估值下降到低于本期公司债券本金的 1.0 倍时，抵押权人有权要求公司在 30 个工作日内追加提供适当及有效的房地产或其他资产、签订相应的抵押担保法律文件及完成相应的资产抵押登记手续。追加后的抵押资产评估总值应不低于本期公司债券本金的 1.1 倍。

3) 若债务人未按前段约定追加抵押资产及/或未按照房地产抵押合同提存相应保险金、赔偿金或者补偿金，抵押权人有权按房地产抵押合同相关规定处理。

#### (2) 法律意见

根据国浩律师（上海）事务所在其《关于中利科技集团股份有限公司 2011 年公司债券的法律意见书》中关于抵押资产情况的说明，上述用于抵押的土地使用权及其上附建筑物均未设定抵押或者被采取其他保全措施。

#### (3) 债权保护条款评价

用于本期公司债抵押的资产全部为工业用地及其地上建筑物，受潜在购买群体的限制，变现

能力较弱。由于抵押的资产主要位于江苏常熟、常州和广东顺德等经济发达地区，地区发展前景较好，有利于资产的保值增值。

本期债券的抵押资产——公司及控股子公司拥有的部分房产及国有土地使用权不存在法律障碍。鉴于抵押登记完成之前，发行本期公司债券的募集资金由受托管理人监管，因而资产抵押能够对本期公司债券起到保护的作用。

公司抵押资产评估价值约为本期债券发行额度的1.01倍，同时为保护债权设置了抵押资产追加条款。

综合分析，公司用于抵押的资产对本期债券的到期偿还具有一定的保护能力。

## 2. 信用担保

### (1) 主要担保条款

根据苏州沙家浜旅游发展有限公司和江苏中鼎房地产开发有限责任公司为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，沙家浜旅游和中鼎房地产分别为中利科技本期发行的不超过8亿元公司债券的还本付息提供4亿元的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次公司债券发行之日起至该公司债券履行期届满后六个月。

### (2) 担保人信用分析

#### 苏州沙家浜旅游发展有限公司

##### 1) 企业概况

苏州沙家浜旅游发展有限公司（以下简称“沙家浜旅游”）的前身是1991年由红石村发展创立的一个村办景点，而后在此基础上建立了沙家浜革命历史纪念馆。2004年由常熟市沙家浜镇资产经营投资公司和常熟市常昆工业园区投资发展有限公司共同投资沙家浜革命历史纪念馆并组建公司。2010年沙家浜旅游增资20,000万元后，注册资本增加至32,000万元，其中常熟市沙家浜镇资产经营投资公司出资比例为99%，常熟市常昆工业园区投资发展有限公司出资比例为1%。

沙家浜旅游的主营业务为国内旅游业投资、旅游产品销售和沙家浜景区游览服务等。

截至2011年底，沙家浜旅游资产总额69,575.43万元，负债合计30,861.62万元，所有者权益38,713.81万元。2011年沙家浜旅游实现主营业务收入6,170.64万元，净利润1,786.53万元；经营活动产生的现金流量净额1,262.17万元，现金及现金等价物净增加额2,670.17万元。

沙家浜旅游注册地址：江苏省常熟市沙家浜镇芦苇荡；法定代表人：张建强。

##### 2) 经营分析

沙家浜风景区占地5,000亩，是全国百家红色旅游经典景区、国家AAAA级旅游区、国家城市湿地公园、全国爱国主义教育示范基地、全国红色旅游工作先进集体、CCTV7首届乡土盛典最具有风情民俗文化旅游目的地，名列全国30条红色旅游精品线和全国123个红色旅游经典景区名录。目前形成了革命传统教育区、红石民俗文化村、国防教育园、芦苇迷宫、水上休闲活动区、横泾老街影视基地、美食购物区等功能区域和竹林幽径、阡陌苇香、柳堤闻浪、隐湖问渔、双莲水暖等一批景点。

沙家浜芦苇荡风景区位于秀丽明媚的阳澄湖畔，交通便捷，北离常熟市区10余公里，南达沪宁高速苏州40公里、无锡互通50公里，东接常昆线至上海85公里，2003年建成的苏嘉杭高速公路在境内互通，205省道复线和锡太路与之相接，成为长江三角洲高速公路网中的一个重要节

点。近年来，沙家浜芦苇荡风景区以“芦花放，稻谷香，岸柳成行”之独特的江南水乡田园风光崛起于旅游市场。

沙家浜旅游主要经营项目为：国内旅游业投资、旅游产品销售和沙家浜景区游览服务等，主要收入来源为门票和游船等项目收入（表 11）。

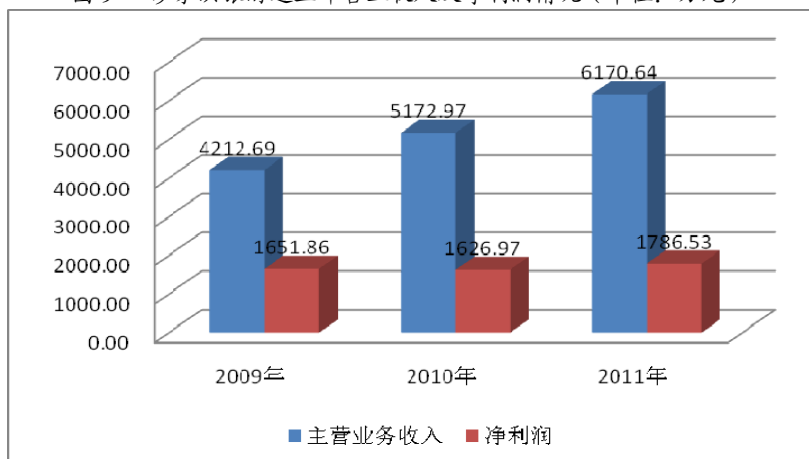
表 11 沙家浜旅游 2009~2011 年主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2009年	2010年	2011年
门票	3,012.73	3,515.83	4,343.21
游船	461.35	544.26	644.88
导游费	57.14	91.23	104.92
停车费	72.01	100.04	117.03
物业管理费	135.28	90.58	120.37
项目租金	423.47	72.39	368.98
场租费	50.70	860.32	353.59
合计	4,212.69	5,274.65	6,052.98

资料来源：沙家浜旅游提供

沙家浜旅游的业务收入保持增长趋势，近三年年均增长率达 21.03%。由于近几年不断上涨的人工成本以及由于经营规模扩大导致的人员数量和广告投入的增加挤压了利润空间，使得沙家浜旅游的净利润涨幅为 4.00%，远低于业务收入增幅（图 9）。

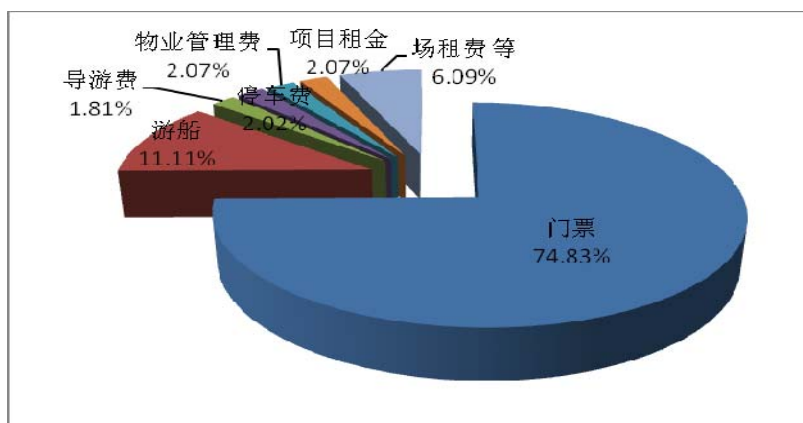
图 9 沙家浜旅游近三年营业收入及净利润情况（单位：万元）



资料来源：沙家浜旅游提供

沙家浜旅游的主营业务收入中，门票收入占到七成以上（具体见图 10），春秋两季为旅游旺季，暑假期间也形成一个以学生为主的小旺季，冬季为旅游淡季。随着沙家浜旅游住宿紧张问题的解决、创 5A 景区计划的实施，景区的基础设施会不断优化；同时，由于游客中心项目、五星级厕所改造、民居建筑、拓展训练和夜公园等项目的全面铺开，沙家浜旅游的主营业务收入由门票占主导的局面会有所改观，有望由游船等项目收入占据主营业务收入的主导。

图 10 2011 年沙家浜旅游营业收入构成情况



资料来源：沙家浜旅游提供

为扩大知名度，吸引更多的游客，沙家浜旅游通过各种渠道进行宣传，近几年广告费用支出增长较快，复合增长率达 21.48%，2011 年度投放广告总计 866.88 万元。沙家浜旅游还同各大旅行社合作，优化对方旅游路线的同时扩大了游客来源。

沙家浜旅游被评为“全国百家红色旅游经典景区”，其中沙家浜革命历史纪念馆免费对外开放，每年收到政府补贴 680.00 万。

### 3) 财务分析

苏州沙家浜旅游发展有限公司提供的 2009~2011 年度财务报表经江苏新瑞会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。

2009 年~2011 年沙家浜旅游资产规模快速增长，三年复合增长率为 51.89%，增长的主要原因是常熟市沙家浜镇资产经营投资公司出资新增注册资本 2 亿元。截至 2011 年底，沙家浜旅游资产总额共计 69,575.43 万元。资产总额中流动资产占 43.07%，非流动资产占 56.93%。

流动资产中，主要包括货币资金（占比 5.60%）、预付款项（占比 18.53%）和其他应收款（占比 72.26%），其中其他应收款占比较大，主要是与沙家浜镇财政分局的往来款 1.39 亿；非流动资产中，固定资产占比较大（占比 52.71%），固定资产主要是房屋建筑物，少部分为经营器具类；其次为在建工程（占比 45.14%），在建项目主要有东扩生态湿地、芦荡人家和实景剧等；无形资产占比较小（占比 2.15%）。

截至 2011 年底沙家浜旅游负债总额共计 30,861.62 万元，其中流动负债占 37.14%，非流动负债占 62.86%。沙家浜旅游负债结构以长短期借款（占负债总额 71.93%）为主，其他主要为其他应付款、应付账款、预收款项和长期应付款，分别占负债总额的 13.63%、3.21%、5.65%和 2.60%。

总体看，沙家浜旅游资产规模一般，资产质量良好。

盈利能力方面，目前沙家浜旅游利润主要来自于门票收入和游玩项目收入，其中门票收入占总营业收入 70%左右。2009~2011 年营业收入分别为 4,212.69 万元、5,172.97 万元和 6,170.64 万元。由于规模扩大，人员增加以及广告投入不断增加等原因，净利润并没有跟随营业收入同步增加。2011 年沙家浜旅游净利润为 1,786.53 万元，对应的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 88.26%、2.93%和 4.61%，盈利能力一般。

现金流方面，近两年沙家浜旅游经营活动现金流量的规模变化较大，2011 年的经营活动现金流入量和净流量分别为 5,369.33 万元和 4,107.17 万元。随着投资规模的扩大，沙家浜旅游近年来资本性支出较多，投资活动持续呈现净流出状态，2011 年的投资活动现金净流出较 2010 年大幅缩小，为 4,763.02 万元。由于沙家浜旅游经营活动产生的现金流无法满足投资支出的需求，致使

其筹资活动持续呈净流入的状态；受常熟市沙家浜镇资产经营投资公司新增注册资本的影响，2010年筹资活动现金净流入较大，2011年筹资活动现金净流入回归正常，为6,171.03万元。总体看，沙家浜旅游公司经营活动现金流规模偏小，目前经营活动产生的现金流量净额不能够满足投资需求，有一定的外部融资需求。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2011年沙家浜旅游流动比率和速动比率均为2.61，经营活动现金流为负值，经营现金流动负债比为-0.03，短期偿债能力一般。从长期偿债能力指标看，2011年沙家浜旅游EBITDA为2,928.11万元，三年复合增长率为8.14%。同期，EBITDA全部债务比为0.13，EBITDA对全部债务保障程度较低。

以2011年底财务数据测算，沙家浜旅游为本期公司债券发行所提供的4亿元担保额度是沙家浜旅游资产总额的0.57倍，所有者权益总额的1.03倍，沙家浜旅游担保实力较弱，但其担保对于本期债券的到期还本付息具有一定的正面影响。

总体看，沙家浜旅游资产规模一般、资产质量良好，考虑到沙家浜旅游为集体所有制企业，具有稳定的现金流入和利润来源，对本期债券的担保体现了当地政府和企业发展信心和支持力度。

## 江苏中鼎房地产开发有限责任公司

### 1) 企业概况

江苏中鼎房地产开发有限责任公司（以下简称“中鼎房地产”）成立于2002年8月7日，原名“江苏中利房地产开发有限责任公司”，2003年1月17日更名为现名。中鼎房地产成立时的注册资本为1,688.00万元，其中自然人王柏兴出资1,266.00万元，占注册资本的75%；自然人王伟峰出资422.00万元，占注册资本的25%。中鼎房地产的注册资本历经3次增资后，截至2012年3月31日，注册资本为30,000.00万元，其中王柏兴出资26,838.00万元，占注册资本的89.46%；自然人王伟峰出资3,162.00万元，占注册资本的10.54%。

中鼎房地产主营房地产开发业务，目前下设工程部、行政财务部和营销部三个职能部门。

截至2011年底，中鼎房地产合并资产总额76,691.12万元，负债合计25,428.85万元，所有者权益（含少数股东权益）51,262.27万元。2011年中鼎房地产实现营业收入1,152.26万元，净利润（含少数股东损益）10,512.80万元；经营活动产生的现金流量净额-35,335.39万元。

中鼎房地产注册地址：常熟市唐市镇开发区；法定代表人：王柏兴。

### 2) 经营分析

中鼎房地产专业从事房地产开发经营，具有国家二级房地产开发资质，曾先后开发了“琴川家园”及“常熟花园”两个项目。

“琴川家园”项目占地2.2万平方米，建筑面积2.5万平方米，是常熟古城中心唯一的别墅小区，该项目先后获得“江苏省优秀住宅”和“江苏省优秀住宅户型奖”等荣誉。“常熟花园”项目占地11.7万平方米，建筑面积达8.6万平方米，共分三期开发。其中一期、二期为独院别墅，三期为多层花园洋房。“常熟花园”项目坐落于法字湖畔、毗邻穿湖大堤，在设计过程中被赋予了常熟市独特的传统文化内涵，建成后的中式园林别墅具有典型的江南文化气息，该项目获得了建设部颁发的中国房地产业“精品楼盘”称号，以及“江苏省绿色健康理想型住宅”称号。

由于单纯依靠自身实力难以进行大规模的房地产开发，中鼎房地产近年来采取了合作开发的经营策略。中鼎房地产目前正在开发的项目“中盈国际广场”和“隆盈广场”均是采取合作的方式进行开发。

### 中盈国际广场

根据项目的土地使用权证书、宗地图、用地规划指标等相关资料，项目规划设计指标如下：

总用地面积：31,366平方米；建设用地面积：31,366平方米；建筑容积率：1.5~2.0；建筑密度：15%~40%；其中：商业用地面积占20%~40%、住宅用地60%~80%。

该地块于2009年9月以公开招投标方式获得，土地成本17,077万元；项目总投资额约5.3亿元，总建筑面积63,700平方米。从周边楼盘销售均价来看，尚湖中央花园（住宅）均价1.1万/平方米；昆承湖国际花苑（住宅）0.8万元/平方米；世界服装中心（商业首层）均价8~16万/平方米，3~5层均价2.5万/平方米；新茂·星河湾（商业首层）10万元/平方米，2~3层均价2万/平方米。

中盈国际广场项目预算销售收入10亿元（假定全部销售的情况下）；整体投资预算约5.3亿元；预计直接创造税收总额约2.7亿元，预计利润2亿元。

### 隆盈广场

隆盈广场项目由两幅开发用地组成，其中北地块30亩（20,000平方米），开发主体为隆盈置业有限公司，南地块27亩（18,098平方米）开发主体为中盈房地产公司。隆盈置业有限公司的控股人为隆力奇集团，中盈公司控股人为中利集团。

该项目总建筑面积11.62万平方米，其中地上9.8万平方米，地下1.8万平方米。目前，一期项目于2011年5月开工建设，局部至12层，计划至2013年5月底竣工，2013年12月交付；二期项目已取得规划许可证，计划于2012年下半年开工，2014年年末竣工，2015年上半年交付。周边楼盘销售均价如表12：

表 12 隆盈广场周边楼盘销售均价情况表

楼盘名称	产品形态	销售均价（元/平方米）
信一景天花园	高层住宅	7,380
衡泰锦苑	花园洋房	13,000
爱乐国际公寓	酒店式公寓	6,200
汇丰时代广场	办公、公寓、商铺	挑高11,000，平层8,000
中汇广场	精装公寓、商铺	公寓报价15,000

资料来源：中鼎房地产提供

该项目整体投资预算约8.9亿元；预算销售收入11亿元（假定全部销售的情况下），其中：商业门店（1-3F），预计售价15,000元~15,800/平方米；酒店公寓（4-17F），预计售价9,000~9,500元/平方米。

预计直接创造税收总额约1.5亿元；若中鼎房地产的招商理念得以完整实现，则可为高新产业园培育一个新的、可持续发展的税源基地。

### 铁岭中盈

铁岭县中盈房地产开发有限责任公司注册资本800万元，是江苏中鼎房地产开发有限责任公司全资子公司。

项目位于沈阳以北，腰堡镇腰堡新城中心，前进路以北，102国道以西，规划路以南。距离沈阳市区（中心区）50公里，进入沈阳辖区5公里，距沈阳怪坡风景区15公里，距沈阳棋盘山风景区30公里。地块以西距离100米为京哈高速公路，规划有轻轨腰堡站点。以西发现了大型温泉，并规划有大型温泉度假村项目；项目地块以北为奥特莱斯征地，尚在拆迁实施阶段。以南为腰堡新城康兴家园拆迁安置集中居住区，约3000户，已建成。项目以东是辽宁专用车生产基地，目前已建成投产的规模型企业7家，预计年内投产的8家，包括华晨、合力、中联重科等。

项目总占地485.61亩，约合323,756平方米，该地块为商业、居住用地。

中鼎房地产取得该项目地块的时间为2010年6月10日，目前正在办理各项许可证，预计2012年5~6月之间可正式开工建设。

### 3) 财务状况

中鼎房地产提供的 2009 年~2011 年度财务报表经江苏新瑞会计师事务所审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。

2009 年~2011 年中鼎房地产资产规模快速增长，年均增长率为 51.66%，增长的主要原因：一方面是经营规模的扩大；另一方面是中鼎房地产于 2010 年增资后所有者权益的大幅增长。

中鼎房地产资产结构以流动资产（占比为 67.92%）和长期投资为主（占比为 30.64%），流动资产中其他应收款和存货占比较大，分别占流动资产的 76.53%和 5.18%。截至 2011 年底，中鼎房地产未计提存货跌价准备和应收账款坏账准备。总体看，中鼎房地产资产规模一般，资产质量较好。

负债全部为流动负债，其中绝大部分是其他应付款，余额为 21,343.10 万元，占流动负债比例为 83.93%其中账龄 1 年以内的占 70.05%，3 年以上的占 29.85%。流动负债其余部分为应交税金、应付账款和预收账款。

盈利能力方面，目前中鼎房地产利润主要来自于本部开发的“常熟花园”尾盘以及子公司中盈房地产正在开发的中盈国际广场。从中鼎房地产合并报表来看，2011 年中鼎房地产实现营业收入 1,152.26 万元，净利润 10,512.80 万元，盈利规模较小。从盈利能力指标来看，2011 年中鼎房地产主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 11.43%、20.52%和 20.51%，盈利能力尚可。

现金流方面，近年来中鼎房地产经营活动现金流量随着推出楼盘规模的波动而出现波动，2011 年的经营活动现金流入量和净流量分别为 60,043.63 万元和-35,335.39 万元。随着经营规模的扩大，中鼎房地产近两年资本性支出较多，投资活动于 2011 年改变连续三年呈现净流出的状态，2011 年的投资活动现金净额 32,032.71 万元。除了 2010 年，中鼎房地产筹资活动现金流规模均非常小，2010 年，由于中鼎房地产进行了增资，因此筹资活动现金净流入 24,805.74 万元。总体看，中鼎房地产经营活动现金流状况一般，投资活动现金流状况较好。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2011 年中鼎房地产流动比率和速动比率分别为 2.05 和 1.94，短期偿债能力尚可。从长期偿债能力指标看，2011 年中鼎房地产 EBITDA 为 14,021.98 万元，较 2010 年的 3,918.55 万元增加了 2.56 倍。截至 2011 年底，中鼎房地产无银行借款等刚性债务；资产负债率 33.16%，处于较低水平。总体看，中鼎房地产偿债压力不大。

以 2011 年底财务数据测算，中鼎房地产为本期公司债券发行所提供的 4 亿元担保额度是中鼎房地产资产总额的 0.52 倍，所有者权益总额的 0.78 倍，中鼎房地产担保实力较弱，但其担保对于本期债券的到期还本付息具有一定的正面影响。

总体看，中鼎房地产经营规模较小，抗风险能力一般。目前中鼎房地产资产质量良好，盈利状况一般，现金流规模较小，整体偿债能力一般。

联合评级认为，上述两家为本期债券提供信用担保的企业总体经营状况良好，总体资产规模虽然一般，但总体债务负担不重；两家企业 2011 年底的净资产合计为 89,976.08 万元，是本期债券本金的 1.12 倍，其所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的正面作用。

### 3. 偿债资金账户的设置

为保证本期债券的利息、本金能够按时、足额偿付，在本期公司债券发行完成 90 天内，公司将与受托管理人书面指定商业银行完成专项偿债账户的开设，在该监管银行开立偿债资金专项账户，并与监管银行签订《偿债资金专项账户监管协议》用于存放发行人依据专项偿债资金管理制度提存的专项偿债资金。

#### 每年利息的提存

公司应自本期债券每期付息日前三个月的月初开始归集利息支付资金，资金的来源为公司日常产品销售而产生的应收账款。在付息日前第 5 个工作日，专项偿债账户内的资金应不低于到期应付本期公司债券利息的 100%。

#### 本金提存

专项偿债账户资金提存的起始日期为本期公司债券到期日前 90 天，提存的终止日期为本期公司债券到期日前 5 个交易日。

账户资金的提存频度和提存金额如下：

(1) 不迟于本期公司债券到期日前 30 天，专项偿债账户内的资金应不低于到期应付本期公司债券本金的百分之五十（50%）；

(2) 不迟于本期公司债券到期日前 5 个交易日，专项偿债账户内的资金应不低于到期应付本期公司债券本息的百分之百（100%）。

公司经营规模较大，2010年和2011年的经营性现金流入量分别达281,775.17万元和463,894.61万元。同时，公司应收账款规模较大，2010年底和2011年底的应收账款净额分别为100,959.28万元和190,974.63万元，且主要为中国移动、中国联通、华为和中兴等国内行业地位很高的大型企业，因此应收账款不能收回的风险很低。在公司经营性现金流入量以及应收账款规模较大的背景下，为保证债券按期兑付而设置的偿债资金专项账户的资金来源能够得到保障。总体看，设置偿债资金专项账户的措施对本期公司债券的还本付息具有一定的积极作用。

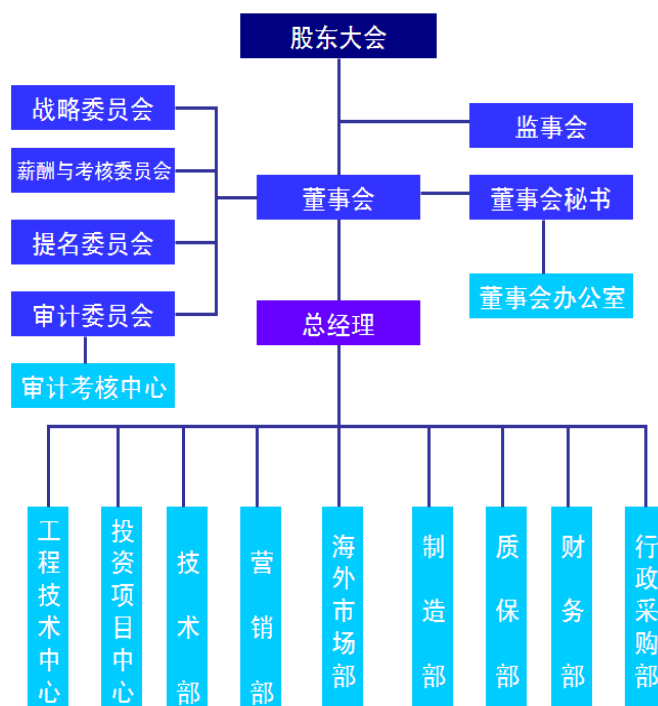
## 十、综合评价

我国对于电线电缆尤其是特种电线电缆的需求有扩大的趋势。中国电力工业、通信领域、交通领域、建筑领域、汽车领域、家电领域和采矿业等行业的快速发展给电线电缆行业带来了很大的市场，尤其特种电缆行业发展前景良好。

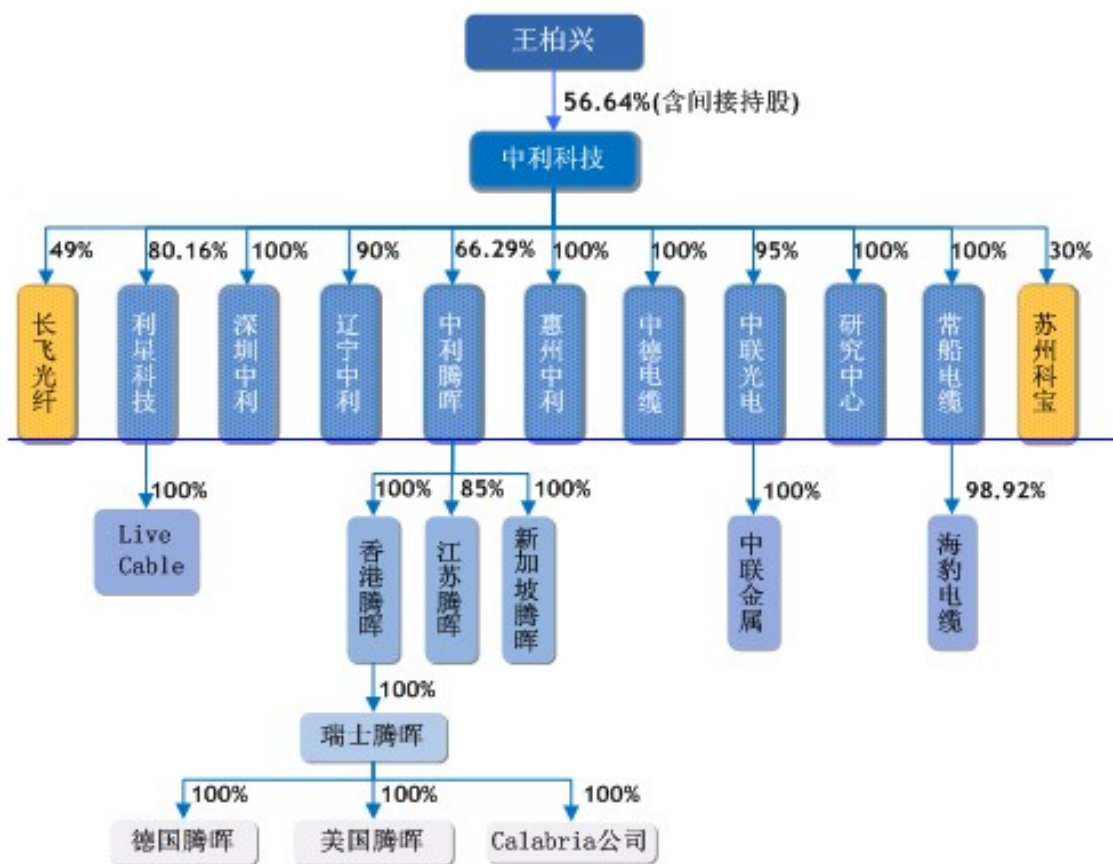
公司是国内知名的特种电缆制造企业，在阻燃耐火软电缆制造领域处于行业龙头地位。公司生产经营状况良好，销售渠道稳定，产品盈利能力强。公司技术先进、研发能力强。未来随着公司在船用电缆、铁路电缆等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强，并有望继续保持在行业内的领先地位。公司债务负担适中，对全部债务的保障能力强。联合评级综合评定公司主体信用级别为AA，评级展望为“稳定”。

本期债券采用资产抵押担保、第三方信用担保、偿债资金专项账户等组合担保方式为本期债券提供增级措施，对本期债券信用状况具有积极的影响。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿债措施的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 中利科技集团股份有限公司组织结构图



附件 2 中利科技集团股份有限公司股权投资图



附件 3-1 中利科技集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	106,251.60	82,229.00	112,908.15	3.08	146,904.92
交易性金融资产					
应收票据	1,871.85	5,516.59	25,670.80	270.33	24,982.23
应收账款	65,447.89	100,959.28	190,974.63	70.82	248,287.42
预付款项	4,163.13	13,442.22	31,576.85	175.41	48,500.66
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1,494.09	17,284.96	8,963.93	144.94	9,148.30
存货	33,921.85	53,843.86	80,485.72	54.04	96,442.10
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
<b>流动资产合计</b>	<b>213,150.42</b>	<b>273,275.91</b>	<b>450,580.08</b>	<b>45.39</b>	<b>574,265.64</b>
<b>非流动资产：</b>					
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	7,678.52	9,385.14	11,232.60	20.95	11,276.21
投资性房地产					
固定资产	26,310.23	40,764.82	138,625.02	129.54	136,920.58
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	3,751.02	38,291.86	116,200.60	456.58	138,218.48
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	7,639.09	15,919.72	22,384.48	71.18	22,266.23
开发支出					
商誉	0.00	8,971.54	10,473.46		10,473.46
长期待摊费用					
递延所得税资产	567.14	570.80	1,457.60	60.31	1,126.85
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>45,946.00</b>	<b>113,903.88</b>	<b>300,373.74</b>	<b>155.69</b>	<b>320,281.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>259,096.42</b>	<b>387,179.79</b>	<b>750,953.82</b>	<b>70.25</b>	<b>894,547.44</b>

附件 3-2 中利科技集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
<b>流动负债:</b>					
短期借款	19,628.08	45,180.00	177,079.98	200.36	256,929.56
交易性金融负债					
应付票据	9,320.00	19,649.60	67,994.37	170.10	127,735.40
应付账款	14,538.15	25,659.50	68,617.76	117.25	82,381.11
预收款项	489.30	881.79	1,244.52	59.48	2,423.04
应付职工薪酬	672.75	1,598.07	2,476.49	91.86	1,445.33
应交税费	1,084.13	-698.43	-16,062.26		-23,984.26
应付利息	38.47	85.48	6,610.78	1,210.88	7,462.45
应付股利		46.21	46.21		46.21
其他应付款	610.93	1,854.47	64,764.04	929.60	56,376.55
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债			40,000.00		40,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>46,381.81</b>	<b>94,256.70</b>	<b>412,771.90</b>	<b>198.32</b>	<b>550,815.37</b>
<b>非流动负债:</b>					
长期借款			68,000.00		68,000.00
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		318.87	285.38		278.48
其他非流动负债	68.00	58.00	97.00	19.43	97.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>68.00</b>	<b>376.87</b>	<b>68,382.38</b>	<b>3,071.16</b>	<b>68,375.48</b>
<b>负债合计</b>	<b>46,449.81</b>	<b>94,633.57</b>	<b>481,154.28</b>	<b>221.85</b>	<b>619,190.86</b>
<b>所有者权益:</b>					
股本	13,350.00	24,030.00	24,030.00	34.16	24,030.00
资本公积	159,257.83	179,177.83	127,900.62	-10.38	128,032.74
减: 库存股					
专项储备					
盈余公积	3,224.88	4,393.53	5,867.05	34.88	5,867.05
未分配利润	35,803.65	51,960.66	71,926.12	41.74	76,282.65
外币报表折算差额			-227.96		-177.12
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>211,636.36</b>	<b>259,562.03</b>	<b>229,495.83</b>	<b>4.13</b>	<b>234,035.33</b>
少数股东权益	1,010.25	32,984.20	40,303.71	531.62	41,321.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>212,646.61</b>	<b>292,546.22</b>	<b>269,799.54</b>	<b>12.64</b>	<b>275,356.59</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>259,096.42</b>	<b>387,179.79</b>	<b>750,953.82</b>	<b>70.25</b>	<b>894,547.44</b>

附件4 中利科技集团股份有限公司  
2009年~2012年3月合并利润表

(单位:人民币万元)

项 目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1-3月
<b>一、营业收入</b>	<b>169,542.69</b>	<b>291,872.03</b>	<b>479,879.81</b>	<b>68.24</b>	<b>138,466.33</b>
减: 营业成本	134,844.23	254,766.88	413,585.59	75.13	115,159.31
营业税金及附加	423.57	440.07	909.62	46.54	106.93
销售费用	6,207.80	8,697.33	13,740.46	48.78	5,332.91
管理费用	5,184.73	9,263.13	19,262.04	92.75	7,145.51
财务费用	2,850.86	1,351.48	7,347.29	60.54	4,118.45
资产减值损失	655.55	552.68	3,101.75	117.52	648.41
加: 公允价值变动收益(损失以 “—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	1,684.26	2,553.93	2,218.23	14.76	343.62
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益		2,553.93	2,147.45		343.62
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
<b>二、营业利润</b>	<b>21,060.21</b>	<b>19,354.39</b>	<b>24,151.29</b>	<b>7.09</b>	<b>6,298.44</b>
加: 营业外收入	595.90	3,050.71	3,031.14	125.54	337.02
减: 营业外支出	316.19	596.62	961.17	74.35	144.71
其中: 非流动资产处置损失	0.00	42.19	16.47		0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>21,339.92</b>	<b>21,808.49</b>	<b>26,221.27</b>	<b>10.85</b>	<b>6,490.75</b>
减: 所得税费用	2,918.40	3,212.74	4,012.39	17.25	1,287.53
<b>四、净利润</b>	<b>18,421.52</b>	<b>18,595.75</b>	<b>22,208.87</b>	<b>9.80</b>	<b>5,203.22</b>
其中: 归属于母公司所有者的净 利润	18,262.61	18,674.85	20,776.09	6.66	4,356.53
少数股东损益	158.91	-79.09	1,432.78	200.27	846.69
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.99	0.78	0.86	-6.80	0.18
(二) 稀释每股收益					0.18

附件5 中利科技集团股份有限公司  
2009年~2012年3月合并现金流量表  
(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1~3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	176,955.17	277,795.68	445,465.19	58.66	93,739.91
收到的税费返还					212.66
收到其他与经营活动有关的现金	1,041.94	3,979.49	18,429.42	320.57	1,144.71
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>177,997.10</b>	<b>281,775.17</b>	<b>463,894.61</b>	<b>61.44</b>	<b>95,097.28</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	167,227.72	265,204.58	488,659.53	70.94	106,180.54
支付给职工以及为职工支付的现金	5,251.69	13,008.91	19,309.63	91.75	8,935.76
支付的各项税费	10,293.02	9,809.41	12,065.32	8.27	5,000.54
支付其他与经营活动有关的现金	4,561.17	14,413.05	16,143.02	88.13	7,131.07
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>187,333.59</b>	<b>302,435.95</b>	<b>536,177.50</b>	<b>69.18</b>	<b>127,247.91</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9,336.49</b>	<b>-20,660.78</b>	<b>-72,282.89</b>	<b>178.24</b>	<b>-32,150.64</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	300.00	847.30	300.00	0.00	300.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18.46	105.37	2,641.43	1,096.23	2.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			3,165.65		
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>318.46</b>	<b>952.67</b>	<b>6,107.09</b>	<b>337.92</b>	<b>302.04</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,349.15	64,964.99	202,398.78	223.42	27,307.41
投资支付的现金	70.00	14,125.53	2,950.00	549.15	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			53,523.45		
支付其他与投资活动有关的现金	1,000.00			-100.00	
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>20,419.16</b>	<b>79,090.51</b>	<b>258,872.23</b>	<b>256.06</b>	<b>27,307.41</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,100.70</b>	<b>-78,137.84</b>	<b>-252,765.15</b>	<b>254.61</b>	<b>-27,005.37</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	148,765.00	53,732.78	6,519.99	-79.06	
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	40,000.00		
取得借款收到的现金	135,868.91	116,649.76	405,254.99	72.70	153,104.04
收到其他与筹资活动有关的现金			62,055.00		259.06
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>284,633.91</b>	<b>170,382.54</b>	<b>513,829.98</b>	<b>34.36</b>	<b>153,363.10</b>
偿还债务支付的现金	156,091.17	93,097.83	205,355.00	14.70	73,254.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,029.61	4,098.92	10,665.92	33.00	4,282.03
支付其他与筹资活动有关的现金			160.00		7,760.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>162,120.78</b>	<b>97,196.76</b>	<b>216,180.92</b>	<b>15.48</b>	<b>85,296.49</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>122,513.13</b>	<b>73,185.78</b>	<b>297,649.05</b>	<b>55.87</b>	<b>68,066.61</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>			<b>-383.91</b>		<b>97.28</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>93,075.95</b>	<b>-25,612.83</b>	<b>-27,782.89</b>		<b>9,007.87</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	11,770.15	104,888.30	79,275.47	159.52	51,492.58
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>104,846.10</b>	<b>79,275.47</b>	<b>51,492.58</b>	<b>-29.92</b>	<b>60,500.45</b>

**附件 6 中利科技集团股份有限公司**  
**2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料**  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>18,421.52</b>	<b>18,595.75</b>	<b>22,208.87</b>	<b>9.80</b>
加: 资产减值准备	655.55	552.68	3,101.75	117.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,566.11	2,800.91	5,464.95	86.80
无形资产摊销	190.65	303.88	467.52	56.60
长期待摊费用摊销				
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)	-69.98	33.88	-156.75	49.66
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)				
财务费用(收益以“-”号填列)	2,976.17	2,105.93	8,455.52	68.55
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,684.26	-2,553.93	-2,218.23	14.76
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-10.05	88.12	-895.80	843.95
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		-56.57	-33.50	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-13,812.57	-17,101.77	-24,824.31	34.06
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-19,937.59	-38,067.09	-100,974.96	125.05
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2,367.98	12,637.43	16,666.72	165.30
其他			455.32	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9,336.49</b>	<b>-20,660.78</b>	<b>-72,282.89</b>	<b>178.24</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	104,846.10	79,275.47	51,492.58	-29.92
减: 现金的期初余额	11,770.15	104,888.30	79,275.47	159.52
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>93,075.95</b>	<b>-25,612.83</b>	<b>-27,782.89</b>	

附件 7 中利科技集团股份有限公司  
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	3.00	3.42	3.21	0.62
存货周转次数(次)	4.98	5.70	6.12	1.30
总资产周转次数(次)	0.91	0.90	0.84	0.17
现金收入比率(%)	104.37	95.18	92.83	67.70
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	12.58	6.91	6.52	0.79
总资产报酬率(%)	13.11	7.40	6.09	0.79
净资产收益率(%)	14.11	7.36	7.90	1.91
主营业务毛利率(%)	21.03	12.71	13.80	--
营业利润率(%)	20.22	12.56	13.63	16.76
费用收入比(%)	8.40	6.62	8.41	11.99
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	17.93	24.44	64.07	69.22
全部债务资本化比率(%)	11.98	18.14	53.71	62.18
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	20.13	19.80
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	8.76	12.83	2.21	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.90	0.42	0.13	0.01
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.32	-0.23	-0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.02	-1.52	-1.04	-0.13
流动比率(倍)	4.60	2.90	1.09	1.04
速动比率(倍)	3.86	2.33	0.90	0.87
现金短期债务比(倍)	3.74	1.35	0.57	0.45
经营现金流动负债比率(%)	-20.13	-21.92	-17.51	-5.84
经营现金利息偿还能力(倍)	-3.14	-9.81	-3.93	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.89	-46.91	-17.66	--
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.34	0.51	--

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化

## 附件 8 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>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
333 应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9-1 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
2009 年~2011 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>流动资产</b>				
货币资金	1,989.43	667.24	1,679.30	-8.12
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据			613.00	
应收股利				
应收利息				
应收账款	144.58	255.97	57.28	-37.05
其他应收款	4,415.86	18,445.84	21,654.29	121.44
减：坏款准备				
应收账款净额	4,560.43	18,701.82	21,711.58	118.19
预付账款	3,434.00	4,026.14	5,554.07	27.18
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	8.88	16.34	10.51	8.76
减：存货跌价准备				
存货净额	8.88	16.34	10.51	8.76
待摊费用	103.12	329.28	398.35	96.55
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
<b>流动资产合计</b>	<b>10,095.86</b>	<b>23,740.83</b>	<b>29,966.80</b>	<b>72.29</b>
长期投资				
长期股权投资				
长期投资合计				
合并价差				
长期投资净额				
<b>固定资产</b>				
固定资产原值	8,709.31	23,259.76	23,424.38	64.00
减：累计折旧	0.00	2,071.25	2,545.40	
固定资产净值	8,709.31	21,188.52	20,878.98	54.83
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	8,709.31	21,188.52	20,878.98	54.83
工程物资				
在建工程	9,909.67	13,280.58	17,878.98	34.32
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>18,618.98</b>	<b>34,469.10</b>	<b>38,757.97</b>	<b>44.28</b>
无形资产及其他资产				
无形资产	1,443.78	850.67	850.67	-23.24
长期待摊费用				
长期应收款				
其他长期资产				
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>1,443.78</b>	<b>850.67</b>	<b>850.67</b>	<b>-23.24</b>
递延税项				
递延税项借项				
<b>资产总计</b>	<b>30,158.62</b>	<b>59,060.59</b>	<b>69,575.43</b>	<b>51.89</b>

附件 9-2 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
2009 年~2011 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>流动负债</b>				
短期借款	1,500.00	3,000.00	3,600.00	54.92
应付票据				
应付帐款	810.04	1,069.97	989.84	10.54
预收帐款	2,258.89	1,327.59	1,742.28	-12.18
代销商品款				
应付工资	163.24	95.75	214.29	14.58
应付福利费	25.14	19.93	16.97	-17.83
应付股利				
应交税金	61.07	62.43	62.25	0.96
其他应付款	13.46	13.69	13.80	1.27
其他应付款	793.22	2,066.90	4,206.22	130.28
预提费用	310.38	1,172.05	615.97	40.87
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	5,935.45	8,828.31	11,461.62	38.96
<b>长期负债</b>				
长期借款	13,200.00	11,100.00	18,600.00	18.71
应付债券				
长期应付款	800.00	800.00	800.00	0.00
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
<b>长期负债合计</b>	14,000.00	11,900.00	19,400.00	17.72
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
<b>负债合计</b>	19,935.45	20,728.31	30,861.62	24.42
<b>少数股东权益</b>				
<b>所有者权益</b>				
实收资本	2,000.00	32,000.00	32,000.00	300.00
资本公积	1,842.75	2,656.71	2,656.71	20.07
盈余公积	4,731.57	2,080.78	2,383.47	-29.03
其中：公益金				
未分配利润				
外币报表折算差额	1,648.86	1,594.79	1,673.62	0.75
<b>所有者权益合计</b>	10,223.17	38,332.28	38,713.81	94.60
<b>负债及所有者权益合计</b>	30,158.62	59,060.59	69,575.43	51.89

附件 10 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
2009 年~2011 年合并利润表

(单位:人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>一、主营业务收入</b>	4,212.69	5,172.97	6,170.64	21.03
减:折扣与折让				
主营业务收入净额	4,212.69	5,172.97	6,170.64	21.03
减:主营业务成本	109.26	347.90	477.08	108.96
主营业务税金及附加	139.86	189.62	247.34	32.98
<b>二、主营业务利润</b>	3,963.56	4,635.45	5,446.22	17.22
加:其他业务利润	37.73	101.68	168.22	111.15
减:存货跌价损失				
营业费用	1,597.88	1,582.03	1,820.82	6.75
管理费用	1,158.32	1,792.01	1,880.17	27.40
财务费用	267.00	359.35	523.97	40.09
其他				
<b>三、营业利润</b>	978.09	1,003.73	1,389.48	19.19
加:投资收益				
补贴收入	761.30	745.53	549.74	-15.02
营业外收入	0.50	0.03	0.50	0.50
其他	3.00			-100.00
减:营业外支出	3.00	2.20	9.55	78.39
其他支出				
加:以前年度调整				
<b>四、利润总额</b>	1,739.89	1,747.09	1,930.17	5.33
减:所得税	88.03	120.12	143.64	27.74
减:少数股东损益				
加:未确认的投资损失				
<b>五、净利润</b>	1,651.86	1,626.97	1,786.53	4.00
加:年初未分配利润				
盈余公积转入数				
减:合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				

附件 11 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
2009 年~2011 年合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<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	4,887.05	4,101.29	5,369.33	4.82
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金				
<b>现金流入小计</b>	4,887.05	4,101.29	5,369.33	4.82
购买商品、接受劳务支付的现金	2,340.08	2,865.46	3,129.97	15.65
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金				
支付的各项税费	509.85	509.85	586.22	7.23
支付的其他与经营活动有关的现金	812.79	73.67	390.98	-30.64
<b>现金流出小计</b>	3,662.73	3,448.99	4,107.17	5.89
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	1,224.32	652.30	1,262.17	1.53
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金				
<b>现金流入小计</b>				
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10,203.62	16,299.66	4,763.02	-31.68
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
<b>现金流出小计</b>	10,203.62	16,299.66	4,763.02	-31.68
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-10,203.62	-16,299.66	-4,763.02	-31.68
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
吸收权益性投资所收到的现金	1,200.00	30,000.00		-100.00
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	14,700.00	3,000.00	11,100.00	-13.10
收到的其他与筹资活动有关的现金				
<b>现金流入小计</b>	15,900.00	33,000.00	11,100.00	-16.45
偿还债务所支付的现金	5,150.00	3,600.00	3,000.00	-23.68
发生筹资费用所支付的现金	267.00			-100.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	267.00			168.77
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金		267.00	0.19	
<b>现金流出小计</b>	5,684.00	7,406.75	4,928.97	-6.88
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	10,216.00	25,593.25	6,171.03	-22.28
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	1,236.70	9,945.89	2,670.17	46.94

附件 12 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>一、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
<b>二、将净利润调节为经营活动的现金流量</b>				
净利润	1,648.86	1,626.97	1,786.53	4.09
加: 少数股东损益				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	220.31	449.55	474.15	46.70
无形资产摊销	0.00	593.11	0.00	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	220.31			-100.00
待摊费用减少(减:增加)	0.00	-226.16	-69.07	
预提费用增加(减:减少)	0.00	861.66	-556.08	
固定资产报废损失	-66.92	0.00	0.00	-100.00
财务费用	-0.67	267.00	523.97	
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)	267.00			-100.00
存货的减少(减:增加)		-7.46	5.84	
经营性应收项目的减少(减:增加)		-14,733.53	-5,150.69	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-2.94	531.20	2,589.39	
其他	-1,347.93	0.00	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	938.01	-10,637.67	-395.95	
<b>三、现金及现金等价物净增加情况</b>				
货币资金的期末余额	1,989.43	667.24	1,679.30	-8.12
减: 货币资金的期初余额	625.60	1,989.43	667.24	3.28
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	1,363.84	-1,322.19	1,012.05	-13.86

附件 13 苏州沙家浜旅游发展有限公司  
主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数	8.74	25.83	13.32	16.16
存货周转次数(次)	14.74	27.58	35.54	28.99
总资产周转次数(次)	0.18	0.12	0.10	0.12
现金收入比(%)	116.01	79.28	87.01	90.49
<b>盈利能力</b>				
主营业务利润率(%)	94.09	89.61	88.26	89.83
总资本收益率(%)	8.81	4.49	3.79	5.00
净资产收益率(%)	16.13	4.24	4.61	6.80
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	56.35	22.45	32.45	34.23
全部债务资本化比率(%)	58.98	26.89	36.44	38.08
资产负债率(%)	66.10	35.10	44.36	45.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	170.09	268.92	261.45	245.42
速动比率(%)	169.94	268.73	261.36	245.29
经营现金流流动负债比(%)	0.18	-1.20	-0.03	-0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	4.84	5.59	5.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.87	4.01	7.58	6.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数	-0.62	-1.91	-0.23	-0.81
筹资前现金流量净额利息偿还能力	-16.67	-37.09	-9.85	-19.39

注：加权平均值=0.2\*2009 年数值+0.3\*2010 年数值+0.5\*2011 年数值

附件 14-1 江苏中鼎房地产开发有限责任公司  
2009 年~2011 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>流动资产</b>				
货币资金	3,725.91	4,837.58	1,451.99	-37.57
短期投资				
短期投资净额				
应收票据		100.00		
应收股利				
应收利息				
应收账款	1,587.92	475.00	175.00	-66.80
其他应收款	15,489.86	20,241.58	39,863.81	60.42
减：坏账准备				
应收账款净额	1,587.92	475.00	175.00	-66.80
预付账款	1,472.82	575.65	7,903.28	131.65
应收补贴款				
存货	8,573.91	3,998.10	2,695.75	-43.93
减：存货跌价准备				
存货净额	8,573.91	3,998.10	2,695.75	-43.93
待摊费用	26.42	0.37		-100.00
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
<b>流动资产合计</b>	15,386.98	9,986.70	12,226.02	-10.86
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资				
长期投资合计	2,446.16	35,446.16	23,497.86	209.94
减：长期投资减值准备				
<b>长期投资净额</b>	2446.16	35446.16	23497.86	209.94
固定资产				
固定资产原值	68.73	341.86	1,189.03	315.94
减：累计折旧	47.25	66.84	105.59	49.49
固定资产净值	21.48	275.02	1,083.44	610.25
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	21.48	275.02	1,083.44	610.25
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
<b>固定资产合计</b>	21.48	275.02	1,083.44	610.25
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
长期应收款				
其他长期资产			20.00	
<b>无形资产及其他资产合计</b>			20.00	
递延税项				
递延税项借项				
<b>资产总计</b>	17,854.61	45,707.88	36,827.31	43.62

附件 14-2 江苏中鼎房地产开发有限责任公司  
2009 年~2011 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>流动负债</b>				
短期借款				
应付票据	1,500.00			-100.00
应付帐款	2,337.23	1,281.62	390.77	-59.11
预收帐款	2,238.01	278.00	189.00	-70.94
代销商品款				
应付工资				
应付福利费				
应付股利				
应交税金	1,988.03	216.16	3,504.46	32.77
其他应交款	13.97	1.22	1.51	-67.12
其他应付款	12,396.44	23,483.24	21,343.10	31.21
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	20,473.68	25,260.24	25,428.85	11.45
<b>长期负债</b>				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
<b>长期负债合计</b>				
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
<b>负债合计</b>	20,473.68	25,260.24	25,428.85	11.45
<b>少数股东权益</b>				
所有者权益				
实收资本	5,188.00	30,000.00	30,000.00	140.47
资本公积				
盈余公积				
其中：公益金				
未分配利润	7,682.79	10,689.22	21,262.27	66.36
外币报表折算差额				
<b>所有者权益合计</b>	12,870.79	40,689.22	51,262.27	99.57
<b>负债及所有者权益合计</b>	33,344.47	65,949.46	76,691.12	51.66

附件 15 江苏中鼎房地产开发有限责任公司  
2009 年~2011 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<b>一、主营业务收入</b>	25,340.32	10,526.85	1,152.26	-78.68
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	25,340.32	10,526.85	1,152.26	-78.68
减: 主营业务成本	14,969.89	5,554.04	866.58	-75.94
主营业务税金及附加	1,525.50	694.83	153.92	-68.24
<b>二、主营业务利润</b>	8,844.94	4,277.98	131.76	-87.79
加: 其他业务利润		7.12	48.29	
减: 存货跌价损失				
营业费用	127.94	49.48	41.39	-43.12
管理费用	266.98	282.73	3,654.47	269.97
财务费用	-1.34	6.26	82.91	
其他				
<b>三、营业利润</b>	8,451.36	3,946.64	-3,598.72	
加: 投资收益			17,611.32	
补贴收入				
营业外收入	5.24		23.63	112.31
其他				
减: 营业外支出	61.05	28.09	19.16	-43.98
其他支出				
加: 以前年度调整				
<b>四、利润总额</b>	8,395.55	3,918.55	14,017.07	29.21
减: 所得税	2,062.84	863.24	3,504.27	30.34
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
<b>五、净利润</b>	6,332.70	3,055.31	10,512.80	28.84

附件 16 江苏中鼎房地产开发有限责任公司  
2009 年~2011 年合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
<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	21,311.63	9,674.03	1,518.00	-73.31
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	5.24	15,734.51	58,525.62	10,465.43
<b>现金流入小计</b>	<b>21,316.88</b>	<b>25,408.54</b>	<b>60,043.63</b>	<b>67.83</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	10,188.26	11,455.82	8,657.63	-7.82
经营租赁所支付的现金	179.97			-100.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2,220.56	136.34	221.04	-68.45
支付的各项税费	3,851.56	3,431.06	349.63	-69.87
支付的其他与经营活动有关的现金	3,851.56	806.27	86,150.72	372.95
<b>现金流出小计</b>	<b>20,291.91</b>	<b>15,829.48</b>	<b>95,379.02</b>	<b>116.80</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,024.96</b>	<b>9,579.06</b>	<b>-35,335.39</b>	
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金			32,724.80	
取得投资收益所收到的现金			17,611.32	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			2.49	
收到的其他与投资活动有关的现金				
<b>现金流入小计</b>			<b>50,338.61</b>	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,209.98	273.13	6.20	-94.70
投资所支付的现金	0.00	33,000.00	18,299.70	
支付的其他与投资活动有关的现金				
<b>现金流出小计</b>	<b>2,209.98</b>	<b>33,273.13</b>	<b>18,305.90</b>	<b>187.81</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,209.98</b>	<b>-33,273.13</b>	<b>32,032.71</b>	
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
吸收权益性投资所收到的现金		24,812.00		
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金				
收到的其他与筹资活动有关的现金	9.05	76.24	23.05	59.63
<b>现金流入小计</b>	<b>9.05</b>	<b>24,888.24</b>	<b>23.05</b>	<b>59.63</b>
偿还债务所支付的现金				
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		81.16	102.65	
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	7.71	1.35	3.31	-34.42
<b>现金流出小计</b>	<b>7.71</b>	<b>82.50</b>	<b>105.96</b>	<b>270.81</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1.34</b>	<b>24,805.74</b>	<b>-82.91</b>	
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1,183.68</b>	<b>1,111.67</b>	<b>-3,385.59</b>	<b>69.12</b>

附件 17 江苏中鼎房地产开发有限责任公司  
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数	26.83	9.73	3.07	9.82
存货周转次数(次)	1.17	0.88	0.26	0.63
总资产周转次数(次)	1.52	0.21	0.02	0.38
现金收入比(%)	84.10	91.90	131.74	110.26
<b>盈利能力</b>				
主营业务利润率(%)	34.90	40.64	11.43	24.89
总资本收益率(%)	44.07	7.51	20.52	21.33
净资产收益率(%)	49.20	7.51	20.51	22.35
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	10.44	0.00	0.00	2.09
资产负债率(%)	61.40	38.30	33.16	40.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	150.81	119.67	204.85	168.49
速动比率(%)	108.93	103.84	194.24	150.06
经营现金流流动负债比(%)	0.24	0.38	-1.39	-0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	2,855.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.18	0.00	0.00	0.04
筹资前现金流量净额债务保护倍数	1.78	--	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力	--	--	-672.64	--

注：加权平均值=0.2\*2009 年数值+0.3\*2010 年数值+0.5\*2011 年数值

## 附件 18 沙家浜旅游、中鼎房地产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) <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>	
应收账款周转次数	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 19 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 中利科技集团股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中利科技集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中利科技集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中利科技集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中利科技集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中利科技集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级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债券的信用等级。

如中利科技集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中利科技集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送中利科技集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

