

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：周沅帆

分 析 师：张飞
王洋

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

四川大西洋焊接材料股份有限公司

2010 年 2.65 亿元可转换公司债券跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期可转换公司债券跟踪信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：53 个月

债券剩余规模：2.59 亿元¹

评级日期：2010 年 4 月 7 日

上次信用评级结果：

本期可转换公司债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券期限：5 年

债券发行规模：2.65 亿元

评级日期：2009 年 3 月 18 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对四川大西洋焊接材料股份有限公司（以下简称“大西洋股份”或“公司”）2009年9月3日发行的可转换公司债券的2010年跟踪信用评级结果维持为AA-，主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
总资产（万元）	177,965.16	150,351.44	140,665.22	122,726.93
所有者权益（万元）	83,957.99	75,401.84	71,846.35	66,712.96
资产负债率	52.82%	49.85%	48.92%	45.64%
流动比率	1.68	1.25	1.38	1.40
速动比率	1.14	0.81	0.91	0.93
营业收入（万元）	195,880.84	210,710.51	164,033.55	133,051.68
利润总额（万元）	10,344.00	7,139.24	9,098.21	6,842.69
综合毛利率	14.97%	12.38%	12.67%	15.45%
总资产回报率	7.37%	6.31%	7.81%	6.56%
经营活动净现金流（万元）	4,695.90	8,502.72	-681.42	6,673.20
利息保障倍数	6.47	5.45	10.43	9.28

资料来源：公司公告，鹏元整理

¹ 截至 2010 年 3 月 31 日

基本观点：

- 公司所处的焊接材料市场发展前景良好；
- 随着产能的释放以及产品结构的持续调整，预计公司的盈利能力将进一步增强；
- 公司经营稳健，经营活动现金流表现较好，财务实力较强，债务偿还有保障。

关注：

- 药芯焊丝市场需求能否消化募投项目新增产能值得关注。

分析师

姓名：张飞 王洋

电话：010-66216006-888

邮箱：zhangfei@pyrating.cn

一、募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准四川大西洋焊接材料股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2009]848号）核准，公司于2009年9月3日向社会公开发行面值总额为2.65亿元的可转换公司债券，扣除发行费用后的净额为25,191.40万元，募集资金的用途为公司新增4万吨药芯焊丝技术改造项目。截至2009年底，公司承诺投入该募投项目的金额为25,191.40万元，募投项目未发生变更，年度实际投入金额为3,265.75万元（含置换前期投入募投项目的自有资金2,354.97万元），累计投入金额与承诺投入金额的差额为21,925.65万元，投入进度为12.96%。

募集资金结余的原因主要是公司将根据药芯焊丝的市场行情分步实施募投项目。其中，新增一万吨药芯焊丝生产线于2009年正式开工建设，2010年3月12日该条生产线正式竣工投产，基本达到设计能力。公司药芯焊丝（包括原有一万吨生产线）年产能已达两万吨。

公司对募集资金采用专户存储制度，并于2009年9月24日分别与保荐机构中国民族证券有限责任公司、交通银行股份有限公司自贡分行、中国银行股份有限公司自贡分行、中国工商银行股份有限公司自贡分行签订了《募集资金三方监管协议》。为提高募集资金使用效率、降低财务费用，公司于2010年2月1日分别与上述机构签订了《募集资金专户存储三方监管协议之补充协议》，协议规定，分别将上述募集资金专项账户中的部分募集资金以定期存单方式存放。具体情况见表1。

表1 截至2010年2月1日公司的部分募集资金定期存放情况（单位：万元）

序号	开户银行	定期存单余额	存款日期	存款期限
1	交通银行股份有限公司自贡分行	7,007	2010年2月1日	6至12个月
2	中国银行股份有限公司自贡分行	9,500	2010年2月1日	3至12个月
3	中国工商银行股份有限公司自贡分行	2,711	2010年2月1日	6个月
合计		19,218		

资料来源：大西洋股份《募集资金存放与实际使用情况的专项报告》（临2010-07号）

二、运营环境

在国家刺激经济政策的作用下，我国钢铁消费保持强劲增长势头，为焊接材料行业发展提供有利经营环境

焊接材料作为焊接行业的基础材料，广泛应用于基础设施建设、能源、交通、装备制造、石油、化工、钢铁等关系国民经济发展的各个行业，在我国的制造业中具有重要的战略地位。作为钢铁工业派生的产业，焊接材料行业是随着钢铁工业的发展而发展起来的。近年来，得益于我国国民经济的快速发展，国内钢铁消费量的逐年攀升，钢材消费量的快速增长带动了焊接材料产业的发展，为焊接材料行业发展提供了良好的发展基础。

2008年受金融危机的影响和冲击，国内钢铁企业被迫大幅度减产。为了应对金融危机对

我国宏观经济的冲击，我国出台了4万亿投资计划以及十大产业振兴规划等经济刺激政策，在各项利好政策的刺激下，国内钢铁消费需求保持强劲增长势头。2009年国内粗钢表观消费达到56,504万吨，增长24.8%，创历史新高。在国内钢材消费强劲增长的推动下，焊接材料需求也保持了较快的增长态势，为我国焊接材料行业发展提供有利经营环境。

从目前的宏观经济走势看，尽管经济回升的基础尚需继续巩固，外需不足依然严峻，但长期来看，首先全球性金融危机对经济的影响现已减弱，经济开始缓慢复苏；其次我国经济保持持续回升的态势，商品贸易出口得到一定程度的恢复，2009年国民经济保持了8%以上的增速，为2010年国民经济持续向好发展奠定了坚实基础；第三，2010年国家继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，继续扩大消费性需求和在基础设施建设上的投入，为企业的发展提供了宽松的外部环境；第四，2009年国务院陆续出台了十大产业振兴规划及实施细则，涉及钢铁、汽车、船舶、石化、轻工、有色金属、装备制造等，将推动我国国民经济持续增长，为这些行业的发展带来大好契机，也给作为汽车、船舶、石化、装备制造等行业的上游焊接材料企业带来了良好的发展机遇。

从行业的发展趋势看，我国工业化、城市化过程还有相当长一段路程要走，尤其是城市化未来十年必然加快。在这一背景下，城市基础设施、新能源、房地产、汽车和装备制造业将是中国新一轮经济增长的主导产业，而这些领域又恰恰是焊接材料消费大户，焊接材料行业在未来的工业经济中具有广阔的应用空间。因而在相当长的时期里，我国将是全球最大的焊材消费市场，必然带动焊接材料产业出现供需两旺的局面。

产品结构调整已成为行业趋势，市场份额继续向具备技术优势的企业集中

目前，国内焊接材料的产品结构仍以焊条为主，手工电弧焊在我国仍占主导地位。但是，随着各行业对焊接质量、自动化要求的提高，未来普通焊材的消费量将会逐渐减少，用于各类低合金钢和合金钢焊接的高品质焊材的需求量将会逐渐增长，同时用于自动化焊接的各类型焊丝需求量也会较快增长。

焊接材料行业市场化程度较高，低端产品市场需求较大，但因准入门槛不高，产品技术含量较低，故而生产企业众多，市场竞争最为激烈；中高端产品市场上，国际著名焊接材料生产企业如瑞典伊萨、日本神户制钢、美国林肯等纷纷来华建厂，利用其技术优势和资本优势争夺高端焊接材料市场，与国内企业展开直接竞争。为了应对国外同行的竞争，国内著名的焊接材料生产企业纷纷进行产品结构调整，以高附加值的特种焊条和药芯焊丝产品替代低端手工焊条产品，提高盈利能力，高端市场竞争主体向多元化方向发展；随着焊接产品和焊接技术更新速度的进一步加快，行业竞争方式也由原来单一的产品竞争转向综合配套能力的竞争，从单一价格竞争向产品价格、质量、技术和服务的市场要素竞争转变。从2009年整个行业的发展情况看，尽管整个焊接材料市场仍然保持增长，但一部分资金实力弱、产品结构单一的普通焊条生产企业在激烈的市场竞争中退出，市场份额继续向天津大桥焊材集团有限公司、天津金桥焊材集团有限公司、四川大西洋股份等具备技术优势企业集中，国内著名的

焊接材料生产企业更加重视技术研发，焊接材料的国产化程度有了进一步提高，不断打破国外焊材企业对高端产品的垄断。

三、公司治理

公司对相关制度及时进行了修订与完善，不断提高公司治理水平

2009年度，大西洋股份根据监管部门相关要求，对照《公司法》、《证券法》等相关法律、行政法规以及《公司章程》等内部规章制度，对公司有关情况进行了自查，并进一步制定了《公司内部审计制度》、《公司重大信息内部报告制度》、《公司敏感信息排查管理制度》、《公司募集资金管理制度》（修订版），同时对《公司章程》也做出了进一步修改，明确了公司董事、监事、高级管理人员有维护公司利益的法定义务，增加了“公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%”等相关条款，提高了公司治理水平。

公司注重对投资者的回报，现金分红比例较高

2006-2009年，公司以现金分红的累计数额占合并报告中归属于母公司所有者净利润累计金额的比例为28.47%（见表2）。公司于2010年2月26日召开第三届二十三次董事会审议通过2009年利润分配预案，拟以2009年12月31日股份总数12,000万股为基数，向全体股东每10股分配现金红利1.60元（含税），共计1,920.00万元。总体看，公司注重对投资者的回报，保持了较强的持续现金分红的能力。

表2 2006-2009年公司的现金分红情况（单位：万元）

分红年度	现金分红的 数额(含税)	分红年度合并报表中归属于母 公司所有者的净利润	现金分红数额占合并报表中归属 于母公司所有者的净利润的比率
2009 年度	1,920	7,592.38	25.29%
2008 年度	1,560	5,205.20	29.97%
2007 年度	1,560	6,756.21	23.09%
2006 年度	1,800	4,468.60	40.28%
合计	6,840	24,022.39	28.47%

资料来源：公司公告，鹏元整理

四、公司运营

公司的产品产量上升，产品结构持续调整，利润显著增长

公司主要从事焊接材料的生产和销售，是全国最大的焊接材料生产基地和出口基地之一。2009年，尽管国内经济形势错综复杂，市场竞争日趋激烈，但因公司在同行业具有一定的竞争优势，且采取灵活的销售措施，全力跟进国家4万亿投资及四川灾后重建等各大重点项目工程，故订单充足、生产任务饱满、设备利用率高。截止2009年末，公司的产能约36万吨。2009年1-12月，公司完成总产量35.15万吨，比去年同期增长19.34%，产能利用率达97.64%，基本处于满产状态；完成总销量34.83万吨，同比增长18.09%。

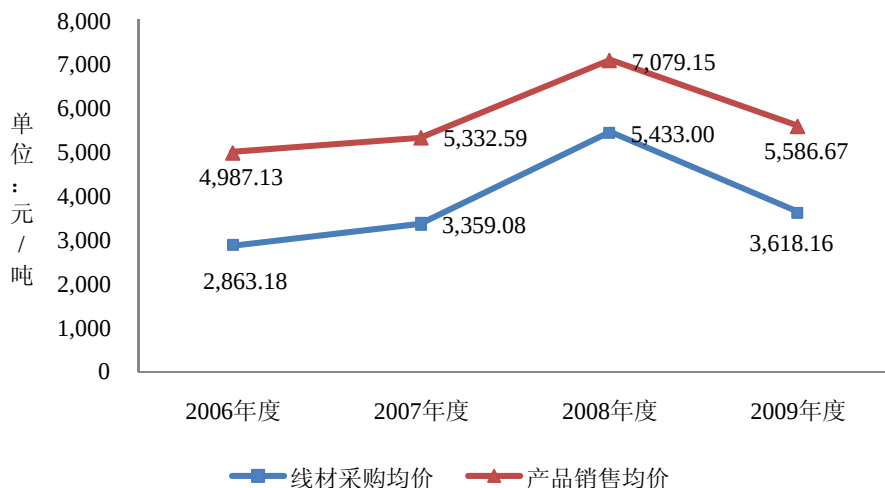
表3 最近四年公司的产量分产品构成（单位：万吨）

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
焊条	25.42	21.08	21.67	19.33
其中：普通焊条	18.57	14.87	16.25	14.68
特种焊条	6.84	6.21	5.42	4.65
焊丝	8.93	8.27	8.61	7.19
其中：实心焊丝	7.86	7.92	8.40	7.06
药芯焊丝	1.07	0.35	0.21	0.12
焊剂及其他	0.81	0.11	0.26	0.20
合计	35.15	29.46	30.54	26.71

资料来源：公司提供，鹏元整理

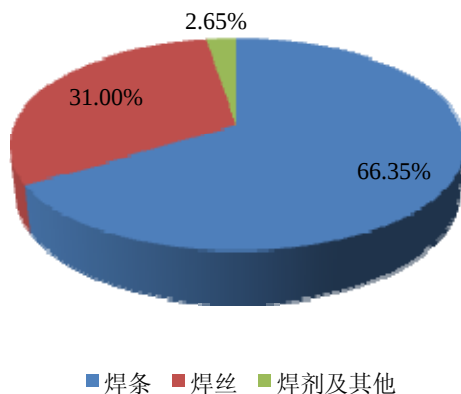
2009年度，公司实现营业收入195,880.84万元，同比下降7.04%；实现营业利润10,298.43万元，同比增长42.96%。主要是产品销售价格下降的幅度小于原材料采购价格的下降幅度，公司的毛利率升高所致（见图1）。

图1 最近四年公司的线材采购与产品销售均价走势



注：由于线材为公司最主要的原材料，因此线材的采购均价基本能体现原材料采购价格走势。
资料来源：公司提供，鹏元整理

图2 2009年公司主营业务收入分产品构成



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的产品结构持续调整。从表4看，普通焊条由于毛利率较低（2009年普通焊条的毛

利率为11.40%)，对毛利的贡献由2008年的43.69%下降至2009年的30.16%，而高附加值的特种焊条对毛利的贡献则大幅上升，药芯焊丝由于产能受限，对毛利的贡献近三年变化不大，但随着新增产能的释放，预计药芯焊丝将成为公司利润的又一增长点。

表4 最近四年公司的毛利分产品构成

产品	2009 年度	2008 年度	2007 年度	2006 年度
普通焊条	30.16%	43.69%	41.34%	45.90%
特种焊条	44.15%	32.76%	30.16%	30.35%
药芯焊丝	1.03%	1.08%	1.03%	0.35%
焊剂及其他	24.66%	22.48%	27.47%	23.40%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

募投项目进展情况良好，随着产能的逐步发挥，未来将进一步推动公司业绩增长

目前，随着我国焊接工艺向高效、低成本、自动化方向发展，药芯焊丝市场需求继续维持快速增长势头。为了顺应市场发展趋势，提高公司的持续盈利能力，2006-2008年，公司共投资7,652.80万元用于年产1万吨药芯焊丝技术改造项目。截止2008年末，该项目全部竣工投入使用。

为了进一步扩大生产规模，2009年9月，公司通过发行2.65亿元可转换公司债券，扣除发行费用实际募集资金净额25,191.4万元，全部用于新增4万吨药芯焊丝技术改造项目。公司将根据药芯焊丝的市场行情分步实施该募投项目，全部项目完成后，公司的药芯焊丝产能将达到5万吨/年。2010年3月12日，新增一万吨药芯焊丝的生产线正式竣工投产，基本达到设计生产能力。目前，公司的药芯焊丝年产能已达2万吨。

随着药芯焊丝项目的推进，公司的药芯焊丝产能不断提高，并在药芯焊丝的技术设备消化、产品质量控制、生产效率提高等方面积累了丰富的经验，取得显著的经济效益。2009年度，公司共生产药芯焊丝1.07万吨，销售量达到9,728.23吨，实现销售收入9302.34万元，毛利1,360.42万元。根据公司的计划，2010年公司将做好新增一万吨药芯焊丝生产线调试达产工作，及新建一万吨药芯焊丝生产线，这将进一步推动公司业绩增长。

表5 2006-2009年公司的药芯焊丝产销量及毛利情况

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
产量（吨）	10,747.91	3,527.91	2,053.89	1,237.60
销量（吨）	9,728.23	3,013.82	2,112.31	1,006.00
毛利（万元）	1,360.43	279.11	212.64	164.30

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的技术创新能力进一步提高，部分产品取得突破性进展

2009年公司加快技术创新步伐，继续推进产品升级换代，加快结构调整，在一些产品研发上取得了根本性突破。公司在耐热抗氢钢焊丝焊剂组合、带级堆焊用焊剂、有色实芯焊丝、不锈钢药芯焊丝等高附加值产品的研发上也取得了实质性突破。在国家重点工程、重点项目焊材国产化方面也有重大突破。如公司生产的首批E9018G-H4焊条被用于三代核电AP1000

钢制安全壳（SA738B钢板）的焊接，首次实现核电核岛焊材国产化突破。根据公司的规划，2010年公司将加快对高附加值的品种药芯焊丝、品种焊条、实芯焊丝、焊丝焊剂组合、有色金属焊接材料以及带级堆焊焊剂、核电核级产品的研发速度，全面实现公司高附加值产品的品种加速化进程。同时公司还将密切关注行业先进制造设备的发展方向，紧密围绕提高生产效率，降低制造成本，提高产品质量、降低劳动强度来开展设备研究和改造工作，加强对板仓基地项目部分设备的改进和完善。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于大西洋股份经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2006-2009 年财务会计报告。

其中，2006 年财务报告数据已按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》第五条至第十九条及《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 7 号——新旧会计准则过渡期间比较财务会计信息的编制和披露》的有关规定进行了追溯调整。2007-2009 年度的财务报告按照中国新会计准则编制。最近四年，公司的合并报表范围未发生变动。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，资产质量进一步提高，能为相应负债提供有力的保障

截至 2009 年 12 月 31 日，公司的总资产规模为 177,965.16 万元，较上年末增加 27,613.72 万元，增长 18.37%，主要是公司于 2009 年 9 月 3 日向社会公开发行面值总额为 2.65 亿元的可转换公司债券募集的资金增加所致。

表 6 最近四年公司总资产构成情况（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,223.33	27.66%	30,062.79	20.00%	24,717.49	17.57%	24,241.27	19.75%
应收账款	9,358.81	5.26%	9,660.14	6.43%	11,599.40	8.25%	8,920.15	7.27%
存货	37,888.04	21.29%	32,518.70	21.63%	31,771.57	22.59%	26,019.46	21.20%
流动资产	117,625.37	66.09%	92,852.93	61.76%	94,352.62	67.08%	78,147.61	63.68%
固定资产	46,486.92	26.12%	36,260.07	24.12%	32,685.76	23.24%	33,807.78	27.55%
在建工程	2,839.97	1.60%	10,292.55	6.85%	7,401.87	5.26%	2,806.27	2.29%
无形资产	8,590.91	4.83%	8,843.84	5.88%	5,073.90	3.61%	6,288.28	5.12%
非流动资产	60,339.79	33.91%	57,498.51	38.24%	46,312.60	32.92%	44,579.31	36.32%
总资产	177,965.16	100.00%	150,351.44	100.00%	140,665.22	100.00%	122,726.93	100.00%

资料来源：公司公告，鹏元整理

公司的资产以流动资产为主，近四年流动资产占总资产的比重平均为 64.65%。流动资产主要由货币资金和存货构成。公司的货币资金较为充裕，主要是公司采取以专销为主，直销为辅的销售策略，对专销商的应收账款均在年末回笼。2009 年末，公司的货币资金较期初增加 19,160.54 万元，增长 63.74%，主要是本期发行可转换公司债券募集的资金增加所致。公司将视募投项目的市场表现分期进行投资。

存货主要是原材料和库存商品，受钢材价格波动的影响较大。根据公司产品结构与销售规模，最近四年公司产品存货数量控制在正常合理范围内。2009 年末，公司的存货余额较 2008 年略有上升，主要是 09 年四季度国内钢材价格处于较低水平，公司预期钢材价格上涨，加大原材料采购量所致。

公司的应收账款数额不大。最近四年，应收账款占主营业务收入的比重分别为 6.70%、7.07%、4.58%和 4.78%，与主营业务收入的规模较为匹配。公司高度重视应收账款的管理，对专销商的应收账款，继续执行年末收回，年初再根据专销商上年的销售情况确定信用额度，并对专销商的应收账款采取由专销商提供相关资产他项权利登记的措施予以保全。期末应收账款的对象主要是公司的直销大客户，前 5 名欠款对象合计占 23.42%，账款集中度较低，无发生坏账的迹象，不会对公司的经营产生负面影响。

表 7 截至 2009 年 12 月 31 日公司应收账款前五名客户（单位：万元）

序号	客户名称	金额	占期末应收账款比重	账龄
1	浙江精工钢结构有限公司	717.97	6.80%	一年以内
2	广州市中天焊材有限公司	610.51	5.79%	一年以内
3	成都时代精艺实业有限公司	441.10	4.18%	一年以内
4	舟山中远船务工程有限公司	375.57	3.56%	一年以内
5	GEE LIMITED,THANE,INDIA	326.54	3.09%	一年以内
合计		2,471.69	23.42%	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的非流动资产以固定资产为主，符合制造业企业一般规律。2009 年末，固定资产较上年增加 13,384.63 万元，主要是一万吨药芯焊丝工程、技术中心改造工程、特种焊条扩能技术改造项目、上海办公楼等工程项目竣工转入固定资产所致。无形资产主要为土地使用权和商标使用权。

总体来看，可转换公司债券的发行使得公司资产规模大幅增长，资产的质量进一步提高，对相关负债的保障能力依然能够提供有力的保障。

资产运营效率

公司的资产运营效率有所下降，但随着募投项目效益的逐步显现，其资产运营效率将得以改善

从表 8 看，除应收账款周转率外，2009 年公司的各项运营指标均比上年有所下降。这主要是募集资金的到位使公司的总资产规模在本年度大幅增加，但由于募投项目药芯焊丝的

市场容量受宏观经济、下游产业结构调整、技术进步等方面的影响，目前处于产能释放阶段，公司为降低投资风险，采取了分期投资的策略，本期内仅新增 1 万吨药芯焊丝产能，对主营业务收入的贡献有限，因此降低了资金的使用效率。

最近四年，公司应收账款周转天数不断下降，主要是公司采取直销和经销商销售结合的营销模式，直销客户大部分为信誉良好的大型企业，这些企业的资金能力较强，回款较快；对经销商公司采取控制垫底总额的方式加强对应收账款的管理。另外，公司加强以现金流管理为中心的管理体系，扩大银行承兑汇票的收款规模，进一步加强公司的资金周转水平。

表 8 最近四年公司营运能力指标

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
总资产周转天数	301.70	248.60	289.03	166.03
流动资产周转天数	193.41	159.92	189.29	105.72
应收账款周转天数	17.48	18.16	22.52	12.07
存货周转天数	76.13	62.85	72.62	41.63
应付账款周转天数	26.45	23.05	23.44	13.67
固定资产周转天数	76.04	58.90	72.97	45.74

资料来源：公司公告，鹏元整理

2009 年，公司的存货周转天数较上年有所上升，主要是年末公司加大原材料的采购力度。公司制订了存货考核管理体系并严格执行，且产品的销售形势良好，随着主营业务收入的增加，公司的存货周转速度有望继续提高。

总体来看，尽管本期公司的资产运营效率有所下降，但随着募投项目效益的逐步显现，公司的资产运营效率将得以改善。

盈利能力

产能的提升以及产品结构的持续调整，使得公司的盈利能力进一步增强

公司的收入依然来自焊接材料的销售，包括焊条（普通焊条、低氢焊条、不锈钢焊条、特种焊条）、焊丝（实心焊丝、药芯焊丝）和焊剂等。2009 年度，公司实现主营业务收入 195,880.84 万元，同比下降 7.04%，主要原因是产品的销售价格下降；实现利润总额 10,344.00 万元，同比增长 44.89%，主要是销售价格的降价幅度低于原材料降价的幅度所致。

表 9 最近四年公司营业收入和利润增长情况（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年		2006 年
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	195,880.84	-7.04%	210,710.51	28.46%	164,033.55	23.29%	133,051.68
营业利润	10,298.43	42.96%	7,203.59	-18.31%	8,818.08	27.55%	6,913.33
利润总额	10,344.00	44.89%	7,139.24	-21.53%	9,098.21	32.96%	6,842.69
净利润	8,597.15	46.68%	5,861.21	-19.69%	7,298.07	42.41%	5,124.76

资料来源：公司公告，鹏元整理

2009 年度，公司继续加大产品结构的调整力度，以高附加值的特种焊条和药芯焊丝产品替代低端手工焊条产品，同时，公司加强与下游经销商、上游钢铁厂的沟通，积极应对原

材料的价格波动，踩准市场节奏，产品的综合毛利率由 2008 年的 12.38% 上升至 14.97%（各产品的毛利率变动情况见表 10），盈利能力显著增强。

表 10 最近四年公司各业务板块毛利率情况

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
焊条	16.76%	13.90%	13.91%	17.65%
焊丝	10.72%	8.66%	9.83%	10.19%
焊剂及其他	19.73%	17.37%	17.92%	22.70%
综合毛利率	14.97%	12.38%	12.67%	15.45%

资料来源：公司公告，鹏元整理

在细分产品方面，焊条仍是公司主要的收入来源，但在主营业务收入的比重有所下降，作为我国焊接材料行业的龙头企业，公司不断加大市场开拓力度，产品市场占有率稳步攀升，特种焊条的市场占有率保持第一。截至 2009 年末，总投资 7,177.42 万元的特种焊条扩能项目已全部完结，进入正式生产阶段。焊丝方面，公司计划出资 800 万元投资有色焊丝中试项目，截止 2009 年末该项目实际投入 95.4 万元，正进行设备安装调试阶段；募投项目新增 4 万吨药芯焊丝项目已形成 1 万吨产能，未来药芯焊丝的产能将扩张至 5 万吨。我们认为，公司产能扩大所带来的规模效应以及持续的产品结构的调整能力，将有利于公司的整体盈利能力的进一步提升。

表 11 最近四年公司主营业务收入业务构成（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
焊条	129,113.40	66.35%	142,158.68	68.08%	105,848.92	65.16%	88,501.81	66.76%
焊丝	60,323.92	31.00%	63,019.64	30.18%	52,888.35	32.56%	41,054.91	30.97%
焊剂及其他	5,166.66	2.65%	3,647.48	1.75%	3,717.62	2.29%	3,004.04	2.27%
合计	194,603.98	100.00%	208,825.80	100.00%	162,454.90	100.00%	132,560.76	100.00%

资料来源：公司公告，鹏元整理

近四年，公司的期间费用率不超过 10%，维持在较低的水平。2009 年度，公司的期间费用率较上年有较大增长，主要是销售收入下降，但人员工资、差旅费以及办公费等支出刚性较强所致。

表 12 最近四年公司期间费用率情况（单位：万元）

类别	2009 年		2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
销售费用	6,807.21	3.48%	6,288.52	2.98%	5,621.25	3.43%	5,215.65	3.92%
管理费用	10,089.43	5.15%	8,071.74	3.83%	8,224.39	5.01%	6,770.54	5.09%
财务费用	1,750.32	0.89%	2,047.07	0.97%	1,191.97	0.73%	970.79	0.73%
合计	18,646.96	9.52%	16,407.33	7.79%	15,037.61	9.17%	12,956.99	9.74%

资料来源：公司公告，鹏元整理

综合来看，尽管公司的营业收入有所下降，但随着公司产能的提升以及产品结构的持续调整，公司的发展势头良好，具有较强的盈利能力。

现金流

公司保持良好的经营现金流，为债务的偿还提供了保障

从经营活动产生的现金流看，公司的经营活动现金流依然良好，经营活动现金流主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金，体现了公司较强的现金生成能力。2009 年，公司的经营活动现金流净额为 4,695.90 万元，较上年减少 44.77%，主要原因是公司预期年底钢材涨价加大原辅材料储备，支付货款增加所致。我们认为，随着公司业务规模的扩大，公司的持续经营能力产生的现金流净额有能力对债务的偿还提供保证。

2009 年度，公司继续扩大固定资产投资规模，重点实施了新增 1 万吨药芯焊丝工程、技术中心改造工程、特种焊条扩能技术改造项目、上海办公楼等工程项目，使得公司的投资活动现金流量净额比上年增长 35.15%。根据公司的计划，2010 年公司还将实施新建 1 万吨药芯焊丝生产线、1000 吨有色金属焊接材料项目试生产、新增 2 万吨实心焊丝产能等项目，资本性支出将进一步增加。

公司的筹资能力较强。最近四年，公司的筹资活动现金流量净额呈快速上升趋势，为实现规模扩张提供了比较充足的资金。筹资活动现金流量净额比上年同期增长 352.61%，主要原因是发行债券收到的现金增加所致。

表 13 最近四年公司现金流量表情况（单位：万元）

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
净利润	8,597.15	5,861.21	7,298.07	5,124.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,920.67	2,355.51	2,279.58	2,287.79
存货的减少（增加以“-”号填列）	-5,182.37	-2,038.50	-5,752.11	-5,945.05
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-1,975.41	2,853.44	-9,980.47	885.50
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	-1,602.51	-5,397.12	7,724.39	2,324.82
经营活动现金流量净额	4,695.90	8,502.72	-681.42	6,673.20
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	179,094.78	240,367.14	163,164.98	138,755.86
投资活动现金流量净额	-4,777.90	-7,367.07	740.62	-5,998.54
筹资活动现金流量净额	19,247.09	4,252.45	493.82	-3,871.49
现金及现金等价物净增加额	19,160.54	5,345.30	476.22	-3,275.05

资料来源：公司公告，鹏元整理

财务安全性

随着债券的发行，公司的债务结构明显改善，负债水平虽有所上升，但公司的财务实力较强，对债权人的保障能力依然很高

最近四年，公司的负债水平持续上升。截至 2009 年 12 月 31 日，公司的负债总额为 94,007.17 万元，较年初增加 19,057.57 万元，同比增长 25.43%，主要是 2009 年度公司为改善负债结构，扩大直接融资规模，发行 2.65 亿元可转换公司债券所致。

由于可转换公司债券的发行，2009 年公司的债务结构得以明显改善，短期负债在负债总额中所占的比重由 2008 年末 99.49% 下降至 2009 年末的 74.65%。流动负债中，主要以短

期借款、应付账款、应付票据和预售账款为主。短期借款中，抵押借款为 5,000 万元（以上海大西洋评估价值为 8,703 万元的房屋和土地使用权为抵押物），其余为信用借款和担保借款；应付账款主要为应付原材料采购款，账龄集中在 1 年内；应付票据为应付银行承兑汇票。

表 14 最近四年公司负债结构（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,000.00	29.78%	28,300.00	37.76%	22,100.00	32.11%	18,600.00	33.21%
应付账款	12,733.99	13.55%	14,546.54	19.41%	11,190.01	16.26%	9,645.37	17.22%
应付票据	18,210.70	19.37%	23,691.00	31.61%	29,367.01	42.67%	22,027.08	39.32%
预收账款	4,777.12	5.08%	4,177.82	5.57%	2,935.84	4.27%	1,922.18	3.43%
流动负债合计	70,173.34	74.65%	74,567.60	99.49%	68,604.86	99.69%	55,814.50	99.64%
应付债券	23,411.50	24.90%	-	-	-	-	-	-
非流动负债合计	23,833.83	25.35%	382.00	0.51%	214.02	0.31%	199.47	0.36%
负债合计	94,007.17	100.00%	74,949.60	100.00%	68,818.87	100.00%	56,013.97	100.00%

资料来源：公司公告，鹏元整理

从公司的各项偿债指标看，由于可转换公司债券的发行，使得公司的债务结构明显改善，流动比率、速动比率大幅提高，公司短期债务偿还能力很强。公司的资产负债率有所提升，但目前正处于盈利释放期，因而整体债务压力仍将维持较好水平。此外，作为国内焊接材料行业的唯一一家上市公司，公司与国内多家银行建立了密切的信贷关系，在贷款银行中的信誉度较高，公司亦注重合理的控制借款的节奏，不存在短期内需集中偿还的情况。整体而言，公司偿债压力不大，债权风险较小，违约风险很低。

表 15 最近四年公司偿债能力指标

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
流动比率	1.68	1.25	1.38	1.40
速动比率	1.14	0.81	0.91	0.93
资产负债率	52.82%	49.85%	48.92%	45.64%
利息保障倍数	6.47	5.45	10.43	9.28

资料来源：公司公告，鹏元整理

财务弹性

作为上市公司，公司股权融资渠道畅通，可适时进行股权性融资。截止 2009 年底，公司已取得银行授信额度 91,900 万元，尚未使用的授信额度为 46,309.3 万元，公司具有较强的备用流动性。截止 2009 年底，公司资产中用于银行借款抵押的资产评估价值为 8,703 万元，在资产总额中的比重约 4.89%，总体影响较小。综合来看，公司具有较大的融资弹性。

六、担保分析

大西洋集团的收入和利润的主要来源依然是大西洋股份，但集团本部的盈利性业务本

期内也取得较大发展，其为本期债券的担保有利于提高本期债券的保障程度

最近四年，大西洋集团的资产规模持续增长，年复合增长率达 12.59%。截至 2009 年 12 月 31 日，大西洋集团（合并报表口径，下同）资产总额为 227,485 万元，较上年增加 25,676 万元，同比增长 12.72%；负债总额为 116,732 万元，较上年增加 16,981 万元，同比增长 17.02%，主要是大西洋股份发行可转换公司债券所致；资产负债率为 51.31%，较上年提高 1.89 个百分点。

2009 年度大西洋集团实现营业收入 231,937 万元，较上年减少 7.83%，主要是大西洋集团收入的主要来源大西洋股份本期营业收入下降所致（大西洋股份占大西洋集团营业收入的 84.45%）。2009 年度，大西洋集团本部实现营业收入 36,056.61 万元，同比减少 11.92%，主要是钢材价格下降，钢材贸易收入下降所致。从净利润情况看，2009 年度大西洋集团净利润 9,738.98 万元，剔除关联交易对合并报表的影响后，大西洋集团本部实现净利润 1,141.83 万元，较同期增长近 2 倍，主要是本年度钢材贸易业务量增长以及重庆分公司出售商场裙楼所致。

从集团的发展战略看，大西洋集团将以“投资公司”作为未来的战略定位，以实现培育新的项目，壮大新的主导产业，逐步消除依赖股份公司分红维持经营的状况，实现良性的自我发展的目标。基于此发展战略，集团确立了把房地产项目和矿产焊剂项目作为重点发展和培育的支柱产业。

房地产业务方面，子公司四川大西洋房地产开发有限公司（以下简称“房产公司”）开发的“大西洋·汇东壹品”项目一期工程（2 栋电梯公寓，2 栋花园洋房，合计约 4 万平方米）于 2009 年 9 月 10 日正式动工，截至 2009 末，实现预售 84 套。同时，二期工程启动的前期准备工作也开始运作。矿产焊剂业务方面，2009 年 7 月，大西洋集团新成立广西宜州大西洋焊剂制造有限公司（以下简称“焊剂公司”），主营熔炼焊剂的生产和销售。2009 年焊剂公司实现产销 4,139 吨，实现利润 145 万元。由于产品附加值高，以及近年来核电站、地铁工程、高铁工程等投资规模快速增长，该项业务未来 2-3 年的成长性较快。2010 年，焊剂公司计划实现销量 9,000 吨，经营收入 4,026 万元，经营利润 1,211 万元。

最近四年大西洋集团主要财务数据和财务指标如下表。

表 16 最近四年大西洋集团主要财务数据（单位：万元）

项 目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
总资产	227,485	201,810	199,408	159,407
总负债	116,732	99,751	99,412	70,498
所有者权益	110,753	102,059	99,995	88,909
营业收入	231,937	251,646	218,997	139,143
营业毛利率	14.60%	11.83%	10.80%	16.43%
投资收益	13	-1,018	14,892	3,119
利润总额	11,882	6,814	18,003	9,333
净利润	9,739	4,840	14,017	7,582

流动比率	1.56	1.22	1.27	1.25
速动比率	1.06	0.80	0.91	0.82
资产负债率	51.31%	49.43%	49.85%	44.23%
经营活动产生的现金流净额	8,189	8,744	448	5,606

注：2009 年，因大西洋集团所得税汇算后追溯调整所得税费用以及同一控制下子公司减少，报表合并口径数据变动等因素，大西洋集团对 2008 年的财务报表进行了追溯调整。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2009 年底，大西洋集团对四川省川威集团有限公司提供对外担保 1.09 亿元，担保期限自 2009 年 2 月至 2010 年 12 月。担保余额占大西洋集团期末净资产的 9.84%，比例较低，不会对大西洋集团生产经营造成实质性的影响。

总体而言，大西洋集团作为自贡市国资委直属的国有大型企业，资信状况良好，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，其能够为本期债券本息的到期偿付提供一定的保障。

七、特殊分析

本期债券为可转换公司债券。根据《上市公司发行可转换公司债券实施办法》、《上海证券交易所可转换公司债券上市规则》等有关规定及公司《可转换公司债券募集说明书》的约定，公司此次发行的“西洋转债”自 2010 年 3 月 9 日起至 2014 年 9 月 3 日可转换为大西洋（600558）的 A 股股份。

公司《可转换公司债券募集说明书》规定，“在本期债券转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照债券面值的 103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的本期债券”。截至 2010 年 4 月 7 日，大西洋股票（600558）前一日收盘价为 22.38 元/股，高于初始转股价 14.55 元/股，亦高于 18.92 元/股（ $14.55 \times 130\% = 18.915$ ）的赎回触发价格，若转股期间大西洋的股价满足“任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）”，公司将赎回全部或部分未转股的本期债券。

我们认为，本期可转换公司债券转股的可能性极大，因此公司面临的实际偿付压力不大。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）				
项目名称	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
货币资金	49,223.33	30,062.79	24,717.49	24,241.27
交易性金融资产	-	-	2,249.39	1,624.57
应收票据	10,571.62	7,037.68	6,850.18	4,259.43
应收账款	9,358.81	9,660.14	11,599.40	8,920.15
预付款项	10,103.11	13,200.90	15,792.74	11,393.35
其他应收款	480.45	372.72	1,371.86	1,689.40
存货	37,888.04	32,518.70	31,771.57	26,019.46
流动资产合计	117,625.37	92,852.93	94,352.62	78,147.61
长期股权投资	1,308.06	1,410.08	410.08	760.08
固定资产	46,486.92	36,260.07	32,685.76	33,807.78
在建工程	2,839.97	10,292.55	7,401.87	2,806.27
工程物资	62.28	23.71	26.58	40.64
无形资产	8,590.91	8,843.84	5,073.90	6,288.28
长期待摊费用	166.96	20.70	45.14	78.09
递延所得税资产	884.69	647.57	669.26	798.17
非流动资产合计	60,339.79	57,498.51	46,312.60	44,579.31
资产总计	177,965.16	150,351.44	140,665.22	122,726.93
短期借款	28,000.00	28,300.00	22,100.00	18,600.00
应付票据	18,210.70	23,691.00	29,367.01	22,027.08
应付账款	12,733.99	14,546.54	11,190.01	9,645.37
预收账款	4,777.12	4,177.82	2,935.84	1,922.18
应付职工薪酬	2,688.22	2,271.08	2,120.04	1,815.38
应交税费	-1,092.70	-184.24	-445.22	-12.07
应付利息	290.34	-	-	-
应付股利	88.33	530.75	205.77	150.86
其他应付款	4,477.34	1,234.66	1,131.41	1,665.70
流动负债合计	70,173.34	74,567.60	68,604.86	55,814.50
应付债券	23,411.50	-	-	-
专项应付款	132.00	172.00	144.00	128.00
递延所得税负债	-	-	10.02	71.47
其他非流动负债	290.33	210.00	60.00	0.00
非流动负债合计	23,833.83	382.00	214.02	199.47
负债合计	94,007.17	74,949.60	68,818.87	56,013.97
实收资本（或股本）	12,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00
资本公积	34,370.18	32,356.55	32,356.55	32,356.55
盈余公积	5,816.17	5,164.16	4,688.41	4,111.93
未分配利润	22,605.27	17,224.90	14,055.45	9,675.71

少数股东权益	9,166.36	8,656.23	8,745.94	8,568.76
归属于母公司所有者权益合计	74,791.63	66,745.61	63,100.41	58,144.19
股东权益合计	83,957.99	75,401.84	71,846.35	66,712.96
负债和股东权益合计	177,965.16	150,351.44	140,665.22	122,726.93

附录二 利润表

利润表（单位：万元）				
项目名称	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
一、营业收入	195,880.84	210,710.51	164,033.55	133,051.68
二、营业总成本	185,634.68	201,013.91	160,026.40	126,962.83
其中：营业成本	166,476.91	184,133.57	143,242.93	112,504.94
营业税金及附加	484.71	477.16	373.81	369.82
销售费用	6,807.21	6,288.52	5,621.25	5,215.65
管理费用	10,089.43	8,071.74	8,224.39	6,770.54
财务费用	1,750.32	2,047.07	1,191.97	970.79
资产减值损失	26.10	-4.16	1,372.05	1,131.09
加：公允价值变动收益	-	-66.78	17.64	332.87
投资收益	52.27	-2,426.25	4,793.29	491.62
三、营业利润	10,298.43	7,203.59	8,818.08	6,913.33
加：营业外收入	324.31	179.90	574.90	7.34
减：营业外支出	278.73	244.25	294.78	77.98
其中：非流动资产处置损失	181.95	5.54	209.83	36.22
四、利润总额	10,344.00	7,139.24	9,098.21	6,842.69
减：所得税费用	1,746.85	1,278.02	1,800.13	1,717.93
五、净利润	8,597.15	5,861.21	7,298.07	5,124.76
归属于母公司所有者的净利润	7,592.38	5,205.20	6,756.21	4,468.60
少数股东损益	1,004.77	656.01	541.86	656.17

附录三-1 现金流量表

现金流量表（单位：万元）				
项目名称	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	179,094.78	240,367.14	163,164.98	138,755.86
收取的税费返还	101.95	263.41	488.05	609.34
收到的其他与经营活动有关的现金	331.77	597.44	348.15	356.18
现金流入小计	179,528.50	241,227.99	164,001.18	139,721.38
购买商品、接受劳务支付的现金	147,318.20	207,650.76	143,344.10	114,109.14
支付给职工以及为职工支付的现金	11,716.33	10,427.06	8,898.40	7,933.64
支付的各项税费	8,195.13	8,126.90	6,775.19	5,485.59
支付的其他与经营活动有关的现金	7,602.94	6,520.55	5,664.91	5,519.81
现金流出小计	174,832.61	232,725.27	164,682.60	133,048.17
经营活动产生的现金流量净额	4,695.90	8,502.72	-681.42	6,673.20
收回投资所收到的现金	133.42	9,778.07	23,478.99	5,485.75
取得投资收益所收到的现金	52.32	-	4,793.29	22.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.20	21.51	1,522.13	19.25
收到的其他与投资活动有关的现金	213.45	2,256.16	60.00	-
现金流入小计	404.39	12,055.74	29,854.41	5,527.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5,150.84	8,401.11	5,027.62	4,080.71
投资所支付的现金	31.45	11,021.70	24,086.17	5,339.47
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	2,106.16
现金流出小计	5,182.29	19,422.82	29,113.79	11,526.35
投资活动产生的现金流量净额	-4,777.90	-7,367.07	740.62	-5,998.54
借款所收到的现金	49,500.00	41,300.00	34,600.00	32,000.00
发行债券收到的现金	25,305.00	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	260.01	2,334.61	295.33	281.72
现金流入小计	75,065.01	43,634.61	34,895.33	32,281.72
偿还债务所支付的现金	49,800.00	35,100.00	31,100.00	31,500.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	3,825.86	4,123.71	3,206.62	4,411.28
支付的其他与筹资活动有关的现金	2,192.06	158.46	94.89	241.93
现金流出小计	55,817.92	39,382.16	34,401.51	36,153.21
筹资活动产生的现金流量净额	19,247.09	4,252.45	493.82	-3,871.49
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.55	-42.80	-76.80	-78.22
现金及现金等价物净增加额	19,160.54	5,345.30	476.22	-3,275.05
加：期初现金及现金等价物余额	30,062.79	24,717.49	24,241.27	27,516.32
期末现金及现金等价物余额	49,223.33	30,062.79	24,717.49	24,241.27

附录三-2 现金流量表补充资料

现金流量表补充表（单位：万元）				
项目名称	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	8,597	5,861.21	7,298.07	5,124.76
加：资产减值准备	26.10	-4.16	1,372.05	1,131.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,920.67	2,355.51	2,279.58	2,287.79
无形资产摊销	259.02	237.57	187.55	269.47
长期待摊费用摊销	12.73	24.44	32.95	32.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	-2.36	10.80	-498.48	-1.59
固定资产报废损失（收益以“-”填列）	181.95	47.75	209.83	36.22
公允价值变动损失（收益以“-”填列）	-	66.78	-17.64	332.87
财务费用（收益以“-”填列）	1,750.32	2,047.07	1,188.70	970.79
投资损失（收益以“-”填列）	-52.27	2,426.25	-4,793.29	-491.62
递延所得税资产减少（增加以“-”填列）	-237.12	21.69	128.91	-355.80
递延所得税负债增加（减少以“-”填列）	-	-10.02	-61.46	71.47
存货的减少（增加以“-”号填列）	-5,182.37	-2,038.50	-5,752.11	-5,945.05
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-1,975.41	2,853.44	-9,980.47	885.50
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	-1,602.51	-5,397.12	7,724.39	2,324.82
经营活动产生的现金流量净额	4,695.90	8,502.72	-681.42	6,673.20
2、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	49,223.33	30,062.79	24,717.49	24,241.27
减：现金的期初余额	30,062.79	24,717.49	24,241.27	27,516.32
现金及现金等价物净增加额	19,160.54	5,345.30	476.22	-3,275.05

附录四 主要财务指标计算公式

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

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

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

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，四川大西洋焊接材料股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，四川大西洋焊接材料股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与四川大西洋焊接材料股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对四川大西洋焊接材料股份有限公司信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如四川大西洋焊接材料股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至四川大西洋焊接材料股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对四川大西洋焊接材料股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将

维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送四川大西洋焊接材料股份有限公司及相关监管部门。

