

泰尔重工股份有限公司  
2012年3.2亿元  
可转换公司债券  
2014年跟踪信用评级报告



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

## 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，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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。



## 泰尔重工股份有限公司 2012 年

### 3.2 亿元可转换公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：股份质押和保证担保

债券剩余规模：2.93 亿元

债券到期日期：2018 年 01 月 08 日

评级日期：2014 年 06 月 06 日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：股份质押和保证担保

债券剩余规模：3.20 亿元

评级日期：2013 年 04 月 20 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对泰尔重工股份有限公司（以下简称“泰尔重工”或“公司”）及其2013年01月09日发行的3.2亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行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	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	165,159.10	123,442.31	117,083.96
归属于母公司所有者权益（万元）	92,577.87	85,464.79	84,302.33
资产负债率	43.90%	30.70%	27.94%
流动比率	2.78	2.59	2.44
速动比率	1.95	1.77	1.69
营业收入（万元）	35,801.93	40,674.67	40,324.72
营业利润（万元）	1,544.58	4,683.43	7,437.73
利润总额（万元）	1,890.35	5,324.69	8,166.83
综合毛利率	39.38%	39.68%	36.56%
总资产回报率	1.80%	4.57%	7.51%
EBITDA（万元）	6,074.56	8,529.70	10,033.19
EBITDA 利息保障倍数	8.60	49.44	44.37
经营活动现金流净额（万元）	-4,372.65	-12,412.91	3,107.58

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

### 正面：

- 公司产品属于工业易耗品，同时精密卷筒等新产品销售增长较快，对未来的业绩形成了一定的支撑；
- 跟踪期内，公司流动比率和速动比率改善，目前货币资金等高流动性资产对流动负债的覆盖比例较高，短期偿债能力较好；
- 公司实际控制人的股权质押和个人连带责任保证担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障。

### 关注：

- 受钢铁行业不景气影响，公司销售量下滑、库存量上升，营业收入下降的同时成本、费用率上升，利润水平及整体经营效益下降；
- 公司应收账款增长较快，规模相对较大，存在一定的坏账风险；
- 公司存货增长较快，存在产品积压风险；
- 公司净营业周期明显延长，资产运营效率下降；
- 公司经营活动现金处于净流出状态，同时仍有较大规模的固定资产投资支出计划，未来将面临一定的资金压力；
- 公司有息债务增长较快，债务压力有所增加。

### 分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@pyrating.cn



## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准安徽泰尔重工股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2012]【1668】号）批准，公司于2013年01月09日公开发行5年期可转换公司债券，募集资金总额3.2亿元，第一年到第五年的利率分别为：第一年0.60%、第二年0.90%、第三年1.20%、第四年1.60%、第五年2.0%。

本期债券计息期限为2013年01月09日至2018年01月08日，按年计息，每年付息一次。第一次付息日为发行首日的次年当日（2014年01月09日），以后每年的该日为当年的付息日。2014年01月09日，公司已经支付首次利息。截至2014年5月30日，本期债券本金尚余29,283.39万元，因转股减少2,716.61万元。

**表1 截至2014年5月30日公司债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2014-01-09	2,716.61	192.00	29,283.39

资料来源：公司提供

截至2013年末，本期债券募集资金使用情况如表2所示。

**表2 截至2013年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
液压式自动精密卷筒项目	15,610.00	3,705.64
冷轧主传动十字轴式万向联轴器项目	9,690.00	1,265.60
大尺寸等离子喷焊耐磨复合滑板项目	6,700.00	117.49
临时性补充流动资金	-	10,000.00
<b>合计</b>	<b>32,000.00</b>	<b>15,088.73</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2013年，公司以总股本104,000,000股为基数，向全体股东每10股转增8股，注册资本及实收资本增加至18,720.01万元；公司控股股东及实际控制人为邵正彪先生，直接持有公司48.87%的股权，控股股东及实际控制人未发生变更。其中，8,100万股份已经质押用于本期债券的担保，占公司总股本43.27%。2013年，公司无新增纳入合并范围子公司。

截至2013年12月31日，公司资产总额为165,159.10万元，归属于母公司所有者权益为92,577.87万元，资产负债率为43.90%。2013年度，公司实现营业收入35,801.93万元，利润

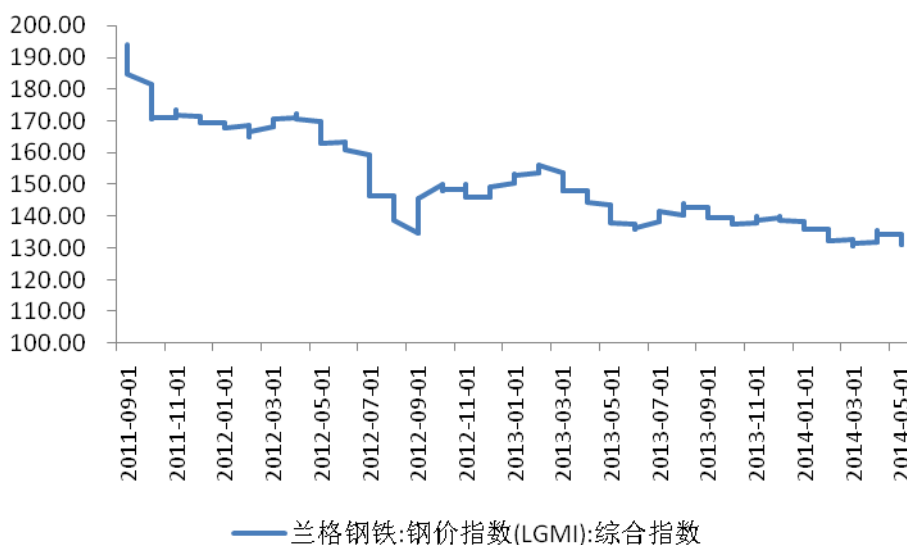
总额1,890.35万元，经营活动现金净流出4,372.65万元。

### 三、运营环境

#### 2013年，受产能过剩和下游需求增速放缓等因素影响，钢铁行业景气度较为低迷

2013年，受周期性和结构性影响，世界经济呈现缓慢复苏态势，国内经济平稳发展，增速继续收窄。国内2013年粗钢产量7.80亿吨，同比增长7.50%，净出口钢材同比增长14.70%，重点统计钢铁企业固定资产投资同比下降14.80%。下游用钢行业需求走势分化，汽车行业保持快速增长，家电、工程机械需求释放依旧缓慢，造船业呈现复苏态势，但钢铁总体产能依旧严重过剩，同质化竞争进一步加剧。2013年，国内钢铁行业虽然同比扭亏为盈，但钢铁行业态势没有得到根本性的改善。国内钢价在2013年2月底攀至年度高点之后，一路下跌，6月底以后触底反弹，但四季度又震荡下行，全年均价甚至低于1994年的价格。

图1 2011年9月-2014年5月钢材价格走势



资料来源：公司提供

2014年，全球经济在延续缓慢复苏态势的同时依然存在诸多变数，新的增长动力来源尚不明朗。发达经济体已现复苏迹象，但新兴经济体和发展中国家经济外需不足并缺乏内生动力，经济增速将持续回落。预计2014年，中国钢铁行业将延续低迷态势。长期来看，工业化、城镇化的推进将继续支撑国内钢材需求，但钢铁产能过剩、下游需求增速放缓造成供大于求的局面难以在短期内改观，同时成本高企等因素也将制约钢铁行业的效益提升。

## 四、经营与竞争

公司主要从事钢铁行业用万向联轴器、鼓形齿式联轴器的生产与销售。跟踪期内，公司营业收入相比2012年下降了11.98%，其中传统产品万向联轴器、鼓形齿式联轴器和剪刀的销售收入有所下降；精密卷筒、复合滑板和汽车传动轴为公司新开发的产品，收入规模较小，但增长速度较快。公司2012-2013年营业收入及毛利率情况如下表所示。

表3 2012-2013 年公司营业收入构成（单位：万元）

产品名称	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
万向联轴器	16,412.19	38.82%	19,595.66	39.33%
鼓形齿式联轴器	11,530.42	38.05%	14,160.36	39.30%
剪刀	1,696.90	34.63%	1,707.61	34.49%
精密卷筒	1,291.20	43.13%	179.49	38.50%
复合滑板	452.74	55.87%	69.91	52.84%
汽车传动轴	507.01	32.10%	200.95	36.43%
其他产品	3,771.84	44.54%	4,704.39	43.85%
主营业务收入	35,662.31	39.26%	40,618.37	39.64%
其他业务收入	139.62	28.26%	56.30	63.23%
营业收入	35,801.93	39.38%	40,674.67	39.68%

资料来源：公司提供

跟踪期内，受钢铁行业不景气影响，公司销售量下滑的同时库存量上升，主要产品收入有所下滑

2013 年，除万向联轴器的产能略有提升外，公司其他主要产品的产能基本保持不变，但随着生产量的提高，部分产品的产能利用率有所提高。

表4 公司 2012-2013 年主要产品的产能和产能利用率情况（单位：吨）

项目	年份	产能	产能利用率
万向联轴器	2012 年	6,191.00	69.90%
	2013 年	6,800.00	67.97%
鼓形齿式联轴器	2012 年	4,731.00	64.22%
	2013 年	4,731.00	74.38%
剪刀	2012 年	600.00	44.38%
	2013 年	600.00	64.17%

资料来源：公司提供

2013 年，下游的钢厂经营效益普遍不佳，虽然钢铁行业的总产量虽然保持增长，但在

在成本控制方面趋于严格的情况下，较多的钢厂对传动轴等生产零部件采用零库存的管理模式，导致传动轴的采购量有所下滑。因此，尽管公司采用订单式生产，但客户交货的延迟导致库存量的明显上升，存在一定的产品积压风险。

**表5 公司 2012-2013 年产销量和库存量情况（单位：吨）**

项目	2013 年	2012 年	同比增减（%）
销售量	8,203.05	9,146.79	-10.32
生产量	10,074.00	9,794.79	2.85
库存量	7,341.09	5,470.14	34.20

资料来源：公司提供

2013 年，公司的产品价格与 2012 年相比基本维持稳定。但由于人工成本等上升，营业成本 2013 年同比下降了 11.55%，略低于营业收入的下降幅度，导致产品毛利率有所下滑。

**表6 公司 2012-2013 年主要产品的平均销售价格情况（万元/吨）**

产品名称	2013 年	2012 年
万向联轴器	4.17	4.13
鼓形齿式联轴器	4.04	4.03
剪刀	5.02	5.35

资料来源：公司提供

总体来看，受钢铁行业不景气的影响，公司销售量下滑的同时库存量上升，主要产品的收入有所下滑。

**公司产品属于工业易耗品，同时精密卷筒等新产品销售增长较快，对未来的业绩形成了一定的支撑**

公司产品属于工业易耗品，产品寿命在 1-3 年。因此，即使钢铁厂商不新增生产设备，日常的更换需求仍有一定的规模。2011-2013 年，由于钢铁行业新增产能较少，新项目产生的销售收入逐年下滑，但备品备件的销售收入仍然保持了较大的规模。2013 年，备品备件的销售收入相比 2012 年有所下滑，但仍然高于 2011 年，说明备品备件的销售情况虽然受下游钢铁行业景气影响，但仍存在较为刚性的需求。

**表7 公司 2011-2013 年主营业务收入分来源情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
新项目销售收入	7,849.00	10,035.41	17,989.57
备品备件销售收入	27,813.31	30,582.96	22,252.66
主营业务收入	35,662.31	40,618.37	40,242.23

资料来源：公司提供



除了传统的传动轴产品，公司近年开发的精密卷筒、复合滑板和汽车传动轴等新产品2013年增长速度很快，虽然短期内无法弥补传统产品销售下滑的影响，但对主营业务收入的贡献将增强。

2013年，公司与宝钢湛江钢铁有限公司签订战略性采购协议，成为湛江项目的唯一万向轴和联轴器供应商。2013年，卷取轴事业部实现精密卷筒合同签订额4,000多万元；产品维护事业部实现产品维修合同签订额3,000多万元，较去年同期增长7.07%；汽传轴事业部的合同签订额较去年同期增长170%。以上合同和协议的签订均有利于公司在较为低迷的行业环境下维持盈利。

总体来看，公司产品属于工业易耗品，存在一定的刚性需求，同时精密卷筒等新产品销售增长较快，对未来的业绩形成了一定的支撑。

**跟踪期内，公司在建项目建设进度未达预期，后续建设仍须投入较多的资金，且项目投产后的经济效益还存在一定的不确定性**

2013年1月，公司发行了可转换债券募集资金3.2亿元用于“液压式自动精密卷筒”、“冷轧主传动十字轴式万向联轴器”和“大尺寸等离子喷焊耐磨复合滑板”三个项目（以下简称“可转债募投项目”），项目原计划建设期均为18个月，项目建成后，可年产110套（重量约1,789.70吨）精密卷筒、1,160套（重量约3,306吨）冷轧万向轴联轴器、7,500件（重量约600吨）复合滑板。

**表8 截至2013年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	工程进度
液压式自动精密卷筒项目	15,660.00	3,705.64	31.82%
冷轧主传动十字轴式万向联轴器项目	9,690.00	1,265.60	15.61%
大尺寸等离子喷焊耐磨复合滑板项目	6,700.00	117.49	2.47%
<b>合计</b>	<b>32,050.00</b>	<b>5,088.73</b>	-

资料来源：公司提供

可转债募投项目原计划于2014年07月投产，但受较为低迷的行业环境影响，公司出于谨慎经营的考虑，放缓了项目的建设进度，预计将于2014年年底投产。截至2013年末，可转债募投项目合计投入资金5,088.73万元，后续仍须投入26,961.27万元。公司目前经营活动现金呈持续净流出的状态，大规模的固定资产投资及后续的配套流动资金需求将给公司带来一定的资金压力。同时，可转债募投项目投产后，公司产能规模扩张较大，若届

时市场环境仍然较为低迷，将面临一定的产能闲置的风险。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年度审计报告。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。公司财务报表均按新会计准则编制。

### 财务分析

#### 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但应收账款与存货上升较快，资产质量有所下降

2013 年末，公司总资产规模相对 2012 年末增长了 33.79%，其中货币资金、应收账款、存货和长期股权投资增长较快。

2013 年末，公司货币资金余额同比增长了 2 倍以上，主要是发行可转换公司债券募集较多资金所致，其中 2,382.62 万元为使用受限制的开立保函和承兑汇票保证金。

表9 公司 2012-2013 年主要资产构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	24,823.82	15.03%	7,135.61	5.78%
应收票据	10,037.10	6.08%	9,614.89	7.79%
应收账款	38,586.09	23.36%	33,807.91	27.39%
存货	31,680.59	19.18%	23,884.45	19.35%
<b>流动资产合计</b>	<b>105,905.60</b>	<b>64.12%</b>	<b>75,262.74</b>	<b>60.97%</b>
长期股权投资	14,834.06	8.98%	5,912.19	4.79%
固定资产	29,749.98	18.01%	29,979.51	24.29%
无形资产	6,781.70	4.11%	6,915.35	5.60%
<b>非流动资产合计</b>	<b>59,253.50</b>	<b>35.88%</b>	<b>48,179.57</b>	<b>39.03%</b>
<b>资产总计</b>	<b>165,159.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>123,442.31</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

2013 年末，由于下游钢铁企业资金链较为紧张，支付公司货款速度较慢，应收账款余

额在销售收入下滑的情况下仍然保持增长。公司 2012 年末应收账款账期在一年以内的占比 80.69%，1-2 年的占比 15.33%；2013 年末应收账款账期在一年以内的占比 64.95%，1-2 年的占比 26.34%。应收账款的账期相比 2012 年有延长的趋势。公司应收账款的欠款方主要为地方钢厂和成套设备企业。由于近年来地方钢厂的经营效益较差，且在未来钢铁行业的整合过程中属于被整合的对象，公司的应收账款面临一定的回收风险。

**表10 公司 2013 年末应收账款前五名情况（单位：万元）**

客户名称	金额	占应收账款的比重	账期
第一名	4,782.78	11.19%	1 年以内
第二名	4,255.29	9.96%	1 年以内 3,666.03 万元，1-2 年 589.26 万元
第三名	2,050.26	4.80%	一年以内 951.92 万元，1-2 年 1,098.34 万元
第四名	1,868.01	4.37%	一年以内 916.28 万元，1-2 年 951.73 万元
第五名	1,548.86	3.63%	1 年以内 675.27 万元，1-2 年 603.76 万元，2-3 年 269.83 万元
合计	<b>14,505.20</b>	<b>33.95%</b>	-

资料来源：公司提供

2013 年末，公司应收账款中前五名欠款方占应收账款总额的比例为 33.95%，前五大欠款方和前五大客户的重合度较高。

**表11 公司 2013 年前五大客户情况（单位：万元）**

客户名称	销售额	占营业收入比重
第一名	7,373.96	20.60%
第二名	3,488.81	9.74%
第三名	916.09	2.56%
第四名	883.80	2.47%
第五名	783.14	2.19%
合计	<b>13,445.80</b>	<b>37.56%</b>

资料来源：公司提供

公司存货主要为在产品和产成品，2013 年，公司生产量保持增长，但销售量由于钢厂采购延迟而下降，2013 年末存货上升较快。由于公司采用订单式生产模式，产品的个性差异较大，若发生客户违约拒绝接受产品的情况，公司将面临一定存货跌价损失。

非流动资产方面，公司长期股权投资增长较快，主要是新增安徽马鞍山农村商业银行股份有限公司长期股权投资所致。

总体来看，2013 年末，公司资产规模保持增长，但应收账款及存货增长较快，可能面临一定的坏账损失与存货跌价损失，资产质量有所下降。

## 资产运营效率

### 跟踪期内，公司净营业周期延长，资产运营效率有所下降

跟踪期内，由于下游钢厂支付货款期限延长，公司应收账款周转天数明显延长；客户延迟接收货物，存货周转天数略有延长；公司应付账款周转天数亦相应延长，但整体来看，公司净营业周期明显延长，资产运营效率下降。

**表12 公司 2012-2013 年资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	462.78	302.39
存货周转天数	460.87	333.93
应付账款周转天数	409.26	319.86
净营业周期	514.38	316.47
总资产周转天数	1,450.99	1,064.41

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

### 跟踪期内，公司营业收入下降的同时成本、费用上升，盈利能力下滑

跟踪期内，公司营业收入仍然主要来源于联轴器的销售收入。2013 年，公司营业收入与 2012 年相比有所下降。由于公司产品属于工业易耗品，备品备件的销售能够保持一定的规模，同时精密卷筒、复合滑板等新产品的收入增长较快，未来公司营业收入虽然仍可能下降，但将得到一定的支撑。2014 年 1 季度，公司实现营业收入 9,476.91 万元，同比下降了 22.54%，主要是 2013 年一季度的基数较高所致。

由于营业收入下降的同时，成本下降缓慢，公司 2013 年综合毛利率水平相对 2012 年略有下降。2013 年，由于市场需求疲软，公司产品销售推广难度加大，销售费用同比增长了 10.22%；财务费用因有息负债增多而上升了 689.19%。在营业收入下降的同时，公司期间费用保持增长，期间费用率明显上升。由于应收账款增长较快，公司 2013 年根据账龄法新增计提了 1,420.52 万元的坏账减值损失。

总体来说，跟踪期内，公司营业收入下降，综合毛利率下滑，同时，期间费用率上升，计提坏账减值损失增加，2013 年净利润同比下降了 65.99%。

**表13 公司 2012-2013 年主要盈利指标**

项目	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	35,801.93	40,674.67
营业利润（万元）	1,544.58	4,683.43

利润总额（万元）	1,890.35	5,324.69
净利润（万元）	1,454.72	4,277.67
综合毛利率	39.38%	39.68%
期间费用率	29.30%	22.98%
总资产回报率	1.80%	4.57%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**跟踪期内，公司营运资本增加，经营活动现金仍处于净流出状态，同时仍有较大规模的固定资产投资支出计划，未来将面临一定的资金压力**

跟踪期内，由于盈利能力下滑，公司现金生成能力减弱，从经营中产生的现金（FFO）相比 2012 年下降了 17.95%。跟踪期内，公司应收账款和存货增加，营运资本增长占用了较多的现金，导致经营活动现金净流出 4,372.65 万元，但相比 2012 年净流出大幅减少。

公司 IPO 募投项目已经完工，可转换债券募投项目开工较少，跟踪期内公司固定资产投资支出明显减少，投资活动现金净流出减少。未来随着公司可转换债券募投项目的建设，公司仍然有较大规模的投资现金支出。

2013 年，公司发行了可转换公司债券，筹资活动现金净流入 34,633.46 万元。

总体来看，公司经营活动现金仍处于净流出状态，同时仍有较大规模的固定资产投资支出计划，未来将面临一定的资金压力。

**表14 公司 2012-2013 年现金流情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
净利润	1,454.72	4,277.67
非付现费用	5,248.69	4,091.79
非经营损益	602.07	533.84
FFO	7,305.48	8,903.30
营运资本变化	-11,678.12	-21,316.21
其中：存货减少（减：增加）	-7,796.13	-2,250.02
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,431.85	-20,310.89
经营性应付项目增加（减：减少）	2,549.86	1,244.70
经营活动现金流量净额	-4,372.65	-12,412.91
投资活动的现金流量净额	-12,734.74	-6,200.27
筹资活动产生的现金流量净额	34,633.46	2,849.57
现金及现金等价物净增加额	17,525.86	-15,762.38

资料来源：公司审计报告



## 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息负债增长较快，偿债压力增加；流动比率和速动比率改善，货币资金与应收票据较为充裕，短期偿债能力较强

跟踪期内，公司负债规模增长了 91.30%，主要是发行可转换公司债券导致。流动负债方面，由于补充流动资金需要，公司短期借款增加较快；采用银行承兑汇票支付货款的比例下降，应付票据略有下降，但应付账款增长较快。公司非流动负债主要有长期借款和应付债券，长期借款较为稳定，应付债券增长较快。整体来看，公司有息负债中短期借款、应付票据和长期借款增长较快，债务压力有所增加。

**表15 公司 2012-2013 年主要负债构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	7,000.00	9.66%	1,500.00	3.96%
应付票据	8,755.42	12.08%	10,349.56	27.31%
应付账款	17,711.10	24.43%	12,527.31	33.06%
其他应付款	351.66	0.49%	362.68	0.96%
<b>流动负债合计</b>	<b>38,154.15</b>	<b>52.63%</b>	<b>29,069.11</b>	<b>76.70%</b>
长期借款	5,150.00	7.10%	5,150.00	13.59%
应付债券	25,790.84	35.57%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>34,344.96</b>	<b>47.37%</b>	<b>8,829.13</b>	<b>23.30%</b>
<b>负债合计</b>	<b>72,499.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>37,898.24</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司资产负债率有所上升，EBITDA 由于利息支出增多而下降。公司流动比率及速动比率略有增长，考虑到公司货币资金和应收票据对流动负债的比例为 0.91，处于较高的水平，短期偿债能力较强。

**表16 公司 2012-2013 年主要偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	43.90%	30.70%
流动比率	2.78	2.59
速动比率	1.95	1.77
EBITDA（万元）	6,074.56	8,529.70
EBITDA 利息保障倍数	8.60	49.44

资料来源：公司审计报告

## 六、债券偿还保障分析

跟踪期内，公司股份质押和实际控制人保证担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平

根据邵正彪（出质人）与本期债券受托管理人民生证券股份有限公司（作为质权人代理人代表全体债券持有人）于 2012 年 3 月 19 日签署的《股份质押合同》，邵正彪将用合法持有的泰尔重工 4,500 万股份（以下简称“标的股票”）对本期债券进行质押担保，质押担保的范围包括本次公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。公司进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致出质人所持股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量。公司实施现金分红的，标的股票所分配的现金红利不作为股份质押担保合同项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。公司已于 2012 年 12 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司办理了质押登记手续。公司 2012 年度权益分派方案为以现有总股本 104,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.5 元人民币现金，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。权益分派实施后，质押股份数量增至 8,100 万股。

除提供股份质押外，邵正彪及其配偶黄春燕为本期债券提供连带保证责任担保，保证范围为公司经中国证监会核准发行的可转债总额的 100% 本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

截至 2014 年 05 月 30 日，标的股票前 20 个交易日的收盘平均价格为 8.82 元，标的股票对应的市场价值为 71,442 万元，是本期债券本金的 2.23 倍，高于本期债券《股份质押合同》中的最低质押比率 1.50，覆盖程度仍然较高。但鹏元注意到：标的股票数量占泰尔重工总股本的 43.27%，占比较高，若本期债券出现违约情况，标的股票的集中变现能力较弱；同时，质押资产与本期债券发行人（泰尔重工）关联度高，标的股票价值受泰尔重工经营和财务状况变动的较大影响。邵正彪及其配偶黄春燕提供的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障。

综合考虑以上因素，跟踪期内，公司股份质押和实际控制人保证担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平。

## 七、评级结论

公司产品属于工业易耗品，同时精密卷筒等新产品销售增长较快，对未来的业绩形成

了一定的支撑；跟踪期内，公司流动比率和速动比率改善，目前货币资金等高流动性资产对流动负债的覆盖比例较高，短期偿债能力较好。

同时，鹏元也关注到，受钢铁行业不景气影响，公司销售量下滑、库存量上升，营业收入下降的同时成本、费用率上升，利润水平及整体经营效益下降；应收账款增长较快，规模相对较大，存在一定的坏账风险；存货增长较快，存在产品积压风险；净营业周期明显延长，资产运营效率下降；经营活动现金处于净流出状态，同时仍有较大规模的固定资产投资支出计划，未来将面临一定的资金压力；有息债务增长较快，债务压力有所增加。

跟踪期内，公司股份质押和实际控制人保证担保继续为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，提升了本期债券的信用水平。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 **AA-**和本期债券信用等级 **AA**，评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	24,823.82	7,135.61	21,721.74
应收票据	10,037.10	9,614.89	7,210.79
应收账款	38,586.09	33,807.91	17,698.53
预付款项	394.88	277.36	1,315.87
其他应收款	383.12	542.52	294.70
存货	31,680.59	23,884.45	21,634.44
流动资产合计	105,905.60	75,262.74	69,876.06
长期股权投资	14,834.06	5,912.19	6,697.53
固定资产	29,749.98	29,979.51	30,556.36
在建工程	5,102.74	2,429.87	92.40
无形资产	6,781.70	6,915.35	7,056.29
商誉	2,132.46	2,482.46	2,494.70
递延所得税资产	652.57	460.19	310.62
非流动资产合计	59,253.50	48,179.57	47,207.90
资产总计	165,159.10	123,442.31	117,083.96
短期借款	7,000.00	1,500.00	-
应付票据	8,755.42	10,349.56	5,430.58
应付账款	17,711.10	12,527.31	15,293.35
预收款项	2,342.59	2,092.83	2,990.10
应付职工薪酬	976.69	1,122.76	936.20
应交税费	801.90	1,101.88	1,176.13
应付利息	214.79	12.09	-
其他应付款	351.66	362.68	2,781.35
流动负债合计	38,154.15	29,069.11	28,607.71
长期借款	5,150.00	5,150.00	150.00
应付债券	25,790.84	-	-
其他非流动负债	3,404.13	3,679.13	3,954.13
非流动负债合计	34,344.96	8,829.13	4,104.13
负债合计	72,499.11	37,898.24	32,711.84
实收资本(或股本)	18,720.01	10,400.00	10,400.00
资本公积金	51,119.66	53,341.25	53,341.25
专项储备	96.20	14.27	-
盈余公积金	3,070.21	2,917.47	2,555.96
未分配利润	19,571.80	18,791.80	18,005.12
归属于母公司所有者权益合计	92,577.87	85,464.79	84,302.33
少数股东权益	82.12	79.28	69.80

所有者权益合计	92,660.00	85,544.07	84,372.13
负债和所有者权益总计	165,159.10	123,442.31	117,083.96



## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
营业总收入	35,801.93	40,674.67	40,324.72
营业收入	35,801.93	40,674.67	40,324.72
营业总成本	34,194.22	35,222.89	33,100.28
营业成本	21,702.02	24,536.14	25,582.54
营业税金及附加	231.98	278.67	201.69
销售费用	4,521.61	4,102.47	3,133.85
管理费用	5,350.94	5,168.12	4,697.13
财务费用	617.15	78.20	-393.16
资产减值损失	1,770.52	1,059.30	-121.77
投资收益	-63.13	-768.34	213.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-78.13	-785.34	196.68
营业利润	1,544.58	4,683.43	7,437.73
加：营业外收入	500.85	740.72	813.01
减：营业外支出	155.07	99.46	83.91
其中：非流动资产处置净损失	5.12	9.88	0.06
利润总额	1,890.35	5,324.69	8,166.83
减：所得税	435.64	1,047.02	1,422.12
净利润	1,454.72	4,277.67	6,744.71
归属于母公司所有者的净利润	1,452.73	4,268.19	6,707.23
减：少数股东损益	1.98	9.48	37.49
综合收益总额	1,454.72	4,277.67	6,744.71
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1,452.73	4,268.19	6,707.23
减：归属于少数股东的综合收益总额	1.98	9.48	37.49

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	34,251.85	30,194.42	38,849.35
收到的税费返还	-	135.63	32.06
收到其他与经营活动有关的现金	4,905.96	1,003.75	1,515.03
经营活动现金流入小计	39,157.80	31,333.80	40,396.43
购买商品、接受劳务支付的现金	23,888.75	26,608.80	25,407.52
支付给职工以及为职工支付的现金	6,304.21	6,108.24	3,787.84
支付的各项税费	3,384.80	3,887.08	3,252.79
支付其他与经营活动有关的现金	9,952.69	7,142.61	4,840.70
经营活动现金流出小计	43,530.45	43,746.72	37,288.85
经营活动产生的现金流量净额	-4,372.65	-12,412.91	3,107.58
取得投资收益收到的现金	15.00	17.00	16.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.86	22.00	17.50
收到其他与投资活动有关的现金	-	754.69	4,034.69
投资活动现金流入小计	15.86	793.69	4,068.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,750.60	4,789.88	7,973.96
投资支付的现金	9,000.00	166.31	7,184.67
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	2,037.77	5,777.19
投资活动现金流出小计	12,750.60	6,993.96	20,935.82
投资活动产生的现金流量净额	-12,734.74	-6,200.27	-16,867.03
取得借款收到的现金	19,000.00	11,900.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	800.00	-
发行债券收到的现金	30,696.80	-	-
筹资活动现金流入小计	49,696.80	12,700.00	-
偿还债务支付的现金	13,500.00	5,400.00	8,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,215.34	3,280.43	2,355.51
支付其他与筹资活动有关的现金	348.00	1,170.00	205.00
筹资活动现金流出小计	15,063.34	9,850.43	10,560.51
筹资活动产生的现金流量净额	34,633.46	2,849.57	-10,560.51
汇率变动对现金的影响	-0.20	1.23	-10.56
现金及现金等价物净增加额	17,525.86	-15,762.38	-24,330.52
期初现金及现金等价物余额	4,805.37	20,567.75	44,898.27
期末现金及现金等价物余额	22,331.23	4,805.37	20,567.75

### 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	1,454.72	4,277.67	6,744.71
加：资产减值准备	1,770.52	1,059.30	-121.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,295.43	2,855.41	1,475.82
无形资产摊销	182.74	177.08	164.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5.12	-6.25	-16.44
财务费用	726.19	-78.68	-536.05
投资损失	63.13	768.34	-213.29
递延所得税资产减少	-192.37	-149.57	-3.59
存货的减少	-7,796.13	-2,250.02	905.21
经营性应收项目的减少	-6,431.85	-20,310.89	-8,915.92
经营性应付项目的增加	2,549.86	1,244.70	3,624.45
经营活动产生的现金流量净额	-4,372.65	-12,412.91	3,107.58

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数	$[(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	流动资产周转天数	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产 / 流动负债
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

## 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。