

辽宁忠旺集团有限公司 2014 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2012】509 号

公司债券信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：**稳定**

发债主体：辽宁忠旺集团有限公司
发债规模：11 亿元
债券期限：6 年（附第三年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：项目建设，补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.6	2013	2012	2011
总资产	450.89	402.31	335.71	277.96
所有者权益	247.28	200.85	165.93	148.18
营业收入	146.22	237.87	174.56	103.18
利润总额	16.10	24.95	23.06	16.05
经营性净现金流	49.48	38.52	4.97	33.35
资产负债率 (%)	45.16	50.08	50.58	46.69
债务资本比率 (%)	35.75	45.17	41.87	36.19
毛利率 (%)	16.10	16.87	19.12	21.96
总资产报酬率 (%)	4.40	7.77	8.16	7.73
净资产收益率 (%)	5.44	10.37	10.70	8.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	9.81	4.63	0.82	6.14
经营性净现金流/总负债 (%)	24.43	20.75	3.32	27.82

注：2014 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：柳红红
评级小组成员：贾杉
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“忠旺集团”或“公司”）主要从事工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品的生产与销售。评级结果反映了国内工业铝型材市场前景良好，公司铝型材规模优势明显，自备模具设计制造中心能够有效控制生产成本，技术及研发实力居于行业领先地位，货币资金比较充裕，流动资产对流动负债保障程度较好及主营业务盈利能力较强等优势；同时也反映了公司对单一原料供应商依赖风险较大，在建项目投资需求较大及经营性净现金流对利息及债务保障程度不稳定等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着现有产能的释放及在建项目的逐步投产，公司收入将保持稳定发展。综合来看，大公报对忠旺集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 我国是全球最大的铝型材生产、出口和消费国，国内市场对工业铝型材的需求潜力较大，工业铝型材产品有较大的增长空间；
- 公司生产规模居世界第二位、亚洲第一位，生产设备先进，规模优势明显；
- 公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，生产所需模具全部来自自有模具生产车间，有效控制了生产成本；
- 公司技术及研发实力居于行业领先地位，且具有比较齐全的资格认证，增强了公司产品市场竞争力；
- 公司货币资金比较充裕，现金比率与流动比率均较高，流动资产对流动负债保障程度较好；
- 公司营业收入及利润总额逐年增长，主营业务盈利能力较强。

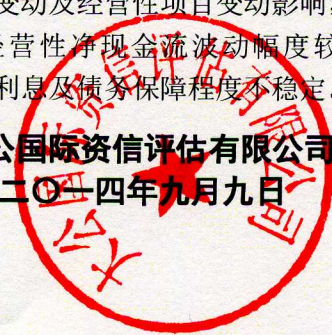


主要风险/挑战

- 公司采购客户集中度较高，提高了对单一供货商的依赖风险；
- 公司铝压延材项目投资需求较大，面临较大的资本支出压力；
- 受存货变动及经营性项目变动影响，公司经营性净现金流波动幅度较大，对利息及债务保障程度不稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年九月九日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

忠旺集团成立于1993年1月18日，由香港威力旺有限公司（2003年4月，名称变更为“香港港隆实业股份有限公司”，以下简称“港隆实业”）和辽阳市铝型材制品厂（2008年2月3日进行集体企业改制，名称变更为“辽阳市铝型材制品有限公司”，以下简称“铝型材制品公司”）分别出资40%和60%组成。2008年2月28日，港隆实业、铝型材制品公司与忠旺中国投资（香港）有限公司¹（以下简称“忠旺中国投资”）签署了《股权转让协议》，分别将各自持有股权转让给忠旺中国投资。忠旺中国投资控股股东中国忠旺控股有限公司²（以下简称“中国忠旺”），中国忠旺于2009年5月8日在香港挂牌上市，股票代码1333.HK。

2013年12月5日，公司召开董事会决议，注册资本由9亿美元变更为11.30亿美元。2014年1月10日，公司董事会决议将注册资本由11.30亿美元变更为14.20亿美元。2014年1月22日，公司董事会决议，注册资本由14.20亿美元变更为16.70亿美元。截至2014年6月末，公司注册资本16.70亿美元，实际控制人刘忠田。

公司以生产工业铝型材为主，辅以生产建筑铝型材及铝型材深加工产品。截至2014年6月末，公司产品总体设计年产能110万吨，生产规模居全球第二位、亚洲第一位，其中工业铝型材与国内交通运输业、电力工程业、机械装备业及船舶制造业等行业的大型龙头企业建立了战略伙伴关系。

发债情况

本期债券概况

本期债券是忠旺集团面向境内机构投资者发行的公司债券。发行总额为11亿元人民币，发行期限为6年。本期债券在存续期内前三年票面年利率为根据Shibor基准利率加上基本利差确定；在本期债券存续期的第三年末，投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，公司有权选择是否上调本期债券后三年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数），上调后债券票面年利率为债券存续期前三年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后三年固定不变。本期债券采用固定利率，在存续期内采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面价值为100元人民币，采取实名制记账式平价发行，到期日按照面值兑付。本期债券无担保。

¹ 英文名称为 Zhongwang China Investment (HK) Limited。

² 英文名称为 China Zhongwang Holdings Limited。

募集资金用途

本期发行的公司债券拟募集资金 11 亿元，其中 9 亿元用于轨道车辆铝型材深加工生产线建设项目，2 亿元用于补充公司在实际生产、经营中的营运资金需要。

序号	项目名称	项目投资额	使用本期债券资金
1	轨道车辆铝型材深加工生产线建设项目	150,233	90,000
2	补充公司营运资金	-	20,000
合计			110,000

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整取得一定效果；长期而言，经济下行压力仍然存在，随着“稳增长”政策效果的逐步显现，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013 年以来，我国国民经济运行总体较为平稳，新一届政府更为注重经济增长的质量和效益，通过实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不断推动经济结构的转型升级。2013 年我国实现国内生产总值（GDP）56.88 万亿元，其中，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年上半年，我国实现国内生产总值 26.90 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%；分季度看，一季度和二季度同比分别增长 7.4%和 7.5%。受外需不振、产能过剩和房地产市场调整等因素影响，一季度经济下行压力较大；随着一系列“稳增长”政策的出台，二季度经济有所回暖。2014 年 6 月 PMI 指数为 51.0%，连续 4 个月回升，位于荣枯线上方，显示经济开始企稳回升；同时，欧美发达国家经济继续回升，汇丰和官方 PMI 中出口订单指数明显扩大，进出口总额在一季度同比负增长的情况下，二季度增速由负转正，最终上半年进出口总额为 12.39 万亿元人民币，同比增长 1.2%。

从产业结构上看，第三产业延续了 2012 年三季度以来的发展态势，累计增速连续 8 个季度超过第二产业；上半年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.6%，同比提高 1.3 个百分点，高于第二产业 0.6 个百分点。经济结构调整和转型升级取得一定成效，产业结构逐步由工业主导型向服务主导型转变。

总体而言，2014 年二季度我国经济有所改善，但长期而言我国仍处于“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍将长期存在。随着“稳增长”政策效果的进一步显现、外部需求的改善以及经济发展内生动力的逐渐增



强，未来经济仍将以“稳”字为主，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

我国是全球最大的铝材生产、出口和消费国，我国国内市场需求潜力较大，工业铝型材产品有较大的增长空间；国际市场需求波动和国际贸易争端对工业铝型材产品出口有较大影响

铝型材行业属于铝加工行业。铝材的主要类别有板、箔、带、管、棒、型材等，其中铝材产品以质轻、耐腐蚀、高强度、良好的导电及导热性能、多样性及可循环回收等诸多环保优势，在工业和建筑业中有广泛的应用。我国铝材总产量在近 10 年内保持高速增长，2013 年我国铝材产量 3,962 万吨，同比增长 24.04%。目前，我国已经是全球最大的铝挤压材生产国、出口国与消费国。

从国内市场需求看，我国的工业铝型材行业起步较晚，市场仍处于发展阶段，高端产品依赖进口。从生产水平看，我国铝挤压设备、产能、模具制造设备、相关基本技术与工艺以及质量检测等方面，已经达到全球中上水平，但在熔铸、产品研发、高端精密挤压以及深加工方面还与世界先进水平存在一定的差距。另外，铝挤压行业还存在企业数量多、产能与产量集中度低、同质化生产较严重等问题。这些问题的存在给我国工业铝型材行业带来了发展机遇，我国工业铝型材的产量已经呈现迅速增长的态势，工业铝型材占铝型材总产量的比重已由 2001 年的 24% 上升到 2013 年的 36%。但相比于北美 66% 左右应用比例，国内工业铝型材市场需求潜力较大，产品有广阔的增长空间。

从政策导向看，随着我国工业化、城镇化深入发展，交通、能源、保障性住房、城镇基础设施和新农村建设等重大工程继续实施，对包括铝材产品在内的有色金属产品的需求将持续增长。我国政府分别于 2011 年 12 月及 2012 年 1 月发布《有色金属工业“十二五”发展规划》与《工业转型升级规划（2011 年至 2015 年）》两个重要政策文件，尤其制定了《铝工业“十二五”（2011 年至 2015 年）发展专项规划》，其中指出“十二五”期间铝工业增加值年均增长要达到 12% 以上，开发新型铝合金及加工工艺装备，大力发展精深加工，高端铝材品种和质量基本满足战略性新兴产业等方面的需求，明确提出高端铝材销售收入占铝加工销售收入比重将由 2010 年的 8% 提高至 2015 年的 20%。《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》也指出，中国铝工业结构调整的主要目标之一是增加高附加值加工材比重，使工业型材与建筑型材比例达到 7:3。随着我国加大对交通运输、航空航天等行业的投资，未来国内工业铝型材占铝型材总产量的比重会进一步上升，相关的铝型材和电子铝箔等将成为需求增长最快的细分行业。

随着出口数量的加大，我国铝型材不断受到来自不同国家的反倾销调查和不同幅度的反倾销惩罚，南非、印度、加拿大、澳大利亚美



国等多个国家和地区相继对我国铝型材进行反倾销调查。从 2010 年开始的中美关于铝型材的贸易争端最终以 2011 年 3 月美国商务部对中国产铝型材征收 8.02%至 374.15%的反补贴税及 32.79%至 33.28%的反倾销税，其中对忠旺集团反补贴税率达 374.15%。“双反”裁定对我国以美国为主要出口区域的铝型材生产企业产生较大影响。

铝型材生产最主要原材料铝锭价格有较大的波动性，工业铝型材普遍采用“成本加成法”定价，一定程度上规避铝锭价格波动风险

铝锭是铝型材加工的最主要原材料，占企业生产成本的 85%以上。铝锭市场价格波动性较大。2008 年全球铝锭需求大幅下降，铝锭价格大幅下跌，2009 年以来由于我国投资政策以及《有色金属产业调整与振兴计划》等一系列政策，国内铝价格逐步回升。2011 年以后呈现逐步下滑的趋势。由于我国电解铝行业存在较大的产能过剩，铝锭价格大幅上升的可能性不大，铝型材企业生产成本压力在未来一段时间内不大。

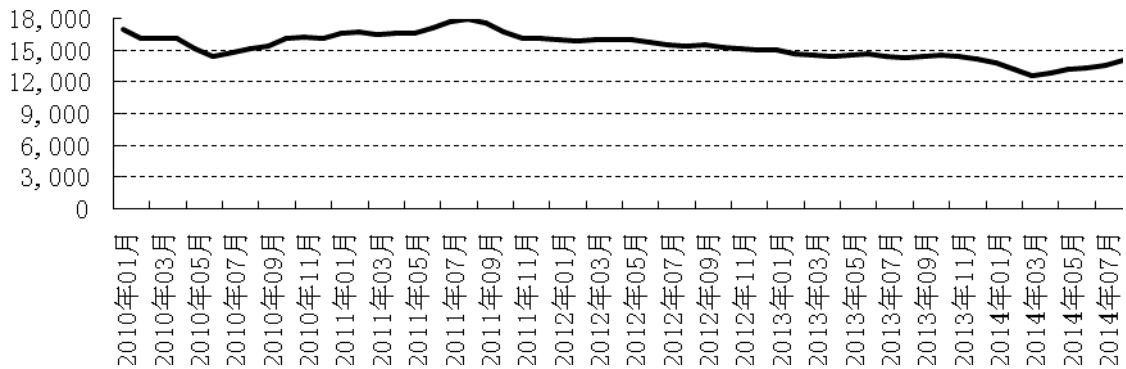


图 1 2010 年 1 月~2014 年 8 月上海有色金属 A00 铝锭现货均价走势 (单位: 元/吨)

资料来源: Wind 资讯

铝锭价格波动对建筑铝型材生产企业的销售和盈利情况影响较大，由于工业型材普遍采用“成本加成法”确定售价，工业型材产品基本可以规避铝锭价格波动的风险。“成本加成法”定价模式是指，国内以上海期货交易所铝锭报价为基准加成加工费、包装处理费和运输成本，国外以伦敦金属交易所铝锭报价为基准加成，这样的定价模式可以使公司较好地规避铝锭价格波动风险。建筑型材产品很难将上涨的成本全部转嫁给下游客户。由于公司建筑型材产量和收入较低，总体来看公司受铝锭价格波动的影响较小。

辽宁省经济实力较强，工业基础较好，为公司的发展提供了较好的区域经济环境

2013 年，辽宁省生产总值 27,077.70 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%。其中，第一产业增加值 2,321.60 亿元，同比增长 4.80%；第二产业增加值 14,296.50 亿元，同比增长 8.90%；第三产业增加值



10,486.60 亿元，同比增长 9.20%。三次产业增加值比重为 8.60 : 52.70 : 37.70。固定资产投资 24,791.40 亿元，同比增长 15.10%；基础设施投资 4,371 亿元，同比增长 31.20%。辽宁省建立了以重工业为主体，工业门类比较齐全，基础比较雄厚的工业体系，成为中国主要的工业和原材料基地，为公司的发展提供了较好的区域经济环境。

经营与竞争

工业铝型材是公司收入和利润的主要来源，公司营业收入与毛利润逐年大幅增长；受铝锭贸易业务量占比逐年增大影响，公司综合毛利率逐年下滑

公司产品主要包括工业铝型材、建筑铝型材及铝型材深加工产品，其中工业铝型材是公司主要的收入来源。2011~2013 年，公司营业收入与毛利润逐年大幅增长，复合增长率分别为 51.84%和 33.10%，毛利率逐年下滑。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~6 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	146.22	100.00	237.87	100.00	174.56	100.00	103.18	100.00
工业铝型材	65.44	44.76	119.09	50.09	112.23	64.29	96.42	93.45
建筑铝型材	4.01	2.75	9.18	3.86	7.60	4.35	6.57	6.37
深加工产品	9.92	6.79	14.65	6.16	9.56	5.48	-	-
铝锭贸易	64.97	44.43	90.65	38.12	44.94	25.74	-	-
其他业务	1.88	1.27	4.30	1.77	0.23	0.14	0.19	0.18
毛利润	23.55	100.00	40.14	100.00	33.38	100.00	22.66	100.00
工业铝型材	19.12	81.20	32.97	82.41	28.01	83.91	21.84	96.38
建筑铝型材	0.32	1.35	0.99	2.48	0.89	2.67	0.64	2.82
深加工产品	3.64	15.47	5.43	13.24	4.19	12.55	-	-
铝锭贸易	0.08	0.35	0.18	0.45	0.06	0.18	-	-
其他业务	0.39	1.63	0.57	1.42	0.23	0.69	0.18	0.80
综合毛利率	16.10		16.87		19.12		21.96	
工业铝型材	29.22		27.68		24.96		22.65	
建筑铝型材	7.90		10.81		11.71		12.13	
深加工产品	36.71		36.16		43.83		-	
铝锭贸易	0.13		0.20		0.13		-	
其他业务	20.54		13.26		100.00		94.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

2011~2013 年，随着产品产能及产量的增长，公司工业铝型材与建筑铝型材业务收入逐年增长，毛利润也随之增长。凭借公司较强的



产品研发能力，2012 年向附加值更高的铝型材深加工产业拓展，2013 年铝型材深加工业务产能逐年释放，目前对收入贡献度不高，但由于附加值较高，对毛利润贡献度较高。公司为增强在原材料铝锭采购方面的议价能力，2012 年开始进行铝锭贸易业务，并保持了较高的增长幅度，对收入贡献度逐年增长。

从毛利率来看，公司工业铝型材规模优势明显、产品竞争力较强，工业铝型材业务毛利率逐年增长，建筑铝型材毛利率逐年小幅下滑，铝型材深加工产品毛利率维持在较高水平。由于铝锭贸易业务毛利率较低，且收入占营业收入比重逐年提高，使得公司综合毛利率逐年下滑。

2014 年 1~6 月，公司营业收入 146.22 亿元，同比增长 51.04%，主要由于产能释放、产量增加所致；毛利润 23.55 亿元，同比增长 16.59%，受毛利率较低的铝锭贸易业务收入增幅较大影响，公司毛利润增幅低于收入增幅；综合毛利率 16.10%，同比减少 4.76 个百分点。

预计未来 1~2 年，随着公司产品产能的释放，公司营业收入将保持稳定增长。

公司生产规模居世界第二位、亚洲第一位，生产设备居于行业领先地位；公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，生产所需模具全部来自自有模具生产车间，有效控制了生产成本

公司铝型材产品主要分为三类：工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品。近年来，公司不断扩大生产规模，截至 2014 年 6 月末，公司产品总产能 110 万吨/年，生产规模居世界第二位、亚洲第一位。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月公司主要产品产量（单位：万吨）

产 品	2014 年 1~6 月	2013 年	2012 年	2011 年
工业铝型材	31.42	55.26	49.00	41.23
建筑铝型材	3.32	5.24	4.02	3.32
深加工产品	3.73	5.31	2.89	-
合 计	38.47	65.81	55.91	44.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2011~2013 年，公司产能利用率分别为 61.17%、65.16%和 64.00%，产能利用率不高。工业铝型材毛利率远高于建筑铝型材，公司逐年加大工业铝型材产量。铝型材深加工产品是工业铝型材产品产业链的延伸，附加值高于工业铝型材，主要应用于轨道客车、航空航天器材等领域。

公司生产设备居于行业领先地位，截至 2014 年 6 月末，公司拥有工业铝型材挤压机 93 台，其中包括 4 台目前我国乃至世界最大型的 125MN 油压双动铝挤压机，及 2012 年 5 月订购的 2 台预计于 2015 年投产的、全球最大最先进的 225MN 单动卧式铝挤压机。

铝合金熔铸技术及模具开发是公司的核心竞争优势之一。公司自

设倾动熔铸生产线，采用高精密及节能的铝合金熔炼和铸造生产线，使公司能够生产大小及合金成分不同的铝合金棒，以便生产不同的产品。公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，能够按照客户提出的规格生产各种截面铝型材产品的模具。目前，公司生产所需模具全部来自自有模具生产车间，有效控制了生产成本。公司的模具由意大利进口的特种钢制成，直径可达 1,250 毫米，模具设计中心可以按照客户要求生产度身订造的模具，同时质量检验小组全程监控生产过程，确保产品质量符合客户的技术规格及质量标准。

公司技术及研发实力居于行业领先地位，且具有比较齐全的资格认证，增强了公司产品在国内外市场的竞争实力

公司拥有自建的技术研究中心，下设研发中心、设计分中心和品质控制分中心等部门，共有研发及质量控制人员约 700 名，其中大部分人员拥有学士或学士以上学位。公司技术研究中心注重改良公司的生产技术，度身订造产品设计，测试铝合金特性、功能及成分，丰富公司产品系列，对公司产品生产工艺和质量提高及产品市场的前沿开拓具有重要意义，使公司具有行业领先的技术及研发实力。2011~2013 年，公司投入的研发费用分别为 0.53 亿元、3.99 亿元和 4.28 亿元，占营业收入比重分别为 0.52%、2.29%和 1.80%。截至 2013 年末，公司拥有 205 项专利，其中实用新型专利 32 项，发明专利 3 项。随着公司收入的发展，公司将持续加大新产品开发及产品质量检测方面的投入，不断增强研发实力，保持行业领先地位。

公司生产资质比较齐全，拥有 Qualicoat 欧洲喷涂认证、挪威船级社 DNV 制造商许可证、美国 AAMA 协会认证、法国阿尔斯通认证、国际铁路联盟对高铁及地铁等车辆用铝合金型材 IRIS 认证和国际标准化组织汽车产业 ISO/TS16949 认证等国际权威资格认证。2013 年，公司通过了 ISO3834（金属材料熔化焊接质量要求）年度复核，2014 年通过了航空航天和国防组织 AS9100 认证、中国船级社（CCS）质量体系认证。比较齐全的资格认证标志着公司较高的产品质量，增强了公司产品在国内外市场的竞争实力，并为公司铝型材深加工产品的市场开拓奠定了基础。

公司采购客户集中度较高，虽提高了采购议价能力，但也提高了对单一供货商的依赖风险；公司工业铝型材产品采取“成本加成法”的定价方法，当前铝锭价格整体呈现下滑趋势，降低了公司产品售价，增加公司收入增长压力

公司生产原材料主要为铝锭，占生产成本的 80%以上，铝锭价格的变动将直接影响公司生产成本的控制及资金占用情况。公司生产所需铝锭全部从现货市场购买，与中国铝业公司、中国电力投资集团公司山东魏桥铝电有限公司、青铜峡铝业股份有限公司等铝锭供货商建立了长期稳定的合作关系。公司通常与主要供货商签订一年期或半年期供货合同，供货价格参照上海期货交易所铝当月加权平均价结算，每



月结算一次。2013年，公司向前五大供应商年采购金额占总采购比例为96.94%，集中度较高，虽然提高了公司的采购议价能力，但也提高了对单一供货商的依赖风险。

表4 2013年公司前五大供应商情况

供应商名称	采购产品	采购数量 (万吨)	采购金额 (亿元)	平均采购单价 (元/吨)	占总采购比 (%)
供应商一	铝锭、铝棒	48.76	62.47	12,811	34.09
供应商二	铝锭、铝棒	45.42	58.43	12,866	31.88
供应商三	铝锭、铝棒	40.34	51.65	12,804	28.18
供应商四	钢材	11.43	4.01	3,505	2.19
供应商五	铝锭	0.89	1.11	12,374	0.60
合计		146.84	177.67	-	96.94

资料来源：根据公司提供资料整理

目前，公司工业铝型材产品采取“成本加成法”向客户收费，在铝锭价格走高或波动时，可以有效规避风险，但当前铝锭价格整体呈现下滑趋势，降低了公司产品售价，给公司收入增长带来压力。

公司产品销量逐年大幅增长，销售价格受原材料铝锭价格影响，逐年下滑；公司产品技术含量较高，与国内大型企业建立了良好的合作关系，有利于维护公司盈利能力的稳定

公司销售产品主要包括工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品，随着公司产品产量的增长，产品销量逐年以较大幅度增长。

表5 2011~2013年及2014年1~6月公司主要产品销量（单位：万吨）

产品	2014年1~6月	2013年	2012年	2011年
工业铝型材	30.67	54.74	48.71	40.93
建筑铝型材	2.50	5.24	4.07	3.32
深加工产品	3.65	5.33	2.79	-
合计	36.82	65.31	55.57	44.25

数据来源：根据公司提供资料整理

公司工业铝型材销售客户主要包括铁路、城市轨道交通、汽车、电力工程、机械设备、造船及航空等行业的大型交通运输客户、工业设备及机器制造商等。公司与铁道部主要供应商南车投资租赁有限公司和中国北车股份有限公司签订战略合作协议，公司在订货、排产、发运等方面享有有限安排权。

公司在建筑铝型材产品销售方面，与万科、保利等一些规模较大的建筑企业建立了良好的合作关系，产品被广泛地应用在天津津塔、首都机场三期工程等一批地标的国家级大型建筑工程中。公司在进行建筑铝型材单一买卖的同时，还向客户提供前期培训、使用期辅导以及帮助客户对项目工程质量进行跟踪监督等一系列服务。



铝型材深加工产品是公司调整产品结构、加快产品技术升级的结果。2012 年底，公司的工业铝型材深加工中心投入生产，达到 2.79 万吨的产品销量；2013 年，随着深加工产品产能的进一步释放及市场的开拓，铝型材深加工产品销量达到 5.33 万吨。

出口方面，公司设有国际业务部，专门负责海外市场业务，为国际交通运输业、电力业、船舶制造业、机械制造业和基础设施建设行业提供产品。公司出口业务毛利率一般高于内销业务毛利率，但从 2010 年开始，受美国等国双反政策影响，公司调整产品出口结构，规避美国相关反倾销及反补贴政策带来的不利影响，同时公司加快产品技术升级，扩大内销市场，目前，公司产品内销占比 90%以上。

表 6 2011~2013 年公司销售区域构成（单位：亿元、%）

销售区域	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国	220.74	92.80	163.32	93.56	98.57	95.53
美国	16.85	7.08	11.19	6.41	3.98	3.86
其他	0.28	0.12	0.05	0.03	0.63	0.61
合计	237.87	100.00	174.56	100.00	103.18	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

销售定价方面，国内客户，公司参照上海期货交易所铝锭报价，根据“供货下单日所在月（或上月）的上海期货交易所公布的铝锭现货当月加权平均价格+加工费、包装处理费和运输成本”的形式确定产品销售价格；国外客户，公司采用伦敦金属交易所铝锭报价，根据“订货日伦敦金属交易所铝锭平均现货价格+加工费、包装处理费和运输成本”的方式确定销售价格，公司对出口产品采取离岸价格结算。结算方面，国内客户一般以现金或银行转账方式结算，国外客户一般以电汇方式结算。

表 7 2011~2013 年公司产品平均销售价格（单位：元/吨）

产品	2013 年	2012 年	2011 年
工业铝型材	21,756	23,038	23,558
建筑铝型材	17,516	18,704	17,690
深加工产品	27,484	34,291	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2011 年以来，受原材料铝锭价格整体下滑影响，公司工业铝型材销售价格逐年下滑；对于建筑铝型材，由于公司一般备有一定的库存，使得建筑铝型材销售价格有所波动；铝型材深加工产品附加值较高，产品销售价格较高。综合来看，产品销售价格受铝锭价格影响较大。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2014 年 6 月末，公司注册资本 16.70 亿美元，实际控制人刘忠田。

公司根据《公司法》制定了公司章程，并通过规范董事会、监事的议事规则和程序，明确了董事会、董事长和总经理的决策权力。公司有董事会成员 5 人，监事 1 人。股东行使一切公司重大事务的决策权，监事为独立于董事会的监督机构，总经理为董事会决议的执行机构。

战略与管理

公司铝压延材项目投资需求较大，根据投资进度，未来公司将面临较大的资本支出压力，并将带动负债水平的上涨

公司建立了一系列相互联系、相互制约的内部控制制度，包括公司财务管理制度、采购管理制度、销售管理制度、投资融资管理制度和公司关联交易审核制度等，以保证公司生产的正常进行。

根据公司发展规划，未来公司将继续利用现有铝型材方面的技术优势及客户资源，发展高附加值铝压延材业务。为实现产品结构调整，公司于 2011 年启动了高附加值铝压延材项目，项目整体设计年产能为 300 万吨，分两期建设，一期投资约 350 亿元，截至 2014 年 6 月末，公司已投入资金 139 亿元，尚有 211 亿元的投资需求。项目预计将于 2015 年投产，2018 年落实整体产能。未来公司生产的铝压延产品将主要应用于航空用铝板、交通运输用铝板、船用板、集装箱板、汽车板用带材、IT 板用带材等。

目前，公司启动的铝压延材项目主要依托天津忠旺铝业有限公司进行投资运作。公司已在天津武清开发区取得约 6 平方公里土地使用权，预计未来总体占地面积将达到 10 平方公里。

按照公司估算的项目投资额及项目投资进度，预计未来 1~2 年，公司将面临较大的资本支出压力，同时将带动负债水平的上涨。

抗风险能力

公司生产规模居全球第二、亚洲第一位，具有明显的规模优势，同时公司生产设备先进、技术及研发实力居于行业领先地位，且具有比较齐全的资格认证，产品竞争实力较强。但公司上游原材料采购客户集中度较高，虽提高了采购议价能力，也提高了对单一供货商的依赖风险。公司产品销量逐年大幅增长，产品销售价格受原材料铝锭整体价格下滑影响而逐年下滑，增加公司收入稳定增长压力。在销售客户方面，公司与大型企业建立了长期稳定的合作关系，有利于维持公司相对稳定的盈利能力。公司铝压延材项目投资需求较大，增加公司

资本支出压力，并将带动公司负债水平的上涨，但项目建成后，公司产能将进一步扩张。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2011~2013年及2014年1~6月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）辽宁分所对公司2011~2013年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2014年1~6月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主；公司货币资金比较充裕；公司存货周转效率有所波动，应收账款周转效率逐年提高

随着公司股东增资及盈利能力的增长，资产规模以较大幅度增长。公司资产构成以流动资产为主，2011~2013年末及2014年6月末，流动资产占比分别为72.91%、67.37%、68.22%和66.59%。

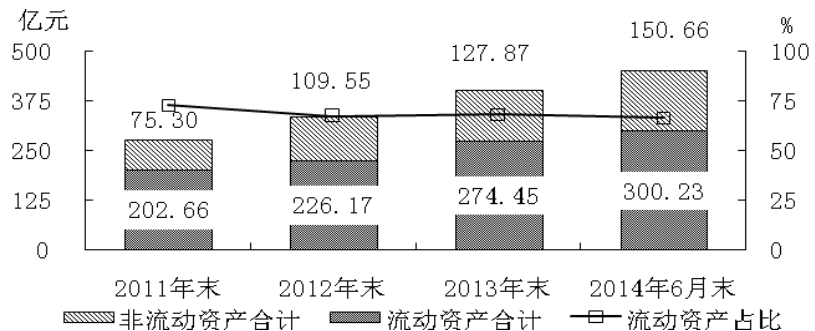


图2 2011~2013年末及2014年6月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成，2013年末上述三项合计占流动资产比重96.76%。

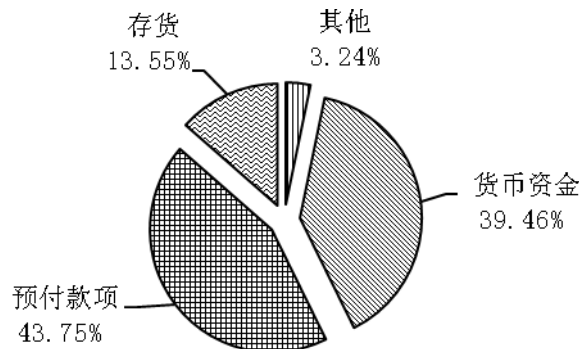


图3 2013年末公司流动资产构成

公司货币资金比较充裕，2011~2013年末，公司货币资金分别为



125.56 亿元、94.91 亿元和 108.30 亿元，其中银行存款占比分别为 74.03%、99.29%和 85.52%；2012 年末，公司货币资金下降，主要是原材料铝锭价格下滑，加大铝锭采购所致。公司应收账款有所波动，2011~2013 年末分别为 4.95 亿元、7.68 亿元和 5.86 亿元，账龄在 1 年以内的占比 90%以上，前五名欠款单位金额合计占比分别为 87.12%、83.43%和 70.02%，集中度逐年降低。随着公司设备采购的增加及天津铝压延材项目投入的增加，公司预付款项以较大幅度增长，2011~2013 年末分别为 46.66 亿元、82.37 亿元和 120.07 亿元，账龄集中在 1 年以内。2011~2013 年末，公司存货分别为 24.80 亿元、39.88 亿元和 37.20 亿元，存货构成以原材料、在产品及产成品为主，由于不存在可变现净值低于其账面价值的情况，故公司未计提存货跌价准备；2012 年末，公司采购铝锭较多，使得存货增长较多。2014 年 6 月末，公司货币资金较 2013 年末增长 4.63%，预付款项较 2013 年末增长 8.92%，存货较 2013 年末减少 13.58%。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。2011~2013 年末，公司固定资产分别为 36.74 亿元、47.73 亿元和 58.32 亿元，主要由机器设备、房屋及建筑物构成，计提折旧额分别为 3.76 亿元、3.80 亿元和 3.95 亿元。同期，公司在建工程分别为 20.50 亿元、17.48 亿元和 19.34 亿元，2012~2013 年末公司在建工程转入固定资产原价分别为 13.79 亿元和 14.10 亿元。公司无形资产主要为土地使用权，2011~2013 年末无形资产分别为 17.22 亿元、43.48 亿元和 49.32 亿元。2014 年 6 月末，公司在建工程较 2013 年末增长 69.31%。

2011~2013 年，公司存货周转天数分别为 76.41 天、82.47 天和 70.17 天，2012 年受原材料购进较多影响，存货周转效率有所下滑；应收账款周转天数分别为 21.52 天、13.03 天和 10.25 天，应收账款周转效率逐年提高。2014 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 50.87 天和 8.85 天。

预计未来 1~2 年，随着公司盈利能力的稳定发展及天津铝压延材项目的推进，公司资产规模将继续增长。

资本结构

公司负债规模不断增长，负债构成以流动负债为主；公司流动比率较高，流动资产对流动负债保障程度较高；公司资产负债率处于相对较低的水平，长期资本对长期资产保障程度较好

随着公司生产规模的扩大及在建项目投入的增多，负债规模不断增长。公司负债构成以流动负债为主，2011~2013 年末及 2014 年 6 月末，公司流动负债占比分别为 55.62%、56.60%、63.06%和 67.01%。

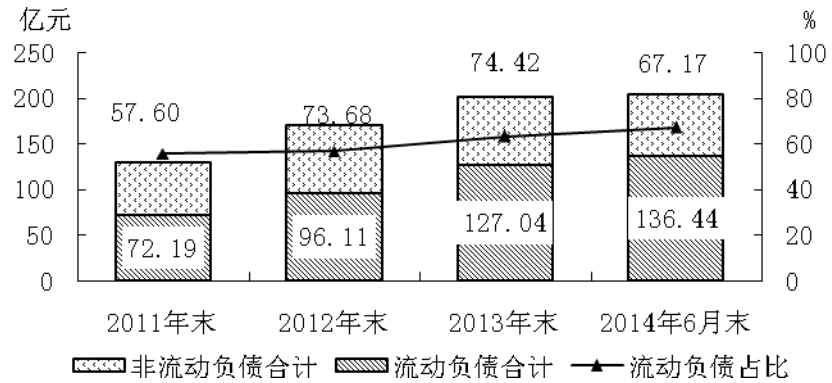


图4 2011~2013年末及2014年6月末公司总负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，2013年末上述五项合计占流动负债比重83.71%。

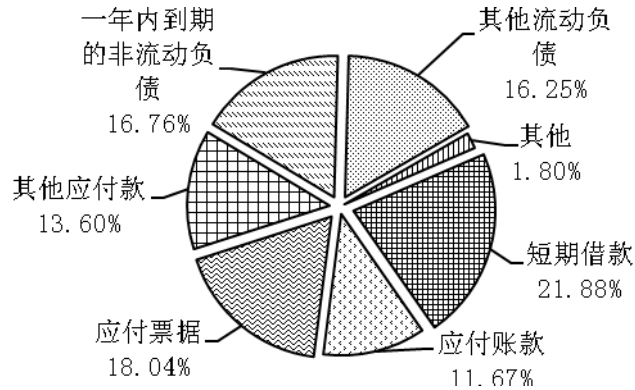


图5 2013年末公司流动负债构成

公司短期借款均为信用借款和保证借款，2011~2013年末，短期借款分别为18.20亿元、45.83亿元和27.80亿元。2013年末，公司短期借款较2012年末减少18.03亿元，但应付票据较2012年末增加22.29亿元，主要考虑短期借款与应付票据不同时期的融资成本。公司应付票据由商业承兑汇票与银行承兑汇票构成，2013年末，22.92亿元应付票据中商业承兑汇票3.32亿元、银行承兑汇票19.60亿元。公司应付账款波动幅度较大，2011~2013年末分别为27.06亿元、32.71亿元和14.82亿元，主要为应付货款，账龄集中在1年以内。公司预收款项波幅较大，2011~2013年末分别为0.44亿元、4.15亿元和0.96亿元，主要为预收货款。2013年末，公司一年内到期的非流动负债21.29亿元，其中一年内到期的长期借款9.17亿元、一年内到期的应付债券12.12亿元。2013年末，公司其他流动负债20.65亿元，主要为2013年公司发行的两期短期融资券。公司其他应付款单位主要为忠旺中国投资（香港）有限公司，2013年末公司其他应付款17.27亿元，其中应付忠旺中国投资（香港）有限公司13.53亿元。2014年6月末，流



动负债各科目均较 2013 年末出现不同程度增长。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2011~2013 年末，公司长期借款分别为 33.10 亿元、17.85 亿元和 36.72 亿元，2013 年末长期借款中信用借款占比 80%以上。2011~2013 年末，公司应付债券分别为 24.50 亿元、55.19 亿元和 36.08 亿元，主要为中期票据。2014 年 6 月末，公司长期借款与应付债券分别为 28.20 亿元和 36.76 亿元。2014 年 6 月末，公司长期借款较 2013 年末减少 23.21%。

2011~2013 年末，公司有息债务逐年增长，主要是债券发行所致。2012 年，公司发行中期票据较多，导致长期有息债务增幅较大；2013 年，公司发行两期短期融资券，导致期末短期有息债务增幅较大。

表 8 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

有息债务指标	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	92.63 ³	92.66	46.46	26.46
长期有息债务	44.96	72.80	73.04	57.60
总有息债务	137.59	165.46	119.50	84.06
总有息债务占总负债比重	67.57	82.13	70.38	64.77

截至 2014 年 6 月末，公司总有息债务 137.59 亿元，其中短期有息债务占比 67.32%，公司有息债务集中在 1 年以内。

表 9 截至 2014 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	92.63	22.16	20.26	2.54	137.59
占比	67.32	16.12	14.71	1.85	100.00

2011 年以来，公司流动比率维持在 2 倍以上，速动比率维持在 2 倍左右，保守速动比率维持在 1 倍左右，流动资产对流动负债保障程度较高。公司资产负债率维持在 50%左右，2014 年 6 月末，受股东增资影响，资产负债率降至 45.16%。公司长期资产适合率维持在 200%以上，长期资本对长期资产覆盖程度较高。

表 10 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末公司部分财务指标

财务指标	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动比率（倍）	2.20	2.16	2.35	2.81
速动比率（倍）	1.96	1.87	1.94	2.46
保守速动比率（倍）	0.83	0.86	0.99	1.74
资产负债率（%）	45.16	50.08	50.58	46.69
债务资本比率（%）	35.75	45.17	41.87	36.19
长期资产适合率（%）	208.71	215.28	218.73	273.27

³ 包含 2012 年 6 月发行的 3 年期 20 亿元 12 忠旺 MTN1，财务报表中，公司将其计入应付债券，尚未转入一年内到期的非流动负债。

2011~2013年末及2014年6月末,公司所有者权益分别为148.18亿元、165.93亿元、200.85亿元和247.28亿元,其中股本分别为62.18亿元、62.18亿元、76.27亿元和109.23亿元,未分配利润分别为62.66亿元、77.07亿元、93.86亿元和107.27亿元。

截至2014年6月末,公司无对外担保。

综合来看,公司负债规模不断增长,有息债务规模有所波动,有息债务中短期有息债务占比较高;公司流动比率较高,流动资产对流动负债保障程度较高;公司资产负债率处于相对较低水平,长期资本对长期资产覆盖程度较高。

盈利能力

公司营业收入逐年增长,受铝锭贸易业务开展较多影响,毛利率逐年下滑,但利润总额逐年增长,公司主营业务盈利能力较强

2011~2013年,随着公司产能扩张,产品产量增长,公司营业收入逐年以较大幅度增长,其中铝锭贸易业务收入占比分别为0、25.74%和38.12%。同期,公司毛利率分别为21.96%、19.12%和16.87%,逐年下滑,主要是毛利率较低的铝锭贸易业务占比逐年提高所致。

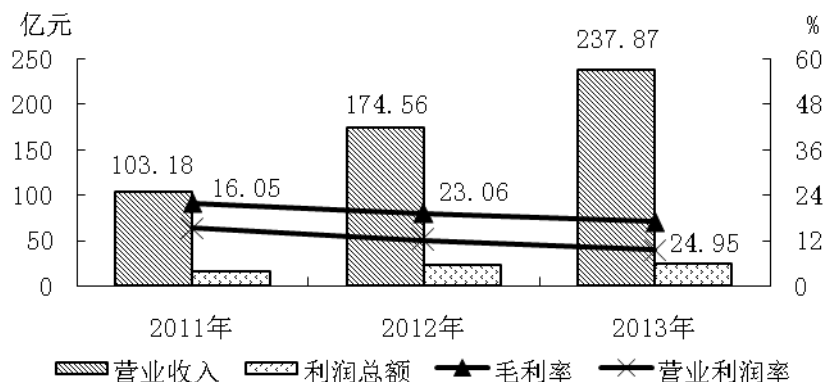


图6 2011~2013年公司盈利情况

2011~2013年,公司期间费用逐年增长,占营业收入比重维持在7%左右。2012年,管理费用同比增加5.57亿,主要是研发费用大幅增加所致。2013年,管理费用的增长主要来自税费及研发费的增长,财务费用的增长主要由于有息债务增加,利息支出增多所致。

表11 2011~2013年公司期间费用及占营业收入比重情况(单位:亿元、%)

科目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	1.47	0.62	1.32	0.76	1.26	1.23
管理费用	9.98	4.19	7.59	4.35	2.02	1.95
财务费用	5.40	2.27	3.18	1.82	3.77	3.66
期间费用合计	16.85	7.08	12.09	6.93	7.05	6.84



2011~2013年，公司营业外收入分别为0.28亿元、2.12亿元和2.47亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额分别为16.05亿元、23.06亿元和24.95亿元，逐年增长。

2011~2013年，公司总资产报酬率分别为7.73%、8.16%和7.77%；净资产收益率分别为8.01%、10.70%和10.37%，均有所波动。

2014年1~6月，公司营业收入146.22亿元，同比增长51.04%；毛利率16.10%，同比下滑4.76个百分点；利润总额16.10亿元，同比增长12.73%。

随着国内销售网络的开拓以及产能的释放，预计未来1~2年，公司营业收入和利润将保持稳定发展。

现金流

公司较强的盈利能力保证了较好的经营性净现金流，但受存货变动及经营性项目变动的影响，公司经营性净现金流波幅较大，对利息及债务保障程度不稳定

2011~2013年，公司经营性净现金流波动幅度较大，其中2012年经营性净现金流大幅下滑，主要由于预付款项增加较多及应付票据减少较多所致；2013年经营性净现金流同比大幅增长，主要由于应收账款及存货减少较多、应付票据及其他应付款增加较多所致。由于公司在建项目支出较多，投资性现金流净流出较大。2012年，公司债券发行较多及借款增加较多，筹资性现金流净流入较多；2013年，公司股东增资、发行债券及长期借款增加较多，筹资性现金流净流入较多。

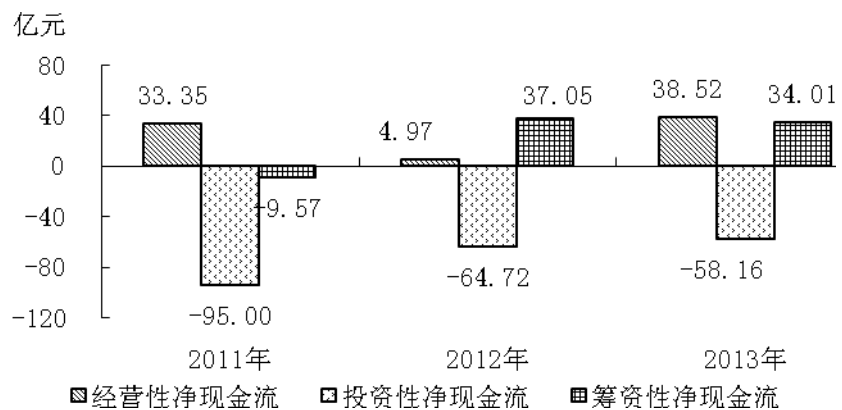


图7 2011~2013年公司现金流情况

2014年1~6月，公司经营性净现金流49.48亿元，同比增加33.33亿元，主要由于净利润增长较多、应收账款与存货减少、预收款项增加较多；投资性净现金流与筹资性净现金流分别为-39.86亿元和-10.46亿元。

公司现金比率不断下滑，但仍保持在较高水平；公司现金回笼率较高，维持在120%左右；2012年，公司经营性净现金流下滑幅度较大，

对利息及债务保障程度较低，2013年以来公司经营性净现金流对利息及债务保障程度增强。公司EBIT及EBITDA对利息保障程度比较稳定。

表 12 2011~2013 年公司部分财务指标

指标	2014 年 1~6 月	2013 年	2012 年	2011 年
现金比率 (%)	83.05	85.25	98.75	173.93
现金回笼率 (%)	121.55	120.54	116.93	118.54
经营性净现金流/流动负债 (%)	37.56	34.52	5.91	59.82
经营性净现金流/总负债 (%)	24.43	20.75	3.32	27.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	9.81	4.63	0.82	6.14
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.93	3.76	4.54	3.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.51	4.36	5.29	4.68

综合来看，公司较强的盈利能力保证了较好的经营性净现金流，但受存货变动、经营性应收项目及经营性应付项目变动影响，公司经营性净现金流存在较大的波动幅度，使得对利息及债务的保障程度不稳定。

偿债能力

公司资产构成以流动资产为主，货币资金比较充裕，且保持了较高的现金比率及现金回笼率。公司负债规模不断增长，但仍保持了较好的资产负债率，且公司具有较高的流动比率与速动比率，流动资产对流动负债保障程度较高。公司营业收入逐年大幅增长，毛利率虽逐年下滑，但利润总额逐年增长，表现了较强的盈利能力，从而保证了较好的经营性净现金流。受存货波动及经营性项目变动影响，公司经营性净现金流波幅较大，对利息及债务保障程度波幅较大，但仍保持在较好水平。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2014年7月1日，公司无违约记录；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

公司产品主要为工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品，生产规模居世界第二位、亚洲第一位，生产设备先进，技术及研发实力居于行业领先地位，且具有比较齐全资格认证，增强了公司产品竞争力。公司生产所需原材料主要为铝锭，采购客户集中度较高，提高了对单一供货商的依赖风险，同时铝锭价格的整体下滑导致公司产品销售价格的下滑，增加公司收入稳定增长压力。但公司与下游大型



客户建立了长期稳定的合作关系，维持了盈利能力的稳定性。公司资产规模与负债规模均不断增长，流动资产对流动负债保障程度较高。公司目前资产负债率水平较好，但由于在建项目投资需求较大，公司面临较大的资本支出压力，并将带动公司负债水平的上涨。公司营业收入与利润总额逐年增长，主营业务盈利能力较强，并保证了较好的经营性净现金流，但受存货变动及经营性项目变动影响，经营性净现金流波幅较大，对利息及债务保障程度波幅较大。公司货币资金比较充裕，现金比率与现金回笼率均较高。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，随着公司产能的释放及在建项目的逐渐完工投产，公司营业收入将保持稳定增长。综合分析，大公对忠旺集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

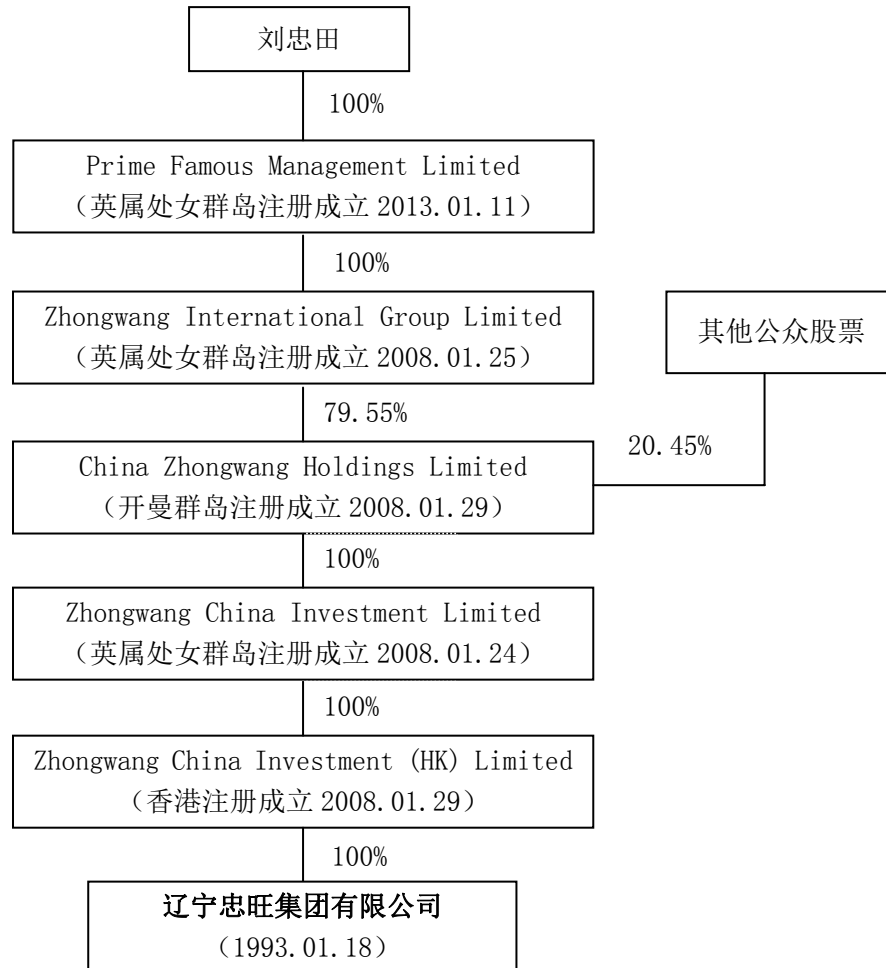
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

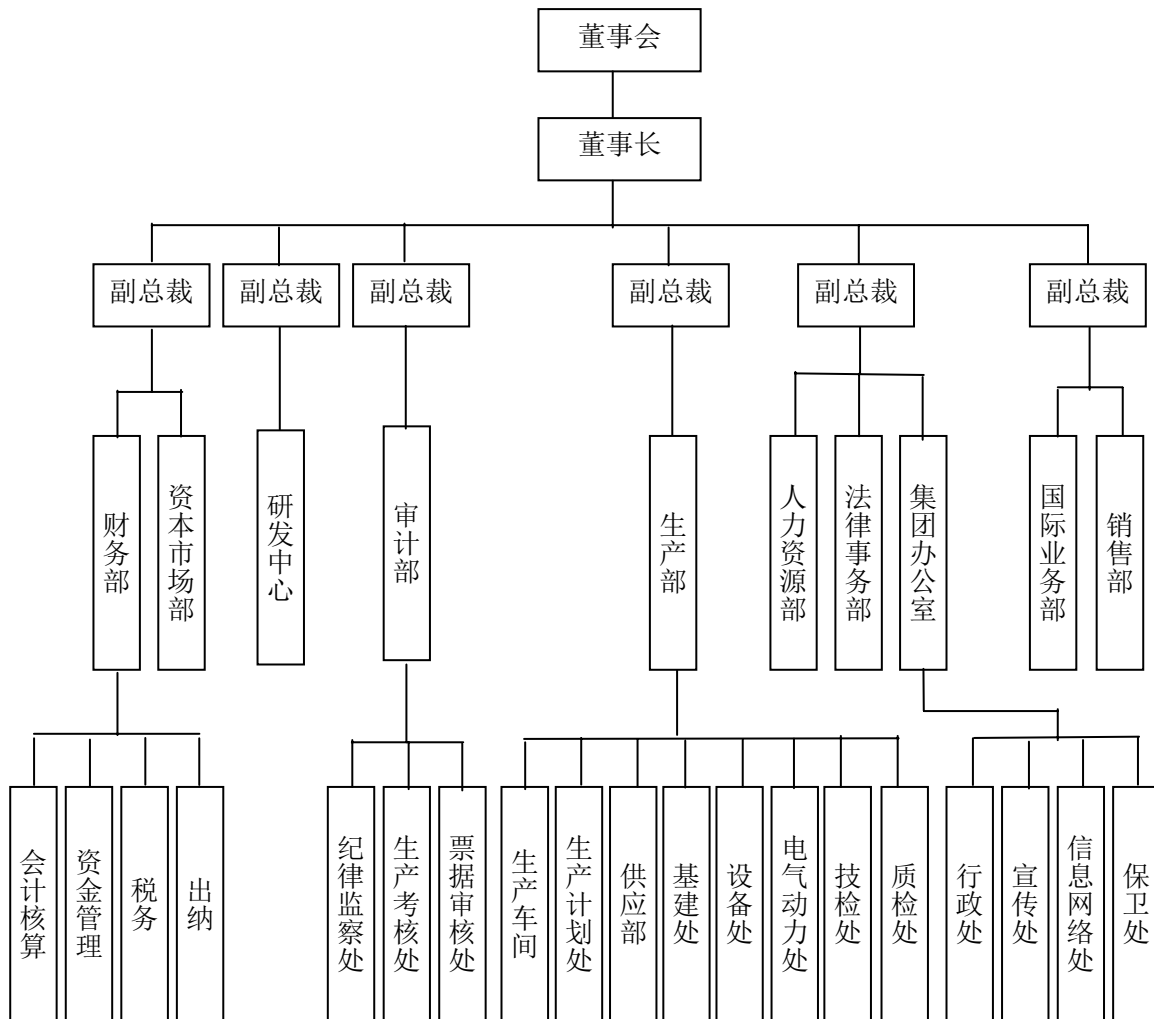
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2014 年 6 月末辽宁忠旺集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年 6 月末辽宁忠旺集团有限公司组织结构



附件 3 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014年6月 (未审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	1,133,174	1,082,989	949,082	1,255,566
应收账款	85,200	58,560	76,841	49,515
预付款项	1,307,750	1,200,657	823,709	466,559
存货	321,429	371,951	398,849	248,005
流动资产合计	3,002,317	2,744,482	2,261,674	2,026,588
固定资产	571,280	583,234	477,273	367,404
在建工程	327,484	193,419	174,848	204,984
无形资产	528,443	493,206	434,760	172,165
非流动资产合计	1,506,628	1,278,662	1,095,454	753,016
总资产	4,508,944	4,023,144	3,357,128	2,779,604
占资产总额比 (%)				
货币资金	25.13	26.92	28.27	45.17
应收账款	1.89	1.46	2.29	1.78
预付款项	29.00	29.84	24.54	16.79
存货	7.13	9.25	11.88	8.92
流动资产合计	66.59	68.22	67.37	72.91
固定资产	12.67	14.50	14.22	13.22
在建工程	7.26	4.81	5.21	7.37
无形资产	11.72	12.26	12.95	6.19
非流动资产合计	33.41	31.78	32.63	27.09
负债类				
短期借款	379,310	278,000	458,256	182,000
应付票据	346,960	229,152	6,300	82,620
应付账款	298,968	148,220	327,120	270,617
预收款项	132,918	9,618	41,502	4,438
其他应付款	189,538	172,725	110,446	141,173
流动负债合计	1,364,420	1,270,434	961,056	721,861
长期借款	281,997	367,226	178,492	331,000
应付债券	367,599	360,817	551,948	244,952
非流动负债合计	671,692	744,186	736,812	575,952
负债合计	2,036,112	2,014,621	1,697,868	1,297,813

附件 3 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.63	13.80	26.99	14.02
应付票据	17.04	11.37	0.37	6.37
应付账款	14.68	7.36	19.27	20.85
预收款项	6.53	0.48	2.44	0.34
其他应付款	9.31	8.57	6.50	10.88
流动负债合计	67.01	63.06	56.60	55.62
长期借款	13.85	18.23	10.51	25.50
应付债券	18.05	17.91	32.51	18.87
非流动负债合计	32.99	36.94	43.40	44.38
权益类				
实收资本（股本）	1,092,340	762,690	621,791	621,791
资本公积	274	252	242	242
盈余公积	307,492	306,991	266,536	233,154
未分配利润	1,072,726	938,590	770,691	626,605
所有者权益合计	2,472,832	2,008,523	1,659,260	1,481,791
损益类				
营业收入	1,462,197	2,378,688	1,745,606	1,031,767
营业成本	1,226,732	1,977,331	1,411,785	805,211
销售费用	7,161	14,703	13,202	12,644
管理费用	55,287	99,843	75,910	20,151
财务费用	20,205	54,026	31,813	37,737
投资收益	352	485	577	2,535
营业利润	148,364	224,906	210,479	157,800
利润总额	160,970	249,500	230,641	160,484
净利润	134,637	208,354	177,469	118,711
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.90	83.13	80.88	78.04
销售费用	0.49	0.62	0.76	1.23
管理费用	3.78	4.20	4.35	1.95
财务费用	1.38	2.27	1.82	3.66
营业利润	10.15	9.46	12.06	15.29
利润总额	11.01	10.49	13.21	15.55
净利润	9.21	8.76	10.17	11.51

附件 3 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未审计)	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	494,849	385,187	49,744	333,512
投资活动产生的现金流量净额	-398,568	-581,624	-647,174	-950,001
筹资活动产生的现金流量净额	-104,553	340,072	370,457	-95,728
财务指标				
EBIT	198,396	312,544	273,924	214,818
EBITDA	227,659	362,573	319,329	254,183
总有息负债	1,375,867	1,654,605	1,194,996	840,572
毛利率 (%)	16.10	16.87	19.12	21.96
营业利润率 (%)	10.15	9.46	12.06	15.29
总资产报酬率 (%)	4.40	7.77	8.16	7.73
净资产收益率 (%)	5.44	10.37	10.70	8.01
资产负债率 (%)	45.16	50.08	50.58	46.69
债务资本比率 (%)	35.75	45.17	41.87	36.19
长期资产适合率 (%)	208.71	215.28	218.73	273.27
流动比率 (倍)	2.20	2.16	2.35	2.81
速动比率 (倍)	1.96	1.87	1.94	2.46
保守速动比率 (倍)	0.83	0.86	0.99	1.74
存货周转天数 (天)	50.87	70.17	82.47	76.41
应收账款周转天数 (天)	8.85	10.25	13.03	21.52
经营性净现金流/流动负债 (%)	37.56	34.52	5.91	59.82
经营性净现金流/总负债 (%)	24.43	20.75	3.32	27.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	9.81	4.63	0.82	6.14
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.93	3.76	4.54	3.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.51	4.36	5.29	4.68
现金比率 (%)	83.05	85.25	98.75	173.93
现金回笼率 (%)	121.55	120.54	116.93	118.54
担保比率 (%)	0.00	0.00	-	-

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资$

⁴ 半年取 180 天。

⁵ 半年取 180 天。

本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。