天津物产九江国际贸易有限公司
2016年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报D【2015】1168号（债）

信用等级：A-1

发债主体：天津物产九江国际贸易有限公司
注册总额：2亿元
本期发债额度：2亿元
本期债券期限：365天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行贷款

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项　目	2015.6	2014	2013	2012
货币资金	16.36	25.85	31.44	8.76
总资产	92.63	90.11	94.47	49.44
所有者权益	20.98	20.62	20.12	10.02
营业收入	117.65	318.25	340.72	130.16
利润总额	0.50	0.66	0.68	0.13
经营性净现金流	-16.06	5.93	6.39	-9.98
资产负债率（%）	77.35	77.12	78.70	79.74
速动比率（倍）	1.19	1.17	1.21	1.22
毛利率（%）	1.76	1.46	1.21	0.81
净资产收益率（%）	1.79	2.41	2.54	0.96
应收账款周转天数（天）	2.53	6.39	4.64	2.22
存货周转天数（天）	12.05	7.27	2.95	3.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-33.30	4.03	3.86	-51.75
经营性净现金流/流动负债（%）	-22.75	8.25	11.23	-25.32

注：2015年6月财务数据未经审计。

评级观点

天津物产九江国际贸易有限公司（以下简称“天九国际”或“公司”）主要从事钢铁原料及制品等国内、国际贸易业务。评级结果反映了公司与上下游客户合作关系稳定、销售模式较为灵活等有利因素，同时也反映了公司利润率偏低、关联交易较多、短期偿付压力较大等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 天津市优越的区位条件为区域内贸易企业提供了良好的发展环境；
- 依托股东优势，公司拥有稳定的供应和销售渠道，与上下游客户合作关系稳定；
- 公司利用自身优势，以代理和自营相结合的经营模式销售铁矿，并不断扩大自营规模，销售方式较为灵活；
- 公司存货及应收账款周转效率处于较好水平。

不利因素

- 受大宗商品贸易企业盈利特征及关联交易影响，公司利润率较低；
- 公司与股东关联交易较多，同时与迁安市九江线材有限责任公司（以下简称“九江线材”）往来款金额较大，存在一定风险；
- 公司有息债务全部为短期有息债务，集中偿付压力较大；
- 公司经营性净现金流波动较大，对债务保障程度不稳定。

评级小组负责人：薛　祯
评级小组成员：王晶晶　宋莹莹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年十月二十二日

大公保留对本期融资券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是天九国际面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 2 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取建档、集中配售方式按面值发行，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还银行贷款。

发债主体信用

公司处于生产性服务行业，主要与大型钢厂、贸易商及钢材加工生产企业合作，从事钢铁原料及制品的国内、国际贸易。公司成立于 2012 年 4 月，由天津物产集团有限公司（以下简称“天物集团”）与九江线材各出资 5 亿元共同组建，初始注册资本为人民币 10 亿元。经 2013 年 7 月增资 10 亿元后，截止 2015 年 6 月末，公司注册资本为 20 亿元，天物集团和九江线材分别持股 50%。公司董事会成员共 5 人，其中天物集团委派董事长等 3 人，占表决权的 60%，天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）持有天物集团 100%的股权，故天津市国资委为公司实际控制人。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 9 月 24 日，公司无不良信贷记录；截至本报告出具日，公司未曾在债券市场发行过债务融资工具。

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。2015 年上半年，我国实现国内生产总值 296,868 亿元，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点。2015 年以来，央行延续去年的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降准、降息，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，以“互联网+”为代表的信息技术、信息化，会跟工业化和城镇化高度融合，创造出新的动力；我国正处在消费结构升级的关键阶段，解决了深层问题以后，发展型和享受型消费方兴未艾；中西部

地区差距比较大，后发优势比较明显。所以我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力。

天津市是我国环渤海地区经济中心，也是我国北方最大的沿海开放城市。天津市依托京哈、京沪、京津三条铁路干线，放射状的公路网络及天津港，形成了颇具规模的立体交通集疏体系，交通便捷。天津商贸中心的作用不断加强，成为全国南北物资交流的重要枢纽和辐射东北、西北、华北地区的商品集散地。近年来，国家对沿海地区发展重心向环渤海地区转移，《天津市城市总体规划（2005 年～2020 年）》明确了将天津市建设为国际港口城市和北方经济中心的规划，推动了天津地区经济较快发展。天津市经济快速发展为区域内领先的大宗商品贸易企业创造了良好的发展环境。2014 年 12 月 12 日，李克强在国务院常务会中正式批准设立天津市滨海新区的区域性自由贸易园区，2014 年 12 月 28 日，国务院正式批准设立试验区总面积为 119.9 平方公里，主要涵盖 3 个功能区，天津港片区、天津机场片区、以及滨海新区中心商务片区，自贸区的设立将会使贸易更加便利化，比如先入区、后报关等能够促进贸易企业通关时间加快，有利于促进其快速发展。

公司主要从事铁矿、钢材、煤、焦炭、锰矿、硅锰合金、热轧合金盘条、废钢等产品的贸易业务，公司各产品的贸易总量逐年增长，2014 年全年总量达 3,355.73 万吨，贸易额达 318.25 亿元。公司依托天物集团和九江线材在生产资料流通领域和钢铁生产流域的优势地位，不断扩大销售渠道和产品种类，提高公司竞争力。天物集团是国内主要的生产资料流通企业，经营区域覆盖全国，并在美国、德国、日本、新加坡、香港等国家和地区建立了 18 家境外经营网点，具有覆盖全球的网络布局，公司依托天物集团的优势地位采购铁矿、煤、焦炭等原料，并销售钢铁产品，其中 2014 年从天物集团及关联公司采购的铁矿产品和煤占公司同产品采购总量的 55.84%和 25.77%；销售给天物集团及关联公司的钢材产品占公司钢材产品销售总量的 20.17%。

九江线材现有高速线材生产线 19 条、炼钢转炉 10 座、炼铁高炉 12 座、焦炉 8 座以及配套的烧结、球团、发电、制氧等设施，已具备年产铁 1,000 万吨、钢 1,000 万吨、线材 1,000 万吨、矿渣微粉 240 万吨、铁合金 8 万吨、煤焦油产品 14 万吨的生产能力，其中主要产品为Φ5.5mm－Φ19mm 高速线材。产品主要销往华北、华东、华南等各大市场，在国内具有较强的市场竞争力，品牌知名度高。九江线材每年需要采购铁矿石 1,800 万吨、煤炭 250 万吨、焦炭 420 万吨，其中天九国际为其采购的铁矿石、煤、焦炭占公司总需求的 77.66%、47.32%和 92.07%，同时天九国际每年为九江线材销售线材产品约 420 万吨，占公司线材总产量的 50%左右。公司依托九江线材稳定大量的原材料需求、优质的钢材产品和稳定的下游客户群，向九江线材销售铁矿、焦炭等原材的同时，为其销售钢材产品。公司与控股股东之间的关联交易在公司业务规模中占比较大，特别是以预付款的形式从九江线材采

购钢材产品，与九江线材之间的往来款金额较大，对公司经营存在较大影响。

在铁矿、煤及焦炭的采购和销售方面，公司拥有稳定优质的铁矿产品资源和长期合作的终端客户，采取代理和自营相结合的经营模式销售铁矿产品，以销订购，在确保稳定收入的同时，扩大自营规模。在钢材产品采购和销售方面，公司拥有优质稳定的钢材产品供应，九江线材为公司提供了优惠的采购价格，并不断加大扶持力度，降低公司采购成本，有利于提高公司盈利能力；同时，公司以与采购商签订长期协议为主要销售模式，下游客户稳定。受市场行情的影响，钢铁原料及制品价格不断下滑，公司利润空间受到挤压，同时由于公司主要为关联方代理采购原料销售钢材产品，综合毛利率偏低，盈利能力一般。公司经营性净现金流波动较大，对负债和利息的保障能力不稳定。综合分析，大公对天九国际 2016 年度企业信用等级评定为 AA-。

随着宏观经济持续增长以及公司业务拓展与盈利能力的不断提高，预计未来 1～2 年，公司主营业务总体将保持稳定。因此，大公对天九国际的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《天津物产九江国际贸易有限公司 2016 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债全部为流动负债，资产负债率略高；有息债务全部为短期有息债务，集中偿债压力较大

2012 年以来，公司负债规模有所波动，其中，2013 年同比增长 88.59%，主要是随着公司业务规模的不断扩大，应付票据、预收款项大幅增加；2014 年公司负债同比小幅下降。公司负债全部为流动负债。

2012～2014 年末，公司流动负债分别为 39.42 亿元、74.35 亿元和 69.49 亿元，主要由应付票据、预收款项、应付账款、短期借款等构成。其中，公司应付票据逐年增长，2013 年末和 2014 年末，分别为 22.53 亿元和 28.89 亿元，主要为银行承兑汇票、远期国内、国际信用证，同比分别增长 176.65%和 28.23%，一方面，随着公司实力的增强，银行授信额度增加，为缓解资金压力，公司多使用票据进行结算，另一方面，由于公司主要使用远期信用证或进口代付进行国际业务结算，随着进出口业务规模不断扩大，远期国际信用证金额逐年较快增长。预收款项主要是公司销售原料收取的保证金及部分货款以及销售钢材收取的货款，波动幅度较大，2013 年末，预收款项为 29.99 亿元，同比增长 42.40%；2014 年末，预收款项为 21.08 亿元，同比下降 29.70%，一方面是由于产品价格下降，另一方面由于公司销售环节预收比例降低。

表 1　2014 年末公司预收款项前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占预收款项总额比例	与公司关系	账龄
苏美达国际技术贸易有限公司	3.48	16.52	一般客户	1 年以内
中船重工物资贸易集团有限公司	2.26	10.73	一般客户	1 年以内
上海物资贸易股份有限公司黑色金属分公司	2.04	9.66	一般客户	1 年以内
中航国际矿产资源有限公司	1.81	8.57	一般客户	1 年以内
物产中拓股份有限公司	1.41	6.69	一般客户	1 年以内
合计	11.00	52.17	-	-

应付账款逐年增长，2014 年末，应付账款为 12.71 亿元，同比增长 165.36%，主要是因为公司部分铁矿产品由其他贸易商代理采购，由于代理采购是在信用证或者押汇到期前五个工作日付款结算，存在一定的结算周期，导致期末公司应付账款数额较大。短期借款全部为保证借款，波动幅度较大，其中 2013 年末公司短期借款为 16.08 亿元，同比增加 79.28%，主要是由于公司授信额度增加，2014 年为 5.83 亿元，同比降低 63.76%，主要是公司年底归还部分借款。

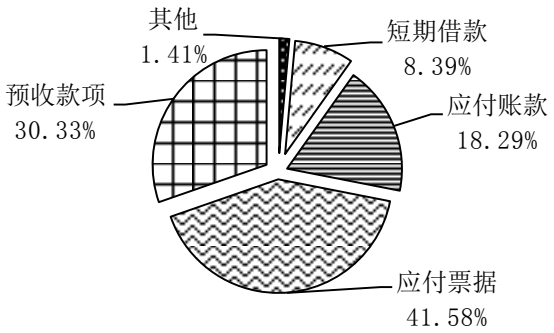


图 1　2014 年末公司流动负债构成情况

2015 年 6 月末，公司流动负债为 71.65 亿元，其中，预收款项为 19.82 亿元，较 2014 年末减少 5.99%；应付票据为 21.90 亿元，较 2014 年末减少 24.20%；短期借款为 13.77 亿元，同比增长 136.38%。

2012 年以来公司总有息负债全部由短期有息负债构成，截至 2015 年 6 月末，公司一年内到期的有息债务为 35.68 亿元；总有息债务在总负债中的占比有所波动，2015 年 6 月末为 49.79%。

表 2　2012～2014 年末及 2015 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务（总有息债务）	35.68	34.72	38.61	17.11
总有息债务占总负债比重	49.79	49.96	51.93	43.41

公司的短期有息债务由短期借款及应付票据构成，截至 2015 年 6 月末，短期借款占比为 38.59%，公司在 2015 年第三、四季度偿还的债

务占未来一年内到期的有息债务比重为 92.99%，偿付压力较集中。

表 3　截至 2015 年 6 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	小计	占比
2015 年第三季度	10.72	15.97	26.69	74.83
2015 年第四季度	0.55	5.93	6.48	18.16
2016 年第一季度	2.00	0.00	2.00	5.61
2016 年第二季度	0.50	0.00	0.50	1.40
合计	**13.77**	**21.90**	**35.68**	**100.00**

2012～2014 年末及 2015 年 6 月末，公司所有者权益逐年增长，分别为 10.02 亿元、20.12 亿元、20.62 亿元和 20.98 亿元，其中 2013 年末同比增长 100.83%，主要是 2013 年 7 月，母公司天津物产和九江线材对公司增资了 10 亿元，各占 50%；盈余公积分别为 0.02 亿元、0.12 亿元、0.22 亿元和 0.12 亿元，其中 2015 年 6 月末较 2014 年末下降 45.77%，主要是由于 2014 年末盈余公积为审计调整数，实际账务中尚未处理，故 2015 年 6 月末仍为 0.12 亿元；公司每年 8 月份召开股东会，确定未分配利润分配比例，2012～2013 年，公司将未分配利润按照持股比例全额分配给控股公司，2014 年末和 2015 年 6 月末，未分配利润分别为 0.40 亿元和 0.86 亿元，其中 2014 年末未分配利润已于 2015 年 8 月确认按持股比例全额分配；公司存续期间未发生资本公积。

表 4　2012～2014 年末及 2015 年 6 月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	77.35	77.12	78.70	79.74
债务资本比率	62.97	62.74	65.74	63.07
长期资产适合率	152,377.65	81,204.06	54,742.37	20,721.04
流动比率	1.29	1.30	1.27	1.25
速动比率	1.19	1.17	1.21	1.22

2012～2014 年末，公司资产负债率整体较高，但呈现下降趋势，2014 年末为 77.12%；长期资产适合率亦逐年上升，长期资产对长期资本的覆盖程度较高；流动比率逐年提高，而速动比率逐年下降，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。2015 年 6 月末，各指标略有变化，其中长期资产合适率上升幅度较大。

综合分析，公司负债全部由流动负债构成，集中偿付压力较大。

内部流动性

2012 年以来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主；存货周转率波动下降，但总体周转效率较好

2012 年以来，公司资产规模有所波动，其中 2013 年同比增长

91.07%，一方面是由于 2013 年 7 月，公司股东增资了 10 亿元；另一方面，公司刚成立时由于九江线材原料采购订单和钢材销售订单大部分已经签订完成，与公司业务往来较少，2013 年开始双方贸易步入正轨，业务量不断扩大，预付款项等不断增加，资产规模扩大；2014 年同比小幅下降。在资产构成方面，2012 年以来，流动资产始终占绝对比重，2015 年 6 月末达到 99.99%；非流动资产逐年减少。

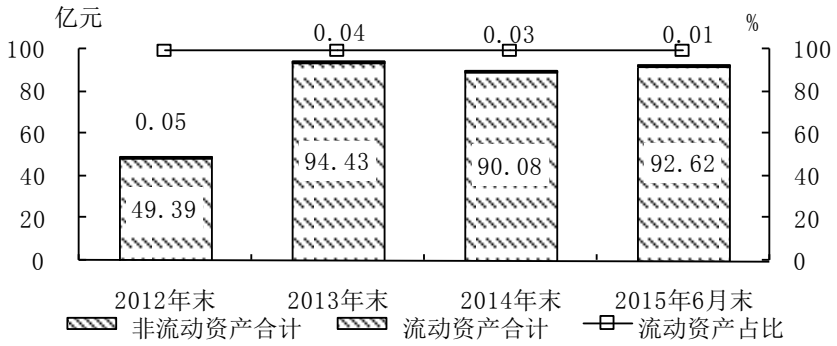


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 6 月末公司资产构成情况

2012～2014 年末，公司流动资产有所波动，主要由预付款项、货币资金、存货等构成，该三项合计占流动资产比重约为 96%。其中，预付款项逐年增长，公司采用全额预付的方式采购线材等库存商品，与九江线材之间的关联交易形成的预付款占比较大，2014 年为 93.99%。随着公司业务规模的不断扩大，预付款不断增加，2013 年末和 2014 年末，预付款项分别为 43.78 亿元和 52.12 亿元，同比分别增长 32.46%和 19.06%。

表 5　2014 年末公司预付款项前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占预付款项总额比例	与公司关系	账龄
九江线材	48.99	93.99	关联方	一年以内
中国中材进出口有限公司	1.00	1.92	非关联方	一年以内
浙江省迪达进出口有限公司	0.51	0.98	非关联方	一年以内
浙江省机电集团有限公司贸易分公司	0.51	0.97	非关联方	一年以内
中材（天津）国际贸易有限公司	0.42	0.80	非关联方	一年以内
合计	**51.42**	**98.66**	-	-

货币资金有所波动，公司的货币资金主要来源于预收款，2013 年末为 31.44 亿元，同比增长 258.98%，主要是由于公司业务规模扩大，预收款项大幅增加；2014 年末下降至 25.85 亿元，同比减少 17.80%，一方面，由于铁矿石、煤炭等矿产品以及线材等销售价格下降，公司预收款项不断减少，另一方面，公司预付账款不断增加，支付现金增加。存货逐年增加，存货全部为库存商品，主要包括铁矿石、煤、线材等，未计提存货跌价准备，2013 年 7 月，国家放宽铁矿石等进口资质

后，公司开始自行进口铁矿石等产品，公司存货规模大幅上升；2014年末，存货为8.48亿元，同比增长102.64%，其中线材为4.38亿元，同比增加3.52亿元，主要是由于2014年公司开发新客户，大部分集中在华南地区，由于运输距离较远，大部分采取水运，结算周期延长，以至于2014年末，部分货物已发出但尚未开票结算。

2015年6月末，预付账款为68.63亿元，同比增长31.66%；货币资金为16.36亿元，较2014年末减少36.70%，主要是当期预付账款大幅增加；存货为7.00亿元，较2014年年末下降17.39%。

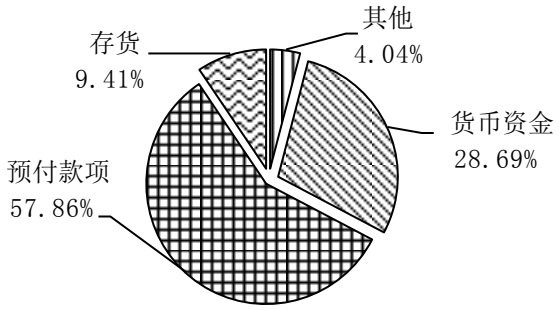


图3　2014年末公司流动资产构成情况

2012年以来，公司非流动资产逐年减少，主要由长期待摊费用、无形资产和固定资产构成，长期待摊费用占比超过50%，各科目波动变化较大，总体呈下降趋势。其中，长期待摊费用主要是公司办公楼的专修工程款，固定资产主要是公司的办公设备、办公用车等，均随着每年的摊销和计提折旧而不断减少；公司2014年因购买软件而产生无形资产。2015年6月末，非流动资产减少至0.01亿元。

2012～2014年及2015年1～6月，公司存货周转天数分别为3.74天、2.95天、7.27天和12.05天，应收账款周转天数分别为2.22天、4.64天、6.39天和2.53天。随着公司业务规模扩大，存货周转天数波动增长，总体周转率较高[1]，应收账款周转天数有所波动，由于公司销售货物大多采取预收的方式结算，应收账款周转效率较好。

截至2015年6月末，公司受限资产为11.10亿元，全部为银行保证金，其中银行承兑汇票保证金为7.76亿元，国内信用证保证金为1.65亿元，国际信用证保证金为1.69亿元，公司受限资产比例为11.98%。

综上所述，2012～2014年末，公司资产规模有所波动，公司受限资产占比较小，存货变现周期较短，应收账款回款较快，整体上资产流动性较好。

[1] 根据Wind资讯，2012～2014年，商业贸易行业中矿产品、建材及化工产品批发企业存货周转天数优秀值分别为9.97天、10.08天和10.23天，应收账款周转天数优秀值分别为17.22天、17.14天和16.90天。

2012～2014 年，公司营业收入有所波动，关联交易产生的销售收入占比不断增长；公司毛利率较低，但逐年增长

2012～2014 年，受公司生产经营规模增长以及铁矿、钢材等产品价格下滑的影响，公司营业收入有所波动，其中 2013 年，同比增长 161.77%，2014 年略有下降；公司与关联方交易产生的销售收入占比不断增长，2014 年为 169.64 亿元，占营业收入的 53.31%，较 2013 年增长了 2.79 个百分点，关联交易对公司营业收入影响较大。受行业特征及关联交易影响，公司毛利率较低，但呈现逐年增长趋势。

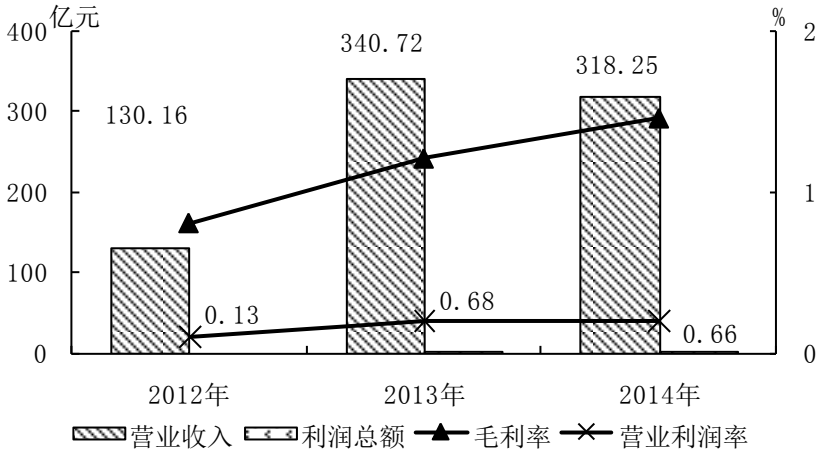


图 4　2012～2014 年公司营业收入及盈利情况

期间费用方面，2012～2014 年，随着业务规模的扩大，公司期间费用不断增加，虽然占营业收入比重较低，但对公司营业利润影响较大，费用水平较高，其中，销售费用及其占营业收入比重逐年增长。管理费用和财务费用有所波动，2014 年都出现了不同幅度的下降，主要是由于公司计入管理费用的折旧和当期短期借款减少。随着销售费用的增长，期间费用占营业收入的比重逐年上升。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～6 月公司期间费用及其占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～6 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.76	0.64	2.98	0.94	2.27	0.67	0.61	0.47
管理费用	0.04	0.03	0.09	0.03	0.10	0.03	0.04	0.03
财务费用	0.75	0.64	0.93	0.29	1.07	0.31	0.26	0.20
期间费用/营业收入	1.55	1.32	4.01	1.26	3.44	1.01	0.92	0.70

2015 年 1～6 月，销售费用同比减少 0.46 亿元，占营业收入比重同比有所下降，主要是自 2015 年起公司销售钢材不承担运费，管理费用和财务费用同比略有增加。

在盈利水平方面，2012～2014 年，公司利润总额分别为 0.13 亿元、0.68 亿元和 0.66 亿元；净利润分别为 0.10 亿元、0.51 亿元和 0.50

亿元，其中 2014 年受线材、铁矿石价格下降影响，公司虽然销售规模扩大，但是利润总额和净利润都略有下降。公司净资产收益率分别为 0.96%、2.54%和 2.41%；总资产报酬率分别为 0.65%、2.47%和 2.37%，受公司经营业务特点影响，这两个指标都相对较低。

2015 年 1～6 月，公司实现营业收入 117.65 亿元，同比下降 26.68%，主要是由于铁矿、煤炭、钢材等产品价格均有所下降；毛利率为 1.76%，同比增长 0.43 个百分点，一方面是由于公司增加了销售产品种类，另一方面是公司自营部分毛利率略高；当期利润总额和净利润分别为 0.50 亿元和 0.38 亿元，同比分别上升 53.77%和 53.80%。

综合分析，预计未来 1～2 年，随着公司销售网络不断完善，自营规模不断扩大，收入和利润将保持平稳发展。

2012 年以来，公司经营性净现金流波动较大，2015 年上半年转为净流出，对债务的保障程度不稳定

2013 年公司经营性现金流由 2012 年的净流出变为净流入，主要是由于当期公司取得的银行授信额度大幅提高，较多使用票据结算，当年经营性应付项目大幅增加；2014 年经营性净现金流同比略有下降。2012～2014 年，公司投资性净现金流保持净流出，但金额较小，主要是公司购置固定资产及无形资产的支出；筹资性净现金流持续减少，2013 年为 2.35 亿元，较 2012 年下降 85.69%，主要是由于 2012 年公司刚成立，盈利较少，资金需求较多，致使公司借款较多；2014 年为 -6.98 亿元，较 2013 年下降 396.94%，主要是由于当期公司归还了较多借款。

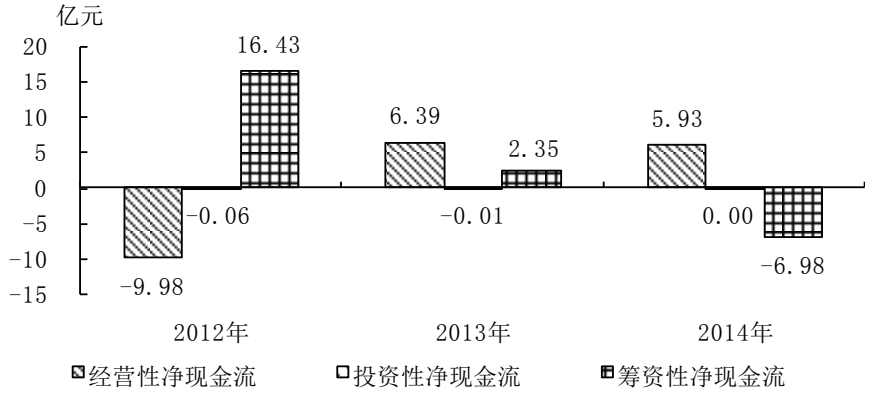


图 5　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～6 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为-16.06 亿元、-0.87 亿元和 7.68 亿元，其中经营性净现金流同比下降 414.58%，主要是由于经营性应付项目减少了 2.00 亿元，经营性应收项目增加了 13.00 亿元。

2012～2014 年及 2015 年 1～6 月，公司现金回笼率分别为 131.08%、120.51%、118.55%和 120.85%，现金回笼率有所波动，但现金获取能力

较好。2012 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障程度不稳定；EBIT 和 EBITDA 对债务的保障程度有所波动。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～6 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

项目	2015 年 1～6 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债	-22.75	8.25	11.23	-25.32
经营性净现金流/总负债	-22.75	8.25	11.23	-25.32
经营性净现金流利息保障倍数	-33.30	4.03	3.86	-51.75
EBIT 利息保障倍数	2.04	1.45	1.41	1.67
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.46	1.42	1.70

综合分析，2012 年以来，公司现金回笼率有所波动，但现金获取能力较好，经营性净现金流对利息和债务的保障程度波动幅度较大。

外部流动性

公司是天津市重点企业，在财政扶持政策方面得到了当地政府的有力支持。此外，公司与多家银行保持着良好的合作关系，取得银行授信的能力很强。总体来看，公司外部流动性较好。

短期偿债能力

2012 年以来，随着业务规模的持续扩大，公司借款及对上游的资金占用增加，截至 2015 年 6 月末，公司总负债为 71.65 亿元，其中流动负债占比为 100.00%，资产负债率为 77.35%，有息债务全部为短期有息债务，集中偿付压力加大。从资产质量来看，公司资产有所波动，流动资产占比高于 99.00%，其中存货、预付款项和货币资金的数额较大，资产变现能力较强。2012 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对负债和利息的保障能力不稳定。从盈利水平来看，2012 年以来，公司收入及利润波动增长，未来公司通过拓展产品线宽度和深度，收入和利润仍存在一定的增长空间，但公司毛利率较低，总体盈利能力一般。

2012 年以来，公司现金回笼率较高，经营性净现金流有所波动，EBIT 及 EBITDA 对债务的保障程度一般。综合来看，公司的偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

天津物产九江国际贸易有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 2 亿元人民币的 2016 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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本期融资券的信用状况。

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：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

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。

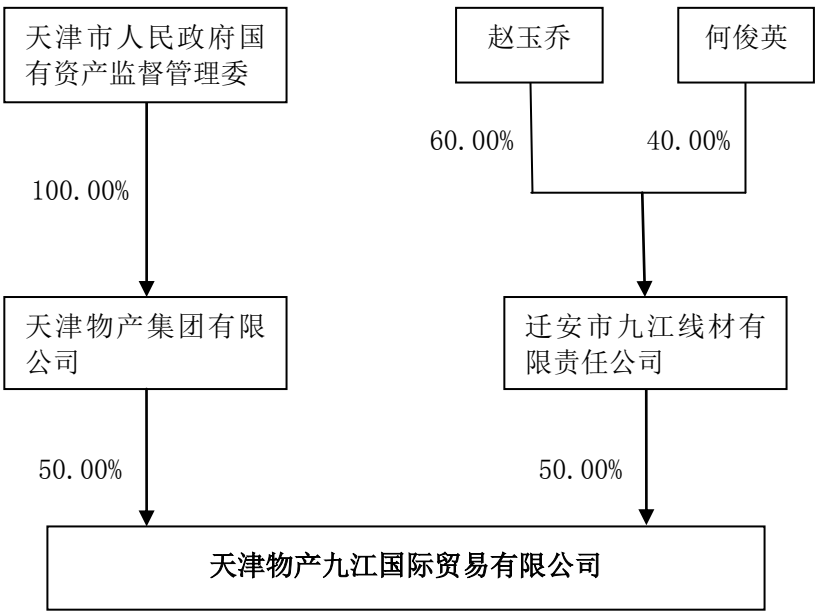
2）跟踪评级程序安排

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。

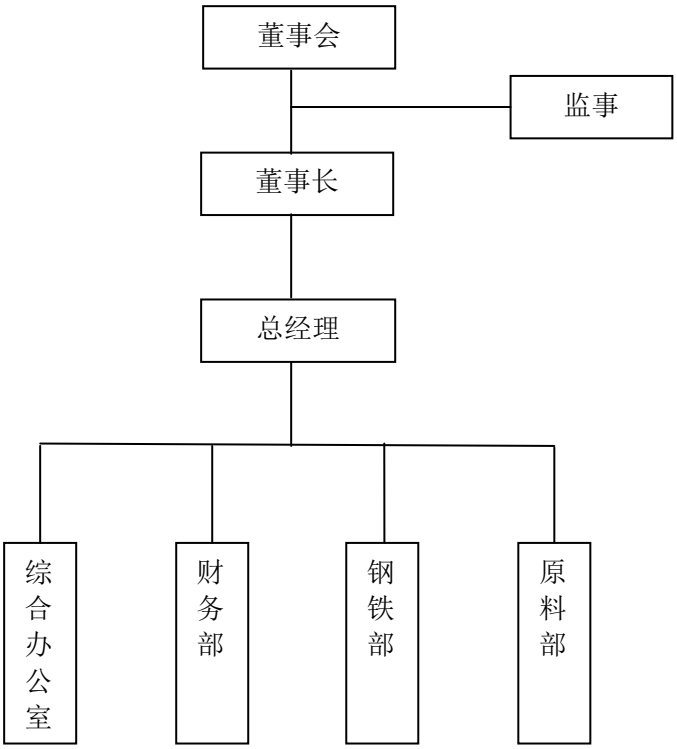
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2015 年 6 月末天津物产九江国际贸易有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 6 月末天津物产九江国际贸易有限公司组织结构图



附件 3　　天津物产九江国际贸易有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 6 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	163,600	258,456	314,433	87,590
应收票据	6,200	0	70,264	43,500
应收账款	0	33,059	79,840	8,016
其他应收款	111	536	140	10,851
预付款项	686,274	521,231	437,799	330,526
存货	70,019	84,755	41,825	13,395
流动资产合计	926,205	900,834	944,300	493,936
固定资产	30	57	76	50
长期待摊费用	45	130	292	434
非流动资产合计	138	254	368	484
总资产	926,342	901,088	944,668	494,420
占资产总额比（%）				
货币资金	17.66	28.68	33.29	17.72
应收票据	0.67	0.00	7.44	8.80
应收账款	0.00	3.67	8.45	1.62
其他应收款	0.01	0.06	0.01	2.19
预付款项	74.08	57.84	46.34	66.85
存货	7.56	9.41	4.43	2.71
流动资产合计	99.99	99.97	99.96	99.90
固定资产	0.00	0.01	0.01	0.01
长期待摊费用	0.00	0.01	0.03	0.09
非流动资产合计	0.01	0.03	0.04	0.10
负债类				
短期借款	137,743	58,272	160,798	89,693
应付票据	219,011	288,919	225,306	81,439
应付账款	153,293	127,105	47,900	9,510
预收款项	198,169	210,800	299,864	210,579
其他应付款	7,900	9,255	5,100	1,400
应交税费	403	304	703	150
流动负债合计	716,519	694,908	743,454	394,227
负债合计	716,519	694,908	743,454	394,227

附件 3　天津物产九江国际贸易有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 6 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	19.22	8.39	21.63	22.75
应付票据	30.57	41.58	30.31	20.66
应付账款	21.39	18.29	6.44	2.41
预收账款	27.66	30.33	40.33	53.42
其他应付款	1.10	1.33	0.69	0.36
应交税费	0.06	0.04	0.09	0.04
流动负债合计	100.00	100.00	100.00	100.00
权益类				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	100,000
资本公积	0	0	0	0
盈余公积	1,197	2,207	1,214	193
未分配利润	8,627	3,973	0	0
归属于母公司所有者权益	209,824	206,180	201,214	100,193
所有者权益合计	209,824	206,180	201,214	100,193
损益类				
营业收入	1,176,544	3,182,477	3,407,177	1,301,609
营业成本	1,155,868	3,136,077	3,365,932	1,291,034
销售费用	7,556	29,810	22,696	6,126
管理费用	407	943	991	438
财务费用	7,522	9,320	10,692	2,596
营业利润	4,974	6,300	6,685	1,302
利润总额	5,002	6,624	6,820	1,302
所得税	1,251	1,658	1,716	335
净利润	3,751	4,966	5,104	967
占营业收入比（%）				
营业成本	98.24	98.54	98.79	99.19
销售费用	0.64	0.94	0.67	0.47
管理费用	0.03	0.03	0.03	0.03
财务费用	0.64	0.29	0.31	0.20
营业利润	0.42	0.20	0.20	0.10
利润总额	0.43	0.21	0.20	0.10
净利润	0.32	0.16	0.15	0.07

附件 3　天津物产九江国际贸易有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 6 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-160,573	59,322	63,876	-99,830
投资活动产生的现金流量净额	-8,767	-16	-96	-586
筹资活动产生的现金流量净额	76,693	-69,813	23,511	164,301
财务指标				
EBIT	9,824	21,333	23,365	3,231
EBITDA	9,867	21,534	23,550	3,282
总有息负债	356,755	347,190	386,104	171,132
毛利率（%）	1.76	1.46	1.21	0.81
营业利润率（%）	0.42	0.20	0.20	0.10
总资产报酬率（%）	1.06	2.37	2.47	0.65
净资产收益率（%）	1.79	2.41	2.54	0.96
资产负债率（%）	77.35	77.12	78.70	79.74
债务资本比率（%）	62.97	62.74	65.74	63.07
长期资产适合率（%）	152,377.65	81,204.06	54,742.37	20,721.04
流动比率（倍）	1.29	1.30	1.27	1.25
速动比率（倍）	1.19	1.17	1.21	1.22
保守速动比率（倍）	0.24	0.37	0.52	0.33
存货周转天数（天）	12.05	7.27	2.95	3.74
应收账款周转天数（天）	2.53	6.39	4.64	2.22
经营性净现金流/流动负债（%）	-22.75	8.25	11.23	-25.32
经营性净现金流/总负债（%）	-22.75	8.25	11.23	-25.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-33.30	4.03	3.86	-51.75
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.04	1.45	1.41	1.67
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.05	1.46	1.42	1.70
现金比率（%）	22.83	37.19	42.29	22.22
现金回笼率（%）	120.85	118.55	120.51	131.08
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[2] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 半年取 180 天。
[3] 半年取 180 天。

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　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

承 诺 书

本机构承诺所出具的《天津物产九江国际贸易有限公司2016年度第一期短期融资券信用评级报告》和《天津物产九江国际贸易有限公司 2016 年度企业信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年十月二十二日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层 邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768 Customer Service Tel:4008-84-4008 Fax:+86 10 84583355 Email:master@dagongcredit.com Website:www.dagongcredit.com

编号:No.1 01027038

营业执照

（副 本）(4-1)

注册号110000001519899

名　　称	大公国际资信评估有限公司
类　　型	其他有限责任公司
住　　所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中
注册资本	5000万元
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日 至 2016年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

仅用于天津物产九江国际贸易有限公司2015年度第一期短期融资券信用评级报告

在线扫码获取详细信息

登记机关

北京市工商行政管理局朝阳分局

2015 年 03 月 26 日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

第一条 根据《中华人民共和国保险法》第一百零五条的有关规定，经国务院批准，保险公司可以投资企业债券。为保证保险公司资金运用的流动性、安全性、盈利性，特制定本办法。

第二条 本办法所称企业债券是指经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在AA级以上的企业债券。

目前中国保监会认可的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限公司、大公国际资信评估有限公司。其他评级公司须另行认可。

第三条 保险公司依本办法买卖企业债券，自主经营、自担风险、自负盈亏。

第四条 企业债券应由各保险公司总公司或保险资产管理公司统一买卖，保险公司分支机构不得买卖企业债券。

第五条 保险公司投资企业债券实行比例控制的办法。保险公司购买的各种企业债券余额按成本价格计算不得超过本公司上月末总资产的20%。

保险公司同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额的15%或保险公司上月末总资产的2%，两者以低者为准。

第六条 保险公司在沪、深证券交易所、全国银行间债券市场买卖债券，应当遵守相关法律、法规及业务规则。

第七条 保险公司经批准开办的投资连结保险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产100%的投资账户，万能寿险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产80%的投资账户。投资账户的设立、合并、撤消、变更应符合我会的有关规定。

分红保险或其他独立核算的保险产品，投资企业债券的比例不得超过本产品上月末资产的20%。

第八条 保险公司未按本办法规定买卖企业债券的，中国保监会可依据《中华人民共和国保险法》及有关法律、法规予以行政处罚。

第九条 外国保险公司分公司适用本办法。

第十条 本办法由中国保监会负责解释，修订亦同。

第十一条 本办法自发布之日起施行。《保险公司购买中央企业债券管理办法》（保监发〔2003〕9号）同时废止。

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004

中国证券监督管理委员会(公章)

2008 年 2 月 26 日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。

中国人民银行

一九九七年十二月十七日

主题词：金融市场管理　企业债券　评级资格　通知

抄　　送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打　　字：刘　焱　　校　　对：卢志城　谢金荣
中国人民银行办公厅　　一九九七年十二月十七日印发