

江阴中南重工股份有限公司

2014年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2013】663号(债)

信用等级：A-1

发债主体：江阴中南重工股份有限公司
注册总额：3.6亿元
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：补充营运资金

评级观点

江阴中南重工股份有限公司(以下简称“中南重工”或“公司”)主要从事管件、法兰、管系和压力容器等产品的研发、生产和销售业务。评级结果反映了公司所在地江阴市具有成熟的行业产业链,公司具有下游行业多家重要公司的供应商资质以及产能有所扩大等有利因素;同时也反映了市场竞争压力大,公司毛利率出现下滑、应收账款和存货周转效率较低、短期有息债务占比较高以及重大资产重组存在不确定性等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	3.62	5.97	5.74	6.39
总资产	23.50	23.43	20.30	18.34
所有者权益	10.01	9.85	9.46	9.25
营业收入	1.36	11.73	7.03	6.20
利润总额	0.19	0.61	0.74	0.85
经营性净现金流	-0.59	1.47	-0.55	-0.78
资产负债率(%)	57.42	57.95	53.39	49.56
速动比率(倍)	0.91	0.90	1.24	1.37
毛利率(%)	26.11	14.36	27.65	27.95
净资产收益率(%)	1.54	5.15	3.83	7.72
应收账款周转天数(天)	263.11	111.02	160.20	139.24
存货周转天数(天)	385.62	129.59	223.70	196.65
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-22.70	6.17	-1.69	-6.98
经营性净现金流/流动负债(%)	-4.36	12.03	-5.48	-13.44

注:2014年3月财务数据未经审计。

有利因素

- 江阴市地理位置优越,当地管件企业技术水平较好,产品档次较高,形成了成熟的工业金属管件产业链;
- 公司取得了下游行业多家重要公司的供应商资格,有助于提高公司产品的市场稳定性;
- 2014年,随着募投技改项目和高端装备制造基地项目一期工程投产,公司产能进一步扩大。

不利因素

- 公司产品竞争对手较多,面临较大的市场竞争压力,公司毛利率出现下滑;
- 公司应收账款回款周期长,应收账款和存货周转效率较低;
- 公司有息债务在总负债中占比较高,且均为短期有息债务,存在一定的集中偿付压力;
- 公司正在进行重大资产重组,存在不确定性,进入文化传媒产业后将面临业务和组织结构重组等风险。

评级小组负责人:王煦
评级小组成员:李将卓
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
二〇一四年八月五日

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

中南重工已于 2012 年在银行间交易商协会注册了总额为 3.6 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 2 亿元人民币已于 2012 年 10 月发行完毕，并且于 2013 年 10 月到期，本期为第二期（2014 年第一期），发行金额 2 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的发行方式，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补充公司本部的营运资金。

发债主体信用

中南重工原名为江阴江南管业设备成套有限公司，成立于 2003 年 5 月 28 日。2008 年 1 月 21 日，公司变更为股份有限公司，并更名为现名，变更后的注册资本为 9,200 万元，总股本为 9,200 万股，每股面值 1 元人民币。2010 年，公司公开发行人民币普通股 3,100 万股，并于 2010 年 7 月在深圳证券交易所中小板上市，股票代码 002445，发行后公司总股本为 12,300 万股。2011 年 8 月，公司以资本公积向全体股东转增股份总额 12,915 万股，每股面值 1 元，增加股本 12,915 万元，变更后注册资本为人民币 25,215 万元。截至 2014 年 3 月末，江阴中南重工集团有限公司（以下简称“中南集团”）持有公司 56.10% 的股份，为公司控股股东；自然人陈少忠持有中南集团 99.17% 的股份，为公司的实际控制人。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 7 月 21 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。2012 年 10 月，公司在银行间债券市场发行 2 亿元短期融资券，已于 2013 年 10 月到期还本付息。

公司以管件、法兰、管系和压力容器的生产与销售为主业。截至 2014 年 3 月末，公司有四家子公司纳入合并报表范围，分别为江阴中南重工装备有限公司（以下简称“中南重工装备”）、江阴市中南重工高压管件研究所有限公司（以下简称“中南研究所”）、江阴六昌金属材料有限公司（以下简称“六昌金属”）和江阴市化工机械有限公司（以下简称“江阴化机”），其中中南研究所、六昌金属和江阴化机为公司的全资子公司，公司持有中南重工装备 75% 股份。此外，公司持有江阴地锚智能科技有限公司（以下简称“江阴地锚”）20% 的股份。

公司主要产品为管件、法兰、管系和压力容器，属于金属制品业中的工业金属管件行业，下游行业为石油化工、天然气化工、煤化工、

电力、船舶等国民经济命脉行业。2010年以来，我国金属制品业工业增加值月度同比增长率均高于全国工业增加值月度同比增长率。2011年以来，中国原油加工量、天然气产量、原煤产量和发电量保持增长。2011~2013年，中国原油进口量分别为2.54亿吨、2.71亿吨和2.82亿吨，“十二五”期间中国政府将继续加强国内油田开发建设。到2015年，我国石油化工领域管件市场需求约50亿元。未来，石油、天然气行业建设长途输送管道急需的大口径、高压管件，石油裂解工业急需的耐高温、高压的集合管件，化工行业所需的不锈钢金属基复合材料制作的大口径管件，电力行业所需的能经受超临界甚至超超临界工作状态的合金、厚壁管件，化工行业所需标准化管系模块都有较大的市场需求。另一方面，2010年以来，国际航运业的不景气导致造船市场新船需求不足。2010~2013年，我国新承接船舶订单量为7,523万载重吨、3,622万载重吨、2,041万载重吨和6,984万载重吨。2013年，我国承接新船订单较2012年有所回升，但受航运市场低迷的影响，预计2014年船舶行业上升乏力。船舶行业市场需求的下滑，给金属管件行业带来一定不利影响。

公司所在地江阴市具有资金和区位优势，分布着众多的管件生产企业，形成了成熟的区域产业链。江阴市地处长江三角洲，是石化企业、大型造船厂、电力企业的聚集地，为管件行业提供巨大的市场空间。同时，江阴市及周边地区是我国钢管、管材的重要生产区，保证了管件企业充足、优质的原材料供应，是我国最大的不锈钢法兰出口地和重要的大口径管件、合金钢、不锈钢、新型复合材料产品生产基地。

公司收入和毛利润的主要来源为管件、法兰和压力容器产品。2011年以来，公司营业收入持续增长。2013年，营业收入117,296万元，同比增长66.94%，主要是为响应所在经济开发区主辅分离、加大流通、提高服务产业销售比重的号召，子公司六昌金属新增的铜铝金属贸易产生收入55,352万元。由于铜铝金属贸易业务毛利率低，公司于2013年下半年停止该业务，并且未来无继续开展该业务的计划。2013年，公司毛利润同比减少13.33%，主要是压力容器产品的市场价格下滑，利润空间受到挤压所致。2011~2013年，公司毛利率不断下降。2013年，受到公司铜铝金属贸易业务量较大的影响，毛利率大幅下降。2014年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为13,635万元和3,560万元，同比分别上升12.00%和5.17%，其中压力容器收入和毛利润同比分别上升11.23%和17.17%；公司毛利率为26.11%，同比下降1.70个百分点，主要原因是法兰产品的销售均价有所下降，导致法兰的毛利率明显下降。

钢板等钢铁制品是公司的主要原材料，国内钢材价格自2011年下半年开始回落。受此影响，2012年以来公司钢材采购价格多呈下降趋势。但公司部分原材料须从下游客户指定的生产商处采购，生产成本

的控制能力受到限制。公司销售客户以化工、电力和外贸行业为主，取得了中石化、中石油等多家公司的供应商资格，产品产销率较高。

2010年，公司上市融资的两个募投项目：管件法兰技改扩产项目和管系产品技改扩产项目，预算金额分别为2.34亿元和2.63亿元。2011年初，公司计划在2012年6月末完成项目，但由于对项目工程量预计不足，以及相关建设审批程序的延后，公司管件法兰技改项目在2014年初投产，管系技改项目将于年内投产，2014年预计新增年产能不锈钢管件3,000吨、不锈钢法兰3,000吨和管系10,000吨。此外，2012年6月，公司计划出资9.34亿元建设的高端装备制造基地项目，截至2014年3月末，一期工程已经投产，压力容器和法兰年产能分别增加2,500吨和1,500吨。

公司拟收购大唐辉煌传媒股份有限公司以进入文化产业，并合资成立了文化传媒产业基金管理公司，建立并购基金，未来形成双主业经营；本次重组工作仍在进行，存在一定的不确定性。

综合分析，大公对中南重工2014年度企业信用等级评定为A+。

随着产能扩建项目投产，预计未来1~2年，公司的业务规模有望逐步扩大。因此，大公对中南重工的评级展望为稳定。

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《江阴中南重工股份有限公司2014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；有息债务全部为短期有息债务，且在总负债中占比较高，短期偿债压力较大

2013年末，公司负债全部为流动负债。2011~2013年末及2014年3月末，公司流动负债分别为9.09亿元、10.84亿元、13.58亿元和13.50亿元，呈上升趋势。2013年末，公司流动负债明显上升，主要是由于随着公司销售规模扩张，应付账款和应付票据大幅上升。

2013年末，公司流动负债主要为短期借款、应付票据和应付账款。2011~2013年末及2014年3月末，公司短期借款分别为3.66亿元、4.58亿元、3.74亿元和3.20亿元，2013年末，短期借款由保证借款、国内信用证贸易融资借款和抵押借款构成；公司应付票据分别为2.98亿元、1.90亿元、6.29亿元和6.96亿元，均为银行承兑汇票，2013年末公司应付票据增幅较大，一方面是由于公司销售规模扩张导致应付票据相应增长，另一方面是由于公司主动加大了与上游供应商通过银行承兑票据结算的比例；公司应付账款分别为1.05亿元、0.99亿元、2.19亿元和1.86亿元，2013年末，应付账款同比增长121.87%，主要是新厂区的设备、试生产材料采购费用以及应付工程款有所增加，账龄在1年以内的应付账款占比95.16%。2012年末，公司交易性金融负债为2.00亿元，为2012年10月18日发行的2.00亿元短期融资券，

2013年10月，该融资券已到期兑付。

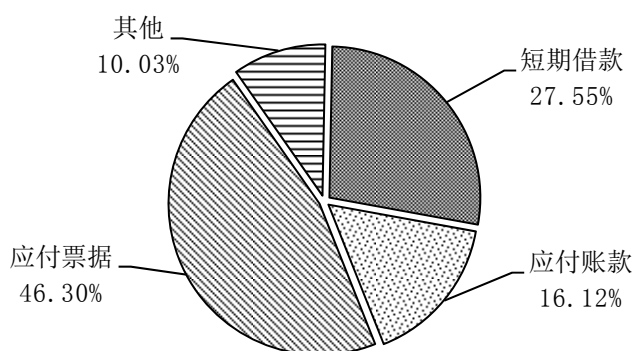


图1 2013年末公司流动负债结构

2011~2013年末及2014年3月末，公司均无非流动负债。

2011~2013年末及2014年3月末，公司有息债务全部为短期有息债务，分别为6.65亿元、8.48亿元、10.03亿元和10.16亿元，短期有息债务在总负债中的占比分别为73.13%、78.28%、73.78%和75.26%，占比很高，短期偿债压力较大。

2011~2013年末，公司资产负债率分别为49.56%、53.39%、57.95%，均好于行业水平¹。2011~2013年末及2014年3月末，长期资产适合率分别为366.31%、246.83%、141.83%和145.18%；流动比率分别为1.74倍、1.52倍、1.21倍和1.23倍，速动比率分别为1.37倍、1.24倍、0.90倍和0.91倍，流动资产对流动负债的覆盖程度有所下降。

2011~2013年末及2014年3月末，公司未分配利润分别为2.04亿元、2.11亿元、2.44亿元和2.60亿元；所有者权益分别为9.25亿元、9.46亿元、9.85亿元和10.01亿元，所有者权益持续增长。

截至2014年3月末，公司无对外担保。

总体看来，公司负债全部为流动负债，有息债务全部为短期有息债务，且占总负债比重很高，短期偿债压力较大。

内部流动性

2011年以来，公司总资产规模持续增长，以流动资产为主；下游客户的特点决定了公司应收账款回款周期较长；公司应收账款和存货周转效率较低

2011年以来，公司总资产规模逐年增长。2011~2013年末及2014年3月末，公司总资产分别为18.34亿元、20.30亿元、23.43亿元和23.50亿元。公司资产以流动资产为主，2011年以来，流动资产在总资产的占比呈下降趋势。2012年末，由于货币资金减少及在建工程大

¹ Wind资讯：2011~2013年，金属制品业行业资产负债率平均值分别为55.99%、55.58%和60.00%。

幅增加，公司流动资产占比明显下降；2013年末，流动资产占比进一步下降，原因是应收票据、预付款项有所减少，而固定资产、在建工程仍有大幅增加。

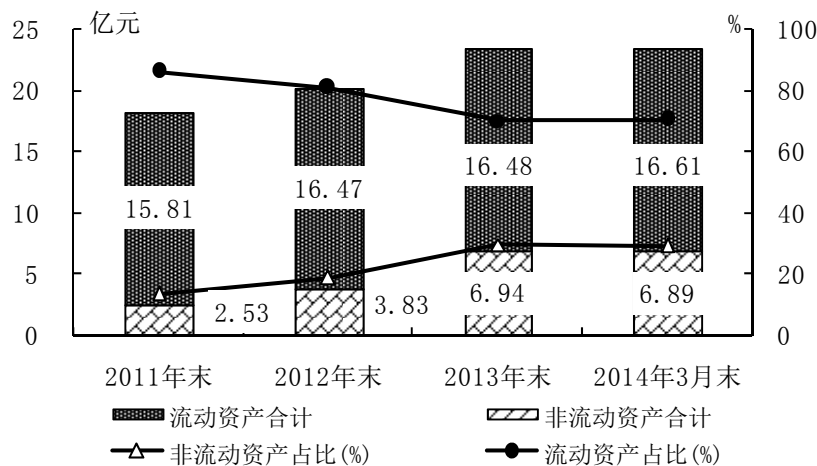


图2 2011~2013年末及2014年3月末公司资产结构

2013年末，公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货为主。

2011~2013年末及2014年3月末，公司货币资金分别为6.39亿元、5.74亿元、5.97亿元和3.62亿元，由现金、银行存款及其他货币资金构成。2012年末，公司货币资金同比减少10.13%，主要是由于当期募集资金增加投入所致；2013年，公司增加了使用承兑汇票支付的比例，保证金有所增加，货币资金同比增长3.94%；2014年3月末，货币资金较2013年末减少2.35亿元，主要是新厂区投产后，采购原材料所支付的货款增加，以及支付到期银行承兑汇票所致。

2011~2013年末及2014年3月末，公司应收票据分别为1.39亿元、2.06亿元、1.45亿元和3.23亿元，主要为银行承兑汇票。2011年以来，公司应收票据金额有所波动，除2013年末有明显下降以外，基本呈现上升趋势，一方面是由于下游客户与公司的票据结算方式比例逐年增长，另一方面是由于2010年公司开始调整客户结构，化工行业销售额增长较多，化工行业客户基本为国内三大化工巨头，客户谈判能力较强，货款中票据结算比例较高。2013年末，公司应收票据同比减少29.41%，主要是部分银行承兑汇票到期支付后期末数相应减少。

2011~2013年末及2014年3月末，公司应收账款分别为2.93亿元、3.32亿元、3.92亿元和4.06亿元。2011年以来，公司应收账款持续上升，主要是由于销售规模扩大，尤其是回款周期较长的压力容器产品销售规模扩大所致；2013年末，公司应收账款中账龄1年以内的占比70.59%。

2011~2013年末及2014年3月末，公司存货分别为3.33亿元、2.98亿元、4.25亿元和4.38亿元，主要由原材料、在产品、库存商品

和发出商品构成。2012 年末，存货同比减少 10.54%，主要原因是期初在制的压力容器等销售订单在 2012 年完成后结转营业成本；2013 年末，存货较 2012 年末增长 1.27 亿元，同比增长 42.46%，原因是在制的压力容器订单增加，由于压力容器的成产周期较长、用料较多，原材料及在产品的期末额大幅上升，同时新厂区管件法兰技改项目试生产，原材料的前期采购量有所增加。

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司预付款项分别为 1.53 亿元、2.17 亿元、0.70 亿元和 1.13 亿元；2013 年末，主要为预付材料款，一年以内的预付款项占比 90.94%；2013 年末及 2014 年 3 月末公司预付款项明显减少，主要原因是新厂区工程建设部分已完工，预付的工程款及设备款结转所致。

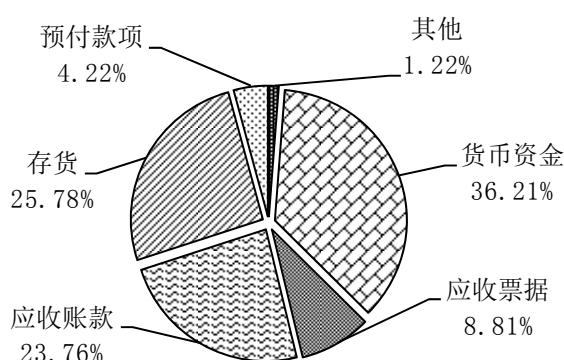


图 3 2013 年末公司流动资产结构

2013 年末，公司非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司固定资产分别为 1.07 亿元、1.16 亿元、2.96 亿元和 3.08 亿元，呈上升趋势，主要原因是公司扩大产能新增固定资产及新厂区增加机器设备；公司在建工程分别为 0.05 亿元、1.14 亿元、2.41 亿元和 2.27 亿元，2012 年末和 2013 年末均有大幅增长，主要原因是管系产品技改扩产项目及高端装备制造基地项目增加投入；无形资产分别为 1.06 亿、1.18 亿元、0.90 亿元和 0.89 亿元，主要为土地使用权，2013 年公司将两块合计 118.54 亩的土地使用权以原有成交价转让给江阴地锚，从而导致无形资产减少。2013 年末，公司新增 2,875 万元长期股权投资，为对江阴地锚的投资，持股比例为 20%。

2014 年 3 月末，公司受限资产合计 4.35 亿元，在总资产中占比 18.51%，具体包括：货币资金 2.90 亿元，主要为银行承兑汇票的保证金、保函保证金及信用证保证金，在公司货币资金中占比 80.39%；用于短期借款抵押的固定资产 1.45 亿元，共获得借款 6,600 万元。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 139.24 天、160.20 天、111.02 天和 263.11 天，呈波动态势。公司应

收账款回收账期较长，一方面是由于公司发货即确认收入，而客户往往是采用分期付款方式；另一方面是由于公司下游客户多为国内大型石油化工企业下游子公司或大型船企，内控程序较为严格，付款统一由总部支付，流程较长。2011~2013年及2014年1~3月，公司存货周转天数分别为196.65天、223.70天、129.59天和385.62天，呈波动态势。公司存货周转效率较低，一方面是由于公司进行产品和客户结构调整，导致生产周期较长的压力容器业务板块占比增加；另一方面是由于原材料价格处于低位，公司加大了原材料的采购作为储备。

总体来看，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主；应收账款回收期较长，应收账款和存货周转效率较低。

2011年以来，公司收入规模持续增长；2013年，毛利率相对较低的铜铝金属贸易业务摊低了公司毛利率水平，公司总资产报酬率仍高于行业平均值

2011年以来，公司营业收入逐年增加，毛利率水平有所下降，总资产报酬率有所下降，但2013年仍高于行业平均水平²。

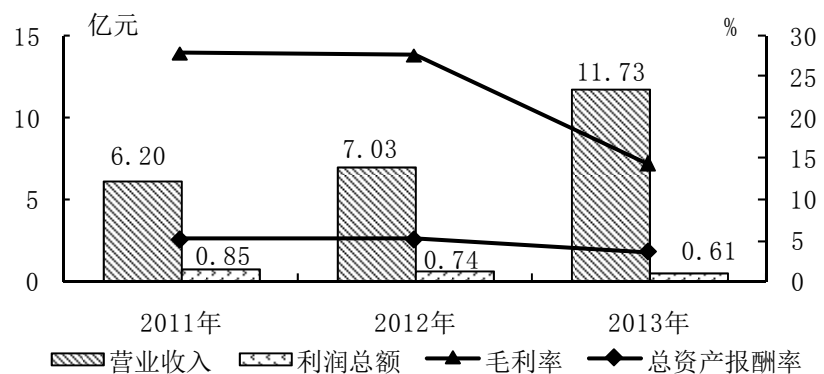


图4 2011~2013年公司收入及盈利情况

2012年，公司营业收入同比增长13.37%，主要来自压力容器及管件业务的增长，公司毛利率同比略有下降。2013年，由于子公司六昌金属开展铜铝金属贸易业务，公司营业收入明显增长，但扣除铜铝金属贸易收入5.54亿元，公司营业收入同比减少11.84%，主要是虽然销售量略有增长，但受主要原材料钢材价格下降的影响，公司产品销售价格有所下滑。

2011~2013年及2014年1~3月，公司期间费用率分别为13.30%、16.77%、7.62%和16.50%，波动较大。2013年，公司财务费用为-53万元，主要原因是公司在拟购买高端装备制造基地项目的综合办公大楼时，预付购房资金产生的资金占用费产生利息收入1,615.63万元，同时公司借款利息支出减少845.67万元。2013年，由于公司财务费用同比大幅减少以及营业收入同比增加，公司期间费用率大幅下降。

² Wind资讯：2013年，金属制品业行业总资产报酬率平均值、良好值和优秀值分别为2.90%、4.60%和6.30%。

2014年1~3月，公司营业收入1.36亿元，同比增长11.48%；利润总额和净利润分别为0.19亿元和0.15亿元，同比增加0.05亿元和0.03亿元。

总体来看，公司收入规模持续增长，总资产报酬率出现下降，但2013年仍高于行业平均水平。

2011年以来，公司经营性净现金流有所波动，除2013年以外均为净流出，经营性净现金流对债务和利息的保障能力较弱

2011~2013年，公司经营性净现金流有所波动，对债务保障能力较弱，主要原因是公司近年来处于产能扩张期，销量呈增长趋势，同时公司下游化工行业客户比重较大，而化工行业的主要产品压力容器具有生产周期长、原材料占比高的特点，公司前期垫付资金量上升，加之化工行业的回款周期较长，导致公司经营性现金流呈流出态势。其中，2012年经营性现金流表现为净流出，主要是净利润减少、经营性应付项目大幅减少所致；2013年经营性现金流表现为净流入，主要是净利润增加、经营性应付项目大幅增加所致。

2011~2013年，公司投资性净现金流始终为负值，主要原因是在募投项目和高端装备制造基地项目建设过程中，公司增加固定资产投入、工程预付款以及土地使用权导致现金流出。

2011年，公司筹资性现金流入主要是银行借款。2012年，公司发行短期融资券筹资2.00亿元。2013年，公司筹资性净现金流表现为负，主要原因是减少了通过借款吸收的现金。

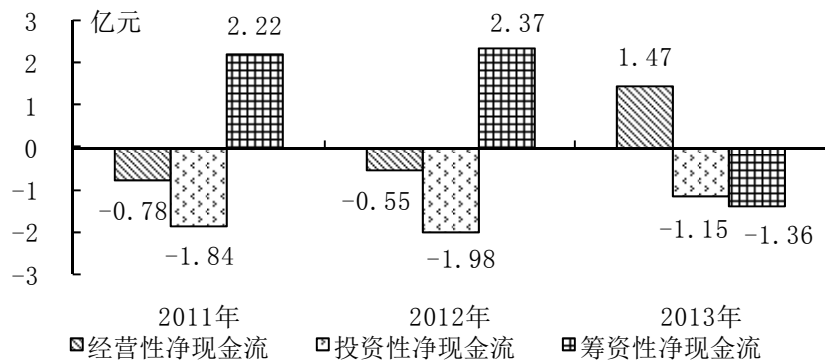


图5 2011~2013年公司现金流情况

2014年1~3月，公司经营性净现金流为-5,903万元，主要原因是新接容器订单较多，由于原材料在生产成本中占比较大，前期垫付资金量较大；投资性净现金流为-3,226万元，净流出同比减少6,120万元，主要原因是2013年一季度募投项目、高端装备制造基地项目投资购置设备款、工程款相对较大；筹资性净现金流为-5,910万元。

表 1 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司债务和利息保障情况

科目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.36	12.03	-5.48	-13.44
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-22.70	6.17	-1.69	-6.98
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.35	3.55	3.31	8.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	9.96	4.28	3.81	9.80

2011 年以来, 公司经营性净现金流仅在 2013 年表现为净流入, 对债务和利息保障能力较弱; 公司 EBIT、EBITDA 对利息的保障能力有所波动, 2012 和 2013 年处在较低水平, 主要原因是公司销售规模大幅扩张, 生产投入资金相应增加, 流动资金需求大幅增加, 导致公司利息支出较大。公司项目投资资金和营运资金主要来源于上市融资和银行借款, 未来存在一定资金压力。

外部流动性

中南重工是工业金属管件行业大型企业, 受当地政府和金融机构的重视。中南重工于 2010 年 7 月在深圳中小企业板上市, 为公司拓宽了融资渠道。综合来看, 公司融资渠道较多, 获得外部资金支持的能力较强, 能为本期融资券提供较强的保障。

短期偿债能力

截至 2014 年 3 月末, 公司流动负债为 13.50 亿元, 流动比率为 1.23, 速动比率为 0.91 倍, 公司货币资金和交易性金融资产合计为 3.62 亿元, 是其短期借款的 1.13 倍, 公司货币性资产能够对一年内到期借款提供较好的保障。本期债券发行金额为 2 亿元, 公司货币性资产可以覆盖本期债券发行金额。

公司一年内到期的借款即为全部有息债务, 2014 年第三季度的到期金额占比较大。

表 2 截至 2014 年 3 月末公司未来一年有息债务期限结构 (单位: 万元、%)

项目	短期借款	应付票据	合计	占比
2014 年第二季度	6,900	29,500	36,400	35.84
2014 年第三季度	10,000	40,050	50,050	49.29
2014 年第四季度	9,500	-	9,500	9.35
2015 年第一季度	5,600	-	5,600	5.51
合计	32,000	69,550	101,550	100.00

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

江阴中南重工股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 2 亿元人民币的 2014 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

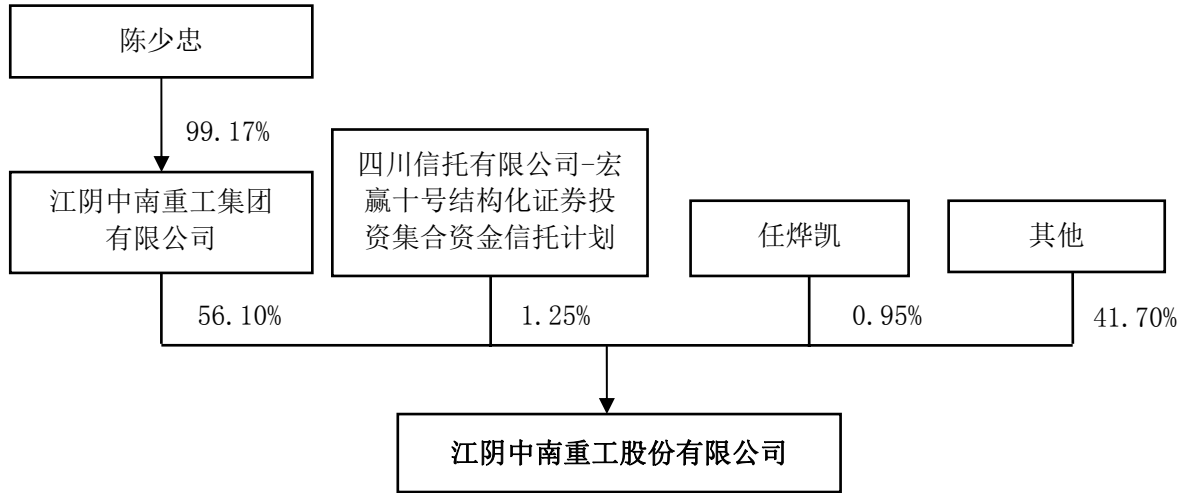
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

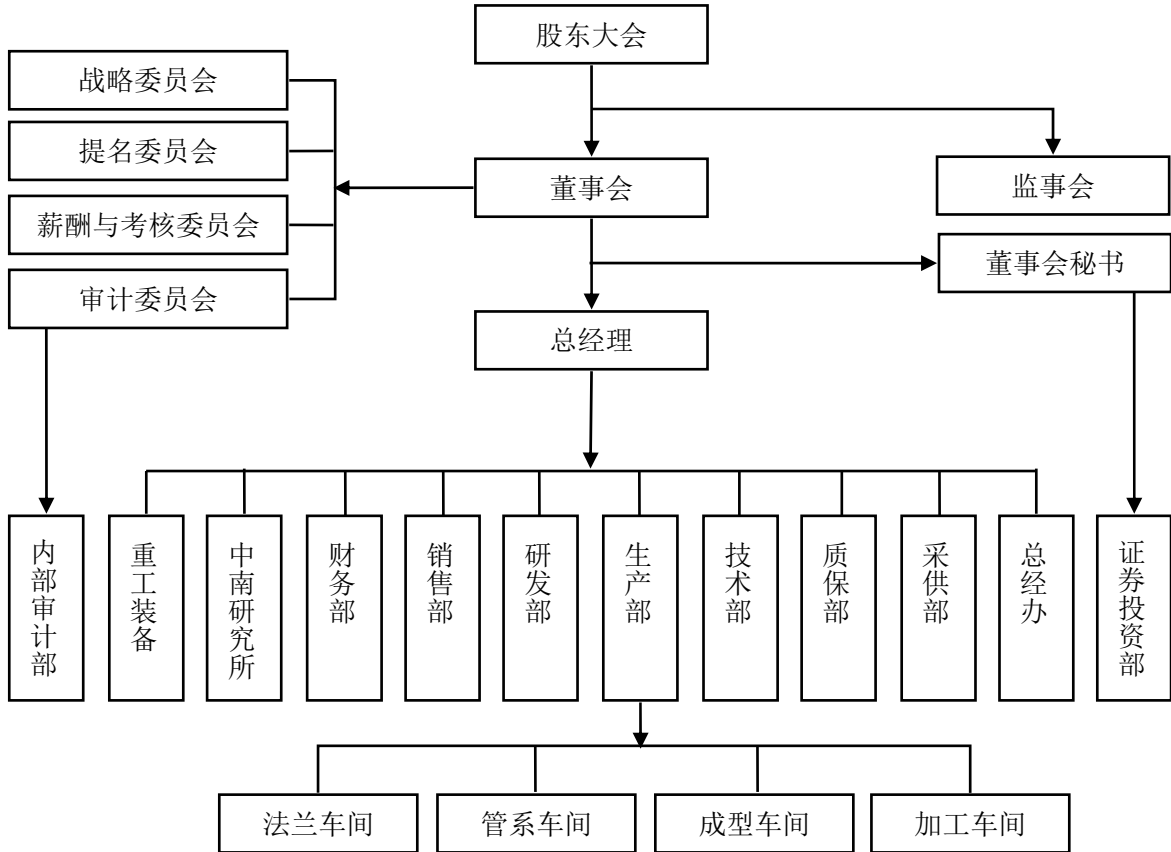


附件 1 截至 2014 年 3 月末江阴中南重工股份有限公司股权结构图





附件2 截至2014年3月末江阴中南重工股份有限公司组织结构图





附件 3 江阴中南重工股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	36,159	59,682	57,419	63,892
应收票据	32,318	14,512	20,560	13,928
应收账款	40,570	39,154	33,189	29,343
预付款项	11,296	6,954	21,684	15,346
存货	43,845	42,494	29,829	33,344
流动资产合计	166,107	164,807	164,671	158,122
固定资产	30,809	29,648	11,554	10,746
在建工程	22,654	24,138	11,418	519
无形资产	8,944	8,993	11,775	10,578
非流动资产合计	68,941	69,445	38,334	25,252
资产总计	235,048	234,253	203,005	183,374
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.38	25.48	28.28	34.84
应收票据	13.75	6.20	10.13	7.60
应收账款	17.26	16.71	16.35	16.00
预付款项	4.81	2.97	10.68	8.37
存货	18.65	18.14	14.69	18.18
流动资产合计	70.67	70.35	81.12	86.23
固定资产	13.11	12.66	5.69	5.86
在建工程	9.64	10.30	5.62	0.28
无形资产	3.81	3.84	5.80	5.77
非流动资产合计	29.33	29.65	18.88	13.77
负债类				
短期借款	32,000	37,400	45,845	36,640
交易性金融负债	0	0	20,000	0
应付票据	69,550	62,850	19,000	29,813
应付账款	18,607	21,882	9,863	10,501
预收款项	9,921	8,769	5,266	7,295
流动负债合计	134,957	135,756	108,386	90,875
负债合计	134,957	135,756	108,386	90,875

附件 3 江阴中南重工股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	23.71	27.55	42.30	40.32
交易性金融负债	0.00	0.00	18.45	0.00
应付票据	51.54	46.30	17.53	32.81
应付账款	13.79	16.12	9.10	11.56
预收款项	7.35	6.46	4.86	8.03
流动负债合计	100.00	100.00	100.00	100.00
权益类				
实收资本（股本）	25,215	25,215	25,215	25,215
资本公积	44,447	44,447	44,447	43,432
盈余公积	3,100	3,100	2,627	2,336
未分配利润	25,981	24,438	21,136	20,404
归属于母公司所有者权益合计	98,834	97,245	93,425	91,387
少数股东权益	1,257	1,251	1,194	1,112
所有者权益合计	100,091	98,497	94,620	92,499
损益类				
营业收入	13,635	117,296	70,261	61,974
营业成本	10,075	100,456	50,832	44,654
销售费用	730	3,347	3,701	2,865
管理费用	1,205	5,654	5,604	4,761
财务费用	314	-53	2,459	608
营业利润	1,661	5,756	5,981	8,493
利润总额	1,911	6,084	7,440	8,453
所得税	367	1,007	3,814	1,311
净利润	1,544	5,077	3,627	7,143
归属于母公司所有者的净利润	1,544	5,035	3,544	6,976
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.89	85.64	72.35	72.05
销售费用	5.36	2.85	5.27	4.62
管理费用	8.84	4.82	7.98	7.68
财务费用	2.30	-0.05	3.50	0.98
营业利润	12.18	4.91	8.51	13.70
利润总额	14.01	5.19	10.59	13.64
所得税费用	2.69	0.86	5.43	2.11

附件 3 江阴中南重工股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未审计)	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	11.33	4.33	5.16	11.52
归属于母公司所有者的净利润	11.32	4.29	5.04	11.26
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-5,903	14,686	-5,459	-7,793
投资活动产生的现金流量净额	-3,226	-11,457	-20,021	-18,431
筹资活动产生的现金流量净额	-5,910	-13,607	23,904	22,156
财务指标				
EBIT	2,171	8,466	10,668	9,570
EBITDA	2,590	10,188	12,288	10,940
总有息负债	101,550	100,250	84,845	66,453
毛利率 (%)	26.11	14.36	27.65	27.95
营业利润率 (%)	12.18	4.91	8.51	13.70
总资产报酬率 (%)	0.92	3.61	5.26	5.22
净资产收益率 (%)	1.54	5.15	3.83	7.72
资产负债率 (%)	57.42	57.95	53.39	49.56
债务资本比率 (%)	50.36	50.44	47.28	41.81
长期资产适合率 (%)	145.18	141.83	246.83	366.31
流动比率 (倍)	1.23	1.21	1.52	1.74
速动比率 (倍)	0.91	0.90	1.24	1.37
保守速动比率 (倍)	0.51	0.55	0.72	0.86
存货周转天数 (天)	385.62	129.59	223.70	196.65
应收账款周转天数 (天)	263.11	111.02	160.20	139.24
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.36	12.03	-5.48	-13.44
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.36	12.03	-5.48	-13.44
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-22.70	6.17	-1.69	-6.98
EBIT 利息保障倍数 (倍)	8.35	3.55	3.31	8.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	9.96	4.28	3.81	9.80
现金比率 (%)	26.79	43.96	52.98	70.31
现金回笼率 (%)	232.39	78.05	107.01	92.43
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 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 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。