



江阴中南重工股份有限公司 2014 年度企业信用评级报告

大公报 D【2013】663 号（主）

信用等级：**A+**

受评主体：江阴中南重工股份有限公司
评级展望：稳定

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优势；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，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1~2 年，公司产能和业务规模将有所扩大，大公对中南重工的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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。

主要风险/挑战

- 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的占比较高，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。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
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
债务资本比率 (%)	50.36	50.44	47.28	41.81
毛利率 (%)	26.11	14.36	27.65	27.95
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
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/总负债 (%)	-4.36	12.03	-5.48	-13.44

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。

受评主体

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。

公司以管件、法兰、管系和压力容器的生产与销售为主业，属于金属制品业中的工业金属管件行业。截至2014年3月末，公司有四家子公司纳入合并报表范围。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。

表1 2014年3月末公司合并报表子公司情况（单位：万元、%）

序号	名称	简称	注册资本	持股比例	经营范围
1	江阴市中南重工高压管件研究所有限公司	中南研究所	1,500	100	高压管件的开发、研究
2	江阴六昌金属材料有限公司	六昌金属	2,000	100	金属材料、金属制品的销售
3	江阴市化工机械有限公司	江阴化机	10,500	100	化工压力容器、工矿机械及配件的制造、加工，金属材料的销售
4	江阴中南重工装备有限公司	中南重工装备	350 万美元	75	压力容器、管道机械配件的生产 and 销售

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2014年3月末，公司可年产管件21,300吨、法兰9,000吨、管系3,900吨和压力容器9,000吨。

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效果开始初步显现；预计未来1~2年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013年，国民经济运行总体较为平稳，全年实现国内生产总值（GDP）56.88万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%；从2013年



全年来看，受出口放缓、需求减弱和产能过剩等多重因素影响，上半年我国经济连续两个季度回落，一季度、二季度增速分别为 7.7%和 7.5%。为应对经济下行压力，国务院推出了一系列确保“经济运行在合理区间”的“稳增长”政策，进一步释放改革红利，加大结构调整力度，下半年经济开始企稳回升，三季度 GDP 增速增长至 7.8%；但受 2012 年高基数及季节性因素影响，四季度 GDP 增速同比小幅回落。分产业看，2013 年，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；2014 年一季度，第三产业生产总值占 GDP 的比重进一步提高到 49.0%，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年 3 月 5 日发布的《2014 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）延续了十八届三中全会精神，一方面确定了“保持经济运行处在合理区间，守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限”的增长目标；同时，《报告》将 2014 年我国 GDP 增长目标设定为 7.5%，同时固定资产投资增速目标下调至 17.5%，进出口总额增速目标下调至 8.5%，社会消费品零售总额增速目标仍为 14.5%，明确对经济结构的进一步调整。另一方面，将进一步推进包括行政体制、财税体制、金融体制、社会体制、所有制经济、农村、城镇化和生态文明等全方位的改革。

总体而言，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，经济下行的压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，预计未来 1~2 年，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

国家鼓励石油、天然气管道输送设备以及特种钢管的生产，有利于工业金属管件行业的发展

工业金属管件产品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。2013 年 2 月，国家发改委修订确定的《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》将“原油、天然气、液化天然气、成品油的储运和管道输送设施及网络建设”行业列为鼓励类。2009 年 5 月国务院公布实施《装备制造业调整和振兴规划》，计划形成一批参与国际分工的“专、精、特”专业化零部件生产企业。其中，在天然气管道输送和液化储运领域，以西气东输二线、陕京三线等天然气管道输送工程为依托，发展长距离输送管道燃压机组、大型管线球阀和控制系统等装备；在特种原材料方面，重点发展耐高温、耐高压、耐腐蚀电站用钢（钢管）。国家鼓励石油、天然气管道输送设备以及特种钢管的生产，有利于工业金属管件行业的发展。

金属制品行业保持较快的发展速度；石化、天然气和电力等下游行业对工业金属管件产品需求较为旺盛，但船舶行业的不景气将给工业金属管件行业带来一定不利影响

工业金属管件行业属于国民经济行业分类中的金属制品业。随着国家工业化进程的发展和金属加工技术的进步，金属制品业保持了较快的发展速度。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。

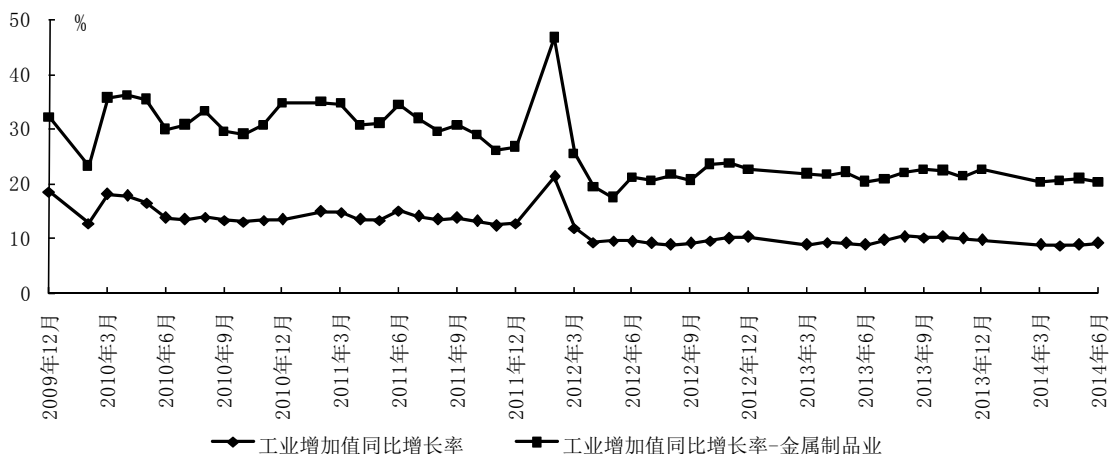


图1 2009年12月~2014年6月全国和金属制品业规模以上企业工业增加值当月同比增长率

数据来源：Wind 资讯

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。据预测，“十二五”期间石化行业管件市场将继续保持“十一五”期间的增速。到2015年，我国石油化工领域管件市场需求约50亿元。

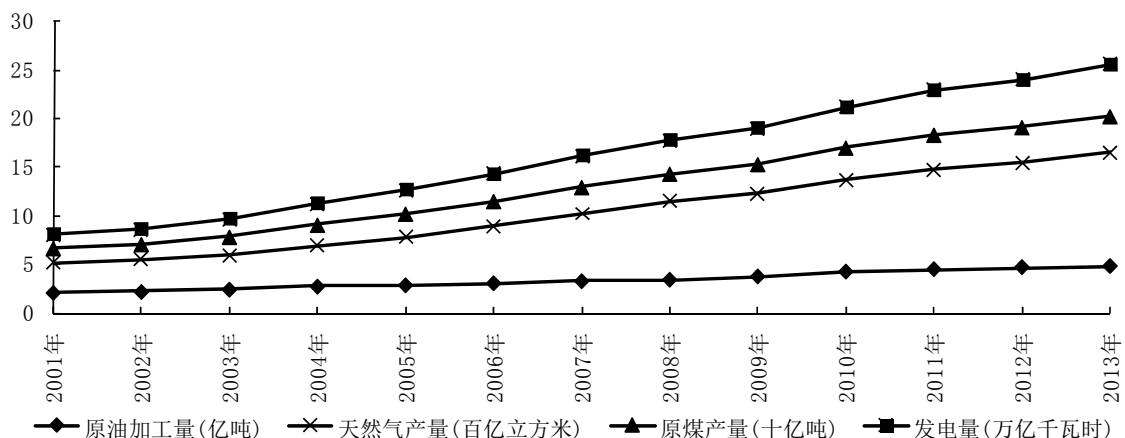


图2 2001~2013年中国原油加工量、天然气产量、原煤产量和发电量

数据来源：Wind 资讯

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、高压的集接管件，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。

上游钢材价格处于低位有利于行业内企业保持较低的生产成本

受宏观经济低迷和产能过剩影响，我国房地产、汽车、家电等钢材下游行业低迷，钢材需求量有所下降，同时我国钢材面临较为严重的产能过剩问题。2011年以来，我国钢材价格持续下行。

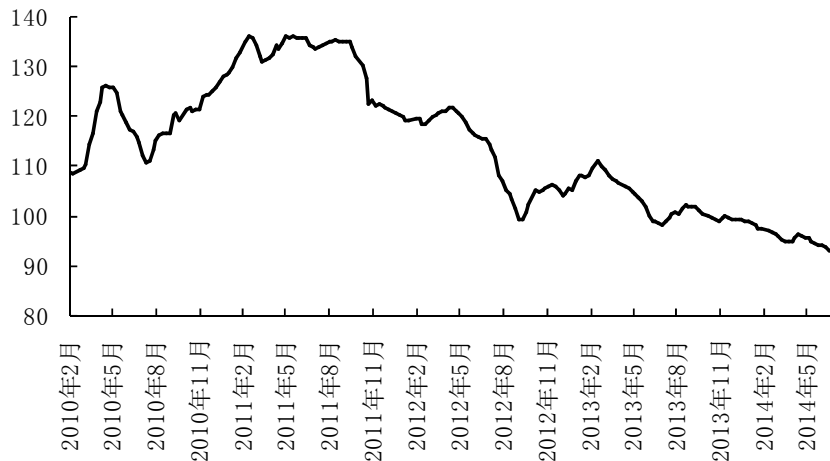


图3 2010年2月~2014年6月我国钢材综合价格指数(1994年4月=100)

数据来源：Wind 资讯

预计未来1~2年，我国钢材价格仍将处于低位，较低的钢价有利于金属管件制造企业控制生产成本。

江苏省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，且已形成了成熟的工业金属管件产业链

由于中国地区发展不平衡，金属管件业下游石化、船舶等行业分布具有区域性，因此工业金属管件行业的区域集聚特点也很明显，主要的产业集聚区有四处：江苏江阴、扬州地区；河北沧州、廊坊地区；辽宁营口、阜新地区；浙江温州地区。江阴市地区有着资金和区位优势，分布着众多的管件生产企业，形成成熟的区域产业链。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。凭借区位以及资金方面的优势，江阴市分布着为数众多的管件生产企业，当地管件企业技术水平较好，产品档次较高，已形成了成熟的区域产业链，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。

经营与竞争

公司收入和毛利润主要来源于管件、法兰和压力容器；2011年以来，公司营业收入持续增加，毛利率水平有所下降；2013年，公司管件、法兰和压力容器的收入和毛利率同比均有所下降

公司产品主要包括管件、法兰、管系和压力容器产品，其中管件、法兰和压力容器是公司收入和毛利润的主要来源。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%，主要是子公司六昌金属新增的铜铝金属贸易产生收入55,352万元，扣除该部分收入，公司营业收入为61,944万元，同比下降11.84%。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年以来，公司管系产品收入占营业收入比例始终较小，一方面是产品市场行情不佳，另一方面，部分管系产品作为组件用于生产压力容器。2012年，受行业需求影响，公司法兰产品收入、毛利润及占比同比均有所下降；由于下游化工行业需求较好，压力容器产品收入、毛利润及占比同比大幅上升。2013年，由于铜铝金属贸易收入规模较大，管件、法兰和压力容器的收入占比均有所下降。2013年，管件和法兰产品受到销售总量下降的影响，收入和毛利润同比有所减少；压力容器市场竞争逐渐激烈，产品销量和销售均价同比均有所下降，导致压力容器产品收入和利润同比减少。公司其他业务收入占比较小，主要是订单中包括的钢材随单出售、房屋出租和进行焊工考试培训获得的收入。

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。2012和2013年，管件和压力容器毛利率连续下降，法兰毛利率小幅波动。2012年，压力容器毛利率同比减少3.80个百分点，主要原因是2011年采购的原材料占比较高，采购价格相对较高；2013年，压力容器毛利率进一步下降，主要是市场竞争增强导致价格下降，压缩了产品利润空间。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成（单位：万元、%）

项目	2014 年 1~3 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	13,635	100.00	117,296	100.00	70,261	100.00	61,974	100.00
管件	4,986	36.57	26,875	22.91	28,329	40.32	25,867	41.74
法兰	3,556	26.08	13,061	11.13	13,970	19.88	18,193	29.36
管系	50	0.37	169	0.14	341	0.49	433	0.70
压力容器	5,001	36.68	21,688	18.49	27,484	39.12	14,410	23.25
铜铝金属贸易	-	-	55,352	47.19	-	-	-	-
其他	42	0.30	151	0.14	137	0.20	3,071	4.95
毛利润	3,560	100.00	16,840	100.00	19,429	100.00	17,320	100.00
管件	1,700	47.75	8,615	51.16	9,110	46.89	8,531	49.26
法兰	779	21.89	3,165	18.79	3,531	18.17	4,314	24.90
管系	15	0.41	55	0.33	101	0.52	122	0.72
压力容器	1,058	29.72	4,716	28.00	6,579	33.86	3,998	23.08
铜铝金属贸易	-	-	193	1.15	-	-	-	-
其他	8	0.23	96	0.57	108	0.56	355	2.04
毛利率	26.11		14.36		27.65		27.95	
管件	34.09		32.06		32.16		32.98	
法兰	21.92		24.23		25.28		23.71	
管系	29.21		32.41		29.61		28.48	
压力容器	21.16		21.74		23.94		27.74	
铜铝金属贸易	-		0.35		-		-	
其他	18.60		64.24		78.83		11.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

2013 年，为响应所在经济开发区号召，公司新增铜铝金属贸易业务，产生 5.54 亿元收入；但由于毛利率低，公司已停止该业务

2013 年，为了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，子公司六昌金属在完成公司采购以外，利用闲置资金，新增了铜铝金属中转贸易业务，全年新增该业务收入 55,352 万元，在 2013 年公司营业收入中占比 47.19%，毛利率为 0.35%。其中，铜金属贸易收入 44,804 万元，占比 80.94%，其余为铝金属贸易收入。贸易上下游均为贸易商，通过国内信用证或银行承兑汇票结算。公司

认为该业务无益于提高公司盈利能力，于 2013 年 10 月停止了该项业务，并且未来无经营此类业务的计划。

钢板等钢铁制品是公司的主要原材料，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

公司生产所需的原材料主要为钢板、钢管、圆钢等钢铁制品，原材料成本约占公司营业成本比重的 70%。公司原材料供应渠道稳定，但由于部分下游客户对管件产品质量要求较高，公司部分原材料采购无法自主选择供应商，需从下游客户指定的生产商采购，导致公司对生产成本的控制能力受到限制。除采购原材料外，公司还需向外采购一定数量的外协件。

2011~2013 年，公司原材料采购价格有所波动。由于国内房地产和汽车市场需求低迷，钢材价格自 2011 年下半年开始回落。受此影响，2012 年以来公司钢材的采购价格多呈下降趋势。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司原材料采购价格和数量（单位：万元/吨、吨）

原材料	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量
碳钢圆钢	0.33	2,038	0.37	6,510	0.42	5,874	0.47	4,194
不锈圆钢	1.42	264	1.69	3,628	1.61	1,758	2.10	3,751
碳钢管	0.50	694	0.49	7,684	0.53	10,903	0.63	9,646
不锈钢管	3.29	351	3.43	5,937	3.22	1,715	4.67	907
碳钢板	0.42	1,327	0.42	6,140	0.42	8,448	0.49	5,210
不锈钢板	2.06	401	1.76	4,198	2.13	2,278	2.62	2,801
复合板	1.10	179	2.14	1,733	1.23	635	1.09	855

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，除不锈圆钢、不锈钢管和复合板以外，其他钢材采购价格仍然延续下降趋势。2013 年，复合板采购价格同比上升 73.98%，2014 年 1~3 月大幅回落，主要是由于订单不同，公司所采购的复合板类型有所不同。2014 年 1~3 月，不锈钢板采购价格有所回升。

公司主要从江苏省无锡市等地进行采购。公司与供应商建立了长期合作关系，原材料供应较稳定。由于公司采取以销定产的生产模式，原材料采购量取决于下游行业的需求。

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，有利于提高公司产品的市场稳定性，但由于公司下游客户普遍存在内控程序较为严格、付款流程较长等特点，公司回款较慢

公司管件、法兰和管系产品主要销往化工、电力和船舶行业，压力容器主要销往化工行业。公司在国内采取直销方式、在国外采取直销和经销相结合的方式进行产品销售，以生产成本、费用及一定利润

空间的加总作为价格基准，并综合考虑其他因素后向客户报价。公司产品逐渐打开国外市场，2013年，公司外贸销售收入1.66亿元，同比增长75.89%，外贸销售收入占比达到14.19%。

公司货款结算主要采用分期付款方式，以化工行业客户为例：合同签订时，客户先预付公司30%货款、发货付30%、安装调试后支付30%、最后10%余款作为质保金在6~12个月后支付。公司外贸客户采用信用证结算方式。公司按照发货确认收入，而客户往往是在所有货物收齐验收后启动付款程序，同时由于公司下游客户多为国内大型石油化工企业子公司或大型造船企业内控程序较为严格，付款流程较长，通常情况下，实际付款时间较合同约定时间要长3~5个月。

表4 2011~2013年及2014年1~3月公司主要产品销售情况

时期	产品名称	销量(吨)	产销率(%)	均价(万元/吨)
2014年1~3月	管件	3,539	99.92	1.41
	法兰	1,693	103.44	2.10
	管系	67	100.00	0.75
	压力容器	2,085	101.73	2.40
2013年	管件	18,535	100.19	1.45
	法兰	5,122	104.68	2.55
	管系	226	100.00	0.75
	压力容器	8,184	118.87	2.65
2012年	管件	20,013	115.70	1.42
	法兰	6,039	128.95	2.31
	管系	461	79.11	0.74
	压力容器	9,599	132.64	2.86
2011年	管件	24,870	138.46	2.00
	法兰	7,104	176.53	2.56
	管系	310	36.47	1.40
	压力容器	6,862	101.85	2.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2011年以来，公司法兰产品的销售均价有所波动。2012年以来，管件和管系产品销售均价较为低迷。2013年以来，压力容器产品的销售均价有所下降。

石化和电力等下游行业客户除要求企业产品经过权威机构进行质量认证外，还自行对管件供应商实施一套严格的考察和资格认证体系。公司是中国石油天然气集团公司一级供应网络成员单位、中国石油能源一号网会员单位、中国石化资源市场成员厂组织集中采购成员厂，此外公司还与中国神华能源股份有限公司、中国化工集团、大唐国际多伦煤化工有限公司等多家国内大型公司建立了长期合作关系。公司为维持客户关系，接受了较多的订单，但产能偶有不足。为按时履约，



公司需要从外直接采购合格的产成品进行销售，从而使得销量大于产量，造成产销率大于 100%。其中，压力容器产销率一直很高，主要是由于产品集中交付产生部分销量所致。

2012 年，公司与巴西 Carbinox Industriae Comercio Ltda（简称“Carbinox”）签订了常年框架合同，约定 Carbinox 为公司产品在巴西的独家代理商，代表公司在巴西接受各种销售订单，处理客户投诉，进行广告促销和执行各种支持性服务，合同期限一年且在无变化情况下每年自动更新续约。中南研究所针对页岩气在传输过程中各类压力容器及配套输送管件进行的开发设计，已形成部分试制产品，销往美国市场，但销售额较小，未对公司利润产生影响。

公司重视技术研发，2008 年 5 月成立中南研究所，且已取得多项重要研发成果，并于 2012 年通过了高新技术企业复审

公司重视技术研发，于 2008 年 5 月成立中南研究所，专业从事管件产品技术研究和新产品开发。2013 年，公司研发投入 1,661 万元，占营业收入的 1.42%。

2012 年，公司通过了高新技术企业复审，并于 2013 年 1 月 18 日重新取得了《高新技术企业证书》。截至 2014 年 3 月末，公司已获得 40 项实用新型专利、7 项发明专利和 1 项外观设计专利，另有多项专利正在申请。2012 年 5 月，为加强页岩气相关产品的研发力度，公司向中南研究所增资 1,000 万元。截至 2014 年 3 月末，中南研究所正在积极研究开发各类样品，已形成部分试制产品，销往美国市场。随着管件法兰技改项目的完工，公司将申请进行《民用核安全机械设备制造许可证》的现场取证工作。

根据产品种类不同，公司出口产品享受 9%或 13%的出口退税率；公司补缴 2004~2008 五年期间享受的所得税优惠导致 2012 年净利润减少 2,553 万元

截至 2014 年 3 月末，公司管件、法兰出口产品享受 9%的出口退税率，压力容器出口产品享受 13%的出口退税率，2013 年公司获得的出口退税金额为 551.92 万元。公司于 2009 年 9 月取得高新技术企业证书，2012 年通过高新技术企业复审，2012~2014 年将享受 15%的所得税率。子公司中南重工装备 25%的股权由新加坡注册公司 SINOJIANGNAN INTERNATIONAL HOLDINGS PTE LTD 持有，因此重工装备 2007 年和 2008 年享受免征企业所得税待遇，2009~2011 年按 12.5%的税率缴纳企业所得税。2012 年，中南重工装备所得税优惠到期，将按照 25%的税率缴纳企业所得税。

公司作为中外合资企业于 2004~2008 年五年期间享受“二免三减半”税收优惠。截至 2012 年末，公司作为中外合资企业的经营期限未满足 10 年，因此公司需要补缴以前年度所获税收优惠，导致公司 2012 年净利润减少 2,553 万元。

● 管件、法兰和管系

公司管件和管系生产技术水平较高，获得了国内外多个权威机构的产品质量认证；公司管件、法兰产能不足，募投项目投产后产能有所提高

公司管件、法兰和管系由中南重工本部负责生产经营。2013年末，中南重工本部总资产201,661万元，资产负债率53.68%；2013年，中南重工本部实现营业收入47,233万元，净利润4,728万元。

公司管件和管系生产技术水平较高，获得了国内外多个权威机构的产品质量认证。截至2014年3月末，公司在国内已获得国家质量监督检验检疫总局、电力工业管道产品质量检验检测中心、国家标准化管理委员会等权威机构的产品质量认证，在国外已获得法国国际检验局、德国莱茵集团、德国劳氏船级社等船级社颁发的产品质量认证，是国内唯一一家管件、法兰、压力容器同时获得世界九大船级社认可的厂家。公司金属管件产品主要包括六大类：大口径管件、新型复合材料管件、标准化管系模块、海工管件（系）、特殊材料管件、定制管件。公司大口径管件产品已供应西气东输项目。公司研制的复合材料金属管件已处于大规模批量生产阶段，与传统材料管件相比，具有耐蚀、耐磨、导热效果好等优点，同时具有更好的节能减排效果。

表5 2011~2013年及2014年1~3月公司管件、法兰和管系产品产销情况

时期	产品名称	年产能（吨）	产量（吨）	产能利用率 ¹ （%）
2014年1~3月	管件	21,300	3,542	66.51
	法兰	9,000	1,637	72.74
	管系	3,900	67	6.88
2013年	管件	18,300	18,500	101.10
	法兰	4,500	4,893	108.74
	管系	3,900	226	5.78
2012年	管件	18,300	17,297	94.52
	法兰	4,500	4,684	104.08
	管系	3,900	583	14.94
2011年	管件	18,300	17,962	98.15
	法兰	4,500	4,024	89.42
	管系	3,900	851	21.81

资料来源：根据公司提供资料整理

公司管件和法兰保持较高的产能利用率，2010年上市募投的管件法兰技改扩产项目和高端装备制造基地于2014年初投产，新增管件产能3,000吨，法兰产能4,500吨；截至2014年3月末，管系技改扩产项目仍在调试，预计年内投产，达产后管系产品将新增产能10,000吨。

¹ 2014年1~3月产能利用率已经过年化处理，下同。

2014年1~3月，管件和法兰产能利用率有所降低，主要是因为春节期间公司订单减少。由于船舶行业需求下滑，以及约有40%的管系产品作为压力容器的中间产品，不计入管系产量，导致公司管系产品产能利用率较低。

表 6 2013 年公司管件、法兰和管系产品前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	所属行业	销售金额	占三种产品收入比重
1	大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司	化工	5,521	13.77
2	（德国）EURO FLANSCH GMBH	外贸	1,727	4.31
3	枣庄市锋鑫物资有限公司	其他	1,471	3.67
4	江苏海伦石化有限公司	化工	1,375	3.43
5	中国联合工程公司	化工	1,268	3.16
合计			11,362	28.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2013年，公司管件、法兰和管系产品前五大销售客户销售金额合计11,362万元，占管件、法兰和管系产品总销售金额的28.20%，产品销售集中度较低。

工业金属管件行业市场集中度低，企业议价能力有限；公司在国内的竞争对手较多，面临较大的竞争压力

工业金属管件行业市场集中度低，单个企业的议价能力有限，产品销量受下游行业整体波动的影响较大。公司在国内的主要竞争对手有江苏兴洋管业股份有限公司（以下简称“江苏兴洋”）、河北沧海重工股份有限公司（以下简称“沧海重工”）、河北宏润重工股份有限公司（以下简称“宏润重工”）和江阴市恒润重工股份有限公司（“恒润重工”）。

江苏兴洋获得了民用核承压设备制造资格许可证和法国船级社等六家船级社的“工厂和认可及设计认可证书”，也是中国石化备品配件资源市场一级成员厂、中国石油天然气集团公司一级供应商。沧海重工完成了欧盟CE认证、《中国石油物资供应商准入证书》、《国家电力公司电站配件供应网络证书》，同时还是中国石油销售总公司能源一号网网络成员，中国化学工程总公司的定点企业。沧海重工主要产品为管件、法兰、压力容器，具备无缝推制弯头DN1200产品的生产能力，是中国石油天然气集团公司的一级供应网络成员单位和物资供应商、中国石化合格供应商。宏润重工主要产品包括管件和压力容器等，已获得民用核承压设备制造资质、中石油集团公司一级供应网络成员单位证书、中石化集团公司中国石化备品配件资源市场成员证书和中华人民共和国自营进出口企业证书。恒润重工主要产品为不锈钢、碳钢锻件和法兰，包括风电塔筒法兰、风力发电机主轴、风电齿轮箱配套辅件、大型石化设备配套环形锻件、大型船用配套环形锻件等。公司在国内的竞争对手较多，面临较大的竞争压力。

● 压力容器

公司的高端装备制造基地项目一期工程已于 2014 年初投产，压力容器产能不足的局面得到改善

公司压力容器主要由中南重工装备和江阴化机负责生产，主要产品是根据用户要求定制的非标准压力容器。

表 7 2013 年公司压力容器主要生产主体情况（单位：万元、%）

名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
中南重工装备	75.00	7,722	38.11	7,273	166
江阴化机	100.00	32,105	54.29	17,157	339

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有国家质检总局颁发的压力管道元件、压力容器等特种设备制造许可证。子公司中南重工装备现已有 A2 级（第 3 类低、中压力容器）压力容器的生产资质、江阴化机具备特种设备制造许可级别 A1 级（超高压容器、高压容器）、特种设备设置许可级别 A2 级，并已取得美国 ASME 设备设计、制造许可证。

表 8 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月压力容器产销情况

时期	年产能（吨）	当期产量（吨）	产能利用率（%）
2014 年 1~3 月	9,000	2,049	91.09
2013 年	6,500	6,885	105.92
2012 年	6,500	7,237	111.34
2011 年	6,500	6,738	103.65

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采取以销定产的生产模式。2011 年，公司收购江阴化机后，压力容器产能增加较多，但是下游行业需求较大，2011 年以来公司压力容器仍然面临产能不足的局面。2012 年，公司投资高端装备制造基地项目，用于提升压力容器的产能。截至 2014 年 3 月末，一期工程主要设备已经投产，压力容器年产能新增 2,500 吨，该项目剩余投资计划将依据市场行情而定。

公司压力容器主要销往化工企业；公司压力容器规模相对较小，面临较大的竞争压力

公司压力容器主要销往化工企业，包括从事石油化工、煤化工和天然气化工等行业的化工企业。

2013 年，压力容器前五大销售客户都来自石油化工行业，行业分布较集中。压力容器产品前五大销售客户销售金额合计 8,707 万元，占压力容器产品总销售金额的 40.15%，产品销售集中度一般。

表 9 2013 年公司压力容器前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	所属行业	销售金额	占压力容器收入比重
1	恒力石化（大连）有限公司	石油化工	2,752	12.69
2	江苏海伦石化有限公司	石油化工	2,576	11.88
3	中化泉州石化有限公司	石油化工	1,259	5.81
4	海南逸盛石化有限公司	石油化工	1,087	5.01
5	天津天辰绿色能源工程技术研发有限公司	石油化工	1,031	4.76
合计	-	-	8,707	40.15

数据来源：根据公司提供资料整理

国内压力容器大型生产企业有张家港化工机械股份有限公司（以下简称“张化机”）和中国第一重型机械集团公司（以下简称“中国一重”）。张化机主要生产非标压力容器，获得中华人民共和国特种设备 A1 级高压容器、A2 级第三类低、中压容器设计、制造许可证；中华人民共和国特种设备 A 级锅炉部件（仅限汽包）制造许可证；美国机械工程师协会的 ASME “U” 授权证书和钢印，建有全面的质量保证体系；2008 年 10 月获得《高新技术企业证书》。中国一重主要生产重型压力容器，是国内唯一具有千吨级加氢反应器制造经验的企业，世界最大的煤液化反应器、加氢裂化反应器均由中国一重制造。与张化机和中国一重相比，公司压力容器规模较小，面临较大的竞争压力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

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% 的股权，为公司实际控制人。公司最高权力机构是股东大会，股东大会下设董事会，董事会向股东大会负责，公司实行董事会领导下的总经理负责制。在董事会的领导下，由总经理负责公司日常经营与管理。公司保持规范的法人治理结构和健全的内部管理机构。

战略与管理

公司未来将全面实施专业化生产方案，以适应高端市场及国际市场的要求

由于市场对非标产品的要求越来越严格，公司未来将全面实施专业化生产方案，以适应高端市场及国际市场的要求。2013 年，根据公司产能的扩张以及新厂区的全面开工，公司按产品分类设立了管件（管系）法兰事业部、压力容器事业部、仓储部等，并设立了销售中心，下设内销、外贸部门。在生产管理方面，2013 年，公司明确了各部门绩效考核目标，进行分段、分部门考核，完善公司生产日常管理。

2012年，公司对中南研究所增资1,000万元，主要用于页岩气开发的前期配套项目，加强对页岩气在传输过程中各类压力容器及输送管件的研究设计。2013年，公司对江阴化机增资4,000万元，增加了该公司的生产经营资金流动性，增强了公司招标入围的能力。2013年8月16日公司董事会会议通过，公司拟出资1,000万元成立江阴中南海工装备有限公司，以提高在海工装备市场的竞争地位，目前该公司尚未组建成立。2013年，公司参股中南地锚20%的股份，以延伸公司产业链，拓展新的投资领域。

公司拟收购大唐辉煌传媒股份有限公司（以下简称“大唐辉煌”）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

由于金属管件行业受宏观经济影响较大，近年来公司盈利波动较大，同时压力容器制造行业竞争逐渐激烈，毛利率呈下降趋势，公司制定了投资影视传媒行业从而进入文化产业的下一步发展战略，计划形成双主业经营格局。

2013年12月12日，公司因控股股东中南集团筹划转让股份事宜发布停牌公告。2014年1月3日，公司因同时筹划重大资产重组事宜发布继续停牌公告。2014年3月14日，中南集团与中植资本管理有限公司（以下简称“中植资本”）签署附条件生效的《股份转让协议》，中南集团拟8.56元/股的价格向中植资本转让中南重工1,751.55万股股份。股份转让完成后，中植资本持有中南重工的股权比例将上升到6.95%；中南集团持有中南重工的股权比例将下降到49.15%。

公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式收购大唐辉煌100%的股权，并于2014年3月14日与大唐辉煌全部股东签订了附生效条件的资产购买协议、并与常州京控资本管理有限公司（以下简称“常州京控”）签订了股份认购协议。根据资产评估报告，最终确认大唐辉煌100%股权在2013年12月31日的价值体现为101,281.12万元。据此，公司本次发行股份及支付现金购买资产的交易价格为10亿元。

公司收购王辉、周莹、王金等40名自然人以及北京佳禾金辉创业投资有限公司、杭州安泰创业投资合伙企业（有限合伙）、杭州文广创业投资有限公司和北京博大环球创业投资有限公司四家企业所持大唐辉煌69.53%的股份，以支付17,382.79万元现金的方式支付交易对价的25%，以发行股份的方式支付交易对价的75%。公司收购中植资本、北京嘉诚资本投资管理有限公司（以下简称“嘉诚资本”）所持大唐辉煌30.47%的股份，均以发行股份的方式支付交易对价。同时，公司拟以非公开发行股份的方式向常州京控募集本次收购的配套资金，用于收购大唐辉煌69.53%股权中的现金支付。公司本次发行股份及支付现金购买资产的股份发行数量为96,854,886股，发行股份募集配套资金的股份发行数量为20,378,412股，每股面值为1.00元，均拟在深圳

证券交易所上市²。由于常州京控为中植资本全资子公司；嘉诚资本为中植资本一致行动人。若完成本次资产重组，中南集团对中南重工的持股比例将下降至 33.59%，中植资本、嘉诚资本和常州京控持有公司股份合计达到 19.90%。本次重组完成后，大唐辉煌将成为中南重工的全资子公司。

大唐辉煌的主营业务为电视剧的制作、发行及其衍生业务。根据大唐辉煌 2011 年、2012 年和 2013 年合并财务报表，净利润分别为 5,500 万元、6,212 万元和 6,679 万元。

根据公司与大唐辉煌签订的《盈利预测补偿协议》，如股权交割于 2014 年度内完成，交易对方承诺的大唐辉煌 2014 年度、2015 年度和 2016 年度归属于母公司所有者的净利润预测数不低于 10,500 万元、13,000 万元和 16,000 万元；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润不低于 9,450 万元、11,700 万元和 14,400 万元。

2014 年 4 月，公司与中南集团和中植资本签订框架协议，由中植资本与公司共同发起设立以文化传媒及相关领域企业项目为主要投资方向的中南文化传媒基金管理有限公司（以下简称“基金管理公司”），注册资本为 1,000 万元人民币，公司持股 30%。并购基金预计总规模不超过 30 亿元，首期规模不低于 10 亿元，首期基金中，中南重工出资 14,000 万元，中南集团出资 10,000 万元，中植资本出资 10,000 万元，基金管理公司出资 1,000 万元，其余出资向其他投资者募集。并购基金将作为公司的文化传媒产业整合平台，主要投资于文化传媒类相关项目，以拟收购的大唐辉煌影视剧内容制作平台为契机，逐渐向文化产业链上中下游延伸。

本次交易完成后，公司将形成双主业格局，将有利于公司拓展新的业务领域，减小公司所面临的行业周期风险，增强公司持续盈利能力。但同时，公司的运营管理能力、协调整合能力也将面临一定的考验。同时，公司也将面临来自电视剧行业的风险，例如监管政策的影响、电视剧行业竞争日趋激烈、制作成本上升等。因此，本次重组存在一定的不确定性。

抗风险能力

公司下游天然气和电力等行业需求保持增长，但是近两年船舶行业市场不景气。公司在工业金属管件行业具备较全的生产资质，管件和管系生产技术水平较高，并且取得了下游多家重要客户的供应商资质，与下游客户建立了长期合作关系；但公司管件、法兰和压力容器产品都面临产能不足的局面，并且压力容器生产规模较小，公司面临较大的竞争压力。2014 年，募投项目和高端设备制造基地的投产将扩大公司产能，但同时原材料采购量增大带来一定资金垫付压力。

² 发行价格及发行数量最终由中国证监会核准。

公司正在进行并购大唐辉煌的资产重组工作，相关行政许可申请已由证监会受理，重组工作仍存在不确定性。重组完成后，由于公司无文化产业经营管理经验，公司还将面临业务和组织结构重组风险；由于电视剧制作行业受政策指导影响较大，公司将面临政策变化等行业风险；由于电视剧行业竞争日渐激烈，公司将面临成本上升、利润空间减少等经营风险；公司还将面临电视剧制作企业存货及应收账款金额较大等财务风险。

总体来看，公司具备较强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2011~2013 年和 2014 年 1~3 月财务报表。江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）³对公司 2011~2013 年的财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

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。

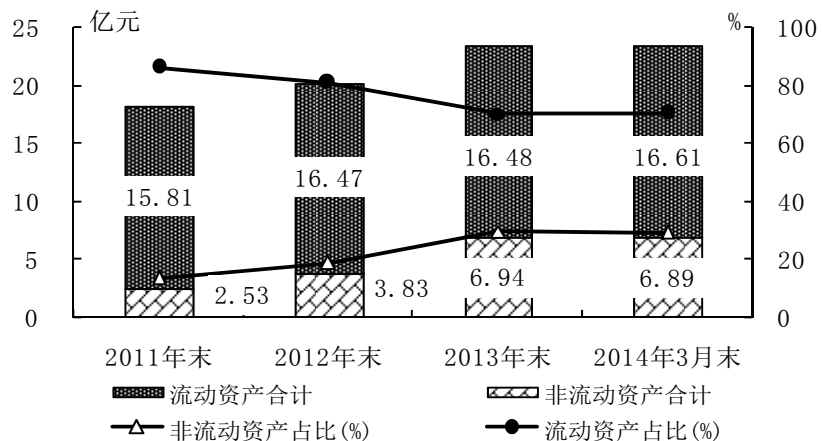


图 4 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产结构

³ 江苏公证天业会计师事务所有限公司于 2013 年完成特殊普通合伙会计师事务所转制工作，并更名为江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）。

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。

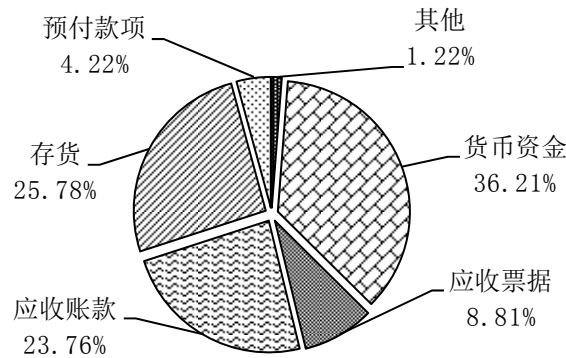


图 5 2013 年末公司流动资产结构

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。

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。

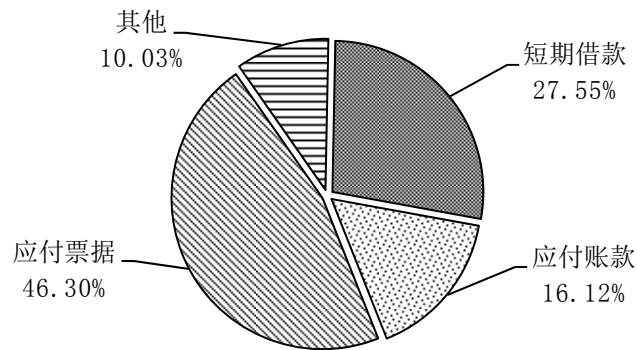


图 6 2013 年末公司流动负债结构

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⁴。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。

盈利能力

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⁵。

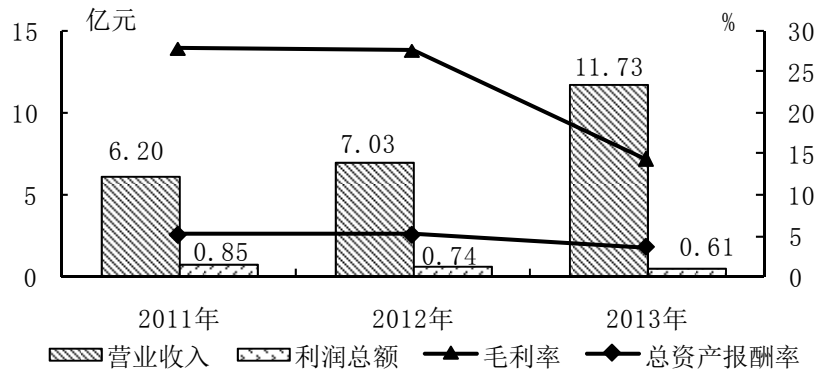


图7 2011~2013年公司收入及盈利情况

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

⁴ Wind资讯: 2011~2013年末,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%。

⁵ Wind资讯: 2013年末,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%。

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。

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。

现金流

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。

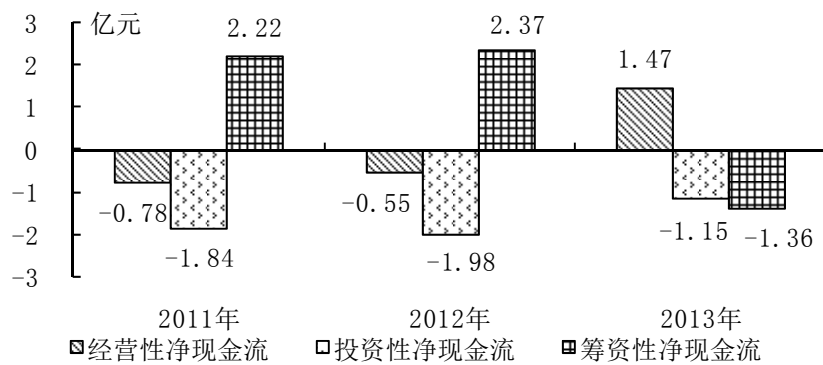


图 8 2011~2013 年公司现金流情况

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资、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。

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 10 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/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

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。

偿债能力

2011~2013年，公司营业收入不断增加，分别为6.20亿元、7.03亿元和11.73亿元；毛利率分别为27.95%、27.65%和14.36%；总资产报酬率分别为5.22%、5.26%和3.61%。整体来看，公司资产盈利能力较强。

2011~2013年末，公司资产负债率分别为49.56%、53.39%和57.95%，负债全部为流动负债，且主要以有息债务为主，有息债务全部为短期有息债务，分别为6.65亿元、8.48亿元和10.03亿元，规模增长较快，短期偿债压力较大。公司应收账款及存款周转天数较高。2011年以来，公司经营性现金流仅在2013年表现为净流入，对债务和利息的保障能力较弱。截至2014年3月末，公司无对外担保。工业金属管件行业具有较强的市场需求，公司所在地江阴具有发展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。此外，公司拟通过跨界并购进入文化产业，形成双主业，未来经营存在一定的不确定性。综上所述，公司偿还债务的能力较强。

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。

结论

中南重工的主要产品是管件、法兰、压力容器和管系。公司所处工业金属管件行业具有较好的市场需求，所处地理位置具有产业集群优势。同时，公司竞争对手较多，面临较大的市场竞争压力。公司与下游行业龙头企业建立了长期的合作关系，拥有稳定的销售市场。随着对化工机械的收购，压力容器资质更加齐全，有利于该项业务规模的扩大。随着募投技改项目和高端装备制造基地项目一期工程的投产，公司产能有所提高。2011年以来，公司应收账款和存货周转效率较低，短期有息债务在总负债中占比较大。公司重大资产重组具有一定不确定性。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来1~2年，随着产能扩建项目投产，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。

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”）将对江阴中南重工股份有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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

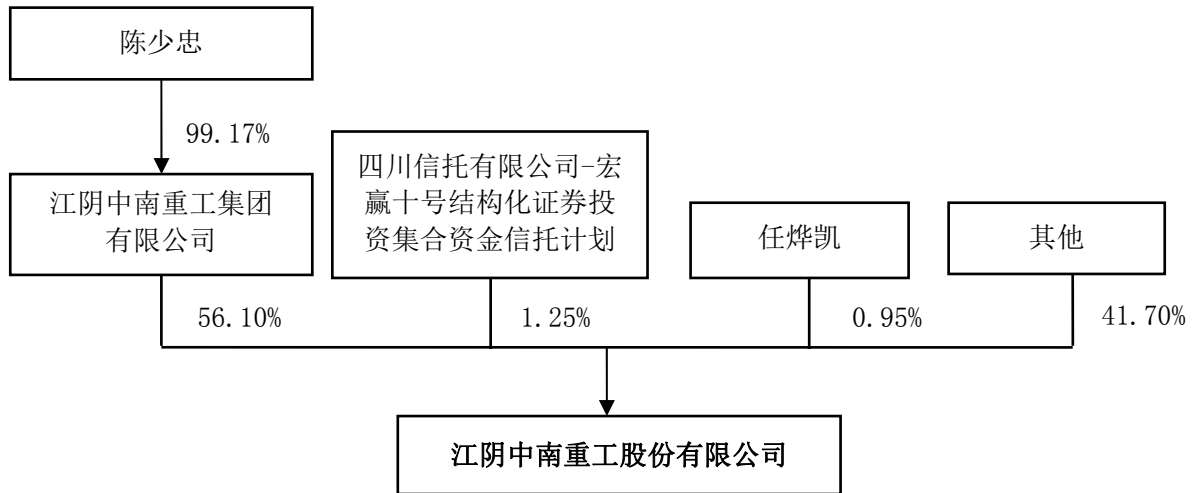
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

3) 如受评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受评主体提供所需评级资料。

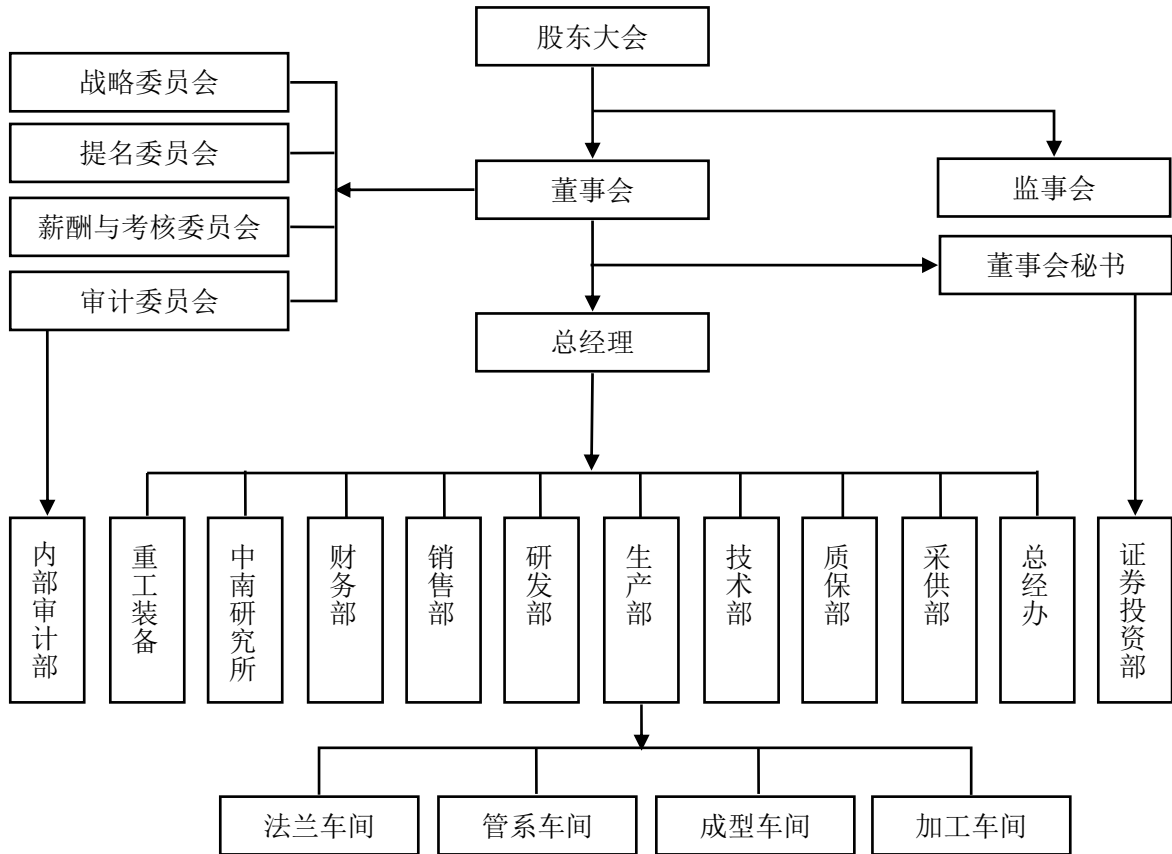


附件 1 截至 2014 年 3 月末江阴中南重工股份有限公司股权结构图





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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。