

神州学人集团股份有限公司

2012 年 4 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告



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

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

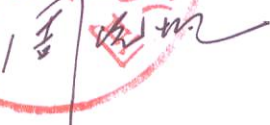
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

神州学人集团股份有限公司

2012 年 4 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：63 个月

债券剩余规模：4 亿元

担保方式：保证担保

担保方：福建国力民生科技投资有限公司

评级日期：2013 年 06 月 22 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：72 个月

债券规模：4 亿元

担保方式：保证担保

担保方：福建国力民生科技投资有限公司

评级日期：2011 年 12 月 13 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对神州学人集团股份有限公司（以下简称“神州学人”或“公司”）及其 2012 年 10 月 17 日发行的 4 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年跟踪信用评级结果为：维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
总资产（万元）	268,393.08	258,501.87	218,026.36
归属于母公司所有者权益（万元）	161,364.52	162,401.03	152,476.82
资产负债率	34.67%	31.86%	24.41%
流动比率	5.00	6.68	3.59
速动比率	3.94	5.61	3.03
营业收入（万元）	7,220.04	42,355.70	40,875.36
营业利润（万元）	5,254.37	16,068.48	14,167.80
利润总额（万元）	5,275.76	16,028.30	14,449.09
综合毛利率	36.45%	40.58%	42.10%
总资产回报率	-	7.31%	7.19%
EBITDA（万元）	-	18,470.30	16,706.01
EBITDA 利息保障倍数	-	13.25	13.51
经营活动现金流净额（万元）	1,801.53	712.87	5,851.65

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季度报

正面：

- 跟踪期内，公司营业收入有所增长，产品产销率维持了相对较高水平；
- 公司总资产中货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等占比较大，资产流动性较高；
- 跟踪期内，担保方业务发展相对稳定，能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障。

关注：

- 跟踪期内，由于暂停了汽车电子投资项目，公司的民用品业务发展具有较大的不确定性；
- 公司盈利能力对于金融资产的投资收益依赖程度较高，证券市场的波动可能会对公司的盈利能力的稳定性造成一定影响；
- 福建当地生产发电机组的厂家较多，竞争相对激烈，公司在成本和市场营销方面没有优势，当年度的发电机组收入有所下降；
- 公司较高的期间费用率侵蚀了公司的净利润水平，对于公司的盈利能力形成了不利影响；
- 跟踪期内，公司主营业务回款情况不理想，经营活动现金流表现明显下降；
- 公司有息负债规模相对较大，未来面临较大的本息偿付压力。

分析师

姓名：王婧 李飞宾

电话：010- 66216006

邮箱：wangjing@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

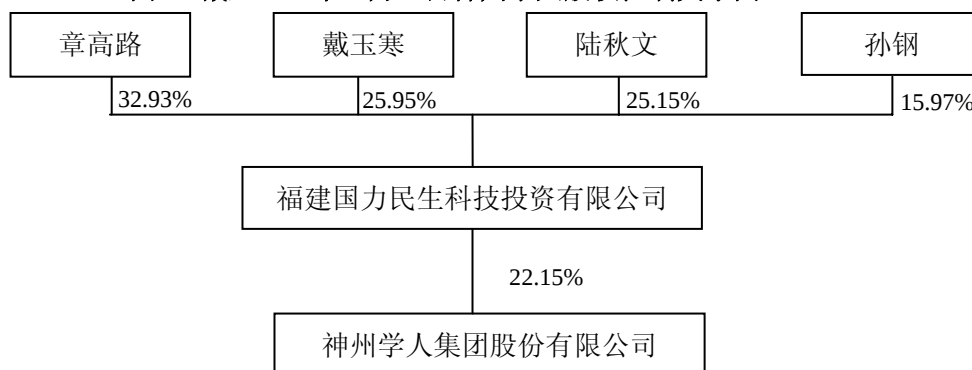
经中国证券监督管理委员会《关于神州学人集团股份有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（证监许可[2012]545 号），公司于 2012 年 10 月 17 日公开发行 4 亿元公司债券，债券期限为 2012 年 10 月 17 日至 2018 年 10 月 17 日，发行利率为 7.00%，扣除相关费用后实际募集资金 39,468 万元。本期债券起息日为 2012 年 10 月 17 日，按年计息，每年付息一次。

2012 年，公司根据债券募集资金的使用计划偿还银行短期借款 5,000.00 万元，并将剩余资金全部用于补充营运资金。截至 2013 年 3 月 31 日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及主营业务均未发生变更，第一大股东国力民生减持公司总股本的 2.39%。截至 2012 年 12 月 31 日，公司的产权及控制关系图如下：

图1 截至2012年12月31日神州学人股权控制关系图



资料来源：公司提供

三、经营与竞争

公司主要从事通信网络设备和发电机组的生产经营业务，产品主要销往军品市场，另有少量产品销往民品市场。2011-2012 年公司的营业收入及毛利率构成情况如下表所示，随着营业规模的扩大，2012 年度，公司的主营业务收入为 41,803.79 万元，同比增长 3.46%；由于主要原材料的采购成本有所提升，导致主要产品的毛利率同比降低了 2 个百分点。

表1 2011-2012年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

类 别	2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
网络通讯设备	35,721.94	43.59%	35,450.80	45.70%
发电机组	3,041.44	9.25%	4,079.08	13.90%
轨道交通	1,735.56	30.26%	182.05	36.23%
其他	1,304.85	47.28%	692.85	57.79%
合计	41,803.79	40.66%	40,404.79	42.66%

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

跟踪期内，公司军品收入有所增长，产品产销率维持了相对较高水平

公司拥有生产销售军工产品的特许经营权，确保了公司在相关领域生产销售特定产品的资格，使其在相关领域具有一定的竞争优势。公司提供的军品主要涵盖系统总体、信息服务、综合交换、有线传输、无线传输、网络电台、智能终端以及柴油发电机组等产品。受益于我国军队信息化建设的实施和公司产品在军队中有一定的认可度，2012 年公司军品收入金额同比增长 5.21%，当年度占公司营业收入比重有所提升。

表2 2011-2012年公司军品营业收入及占比情况表（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
军品	36,409.47	87.10%	34,606.46	85.65%

资料来源：公司提供

近年公司各类产品均采用直销的销售模式，主要以参加行业或用户组织的招投标的方式获得合同，公司根据中标合同的情况组织生产。从公司的产销率来看，由于公司的通信网络设备产品完全根据用户的订购计划生产，因此历年产量与销量持平，产销率均为 100%。公司生产的发电机组大部分实行以销定产式生产，接到订单后根据订单情况采购发电机以及柴油机进行装配，2012 年，公司的发电机组产品的产销率为 91.92%，同比略有下滑，但产销率仍维持在相对较高水平。

表3 2011-2012年公司发电机组的产销量情况表（单位：台）

项目	2012 年	2011 年
产量	396	423
销量	364	401
产销率	91.92%	94.80%

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于暂停了汽车电子投资项目，公司的民用品业务发展具有较大的不确定

性

近年公司在民品通信市场上确定了轨道交通、应急通信、汽车电子及专网通信等方向，在发电机组上确定了节能低噪声柴油发电机组的方向。

公司的轨道交通业务主要是重庆金美通过参与重庆市轨道交通的分包项目而提供自动售检票系统、综合监控系统、闭路电视监控系统以及车载实时移动视频监控系统等，2012年轨道交通业务确认的收入大幅增长，但根据公司与重庆地铁部门签订的相关协议，目前已确认了大部分收入，未来该项业务的收入规模状况存在不确定性。

2011年公司进行了非定向增发，募投项目为汽车电子及节能低噪声柴油发电机组项目，实际募集资金净额54,722.00万元。“汽车电子系统项目”主要是瞄准国内新能源汽车和轿车市场，打造汽车电子技术和产品的专业化科研、生产能力。但由于近年来我国汽车产业整体增长放缓，国家对新能源汽车补贴和应用的相关政策不确定、传统能源的危机缓解（如开发页岩气）以及新能源汽车市场销售遇冷等因素，使得新能源汽车（混合动力车和纯电动车）整体发展滞后于公司预期。未来新能源汽车的市场化仍面临各种挑战，如汽车充电设施、消费者接受度、环保措施等。鉴于上述原因，公司及时进行了战略调整，为降低募投资金的风险，公司已决定暂停“汽车电子系统项目”，将视今后市场变化情况决定是否再启动该项目。

公司拟通过新一代低噪音柴油发电机组项目建成年产3,500台低噪音柴油发电机的研发和生产基地，其中节能低噪声柴油发电机组项目进展较为缓慢，短期内较难产生收益。综合来看由于民品市场竞争的激烈，以及混合动力车发展速度较慢等原因，公司向民品市场扩展存在一定的难度，民品收入增长的速度将低于预期。

根据公司2012年12月17日召开的公司2012年第二次临时股东大会审议通过的《关于公司变更募集资金用途的议案》，公司将对新一代低噪音柴油发电机组项目剩余18,414万元的募集资金用途进行变更，变更后的项目如下：（1）“新一代低噪音柴油发电机组项目（变更后）”投资额变更为8,542万元。（2）新增“无刷同步发电机项目”投资额为5,000万元，以募集资金投资设立全资子公司的形式运行。（3）新增“配套用地和厂房建设项目”投资额为4,872万元。鉴于上述两个项目的实施地福州连江县东湖山岗工业园区的土地使用权为公司所有，因此公司将负责为上述两个项目在该地块上建设配套的厂房、车间等地上建筑物，该配套建设所需后续投资资金为4,872万元。

表4 截至2012年末公司募投项目情况表（单位：万元）

项目名称	投资总额	已投资额	项目达到预定可使用状态日期
汽车电子系统项目	31,956	2,133	项目已暂停
新一代低噪音柴油发电机组项目	22,766	4,834	2014年06月30日

资料来源：公司提供

近年公司持有的金融资产较多，公司盈利能力对于金融资产的投资收益依赖程度较高，证券市场的波动可能会对公司的盈利能力造成一定影响

近年公司投资了股票和信托基金，2012 年持有的金融资产呈现增多趋势。截至 2012 年末，公司持有 20,000 万元的“2012 年长沙先导投资控股有限公司公司债券”、5,010.50 万元的“2012 年辽阳城市资本经营有限公司公司债券”，以及新兴铸管、苏宁电器、浦发银行等上市公司的股票。

2012 年公司净利润增长 9.34%，主要原因是当年度公司减持了对于广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）的持股，收回股票分红 423 万，另外，公司按 40.1%的持股比例相应计提合营企业大华大陆投资有限公司（以下简称“大华大陆”）减持太平洋证券产生的投资收益 4,010 万元。

表5 近两年又一期公司持有的金融性资产情况表（单位：万元）

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
交易性金融资产	22,258.95	34,152.46	4,608.72
可供出售金融资产	21,199.73	26,093.72	19,235.96
金融性资产占总资产比重	16.19%	23.31%	10.94%

资料来源：公司提供

从公司主营业务来看，由于公司产品多为军品，销售渠道比较稳定，其产品定价方式为成本加成法，因此近年公司主营业务的毛利较为稳定。公司的金融资产收益对于净利润的贡献较大，近两年又一期投资收益分别占净利润的 67.94%、60.60%和 83.46%。但我们也关注到，由于公司持有的金融资产相对较多，相对于公司的主营业务而言，证券市场的波动相对较剧烈，因此未来可能会对公司的盈利能力造成一定影响。

表6 近两年又一期公司投资净收益与净利润情况表（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
投资净收益	4,353.83	8,887.93	9,112.90
净利润	5,216.56	14,665.64	13,412.92

资料来源：公司提供

四、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告以及2013年未经审计的一季报，其中，2011年末的财务数据使用的是2012年审计报告的期初数。公司报表按照新会计准则编制。

2012年，公司全资子公司福州尤卡斯技术服务有限公司出资50万元设立北京燕侨学人企业管理服务有限公司，目前公司持有其100.00%股权，故当年度期末合并范围新增北京燕侨学人企业管理服务有限公司。

（二）财务状况

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，总资产规模持续增长，资产流动性较高；营业收入持续增长，获得了较多的投资收益；经营活动现金流表现明显下降；公司增加了外部融资力度，负债金额持续上升，公司有息负债规模相对较大，未来面临较大的本息偿付压力。

随着经营规模的扩张，近年公司总资产持续增长，截至2013年3月末，公司总资产规模为26.84亿元，较2011年末上升了23.10%。

公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他流动资产、可供出售金融资产以及长期股权投资构成。截至2012年末，货币资金同比有所下降，主要系公司当期用于投资生产项目以及购买交易性金融资产等。交易性金融资产主要包括2.50亿元的交易性债券投资以及0.91亿元的交易性权益工具投资，公司2012年购买了大量的债券，以期为公司带来一定的投资收益。应收账款主要是公司应收军工单位等的购货款部分，2012年下游军工单位支付货款的周期延长，导致年末的应收余额较大。存货近年持续增长，主要系控股子公司重庆金美通信有限责任公司为生产做准备，新产品投料和备货增加。其他流动资产明显增长，主要原因系2013年一季度购买银行理财产品和国债逆回购产品较多所致。

非流动资产中，可供出售金融资产全部是公司持有的16,922,000股广发证券股份有限公司流通股，根据2012年12月30日股票收盘价15.42元计量，期末公允价值2.61亿元。长期股权投资主要系公司持有的大华大陆等的股权，2012年，对于大华大陆的持股部分减少0.49亿元，

主要系当年度大华大陆处置其持有的“太平洋”股票所致。

总体来看，公司资产中货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等部分占比较高，资产流动性较高。

表 7 近两年又一期年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	63,117.24	23.52%	64,837.23	25.08%	79,858.12	36.63%
交易性金融资产	22,258.95	8.29%	34,152.46	13.21%	4,608.72	0.46%
应收账款	18,330.27	6.83%	25,427.97	9.84%	18,122.25	8.31%
存货	39,267.01	14.63%	27,682.14	10.71%	21,188.45	9.72%
其他流动资产	28,289.43	10.54%	7,395.00	2.86%	-	-
流动资产合计	185,002.80	68.93%	172,626.20	66.78%	135,645.74	62.22%
可供出售金融资产	21,199.73	7.90%	26,093.72	10.09%	19,235.96	8.82%
长期股权投资	43,276.65	16.12%	41,980.40	16.24%	45,633.17	20.93%
固定资产	9,144.28	3.41%	8,763.93	3.39%	8,916.56	4.09%
非流动资产合计	83,390.28	31.07%	85,875.67	33.22%	82,380.62	37.78%
资 产 总 计	268,393.08	100.00%	258,501.87	100.00%	218,026.36	100.00%

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

收入方面，目前公司主营业务收入的主要来源为通信网络设备和发电机组的产销业务，2012年，公司的营业收入增长主要系当年度轨道交通收入增长所致。根据2011年公司与重庆市地铁管理部门签订的轨道交通设备开发及销售合同，2012年度相关设备投入使用达到确认收入条件的部分相对较多，导致该项收入同比大幅增长。2012年，公司的发电机组收入有所下降，主要是因为福建当地生产发电机组的厂家较多，竞争相对激烈，公司在成本和市场营销方面没有优势，当年度的市场份额有所缩减。

2012年，公司净利润增长9.34%，主要原因是当年度公司减持了对于广发证券的持股，收回股票分红，以及合营企业大华大陆减持了太平洋证券，产生了较多的投资收益。

从毛利率水平来看，2012年公司各项业务的毛利率均与上年度基本持平，变化较小。总体来看，公司的业务运营情况较为稳定，主营业务的盈利能力虽略有下降，但当年度的投资收益相对较高，总体上提升了公司的盈利水平。

从期间费用来看，随着公司对外融资规模的扩大，公司财务费用增长较快，2013 年一季度公司期间费用率为 38.24%，明显高于以往年度同期数值。公司较高的期间费用率侵蚀了公司的净利润水平，对于公司的盈利能力形成了不利影响。

表 8 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	7,220.04	42,355.70	40,875.36
投资收益	4,353.83	8,887.93	9,112.90
营业利润	5,254.37	16,068.48	14,167.80
利润总额	5,275.76	16,028.30	14,449.09
净利润	5,216.56	14,665.64	13,412.92
综合毛利率	36.45%	40.58%	42.10%
期间费用率	38.24%	24.27%	25.56%
总资产回报率	-	7.31%	7.19%

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

经营活动现金流方面，虽然 2012 年公司净利润规模有所上升，但由于非经常损益金额同比增长较多，导致当年度公司经营所得现金（FFO）同比略有下降，表明公司主营业务现金生成能力有所削弱。同时，由于 2012 年下游军工单位对于公司的应付账款结算周期延长，导致当期的经营性应收项目金额增长较多，因此，2012 年公司的经营活动现金净流入金额仅为 712.87 万元，同比减少较多。

投资活动现金流方面，2012 年公司投资活动转变为较大的净流出状态，主要系当年度公司运用较多闲置资金进行购买债券、国债逆回购、银行理财等投资活动，年末持有的交易性金融资产大幅增加，导致投资活动呈现较大规模的净流出。目前，公司在建项目后续投资规模相对较大，需要较大资本支出，未来仍会产生较多的投资活动现金流出量。

筹资活动现金流方面，近两年公司的对外融资力度相对较大，筹资活动现金流均表现为净流入状态。2012 年度公司筹资活动产生的现金流净额有所降低，主要系 2011 年公司定向增发筹集了 5.47 亿元资金，导致当年度公司筹资活动流入量较多所致。跟踪期内，公司公开发行的 4 亿元公司债券资金到位，使得当年度的筹资活动现金流持续表现为净流入状态。

表 9 2011-2012 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	14,665.64	13,412.92
非付现费用	1,153.01	1,150.57
非经营损益	-8,007.04	-6,714.77
FFO	7,811.61	7,848.72
营运资本变化	-7,098.74	-2,123.17
其中：存货减少（减：增加）	-6,493.69	-8,051.15
经营性应收项目的减少（减：增加）	-8,627.74	437.89
经营性应付项目增加（减：减少）	8,022.69	5,490.09

其他	-	126.10
经营活动现金流量净额	712.87	5,851.65
投资活动的现金流量净额	-31,280.32	6,865.64
筹资活动产生的现金流量净额	15,967.29	46,180.31
现金及现金等价物净增加额	-14,600.16	58,897.53

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

近年公司增加了外部融资力度，公司负债持续上升。截至 2013 年 3 月末，公司负债总额达到 93,045.94 万元，比 2011 年末增长 74.85%，主要系应付债券等增长所致。随着公司债券的发行，其负债结构调整幅度较大，2013 年 3 月末，公司流动负债占比较 2011 年末下降了 31.27 个百分点，公司负债结构转变为以非流动负债为主的状态。

截至 2012 年末，公司应付账款期末数同比增长 58.32%，主要原因系当年度材料采购增加以及未到付款期的采购结算款增加，其中，一年以内应付的部分为 94.90%；其他非流动负债主要系政府向公司支付的工业路土地厂房搬迁补偿款，该部分无实际偿债压力。

截至 2013 年 3 月末，公司有息负债包括 5,000 万元的银行短期借款以及 40,781.32 万元的应付债券本金及利息，公司有息负债规模相对较大，未来面临较大的本息偿付压力。

表 10 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	5,000.00	5.37%	-	-	20,750.00	38.99%
应付账款	25,672.90	27.59%	20,316.22	24.67%	12,832.38	24.11%
其他应付款	3,513.07	3.78%	3,333.04	4.05%	3,062.17	5.75%
流动负债合计	37,025.39	39.79%	25,824.75	31.36%	37,812.04	71.06%
应付债券	40,781.32	43.83%	40,062.86	48.65%	-	-
其他非流动负债	9,750.20	10.48%	9,750.20	11.84%	9,799.36	18.41%
非流动负债合计	56,020.55	60.21%	56,522.36	68.64%	15,402.88	28.94%
负债总额	93,045.94	100.00%	82,347.11	100.00%	53,214.92	100.00%

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

从偿债能力指标来看，近年由于公司负债总额持续上升，截至 2013 年 3 月末，公司资产负债率上升至 34.67%，但总体上看，公司负债水平仍处于相对较低水平。2012 年公司盈利能力略有提升，EBITDA 同比有所上升，但由于有息负债规模的大幅增长使得当年度的 EBITDA 利息保障倍数有所下降，公司偿债能力有所降低。总体上看，公司目前的货币资金较为充足，资产的流动性相对较好，对于公司的偿债能力形成了相对较好的保障。

表 11 近两年又一期公司偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	34.67%	31.86%	24.41%
流动比率	5.00	6.68	3.59
速动比率	3.94	5.61	3.03
EBITDA（万元）	-	18,470.30	16,706.01
EBITDA 利息保障倍数	-	13.25	13.51

资料来源：公司 2012 审计报告及未经审计的 2013 年一季报

五、偿债保障分析

跟踪期内，担保方——国力民生的业务运营相对稳定，能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障。

跟踪期内，国力民生进一步加大销售区域拓展力度，带动了其销售收入的增长；国力民生与原材料供应商的合作较为稳定，在应对原材料价格波动方面采取了一定的有效措施，同时，经销商销售模式比重的增长有利于整体盈利能力的提升；国力民生降低了赊销比率并加强了账款回收力度，使得经营活动现金流表现明显转好；国力民生负债规模有所减少，债务压力有所降低。

国力民生 2011-2012 年的主要财务指标见下表：

表 12 2011-2012 年国力民生主要财务指标

项目	2012 年	2011 年
总资产（万元）	156,749.41	147,561.23
归属于母公司所有者权益（万元）	45,789.61	35,826.94
资产负债率	58.20%	63.21%
流动比率	0.98	1.02
速动比率	0.53	0.61
营业收入（万元）	143,618.73	122,859.03
投资收益（万元）	6,281.71	790.68
营业利润（万元）	16,756.41	6,202.59
利润总额（万元）	17,592.80	6,694.81
综合毛利率	28.68%	27.16%
总资产回报率	13.37%	7.33%
EBITD（万元）	22,541.22	12,488.88
EBITDA 利息保障倍数	8.18	3.03
经营活动现金流净额（万元）	23,060.03	771.70

资料来源：国力民生 2012 年度审计报告

六、评级结论

跟踪期内，公司的运营情况相对稳定，营业收入有所增长，产品产销率维持了相对较高水平；公司总资产中货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等部分占比较大，资产流动性较高；担保方业务发展相对稳定，能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障。

但我们也同时关注到，跟踪期内，由于暂停了汽车电子投资项目，公司的民用品业务发展具有较大的不确定性；公司盈利能力对于金融资产的投资收益依赖程度较高，证券市场的波动可能会对公司的盈利能力的稳定性造成一定影响；公司较高的期间费用率侵蚀了公司的净利润水平，对于公司的盈利能力形成了不利影响；公司主营业务回款情况不理想，经营活动现金流表现明显下降；公司有息负债规模相对较大，未来面临较大的本息偿付压力。

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

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
货币资金	63,117.24	64,837.23	79,858.12
交易性金融资产	22,258.95	34,152.46	4,608.72
应收票据	732.77	2,254.57	530.28
应收账款	18,330.27	25,427.97	18,122.25
预付款项	3,101.05	1,627.71	1,169.78
其他应收款	9,906.07	9,249.12	9,168.14
存货	39,267.01	27,682.14	21,188.45
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	1,000.00
其他流动资产	28,289.43	7,395.00	0.00
流动资产合计	185,002.80	172,626.20	135,645.74
可供出售金融资产	21,199.73	26,093.72	19,235.96
长期股权投资	43,276.65	41,980.40	45,633.17
固定资产	9,144.28	8,763.93	8,916.56
在建工程	1,768.28	994.21	306.44
固定资产清理	2,280.68	2,280.68	2,280.68
无形资产	2,988.74	3,005.30	3,098.50
递延所得税资产	593.01	593.92	647.47
其他非流动资产	2,138.92	2,163.50	2,261.84
非流动资产合计	83,390.28	85,875.67	82,380.62
资产总计	268,393.08	258,501.87	218,026.36
短期借款	5,000.00	0.00	20,750.00
应付账款	25,672.90	20,316.22	12,832.38
预收款项	2,671.83	993.65	482.20
应付职工薪酬	46.99	14.97	14.62
应交税费	120.61	1,166.86	670.68
其他应付款	3,513.07	3,333.04	3,062.17
流动负债合计	37,025.39	25,824.75	37,812.04
应付债券	40,781.32	40,062.86	0.00
长期应付款	0.00	0.00	663.15
递延所得税负债	5,489.04	6,709.31	4,940.36
其他非流动负债	9,750.20	9,750.20	9,799.36
非流动负债合计	56,020.55	56,522.36	15,402.88
负债合计	93,045.94	82,347.11	53,214.92
实收资本(或股本)	83,487.82	83,487.82	61,842.83
资本公积金	37,218.00	43,242.18	60,073.63

盈余公积金	4,277.48	4,277.48	3,268.69
未分配利润	36,381.22	31,393.55	27,291.66
归属于母公司所有者权益合计	161,364.52	162,401.03	152,476.82
少数股东权益	13,982.61	13,753.73	12,334.62
所有者权益合计	175,347.14	176,154.76	164,811.44
负债和所有者权益总计	268,393.08	258,501.87	218,026.36

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
一、营业总收入	7,220.04	42,355.70	40,875.36
营业收入	7,220.04	42,355.70	40,875.36
二、营业总成本	7,307.62	35,769.75	34,401.46
营业成本	4,588.09	25,167.47	23,668.39
营业税金及附加	6.05	217.26	156.87
销售费用	304.16	1,311.05	1,636.08
管理费用	2,195.95	8,990.70	8,422.37
财务费用	260.98	-21.74	387.96
资产减值损失	-47.61	105.00	129.79
其他经营收益	5,341.95	9,482.53	7,693.91
公允价值变动净收益	988.12	594.60	-1,419.00
投资净收益	4,353.83	8,887.93	9,112.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	3,671.36	5,892.07	7,775.78
三、营业利润	5,254.37	16,068.48	14,167.80
加：营业外收入	24.18	111.06	9,072.84
减：营业外支出	2.79	151.24	8,791.55
其中：非流动资产处置净损失	0.00	47.03	8,662.43
四、利润总额	5,275.76	16,028.30	14,449.09
减：所得税	59.20	1,362.66	1,036.18
五、净利润	5,216.56	14,665.64	13,412.92
减：少数股东损益	228.89	2,628.56	2,699.21
归属于母公司所有者的净利润	4,987.67	12,037.08	10,713.70

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	17,430.41	32,637.77	42,416.88
收到其他与经营活动有关的现金	704.89	2,737.74	2,109.97
经营活动现金流入小计	18,135.30	35,375.51	44,526.85
购买商品、接受劳务支付的现金	11,512.42	20,080.63	23,694.19
支付给职工以及为职工支付的现金	2,099.56	8,653.62	7,574.79
支付的各项税费	993.43	1,395.12	2,323.94
支付其他与经营活动有关的现金	1,728.37	4,533.27	5,082.27
经营活动现金流出小计	16,333.77	34,662.63	38,675.19
经营活动产生的现金流量净额	1,801.53	712.87	5,851.65
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	174,632.27	359,117.01	14,709.31
取得投资收益收到的现金	34.35	4,794.75	495.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	1.84	18,066.26
收到其他与投资活动有关的现金	300.00	0.00	1,000.00
投资活动现金流入小计	174,966.62	363,913.60	34,271.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,341.32	1,969.48	4,466.67
投资支付的现金	181,791.86	393,224.43	21,385.61
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,553.29
投资活动现金流出小计	183,133.18	395,193.92	27,405.58
投资活动产生的现金流量净额	-8,166.57	-31,280.32	6,865.64
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	54,900.00
取得借款收到的现金	5,000.00	6,900.00	20,750.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,464.32
发行债券收到的现金	0.00	39,510.00	0.00
筹资活动现金流入小计	5,000.00	46,410.00	77,114.32
偿还债务支付的现金	0.00	27,650.00	27,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	59.11	2,750.71	3,167.91
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	1,209.46	1,220.59
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	42.00	166.10
筹资活动现金流出小计	59.11	30,442.71	30,934.01
筹资活动产生的现金流量净额	4,940.89	15,967.29	46,180.31
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-0.06

五、现金及现金等价物净增加额	-1,424.15	-14,600.16	58,897.53
----------------	-----------	------------	-----------

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	14,665.64	13,412.92
加：资产减值准备	105.00	129.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	954.81	967.06
无形资产摊销	93.20	53.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	10.26	43.72
固定资产报废损失	36.77	8.22
公允价值变动损失	-594.60	1,419.00
财务费用	1,393.99	1,236.20
投资损失	-8,887.93	-9,112.90
递延所得税资产减少	50.13	-308.98
递延所得税负债增加	-15.66	-0.02
存货的减少	-6,493.69	-8,051.15
经营性应收项目的减少	-8,627.74	437.89
经营性应付项目的增加	8,022.69	5,490.09
其他	0.00	126.10
经营活动产生的现金流量净额	712.87	5,851.65

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	存货周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。