

骆驼集团股份有限公司

2012 年 8 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
PENGYUAN 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>

骆驼集团股份有限公司

2012年8亿元公司债券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：54个月

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2013年06月27日

上次信用评级结果：

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

债券剩余期限：60个月

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2012年08月09日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对骆驼集团股份有限公司（以下简称“骆驼股份”或“公司”）2012年12月发行的8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：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	2010年
总资产（万元）	487,134.13	476,073.32	391,048.63	217,225.67
归属于母公司所有者权益（万元）	321,764.92	308,392.43	272,213.63	91,964.70
资产负债率	32.07%	33.30%	29.21%	55.52%
流动比率	4.92	4.76	2.70	1.24
速动比率	3.73	3.61	2.12	0.77
营业收入（万元）	108,586.31	397,277.61	306,816.23	262,966.76
营业利润（万元）	15,176.15	43,133.20	33,168.55	29,418.72
利润总额（万元）	15,542.25	54,426.77	36,683.96	30,361.60
综合毛利率	22.24%	20.44%	21.79%	20.89%
总资产回报率	-	13.74%	13.79%	19.43%
EBITDA（万元）	-	71,685.41	50,174.50	38,078.24
EBITDA 利息保障倍数	-	13.88	9.55	12.16
经营活动现金流净额（万元）	945.07	29,155.74	-30,329.68	2,528.96

资料来源：公司提供

正面：

- 受益于公司产品产能的大力扩张和营销的加强，产品产销量大幅增长，营业收入快速提升；
- 公司稳步推进隔膜和再生铅等原辅料生产线的建设，有助于提高自身原材料的供应能力和盈利能力；
- 公司资产负债率较低，债务偿还较有保障。

关注：

- 公司供应商集中度较高，供应商的变动将对公司原材料的采购造成一定的影响；
- 公司新增产能能否顺利消化存在一定的不确定性；
- 国家加大对铅酸蓄电池行业的环境污染整治，将增加公司环保成本，同时公司可能会面临一定的环保监管风险；
- 公司产品原材料铅价格波动较大，对公司的经营业绩存在较大的影响；
- 公司资产中存货和固定资产占比较大，整体流动性一般；
- 公司存货存在一定跌价风险；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；
- 公司部分固定资产尚未办理产权证书，可能会对未来的生产带来一定的影响；
- 公司在建项目较多，未来将面临一定的资金压力。

分析师

姓名：严素华 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：yansh@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证监许可[2012]1168号文核准，公司于2012年12月发行公司债券募集资金总额人民币8亿元，债券票面年利率为5.98%。募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还银行贷款、优化公司债务结构和补充公司流动资金。

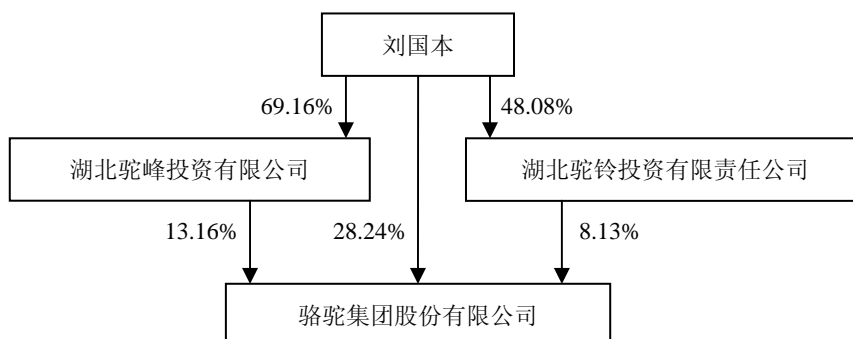
本期债券起息日为2012年12月5日，按年计息，每年付息一次。即2013年至2017年每年的12月5日付息。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的12月5日，本金兑付日为2017年12月5日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2015年12月5日。

截至2012年3月底，募集资金扣除发行费用后，4.78亿元已用于偿还银行贷款，其余部分已全部用于补充公司的营运资金。跟踪期内，本期债券未发生本息兑付。

二、 发行主体概况

跟踪期内，2012年11月，公司以4.28元/股授予79名限制性股票激励对象11,160,000.00股，实际由78名限制性股票激励对象行权11,040,000.00股。截至2013年3月底，公司实收资本增加至85,183.38万元。公司控股股东和实际控制人刘国本先生合计控制公司总股本的49.53%。公司于2012年1月、2012年7月以及2013年3月分别出资设立全资子公司骆驼集团华中蓄电池有限公司（以下简称“骆驼华中”）、骆驼集团华南蓄电池有限公司（以下简称“骆驼华南”）以及骆驼集团东北蓄电池有限公司（以下简称“骆驼东北”）。

图1 截至2013年03月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

截至2013年3月末，公司资产总额为48.71亿元，归属于母公司所有者权益为32.18亿元，

资产负债率为32.07%。2012年度，公司实现营业收入39.73亿元，利润总额5.44亿元，经营活动产生的现金流量净额2.92亿元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，随着公司经营规模的不断扩张，公司营业收入增长较快，2012年公司主营业务收入达39.06亿元，较上年同期增长了30.89%，汽车启动电池仍然是公司收入的主要来源，2012年，公司汽车启动电池收入占公司主营业务收入的94.62%，2012年公司将积压的电动助力车电池出售，停止生产电动助力车电池。毛利率方面，跟踪期内，汽车启动电池的毛利率基本保持稳定；牵引电池的毛利率提高较快，主要得益于公司生产规模的提高，以及国家对铅蓄电池行业进行整顿，大量铅蓄电池生产企业关闭、停产，产品供应减少，从而带动了价格的提升。

表1 2010-2012年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

产品名称	2012年		2011年		2010年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车启动电池	369,583.18	21.28%	279,646.52	21.50%	241,400.71	21.91%
电动助力车电池	23.21	23.45%	2,876.86	10.64%	4,503.76	5.89%
牵引电池	13,863.26	10.26%	7,425.00	7.61%	4,395.94	-2.92%
其他	7,124.23	10.84%	8,471.59	-4.35%	10,064.10	1.59%
合计	390,593.88	20.70%	298,419.97	20.31%	260,364.50	20.43%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司扩产项目稳步推进，受益于公司产品产能的大力扩张和营销的加强，产品产销量大幅增长，营业收入快速提升

跟踪期内，公司上市募投项目和超募资金使用项目稳步推进，2012年公司在年产600万kVAh新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目、谷城骆驼塑胶制品异地新建工程项目、混合动力车用蓄电池项目和华中公司免维护蓄电池项目上的新增投入分别为14,793.76万元、4,882.79万元、1,565.92万元和18,282.83万元。

表2 截至2012年底公司主要的在建生产项目情况

生产线名称		产能	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
募投项目	年产600万kVAh新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目	600万kVAh	6.02	5.04
	谷城骆驼塑胶制品异地新建工程项目	15,000吨	1.63	1.30

	混合动力车用蓄电池项目	177 万 kWh	3.77	0.17
超募项目	华中公司免维护蓄电池项目	400 万 kWh	3.46	1.83

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，三个 IPO 募投项目的建设进度分别为 83.71%、79.65% 和 4.49%，其中年产 600 万 kWh 新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目和谷城骆驼塑胶制品异地新建工程项目已有部分投入生产，上述项目投产后，汽车起动电池总产能将达到 1,550 万 kWh。

随着公司扩产项目的稳步推进，公司产品增加较快，同时，公司根据市场情况停止了电动助力电池的生产。2012 年公司的汽车起动电池和牵引电池的产能分别达 1,300.00 万 kWh 和 70.00 万 kWh，较上年分别增加了 250.00 万 kWh 和 30.00 万 kWh。

表 3 2010-2012 年公司主要产品的产能、产销量情况（单位：万 kWh）

产品	2012 年			2011 年			2010 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
汽车起动电池	1,300.00	1,229.70	1,210.50	1,050.00	901.30	865.50	850.00	867.80	813.50
电动助力电池	0.00	0.00	0.04	10.00	5.40	5.70	10.00	10.00	9.30
牵引电池	70.00	41.60	35.80	40.00	18.80	19.70	40.00	17.40	14.80

资料来源：公司提供

销售方面，2012 年和 2013 年初公司分别设立全资子公司骆驼华中（辐射华中地区）、骆驼华南（辐射华南地区）和骆驼东北（辐射东北地区），扩大公司在生产和销售方面的区域布局，2012 年公司国内各大区域市场销售收入均呈现较快增长。在国家出口退税政策的取消的情况下，公司逆势而上，出口业务收入增幅接近 50%。

表 4 2011-2012 年公司主营业务分地区情况（单位：万 kWh）

产品	2012 年		2011 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华北地区	41,357.29	10.59%	25,479.17	8.54%
华东地区	159,699.17	40.89%	131,616.75	44.10%
华南地区	25,067.22	6.42%	11,497.84	3.85%
华中地区	80,473.13	20.60%	69,777.18	23.38%
西南地区	33,286.10	8.52%	26,630.78	8.92%
西北地区	16,139.71	4.13%	10,046.44	3.37%
东北地区	24,685.78	6.32%	16,702.84	5.60%
出口	9,885.47	2.53%	6,668.95	2.23%
合计	390,593.88	100.00%	298,419.97	100.00%

资料来源：公司提供

值得注意的是，尽管项目建设为公司提供了产能优势，但经营规模的提高将加大公司的运营资金需求量，且新增产能的后续消化受到汽车市场表现、蓄电池行业市场竞争及公司的市场开拓等多方面因素的影响，存在不确定性。

跟踪期内，公司采购渠道较为稳定，铅价联动机制对减轻原材料价格波动的影响起到积极作用，但是公司供应商集中度较高，供应商的变动将对公司原材料的采购造成一定的影响

跟踪期内，公司对电解铅仍然采用长单与散单相结合的采购方式，有利于公司规避价格风险，减轻采购结算压力。由于铅价波动较大，为保持相对稳定的整体利润水平，公司在主机配套与售后维护市场仍然采用铅价联动定价方式。在主机配套市场方面，公司在与整车厂商签订的供货协议中，一般会约定铅酸蓄电池产品的供货价格随铅价变动而相应调整，公司通过与配套厂商签订铅价联动协议，能够根据铅价波动相应地上调或下调产品价格，以获得相对稳定的利润水平；在售后维护市场方面，经销商根据需求向公司发送订单后，公司根据铅价的变动进行毛利水平测算，在铅价波动超过一定的幅度时，公司将销售价格进行调整。

尽管目前铅价联动机制对减轻原材料价格波动的影响起到积极作用，但是从公司前五大原材料采购商供货情况来看，2012年公司从前五大供货商采购占比达53.51%，保持在较高水平。若供应商发生变化，公司与新的供应商的合作模式可能会受到影响，将对公司原材料的采购造成一定的影响，从而影响公司经营。

表 5 2011-2012 年公司前五大供应商情况（单位：万元）

2012 年			2011 年		
供应商	采购额	占总采购成本比	供应商	采购额	占总采购成本比
河南豫光金铅股份有限公司	115,491.34	32.87%	河南豫光金铅股份有限公司	121,667.01	-
湖北金洋冶金股份有限公司	24,759.14	7.05%	汕头市东盈塑胶实业有限公司	22,725.02	-
济源市万洋冶炼(集团)有限公司	16,613.40	4.73%	洛阳永宁金铅冶炼有限公司	15,366.17	-
河南豫光合金有限公司	15,772.77	4.49%	湖北金洋冶金股份有限公司	15,341.07	-
汕头市东盈塑胶实业有限公司	15,366.43	4.37%	天津戴瑞米克隔板有限公司	9,630.22	-

合计	188,003.08	53.51%	合计	184,729.49	-
----	------------	--------	----	------------	---

注：公司 2011 年总采购成本尚未获得明确统计数。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司稳步推进隔膜和再生铅等原辅料生产线的建设，有助于提高自身原材料的供应能力

2012 年，公司参股公司戴瑞米克襄阳电池隔膜有限公司（以下简称“戴瑞米克襄阳公司”）（公司与天津戴瑞米克隔膜有限公司合资成立，其中公司占股 35%）稳步推进两条隔膜生产线项目的建设，截至 2012 年底该项目已完成厂房建设，第一条生产线已经完成设备安装和调试工作，并达到试生产状态，达产后年产能可达 1,800 万平方米；第二条生产线也基本完工，届时两条生产线年产能合计将达 3,500 万平方米。目前公司的原材料隔膜主要采购自天津戴瑞米克隔膜有限公司以及国外进口，运输费用等采购成本较高。根据相关合同协议，戴瑞米克襄阳公司提供给公司的隔膜价格比市场价约低 10%/平方米，能有效降低公司生产成本。

此外，为规避铅价大幅波动的风险，增加原料自给率，公司设立子公司湖北楚凯冶金有限公司（以下简称“楚凯冶金”），楚凯冶金的年产 20 万吨再生铅项目分两期进行，截至 2012 年底，一期 10 万吨废旧蓄电池项目已处于试生产期间，项目完全投产后预计每年可提供 6 万吨再生铅。

随着公司隔膜和再生铅等原辅料生产线建设的稳步推进，公司原料供应能力将大大提高，且收入来源进一步拓宽。

跟踪期内，国家加大对铅酸蓄电池行业的环境污染整治，将增加公司环保成本，同时公司可能会面临一定的环保监管风险

为规范铅酸行业发展，淘汰落后产能，国家出台了多项整治措施。特别是，2011 年国家对于铅酸蓄电池行业实施环保整治以来，2012 年 7 月工业和信息化部、环境保护部联合发布的《铅蓄电池行业准入条件》对蓄电池企业从总量控制、产业布局、技术装备、环境保护以及安全与职业卫生等方面提出了明确要求，对现有企业的环保能力、职业卫生管理水平、工艺技术装备能力亦提出了更高要求。

表 6 近期铅酸电池行业整治措施

政策名称	主要内容
《铅蓄电池行业准入条件》	2012 年 5 月出台：新建、改扩建产能需高于 50 万 kvah，现有电池产能高于 20 万 kvah，现有极板产能高于 100 万 kvah，现有开口式普通铅蓄电池生产能力应予以淘汰。其他工艺设备和环保要求。

公布铅酸电池落后企业淘汰名单	2012 年 7 月和 10 月分别公布了两批铅蓄电池落后企业淘汰名单。
公示符合要求企业	2013 年 1 月,《关于第一批符合环保法律法规要求的铅蓄电池和再生铅企业环保核查情况的公示》, 12 家公司包括天能、超威、骆驼。
《铅酸蓄电池生产及再生污染防治技术政策》征求意见稿	2012 年 1 月: 达到清洁生产二级水平的电池生产、再生铅企业分别占企业总数 60%、70% 以上, 2020 年达到 80%、85% 以上; 废铅渣全部无害化处路, 再生铅熔炼金属回收率大于 97%。

资料来源: 公开资料整理

随着国家对环保要求的提高, 将会增加公司在生产、环保、回收等环节的环保投入。未来随着国家的环保整治力度的加大以及相关环保政策的趋严, 公司可能会面临一定的环保监管风险。

四、 财务分析

(一) 财务分析基础说明

本部分财务分析采用的报表数据为公司提供的经众环海华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年和2012年审计报告, 以及未经审计的2013年1-3月财务报表。公司报表按新会计准则编制。2011-2013年3月公司报表合并范围变化情况详见下表所示。

表7 2011-2012年及2013年3月公司报表合并范围变化情况

项目	2013年3月	2012年	2011年
增加家数	1	2	2
减少家数	0	0	0
合并家数	13	12	10

资料来源: 公司提供

(二) 财务状况

跟踪期内, 公司资产规模增长较快, 但公司资产中存货和固定资产占比较大, 整体资产流动性一般; 公司收入增长较快, 毛利率水平有所下滑, 同时期间费用率水平较高; 公司经营活动现金流有所改善, 但公司在建项目较多, 未来将面临一定的资金压力; 公司有息债务规模较大, 存在一定的偿债压力; 公司 EBITDA 利息保障倍数整体维持在较高水平, 偿债能力较有保障

跟踪期内，随着业务规模的扩张，公司资产规模增长幅度较大。截至 2013 年 3 月，公司资产总额达 48.71 亿元。从结构看，公司流动资产占比较大，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成；非流动资产主要是固定资产和在建工程。

表 8 近两年又一期公司主要资产构成（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
流动资产合计	324,945.75	66.71%	324,465.14	68.15%	284,100.25	72.65%
货币资金	121,980.42	25.04%	137,849.14	28.96%	112,431.96	28.75%
应收票据	47,604.30	9.77%	43,833.45	9.21%	43,588.97	11.15%
应收账款	44,666.65	9.17%	37,505.29	7.88%	34,513.77	8.83%
预付款项	29,833.26	6.12%	25,343.50	5.32%	31,890.15	8.16%
存货	78,823.27	16.18%	78,161.21	16.42%	60,976.04	15.59%
非流动资产合计	162,188.38	33.29%	151,608.18	31.85%	106,948.38	27.35%
固定资产	110,259.89	22.63%	106,704.62	22.41%	86,991.33	22.25%
在建工程	19,449.41	3.99%	13,423.04	2.82%	4,069.63	1.04%
资产总计	487,134.13	100.00%	476,073.32	100.00%	391,048.63	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货。得益于 IPO 募集资金的到位，近两年公司货币资金余额规模较大，截至 2013 年 3 月底余额为 121,980.42 万元。应收票据主要是六个月期的银行承兑汇票，由于资金充裕，票据未贴现，同时各大汽车厂商增加了票据的结算，使得 2012 年末和 2013 年 3 月底其规模有所增加。随着公司业务销售规模的扩大，应收账款也逐年增长，截至 2013 年 3 月底为 44,666.65 万元，应收账款较为分散，从账龄看，应收账款账龄较短，主要集中于 1 年以内。预付账款主要系预付尚未结算项目设备、工程款以及原材料采购款。存货主要为原材料、库存商品以及在产品，公司根据销售需求情况制定生产计划，需保持一定的产品库存以及原材料储备，由于产能及产销规模的提高，公司增加了原材料和产成品的库存，因此近两年存货规模有所提高，由于公司存货中主要原材料电解铅价值受宏观经济发展形势的影响较大，同时产成品价值也随原材料价格的波动而波动，公司存货存在一定的贬值风险。

非流动资产主要是固定资产和在建工程，固定资产主要为房屋建筑物及生产设备等，2012 年以来，受公司增加固定资产投资及财务报表合并范围增加等原因的影响，公司固定资产增加较多，随着募投项目的陆续投入，固定资产将进一步增加，截至 2013 年 3 月底，公司用于抵押的固定资产账面价值为 6,304.03 万元，占公司固定资产账面价值的 5.72%，同时公司固定资产中深圳工业园厂房、办公楼、宿舍和塑胶生产车间尚未办妥产权证书，账面

价值为 23,915.16 万元。在建工程主要为年产 600 万 KVAH 新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目、年产 400 万 KVAH 新型低铅耗免维护蓄电池项目和楚凯冶金 6 万吨电解铅项目。

总体来看，公司资产规模增长较快，但公司资产中存货和固定资产占比较大，整体资产流动性一般。

由于整车生产企业处于强势地位，公司与整车生产企业的议价能力不强，结算周期较长，给公司带来较大的资金压力，尽管下游客户结算周期较长，但由于整车生产企业采用票据结算方式增加，因此整体来看，应收账款周转天数并不长，保持在 1 个月左右。近年来，由于产能扩张较快，公司备货及生产产品增加，存货占压资金较多，跟踪期内存货周转效率虽然有所提升，但仍然保持较低水平。受应收账款、存货以及应付账款周转波动的影响，2012 年公司净营业周期有所增加，营运资金压力有所增大。

此外，由于下游客户票据结算方式增加，2012 年以来，公司应收票据增加较多，加大了对营运资金的占用，并且公司预付项目设备、工程款的增加对资金形成一定占用，以上因素综合作用使得公司的流动资产运营效率出现大幅下降，2012 年，流动资产周转天数为 275.73 天。2012 年，由于固定资产大幅增加，固定资产运营效率有所下降，公司在建生产线较多，未来固定资产规模可能持续增长。

表 9 2011-2012 年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2012 年	2011 年
应收账款周转天数	32.63	33.68
存货周转天数	79.24	86.39
应付账款周转天数	29.68	38.33
净营业周期	82.19	81.74
流动资产周转天数	275.73	250.25
固定资产周转天数	87.76	81.77
总资产周转天数	392.88	356.86

资料来源：公司提供

2012 年以来，公司稳步推进生产线的引进和建设，产能提高，产销量大幅增长，从而带动收入快速增长，2012 年，公司实现营业收入 397,277.61 万元，较上年同期增长了 29.48%。2012 年公司人工成本增加较快，占公司营业成本的 3.43%，占比较上年同期提高了 0.84 个百分点，受制于人工成本增加的影响，2012 年公司业务综合毛利率同比有所下滑。

2012 年，政府在污染防治、技改等方面给予公司补助，政府补助资金有效提升了公司的利润水平。

2012 年公司偿还部分银行借款，使得利息支出减少，同时公司 IPO 募集资金存款利息

收入增加，使得公司期间费用率有所下滑，但仍然保持在较高水平。

表 10 近两年公司主要盈利能力指标

项目	2012 年	2011 年
营业收入（万元）	397,277.61	306,816.23
营业利润（万元）	43,133.20	33,168.55
营业外收入（万元）	15,003.90	4,651.33
利润总额（万元）	54,426.77	36,683.96
净利润（万元）	48,009.31	31,948.14
综合毛利率	20.44%	21.79%
期间费用率	8.86%	10.10%
总资产回报率	13.74%	13.79%

资料来源：公司提供

2012年以来，随着业务规模的扩大，公司收入水平迅速提升，净利润得到较好的实现，公司FFO增长较快，现金生成能力表现较好。公司现金流有所改善，实现净流入29,155.74万元。

2012年，公司为扩张产能，加大了生产设备等固定资产的投资力度，公司在扩张产能方面的投资除了3个IPO募投项目及1个超募项目外，还有年产70万kVAh绿色高性能密闭型牵引蓄电池建设项目、100万kVAh全密封免维护汽车起动铅酸蓄电池扩建项目、“深圳工业园”项目（一期）等。公司投资活动净流出规模有所加大，资金面较为紧张，考虑到在建项目较多，公司未来仍面临较大规模的投资支出。

表 11 2011-2012 年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	48,009.31	31,948.14
非付现费用	12,682.79	9,395.70
非经营损益	-6,792.24	4,464.36
FFO	53,899.86	45,808.20
营运资本变化	-24,744.12	-76,137.88
其中：存货减少（减：增加）	-18,059.49	-7,279.59
经营性应收项目的减少（减：增加）	-935.23	-63,934.48
经营性应付项目增加（减：减少）	-5,749.41	-4,923.81
经营活动现金流量净额	29,155.74	-30,329.68
投资活动的现金流量净额	-34,964.19	-34,471.87
筹资活动产生的现金流量净额	31,225.59	137,160.54
现金及现金等价物净增加额	25,417.19	72,329.92

资料来源：公司提供

受益于公司利润的积累，公司股东权益有所增加。随着本期债券的成功发行，公司负债规模增加较多，2012年公司的负债与所有者权益比率为49.93%，较2011年底有所增加，净资产对总负债的保障程度下滑。

表 12 近两年又一期公司的资本构成情况

资本构成	2013年3月	2012年	2011年
负债总额（万元）	156,240.54	158,545.83	114,232.50
流动负债（万元）	66,003.29	68,196.78	105,251.04
非流动负债（万元）	90,237.24	90,349.06	8,981.46
所有者权益（万元）	330,893.59	317,527.49	276,816.14
负债与所有者权益比率	47.22%	49.93%	41.27%

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司负债总额156,240.54万元，其中流动负债主要由短期借款、应付账款和预收款项构成。随着本期债券的成功发行，公司偿还了部分短期借款，2012年以来公司短期借款规模下滑幅度明显。应付账款主要是应付采购款；预收款项主要系公司对部分资质较低的维护市场经销商采用预收结算方式形成，无实际支付压力。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债，其中长期借款规模较小，系抵押借款；应付债券即本期债券，票面利率为5.98%，期限自2012年12月5日至2017年12月5日。其他非流动负债为深圳工业园投资项目补贴、重金属污染防治专项资金等形成的递延收益，无实际支付压力。

表 13 近两年又一期公司负债主要构成情况（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
流动负债合计	66,003.29	42.24%	68,196.78	43.01%	105,251.04	92.14%
短期借款	27,400.00	17.54%	32,000.00	20.18%	67,300.00	58.91%
应付账款	28,746.22	18.40%	25,429.64	16.04%	26,692.28	23.37%
预收款项	8,886.03	5.69%	12,625.32	7.96%	11,179.76	9.79%
非流动负债合计	90,237.24	57.76%	90,349.06	56.99%	8,981.46	7.86%
长期借款	3,500.00	2.24%	3,500.00	2.21%	4,200.00	3.68%
应付债券	80,000.00	51.20%	80,000.00	50.46%	-	-
其他非流动负债	6,737.24	4.31%	6,849.06	4.32%	4,781.46	4.19%
有息负债	110,900.00	70.98%	115,500.00	72.85%	71,500.00	62.59%
负债总额	156,240.54	100.00%	158,545.83	100.00%	114,232.50	100.00%

资料来源：公司提供

得益于 IPO 的成功，公司整体负债水平明显下降，截至 2013 年 3 月底资产负债率为

32.07%，但公司有息负债规模较大，截至 2013 年 3 月公司有息负债规模达 11.09 亿元，占公司总负债规模的 70.98%，公司存在较大的有息负债压力。货币资金的增加也使短期偿债能力指标也得到较好的提升，流动比率和速动比率表现尚可；公司 EBITDA 随着净利润的提高而增加。

表 14 近两年又一期公司主要偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	32.07%	33.30%	29.21%
流动比率	4.92	4.76	2.70
速动比率	3.73	3.61	2.12
EBITDA（万元）	-	71,685.41	50,174.50
EBITDA 利息保障倍数	-	13.88	9.55

资料来源：公司提供

五、 评级结论

跟踪期内受益于公司产品产能的大力扩张和营销的加强，产品产销量大幅增长，营业收入快速提升；公司稳步推进隔膜和再生铅等原辅料生产线的建设，有助于提高自身原材料的供应能力和盈利能力；另外公司 EBITDA 利息保障倍数仍维持在较高水平，偿债能力较有保障。同时鹏元关注到，公司新增产能较多，未来能否顺利消化存在一定的不确定性；公司在建项目较多，未来将面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；同时公司可能会面临一定的环保监管风险。基于以上分析，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	2010年
货币资金	121,980.42	137,849.14	112,431.96	40,102.04
应收票据	47,604.30	43,833.45	43,588.97	3,183.72
应收账款	44,666.65	37,505.29	34,513.77	22,895.88
预付款项	29,833.26	25,343.50	31,890.15	20,750.87
其他应收款	2,037.85	1,772.54	699.36	1,336.57
存货	78,823.27	78,161.21	60,976.04	54,198.73
流动资产合计	324,945.75	324,465.14	284,100.25	142,467.80
长期股权投资	3,100.47	2,580.27	2,411.03	388.15
固定资产	110,259.89	106,704.62	86,991.33	52,395.10
在建工程	19,449.41	13,423.04	4,069.63	11,726.17
固定资产清理	-	-	775.80	-
无形资产	14,191.57	14,285.85	10,656.25	9,048.68
商誉	104.90	104.90	104.90	104.90
递延所得税资产	5,082.13	4,509.50	1,939.45	1,094.87
其他非流动资产	10,000.00	10,000.00	-	-
非流动资产合计	162,188.38	151,608.18	106,948.38	74,757.87
资产总计	487,134.13	476,073.32	391,048.63	217,225.67
短期借款	27,400.00	32,000.00	67,300.00	77,000.00
应付账款	28,746.22	25,429.64	26,692.28	24,411.15
预收款项	8,886.03	12,625.32	11,179.76	8,935.39
应付职工薪酬	1,380.68	1,567.27	1,306.01	1,110.49
应交税费	-6,857.22	-8,889.45	-4,378.63	251.62
应付利息	1,541.51	345.51	-	-
其他应付款	4,854.07	5,066.49	3,099.61	2,915.17
其他流动负债	52.00	52.00	52.00	0.00
流动负债合计	66,003.29	68,196.78	105,251.04	114,623.81
长期借款	3,500.00	3,500.00	4,200.00	100.00
应付债券	80,000.00	80,000.00	-	-
其他非流动负债	6,737.24	6,849.06	4,781.46	5,888.08
非流动负债合计	90,237.24	90,349.06	8,981.46	5,988.08
负债合计	156,240.54	158,545.83	114,232.50	120,611.89
实收资本（股本）	85,183.38	85,183.38	42,039.69	33,739.69
资本公积	102,273.96	101,854.59	140,133.37	228.16
盈余公积	6,942.95	6,942.95	6,942.95	4,981.34

未分配利润	127,364.64	114,411.52	83,097.63	53,015.51
归属于母公司所有者权益合计	321,764.92	308,392.43	272,213.63	91,964.70
少数股东权益	9,128.67	9,135.06	4,602.51	4,649.08
所有者权益合计	330,893.59	317,527.49	276,816.14	96,613.78
负债和所有者权益总计	487,134.13	476,073.32	391,048.63	217,225.67

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
一、营总收入	108,586.31	397,277.61	306,816.23	262,966.76
其中：营业收入	108,586.31	397,277.61	306,816.23	262,966.76
二、营业总成本	93,490.63	353,879.67	273,338.03	233,538.98
其中：营业成本	84,431.62	316,056.49	239,970.33	208,034.13
营业税金及附加	521.91	2,020.23	1,227.45	830.79
销售费用	4,625.23	19,207.69	13,270.74	12,718.07
管理费用	3,266.19	12,837.95	13,024.93	8,857.44
财务费用	645.67	3,170.00	4,685.76	3,033.96
资产减值损失	-	587.31	1,158.82	64.59
加：投资收益（损失以“-”号填列）	80.47	-264.75	-309.65	-9.06
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,176.15	43,133.20	33,168.55	29,418.72
加：营业外收入	491.76	15,003.90	4,651.33	1,265.34
减：营业外支出	125.66	3,710.32	1,135.92	322.46
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,542.25	54,426.77	36,683.96	30,361.60
减：所得税费用	2,483.51	6,417.46	4,735.82	4,331.53
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,058.74	48,009.31	31,948.14	26,030.07
减：少数股东损益	105.61	-120.46	-95.57	-130.81
六、归属于母公司所有者的净利润	12,953.12	48,129.77	32,043.71	26,160.88

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	96,765.80	421,022.03	348,938.63	252,137.08
收到的税费返还	161.95	563.51	860.36	914.99
收到其他与经营活动有关的现金	2,046.97	8,587.06	3,990.94	11,317.56
经营活动现金流入小计	98,974.72	430,172.60	353,789.93	264,369.63
购买商品、接受劳务支付的现金	81,024.83	334,783.17	329,959.95	225,981.12
支付给职工以及为职工支付的现金	5,374.84	21,303.20	17,458.39	12,865.44
支付的各项税费	6,774.21	24,423.86	18,625.97	13,223.24
支付其他与经营活动有关的现金	4,855.77	20,506.63	18,075.30	9,770.87
经营活动现金流出小计	98,029.64	401,016.86	384,119.61	261,840.67
经营活动产生的现金流量净额	945.07	29,155.74	-30,329.68	2,528.96
收回投资收到的现金	-	4,015.22	851.76	150.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	11,946.98	2,018.16	20.86
投资活动现金流入小计	-	15,962.20	2,869.92	170.86
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,154.72	36,477.17	34,919.68	31,256.45
投资支付的现金	439.73	14,008.21	2,422.11	559.54
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	441.00	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	0.21	-	-	-
投资活动现金流出小计	11,594.67	50,926.39	37,341.79	31,815.99
投资活动产生的现金流量净额	-11,594.67	-34,964.19	-34,471.87	-31,645.13
吸收投资收到的现金	-	9,525.12	148,254.21	150.00
取得借款收到的现金	6,000.00	69,000.00	67,900.00	77,600.00
发行债券收到的现金	-	79,481.00	-	-
筹资活动现金流入小计	6,000.00	158,006.12	216,154.21	77,750.00
偿还债务支付的现金	10,600.00	105,000.00	73,500.00	27,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	619.12	21,780.53	5,493.67	2,894.47
筹资活动现金流出小计	11,219.12	126,780.53	78,993.67	30,394.47
筹资活动产生的现金流量净额	-5,219.12	31,225.59	137,160.54	47,355.53
汇率变动对现金的影响	-	0.05	-29.08	-28.53
现金及现金等价物净增加额	-15,868.72	25,417.19	72,329.92	18,210.83

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	48,009.31	31,948.14	26,030.07
加：资产减值准备	587.31	1,158.82	64.59
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,749.65	7,977.06	4,452.91
无形资产摊销	345.83	259.82	133.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-9,650.06	-283.45	54.11
固定资产报废损失	-	-	88.32
财务费用	5,163.12	5,282.74	2,892.74
投资损失	264.75	309.65	9.06
递延所得税资产减少	-2,570.06	-844.58	-338.20
存货的减少	-18,059.49	-7,279.59	-32,693.72
经营性应收项目的减少	-935.23	-63,934.48	-3,684.39
经营性应付项目的增加	-5,749.41	-4,923.81	5,520.12
经营活动产生的现金流量净额	29,155.74	-30,329.68	2,528.96

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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。