



信用等级通知书

信评委函字[2012] 015号

芜湖海螺型材科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“芜湖海螺型材科技股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一二年五月七日

芜湖海螺型材科技股份有限公司 2012 年公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	芜湖海螺型材科技股份有限公司
发行规模	不超过人民币 8.50 亿元
债券期限	5 年, 附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	票面利率将根据市场询价结果, 由发行人与保荐人(主承销商)按照国家有关规定协商一致, 在利率询价区间内确定
偿还方式	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保主体	安徽海螺集团有限责任公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

海螺型材	2009	2010	2011	2012.Q1
所有者权益(亿元)	21.02	21.48	22.25	22.57
总资产(亿元)	27.92	33.38	40.58	39.83
总债务(亿元)	4.21	9.04	15.02	14.45
营业总收入(亿元)	40.46	39.63	40.73	7.04
营业毛利率(%)	14.61	10.92	8.99	13.72
EBITDA(亿元)	4.33	3.63	3.29	0.87
所有者权益收益率(%)	11.94	8.54	5.19	5.36
资产负债率(%)	24.72	35.63	45.17	43.33
总债务/EBITDA(X)	0.97	2.49	4.56	4.17
EBITDA 利息倍数(X)	20.84	11.74	6.50	5.46
海螺集团	2009	2010	2011	2012.Q1
所有者权益(亿元)	306.52	370.46	475.85	489.91
总资产(亿元)	522.49	663.99	909.32	887.60
总债务(亿元)	136.66	180.97	279.85	220.06
营业总收入(亿元)	292.78	386.57	529.16	96.51
营业毛利率(%)	26.81	30.10	37.64	25.77
EBITDA(亿元)	71.15	112.12	194.74	-
所有者权益收益率(%)	12.43	17.58	24.88	10.96
资产负债率(%)	41.33	44.21	47.67	44.80
总债务/EBITDA(X)	1.92	1.61	1.44	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.94	14.01	15.68	-

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;
2、2012年一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“芜湖海螺型材科技股份有限公司(以下简称“海螺型材”或“公司”)2012 年公司债券信用等级为 AAA, 该级别反映了本次债券信用质量极高, 信用风险极低。同时, 该级别考虑了安徽海螺集团有限责任公司(以下简称“海螺集团”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定海螺型材主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定。该级别反映了海螺型材偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。中诚信证评肯定了公司行业地位显著、品牌优势突出、技术优势较强、财务结构稳健、海螺集团支持力度较大等正面因素。同时, 中诚信证评也关注到塑料型材行业运行环境仍有待改善、房地产调控政策对塑料型材需求增长有所影响等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 行业地位显著、品牌优势突出。公司为国内塑料型材行业的龙头企业, 其塑料型材产销量连续五年居行业第一, 并参与制定了多项塑料型材行业标准, 具有较高的市场地位。此外, 公司“海螺”品牌在国内外享有较高的声誉, 品牌优势突出。
- 技术优势较强。公司全套引进欧洲最新生产设备和工艺, 拥有先进的一模双腔主型材双头模具, 还具备研发制造多种型材模具的能力; 此外, 公司研发实力较强, 自主研发多种型材配方和新产品, 获得多项专利。
- 财务结构稳健。公司杠杆比率较低, 截至 2012 年一季度末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 43.33%和 39.02%, 处于较低水平; 同时长短期债务配比合理, 财务结构稳健。
- 海螺集团支持力度较大。海螺集团是国内最大的建材企业集团之一, 是国务院批准确定的 120 家大型试点企业集团之一, 资本实力雄

分 析 师

王 维 wwang@ccxr.com.cn

刘子峰 zfliu@ccxr.com.cn

宋 诚 csong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2012年5月7日



厚，公司作为其下属的两家上市公司之一，在日常运营中可得到其较大的支持力度。

关 注

- 塑料型材行业运行环境仍有待改善。塑料型材行业产能过剩、竞争较为激烈；同时，PVC 价格的大幅度波动也使行业内企业面临较大的成本控制压力，行业整体运行环境有待改善。
- 房地产调控政策对塑料型材需求增长的影响。塑料型材市场需求与房地产行业相关度较高，受房地产调控政策影响，房地产行业景气度下滑，未来塑料型材需求量将受到一定程度的影响。

概 况

发债主体概况

公司前身为芜湖海螺塑料型材有限责任公司，成立于 1994 年 12 月。2000 年，芜湖海螺塑料型材有限责任公司通过与安徽红星宣纸股份有限公司进行资产置换完成上市，并于同年 6 月变更为芜湖海螺型材科技股份有限公司（以下简称“海螺型材”或“公司”）。2006 年 3 月，公司完成股权分置改革。截至 2012 年 3 月 31 日，公司总股本为 3.6 亿股，其中安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）持股比例为 32.07%，为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会。

海螺型材主营业务为中高端塑料型材、板材、门窗的生产、销售和科研开发，主要产品包括塑钢门窗异型材、彩色涂膜异型材、双色、全色、木纹共挤型型材以及塑料栅栏、卷帘窗、百叶窗等装饰异型材。公司在芜湖、唐山、宁波等地建有六大生产基地，截至 2011 年底，公司总产能达到 60 万吨。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产为 40.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 22.25 亿元，资产负债率及总资本化率分别为 45.17% 与 40.31%；2011 年，公司实现营业收入 40.73 亿元、净利润 1.16 亿元，经营活动产生的现金净流出为 2.36 亿元。

截至 2012 年 3 月 31 日，公司总资产为 39.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 22.57 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 43.33% 和 39.02%。2012 年一季度，公司实现营业收入 7.04 亿元、净利润 0.30 亿元，经营活动产生的现金净流出为 0.79 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	芜湖海螺型材科技股份有限公司 2012 年公司债券
发行规模	不超过人民币 8.50 亿元
债券品种和期限	本次债券的期限 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	本次债券的票面利率将根据市场询价结果，由发行人与保荐人（主承销商）按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。
发行人上调票面利率选择权	发行人有权决定是否在本次债券存续期的第 3 年末上调本次债券后 2 年的票面利率。
投资者回售选择权	发行人发出关于是否上调本次债券票面利率及上调幅度的公告后，本次债券持有人有权在债券存续期第 3 年的付息日将其持有的全部或部分本次债券按票面金额回售给发行人。
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
担保主体	安徽海螺集团有限责任公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
担保范围	本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。
募集资金用途	本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

塑料型材行业

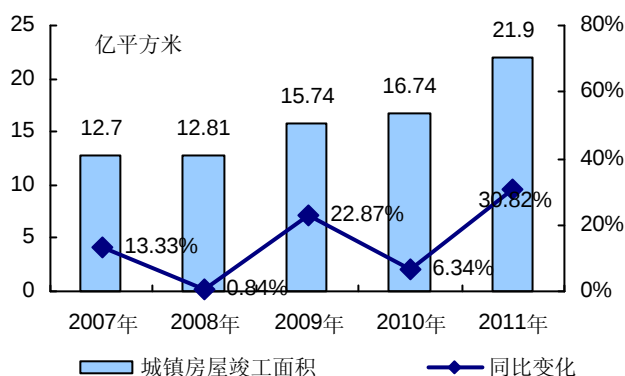
塑料型材是一种新兴的化学建材，主要用于制造塑料门窗、栅栏等，与传统的木制、钢制及铝合金型材相比，具有节能保温、气密性和水密性高、隔音好及耐腐蚀等优越性能，是一种比较理想的建筑用门窗型材。

我国塑料型材行业起步于上世纪 80 年代，自 1996 年进入快速发展时期，尤其是 1998 年至 2002 年，国内塑料型材产品毛利率上涨较快，吸引了众多投资者进入，塑料型材行业产能快速增长。2003 年至 2004 年，塑料型材行业由于前期产能扩充过快以及商务部对国际 PVC 反倾销调查，导致国内原材料 PVC 价格上涨，行业整体毛利率下降，在此情况下，以海螺型材等为代表的骨干企业通过行业整合，促使型材行业进入平稳发展阶段。经过多年的整合调整，随着部分投资者逐步退出，型材行业集中度逐步提高。

塑料型材的主要终端为房地产市场，其消费量

与当年房地产竣工面积具有高度的相关性，因此房地产竣工面积的变化一定程度上反映了塑料型材市场需求量的变化趋势。从近年国内房地产竣工面积来看，2008 年，受国际经济危机大环境的影响，房地产竣工面积增幅较小，基本与去年持平；2009 年，国际经济危机影响逐步消退，房地产行业复苏，房地产竣工面积呈现恢复性增长；2010 年，受国家房地产调控政策的影响，房地产竣工面积增幅同比大幅下降；2011 年，国家房地产宏观调控政策继续实施，但在保障性住房竣工面积大幅增长的带动下，当年房地产竣工面积取得较快增长。

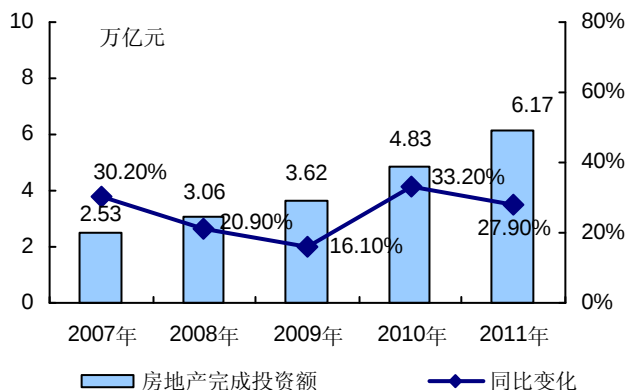
图 1：2007~2011 年全国房地产竣工面积及增长率



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从房地产竣工面积的未来增长趋势来看，2011 年，全国房地产开发投资额为 6.17 万亿元，其中住宅投资额 4.43 万亿元，增速较上年同期分别仅回落了 5.3 和 2.6 个百分点，虽然房地产调控政策未有实质性放松，但在保障性住房建设的带动下，房地产开发投资额仍然保持了较好的增速，短期内房地产竣工面积仍将保持增长态势。

图 2：2007~2011 年全国房地产完成投资额及增长率



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

需求方面，整体来看，虽然房地产调控政策的实施一定程度上影响了塑料型材需求量的增长，但随着保障性住房建设的逐步实施以及城镇化进程的持续推进，市场对塑料型材的需求量仍将处于较好水平。此外，随着国家“建筑节能”政策的推进实施，塑钢门窗消费市场将逐步被打开，带动塑料型材需求量的提升。

从供给来看，塑料型材行业由于技术和资金门槛不高，属于比较容易进入的行业，中小企业较多，竞争非常激烈。截至 2011 年底，我国市场上的塑料型材产能超过 300 万吨/年，受产能过剩影响，行业平均产能利用率为 50~60%。目前国内塑料型材市场较大的企业有海螺型材、大连实德、天津金鹏和浙江中财等，其中海螺型材目前是国内产销量最大的塑料型材企业，在行业内居领导地位，国内市场占有率超过 30%。由于对塑料型材长期需求的看好以及产能布局的需要，目前各主要塑料型材企业仍在积极扩充产能，进行区域布局，预计短期内塑料型材行业仍将处于产能过剩的状态，但行业集中度将有所提高。

从替代产品的竞争状况来看，目前同塑料门窗形成竞争的主要是铝合金型材门窗。近年来，铝合金门窗行业加大了科技投入，提高了保温性能的高档断桥铝合金门窗的出现，使得铝合金门窗竞争力有所提升，对塑料门窗行业形成一定冲击，但由于国内金属铝价格波动很大，一定程度上亦抑制了铝合金门窗的需求提升。综合来看，铝合金门窗和塑料门窗各有优缺点，其应用情况主要取决于各地气候、收入水平、生活习惯等诸多实际因素，目前以及未来一段时间内，塑料型材和铝合金仍将是主要的建筑门窗材料，是发展的两大趋势，但由于原材料价格的变动、新技术的交替出现等客观因素，两者存在一定的相互替代性。

行业关注

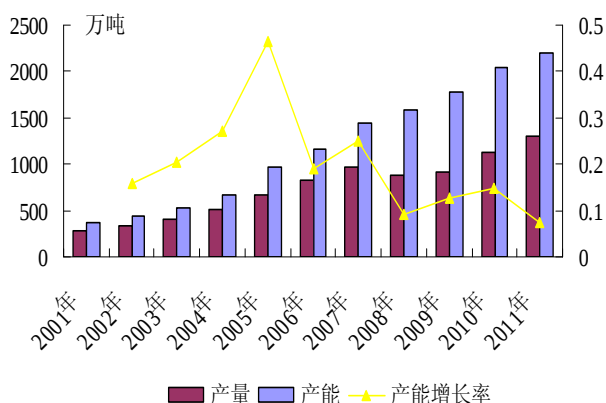
受宏观经济走势影响，PVC 作为基础工业原料，价格波动较为频繁，塑料型材生产企业面临一定的成本控制压力

PVC 成本占到塑料型材原材料成本的 70% 左右，PVC 行业供需状况与价格走势对塑料型材生产

企业影响很大。

从供需情况来看，近年 PVC 行业产能扩张速度较快，2011 年国内 PVC 产能达 2,193 万吨，同比增长 7.34%。相对于产能的高速扩张，PVC 下游市场需求的增速相对较慢，产能过剩矛盾较为突出，2011 年全行业产量为 1,295 万吨，产能利用率仅为 59.05%，预计近期 PVC 产能过剩的状况仍将持续。

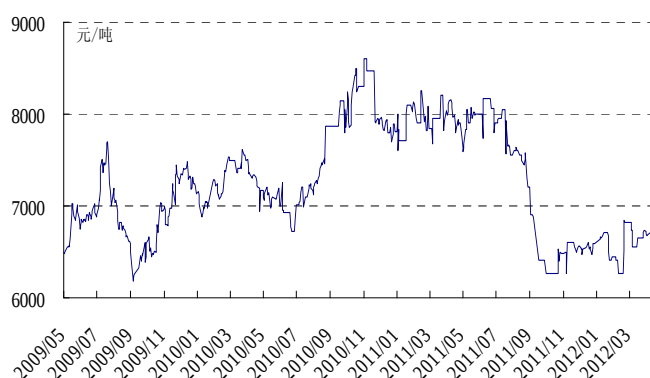
图 3：2001~2011 年全国 PVC 产能产量趋势图



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

PVC 价格走势方面，自 2009 年年底起，国内市场 PVC 价格一路走高，PVC 的市场价格由每吨 6,700 元左右攀升至每吨 8,600 元左右，其中个别月份 PVC 的市场价格一度接近每吨 9,000 元。2011 年，PVC 市场价格持续高企，总体维持在每吨 8,000 元左右，直至 2011 年 9 月中旬，PVC 市场价格出现明显回落。目前，由于 PVC 产能供大于求且下游需求不足，PVC 价格回落至 6,800 元/吨附近，较 2011 年最高价位下降了 20% 以上。由于 PVC 价格受能源价格，如石油、煤炭、电力等影响较大，未来如能源价格上升或市场供求关系发生变化，PVC 价格仍有上升的可能性。

图 4：2009 年 5 月~2012 年 4 月国内 PVC 期货结算价



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

建筑节能的推广为塑料型材行业带来良好发展机遇

塑料型材作为新型建筑、装潢材料，具有节能、环保等特点，在生产过程中，PVC 树脂的生产能耗大大低于钢材和铝合金；在使用过程中，塑料门窗由于保温性能和气密性能好，相比传统钢窗和铝合金门窗，在节约采暖和制冷能耗方面也有很大的优势。塑料型材因其节能、环保、节约资源等特性，受到国家政策的大力支持。随着建筑节能工作的不断推进，国务院先后颁布了《民用建筑节能条例》、《居住建筑节能设计标准》和《公共建筑节能设计标准》，对不同地区、不同朝向以及不同洞口的建筑外窗的保温性能均设定了具体要求。相关法规政策的持续出台，将推动塑料型材和断桥铝合金门窗对传统铝合金门窗的替代，进一步扩大在建筑中的应用。

十二五期间，国家将积极发展循环经济和低碳经济，加大既有建筑节能改造投入，积极推进建筑节能，并提出到十二五期末我国单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放量分别降低 16% 和 17%。据中国建筑材料工业规划研究院统计，建筑能耗约占社会总能耗的 30%，门窗能耗约占建筑能耗的 60%。据中国建筑金属结构协会门窗委员会测算，在同等条件下，塑料型材的导热系数是铝合金的 1/1250，相对于铝合金等其他建筑门窗材料，塑料门窗在生产使用过程中都具有明显的节能环保性能，符合国家产业发展方向，是建筑门窗材料的首选产品，市场前景较为广阔。

总的来看，塑料型材行业面临产能过剩、行业竞争激烈、PVC 价格波动较大等因素所带来的经营压力。近期房地产调控政策一定程度上影响了塑料型材需求量的增长，但在“节能减排”和“保障房建设”等政策的推动下，全国塑料型材消费量仍将处于较好水平。

竞争实力

行业地位显著

公司作为塑料型材行业的主导企业之一，参与编制了《门、窗用未增塑聚氯乙烯（PVC-U）型材》国家标准 GB/T 8814-2004、《门、窗用未增塑聚氯

乙烯（PVC-U）彩色型材》行业标准 QB/T 2976-2008、《建筑门、窗用未增塑聚氯乙烯（PVC-U）彩色型材》行业标准 JG/T 263-2010 等多项型材、门窗标准，具有较强的市场影响力。此外，公司自创立初期就定位于中高端市场，长期以来，在为客户提供高质量产品的同时着力于品牌的建设，目前“海螺”牌塑料型材产品通过了欧共体产品质量认证和美国“AAMA”认证，广泛用于众多知名建筑工程，在市场竞争中具有显著的品牌优势。

作为行业内产销量最大的企业，公司市场占有率在 30% 左右，公司现拥有安徽芜湖、河北唐山、浙江宁波、广东英德、新疆乌鲁木齐、四川成都等六大生产基地，近 400 条挤出生产线，总产能合计 60 万吨，另外新建的山东东营基地 4 万吨产能预计 2012 年底投产，公司产能规模及布局优势明显。

技术优势

公司塑料型材生产技术在行业内处于领先地位，其先后全套引进德国、奥地利最新生产设备和工艺，拥有国际上同类最大的混料机组、国际先进的三履带牵引机、国际最先进的高速挤出机和一模双腔主型材双头模具，整个生产过程全部实现自动化控制。同时，公司与奥地利泰森控股有限公司合资设立了模具制造公司，掌握了型材生产的核心技术，能够开发多种型材配套模具。

在技术研发和新产品开发方面，公司自主研发了不同配方体系，能够适应不同气候、不同地区的需要，并陆续研发出高抗紫外线型材、节能高耐候型材、铝塑复合型材、稳定剂、节能环保覆膜型材、木皮覆膜型材及 92 节能系列型材等。公司通过自主研发先后已取得 29 项国家专利证书，另有 2 项发明专利、10 项实用新型专利正在办理证书阶段，大部分专利成果已经实现投产。公司已完成安徽省“MC 高性能共挤型材”科技项目验收，承担着芜湖市“复合稳定剂”科技项目。此外，2010 年 1 月公司设立塑料研究所，引进欧美先进设备，专门从事新产品开发，配方研究、配方优化、上下游及行业相关产品的研究与开发，以及新产品新技术的推广应用，并于 2011 年成功申报安徽省塑料型材工程技术研究中心。

海螺集团支持力度较强

公司股东方海螺集团是以水泥生产销售为主导，集新型建材、余热发电、新型节能装备、国际贸易、物流、塑料编织和酒店服务等业务为一体的大型企业集团，其拥有安徽海螺水泥股份有限公司、海螺型材等 100 余家全资、控股及参股子公司。海螺集团是国内最大的建材企业集团之一，是国务院批准确定的 120 家大型试点企业集团之一，已连续多年稳居国内水泥产销量第一位，并通过海螺型材在国内塑料型材市场占有率超过 30% 的市场份额。截至 2011 年 12 月 31 日，海螺集团总资产为 909.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 475.85 亿元；2011 年，海螺集团实现营业收入 529.16 亿元，净利润 118.39 亿元。

海螺集团资本实力雄厚，作为海螺集团旗下两家上市子公司之一，公司的经营发展得到海螺集团的高度重视，日常运营中可得到海螺集团较大的支持。

业务运营

公司主要从事中高档塑料型材、板材、门窗、栅栏、管材及稳定剂的生产、销售以及科研开发，主要产品包括 50、60、65、70、73、77、80、85、90 和 95 等十多个系列塑料门窗异型材以及高档异型材、彩色异型材、全色及双色共挤型材，是同行业产品品种最丰富的企业之一。

2011 年，公司共实现营业收入 40.73 亿元，其中型材、门窗等主营业务合计实现销售收入 40.65 亿元，占比达到 99.80%。公司产品绝大部分在国内销售，并以华东、华北地区为主要销售区域，2011 年在两地区的销售比例在 59% 以上。近年来，为适应市场多层次需求，公司在原有白色型材业务基础上开发出通体彩色型材和双色共挤型材并逐步扩大其比重。此外，在型材式样方面，公司在原有的欧式型材的基础上增加了法式、俄式以及美式型材。不断丰富产品系列有利于提升公司产品的市场竞争力和利润空间。

表 2：公司近三年主营业务收入结构

单位：亿元、%

	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
型材	40.18	99.57	39.24	99.31	40.33	99.21
门窗	0.18	0.43	0.27	0.69	0.32	0.79
合计	40.36	100	39.51	100	40.65	100

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

原材料采购

公司型材产品的生产成本以原材料成本为主，PVC、钛白粉等原材料约占总成本的 86%，其中 PVC 为最主要原材料，约占原材料成本的 70%。

在采购模式上，公司采用统分结合的物资采购模式，对采购渠道实行最优化配置。公司设立专门的采购公司对 PVC、钛白粉等主要原材料实施统购，并充分利用规模优势，争取市场最优采购价格，降低采购成本。例如在 PVC 采购方面，目前公司已与全国绝大部分 PVC 原料供应商建立了长期合作关系，由于发挥了规模采购优势，议价能力较强，采购价格低于市场价格。对于生产过程中的辅助材料，则由各型材生产基地按照就近原则自行采购。

在采购计划的制定上，各下属生产公司每月申报采购计划，公司供应部门对申报的采购计划结合原材料市场价格走势、公司产销计划及原材料库存情况对下月的采购计划进行评审会签，报公司审批后执行。

在供应商管理上，公司每年对中小型供应商进行评审与筛选，包括对供应商的生产规模、资信状况、服务意识、上下游状况进行调研评价，对其提供的产品进行测试评价后确定其产品对公司需求的符合度，然后通过竞价谈判或者招投标的方式选择供应商并确定采购价格。同时，公司为保障原材料的稳定供应和较优的采购价格，与数家大型原材料生产厂商建立了战略合作关系。

总的来看，公司采购渠道较为通畅，供应商管理良好，并且由于主要原材料采购规模较大，对供应商的议价能力较强，采购成本相对较低。

生 产

公司现拥有安徽芜湖、河北唐山、浙江宁波、广东英德、新疆乌鲁木齐、四川成都六大生产基地，塑料型材年产能达 60 万吨，另外在建的山东东营

基地 4 万吨产能预计于 2012 年底投产。公司总产能规模位居行业前列，产业布局覆盖面较广，公司生产基地区域性布局可有效降低物流成本和提高市场占有率。

公司目前共有近 400 条挤出生产线，其中挤出、混料成套设备及控制系统均为欧洲进口设备，实现全程生产自动化控制，生产运行和产品质量稳定。2011 年，公司型材产销量约为 46 万吨，产能利用率约 80%，设备产能利用率远高于 50~60% 的行业平均水平。

公司在坚持塑料型材主业的同时不断向产业链上游拓展，计划逐步实现稳定剂、色母料等辅料的自给生产，以降低塑料型材生产成本，目前公司自产稳定剂价格相比外部市场价格优势明显，预计 2012 年可基本实现自供。

为保证配套模具的供应，2009 年公司与奥地利泰森控股有限公司合资设立芜湖海螺泰森挤出装备有限公司，该公司可年产模具约 300 套，能够充分满足公司的模具需求，有利于公司控制模具购置成本，提升产品竞争力，也有利于提高新产品研发效率。此外，公司还设立合资公司安徽海螺彩色印刷有限公司供应包装材料以协同主业的发展。

总体来看，公司的产能布局较好，并实行了产业链的有效延伸，产能扩充项目建设顺利，生产线运行状况良好，公司具备长期发展的基础。未来随着拟、在建项目的完工投产，公司产能规模与市场覆盖将进一步扩张，行业龙头地位更加突出。

销 售

公司采取直销与渠道销售相结合的销售模式，其中，直销模式主要针对销售区域中的重点房地产客户、大型门窗组装企业等终端客户。公司通过直销模式的建立，与众多终端客户形成稳定的合作关系，确保了终端工程市场的份额。渠道销售主要面向家装市场与中小工程市场，以及偏远区域市场开发，与直销销售相结合，确保公司销售触角可以覆盖全国绝大部分区域。

在销售管理架构上，公司销售管理体系包括公司本部销售部、基地公司销售处、销售大区、市场部四个层级，其中公司本部销售部负责制定营销策

略、市场规划、队伍建设、人员培训、销售服务等相关制度建设与落实监督，统筹公司本部与各基地公司间销售资源的调配，主管销售市场的管理与支持；基地公司销售处负责各基地公司区域内的销售大区、市场部的市场与人员管理工作，统筹基地公司资源，支持所属销售大区、市场部的市场开拓工作；销售大区则在销售处的管理下，负责所属大区的营销策略、市场规划执行工作，培养锻炼所属区域营销人员，协调大区内部资源，负责所属大区市场开拓与管理；基层市场部在大区的管理和要求下，负责所属市场区域的营销策略、市场规划的执行及市场的开拓与管理。

在销售网络建设上，公司经过 17 年的营销渠道扩展，目前在全国各省、市、自治区设立了型材销售网络，已经建立了三十九个销售大区，驻全国各地办事机构已超过 190 个，市场销售网络较为完善。目前华东地区、华北区域为公司主要销量市场（表 3），但随着产销规模的不断扩大，公司未来将进一步开拓中西部区域和二三线城市。

表 3：公司销售收入区域分布

单位：亿元

地区	2009 年	2010 年	2011 年
华东地区	16.01	16.65	17.75
占比	39.56%	42.01%	43.59%
华北地区	7.83	7.57	6.41
占比	19.36%	19.10%	15.73%
其他地区	16.62	15.41	16.57
占比	41.08%	38.89%	40.68%
合计	40.46	39.63	40.73

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

客户结构方面，公司客户结构相对分散，2011 年公司向前五大客户实现销售总额 3.28 亿元，占营业收入总额的 8.05%。

近年来塑料型材市场竞争较为激烈，公司凭借相对完善的销售管理体系与销售网络布局，销售收入一直保持行业第一，2009~2011 年度营业收入分别为 40.46 亿元、39.63 亿元和 40.73 亿元。

整体看，公司销售网络较为完善，为未来销售规模的进一步扩张提供了有力支撑。

公司管治

治理结构

公司已按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关规范性文件的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层，建立了较为规范的公司治理结构和各项治理制度。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等 4 个专门委员会，整体运作情况良好，为公司各项重大经营的科学决策提供咨询和建议。

自上市以来，公司制定并完善了《股东大会规范意见》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易管理制度》、《信息披露管理制度》以及董事会各专门委员会工作细则等规章制度，已形成了比较系统的治理框架文件。日常运作中，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律、法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

内部管理

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设财务部、销售部、人力资源部、发展部等经营支持部门，各部门独立运行、权责明晰，公司各部门对下属公司相关专业进行统一管理。同时，为加强内部控制，防范经营风险，公司按照《公司法》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的相关要求，根据业务实际情况，建立了较为完善的内部控制制度和内部管理体系，对公司的日常经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。例如，在对子公司的管理方面，公司对子公司投资、预算、采购、营销、存货、成本费用、货币资金等经营各环节和要素制定了统一的管理制度，对其采购、调配、销售和资金使用等实行统一管理，对提高管理效率、发挥规模优势起到了良好作用。在质量管理方面，公司对各个生产基地建立了统一的质量及内控制度，每月对生产质量的评估细化到每条生产线。

2011 年，公司作为安徽省上市公司内部控制规

范试点企业，按照安徽省证监局和《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制应用指引》的要求，成立了企业内部控制体系建设推进工作组，制定了内部控制规范实施工作方案，并聘请专业咨询机构，进一步推进内控建设工作，完善制度，梳理流程，做好风险防范。

总体看，公司法人治理结构完善，权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确，运作规范。公司管理体系逐步完善，内控制度基本涵盖了业务运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行，整体管理效率较高。

战略规划

随着国家“十二五”规划实施和节能标准的提高，东北、华北、华东等省市已陆续出台门窗节能政策，对门窗节能系数提出更高的要求，这将有利于节能环保的塑料型材的推广。综合国家宏观经济和行业政策，公司按照“完善战略布局、延伸关联产业、推进技术创新”的发展思路，制定出以下发展战略规划：

围绕原料资源分布和销售市场需求，进一步完善产能战略布局。加快推进山东东营项目和宁波异地建设项目，确保工程按期推进，按时投产。同时积极推进东北、西北基地项目的前期调研工作，进一步完善公司 PVC 型材主业的产能布局。

推动产业链的延伸，积极探索和拓展上下游关联产业，掌握核心技术，进一步完善公司产业链，促进塑料型材主业发展，增强公司的综合竞争优势。

进一步推进技术创新和产品创新，从行业技术标准 and 产业政策入手，在配方体系开发、新产品、新材料应用等方面加快科研开发，促进产品结构优化，增强产品竞争力。

公司未来经营发展和项目建设所需资金主要依靠企业经营自有资金，同时根据公司发展需要，通过资本市场融资、增加银行贷款等多种融资渠道，保证公司发展战略的顺利实施。

整体上看，公司的战略规划目标明确，体系建设的针对性较强，对公司未来的业务发展起到了较强的引导作用。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009 年度至 2011 年度的财务报表，以及公司提供的未经审计的 2012 年一季度财务报表。

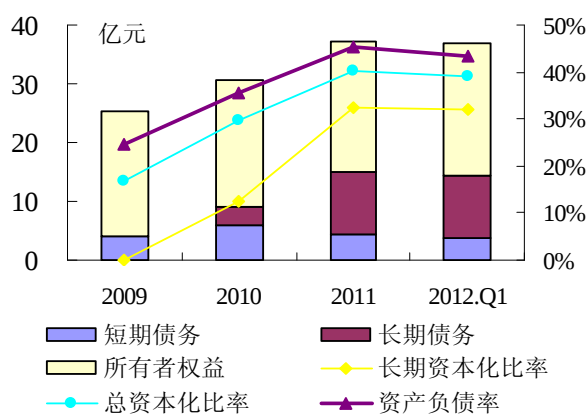
资本结构

截至 2011 年末，公司总资产为 40.58 亿元，三年复合增长率达 20.57%。近年公司总资产规模大幅增长主要是由于随着公司产能扩充，固定资产规模增加，以及自 2010 年以来，因市场资金趋紧，公司部分客户更多地选择以银行承兑汇票方式支付货款，应收票据规模大幅增加所致。由于公司近年来未进行股权融资、盈余积累亦较少，其所有者权益增幅较小，截至 2011 年末，公司所有者权益为 22.25 亿元，较 2009 年末增长 5.88%。

从负债规模来看，近年公司为满足乌鲁木齐 4 万吨产能扩充、成都 4 万吨产能扩充等项目资金需求，以及上述应收票据增加所带来的流动资金需求，负债规模持续增长，截至 2011 年末，公司总负债为 18.33 亿元，三年复合增长率为 62.97%。杠杆比率方面，由于负债规模的上升，公司资产负债率和总资本化比率持续增长，截至 2011 年末分别为 45.17% 和 40.31%，处于较合理水平。

截至 2012 年一季度末，公司总资产为 39.83 亿元，总负债为 17.26 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 43.33% 和 39.02%，杠杆比率略有下降主要是由于公司兑付部分到期应付票据所致。本次公司拟发行 8.50 亿元公司债券，其中 3.10 亿元用于偿还公司借款，其余 5.40 亿元用于补充流动资金。发行完成后，基于 2012 年一季度末数据静态测算，公司资产负债率和总资本化比率将上升至 50.10% 和 46.79%，杠杆比率仍处于合理范围之内。

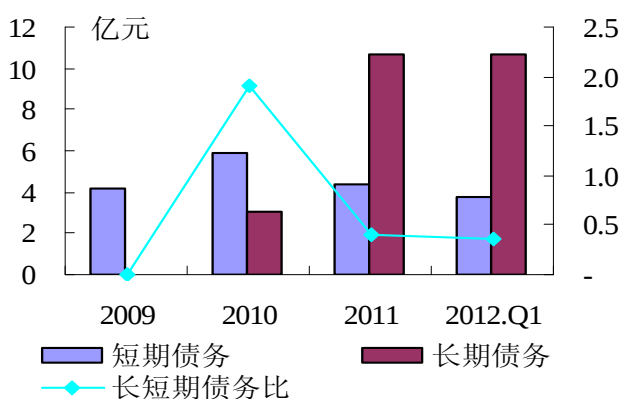
图 5：2009~2012.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2010、2011 年以及 2012 年 1 季度末，公司长短期债务比分别为 1.92 和 0.41 和 0.35，长期债务占比逐步上升，主要是由于自 2010 年起，公司利用股东资质优势，向股东海螺集团借入长期借款，并替换部分银行短期借款所致。整体看，公司债务期限结构较好，资金使用情况较为稳定。

图 6：2009~2012.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，公司杠杆比率较低，债务期限结构合理，资本结构稳健。

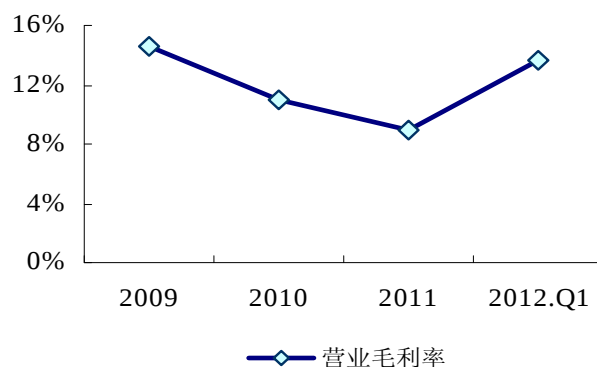
盈利能力

近三年，公司营业收入分别为 40.46 亿元、39.63 亿元和 40.73 亿元，基本保持稳定，主要是由于国内塑料型材市场需求增长放缓，竞争较为激烈，行业内企业市场拓展较难所致。2012 年一季度，公司加大针对保障性住房的销售力度，实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 8.50%。

营业毛利率方面，由于自 2009 年年底以来原材料 PVC 价格处于上涨通道，而在行业竞争压力

之下，公司塑料型材产品价格无法同幅度上提，致使公司塑料型材产品毛利率呈下滑态势，2009 年~2011 年公司营业毛利率分别为 14.61%、10.92%与 8.99%。2012 年一季度，得益于 PVC 价格的回落，公司营业毛利率回升至 13.72%。

图 7：2009~2012.Q1 公司营业毛利率情况

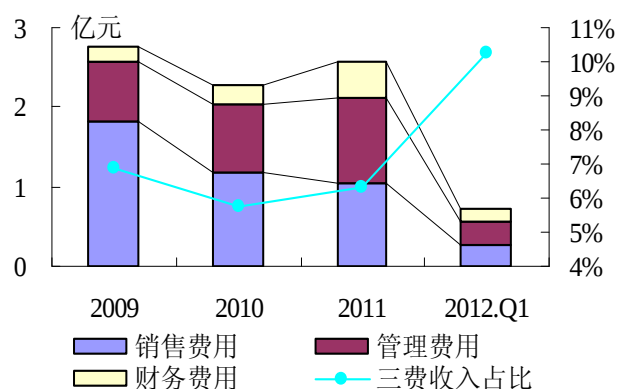


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

目前公司型材产品分为白色型材和彩色型材两大类，其中彩色型材附加值较高，毛利率显著高于白色型材。为优化产品结构，缓解原材料上涨引起的毛利下滑压力，近年来公司不断加大彩色型材产品的开发、推广力度，2011 年彩色型材业务占比已由 2009 年的 10% 上升到 20% 左右。此外，公司近期推进的稳定剂、色母料等辅料自供项目也有利于生产成本的控制与毛利率的提升。

期间费用方面，2009~2011 年公司期间费用为分别为 2.77 亿元、2.27 亿元和 2.58 亿元，三费收入占比分别为 6.85%、5.73%、6.34%，虽有所波动但总体控制在较低水平。

图 8：2009~2012.Q1 公司期间费用分析

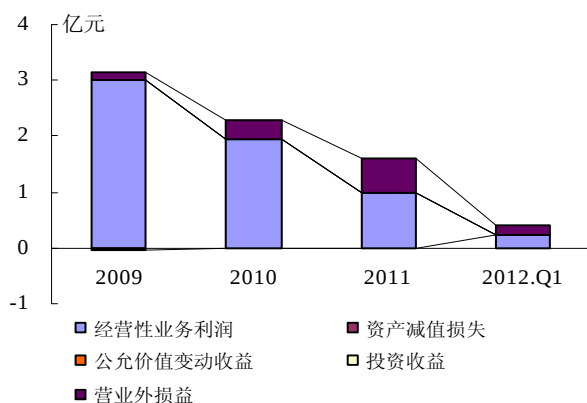


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要来自于经营性业务利润和营业外损益，2009~2011 年公司取得利润总额分别

为 3.10 亿元、2.29 亿元和 1.58 亿元。具体来看，经营性业务利润方面，随着毛利率的下滑，公司经营性业务利润有所下滑，2009~2011 年分别为 3.01 亿元、1.95 亿元和 0.97 亿元；营业外损益方面，公司作为主营节能环保产品的高新技术企业，能够得到地方政府在节能减排等方面的奖励，其营业外损益主要来自于各类政府补助，2009~2011 年分别为 0.12 亿元、0.34 亿元和 0.63 亿元。

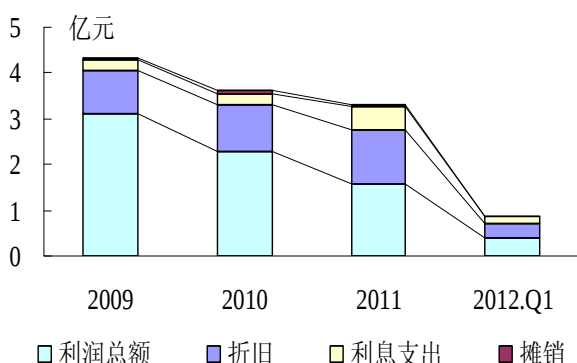
图 9：2009~2012.Q1 公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

获现能力方面，从 EBITDA 构成来看，作为制造型企业，折旧和利润总额是公司 EBITDA 的主要来源。近年来，公司折旧额小幅增长，但受利润总额下滑的影响，其 EBITDA 规模呈下降趋势，2009~2011 年分别为 4.33 亿元、3.63 亿元及 3.29 亿元。

图 10：2009~2012.Q1 公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年受行业竞争较为激烈、原材料价格上涨等因素的影响，公司塑料型材业务盈利能力有所下降。未来随着公司产品结构的调整，以及稳定剂、色母料等辅料自供率的提升，公司盈利能力

力将有所提升。

偿债能力

从债务规模来看，近年公司产能扩充以及日常流动周转所需资金量较大，公司加大外部融资力度，总债务上升较快。截至 2011 年 12 月 31 日，公司短期债务、长期债务、总负债分别为 3.77 亿元、10.68 亿元和 14.45 亿元，其中，长期债务中有 9.80 亿元系借自股东方海螺集团，偿付弹性较大。整体来看，公司实际偿债压力很小。

从偿债能力指标来看，虽然随着公司 EBITDA 规模的下降以及债务本息的增长，公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数有所弱化，但从 2011 年的数据来看，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度依然很强，2011 年公司上述两指标分别为 4.56 和 6.50 倍。从经营活动现金流方面看，2009 年度及 2010 年度，公司经营活动现金流呈较大的净流入态势，对债务本息的保障程度较强；2011 年，由于在销售方面采取银行承兑汇票结算方式增多，公司应收票据余额大幅增长，导致当年经营活动现金流呈净流出状态，公司经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为-0.16 及-4.67 倍。未来公司应收票据余额若能保持在合理规模，其经营活动现金流情况将得以改善。虽然公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司大部分债务为向股东方海螺集团所借，实际偿债压力较小；同时作为海螺集团下属两家上市公司之一，公司能够得到海螺集团持续的低成本资金支持，公司偿债风险很小，实际偿债能力很强。

表 4：2009~2012.Q1 公司偿债能力分析

项目	2009	2010	2011	2012.Q1
长期债务（亿元）	0.00	3.10	10.68	10.68
总债务（亿元）	4.21	9.04	15.02	14.45
资产负债率（%）	24.72	35.63	45.17	43.33
总资本化比率（%）	16.70	29.61	40.31	39.02
EBITDA（亿元）	4.33	3.63	3.29	0.87
EBITDA 利息倍数（X）	20.84	11.74	6.50	5.46
总债务/EBITDA（X）	0.97	2.49	4.56	4.17
经营活动净现金/利息支出（X）	9.18	8.04	-4.67	-4.97
经营活动净现金/总债务（X）	0.45	0.28	-0.16	-0.22

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2012 年一季度总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标经年化处理

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持着长期良好的合作关系，截至 2012 年 3 月 31 日，公司取得银行授信额度合计达 23.50 亿元，其中尚未使用的授信额度为 18.87 亿元，备用流动性充裕，可对公司整体偿债能力形成有效补充。

截至 2012 年 3 月 31 日，公司自身对外担保 1.76 亿元，占净资产的比重为 7.80%，全部系对全资及控股子公司提供的担保，或有负债风险较小；另截至 2012 年 3 月 31 日，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

总的来看，受原材料成本上升的影响，公司塑料型材业务盈利能力有所弱化，但鉴于塑料型材市场长期发展较好，公司作为行业龙头企业，随着产能布局的不断完善，其市场竞争力和盈利能力将进一步提升。公司资本结构稳健，备用流动性充裕且能得到海螺集团的资金支持，整体偿债能力很强。

担保实力

海螺集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

海螺集团的前身为安徽省宁国水泥厂，1982 年 9 月开工建设，1987 年正式投产。1996 年 9 月，安徽省人民政府以皖政秘[1996]176 号文同意安徽省宁国水泥厂改制为安徽海螺集团有限责任公司。1997 年 4 月，安徽省人民政府以皖政秘[1997]62 号文批准设立安徽海螺集团有限责任公司，并授予国有资产经营权。2002 年 11 月 25 日，根据安徽省人民政府皖政秘[2002]158 号《关于确定安徽海螺集团有限责任公司省属国有资产出资人的批复》，海螺集团股权结构转变为安徽省投资集团有限责任公司持股 89%，安徽海螺创业投资有限责任公司持股 11%。2003 年 5 月 28 日，根据《安徽海螺集团有限责任公司股权转让协议》，海螺集团股权结构转变为安徽省投资集团有限责任公司持股 51%，安徽海螺创业投资有限责任公司持股 49%，截至 2011 年 12 月底，海螺集团股权结构保持不变。海螺集团实际控制人为安徽省国有资产管理委员会（以下简称“安徽省国资委”），根据安徽省政府授权对国有资产行使出资者代表的权利。

海螺集团是以水泥生产销售为主导，集新型建材、余热发电、新型节能装备、国际贸易、物流、塑料编织和酒店服务等业务为一体的大型企业集团，其拥有安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）、海螺型材、芜湖海螺国际大酒店有限公司等 100 余家全资、控股子公司及参股子公司。其中海螺水泥在香港联交所、上海证券交易所两地上市；海螺型材在深交所上市。

截至 2011 年 12 月 31 日，海螺集团总资产为 909.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 475.85 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 47.67% 和 37.03%。2011 年，海螺集团实现营业收入 529.16 亿元，净利润 118.39 亿元，经营活动净现金流 85.23 亿元。

截至 2012 年 3 月底，海螺集团总资产为 887.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 489.91 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 44.80% 和 31.00%。2012 年一季度，海螺集团实现营业收入 96.51 亿元，净利润 13.42 亿元，经营活动净现金流 15.86 亿元。

业务运营

海螺集团主要从事水泥和塑料型材的生产销售，已连续多年稳居国内水泥产销量第一位，并在塑料型材市场占有超过 30% 的市场份额。除水泥和塑料型材外，海螺集团其他业务主要包括酒店、建材设计研究等。2011 年，海螺集团实现营业收入 529.16 亿元，其中，水泥生产销售业务实现收入 481.47 亿元，占比约为 90.98%；塑料型材生产销售业务实现收入 40.73 亿元，占比约为 7.70%；酒店、建材设计研究等其他业务实现收入 6.96 亿元，占比约为 1.32%。

海螺集团水泥生产销售业务主要由控股子公司海螺水泥负责运营，海螺水泥生产和销售各种高标号水泥及生产各种高标号水泥所需的商品熟料。

截至 2011 年 12 月 31 日，海螺集团已投产水泥熟料生产线 94 条，其中 6 条为 8,000~12,000t/d 生产线，72 条为 4,500~5,000t/d 生产线，熟料产能总计约 1.64 亿吨/年，配套的余热发电机组 54 套，装机容量 739 兆瓦，已投运水泥粉磨站 253 台，年粉磨能力 1.8 亿

吨。海螺集团为国内首家销量突破亿吨的水泥企业，其产能规模位列亚洲第一、世界第三，产销量已连续多年稳居全国第一，2011年海螺集团全年实现水泥及熟料销量1.58亿吨，位列全国第一。

海螺集团“CONCH”商标被国家商标局认定为驰名商标，“海螺”牌水泥被国家质量监督检验检疫总局批准为免检产品，长期、广泛应用于举世瞩目的标志性工程，如：上海东方明珠电视塔、上海磁悬浮列车（轨道梁）、连云港田湾核电站、浦东国际机场、杭州湾跨海大桥等工程。同时，产品出口美国、欧洲、非洲、亚洲等二十多个国家和地区。

海螺集团在大型新型干法水泥工艺技术创新、装备国产化、节能降耗技术利用方面位于行业前列，其率先在行业内成功实施新型干法水泥生产装备国产化；率先引进纯低温余热发电技术；率先建成国内首条日产8,000吨~12,000吨水泥熟料生产线等。海螺集团现已成为全球大型新型干法水泥生产企业中生产线单线平均规模最大、生产技术最先进、单位生产效率最高的水泥生产企业之一。

海螺集团塑料型材生产销售业务主要由海螺型材负责运营，具体运营情况如前文所述。海螺集团酒店、建材设计研究等业务主要由控股子公司芜湖海螺国际大酒店有限公司、英德海螺国际大酒店有限公司、安徽海螺建材设计研究院等负责运营，目前经营情况正常。

财务分析

以下分析主要基于海螺集团提供的经安徽新中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009、2010年财务报告；经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年财务报告；以及未经审计的2012年一季度财务报表。其中，2009及2010年数据分别为2010及2011年年报的期初数，2011年数据为2011年年报的期末数。

资本结构方面，近年来随着水泥及塑料型材业务产能的扩充，海螺集团资产规模大幅增长，截至2011年末，海螺集团总资产达到909.32亿元，近三年复合增长率为31.92%。同时，为保障产能扩充等项目的顺利推进实施，近年来海螺集团债务规模快

速增长，截至2011年末，海螺集团总负债规模达到433.48亿元，近三年复合增长率为41.67%。从杠杆比率来看，由于债务规模的大幅增加，近年来海螺集团杠杆比率呈上升趋势，2009~2011年，海螺集团资产负债率分别为41.33%、44.21%和47.67%；总资本化比率分别为30.84%、32.82%和37.03%，仍处于合理范围之内。从债务的期限结构来看，截至2011年12月31日，海螺集团长短期债务比为0.16，长期债务占比较大，债务的期限结构与其业务经营状况较为匹配。2011年一季度，海螺集团利用自有资金归还了部分银行借款，杠杆比率有所下降，截至2011年一季度末，海螺集团资产负债率和总资本化比率分别为44.80%和31.00%。

盈利能力方面，由于海螺集团水泥生产销售业务收入和毛利占比较大，2011年占比分别为90.98%和97.92%，因此其营业收入以及毛利率水平很大程度上受水泥生产销售业务的影响。近年来在国内水泥市场需求提升、价格持续位于高位以及自身产能扩张迅速的共同带动下，海螺集团营业收入增长较快，2009~2011年实现营业收入分别为292.78亿元、386.57亿元和529.16亿元，三年复合增长率为34.44%。营业毛利率方面，由于海螺集团所在的主要市场产能受到抑制，而区域内价格协同有效地缓解了价格恶性竞争的压力，营业毛利率呈明显上升趋势，2009~2011年分别为26.81%、30.10%和37.64%。从利润总额来看，随着收入规模的快速增长以及营业毛利率的大幅提升，海螺集团利润总额快速增长，2009~2011年分别为47.43亿元、82.62亿元和157.02亿元，三年复合增长率为81.95%。2011年一季度，受整体市场环境的影响，海螺集团营业收入及利润总额同比均有所下降，但仍处于较好水平。

偿债能力方面，虽然近年来随着投资规模的增大，海螺集团债务规模增幅较大，但由于其自有资本实力较强，资产负债率及总资本化比率一直保持在较低水平，整体偿债压力较小。此外，海螺集团获现能力较强，EBITDA规模较大，2009~2011年总债务/EBITDA指标分别为1.92、1.61和1.44倍，EBITDA利息保障倍数分别为11.94、14.01和15.68倍，表明其EBITDA对债务本息的保障程度很强。

从现金流情况来看，近年海螺集团经营性现金流量一直较充沛，对债务本息能形成良好保障，2009~2011年，海螺集团经营活动净现金/总债务分别为0.48、0.36和0.30倍；经营活动净现金/利息支出分别为11.05、8.14和6.86倍。整体看，海螺集团偿债能力极强。

表 5：2009~2012.Q1 海螺集团偿债能力分析

项目	2009	2010	2011	2012.Q1
长期债务（亿元）	78.85	142.02	241.47	206.29
总债务（亿元）	136.66	180.97	279.85	220.06
资产负债率（%）	41.33	44.21	47.67	44.80
总资本化比率（%）	30.84	32.82	37.03	31.00
EBITDA（亿元）	71.15	112.12	194.74	-
EBITDA 利息倍数（X）	11.94	14.01	15.68	-
总债务/EBITDA（X）	1.92	1.61	1.44	-
经营活动净现金/利息支出（X）	11.05	8.14	6.86	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.48	0.36	0.30	0.29

资料来源：海螺集团提供，中诚信证评整理

银行授信方面，海螺集团与众多商业银行保持着长期良好的合作关系，截至2012年3月31日，海螺集团取得银行授信额度合计为647.89亿元，其中尚未使用的银行授信额度为572.15亿元，海螺集团备用流动性充裕，较高的未使用银行授信额度进一步增强了其整体偿债能力。

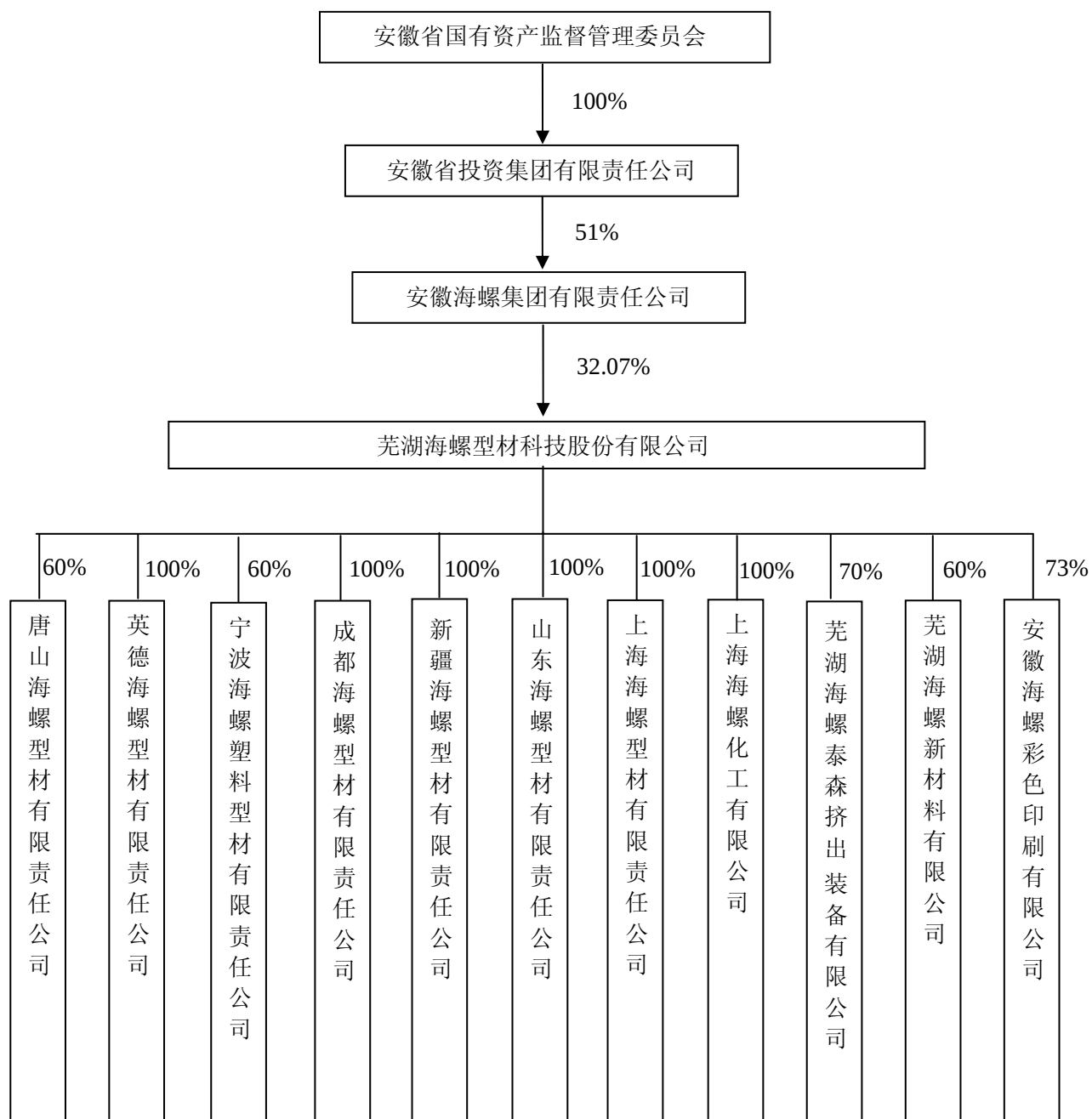
或有负债方面，截至2012年3月末，海螺集团对外担保（不含对控股子公司担保）合计2.24亿元，占净资产的比例为0.46%；对控股子公司担保合计122.81亿元，占净资产的比例为25.07%。整体看，海螺集团因对外担保事项产生的或有负债风险较小。

综合来看，海螺集团规模优势明显，行业地位突出，业务运营良好。中诚信证评认为海螺集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次公司债券的按期偿还可提供强有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评认为本次公司债券信用质量极强，信用风险极低，中诚信证评认为海螺型材在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：芜湖海螺型材科技股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 3 月 31 日）



附二：芜湖海螺型材科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.Q1
货币资金	28,883.22	36,688.09	41,844.59	30,924.66
应收账款净额	111.38	490.73	1,931.67	1,482.91
存货净额	67,388.42	65,409.23	69,546.15	89,271.27
流动资产	133,098.91	155,840.11	225,021.91	218,791.71
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	136,509.19	167,188.40	162,655.40	161,500.46
总资产	279,162.37	333,764.45	405,813.45	398,326.15
短期债务	42,129.20	59,378.98	43,495.57	37,699.00
长期债务	0.00	31,000.00	106,753.48	106,753.48
总债务（短期债务+长期债务）	42,129.20	90,378.98	150,249.05	144,452.48
总负债	69,008.63	118,931.67	183,292.35	172,604.62
所有者权益（含少数股东权益）	210,153.74	214,832.78	222,521.10	225,721.53
营业总收入	404,563.21	396,265.07	407,304.46	70,394.25
三费前利润	57,865.99	42,180.49	35,513.08	9,633.35
投资收益	80.13	0.00	0.00	0.00
净利润	25,098.58	18,351.34	11,558.32	3,025.43
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	43,299.97	36,340.34	32,922.43	8,663.40
经营活动产生现金净流量	19,065.33	24,903.48	-23,647.42	-7,884.58
投资活动产生现金净流量	-8,931.95	-48,912.25	-8,426.21	-2,876.44
筹资活动产生现金净流量	-15,792.68	32,313.46	37,271.19	-158.92
现金及现金等价物净增加额	-5,659.31	8,304.69	5,197.55	-10,919.93
财务指标	2009	2010	2011	2012.Q1
营业毛利率（%）	14.61	10.92	8.99	13.72
所有者权益收益率（%）	11.94	8.54	5.19	5.36
EBITDA/营业总收入（%）	10.70	9.17	8.08	12.31
速动比率（X）	0.95	1.03	2.03	1.97
经营活动净现金/总债务（X）	0.45	0.28	-0.16	-0.22
经营活动净现金/短期债务（X）	0.45	0.42	-0.54	-0.84
经营活动净现金/利息支出（X）	9.18	8.04	-4.67	-4.97
EBITDA 利息倍数（X）	20.84	11.74	6.50	5.46
总债务/EBITDA（X）	0.97	2.49	4.56	4.17
资产负债率（%）	24.72	35.63	45.17	43.33
总资本化比率（%）	16.70	29.61	40.31	39.02
长期资本化比率（%）	0.00	12.61	32.42	32.11

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2012年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务和总债务/EBITDA指标均经年化处理。

附三：安徽海螺集团有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.Q1
货币资金	431,267.04	358,201.87	870,801.46	724,898.37
应收账款净额	45,941.75	51,727.77	37,048.29	29,201.50
存货净额	285,172.45	315,409.26	508,249.12	76,813.61
流动资产	1,265,010.95	1,606,096.93	2,994,545.01	2,637,789.92
长期投资	348,180.84	572,411.42	417,933.76	416,225.00
固定资产合计	3,360,058.42	4,136,244.79	5,099,668.91	5,234,903.78
总资产	5,224,866.66	6,639,879.79	9,093,247.19	8,875,964.55
短期债务	578,133.74	389,475.65	383,743.52	137,684.52
长期债务	788,472.18	1,420,248.64	2,414,738.81	2,062,922.77
总债务（短期债务+长期债务）	1,366,605.92	1,809,724.29	2,798,482.34	2,200,607.29
总负债	2,159,681.62	2,935,242.64	4,334,788.75	3,976,831.03
所有者权益（含少数股东权益）	3,065,185.04	3,704,637.15	4,758,458.45	4,899,133.52
营业总收入	2,927,801.59	3,865,699.38	5,291,560.91	965,071.29
三费前利润	769,596.83	1,145,339.74	1,959,439.33	248,661.39
投资收益	7,575.62	10,843.61	17,841.14	824.64
净利润	381,043.13	651,359.47	1,183,871.54	134,181.09
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	711,508.43	1,121,204.37	1,947,400.90	173,659.10
经营活动产生现金净流量	658,476.96	651,275.08	852,315.01	158,623.53
投资活动产生现金净流量	-821,147.11	-1,109,139.57	-1,035,976.44	-156,513.61
筹资活动产生现金净流量	-136,590.51	389,012.85	672,896.09	-124,805.55
现金及现金等价物净增加额	-299,260.67	-68,851.34	489,234.67	-281,319.15
财务指标	2009	2010	2011	2012.Q1
营业毛利率（%）	26.81	30.10	37.64	25.77
所有者权益收益率（%）	12.43	17.58	24.88	10.96
EBITDA/营业总收入（%）	24.30	29.00	36.80	-
速动比率（X）	0.74	0.90	1.36	1.41
经营活动净现金/总债务（X）	0.48	0.36	0.30	0.29
经营活动净现金/短期债务（X）	1.14	1.67	2.22	4.61
经营活动净现金/利息支出（X）	11.05	8.14	6.86	-
EBITDA 利息倍数（X）	11.94	14.01	15.68	-
总债务/EBITDA（X）	1.92	1.61	1.44	-
资产负债率（%）	41.33	44.21	47.67	44.80
总资本化比率（%）	30.84	32.82	37.03	31.00
长期资本化比率（%）	20.46	27.71	33.66	29.63

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2012年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标均经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本¹-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

¹该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“利息支出”。

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

关于芜湖海螺型材科技股份有限公司 2012年公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用等级有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体年度报告公布后二个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本次债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体、担保主体未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（www.ccxr.com.cn）予以公告。