

跟踪评级公告

联合[2015]164 号

厦门厦工机械股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门厦工机械股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

厦门厦工机械股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

厦门厦工机械股份有限公司发行的“12 厦工债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

厦门厦工机械股份有限公司

2012 年 15 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债券简称：12 厦工债

债券规模：15 亿元

债券期限：5 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2014 年 5 月 23 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 19 日

财务数据

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	116.05	110.39	108.85
所有者权益(亿元)	41.33	41.57	40.65
长期债务(亿元)	22.01	15.58	15.57
全部债务(亿元)	54.79	48.21	44.46
营业收入(亿元)	64.97	45.60	6.85
净利润(亿元)	-5.96	0.17	-0.93
EBITDA(亿元)	-3.90	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	2.44	-2.96	-2.42
营业利润率(%)	9.52	9.93	7.25
净资产收益率(%)	-13.42	0.42	-2.26
资产负债率(%)	64.39	62.34	62.65
全部债务资本化比率(%)	57.00	53.70	52.24
流动比率	1.84	1.70	1.69
EBITDA 全部债务比	-0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-2.50	2.21	--

担保方

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	403.04	224.16	221.08
所有者权益(亿元)	113.58	83.53	83.33
营业收入(亿元)	380.01	234.43	20.37
净利润(亿元)	1.68	3.99	1.41
资产负债率(%)	71.82	62.74	62.31

注：①2015 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；②本报告财务数据及指标计算均是合并口径；③因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对厦门厦工机械股份有限公司（以下简称“公司”或“厦工股份”）的跟踪评级反映了公司作为国内较具规模的综合性工程机械制造企业之一，在产业布局、营销网络、研发技术等方面仍具有一定的优势；新开展的盾构机业务发展前景良好，盈利能力较佳；同时，联合评级也关注到，房地产宏观调控以及宏观经济增速放缓、市场竞争加剧等因素对公司主营业务带来的不利影响。

跟踪期内，本次债券担保方厦门海翼集团有限公司（以下简称“海翼集团”）受厦工股份经营业绩下滑与客车板块无偿划转等因素影响，资产规模及盈利水平大幅下降。但中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）拟控股海翼集团，若该项重组顺利实施，将增强海翼集团的综合竞争实力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“12 厦工债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，中国宏观经济增速虽然放缓，但仍保持较快的增速；未来几年，我国的基础设施建设仍将保持一定增速，城镇化仍然具有较大的发展空间，国家“一带一路”战略的实施有利于消化工程机械行业部分过剩产能，工程机械行业有望逐步走出低谷。

2. 公司研发能力较强，在工程机械的液压系统、传动系统、工作装置、节能、整机技术方面具有较强的技术实力。跟踪期内，公司技术研发水平有较大的提升。

3. 公司新开发盾构设备业务，发展前景良好，盈利情况较佳。

4. 跟踪期内，中航工业拟控股海翼集团，

中航工业实力雄厚，若此次重组能顺利实施，将提升海翼集团整体综合竞争实力，增强对本次债券的保障能力。

关注

1. 跟踪期内，受房地产宏观调控以及宏观经济增速放缓、市场竞争加剧等因素影响，公司主要产品的产销率大幅下降，主营业务收入大幅下滑。

2. 跟踪期内，工程机械市场“服务战”和“价格战”竞争日趋激烈，信用销售增加导致公司目前存在较多的诉讼纠纷，后续需关注公司经销商或客户违约增多带来的利润吞噬风险。

3. 受厦工股份经营业绩下滑与客车板块无偿划转等因素影响，担保方海翼集团资产规模及盈利水平大幅下降；而中航工业拟重组海翼集团尚需多方审批，资产重组的进程和效果均存在较大不确定性。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与厦门厦工机械股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与厦门厦工机械股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门厦工机械股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由厦门厦工机械股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

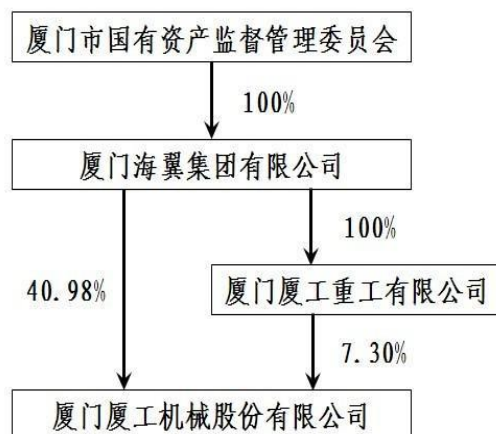
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

厦门厦工机械股份有限公司前身为厦门工程机械厂，经厦门市经济体制改革委员会厦体改（1993）052 号文批准，并经中国证券监督管理委员会 1993 年 12 月 20 日证监发审字（1993）97 号文批准，厦门工程机械厂于 1994 年 1 月整体改制并募集设立为厦门工程机械股份有限公司。改制后公司总股本为 15,688 万股，其中厦门工程机械厂的国有净资产折为 11,688 万股国家股，同时向社会公众公开发行 4,000 万股公众股（含 400 万股内部职工股）。经上海证券交易所“上证上字（1994）第 2010 号”文批准，公司 3,600 万股社会公众股 A 股股票于 1994 年 1 月 28 日在上海证券交易所挂牌交易，股票简称“厦工股份”，股票代码“600815”。

截至 2015 年 3 月底，公司的总股本为 95,897.00 万股，公司控股股东厦门海翼集团有限公司直接持有公司 39,302.29 万股，占公司总股本的 40.98%；并通过其全资子公司厦门厦工重工有限公司间接持有公司 6,999.31 万股，占公司总股本的 7.30%。公司的实际控制人为厦门市国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,103,927.87 万元，负债合计 688,199.54 万元，所有者权益（含少数股东权益）415,728.33 万元。2014 年公司实现合并营业收入 455,952.04 万元，净利润（含少数股东损益）1,727.74 万元；经营活动产生的现金流量净额-29,632.47 万元，现金及现金等价物净增加额为-23,154.31 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,088,453.02 万元，负债合计 681,929.33 万元，所有者权益（含少数股东权益）406,523.69 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 68,500.87 万元，净利润（含少数股东损益）-9,308.74 万元；经营活动产生的现金流量净额-24,234.43 万元，现金及现金等价物净增加额为-39,411.17 万元。

二、债券募集资金使用与付息情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2012]755 号文核准，公司于 2012 年 6 月 18 日公开发行 15 亿元公司债券，债券年限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。本次债券发行总额为 15 亿元，每张面值为人民币 100 元，共发行 1,500 万张，发行价格为 100 元/张。本次债券于 2012 年 7 月 19 日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“12 厦工债”，代码

为“122156.SH”。截至 2015 年 3 月末，本次公司债券的使用情况如下表所示：

表 1 本次公司债的使用情况（单位：万元）

项目	公司债券发行收入	债券发行费用支出	归还银行借款支出	补充流动资金支出	尚未使用金额
金额	150,000.00	1,117.50	110,000.00	38,882.50	0.00

资料来源：公司提供

本次公司债券的票面利率为 4.55%，利息按年支付，2014 年 6 月 18 日已支付了公司债券自 2013 年 6 月 18 日至 2014 年 6 月 17 日期间的利息。

三、行业分析

2013 年工程机械行业触底以后，整体处于弱复苏格局。目前下游基建投资中期趋缓，而房地产新开工的不确定性逐步加大，且其对机械设备的销售拉动存在一定的滞后期，使行业复苏周期延长。2014 年，受宏观经济低迷影响，房地产投资增速下滑，全年房地产开发投资 95,036 亿元，比上年增长 10.5%，增速下滑 9.3 个百分点。其中，住宅投资 64,352 亿元，增长 9.2%；办公楼投资 5,641 亿元，增长 21.3%；商业营业用房投资 14,346 亿元，增长 20.1%。混凝土机械及起重机（尤其是塔式起重机）等工程机械产品仍将面临需求压力。

2014 年，中国经济步入中速增长期，工程机械市场持续调整，装载机、挖掘机、起重机等主要产品销售量降幅较大，工程机械行业产能过剩、库存积压、应收账款等问题集中爆发，经营环境仍未改善。未来随着新建产能的释放，工程机械行业总体上存在较大的库存压力。行业内的企业逐步控制信用销售规模，但信用销售仍是行业主要销售方式，应收账款规模增大，人工和资金成本增加，盈利能力下降。出口方面，主体经济呈现不同态势，美国经济好转，欧元区持续低迷，新兴经济体增长分化，行业出口形势较为严峻。

分产品来看，挖掘机和装载机市场表现相对趋同，作为需求量相对较大的土方机械，二者自调整期以来整体表现相对好于起重机和混凝土机械等产品。2014 年装载机实现销售 15.10 万台，同比下降 16.48%；挖掘机实现销量 9.05 万台，同比下降 19.48%。同时，挖掘机未来将实现对部分装载机需求空间的填补的长期趋势仍然可期。相比需求相对灵活的挖掘机和装载机，起重机产品市场表现较差，2014 年起重机（主要企业）销量为 1.41 万台，同比下降 21.20%；起重机全年销售收入为 168.63 亿元，同比下降 47.51%。受行业景气度下滑影响，2014 年混凝土机械产品的市场表现总体低迷，全年累计销售收入 0.14 亿元，同比下降 6.98%，

2015 年 3 月 28 日，国家发改委、外交部及商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，标志着“一带一路”战略进入到实质推进期。通过“一带一路”战略外输产品可以改善我国基建、机械、电力、通信、农产品、油气设备、高端设备等行业的供需格局。福建是“一带一路”重点扶持区域，拟打造“一带一路”互联互通建设的重要枢纽、海上丝绸之路经贸合作的前沿平台和海上丝绸之路人文交流的重要纽带。“一带一路”战略的实施，在一定程度上能够对冲我国房地产行业 and 基建行业增速的放缓，有利于消化工程机械行业部分过剩产能，长期看工程机械行业有望好转。

总体看，国内宏观经济低迷，房地产行业及基建投资中期趋缓，对整个行业产生较大的冲击。伴随一带一路方案对房地产行业 and 基础设施建设的利好作用，我国的房地产行业 and 基础设施建设仍将保持一定增速，中国工程机械行业有望逐步走出低谷。

四、管理与经营分析

1. 管理变化

2015年1月9日公司原副总裁周希强先生因个人原因向公司董事会提交书面辞呈，公司董事陈玲女士于2015年4月1日因个人原因离职，其他管理人员无变化。截至本报告出具日，公司共有董事8人，监事3人，高级管理人员7人。

总体看，目前公司管理人员及核心技术队伍稳定，董事人数符合证监会的相关规定，整体管理运作仍处于良好水平。

2. 经营概况

跟踪期内，公司的主营业务仍是：装载机、挖掘机、叉车、小型工程机械、道路机械等工程机械产品及其配件的制造、加工和销售。

2014年，受宏观经济不景气影响，工程机械行业的市场需求持续下滑，公司当年产品产销量同比有所减少，公司实现营业收入455,952.04万元，较上年下降29.83%。受益于2014年公司及其子公司收到的政府补助增加，公司实现净利润1,727.74万元，实现扭亏为盈。由于公司加大应收账款回款力度，坏账损失同比下降31.4%；另外，公司利用闲置的厂房、土地与其他企业开展合资合作，整顿亏损源，2014年公司部分子公司及事业部实现扭亏或减亏。

公司近两年的主营业务收入占营业收入比重维持在98%以上，主业突出，其中土石方机械占比最大。2014年公司的土石方机械占比有一定的下降，由2013年的46.24%降至41.18%。

2014年，公司土石方机械毛利率为13.97%，同比下降2.05个百分点，主要系土石方机械产品产量下降，单位固定成本上升所致；公司开展新产品业务——隧道掘进机械，毛利率高达20.47%，未来该产品或将成为公司新的利润增长点；其他工程机械毛利率为15.02%，同比上升了2.97%，主要系原料价格下降所致；2014年主营业务毛利率为9.82%，同比上升了0.14个百分点。

表2 公司2013~2014年主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2013年			2014年		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
土石方机械	300,425.43	46.24%	16.01%	187,766.47	41.18%	13.97%
隧道掘进机械				11,060.40	2.43%	20.47%
其他工程机械	63,188.91	9.73%	12.05%	60,720.80	13.32%	15.02%
配件	37,390.00	5.75%	13.23%	36,037.11	7.90%	13.14%
材料及其他	237,497.15	36.55%	0.46%	152,849.68	33.52%	1.09%
合计	638,501.49	98.27%	9.67%	448,434.46	98.35%	9.82%

资料来源：公司提供。

注：上述比例为该板块业务收入与营业总收入之比。

2015年一季度，公司实现营业收入68,500.87万元，同比下降38.55%，主要系工程机械行业产品需求减弱，销量下降所致；利润总额-10,996.84万元，同比下降486.24%，主要系收到的政府补助减少及同期产品销量下降所致；净利润（含少数股东损益）-9,308.73万元，由去年盈利1,727.74万元变为亏损9,308.73万元。

总体看，跟踪期内，由于宏观经济增速放缓和房地产宏观调控，公司整体销量大幅下降，收入规模也随之大幅减少，但公司新开展的隧道掘进机械业务毛利率较高，未来发展前景较好，有助于盈利能力的回升。

3. 业务运营

(1) 技术研发

跟踪期内，公司按照绿色核心竞争力战略的要求，积极推进工程机械新能源、节能、减排、减振、降噪等方面的技术研究。2014年公司研发支出总额占营业收入比例为3.33%，开展产品开发项目二十余项，关键零部件开发项目五十余项、质量改进项目近四十项，完成设计降本项目十余项、制造技术开发项目四项，继续推进国家科技支撑计划项目1项，开展产品性能改进等应用基础研究项目3项，完成GPS智能信息平台等研发平台建设，为公司不断实现产品的升级换代和品质提升、提高核心竞争力打下了较好的基础；主持或参与国家标准制定19项，其中已颁布实施13项；获国家科技成果奖1项。截至2014年底，公司现有发明专利10项，实用新型143项，外观专利67项，软件著作权3项。2014年新增发明专利2项，实用新型22项，外观专利13项，软件著作权1项。

总体看，2014年公司积极推进产品升级改造，公司技术研发水平有较大的提升。

(2) 原材料采购

公司采购的内容主要有原材料、外购件、外协件和标准件，具体情况见表 3。由于公司管理层有意识降低产品产量，2014 年公司大多数产品的采购量也相应出现了不同程度下滑；2014 年除柴油机、驾驶室、润滑油的采购价格有所上涨外，公司其余产品的采购价格均出现不同程度的下降。2014 年公司采购金额为 119,829.00 万元，同比大幅下降 32.61%。公司 2013~2014 年采购明细详见下表。

表 3 公司 2013~2014 年采购明细

产品	单位	采购量		采购金额（万元）		平均采购价格（元）	
		2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
柴油机	台	18,733	11,571	47,938	31,025	25,590	26,813
钢材	吨	44,729	31,662	19,261	12,111	4,306	3,825
轮胎	套	82,994	66,071	25,610	19,001	3,086	2,876
驾驶室	台	11,722	9,159	12,974	10,241	11,068	11,181
铲斗	件	13,358	8,845	12,132	8,366	9,082	9,458
油缸	件	99,280	66,289	13,439	8,444	1,354	1,274
机罩	台	10,571	11,578	4,457	3,832	4,216	3,309
散热器	件	27,046	17,226	5,487	3,353	2,029	1,947
油箱	件	24,063	17,180	5,407	3,706	2,247	2,157
润滑油	吨	8,094	5,952	10,025	7,702	12,386	12,940
变矩器	件	11,454	7,217	4,170	2,611	3,641	3,617
阀	件	128,900	89,704	6,340	3,320	492	370
泵	件	76,886	54,373	5,268	2,915	685	536
蓄电池	件	34,594	20,788	1,798	1,041	520	501
油漆	KG	884,885	532,205	2,266	1,342	26	25
燃油	吨	1,492	1,011	1,253	820	8,397	8,109
合计				177,826	119,829		

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，公司 2014 年采购量前十家企业采购额占总额之比为 25.88%，采购量最大的供应商采购额占采购总额的 5.47%，公司不存在供应商集中现象。

总体看，2014 年，原材料价格下降，使公司生产成本有所下降；管理层通过对产量的控制，

使公司采购规模有所下降。

（3）产品生产

跟踪期内，公司主要产品的产能未发生变化。

从产量情况看，2014年公司的装载机、挖掘机、叉车的产能较上年未发生变化，但各产品产量较上一年均有不同幅度的下降，其中装载机的产能利用率下降幅度最大，较上年下降10.97个百分点，主要系房地产、基建投资等增速持续回落，工程机械行业持续低迷，公司管理层为了规避市场风险，有意识降低产量，导致2014年各产品产能利用率有所降低。

表4 公司主要产品 2013~2014 年产能利用率情况表

年份	产品	期末产能（台）	产量（台）	产能利用率	销量（台）	产销率
2014 年	装载机	35,000	8,108	23.17%	7,114	87.74%
	挖掘机	10,000	889	8.89%	775	87.18%
	叉车	6,000	2,714	45.23%	2,743	101.07%
2013 年	装载机	35,000	11,949	34.14%	11,297	94.54%
	挖掘机	10,000	1,380	13.80%	1,284	93.04%
	叉车	6,000	3,543	59.05%	3,206	90.49%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，宏观经济增速放缓以及房地产、基建投资等增速持续回落，公司管理层为规避市场风险，减缓库存压力，有意识降低产量水平，导致公司主要产品的产能利用率出现了较大的下降。

（4）产品销售

公司的销售模式主要有经销制和代理制，跟踪期内，在目前市场条件下，为控制债权回收风险，公司以代理制为主。

从销售区域来看，2014 年公司国内销售额占比 85.99%，国外占比为 14.01%。为加强销售区域管控，公司将国内销售区域重新划分为东北、华北、华南、西南和西北 5 大销售区域，各区域销售情况不一，其中西北销售占比 10%以内，华北、华南和西南均占 20%以上。公司在国内销售分布情况跟各区域经济发展水平相适应。

从销量情况看，2014年公司的主要产品销量较上年均有所下降，2014年销量分别为装载机 7,114台、挖掘机销量775台和叉车2,743台，较上年分别下降37.03%、39.64%和14.44%；从产销率看，2014年装载机产销率较上年下降6.80个百分点，挖掘机产销率较上年下降5.86个百分点，主要系行业低迷，市场需求量下降所致。叉车产销率较上年上升10.58个百分点至101.07%，主要系2014年公司根据市场情况酌情限产，叉车的库存被消化一部分。

从销售价格来看，跟踪期内，公司根据不同的区域市场情况、竞争对手的定价情况、公司自身的市场占有率情况等，对不同区域市场进行综合分析，采取一区一价的销售价格政策，同时对重点经销商适度倾斜。如下表所示，跟踪期内除挖掘机和道路机械由于销售机型结构变化平均价格有所上涨外，其他主要产品价格略有下降。

表 5 公司 2013~2014 年主要产品平均销售价格（单位：万元/台）

产品	2013 年	2014 年
装载机（大装）	23.26	23.08
装载机（小装）	11.31	11.15
挖掘机	42.37	43.28
道路机械	29.12	31.06
叉车	6.42	6.40

资料来源：公司提供

从客户集中角度看，公司 2014 年前五大客户销售产品的收入总额为 103,202 万元，占公司全部销售收入的 22.63%，客户集中度一般。

从销售渠道看，公司积极推进海外渠道建设，新引进沙特阿拉伯、澳大利亚、安哥拉、肯尼亚和伊拉克 5 家渠道，并建立海外配件库 7 个。2014 年共引进和开发新渠道 31 家，新增网点 71 个，调整 14 家不良渠道。同时，为了适应未来的移动互联网趋势，公司开通了工程机械行业首家品牌商城——厦工商城，实行多样化营销方式，拓宽销售渠道。

公司授权部分实力较强、信誉较强的代理商开展按揭销售业务以及使用“全程通”结算方式与公司进行结算。如果按揭业务最终客户不履行还款义务或代理商不履行其担保义务，或者“全程通”结算方式下代理商不履行其按期缴足银行承兑汇票保证金的义务，公司将承担担保风险，就目前运营的情况看，2014 年公司加强审核，控制使用“全程通”结算方式，以减少对外担保风险。

公司与中铁工程装备集团有限公司于 2013 年 9 月合资设立了控股子公司厦门厦工中铁重型机械有限公司（公司持有股权 51%），该公司主营隧道掘进机械——盾构设备，该设备于 2014 年首次实现销售。公司与厦门地铁 1 号线承建商签订销售合同（涉及 11 台盾构机），2014 年共交付 8 台，确认收入 3 台，全年实现净利润 1,532.46 万元。截至 2015 年 3 月末，公司与厦门地铁 2 号线承建商签订了销售合同（涉及 4 台盾构机），根据地铁修建进度，公司预计 2015 年可再签订 14 台盾构机的销售合同。

2015 年 1 月 30 日，厦门市规划委员会，发布《厦门市城市总体规划(2010-2020)》草案（以下简称“规划”），规划阐明至 2020 年厦门地铁规划布局形成“中心放射、环湾联络”的网络框架，线网规模约 195 公里。其中，除了已知的厦门地铁 1 号线、2 号线、3 号线外，还新增了 6 号线和机场快线；同时，2015 年财政部、住建部大力以 PPP 模式推进城市地下综合管廊建设、在全国择优确定了厦门等一批试点城市。由于盾构机和异型盾构适用于各类地下管道、隧道的建设，具有效率高、安全性等特点，预计未来盾构设备业务将进一步增长。

总体看，由于国内经济增速放缓，房地产、基建投资等增速持续回落，公司主要产品的产销率大幅下降，产品价格较为稳定，客户集中度不高。但公司隧道掘进机械业务未来发展前景较好，或将带动公司收入及利润增长。

4. 诉讼情况

2014 年由于工程机械行业持续低迷，公司主要产品的经销商销售情况欠佳，导致逾期账款增加，公司多次催缴后仍无法实现有效回款，所以公司涉及的诉讼较多。截至 2014 年底，公司有 17 件未决诉讼，诉讼（仲裁）涉及金额达 22,585.22 万元（另有涉及货物——天然橡胶 1,880.27 吨），较上年增加 7,060.67 万元。其中公司起诉其他公司（个人）12 件，诉讼（仲裁）涉及金额为 21,618.24 万元（另有涉及货物 1,880.27 吨天然橡胶），其他公司（个人）起诉公司的诉讼有 5 件，诉讼（仲裁）涉及金额为 966.97 万元；多为买卖合同纠纷（金额合计 22,304.59 万元，占诉讼涉及总金额的 98.76%），详细情况见表 6。

表 6 截至 2014 年底公司的诉讼情况（单位：万元，币种：人民币）

起诉(申请)方	应诉(被申请)方	诉讼(仲裁)基本情况	诉讼(仲裁)涉及金额	诉讼(仲裁)进展情况
2014 年以前				
厦门厦工机械股份有限公司	哈密市飞越机电设备有限责任公司	买卖合同纠纷	254.57	终审判决，申请强制执行阶段
厦门厦工机械股份有限公司	临沂旺力工程机械成套设备有限公司	买卖合同纠纷	1,385.78	终审判决
厦门厦工机械股份有限公司	河北厦中机械销售有限公司	买卖合同纠纷	1,990.00	二审未判决
厦门厦工机械股份有限公司	河北正旭厦工工程机械销售有限公司	买卖合同纠纷	1,640.95	本公司一审胜诉，对方上诉
郭永梅	临沂旺力工程机械成套设备有限公司、厦门厦工机械股份有限公司	质量纠纷	90.00	一审未判决
厦门厦工机械股份有限公司	南京凯而达康机械实业有限公司	买卖合同纠纷	789.73	本公司一审胜诉已申请强制执行
厦门厦工机械股份有限公司	鹰潭厦工机械销售服务有限公司	买卖合同纠纷	8,956.94	一审未判决
郭仕海	厦门厦工机械股份有限公司	质量纠纷	127.00	二审未判决
王彦全	厦门厦工机械股份有限公司	质量纠纷	41.00	一审中止审理
福建力拓铜业有限公司	厦门厦工机械股份有限公司	质量纠纷	22.63	二审裁定发回重审
2014 年度				
厦门厦工机械股份有限公司	济南百世工程机械有限公司	买卖合同纠纷	4,817.64	本公司一审胜诉已申请强制执行
福建省三明市佳禾机械工业有限公司	厦工（三明）重型机器有限公司	买卖合同纠纷	686.34	一审未开庭
厦门厦工机械股份有限公司	合肥市柳厦工程机械有限公司	买卖合同纠纷	923.57	2013 年调解，后续未履行还款计划。2014 年法院重新受理执行申请，在执行中。
厦工（三明）重型机器有限公司	漳州厦鑫机械有限公司	买卖合同纠纷	43.20	一审未开庭
厦门海翼厦工金属材料有限公司	上海长桥物流有限公司	仓储合同纠纷	1880.27 吨天然橡胶	一审未开庭
厦门厦工国际贸易有限公司	东容（中国）有限公司	买卖合同纠纷	449.55	一审未开庭
厦门厦工国际贸易有限公司	福建福泉集团有限公司	买卖合同纠纷	366.32	一审未开庭

资料来源：公司提供

总体看，公司较多的买卖合同纠纷主要是由于前期信用销售导致的结果，后续需关注公司的

经销商或客户违约增多带来的利润吞噬的风险。

5. 经营效率

2014 年，公司应收账款周转次数由上年的 1.42 次降低至 0.93 次，主要是由于本年工程机械行业的市场持续不景气，公司营业收入大幅下降所致；存货周转次数由上年的 2.27 次降至 1.55 次，主要系产品销量下降导致公司库存增多所致；总资产周转次数由上年的 0.56 次下降至 0.40 次，主要系工程机械行业低迷导致产品销量下降从而导致营业收入下降较多所致。

从上市的同行业六家企业比较情况看（具体情况见表 7），公司各项周转率处于同类上市公司中等水平。

表7 2014年同类上市公司同业比较情况（单位：次）

证券代码	证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
600031.SH	三一重工	2.70	1.57	0.48
002097.SZ	山河智能	1.15	1.08	0.31
000923.SZ	河北宣工	0.60	0.85	0.16
000528.SZ	柳工	2.11	3.29	0.48
000425.SZ	徐工机械	2.49	1.14	0.48
000157.SZ	中联重科	1.95	0.89	0.28
600815.SH	厦工股份	1.60	1.04	0.40

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体来看，公司经营效率有所下降，整体处于行业中等水平。

6. 未来发展

2015 年，公司年度战略是“创新迎挑战，深耕求发展”，继续推动内部改革和管理提升，挖掘潜力，提高核心竞争力。为此，公司将采取以下措施：

一是推动创新，升级产品，提升产品附加值。系统梳理产品战略规划，重点推广市场适用产品，提高主营产品毛利率；加大研发投入，进行技术联盟，推动产品升级；发展智能化机械，提升综合竞争力。

二是推进机制改革，加快瘦身增效。实施利润中心运营管理模式，提高运营效率；加大力度减少应收账款和存货规模，并通过资源整合或招商引资等方式盘活存量土地、厂房等，减少资金占用；精简机构并严格预算管理，控制三项费用支出。

三是创新商业模式，提升市场反应速度。不断完善“厦工商城”电商平台建设，以打造客户需求为导向的高效移动互联网服务体系为目标，创新商业模式；全面提升研发、采购、生产、营销和服务的信息化程度，提升市场反应速度。

四是实施国际化战略。落实海外布局战略规划，建立西部出口贸易通道，加强大客户业务和公共关系建设；抓住国家实施“一带一路”战略以及厦门自贸区发展战略的机遇，改变贸易模式，突破贸易壁垒，争取在国际化竞争中形成突破，实现出口收入较大增长。

五是推进战略合作与投资转型。依托控股股东的支持，探索新的业务领域，发掘新的盈利增长点，实现公司可持续发展。

总体看，公司发展战略清晰，经营计划贴合公司目前实际情况。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，合并范围包括 11 家子公司及 4 家孙公司，与上年相比合并范围未发生变化。公司执行财政部 2014 年修订的《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》等一系列会计准则。2015 年的一季报数据未经审计。跟踪期内公司主业未发生改变，财务可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,103,927.87 万元，负债合计 688,199.54 万元，所有者权益（含少数股东权益）415,728.33 万元。2014 年公司实现合并营业收入 455,952.04 万元，净利润（含少数股东损益）1,727.74 万元；经营活动产生的现金流量净额-29,632.47 万元，现金及现金等价物净增加额为-23,154.31 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 1,088,453.02 万元，负债合计 681,929.33 万元，所有者权益（含少数股东权益）406,523.69 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 68,500.87 万元，净利润（含少数股东损益）-9,308.74 万元；经营活动产生的现金流量净额-24,234.43 万元，现金及现金等价物净增加额为-39,411.17 万元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 1,103,927.87 万元，较年初减少 4.88%，其中流动资产和非流动资产分别占 77.86%和 22.14%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计859,544.55万元，较年初减少6.44%，主要由货币资金、存货和应收账款构成，占比分别为8.94%、30.45%和50.29%，构成较年初变化不大。

截至2014年底，公司货币资金余额较年初减少23.27%至76,820.61万元，主要系借款规模减少所致。货币资金主要为银行存款（占比92.40%）；存货为261,739.85万元，较年初增加了4.36%，主要系销量下降库存积压所致，公司累计计提了8,114.98万元的存货跌价准备；应收账款净额为432,297.18万元，较年初下降2.18%，从账龄上看，在1年以内的占比55.23%，1~2年的占比23.01%，2~3年以内的占比12.64%，3年以上的占比9.12%，公司分账龄按不同比例提取坏账准备，累计计提坏账准备19,841.46万元，个别认定计提坏账准备65,243.77万元，计提较为充分。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计244,383.31万元，较年初增长1.07%，其中长期股权投资占11.23%，固定资产占57.35%，无形资产占14.83%，构成与年初相比变化不大。

截至2014年底，公司长期股权投资余额为27,455.72万元，较年初增加了24.97%，主要是公司对厦门海翼融资租赁有限公司追加投资3,500万元所致；固定资产净值为140,162.81万元，主要为房屋建筑物（占比47.65%）和机器设备（占比46.37%），固定资产累计计提折旧达到80,206.50万元，成新率为63.60%，成新率尚可；无形资产余额为36,251.87万元，较年初小幅减少2.61%，主要是累计摊销所致。

截至2015年3月底，公司合并资产合计1,088,453.02万元，流动资产845,289.61万元（占77.66%），非流动资产243,163.41万元（占22.34%），公司的资产规模和构成与2014年底相比变化不大。

总体看，公司跟踪期内资产规模略有减少，资产构成仍以流动资产为主。应收账款规模大，存在回收风险，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 688,199.54 万元，较年初下降 7.90%，其中流动负债和非流动负债分别占 73.35%和 26.65%，负债构成仍以流动负债为主。

截至 2014 年底，流动负债合计 504,773.30 万元，比上年增加 1.30%，流动负债主要由短期借款（占比 37.70%）、应付票据（占比 14.24%）、应付账款（占比 14.17%）、其他应付款（占比 12.89%）和一年内到期的非流动负债（占比 12.70%）构成。

截至 2014 年底，短期借款余额 190,299.81 万元，比上年减少 7.23%，由信用借款 161,500.00 万元（占比 84.87%）和保证借款 28,799.81 万元（占比 15.13%）构成。信用借款中有 53,500.00 万元系关联方厦门海翼集团财务有限公司借款。

截至 2014 年底，公司应付票据为 71,900.20 万元，较年初下降 41.26%；公司应付账款期末余额为 71,501.61 万元，较年初下降 20.96%，主要系材料采购量下降所致。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 65,082.93 万元，较年初增加 23.11%，主要系 2014 年公司与厦门海翼融资租赁有限公司签订售后回租款 20,038.17 万元所致。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 64,100.00 万元，较年初大幅增长 21,266.67%，主要系长期借款一年内到期转入所致。

截至 2014 年底，非流动负债合计 183,426.24 万元，较年初下降 26.32%，主要系公司长期借款转为一年内到期的非流动负债所致；非流动负债主要以应付债券（占比 81.46%）和递延收益（占比 15.03%）构成。其中，应付债券 149,427.10 万元，主要是发行公司债券；递延收益 27,569.04 万元，主要系政府补助。

截至 2014 年底，公司资产负债率为 62.34%，比上年下降 2.05 个百分点；公司全部债务 482,130.81 万元，较上年下降 12.01%，其中短期债务 326,342.65 万元，占比 67.69%，长期债务 155,788.16 万元，占比 32.31%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.70%和 27.26%，公司债务负担略有下降，目前处于正常水平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 681,929.33 万元，包括流动负债 498,865.12 万元（占比 73.15%）和非流动负债 183,064.21 万元（占比 26.85%）。公司的负债规模和构成与 2014 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司整体负债水平略有下降，但是一年内到期的非流动负债大幅增加，短期偿债压力加重。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 415,728.33 万元，较年初略增加 0.59%；其中归属于母公司所有者权益 407,286.57 万元，占所有者权益合计的 97.97%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.55%，资本公积占 49.54%，盈余公积占 6.73%，未分配利润占 20.22%，资本公积和实收资本占比较高，权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底，公司的所有者权益规模 406,523.69 万元，较年初下降 2.21%，主要系 2015 年一季度亏损所致；规模和构成与 2014 年底基本相同，变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模略有下降，权益结构较稳定。

4. 盈利能力

2014 年，全球发达经济体经济缓慢复苏、中国宏观经济增速明显放缓，固定资产投资增速下

降，同时前几年过快扩张带来的工程机械市场保有量难以消化，我国工程机械行业持续调整。受此影响，2014 年，公司实现营业收入 455,952.04 万元，同比下降 29.83%；加之公司根据实际情况计提了 24,462.67 万元的资产减值损失，导致公司实现营业利润-50,804.85 万元。2014 年，公司净利润为 1,727.74 万元，其中归属于母公司的净利润 1,030.18 万元，实现扭亏，主要系公司及子公司收到政府的补助增加所致。

从期间费用情况看，2014 年，公司的销售费用为 24,987.85 万元，同比大幅下降 46.48%，主要是本期销量减少，导致运费及应付的三包服务费及销售佣金减少；管理费用为 26,282.15 万元，同比减少了 8.64%；财务费用为 21,188.71 万元，同比减少 9.42%，主要是借款减少所致。

从盈利指标看，受 2014 年工程机械市场不景气影响，公司产品价格和产品销售大幅下降，政府对公司及其子公司加大补贴力度，公司实现扭亏，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年有所上升，2014 年分别为 0.29%、0.29%和 0.42%。

从同行业比较情况看，2014 年公司主要盈利指标在上市工程机械公司中处于中等偏低水平（表 8）。

表 8 2014 年同类上市公司同业比较情况（单位：%）

证券代码	证券简称	净资产收益率	销售毛利率	销售期间费用率
600031.SH	三一重工	2.98	25.77	21.85
002097.SZ	山河智能	0.32	25.47	28.71
000923.SZ	河北宣工	-14.83	0.22	37.06
000528.SZ	柳工	2.15	21.94	18.11
000425.SZ	徐工机械	2.09	22.62	17.70
000157.SZ	中联重科	1.44	27.89	22.09
600815.SH	厦工股份	0.25	10.02	15.89

资料来源：wind 资讯；

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2015 年一季度，公司实现营业收入 68,500.87 万元，同比下降 38.55%，主要系工程机械行业需求持续下滑，公司产销量继续减少所致；利润总额-10,996.84 万元，同比下降 486.24%，净利润（含少数股东损益）由上年同期的 2,351.48 万元变为亏损 9,308.74 万元，主要系当期公司产品销量持续下跌以及收到的政府补助同比减少所致；营业利润率为 7.25%，同比下降 2.29 个百分点。

总体看，由于国内经济增速放缓，房地产、基建投资等增速持续回落，2014 年公司收入规模下降较大，政府加大补助力度下利润规模有所提升，实现扭亏，整体盈利水平有所提高，同时，随着公司新业务盾构设备的拓展，未来盈利能力也有望得到提升。但联合评级也关注到，2014 年公司坏账规模虽有下降，但由于工程机械行业不景气，仍需关注经销商或客户违约带来利润吞噬风险。

5. 现金流

2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额由 2013 年的 24,356.37 万元降至-29,632.47 万元，主要系本期主要产品销售规模下降所致；公司现金收入比有所提高，2014 年为 102.78%，同比上涨 7.5 个百分点，主要系应收账款回收力度加大所致，收入实现质量有所提高。

2014 年，公司投资活动产生现金净流入 16,498.89 万元，净流入较 2013 年增加 59,281.06 万元，主要系收回前期购买短期理财产品所致。

2014 年，公司筹资活动产生的现金净流出由 2013 年的 24,672.72 万元降至 2014 年的 10,098.61

万元，主要系收到厦门海翼融资租赁有限公司的售后回租款 20,038.17 万元所致。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金净流出为 24,234.43 万元，比上年同期减少了 46,791.80 万元，主要系购买商品及服务支出减少；投资活动现金流量净额为-2,766.30 万元，比上年同期减少了 29,042.72 万元，主要系上年同期收回前期购买的未到期的理财产品；筹资活动现金流量净额为-12,428.25 万元，比上年同期减少了 23,105.83 万元，主要系本期短期借款减少。

总体看，跟踪期内，受行业景气度下行影响，公司收紧经营政策和规模，经营性净现金流规模大幅收窄；同时，随着经营规模的下降以及理财产品的到期，筹资需求也有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.70 倍和 1.18 倍，较上年均有所下降；现金短期债务比为 0.42，比上年下降 13.50%，短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 32,488.06 万元，较上年大幅增加，主要系公司及子公司收到政府补贴增加所致；2014 年公司负债规模有所下降，利润水平大幅上涨，EBITDA 利息保障倍数有较大的回升，由 2013 年的-2.50 倍上升至 2014 年的 2.21 倍，EBITDA 对利息的保障能力尚可；EBITDA 全部债务比为 0.07，较上年的-0.07 有较大提升，但仍处于较低水平。考虑到随着公司研发水平的提高，新产品市场的拓展，公司未来盈利规模有望得到改善，同时，通过加强存货和往来款管理，缩短营业周期，提高经营效率，对债务的保障能力将获得提高，公司长期偿债能力有望增强。

截至 2014 年底，公司共获得各银行和财务公司授信 1,078,750 万元，已使用 308,802 万元。公司与各银行保持着良好的合作关系，多笔贷款享受优惠利率，公司的外部融资能力较强。

截至 2014 年底，公司有 17 件未决诉讼，诉讼（仲裁）涉及金额达 22,585.22 万（另有涉及货物 1880.27 吨天然橡胶）；公司对外担保合计 35,036.07 万元，担保比率为 8.43%，被担保方为“全程通”汽车及工程机械金融网合作协议、工程机械金融网按揭贷款回购担保、工程机械按揭贷款合作协议以及“票货通”融资专项额度总协议，担保到期日均在 2015 年。

根据中国人民银行出具的第 3502000000160052 号企业信用报告，公司不存在逾期借款和银行不良记录。

总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。随着公司研发水平的提高，新产品市场的拓展，公司未来盈利规模有望得到改善。同时，通过加强存货和往来款管理，缩短营业周期，提高经营效率，公司对债务的保障能力将获得提高，长期偿债能力有望增强。

六、债权保障条款

公司发行的“12 厦工债”由海翼集团提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

1. 海翼集团概况

海翼集团前身是 1993 年 6 月成立的厦门国有资产投资公司（以下简称“厦门国投”），2006 年 5 月根据厦门市委、市政府印发的《市属国有企业和企业国有资产整合及国有企业监管体制调整方案》（厦委发【2006】6 号），以及厦门市国资委《关于厦门国有资产投资公司变更为厦门机电集团有限公司的通知》（厦国资产【2006】87 号）文件批准，由厦门国投变更形成。2010 年 5 月 18 日，由原厦门机电集团有限公司更名为厦门海翼集团有限公司。海翼集团是国有独资企业，是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司。截至 2014 年底，海翼集团注册资本 256,384 万元，

海翼集团的股东及最终控制方为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2014年底，海翼集团（合并）资产总额2,241,648.32万元，所有者权益合计835,349.82万元（其中少数股东权益278,022.47万元）。2014年海翼集团实现营业收入2,344,299.07万元，净利润39,912.75万元，经营性净现金流-165,563.36万元，现金及现金等价物净增加额-506,105.48万元。

截至2015年3月底，海翼集团（合并）资产总额2,210,762.71万元，所有者权益合计833,256.89万元（其中少数股东权益271,580.62万元）。2015年1~3月，海翼集团实现营业收入203,730.67万元，净利润14,147.95万元，经营性净现金流-56,815.04万元，现金及现金等价物净增加额-62,264.63万元。

海翼集团地址：厦门市思明区厦禾路 668 号海翼大厦 B 座 24-28 层，法定代表人：郭清泉。

2. 重大事项

金龙汽车集团股份有限公司的国有股权划转等资产重组

2014年1月30日金龙汽车集团股份有限公司（下称“金龙汽车”）公开披露了《厦门金龙汽车集团股份有限公司关于国有股权划转的提示及解除国有股权托管的公告》（编号：临2014-007）：根据福建省汽车产业战略发展的要求，海翼集团和海翼集团全资企业厦门市电子器材公司合计所持金龙汽车9,162.58万股股份（占金龙汽车总股本的20.7%），拟以无偿划转的方式划拨给福建省汽车工业集团有限公司（下称“福汽集团”），已于2014年8月25日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股权过户手续。自股权过户完成之日起，海翼集团不再持有金龙汽车股权。

福汽集团与海翼集团于2014年1月29日签署了《股权托管终止协议书》，解除原福汽集团委托授权海翼集团行使的福汽集团所持金龙汽车全部股份的股东权利。自上述解除托管协议签署之日起，福汽集团自行行使其持有的金龙汽车5,983.31万股股份（占金龙汽车总股本的13.52%）的完整股东权利。同时，本次资产重组内容还包括：厦门市政府及厦门市国资委拟将厦门市百城建设投资有限公司51%股权划转至海翼集团（该事项目前已停止），并给予海翼集团9.96亿元资金扶持；海翼集团将所持有的厦门创程环保科技有限公司股权以市场化手段出售给金龙汽车。

海翼集团无偿划转金龙汽车导致海翼集团资产规模大幅下降，主营业务收入随之下滑。

中国航空工业集团公司拟控股海翼集团

2014年12月5日，厦门市国资委与中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）下属企业中航机电系统有限公司（以下简称“中航工业机电系统”）、中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航工业通飞”）签署《重组厦门海翼集团有限公司协议》，中航工业机电系统及中航工业通飞拟采取国有股权无偿划转的方式合计持有海翼集团54%股权，厦门市国资委持有海翼集团46%股权，该重组完成后，中航工业将成为海翼集团的实际控制人。

2015年2月3日，厦门市国资委与中航工业机电系统、中航工业通飞签署《关于厦门海翼集团有限公司股权无偿划转协议》，其中中航工业机电系统通过此次股权划转取得海翼集团50%的股权，中航工业通飞通过此次股权划转取得海翼集团4%的股权。

目前，上述股权无偿划转事项尚需取得国务院国有资产监督管理委员会批准；尚需中国证券监督管理委员会豁免中航机电系统、中航工业通飞对厦工股份履行要约收购义务，结果尚存在较大不确定性。但若该次重组顺利完成，海翼集团净资产规模将大幅提升，有利于海翼集团提高核心经营能力和发展潜力，提升海翼集团综合竞争力。

厦门市百城建设投资有限公司股权不再划入海翼集团

海翼集团于2014年5月7日收到厦门市人民政府办公厅抄告文件，拟将厦门百城建设投资有限

公司（以下简称“厦门百城”）51%的股权转至海翼集团，海翼集团将按会计准则合并百城建设公司的会计报表。

2015年5月4日，海翼集团公开披露了《厦门海翼集团有限公司关于资产重组事项的公告》，公告中表明因中航工业的资产重组事项涉及新的资产注入海翼集团，厦门百城股权将不再安排划入。虽然海翼集团无偿划转金龙汽车导致海翼集团净资产大幅减少，但中航工业将对海翼集团进行净资产划转，划转完成后，海翼集团净资产规模将大幅提升，有利于海翼集团提升核心经营能力和发展能力。

3. 经营分析

海翼集团业务板块主要分为工程机械板块、客车板块、专用车板块（特种装备）以及供应链板块等，供应链板块主要包含贸易和物流业务。

2014年，受工程机械行业景气度持续下滑以及金龙汽车股权无偿划拨影响，海翼集团实现营业收入2,344,299.07万元，同比下降38.31%，其中主营业务收入占比98.19%，占比小幅上升。

海翼集团近两年营业收入构成如下表所示。工程机械方面，2014年，工程机械行业景气度持续下滑，下游需求疲弱，导致该板块营业收入同比下降29.07%至450,827.34万元，毛利率与上年基本持平；客车方面，2014年，海翼集团将其持有的金龙汽车9,162.58万股股份无偿划拨给福汽集团，公司仅根据控股时间合并金龙汽车2014年1~6月的营业收入及利润，导致客车板块收入同比大幅下滑，2014年该板块实现营业收入898,374.05万元，毛利率较上年小幅下降至8.89%；专用车方面，2014年，由于特种装备下游需求疲弱，该板块实现营业收入95,292.27万元，同比下降14.70%，毛利率也下滑至6.90%；供应链方面，2014年公司根据市场行情适当调整该板块业务量，其收入同比下降13.77%至729,276.98万元，毛利率较上年小幅提升至1.78%；主营业务中其他板块包含零部件、房地产等业务，零部件板块由子公司厦门银华机械有限公司负责经营；房地产板块由子公司厦门海翼地产有限公司负责经营。

表9 近两年海翼集团营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年				2014 年			
	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比
1. 主营业务小计	3,711,020.82	97.66	8.61	92.37	2,301,853.75	98.19	8.47	92.40
其中：工程机械板块	635,595.62	17.13	9.42	18.73	450,827.34	19.59	9.45	21.85
客车板块	2,012,031.92	54.22	9.97	62.76	898,374.05	39.03	8.89	40.99
专用车板块	111,717.35	3.01	8.27	2.89	95,292.27	4.14	6.90	3.37
供应链板块	845,733.59	22.79	1.53	4.06	729,276.98	31.68	1.78	6.67
其他	105,942.34	2.85	34.87	11.56	128,083.11	5.56	41.26	27.12
2. 其他业务小计	89,043.48	2.34	29.66	7.63	42,445.32	1.81	37.75	7.60
合 计	3,800,064.30	100.00	9.11	100.00	2,344,299.07	100.00	9.00	100.00

资料来源：海翼集团提供，联合评级整理。

工程机械

工程机械板块的主要经营主体是厦工股份，该部分分析详见对厦工股份的经营分析。

客车

客车板块的主要经营主体是金龙汽车，其于2014年7月不再纳入海翼集团合并报表范围。

专用车

专用车板块的主要经营主体是厦门厦工重工有限公司（以下简称“厦工重工”），现具备系列平板半挂车、厢式半挂车、骨架半挂车、混凝土搅拌运输车、垃圾压缩运输车、矿用自卸车等产品的研发及制造能力；同时拥有钢结构工程资质，承接了厦门市政跨线桥、人行天桥、城市快速公交 BRT (Bus Rapid Transit) 等项目的钢箱梁制造安装工程。厦工重工作为高新技术企业享受 15% 的税收优惠。

近年来，煤炭价格震荡下行、景气度弱化，且行业资源整合、小矿山兼并重组，市场对采矿设备的需求度有所下滑；房地产行业投资增速放缓，对半挂车、混凝土搅拌运输车的市场需求产生明显压力，但随着保障房建设、城镇化建设推进，加之专用车市场本身基数庞大，市场波动对品牌认可度较高的企业影响尚有限。2014 年，厦工重工实现营业收入 95,292.27 万元，同比下降 14.70%，主要系专用车下游需求降低所致。2014 年，厦工重工实现毛利率 6.90%，同比下降 1.36 个百分点，主要是因为宏观经济不景气，行业受到冲击，特种装备下游需求疲弱。

供应链

公司供应链板块的主要经营主体是厦门海翼国际贸易有限公司（下称“海翼国贸”）和厦门海翼物流有限公司（下称“海翼物流”）。该板块主要为公司制造板块及原子公司金龙汽车的生产提供钢材等原料的统一采购和物流运输服务。由于公司与金龙汽车的补充协议约定，相关资产划转完成后，金龙汽车的采购业务目前仍由公司负责，所以供应链板块业务相对稳定。公司供应链贸易业务可以根据市场情况随时调整，灵活性较大。2014 年，海翼国贸和海翼物流分别实现营业收入 624,615 万元和 106,467 万元；同比均有不同程度的下降。海翼国贸和海翼物流的毛利率分别为 1.65% 和 3.42%。较上年变化不大。

总体看，2014 年，受工程机械行业景气度持续下滑以及金龙汽车股权无偿划拨影响，海翼集团营业收入大幅下滑。但未来中航工业或将成为海翼集团实际控制人，有利于海翼集团提升核心经营能力和发展能力。

4. 财务分析

海翼集团提供的 2014 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度报表未经审计。2014 年厦门金龙汽车集团股份有限公司不再纳入合并范围，其他合并范围不变。

截至 2014 年底，海翼集团（合并）资产总额 2,241,648.32 万元，所有者权益合计 835,349.82 万元（其中少数股东权益 278,022.47 万元）。2014 年海翼集团实现营业收入 2,344,299.07 万元，净利润 39,912.75 万元，经营性净现金流 -165,563.36 万元，现金及现金等价物净增加额 -506,105.48 万元。

截至 2015 年 3 月底，海翼集团（合并）资产总额 2,210,762.71 万元，所有者权益合计 833,256.89 万元（其中少数股东权益 271,580.62 万元）。2015 年 1~3 月，海翼集团实现营业收入 203,730.67 万元，净利润 14,147.95 万元，经营性净现金流 -56,815.04 万元，现金及现金等价物净增加额 -62,264.63 万元。

（1）资产概况

截至 2014 年底，海翼集团资产总额 2,241,648.32 万元，较年初大幅下降了 44.38%，主要系海翼

集团无偿划转金龙汽车20.70%股权至福汽集团所致，其中流动资产占70.94%，非流动资产占29.06%，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2014年底，海翼集团流动资产为1,590,208.21万元，较年初下降了49.83%，其构成以货币资金（10.74%）、应收账款（33.27%）和存货（32.91%）为主。

截至2014年底，海翼集团货币资金170,742.63万元，较年初大幅下降75.54%，主要为银行存款137,609.90万元（占比80.59%）。应收账款方面，截至2014年底，海翼集团应收账款为529,030.49万元，较年初下降54.79%，应收账款大多以1年以内为主，账龄较短。海翼集团按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至2014年底，海翼集团共计提坏账准备107,192.92万元，占海翼集团应收账款账面金额的16.85%。存货方面，截至2014年底，海翼集团存货净额523,309.71万元，较上年下降了29.29%。其构成以库存商品（42.16%）、原材料（14.80%）和开发成本（29.17%）为主；海翼集团已提取26,433.33万元存货跌价准备。

非流动资产

截至2014年底，海翼集团非流动资产651,440.12万元，较年初下降24.30%，主要系无偿划拨金龙汽车所致；主要由长期股权投资（占16.88%）、固定资产（占37.25%）、投资性房地产（占11.64%）、可供出售金融资产（占比13.39%）和无形资产（占10.28%）构成。

截至2014年底，海翼集团长期股权投资109,991.36万元，较年初大幅增加206.62%，主要系对合营及联营企业追加投资；固定资产方面，截至2014年底，海翼集团固定资产242,659.11万元，较年初下降39.86%，主要由房屋及建筑物（占比64.66%）和机器设备（占比29.24%）构成；投资性房地产方面，截至2014年底，海翼集团投资性房地产75,812.54万元，较年初增加27.39%，主要为房屋建筑物（占比96.94%）；可供出售金融资产方面，截至2014年底，海翼集团可供出售金融资产87,256.81万元，较年初增加10.92%；无形资产方面，截至2014年底，海翼集团无形资产66,954.56万元，较年初下降33.30%，主要为土地使用权（占比94.81%）。

截至2015年3月底，海翼集团合并资产合计2,210,762.71万元，资产规模较年初略有下降，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，海翼集团资产规模大幅下降，主要系无偿划转金龙汽车所致；资产构成仍以流动资产为主，整体资产质量一般。

（2）负债概况

海翼集团负债总额2014年底为1,406,298.51万元，较年初下降51.42%，其中流动负债占68.15%，非流动负债占比31.85%，负债构成中流动负债占比略高，较年初变化不大。

流动负债

海翼集团流动负债2014年底为958,359.78万元，较年初下降58.41%，主要由短期借款（占比27.51%）、其他应付款（占21.00%）、应付票据（占14.40%）、预收款项（占14.33%）和应付账款（占12.29%）构成。

截至2014年底，海翼集团短期借款263,607.16万元，较年初下降34.92%，主要为信用借款（占比58.02%）和保证借款（占比33.30%）；其他应付款方面，截至2014年底，海翼集团其他应付款201,263.38万元，较年初增长27.96%；应付票据方面，截至2014年底，海翼集团应付票据138,045.79万元，较年初大幅下降82.83%，主要为银行承兑汇票（占比85.32%）；预收款方面，截至2014年底，海翼集团预收款项137,336.05万元，较年初下降19.34%，主要账龄为1年以内（占比95.67%）；

应付账款方面，截至2014年底，海翼集团应付账款120,646.19万元，较年初大幅下降77.21%，主要为采购货款、工程款及运费等。

非流动负债

2014年海翼集团非流动负债为447,938.73万元，较年初下降24.11%，主要由应付债券（占比56.75%）和专项应付款（占比20.97%）构成。

截至2014年底，海翼集团应付债券254,226.41万元，较年初略上升0.09%，主要为中期票据和本次债券；海翼集团2014年专项应付款93,950.96万元，较年初略降2.08%，主要为拆迁补偿收入、汽车城项目专项款及资金等。

截至2014年底，海翼集团全部债务较年初大幅下降57.99%至750,295.26万元，其中短期债务占63.89%，债务结构比上年变化不大，对应的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.74%、47.32%和24.49%，与年初相比变化不大。整体看，海翼集团债务结构处在合理水平。

截至2015年3月底，海翼集团负债总额1,377,505.82万元，负债规模较年初略有下降，负债构成较年初变化不大。

总体看，2014年海翼集团负债规模较年初大幅下降，负债规模适中，债务负担一般。

（3）所有者权益

截至2014年底，海翼集团所有者权益合计835,349.82万元，较年初下降26.45%，其中少数股东权益278,022.47万元；归属于母公司所有者权益为557,327.35万元，其中，实收资本占比46.00%，资本公积占比15.63%，未分配利润占比30.90%，权益稳定性较好。

截至2014年底，海翼集团资本公积87,106.84万元，较年初大幅下降35.53%，主要系：①海翼集团将子公司金龙汽车无偿划转给福汽集团减少资本金46,869.85万元；②海翼集团转让子公司厦门海翼物流有限公司43%的股权而调减资本公积697.54万元；③金龙汽车持有海翼集团子公司厦门海翼集团财务有限公司15%的股权，因所有权变更而减少资本公积450.82万元。

截至2015年3月底，海翼集团所有者权益合计833,256.89万元，与年初基本持平，权益构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内海翼集团由于无偿划转金龙汽车导致所有者权益规模大幅下降，但若后续中航工业成为实际控制人后，对公司进行注资，权益规模有望回升。

（4）盈利能力分析

2014年，海翼集团营业收入为2,344,299.07万元，同比下降38.31%，主要系海翼集团无偿划转金龙汽车以及主要子公司厦工股份收入减少所致；由于政府补助大幅增长，海翼集团利润总额大幅增长144.64%至52,424.52万元，净利润39,912.75万元，同比增加137.87%。

从期间费用看，海翼集团2014年销售费用、管理费用和财务费用分别为61,789.44万元、81,806.34万元和34,021.66万元，除财务费用外均同比大幅下降，海翼集团2014年费用收入比7.58%，同比上升0.01个百分点，期间费用能力维持在较好水平。

从盈利指标来看，2014年海翼集团总资本收益率和净资产收益率较上年均出现较大的增长，分别为3.66%和4.05%。盈利能力虽有提升，但主要系营业外收入增加所致，可持续性一般。

2015年一季度，海翼集团实现营业收入203,730.67万元，同比大幅下降71.60%；净利润（含少数股东损益）14,147.95万元，同比上升83.46%，其中归属于母公司净利润为18,994.74万元；营业利润率为3.82%，同比下降4.10个百分点。

总体看，2014 年工程机械行业不景气、海翼集团无偿划转金龙汽车，海翼集团主营收入大幅下降，盈利虽有提高但主要来自于营业外收入，持续性一般。

（5）现金流分析

2014 年，海翼集团经营活动现金流量净额由上年的净流入 102,559.42 万元转为净流出 165,563.36 万元，主要系销售现金回流较慢所致；投资活动现金流量净额为 -116,058.48 万元；筹资活动现金流入量为 833,141.60 万元，产生的现金流量净额为 -225,246.84 万元。由于海翼集团经营及投资对外部融资需求增加，导致债务规模有较大增长。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 -56,815.04 万元，较上年同期增加 48,933.56 万元；投资活动现金流量净额为 28,597.01 万元，较上年同期增加 20,000.14 万元；筹资活动现金流量净额为 -34,063.04 万元，较上年同期下降 169,263.27 万元。

总体来看，跟踪期内海翼集团经营活动现金流呈净流出状态，依赖外部筹资。

（6）偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014 年海翼集团流动比率和速动比率均略有上升，分别为 1.66 倍和 1.11 倍，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，海翼集团 EBITDA 利息保障倍数为 3.30 倍；EBITDA 全部债务比为 0.19 倍，较上年均略有上升。整体看，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较强。

截至 2014 年底，海翼集团共获得各银行授信 230.56 亿元（含厦工股份），已使用 60.77 亿元。海翼集团部分银行贷款利率较为优惠，外部融资能力很强。

根据海翼集团 2014 年度审计报告，海翼集团对外担保合计 88,113.40 万元，主要为子公司厦工股份对外担保 35,036.07 万元以及子公司厦门创程融资担保有限公司对外担保 42,559.91 万元；根据中国人民银行出具的第 B201502060066468409 号企业信用报告，截至 2015 年 2 月 5 日，海翼集团不存在逾期借款和银行不良记录。

考虑到海翼集团在工程机械行业所处的市场地位及品牌知名度，其整体仍具有较强的综合竞争实力，同时，若资产重组顺利完成，依托中航工业央企背景和雄厚实力，海翼集团的偿债能力也有望获得提升。

截至 2014 年底，厦工股份发行的 15 亿元公司债，占海翼集团总资产的 6.69%，占海翼集团 2014 年营业收入的 6.40%，占比较小，海翼集团的资产状况对厦工股份发行的 15 亿元公司债还本付息仍具有很强的保障能力。

七、综合评价

公司作为国内较具规模的综合性工程机械制造企业之一，在产业布局、营销网络、研发技术等方面仍具有一定的优势；同时，联合评级也关注到，房地产宏观调控以及宏观经济增速放缓、市场竞争加剧等因素对公司主营业务带来的不利影响。

跟踪期内，本次债券担保方厦门海翼集团有限公司受厦工股份经营业绩下滑与客车板块无偿划转等影响，资产规模及盈利水平大幅下降。但中国航空工业集团公司拟控股海翼集团，若该项重组顺利实施，将增强海翼集团的综合竞争实力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“12 厦工债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1 厦门厦工机械股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月末公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	100,112.42	76,820.61	-23.27	37,075.11
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	115.71	0.00	-100.00	59.36
应收票据	58,889.44	60,085.62	2.03	45,518.61
应收账款	441,952.87	432,297.18	-2.18	449,977.19
预付款项	9,959.04	7,685.65	-22.83	12,076.15
应收利息				
应收股利	113.82	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	12,587.83	7,645.23	-39.26	6,136.34
存货	250,810.03	261,739.85	4.36	278,618.33
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	44,195.26	13,270.40	-69.97	15,828.52
流动资产合计	918,736.41	859,544.55	-6.44	845,289.61
非流动资产：				0.00
可供出售金融资产	6,052.03	5,915.00	-2.26	5,915.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	21,969.35	27,455.72	24.97	27,611.30
投资性房地产	1,757.30	1,260.19	-28.29	1,250.60
固定资产	142,151.95	140,162.81	-1.40	138,068.92
在建工程	4,642.81	1,434.07	-69.11	1,565.62
无形资产	37,226.71	36,251.87	-2.62	35,979.74
商誉	298.74	1,058.74	254.40	1,058.74
长期待摊费用	3,580.19	2,962.13	-17.26	2,761.91
递延所得税资产	21,721.44	23,345.50	7.48	25,047.77
其他非流动资产	2,390.94	4,537.27	89.77	3,903.81
非流动资产合计	241,791.46	244,383.31	1.07	243,163.41
资产总计	1,160,527.87	1,103,927.87	-4.88	1,088,453.02

附件 1-2 厦门厦工机械股份有限公司
2013 年~2015 年 1 季度公司合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	205,140.89	190,299.81	-7.23	181,199.31
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	42.64		0.00
应付票据	122,413.51	71,900.20	-41.26	43,568.65
应付账款	90,457.45	71,501.61	-20.96	89,622.36
预收款项	13,291.95	25,882.17	94.72	38,189.38
应付职工薪酬	1,852.36	2,616.25	41.24	1,915.18
应交税费	1,145.61	2,561.13	123.56	2,049.94
应付利息	4,079.45	4,056.32	-0.57	5,519.78
应付股利	6,730.24	6,730.24	0.00	6,730.24
其他应付款	52,867.26	65,082.93	23.11	65,970.29
一年内到期的非流动负债	300.00	64,100.00	21,266.67	64,100.00
其他流动负债				
流动负债合计	498,278.73	504,773.30	1.30	498,865.12
非流动负债：				
长期借款	64,100.00	0	-100.00	0.00
应付债券	149,204.86	149,427.10	0.15	149,483.52
长期应付款	6,757.10	6,361.06	-5.86	6,247.31
递延收益	28,698.49	27,569.04	-3.94	27,247.20
递延所得税负债	201.68	69.05	-65.76	86.18
其他非流动负债				
非流动负债合计	248,962.12	183,426.24	-26.32	183,064.21
负债合计	747,240.85	688,199.54	-7.90	681,929.33
所有者权益：				
股本	95,897.00	95,897.00	0.00	95,897.00
资本公积	201,753.33	201,766.95	0.01	201,766.95
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	27,426.58	27,426.58	0.00	27,426.58
未分配利润	81,316.78	82,346.97	1.27	73,170.77
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	406,302.82	407,286.57	0.24	398,214.49
少数股东权益	6,984.19	8,441.75	20.87	8,309.21
所有者权益合计	413,287.02	415,728.33	0.59	406,523.69
负债和所有者权益总计	1,160,527.87	1,103,927.87	-4.88	1,088,453.02

附件 2 厦门厦工机械股份有限公司
2013 年~2015 年 1 季度公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	649,741.49	455,952.04	-29.83	68,500.87
减: 营业成本	586,023.57	410,261.34	-29.99	63,458.17
营业税金及附加	1,843.37	397.77	-78.42	74.24
销售费用	46,684.54	24,987.85	-46.48	5,959.40
管理费用	28,766.47	26,282.15	-8.64	5,887.24
财务费用	23,391.03	21,188.71	-9.42	4,701.09
资产减值损失	36,302.60	24,462.67	-32.61	137.12
加: 公允价值变动收益	50.04	-158.35	-416.48	102.00
投资收益	-2,374.88	981.96	-141.35	177.05
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-3,675.28	202.37	-105.51	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	-75,594.93	-50,804.85	-32.79	-11,437.34
加: 营业外收入	6,898.53	53,656.81	677.80	444.46
减: 营业外支出	1,048.40	610.32	-41.79	3.96
其中: 非流动资产处置损失	774.18	331.05	-57.24	0.00
三、利润总额	-69,744.79	2,241.63	-103.21	-10,996.84
减: 所得税费用	-10,143.00	513.89	-105.07	-1,688.09
四、净利润	-59,601.79	1,727.74	-102.90	-9,308.74
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-58,997.27	1,030.18	-101.75	-9,176.20
少数股东损益	-604.52	697.56	-215.39	-132.55

附件 3-1 厦门厦工机械股份有限公司
2013 年~2015 年 1 季度公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
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	618,589.89	468,606.32	-24.25	85,096.72
收到的税费返还	9,908.41	10,407.46	5.04	1,679.24
收到其他与经营活动有关的现金	9,937.70	50,805.32	411.24	6,796.90
经营活动现金流入小计	638,436.00	529,819.10	-17.01	93,572.86
购买商品、接受劳务支付的现金	522,246.66	491,599.12	-5.87	87,580.99
支付给职工以及为职工支付的现金	40,583.39	36,504.11	-10.05	8,586.68
支付的各项税费	18,660.52	5,311.37	-71.54	2,683.46
支付其他与经营活动有关的现金	32,589.06	26,036.96	-20.11	18,956.16
经营活动现金流出小计	614,079.63	559,451.57	-8.90	117,807.28
经营活动产生的现金流量净额	24,356.37	-29,632.47	-221.66	-24,234.43
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	30,000.00	245,022.63	716.74	12,400.00
取得投资收益收到的现金	699.86	1,355.59	93.69	21.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	229.98	83.08	-63.88	19.98
收到其他与投资活动有关的现金	1,863.73	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	32,793.57	246,461.30	651.55	12,441.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,575.75	8,493.78	-19.69	1,407.74
投资支付的现金	65,000.00	221,468.08	240.72	13,800.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.55		0.00
投资活动现金流出小计	75,575.75	229,962.41	204.28	15,207.74
投资活动产生的现金流量净额	-42,782.17	16,498.89	-138.56	-2,766.30
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	389,817.93		0.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	524,212.47	389,817.93	-25.64	130,041.46
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	20,038.17		0.00
筹资活动现金流入小计	524,212.47	409,856.10	-21.81	130,041.46
偿还债务支付的现金	524,171.59	398,359.01	-24.00	139,176.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24,713.61	21,273.79	-13.92	3,293.65
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	321.91		0.00
筹资活动现金流出小计	548,885.19	419,954.71	-23.49	142,469.72
筹资活动产生的现金流量净额	-24,672.72	-10,098.61	-59.07	-12,428.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-373.12	77.88	-120.87	17.81
五、现金及现金等价物净增加额	-43,471.64	-23,154.31	-46.74	-39,411.17
加: 期初现金及现金等价物余额	137,629.40	94,157.76	-31.59	71,003.45
六、期末现金及现金等价物余额	94,157.76	71,003.45	-24.59	31,592.27

附件 3-2 厦门厦工机械股份有限公司
2013 年~2014 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-59,601.79	1,727.74	-102.90
加: 资产减值准备	34,759.84	24,462.67	-29.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,926.10	13,296.73	2.87
无形资产摊销	724.01	1,150.18	58.86
长期待摊费用摊销	-50.04	-979.66	1,857.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	22,948.56	158.35	-99.31
固定资产报废损失	-11,053.87	21,574.06	-295.17
公允价值变动损失	102.59	-1,626.35	-1,685.31
财务费用	-1,748.43	-116.72	-93.32
投资损失	-26,554.40	-15,304.95	-42.36
递延所得税资产减少	47,292.03	82,613.22	74.69
递延所得税负债增加	0.00	-156,719.39	
存货的减少	-1,748.43	-15,304.95	775.35
经营性应收项目的减少	-26,554.40	82,613.22	-411.11
经营性应付项目的增加	47,292.03	-156,719.39	-431.39
其他			
经营活动产生的现金流量净额	24,356.37	-29,632.47	-221.66

附件 3-3 厦门厦工机械股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.42	0.93	0.14
存货周转次数 (次)	2.27	1.55	0.23
总资产周转次数 (次)	0.56	0.40	0.06
现金收入比率 (%)	95.21	102.78	124.23
盈利能力			
总资本收益率 (%)	-4.49	1.77	-1.06
总资产报酬率 (%)	-4.64	1.50	-1.00
净资产收益率 (%)	-13.42	0.42	-2.26
主营业务毛利率 (%)	9.67	9.82	7.36
营业利润率 (%)	9.52	9.93	7.25
费用收入比 (%)	15.21	15.89	24.16
财务构成			
资产负债率 (%)	64.39	62.34	62.65
全部债务资本化比率 (%)	57.00	53.70	52.24
长期债务资本化比率 (%)	34.75	27.26	27.70
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	-2.50	2.21	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	-0.07	0.07	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.04	-0.06	-0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.03	-0.03	-0.06
流动比率 (倍)	1.84	1.70	1.69
速动比率 (倍)	1.34	1.18	1.14
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.42	0.29
经营现金流动负债比率 (%)	4.89	-5.87	-4.86
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.56	-2.01	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.18	-0.89	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	-0.56	0.46	--

附件 4-1 厦门海翼集团有限公司
2013~2015 年 1 季度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	697,999.79	170,742.63	-75.54	116,245.52
交易性金融资产	1,451.47	815.99	-43.78	875.85
应收票据	140,950.28	90,055.62	-36.11	70,874.66
应收账款	1,170,257.17	529,030.49	-54.79	547,847.35
预付款项	107,689.26	70,243.33	-34.77	101,066.79
应收利息	0.00	47.92	--	24.61
应收股利	4,472.04	92.41	-97.93	0.00
其他应收款	135,556.26	111,408.30	-17.81	116,760.95
存货	740,129.04	523,309.71	-29.29	554,936.88
一年内到期的非流动资产	58,634.66	36,088.87	-38.45	45,406.65
其他流动资产	112,740.29	58,372.95	-48.22	58,649.06
流动资产合计	3,169,880.24	1,590,208.21	-49.83	1,612,688.32
非流动资产：				
发放贷款及垫款	17,082.71	0.00		0.00
可供出售金融资产	78,668.78	87,256.81	10.92	83,213.51
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	50,538.26	14,981.02	-70.36	16,221.68
长期股权投资	35,872.03	109,991.36	206.62	54,355.53
投资性房地产	59,513.06	75,812.54	27.39	75,344.06
固定资产	403,509.46	242,659.11	-39.86	241,064.36
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	32,392.50	7,338.70	-77.34	11,065.29
工程物资				
固定资产清理	0.20	0.20	0.00	3.03
无形资产	100,384.94	66,954.56	-33.30	71,803.84
开发支出				
商誉	7,572.44	1,201.89	-84.13	1,201.89
长期待摊费用	13,268.41	3,965.51	-70.11	3,662.36
递延所得税资产	44,374.93	36,741.35	-17.20	38,234.98
其他非流动资产	17,390.94	4,537.27	-73.91	1,903.86
非流动资产合计	860,568.66	651,440.12	-24.30	598,074.38
资产总计	4,030,448.90	2,241,648.52	-44.38	2,210,762.71

附件 4-2 厦门海翼集团有限公司
2013~2015年1季度合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	405,073.91	263,607.16	-34.92	249,184.52
向中央银行借款	15,415.09	12,828.81	-16.78	0.00
吸收存款及同业存放	110.89	24.91	-77.54	0.00
交易性金融负债	0.00	204.89	--	0.00
应付票据	804,147.29	138,045.79	-82.83	94,775.91
应付账款	529,317.05	120,646.19	-77.21	123,844.42
预收款项	170,266.26	137,336.05	-19.34	172,495.25
应付职工薪酬	43,763.26	8,850.28	-79.78	6,157.50
应交税费	-6,014.47	-4,148.90	-31.02	4,277.33
应付利息	4,816.61	4,601.74	-4.46	6,123.75
应付股利	12,117.87	6,157.09	-49.19	5,288.44
其他应付款	157,280.54	201,263.38	27.96	199,884.98
一年内到期的非流动负债	162,858.43	64,629.79	-60.32	67,695.13
其他流动负债	5,255.02	4,312.60	-17.93	4,060.05
流动负债合计	2,304,407.76	958,359.78	-58.41	933,787.29
非流动负债：				
长期借款	129,183.61	16,727.49	-87.05	20,027.49
应付债券	254,004.18	254,226.41	0.09	250,221.88
长期应付款	16,519.60	14,607.62	-11.57	14,961.56
专项应付款	95,944.82	93,950.96	-2.08	95,457.11
预计负债	49,125.40	29,087.19	-40.79	29,137.08
递延收益	29,655.23	30,459.45	2.71	
递延所得税负债	4,437.39	8,879.60	100.11	6,595.79
其他非流动负债	11,349.04	0.00	-100.00	27,317.61
非流动负债合计	590,219.26	447,938.73	-24.11	443,718.53
负债合计	2,894,627.02	1,406,298.51	-51.42	1,377,505.82
所有者权益：				
股本	256,384.00	256,384.00	0.00	256,384.00
资本公积	135,115.68	87,106.84	-35.53	107,039.09
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	9,133.03	19,932.25	118.24	
专项储备	31.40	0.00	-100.00	0.00
盈余公积	20,090.55	21,671.90	7.87	21,671.90
未分配利润	155,000.04	172,232.36	11.12	176,686.82
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	-105.54
归属于母公司所有者权益合计	575,754.69	557,327.35	-3.20	561,676.27
少数股东权益	560,067.19	278,022.47	-50.36	271,580.62
所有者权益合计	1,135,821.88	835,349.82	-26.45	833,256.89
负债和所有者权益总计	4,030,448.90	2,241,648.32	-44.38	2,210,762.71

附件 4-3 厦门海翼集团有限公司
2013~2015 年 1 季度合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	3,800,064.30	2,344,299.07	-38.31	203,730.67
减: 营业成本	3,454,062.31	2,133,422.46	-38.23	194,827.35
营业税金及附加	25,104.99	25,244.41	0.56	1,124.74
销售费用	131,119.58	61,789.44	-52.88	7,200.28
管理费用	125,842.08	81,806.34	-34.99	11,502.68
财务费用	30,827.03	34,021.66	10.36	4,845.08
资产减值损失	58,171.73	44,342.07	-23.77	-2,783.79
加: 公允价值变动收益	-36.06	-840.37	2,230.77	264.25
投资收益	19,469.40	24,110.10	23.84	35,553.57
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-5,630.07	-13,057.58	131.93	22,832.15
加: 营业外收入	29,519.00	68,957.70	133.60	869.31
减: 营业外支出	2,459.82	3,475.59	41.29	156.88
其中: 非流动资产处置损失	1,132.78	618.22	-45.42	0.00
三、利润总额	21,429.11	52,424.52	144.64	23,544.58
减: 所得税费用	4,650.12	12,511.78	169.06	9,396.63
四、净利润	16,778.98	39,912.75	137.87	14,147.95
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,249.29	18,813.67	67.24	18,994.74
少数股东损益	5,529.69	21,099.07	281.56	-4,846.79

附件 4-4 厦门海翼集团有限公司
2013~2015 年 1 季度合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
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	3,745,723.59	2,201,441.15	-41.23	228,796.59
收到的税费返还	40,329.18	24,031.37	-40.41	1,706.31
收到其他与经营活动有关的现金	190,978.28	167,437.58	-12.33	37,275.59
经营活动现金流入小计	3,977,031.06	2,392,910.11	-39.83	267,778.50
购买商品、接受劳务支付的现金	3,263,366.14	2,157,794.15	-33.88	252,933.94
支付给职工以及为职工支付的现金	213,674.40	131,756.90	-38.34	15,817.12
支付的各项税费	118,562.70	73,543.90	-37.97	9,028.25
支付其他与经营活动有关的现金	278,868.40	195,378.50	-29.94	46,814.23
经营活动现金流出小计	3,874,471.64	2,558,473.46	-33.97	324,593.53
经营活动产生的现金流量净额	102,559.42	-165,563.36	-261.43	-56,815.04
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	73,702.40	81,803.93	10.99	35,366.33
取得投资收益收到的现金	21,277.36	26,009.46	22.24	2,189.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8,107.92	4,007.29	-50.58	21.69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	73.64	--	62,300.00
收到其他与投资活动有关的现金	8,366.01	4,010.72	-52.06	1,209.11
投资活动现金流入小计	111,453.69	115,905.03	3.99	101,086.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	57,387.06	28,979.98	-49.50	5,223.43
投资支付的现金	116,923.92	31,744.24	-72.85	66,249.12
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	750.00	14,116.80	1,782.24	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	28,511.19	157,122.49	451.09	1,017.38
投资活动现金流出小计	203,572.16	231,963.51	13.95	72,489.93
投资活动产生的现金流量净额	-92,118.47	-116,058.48	25.99	28,597.01
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	37,607.00	4,088.00	-89.13	0.00
发行债券所收到的现金	150,000.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	947,013.20	770,367.97	-18.65	241,740.17
收到其他与筹资活动有关的现金	32,444.94	58,685.63	80.88	0.00
筹资活动现金流入小计	1,167,065.14	833,141.60	-28.61	241,740.17
偿还债务支付的现金	999,270.41	946,036.81	-5.33	257,872.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,142.50	74,497.19	17.98	17,357.32
支付其他与筹资活动有关的现金	40,479.67	37,854.44	-6.49	573.16
筹资活动现金流出小计	1,102,892.58	1,058,388.44	-4.04	275,803.21
筹资活动产生的现金流量净额	64,172.56	-225,246.84	-451.00	-34,063.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3,373.29	763.20	-122.62	16.44
五、现金及现金等价物净增加额	71,240.21	-506,105.48	-810.42	-62,264.63
加: 期初现金及现金等价物余额	595,101.39	666,341.61	11.97	172,861.99
六、期末现金及现金等价物余额	666,341.61	160,236.13	-75.95	110,597.36

附件 4-5 厦门海翼集团有限公司
2013~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	16,778.98	39,912.75	137.87
加: 资产减值准备	58,171.73	44,342.07	-23.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,679.55	39,103.87	3.78
无形资产摊销	3,438.86	2,892.93	-15.88
长期待摊费用摊销	2,616.14	2,986.76	14.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2,104.68	-709.44	-66.29
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	36.06	840.37	2,230.77
财务费用	35,946.22	42,360.84	17.85
投资损失	-19,469.40	-24,110.10	23.84
递延所得税资产减少	-16,581.11	7,633.58	-146.04
递延所得税负债增加	1,083.89	-509.09	-146.97
存货的减少	-10,992.65	223,483.25	-2,133.02
经营性应收项目的减少	-224,293.33	552,976.02	-346.54
经营性应付项目的增加	220,249.17	-1,096,767.16	-597.97
其他			
经营活动产生的现金流量净额	102,559.42	-165,563.36	-261.43

附件 4-6 厦门海翼集团有限公司 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.24	2.45	0.34
存货周转次数 (次)	4.52	3.23	0.35
总资产周转次数 (次)	0.98	0.75	0.09
现金收入比率 (%)	98.57	93.91	112.30
盈利能力			
总资本收益率 (%)	1.89	3.69	0.915
总资产报酬率 (%)	1.48	3.02	1.058
净资产收益率 (%)	1.48	4.05	1.696
主营业务毛利率 (%)	8.61	8.47	--
营业利润率 (%)	8.44	7.92	3.82
费用收入比 (%)	7.57	7.58	11.56
财务构成			
资产负债率 (%)	71.82	62.74	62.31
全部债务资本化比率 (%)	60.71	46.89	45.15
长期债务资本化比率 (%)	25.23	24.49	24.49
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.81	3.30	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.19	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.06	-0.22	-0.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.01	-0.38	-0.04
流动比率 (倍)	1.38	1.66	1.73
速动比率 (倍)	1.05	1.11	1.13
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.56	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	4.45	-17.28	-6.08
经营现金利息偿还能力 (倍)	2.85	-3.91	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	0.29	-6.65	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.67	0.93	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。