

厦门厦工机械股份有限公司

2012 年不超过 15 亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 15 亿元（含 15 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

担保方：厦门海翼集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2012 年 4 月 13 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	62.13	87.03	106.06
所有者权益(亿元)	23.90	35.92	37.67
长期债务(亿元)	9.50	0.00	4.00
全部债务(亿元)	21.84	26.75	41.14
营业收入(亿元)	54.11	103.82	119.92
净利润(亿元)	1.22	6.23	5.77
EBITDA(亿元)	2.80	8.93	9.34
经营性净现金流（亿元）	3.07	4.48	-13.11
营业利润率(%)	15.04	16.73	15.13
净资产收益率(%)	5.83	20.81	15.67
资产负债率(%)	61.54	58.72	64.49
全部债务资本化比率(%)	47.75	42.68	52.20
流动比率	1.66	1.39	1.31
EBITDA 全部债务比	0.13	0.33	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	5.60	20.24	6.01
EBITDA/本期发债额度	0.19	0.60	0.62

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011.9 月
资产总额(亿元)	183.22	218.98	286.91	368.96
所有者权益(亿元)	57.94	62.05	86.22	99.28
营业收入(亿元)	219.94	208.89	337.72	300.70
净利润(亿元)	5.44	5.43	12.41	9.72
资产负债率(%)	68.38	71.67	69.95	73.09

注：①公司于 2007 年开始执行新会计准则；②2009 年财务数据在 2011 年经过追溯调整；③本报告财务数据及指标计算均是合并口径，三季报数据未年化；④本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

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，在行业前景、产业布局、营销网络、研发技术等方面的优势；同时，联合评级也关注到房地产的宏观调控以及宏观经济增速的放缓、市场竞争加剧、应收账款和存货增加较多等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

随着国内经济的增长及中国扩大内需政策的进一步落实，大规模基础设施建设带来的需求增长为工程机械行业的发展提供了良好支撑；同时，巴西等新兴经济体固定资产投资规模的加大，公司工程机械产品出口将增加。未来随着国内外市场需求的恢复，以及公司投资项目达产后，技术和制造能力的进一步增强，公司收入水平和规模经济效益有望继续提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由厦门海翼集团有限公司（以下简称“海翼集团”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。海翼集团是公司的控股股东，主要从事工程机械及客车制造等业务，其资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较强，债务负担合理。海翼集团担保对本期债券的信用状况有积极的作用。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 中国城镇化进程的加快、水利、铁路、保障房建设以及新兴国家的大规模投资，为工程机械行业带来了广阔前景。

2. 公司工程机械生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条，主导产品装载机市场占有率保持国内前三位，具有明显的竞争优势。

3. 公司研发实力较强，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。

4. 公司销售网络覆盖面广，产品品牌认可度较高。

5. 随着公司增发股票成功，将增加公司资本实力，有利于形成完整的生产能力，完善中部地区的战略布局，增加装载机、叉车产品品种系列，降低财务风险，提高公司核心竞争力。

关注

1. 中国对房地产的宏观调控以及宏观经济增速的放缓对工程机械行业有一定的不利影响。

2. 工程机械市场竞争日趋激烈，商务条件愈加苛刻，如果出现“服务战”、“价格战”和“零首付”可能使公司的盈利和经营获现能力降低。

3. 公司应收账款和存货规模较大，经营性净现金流波动较大。

分析师:

张兆新

电话: 010-52026883-6012

传真: 010-52026882

邮箱: zzzxf318@sohu.com

钟月光

电话: 010-52026883-6003

邮箱: zyg_2013@126.com

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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公司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。

厦门厦工机械股份有限公司 2012 年公司债信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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”。

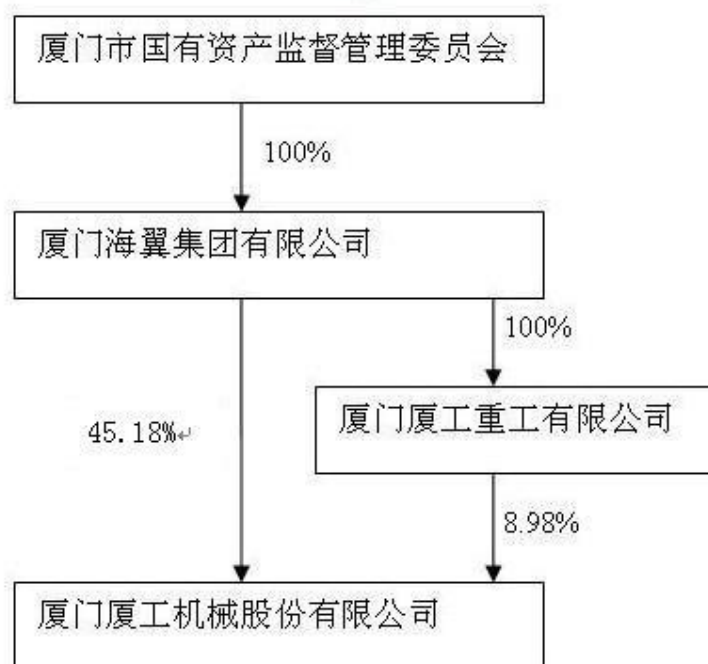
1994年3月31日，公司向全体股东每10股派送4股红股。此次分配方案实施后，公司总股本为21,963.2万股。1995年5月28日，公司通过1994年度利润分配方案，公司总股本变更为23,968.728万股。1999年，公司原国有股持有者厦门市国有资产投资公司将其所持有的公司21,980.91万股转由厦门厦工集团有限公司（2008年1月更名为厦门厦工宇威重工有限公司，2010年4月更名为厦门厦工重工有限公司，以下简称“厦工重工”）持有，厦门市国有资产投资公司不再直接持有公司股份。

2002年5月11日，进行资本公积金转增股本，转增后公司的总股本变更为449,413,799股。2006年6月28日，实施利润分配方案，公司总股本变更为539,296,558股。公司2007年11月5日非公开发行股票，发行后公司总股本变更为582,727,931股，其中厦工重工持有349,691,522股，持股比例为60.01%。

2008年5月17日，实施资本公积金转增方案，公司总股本变更为699,273,517股，2009年5月，厦工重工将持有的公司国有法人股419,629,826股中有限售条件流通股349,636,759股无偿划转给厦门机电集团有限公司（2010年4月更名为厦门海翼集团有限公司，以下简称“海翼集团”）持有。此次国有股划转后，海翼集团持有公司股份349,636,759股，占总股本的50%，成为公司的第一大股东；厦工重工持有厦工股份69,993,067股，占总股本的10.01%。2009年8月28日公司发行可转换公司债券共计人民币6亿元；截至2010年9月21日（赎回登记日）收市时，累计转增股本80,436,071股，转增后的股本为人民币普通股77,970.96万股。

截至2011年底，公司的总股本为77,970.96万股，其中控股股东海翼集团持股45.18%（见下图），公司的实际控制人为厦门市国有资产监督和管理委员会。

图1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司年报

公司属工程机械行业，经营范围主要为工程机械产品及其配件制造、加工；经营本企业自产产品出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

公司的法定代表人为陈玲，注册地址为厦门市思明区厦禾路 668 号，目前办公住所为厦门市集美区灌口南路 668 号。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 1,060,649.89 万元，负债总额 683,964.42 万元，所有者权益（含少数股东权益）376,685.47 万元。2011 年公司实现合并营业收入 1,199,203.99 万元，净利润（含少数股东损益）57,651.67 万元。经营活动产生的现金流量净额-131,088.06 万元，现金及现金等价物净增加额-9,973.24 万元。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门厦工机械股份有限公司 2012 年公司债券”，预计发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。公司债券期限为不超过 5 年（含 5 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限构成和各期限品种的发行规模提请股东大会授权董事会根据相关规定、市场情况及公司资金需求情况确定。

2. 本期债券募集资金用途

2012 年 3 月 30 日公司 2012 年第一次临时股东大会通过了《关于公司符合发行公司债券条件的议案》、《关于发行公司债券的议案》，本次发行公司债券的募集资金将用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。

三、行业分析

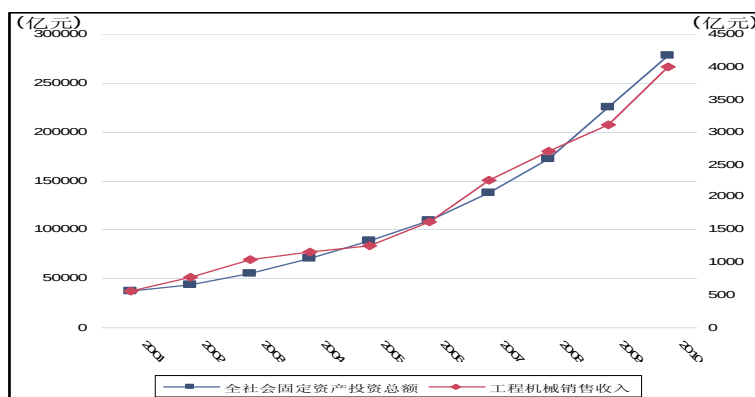
公司主要从事装载机、挖掘机、小型工程机械、叉车等工程机械和配件的生产、销售，所属行业为工程机械行业。

1. 行业概况

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一，与固定资产投资具有很强的正相关性（如图2）。

2001年以来，随着中国固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。2008年以来，工程机械行业呈现前高后低的发展态势，前三季度保持高速增长，第四季度则受国际金融危机及房地产市场低迷的影响，产品销售收入和主要产品销量均明显下滑。2008年，全行业实现销售收入2,773亿元，同比增长22%，其中推土机和挖掘机销量增幅处于前列。2009年前三季度，国际金融危机后续效应继续对实体经济产生深度冲击，包括工程机械市场。由于大量建设项目被削减，在建项目则由于资金不足而被拖延或被迫停工，造成2009年国际工程机械市场急度萎缩。2009年全球工程机械市场的销售额跌至550亿美元，比2008年销售额还下滑约50%。直到2009年底，世界经济才出现恢复迹象，全球主要工程机械制造商的销售出现触底反弹。2010年前三季度，随着世界经济进一步复苏，全球贸易量和投资呈现恢复性增长，国际工程机械市场出现强势反弹，包括卡特彼勒、沃尔沃建筑设备、山特维克、豪士科集团、现代重工在内的14家欧美韩主要工程机械企业，其工程机械业务销售额总计达498.34亿美元，较2009年同期的386.05亿美元增长29.09%；营业利润34.15亿美元，与2009年的同期亏损23.75亿美元相比，增长了243.79%¹。全球工程机械市场已经明显复苏。

图2 中国工程机械行业销售收入与固定资产投资对比



资料来源：中国工程机械工业协会

为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，2009年国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国内需求增加弥补了海外需求的不足，工程机械行业呈现明显回暖趋势。据中国工程机械工业协会初步统计，2009年工程机械行业实现销售额约为3,100亿元，同比增长12%。2010年，在中国城市化进程、加强基础设施建设、发展高铁建设的交叠作用下，中国工程机械行业快速发展，全行业实现销售收入超4,000亿元。2011年，由于中国政府实行了紧缩的金融政策，使得工程机械需求量减少，中国的工程机械市场结束了快速增长的趋势，开始进入了理性发展阶段。

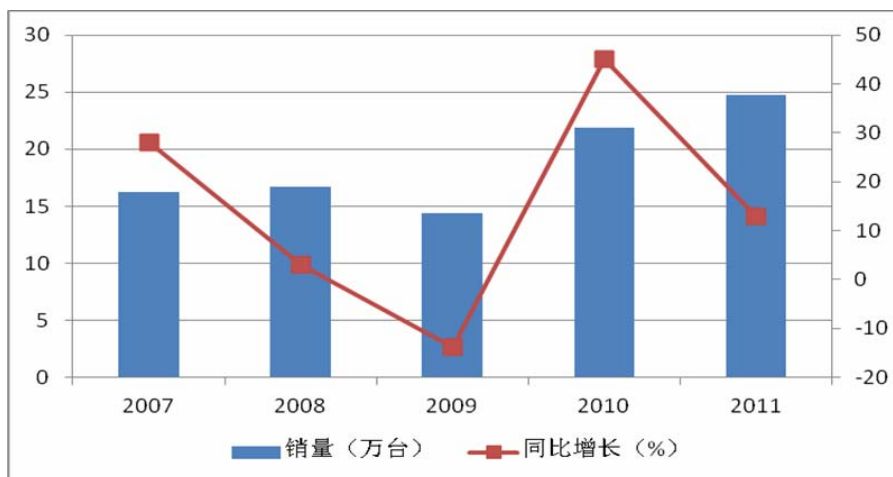
¹ 资料来源：《中国工程机械》2010.11 P32

装载机

挖掘机、装载机和推土机等土石方机械是工程机械销量最大的产品种类。其中装载机是中国工程机械行业最具代表性的产品之一。

“十五”和“十一五”期间，随着我国经济发展和固定资产投资规模的高速增长，装载机行业的销量也大幅上升。2001 年，装载机行业总销量仅为 33,295 台，2010 年，随着金融危机的过渡和国家 4 万亿投资政策后期效应的影响，装载机销量大幅上升，全年累计销量为 216,690 台²，同比增长 43.62%。受宏观调控和货币紧缩影响，2011 年国内工程机械销量增速总体呈“前高后低”趋势，增速明显放缓。根据行业协会统计，2011 年国内装载机销量为 24.7 万台，同比增长 13.96%。

图 3 中国装载机销量

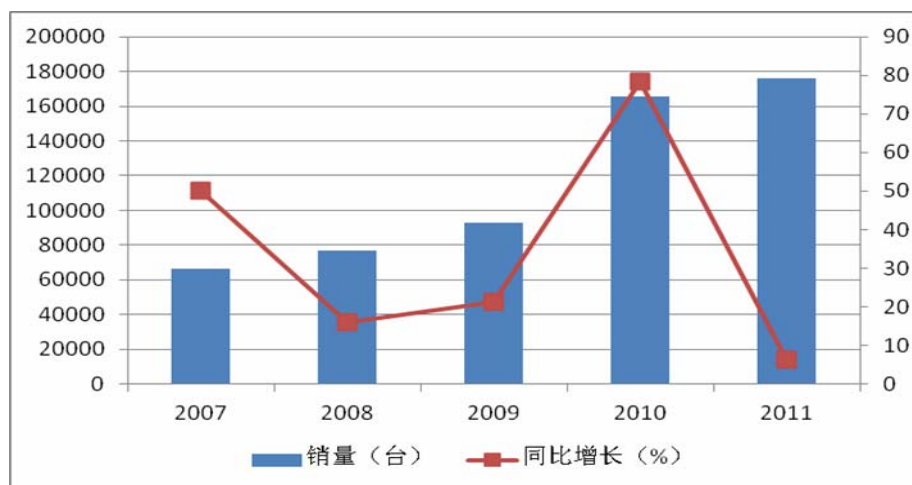


资料来源：中国工程机械工业协会铲土运输机械分会

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

图 4 近年中国挖掘机销量及其增速



资料来源：中国工程机械工业协会挖掘机械分会, 联合评级整理

² 资料来源：《公路建设与养护》2011.1 P37

2006~2009 年，国内挖掘机市场销量连续跨越 4 万、6 万、7 万、9 万台大关。2010 年国内挖掘机销量达 16.58 万台，同比增长 78.25%；2011 年国内挖掘机销量达 17.61 万台，同比增长 6.21%。分机型看，6-10 吨依然是挖掘机中销量最多的，2011 年达 46,378 台，占 26.33%。

国际上挖掘机和装载机的保有量配比平均为 2:1，而国内该比例大约为 1:1.5，随着用户对工程质量和效率的要求不断提升，预计未来挖掘机对装载机替代仍有较大空间。

叉车

中国是世界第四大叉车市场，“十五”以来，随着中国经济的持续高速发展，工业化、城镇化进程的加快，叉车市场需求快速上升，销售量从 2001 年的 2.56 万台迅速上升到 2008 年的 16.81 万台，2009 由于全球性金融危机的影响，叉车销售量较上年出现了明显下降。2010 年，随着金融危机的过渡和国家实施四万亿投资计划的后继影响，叉车销售出现反转，全年累计销量达 23.24 万台，同比增长 67.31%³。

2. 业内竞争

截至目前，中国已有工程机械生产企业及科研单位 2000 多家，形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位；以中国龙工控股、三一重工为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

据中国工程机械工业协会统计，2010 年，中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50%以上，市场份额日益向优势企业集中。此外，工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购，到“十二五”末中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85%以上。

装载机

目前，中国装载机行业企业总数约 130 家，年销售量在 500 台以上的共 22 家，5000 台以上的骨干企业除前 7 名中国企业外，加上福田雷沃重工、常林等共 9 家。2010 年中国装载机行业排名前三位的分别是龙工、柳工和厦工。装载机三大生产商柳工、龙工和厦工在市场竞争上各有长短。柳工是国有工程机械骨干企业之一，凭借其技术开发、产品性能及服务优势，2010 年市场占有率为 17.78%；龙工凭借其民营企业灵活高效的经营机制，以低成本领先，近年市场占有率快速提高，2010 年市场占有率为 18.52%；厦工股份产品的定价介于柳工和龙工之间，在产品质量方面具有优势，性能以效率高、油耗小取长，2010 年市场率为 15.85%装载机一直在行业中保持前三名的水平。

挖掘机

目前我国共有挖掘机主机制造商 50 余家，其中国外制造商 18 家，主要分为日系品牌、韩系品牌、欧美品牌三大系列。日本品牌有小松中国、日立建机、神钢建机、住重中骏；韩系品牌包括斗山中国、江苏现代、现代京城；欧美品牌包括卡特彼勒、沃尔沃、利勃海尔和阿特拉斯等。

³ 资料来源：《公路建设与养护》2011.1 P37

其中小松中国是最大的履带式挖掘机制造商，斗山中国则是最大的轮式挖掘机制造商。中国制造商 30 余家，主要企业包括三一重工、玉柴、柳工、福田雷沃、山河智能、厦工等十几家。

上世纪九十年代中期以来，外资品牌挖掘机在国内市场占据主导地位，本土品牌的市场占有率一直比较低，最低时不足 5%。经过十多年的努力，随着以三一、玉柴、福田为代表的中国本土品牌的崛起，外资品牌的市场占有率有所下降，国内市场逐步进入产业整合期，到 2009 年，本土品牌的市场占有率已经达到 25% 以上。2010 年，根据中国工程机械工业协会对 23 家主要挖掘机生产商统计，我国 11 家本土品牌挖掘机制造商的市场占有率约为 28.30%，日系品牌市场占有率约 35.60%，同比下降了 2.14%；韩系品牌市场占有率约为 24.48%，同比下降了 1.12%；欧美品牌市场占有率 11.03%，同比上涨了 0.59%。

目前国内挖掘机市场仍主要由国外品牌主导，斗山中国、小松中国、日立建机三家企业占据约 44% 的市场份额，产品依赖进口较为严重。国产品牌挖掘机基本依靠消化国外技术发展，关键功能部件如液压件主要来自国外进口，总体上国产品牌在质量上与国外产品有一定差距，但价格也相对低廉。

表 1 2010 年度挖掘机主要企业销售量与市场份额表

序号	品牌分类	企业名称	销量（台）	市场份额
1	日系	小松中国	24,020	14.13%
2	韩系	斗山中国	22,112	13.01%
3	日系	日立建机	17,581	10.34%
4	日系	神钢建机	14,777	8.69%
5	中国	三一重工	14,154	8.33%
6	韩系	现代江苏	10,820	6.37%
7	欧美	卡特彼勒	10,326	6.08%
8	韩系	现代京城	7,647	4.50%
9	欧美	沃尔沃	7,538	4.43%
10	中国	玉柴	7,483	4.40%
11	中国	柳工	5,595	3.29%
12	中国	福田雷沃	5,068	2.98%
13	中国	山河智能	4,730	2.78%
14	中国	山重建机	3,122	1.84%
15	中国	厦工机械	2,324	1.65%

资料来源：联合评级整理

随着近几年国内技术水平的提高，进口替代趋势比较明显，挖掘机中内资品牌占比不断提高，2010 年国内品牌销量约占 30%，与韩系品牌接近，欧美及韩系品牌占比逐渐下降，日系品牌维持在 35% 左右。预计挖掘机领域未来 5 年内国内有品牌占有率有望达到 50%。其中，中小型挖掘机制造商面临资金、技术、市场的压力会逐渐被外资并购或者淘汰出局，具有较强自主创新能力的企业会生存下来获得更广阔的生存空间，预期国内挖掘机生产企业将由 40 多家减少至 20 家左右，行业集中度将提高。

挖掘机分为履带式挖掘机和轮胎式挖掘机，其中履带式挖掘机的销量占绝对主导地位。轮胎式挖掘机市场规模小而且集中，现代京城、斗山中国、日立建机、詹阳动力和山重建机占了轮胎式挖掘机市场 90% 以上。履带式挖掘机则厂商众多，各有长短，竞争激烈。近年来我国挖掘机市场销量最大的一直是 20~25t 级的中挖，但近几年随着小挖和大挖销量的迅速增长，中挖市场份额不断下降。10t 以下的小挖市场从 2006 年开始增长迅猛，到 2010 年市场份额已超过 30%；而

30t 以上的大挖市场近年来一直呈上升趋势，市场份额平稳增长，2010 年达到约 15%。

总体看，内资企业挖掘机产销规模较小，目前纷纷上马新项目扩产，未来在分享替代空间的同时，竞争将进一步加剧。

叉车

我国现有 50 多家叉车生产企业，但大多数生产企业规模很小，主流的大型叉车制造商主要有安徽叉车集团公司、杭叉工程机械有限公司、大连叉车有限公司、厦门厦工叉车有限公司（2009 年被厦工股份吸收合并）等几家企业。相对于其他大型机械行业，叉车行业产业集中度相对较高，仅安徽叉车与杭州叉车这两大龙头企业占据了约 50%以上的市场份额，2010 年 1-11 月销量分别为 52,292 台、53,883 台；大连叉车、厦工叉车、靖江叉车等为第二梯队，2010 年 1-11 月销量分别为 3,939 台、2,305 台、1,920 台⁴。除上述主要国内厂商外，国外品牌近年来也陆续加大在中国的投资力度，国外龙头厂商如丰田、林德都已经在国内合资建厂，不少外资企业或加快本土化进程，或加大产品进口力度，为我国用户提供了更宽广的产品型谱。

3. 行业政策

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。

自 2008 年 8 月至 2009 年 4 月，国家先后 6 次上调出口商品退税率，涉及到 12 个税号的工程机械产品，2009 年 4 月后，工程机械大部分整机产品的出口退税率都提高到 17%，工程机械行业的产品出口退税率基本达到了较高档位的全面退税。

2009 年 1 月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

2009 年 5 月，《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式，凸显了政策层面的重视，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。预计制约行业发展的关键配套件将得到政策优惠和资金扶持，长期依赖国外配套的历史将有所改变。

2010 年 5 月 13 日，国务院发布《国务院关于鼓励和引导民间资本投资健康发展的若干意见》，提出 36 条具体措施，将民间资本引入垄断行业，尤其是可以进入基础设施建设领域，必将带动工程机械产品需求，从而带动工程机械行业的持续发展。

总体看，国家政策对国内工程机械行业是支持的，具有自主创新能力和能生产核心零部件的企业将得到较大支持。

4. 行业关注

钢材价格波动

钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占

⁴ 资料来源：《中国工程机械行业协会简报》2010 年第 24 期

工程机械企业总成本的 22.5%，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。

关键零部件的制造技术

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，企业本身的科研开发力量薄弱，大部分产品技术含量低，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，制约了行业的快速发展。针对上述情况，努力发展产品关键零部件核心技术，已成为企业和政府的共识。未来，中国的工程机械的发展在一定程度上取决于关键核心零部件的配套能力。

国内固定资产投资和出口

工程机械行业与固定资产投资具有很强的正相关性（如图 2），国内固定资产投资的增长率在很大程度上决定了国内对工程机械的产品需求，我国政府将 2012 年的 GDP 增速计划已降低到 8% 以下，这说明中国政府有意放缓经济增长的速度，相应的固定资产投资增速也将会有有一定的降低。下游需求增速的放缓将会导致国内工程机械行业产能过剩，可能会面临较激烈的竞争。

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能实现流水线生产，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低 20%~40%。近年，受世界性金融危机影响，严重影响了中国工程机械产品的海外需求。同时，随着中国工程机械产品出口的快速增长，企业也面临着一系列风险：知识产权风险、汇率波动风险、销售模式风险等。

房地产调控政策

2010 年以来，中国国土资源部和人民银行等部门相继出台了，包括确保保障性住房、棚户改造和自住性中小套型商品房建设用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，以及金融机构不得向囤地炒地捂盘房地产企业放贷等政策，以抑制房价的快速上涨。

进入 2011 年，国家对房地产业的宏观调控进一步加强：2011 年 1 月，国家银监会重点加强防范“信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险”，通过对平台贷款风险控制，紧缩对房地产企业的信贷及流动性支持；2011 年 1 月 26 日，新“国八条”颁布，从制度上加强保障性住房建设，减少投资性用房带来的房地产业的泡沫；2011 年 3 月，以北京、上海等城市为代表的房产限购政策及以上海、重庆为试点的房产税的征收，进一步防范房地产业的高利润膨胀。

房地产宏观调控政策在很大程度上抑制了房地产市场的快速上扬，并对其关联产业产生了一定的影响，工程机械中的部分品种，如桩工机械、混凝土机械等产品受其影响较大。

5. 行业发展

中国工程机械行业“十二五”规划预计，“十二五”期间，全社会固定资产投资规模预计年增长在 20% 左右，其中城镇投资仍将占到 85% 左右，包括铁路、公路、交通、能源、城镇化建设等仍然是主要投入方向之一。预计到 2015 年，中国工程机械行业销售规模将达到 9,000 亿元，对应的行业年平均增长率大约为 17%⁵。

工程机械行业龙头近年来纷纷通过扩大优势产品的产能和相关产品的多元化增加新的增长点，提高抗风险能力，使得行业产业集中度呈现逐步提高态势，规模经济效应也使行业平均期间费用率呈现下降的趋势，这有利于保障行业的盈利能力提升与长期发展。未来，随着行业主要企

⁵ 资料来源：《中国工程机械》2010.11 P36

业自身的快速发展以及兼并重组战略模式的实施，行业的集中度将进一步提高。

未来在国家政策的有力支持下，工程机械行业企业将进一步加大科研开发力度和技术改造步伐，提高产品质量总体水平和产品可靠性，进一步缩小与国际先进水平的差距。

2009 年 11 月，国家商务部在提出《二手设备流通技术规范规则》以后，再次全面调研二手机械交易市场，准备建立相应的退出机制，为融资租赁下游的二手交易市场建立规范平台。未来，融资租赁等金融服务支持将逐渐在工程机械行业普及，新的营销理念和市场运行体制与机制逐渐被市场参与者接受，促进工程机械行业市场的兴旺和蓬勃发展。

我国计划 2012 年保障房开工总量不低于 700 万套，竣工的保障房总量为 500 万套，保障房建设对工程机械行业具有一定的拉动作用。

中国政府计划 2015 年内全国铁路运营里程约达 12 万公里，2020 年前高速铁路通车里超过世界其他国家的总和。铁路建设的不断投资也对工程机械有一定的带动作用。

在 2011 年 1 号文件中，水利建设被列为重中之重，“十二五”期间多个省份的水利发展规划投资都达到“十一五”期间的 2~3 倍，有些省份甚至超过 4 倍，“十二五”期间水利建设前提速。水利建设的提速为工程机械的发展提供了广阔空间。

出口方面，中国工程机械协会预计，“十二五”期间，国际市场对我国工程机械产品的需求将进一步增加，预计到 2015 年，我国工程机械产品出口额将达到 200 亿美元，成为国际工程机械的出口大国之一⁶。未来的国际需求主要来自于巴西等新兴市场国家。巴西政府计划于 2011—2014 年各类基建项目达到 4800 亿美元。此外，2014 年世界杯和 2016 年奥运会将在巴西召开，也为巴西的经济发展带来巨大的推动力。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司于 1964 年研制成功了中国第一台轮式装载机，公司与柳工、龙工并列国内 3 大装载机生产商，按销售收入排名，公司在“2010 世界工程机械企业 50 强”排名第 39 位。未来随着公司主要产品质量和产业布局的改善，公司行业地位将进一步提高。截至 2011 年底公司具有年产装载机 35,000 台、挖掘机 3,000 台、叉车 5,000 台的生产能力。

公司原来主要采取代理商代理销售模式，目前代理商已达到 150 多家，营销网络遍布全国各地。随着公司行业地位的提高，2010 年开始公司逐步探索向经销商销售模式转变，以降低销售资金占用和存货风险。2008 年公司发起设立融资租赁公司，为公司产品销售提供金融支持。2009 年公司聘请擅长建立销售网络的蔡奎全先生担任公司总裁，进一步加强公司海外营销网络的建设。公司已建立起了覆盖面广泛、体系完善的海内外营销服务网络。

公司产品受到国家质检部门及广大用户的高度认可，轮式装载机连续多年获得“质量信得过产品”、“用户满意产品”等称号。2004 年中国机械工业质量管理协会授予公司全国机械工业质量效益型先进企业称号，并认定公司轮式装载机为全国机械工业用户满意产品。公司的装载机是中国南极科考队唯一指定选用产品，也是中国人民解放军赴柬维和部队、驻港部队、中国人民解放军总装备部、总后勤部的首选工程机械装备。

公司是国内最早生产装载机的企业，1963 年中国第一台装载机就诞生在公司前身——厦门工程机械厂。在 50 多年的发展过程中，“厦工机械”品牌得到了行业内外广泛认可。公司被评为“全国 500 家最大工业企业”。

⁶ 资料来源：《中国工程机械》2010.11 P36

2004年9月公司生产的厦工机械牌装载机被国家质量检验检疫总局授予“中国名牌产品”称号；2005年12月30日，国家工商行政管理总局认定公司“厦工机械”商标为“中国驰名商标”。

整体来看，作为我国规模最大工程机械生产企业之一，公司生产规模较大，销售网络覆盖面广，产品品牌认可度较高。

2. 设备及技术水平

1995年公司建立了技术中心并被原国家经贸委认定为国家级技术中心，2001年公司设立了博士后科研工作站，2005年公司被评为厦门市高新技术企业、厦门市技术进步先进工业企业。2009年，公司的工程机械研发平台完成了第一期研发平台建设（液压、传动、电气试验室），公司被评为国家高新技术企业。截至本说明书出具之日，厦工股份及下属公司拥有的尚处于有效期的专利有91项，其中发明专利3项，实用新型专利66项，外观设计专利22项；软件著作权有1项。截至2011年12月31日，厦工股份及下属公司已获受理，但尚未取得授权的专利的有27项，其中发明专利7项、实用新型专利12项、外观设计专利8项。截至2011年末，公司共参与了40项国家标准、8项行业标准的制定。

公司的技术优势主要体现在关键部件的生产及加工工艺上。在液压系统、传动系统、变速箱及变矩器、驱动桥、复杂大型结构件设计、复杂大型结构件焊接技术、装载机整机集中润滑技术等方面公司均具有国内领先优势。2009年12月，公司开发了我国第一台使用CNG压缩天然气为动力的轮式装载机，该产品具有节能效果显著，低排放，低噪声等特点，已实现批量生产销售。

公司是福建省第一批获国家认定的企业技术中心，现有研发人员560人，其中博士4人、硕士46人、本科450人。教授级高工3人、高工48人，工程师256人。另有外籍技术专家8人。

截至目前，在工程机械的液压系统、传动系统、工作装置、节能、整机技术方面拥有68项国家专利，并参与了23项国家标准、3项行业标准的制定，在2009年国家发改委、科技部组织的中国575家国家级技术中心考核评价中，综合研发能力居第105位；厦工股份于2010年成立的博士后工作站，是全国第一批企业博士后工作站，共招收了五批博士后研究人员，累计进站10人，博士后先后为公司完成了近6个专题研究，发表论文15篇；同时，公司于2010年11月建立院士工作站，并签署了联合框架协议，有利于充分发挥院士研发团队人才、技术、信息和厦工股份市场、资金、生产条件的优势，实现互补，促进企业研发能力的提升和人才的针对性培养。

总体看，公司研发实力较强，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。

3. 人员素质

公司董事长陈玲女士：曾任厦门厦工集团有限公司董事、厦门银华机械厂厂长，2006年8月至今任厦门厦工机械股份有限公司董事长、党委书记。公司第六届董事会董事长、党委书记。

公司总裁蔡奎全先生：1999年12月至2005年10月任大宇重工业烟台有限公司总经理。2005年10月至2006年6月任特雷克斯中国有限公司总裁。2002年11月29日，被韩国总统授予“铜塔产业勋章”。2009年6月起担任公司总裁。

公司董事兼董事会秘书王智勇先生：曾任厦门工程机械股份有限公司一、二、三、五届董事会秘书，2007年12月起担任厦门厦工机械股份有限公司董事兼董事会秘书，2008年8月起任厦门海翼集团有限公司董事，公司第六届董事会董事、董事会秘书。

截至2011年底，公司在职员工6,257人；按照教育程度划分，本科以上学历占比15.55%，大专以下学历占比84.45%；按照专业构成划分，生产人员占比67.22%，销售人员4.57%，技术人员

占比 8.34%，管理人员占比 7.18%。公司作为工程机械制造企业，生产人员占比较大。

总体来看，公司高层管理人员拥有较长行业从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高；员工学历构成尚属合理，能够满足公司目前生产经营发展需要。目前公司聘请国外职业经理人，引入国外较先进的管理方式和工程机械营销方式，以转变长期以来形成的“铁饭碗”式的用人机制，提高公司经济效益。但由于文化传统的差异，国外职业经理人与内部职工还需较长的磨合期，实际经营效果还有待观察。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司最高权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人。监事会是公司的监督机构，负责公司对董事、经理的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并配备相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司证券部负责协调相关事务并从事上市公司的信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

总体看，公司法人治理结构完善，实际管理制度运行情况良好。

2. 管理体制

公司设有证券部、投资发展部、战略运营部、综合办公室、人力资源部、培训中心、财务部、审计和风险管理部、法律事务部、供应中心、技术中心、质量管理部、技改和环保安全部、信息部、装载机事业部、挖掘机事业部、小型机事业部、叉车事业部、桥箱事业部、泵车项目部、起重项目部、国内营销中心、国际营销事业部、配件销售事业部 26 个职能部门（如附件 1）。

在采购业务方面，为规范采购管理，提高效率，降低成本，杜绝违规操作，减少采购风险，保证物品及时供应，公司制订了《采购管理制度》，对采购计划、请购和审批、供应商、采购合同、采购检验和质量与采购结算管理做了详细规定。公司采购按照权限范围分为集中采购和一般采购两种。集中采购由供应中心负责，一般采购由各事业部负责。供应中心或各事业部采购部门依据批准的采购计划确定采购需求，在公司确定的合格供方名单中选择合适的供应商，经审批后签订采购或外购外协加工合同。采用公开招标方式采购的，合同签订严格遵照《物资招标采购管理办法》执行。仓储部门根据供应商送货单比对采购订单进行收货操作，核对清点到货。质量管理部负责质量检验，出具质检报告。财务部负责对供应商发票开具的品种、数量、价格与仓储部门接受的记录及双方签订的合同进行比对，同时对发票有效性进行检查，审核通过后入账，按照合同约定的账期及付款方式安排付款。

销售方面，公司规定销售的授权、订单的承接、样机的发运、开票和收款等业务分别由销售部门、生产部门、储运部门、财务部门等不同的部门和人员分工负责，较好地与销售业务各环节

进行有效的监控。销售部根据销售管理相关规定和流程确定代理价格、与代理商签订产品代理协议，相关业务授权人员根据代理合同和样机发放管理办法开具产品调拨申请单；销售部与财务部应根据客户的信用条件进行信用审核，并在产品调拨申请单上加盖预留的印鉴；储运部根据手续完整的产品调拨申请单及发货通知单发货并开具出仓单和出厂单；门卫根据出厂单放行车辆；代理商根据与终端客户签订的销售合同进行销售成交申报，销售部相关业务授权人员进行审核通过后提请公司财务开具发票确认销售。

在财务方面，公司制定了《财务管理》、《资金筹集与使用管理》、《货币资金管理》、《预算管理制度》、《往来结算管理》、《存货管理》、《对外投资管理》、《工程项目管理》、《固定资产管理》、《成本费用管理》、《销售管理》、《会计档案管理》等项制度，以上制度能够有效进行财务管理，对公司财务进行保护，防范财务风险。公司在财务管理和会计核算方面设置较为合理的岗位和职责权限，配备了具有从业资格的会计人员，能够保证公司财务工作依法顺利开展。公司对财务工作的职责严格按照不相容的职务相分离的原则进行划分，如规定了出纳人员不得兼任稽核、收入（支出、费用）的记账、往来账目的记账、会计档案的保管等岗位；依据职责分离的要求，针对公司业务性质和内容，分设了销售及收款会计、采购及付款会计、材料与成本核算会计、往来会计、总账报表与财务分析会计、税收财务管理和核算会计；会计主管人员对下级财务人员的工作进行检查和稽核，各主要业务环节主办会计交叉复核业务单据和会计凭证，有效地防止差错的发生。

在审计方面，公司设立审计与风险管理部，制订《厦工股份内部审计管理办法》，实行内部审计制度，配备专职审计人员，对企业实施内部经济监督，依法检查会计账目及相关资产以及内部控制制度的建立与执行情况和企业经营状况，监督财务收支及其经济活动的经济性、效果性、效益性。审计与风险管理部在公司审计与风险管理委员会的直接领导下根据国家法律法规和公司规章制度，对股份公司总部及各下属单位实施审计稽核与风险管理工作，独立行使内部审计监督权和风险管理职能，对公司风险管理委员会负责并报告工作。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

厦工股份的主营业务是：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。

如下表 2 所示，由于 2010 年固定资产投资增速，带动工程机械行业景气度上升，受此影响市场复苏，导致公司产品销售量增长，2010 年公司主营业务收入为 1,018,209.88 万元，较上年增长了 91.77%；由于主营业务成本增长幅度（87.57%）低于主营业务收入增幅，使得 2010 年公司主营业务毛利率相应由 2009 年的 15.22% 上升到 17.08%。

表2 公司近三年主营业务收入构成及毛利率情况 单位：万元 %

项目	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
整机销售	485,558.96	803,896.32	856,376.91	408,606.22	636,770.66	685,187.39	15.85	20.79	19.99
其他	45,382.84	214,313.56	316,768.31	41,533.86	207,541.87	307,433.82	8.48	3.16	2.95
合计	530,941.80	1,018,209.88	1,173,145.21	450,140.08	844,312.53	992,621.21	15.22	17.08	15.39

资料来源：公司年报

进入 2011 年，由于工程机械行业增速放缓、竞争加剧，致使公司收入规模增速放缓，同时主营业务毛利率有所下降。2011 年公司实现营业收入 1,199,203.99 万元，较上年同期增长 15.51%；实现净利润 57,651.67 万元，较上年同期下降 7.39%；主营业务毛利率为 15.39%，比上年同期降低了 1.69 个百分点。

公司近三年的主营业务收入占比一直维持在 98%以上，主业突出，其中装载机和挖掘机占比极大，公司近三年营业毛利构成情况如表 3 所示。

表3 公司近三年营业毛利构成情况 单位：万元 %

项目	2009 年		2010 年		2011 年	
	营业毛利	占比	营业毛利	占比	营业毛利	占比
主营业务	80,801.71	98.24%	173,897.35	98.12%	180,524.01	98.11%
1、整机销售	76,952.74	93.56%	167,125.65	94.30%	171,189.52	93.04%
装载机	62,365.62	76.83%	126,952.03	71.63%	121,308.17	65.93%
挖掘机	8,133.92	9.89%	29,427.14	16.60%	41,922.24	22.78%
其他机械产品	6,453.2	7.85%	10746.48	6.06%	7959.11	4.32%
2、配件销售及其他	3,848.98	4.68%	6771.69	3.82%	9334.49	5.08%
其他业务	1,448.56	1.76%	3,334.38	1.88%	3,469.74	1.89%
业务毛利合计	82,250.28	100.00%	177,231.72	100.00%	183,993.75	100.00%

资料来源：公司提供

2. 生产经营

公司工程机械在福建厦门和河南焦作设立了两个生产基地，其中下属的装载机、挖掘机、叉车均集中分布在厦门的厦工工业园区内，该园区总占地面积 135 万平方米，同时吸引了厦门市育明工程机械有限公司、厦门开源冷作有限公司等主要配套企业入驻，形成了良好的工程机械协作配套能力和产业集聚效应。2007 年 9 月，公司为拓展市场空间，降低生产和运输成本，在河南焦作设立了厦工机械（焦作）有限公司，构建公司北方生产基地，该基地占地面积 500 亩；第一期工程于 2008 年 1 月建成投产，具备生产装载机 5,000 台的年生产能力；第二期的新增装载机 5,000 台年生产能力和桥箱配套项目正在运作中。2010 年，公司通过技改项目，实现了挖掘机产能的扩大。

表4 工程机械生产基地情况

生产基地名称	占地面积	主要产品
厦工股份（本部）	1,340,000 (m²)	装载机：XG902、XG904、XG 910、XG916、XG918、XG932、XG951、XG953、XG955、XG956、XG958
		挖掘机：XG804、XG806、XG808、XG815、XG822、XG825、XG833
		叉车：XG520、XG530、XG550、XG560、XG570、XG580、XG5100、XG5160、XG5120
厦工股份（焦作）	333,000 (m²)	装载机：XG931、XG932、XG951、XG953

资料来源：公司提供

公司工程机械制造方面，实现了下料、厚板成形数控化，机器人焊接，零部件加工流水线化，树杈式结构的三条总装配流水线，具有短输送距离、时间可调的特点，整体设备及工艺技术均处于国内先进水平。装载机方面，公司拥有涵盖 1T-8T 各规格十多个产品型号，产品升级到第三代，XG958-II 通过欧盟 CE 认证，符合欧美市场各种准入条件；挖掘机方面，完成了 XG813 开发设计及 XG845 样机测试及批量生产。公司 XG953、XG955 等高端产品比重进一步提升。小型机械方面，公司在小型装载机领域已形成 0.6t-2t 全系列化的产品。公司自 2010 年以来，通过技改项目

实现挖掘机产能的持续扩大。

从产能利用率情况看，2009 年受金融危机影响，工程机械行业下游需求锐减，全行业销售量下滑，公司管理层为了规避市场风险，有意识的降低产量，导致 2009 年产能利用率较低。2010 年市场景气恢复，公司完成了挖掘机、叉车产能的技改扩建工作，主要产品的产能利用率都在 80% 以上。2011 年由于政府投资减少，银根收紧等原因造成市场需求下滑，但是由于公司产能没有扩大，而公司产量持续上升，导致主要产品的产能利用率较 2010 年有所上升。由于工程机械产品的销售具有较强的季节性，公司必须利用淡季进行设备保养和维护、人员培训和调度，在销售旺季来临之前一个月开始进行生产备货，因此上述总产能实际上是掩盖了月产量的不均衡，公司在 80% 的产能利用率情况下，每年的 10 月份到次年的 5 月份实际上是处于高负荷运作状态，产能利用十分充足。公司近三年主要产品产能利用率情况见表 5。

表5 公司主要产品2009~2011年产能利用率情况表

年份	产品	年末产能（台）	产量（台）	产能利用率
2011	装载机	35,000	26,991	77.12%
	挖掘机	3000	3504	116.80%
	叉车	5000	4788	95.76%
2010	装载机	35,000	28,588	81.68%
	挖掘机	3,000	2,525	84.17%
	叉车	3,000	2,504	83.47%
2009	装载机	35,000	19,633	56.09%
	挖掘机	2,000	1,126	56.30%
	叉车	2,500	1,063	42.52%

资料来源：公司提供

3. 原材料采购

公司采购的内容主要由原材料、外购件外协件和标准件。具体采购物品见表 6。

表6 公司的采购内容

外购类别		内容
原材料		钢材、油料、油漆、气体
外购件 外协件	关键总成件	柴油机、轮胎、铲斗、变矩器、散热器、驾驶室、机罩、油箱
	关键零部件	液压件（缸、泵、阀）、制动元件（加力泵、制动阀）、齿轮件
	一般零部件	胶管、销轴、机加工件、钣金件
标准件		蓄电池、紧固件、密封件

资料来源：公司提供

从采购模式来看，公司采用集中采购与一般采购相结合模式，同时推行 JIT 采购模式（及时制采购），在 2009 年 ERP 系统上线后，采用该模式采购的物料比例已上升到 70% 以上。另外，公司一直致力于建立一个长期、稳定、具有竞争力的供应渠道体系，在大宗原材料、关键零部件方面，都与国内、国际知名的供应商建立良好的合作关系，部分建立战略合作关系。对于一些原材料成本占比较大且原材料波幅较大的物料，双方会商定一个根据材料价格变动周期性调整价格的模式，即价格联动模式。公司近年来通过集中采购、招标采购、开发新供应商等方式，使采购成本得到有效控制。

从采购集中度来看，公司近三年采购量前十家企业采购额占总额之比不超过 40%，采购量最大的供应商采购额不超过总额的 8%，公司不存在采购量过于集中的现象。

从采购风险来看，主要来自两个方面：一是零部件和标准件外购的风险。专业分工、协作配套是工程机械行业生产的主要特点，整机生产企业采用的零部件及标准件中，外购和外协的比重

普遍较大，若配套供应无法及时满足生产经营需要，或供货价格发生波动，将对整机生产企业的生产经营造成不利影响；二是原材料和能源价格变动风险。公司主营产品生产所需的原材料主要为钢材，而最近几年钢材价格波动幅度较大。先是由于铁矿石价格和国际海运价格大幅上涨，带动钢材价格一度快速上涨；紧接着由于价格驱动导致的产能不断增加，加之国际原油价格大幅波动造成橡胶、石化产品等原材料价格的变动，给公司产品成本不稳定带来风险。

4. 产品销售

从销售方式看，目前工程机械行业的销售模式主要有经销制和代理制，代理制的主要特点是代理商不买断产品所有权，只是代理公司销售产品，等产品销售后再向公司开具成交确认单，公司据此开具销售发票，确认销售收入，销售款项由客户先划到代理商帐户，代理商再跟厂家结算。代理制下，厂家承担存货风险，资金回笼慢，不利于公司扩张。公司从 2010 年开始逐步从代理制向经销制转变，即经销商必须在产品发运日后 1-3 个月内买断产品所有权，向公司支付货款。通过该模式的销售额比例正在逐步增长，但目前尚在过渡期。

从付款方式看，公司营销中心根据不同的市场情况，采取促销、广告、宣传、展示等多种营销方式的组合，以增加厦工产品的销量。为提高产品的市场占有率，公司采取了全款、按揭、融资租赁、分期付款等多种销售付款方式。

从销售区域来看，近三年公司在国内销售额占比均在 95%左右，在国外占比为 5%左右。从国内的销售区域结构来看，公司近三年在划分的东北、华北、华东、华中、华南、西南、西北等区域销售额有所不同，其中华东和华北均占 20%以上，其他区域分布较为均衡。公司在国内销售分布情况跟各区域经济发展水平相适应。总体看，工程机械行业是一个完全竞争的行业，公司的销售区域未受到明显的限制，也没有受到地方保护主义的影响。

从销售价格来看，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、同区同价的销售价格政策。

从产销率情况来看，近三年公司主要产品的平均产销率都在 90%以上，不存在大产品积压的现象。

从客户集中角度看，公司近三年前十大客户销售额占销售总额比例在 30%左右，近三年最大客户的销售额占销售总额比例不超过 8%，公司不存在客户过于集中的情况。

从结算风险来看，由于目前公司主要采用代理商和经销商的销售模式，按行业惯例，公司授权部分实力较强、信誉较好的经销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时经销商不履行其担保义务，或者“全程通”结算方式下经销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，就目前公司运营的情况看，公司采用该销售模式以后应收账款余额增幅较大，存在一定风险。

5. 关联交易

由于产品上下游的关系，公司与集团及其子公司存在一定的关联交易。关联交易主要体现在向关联方采购和销售两方面。公司从关联方采购主要是油缸、铸件、道路机械等配件和接受劳务。关联销售主要包括整机、配件、钢材等的销售。

从关联采购来看，公司向其它关联方采购商品和接受劳务金额占同类交易金额的比重较小，关联采购金额由 2010 年的 35,012.72 万元增加到 2011 年的 50,600.24 万元，占营业成本的比例由 2010 年的 4.07%小幅上升至 2011 年的 4.98%，主要是从厦门银华机械有限公司购买商品和厦门海翼物流有限公司接受劳务，对营业收入基本没有影响。公司向关联方采购商品和接受劳务按照市

场独立交易价格定价，合理公正。

从关联销售来看，公司向其它关联方销售商品和提供服务金额占同类交易金额的比重很小，关联销售金额由2010年的1,134.40万元增加到2011年的3,492.72万元，占营业收入的比例由2010年的0.11%微幅上升至2011年的0.29%，对营业收入基本没有影响。公司向关联方销售商品和提供服务目的合理，定价公平公正，比重较小。

公司与关联企业之间的关联交易，是公司生产、经营活动的重要组成部分，对公司业务的增长和市场领域的开拓有着积极的影响，同时保证公司生产经营的稳定性，实现优势互补和资源的合理配置。公司与关联方进行的交易符合诚实信用、公平公正的原则，有利于公司的生产经营和长远发展，没有损害公司和其他股东的利益。上述交易对公司独立性没有影响，公司的主要业务不会因此类交易而对关联人形成依赖。

6. 经营效率

近三年公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数等指标呈现一定波动。其中，近三年公司应收账款周转次数分别为7.64次、8.20次和4.55次，其中2010年应收账款周转情况较好，主要由于公司营业收入远大于应收账款平均余额，显示了公司对应收账款回收风险的有效控制和良好的管理能力。2011年应收账款周转次数显著变小，是由于公司根据工程机械行业的市场供求变化适度调整信用销售政策，带来了应收分期销售款增加所致。近三年公司存货周转次数分别为2.03次、3.35次和3.28次，呈现波动增长态势，体现了公司存货管理水平有所提高。公司近三年总资产周转次数分别为1.01次、1.45次和1.24次，2010年由于销售增长较快从而带动营业收入较快增长，导致总资产周转次数上升。

从上市的相关六家企业比较情况看（具体情况见表7），公司存货周转率、总资产周转率和应收账款周转率均处于平均水平以上。

表7 2011年三季度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	3.47	4.01	0.96
002097.SZ	山河智能	1.54	2.17	0.56
000923.SZ	河北宣工	1.11	2.13	0.39
000528.SZ	柳工	2.62	7.64	0.71
000425.SZ	徐工机械	3.24	3.90	0.90
000157.SZ	中联重科	2.34	3.57	0.49
600815.SH	厦工股份	2.98	3.10	0.99
上述企业平均值		2.47	3.79	0.71

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

整体看，公司经营运作水平较高。

7. 重大事项

收购事项

2011年5月20日，公司以厦工（三明）重型机器有限公司（简称“厦工三重”）2010年12月31日的整体净资产评估价值，总计人民币44,594万元为转让标的，收购厦工重工持有的厦工三重100%股权。由于厦工重工是公司母公司厦门海翼集团有限公司的全资子公司，同时也是公司的第二大股东，因此本次收购为同一控制下的企业合并。公司以厦工三重2011年6底的财务报表

显示的账面净资产作为本次合并的初始投资成本，该金额与支付的合并对价的差额调减公司的资本公积。公司收购厦工三重更加稳定了路面机械采购货源，有效的降低了关联交易。

定增和正在进行的公开发行股票事项

公司第六届董事会第十四次会议、2011 年第一次临时股东大会分别审议通过了有关 2011 年度非公开发行的相关议案公司拟非公开发行不超过 16,600 万股，募集资金净额不超过 216,501 万元，拟投入以下三个项目：

表 8 公司募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资				募集资金拟投入额
	建设投资	铺底流动资金	自筹及银行贷款	合计	
挖掘机 15000 台生产能力技术改造项目	90,285	30,384	191,151	311,820	120,669
厦工机械（焦作）有限公司二期技改扩建项目	49,735	16,097	37,559	103,391	65,832
补充流动资金	-	-	-	30,000	30,000
合计	140,020	46,481	228,710	445,211	216,501

资料来源：公司提供

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1528 号文核准，公司于 2012 年 2 月通过非公开发行股票方式发行 19,260,401 股，发行价格每股 12.98 元，募集资金总额为 250,000,004.98 元，扣除各项发行费用 5,781,472.94 元，募集资金净额为 244,218,532.04 元。鉴于非公开发行实际募集资金净额远低于计划募集资金额，公司决定调整非公开发行股票募集资金投资项目的募集资金投入金额，其中补充流动资金项目不列入非公开发行募集资金的投资范围，两个建设项目的非公开发行募集资金实际投入金额做调减。基于公司管理层对工程机械市场前景的判断和公司总体发展战略规划的需要，上述挖掘机 15,000 台生产能力技术改造项目和厦工机械（焦作）有限公司二期技改扩建项目两个项目将继续投入，投资总额保持不变。2012 年 4 月 5 日公司召开第六届董事会第二十八次会议审议通过《关于公司公开增发 A 股股票方案的议案》，本次增发预计不超过 20,000 万股股票，预计募集资金为人民币 150,000 万元，拟用于投资上述两个项目。增发完成后，项目资金不足部分通过公司自筹和银行借款补充。

目前，挖掘机 15000 台生产能力技术改造项目项目计划发展的产品为 4t~50t 级系列履带液压挖掘机，项目建设期为 3 年。项目完工后，挖掘机形成 15,000 台的生产能力，其中新增 12,000 台。厦工股份于 1996 年开始挖掘机的研制生产，1999 年与加藤公司合作，为其生产整机产品，2004 年才开始尝试推出自有品牌产品，因此公司在挖掘机整机制造上有着较为丰富的经验和技術积累。经过多年的产品研发、试制，公司挖掘机产品已形成从 4t 级到 33t 级的系列产品，品种 10 多种。2008 年公司挖掘机销量 618 台，2009 年销量 1,015 台，2010 年销量达到 2,324 台，同比增长 128.97%，远高于市场的总体增长水平。公司生产的挖掘机产品具有工作效率高、燃油耗低、价格相对便宜、性价比高、有比较完善的营销服务网络等优势，为日后的市场拓展奠定了基础。

募投项目的实施有利于扩大挖掘机生产能力，提高产品产量和品质，更加合理地进行生产组织、形成完整的生产能力。同时，厦工焦作是重要的战略布局，将建成本公司在中部地区的重要生产基地。通过厦工焦作改扩建工程的建设实施，厦工焦作的装载机、叉车产品将形成系列，工艺达到先进水平，配套进一步齐全，生产能力得到大幅提升，形成经济规模，为后期的持续发展打下坚实的基础。另外，有利于优化公司财务结构、降低财务风险，实现公司持续、快速、健康的发展。

8. 未来发展

公司“十二五”总体规划目标：产品以装载机、挖掘机为主，并适时发展其它产品，产品形成系列，具有较大的覆盖面；生产组织结构、核心业务流程合理；关键零部件形成配套体系、自制能力强，把厦工建设成为具有相当国际竞争力、资产优良、技术领先、机制灵活、管理科学的国际化、现代化的工程机械制造企业。

公司制定了“整合全球资源，布局海内外市场；获取领先技术和知识，赶超国际先进水平，打造国际化厦工。”的“十二五”战略总方针。2011~2012 年实施战略追随策略，对标国际领先，获取领先技术和知识，实施战略布局；2013~2015 年实施战略超越策略，创新模式，构筑核心竞争力，赶超国际领先水平。同时配套了“十大战略举措”，分别是：构建战略组织、实现战略超越、实施战略管控、实行战略扩张、发挥战略协同、创新商业模式、发展渠道营销、开拓产品市场、全球产业布局和提升核心竞争力等。

公司 2012 年的目标是将围绕“激扬团队，精益经营”的年度主题，主要营业目标是实现营业收入 135 亿元，成本费用 127 亿元左右。公司将继续专注工程机械主业，着力提高产品的市场竞争力，进一步提升装载机、挖掘机、叉车、道路机械等产品的市场占有率；大力降本增效，可比成本下降 2%以上。

联合评级认为，公司根据行业发展态势和公司的市场地位制订的发展战略科学合理，发展目标与发展战略相一致，是对现有业务在深度以及广度上的发展，未来实现的可能性较大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报表均已经天健正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留审计意见。2011 年 6 月公司收购关联方厦工三重 100%股权，近三年财务报表进行追溯调整，调整后财务数据可比性强。

2011 年度纳入合并范围的子公司有：厦门厦工国际贸易有限公司、北京厦工机械销售有限责任公司、山西厦工机械销售有限公司、厦工机械（焦作）有限公司、焦作厦工部件制造有限公司、厦门市厦工机械配件厂、厦门海翼厦工金属材料有限公司、厦工（三明）重型机器有限公司。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 1,060,649.89 万元，负债总额 683,964.42 万元，所有者权益（含少数股东权益）376,685.47 万元。2011 年公司实现合并营业收入 1,199,203.99 万元，净利润（含少数股东损益）57,651.67 万元。经营活动产生的现金流量净额-131,088.06 万元，现金及现金等价物净增加额-9,973.24 万元。

2. 资产质量

随着公司业务不断发展，经营规模的不断扩大，近三年公司资产规模持续稳步增长，近三年的年均复合增长率为 30.66%，呈现快速增长态势。截至 2011 年底，公司资产总额 1,060,649.89 万元，其中流动资产和非流动资产分别占比 75.95%和 24.05%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

近三年公司流动资产逐年稳步上升，复合增长率为 32.20%。截至 2011 年底公司流动资产合计 805,521.93 万元，主要由货币资金、存货、应收账款和应收票据构成，占比分别为 4.45%、40.53%、0.81%和 10.76%。

近三年公司货币资金期末余额呈现波动趋势。2010年底，公司货币资金余额较2009年增加27.69%，主要是该年销售收入的增加而相应地回笼了部分货币所致。2011年底，公司货币资金余额较2010年下降25.63%，主要是公司根据工程机械行业形势调整销售策略，当年分期销售增加而导致货币资金回笼相应减少所致。

近三年公司存货一直保持较高水平，且呈逐年上升趋势，其中2011年底存货余额较2010年增长18.47%，具体原因：①公司的库存商品金额较高，2011年底库存商品占存货的比例为49.81%。每年春节后至3、4月份是工程机械产品的销售旺季，工程机械厂商一般在年底根据销售预测为明年市场储备库存，因此全行业公司普遍年底产成品存货量较大。此外，目前工程机械行业普遍采用代理商销售制度，要求厂商在代理商处摆放样机和一定数量的产品，形成较大数量的外库存。另外，公司的主要生产基地在厦门，离产品主要市场较远，考虑到“春运”的影响，公司一般在年底前就把旺季所需的部分产品运达经销商处，使外库存额外增加。②公司原材料金额逐年增加，2011年底原材料占存货的比例为31.33%。主要原因是公司为规避原材料价格波动风险，增加原材料战略储备；同时，公司主导产品生产周期和订货周期较长，主要配件依赖进口，随着生产规模的扩大，公司需要提前备有较多存货所致。

近三年公司应收账款余额呈快速增长趋势，三年复合增长率为129.48%。2010年底，应收账款余额较2009年底上升181.06%，原因是这年工程机械市场复苏，公司业务规模扩大，带来年底应收货款大幅增加。2011年底，应收账款余额较2010年底上升87.37%，主要原因是公司根据当年工程机械行业的市场供求变化适度调整信用销售政策，带来了应收分期销售款的增加。虽然公司的应收账款额有一定幅度的上升，但公司的应收账款回款情况良好，截至2011年底，应收账款账龄在1年以内的占97.20%，公司分账龄按不同比例提取坏账准备，计提较为充分。

近三年公司应收票据呈波动态势，2010年底，应收票据余额较2009年底增加45.43%，主要是2010年业务量大幅增长，以票据结算的销售业务同比大幅增加所致。2011年底，应收票据余额较2010年底减少38.27%，主要是2011年以票据背书结算的业务同比增加所致。

非流动资产

随着经营规模的不断扩大，近三年公司非流动资产逐年增长，三年复合增长率为26.10%。截至2011年底，公司非流动资产合计255,127.96万元，其中可供出售金融资产占14.14%，长期股权投资占10.36%，固定资产占48.76%，无形资产占15.04%，上述四项是流动资产构成的主要来源。

近三年公司可供出售金融资产变动较大，2011年末为36,084万元，主要是公司持有的3,880万股兴业证券股票，2011年底，公司可供出售金融资产余额较2010年末大幅增长60.03%，主要原因是公司持有兴业证券股票的公允价值发生较大变动，导致可供出售金融资产余额大幅增长。

近三年公司的长期股权投资期末余额分别为15,664.38万元、17,128.60万元、26,426.42万元。2011年底公司长期股权投资余额较2010年末增加9297.82万元，主要是对海翼融资租赁公司增资及对其投资收益的确认和参股创翼德晖合伙企业所致（占创翼德晖权益的比例为10%）。

固定资产是公司非流动资产占比最高的资产，主要构成为房屋建筑物（占比56.82%）和机器设备（占比38.38%）。截至2011年底，公司累计计提折旧达到45,889.24万元，固定资产净值为125,253.38万元，成新率为73.19%，成新率尚可。2011年公司固定资产年底余额较2010年大幅增加14,537.46万元，主要是当期在建工程完工转入固定资产原价10,112.50万元以及新增资产所致。

2011年底，公司无形资产余额较2010年底增长92.33%，主要原因是公司新增厦工焦作北方基地二期土地使用权9,750.79万元，增加厦工工业园B2及B1对角地块土地使用权8,650.09万元。

总体看，公司近三年资产呈稳步上升态势，资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业

特征，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司业务的不断发展，经营规模的不断扩大，近三年公司负债规模也随之增长，近三年的年均复合增长率为 33.75%，呈现快速增长态势。截至 2011 年底，公司负债总额 683,964.42 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 89.58%和 10.42%，负债构成以流动负债为主。

截至 2011 年底，流动负债合计 612,725.06 万元，流动负债主要以短期借款（占比 34.81%）、应付票据（占比 25.80%）和应付账款（占比 24.42%）构成。

近年来，公司营业规模不断扩大，为满足流动资金需求的增加，公司增加了短期流动资金借款，2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长率为 432.59%，2011 年底，短期借款余额 213,303.55 万元，占流动负债的 34.81%，占比较高。

2011 年底，应付票据余额较 2010 年减少 30.02%，主要是因为 2011 年公司通过票据背书转让的形式进行采购支付的规模增加较多，而直接开具承兑汇票给供应商进行采购结算的规模有所减少。

2010 年底，公司应付账款期末余额较 2009 年末增加 43.27%，主要是因为公司 2010 年业务规模扩大，原材料及配件采购规模也随之扩张，从而导致公司应付采购货款大幅增加。2011 年应付账款余额基本没有变化。

截至 2011 年底，非流动负债合计 71,239.36 万元，非流动负债主要以长期借款（占比 56.15%）和其他非流动负债（占比 36.91%）构成。其中，长期借款主要是来自进出口银行的借款；其他非流动负债主要是政府补助递延收益。

从财务构成情况看，近三年公司负债水平正常，2011 年底公司资产负债率为 64.49%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率近年呈波动趋势，截至 2011 年分别为 52.20%和 9.60%，公司债务负担水平正常。

总体看，公司目前负债水平不高，债务负担不重，但负债中主要来自于流动负债，负债结构有待进一步改善。

所有者权益

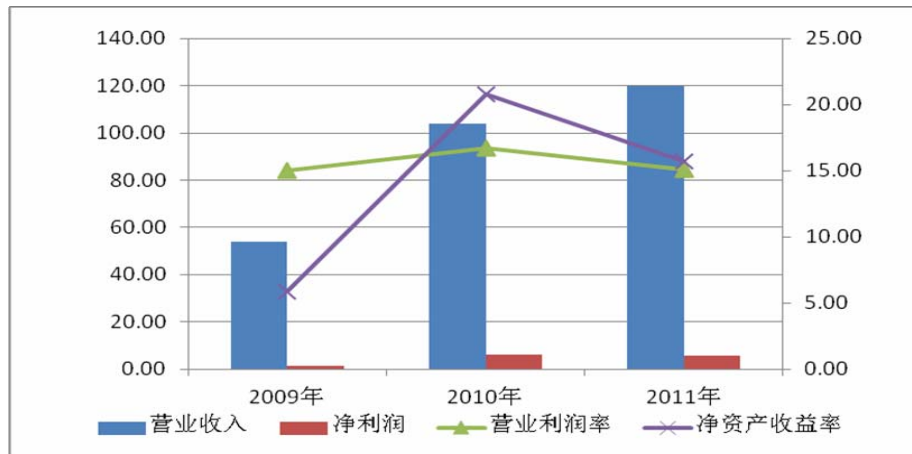
近三年，公司所有者权益稳步增长，三年复合增长率为 25.54%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 376,685.47 万元，其中归属于母公司所有者权益 371,240.05 万元，占所有者权益合计的 98.55%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 21.00%，资本公积占 33.82%，盈余公积占 7.18%，未分配利润占 38.02%，未分配利润占比较高，资本稳定性一般。

4. 盈利能力

随着公司经营规模的不断扩大，近三年公司盈利规模逐年提升。其中，由于 2010 年工程机械行业市场复苏，带动当年公司收入和利润水平提升较快。2011 年，公司营业收入达到了 1,199,203.99 万元，净利润达到 57,651.67 万元，近三年的复合增长率分别为 48.87%和 117.38%，增长幅度较快。

从盈利指标看，受 2010 年工程机械市场复苏带来的公司产品价格和产品销售大幅提升的影响，2010 年公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均为近三年的高点，2010 年比 2009 年有一个较大幅度的提升，2011 年比 2010 年小幅下降，2011 年分别为 10.35%、8.59%和 15.67%。公司各项盈利指标仍处于正常水平。近三年公司盈利能力相关情况见图 5。

图5 近三年公司盈利能力相关情况一览 单位：亿元 %



资料来源：公司年报。

从期间费用情况看，随着公司生产经营规模的扩大，近三年公司期间费用额年复合增长37.28%，低于同期营业收入的平均增长率48.87%，体现了公司良好的费用控制能力。近三年公司销售费用在期间费用中占比最高，主要是因为工程机械行业竞争十分激烈，公司对产品营销一直十分重视并不断加大营销投入。

从同行业比较情况看，公司主要盈利指标在上市工程机械公司中处于中等水平（表9），公司目前处于良性增长阶段，未来随着公司整合营销、大力降本增效、各项技改项目的推进，公司盈利能力有较大的提升空间。

表9 2011年三季度同类上市公司同业比较情况 单位：次

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	51.05	37.83	13.74
002097.SZ	山河智能	11.89	24.18	17.55
000923.SZ	河北宣工	0.42	13.94	12.77
000528.SZ	柳工	13.83	19.56	8.60
000425.SZ	徐工机械	21.26	21.97	8.04
000157.SZ	中联重科	19.60	32.15	9.59
600815.SH	厦工股份	15.18	16.58	9.70
上述企业平均值		19.03	23.74	11.43

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

总体看，得益于经营规模的扩大及工程机械市场的复苏，近三年公司收入和利润规模增长较快，整体盈利能力较强。随着公司积极拓展市场、增强营销网络等措施的实施，公司市场份额有望增长，经营规模有望进一步扩大，盈利能力也有望进一步提升。

5. 现金流

近三年公司经营活动现金流入保持和营业收入同趋势的增长，经营活动现金流入增长幅度较快。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为-131,088.06 万元，2011 年经营活动产生的现金流量净额同比减少 175,889.00 万元，主要原因是公司根据整个工程机械行业状况，适度调整了信用销售政策，增加了一定的应收款项，同时因为原材料价格上涨，支付材料款较上年同期增加幅度较大。近三年公司现金收入比维持在一般水平，近三年的平均值为 80.79%，2011 年为 79.40%，收入实现质量有待进一步提高。

近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12,304.06万元、-27,534.71万元、-62,236.87万元，公司投资支出呈现逐年递增的态势。2011年投资活动产生的现金流量净流出较2010年增加34,702.16万元，主要原因是公司长期股权投资和固定资产投资增加较快，包括对海翼融资租赁公司增资及对其投资收益的确认和参股海翼德晖合伙企业，长期股权投资期末余额比年初增加9,297.82万元；此外，公司增加固定资产投资，购建了一批房屋建筑物和机器设备。

近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-18,081.63万元、-8,810.87万元、183,397.26万元。公司经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资项目的资金需求，因此需要拓宽融资渠道，近两年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，主要原因是公司当期大幅对外融资以满足生产经营所需资金。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量有待提高。近年来随着业务规模的扩大，公司投资支出相应加大，目前公司经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为1.31和0.78，略低于平均水平。从流动资产的构成来看，现金类资产占比较小，仅为15.25%。近年公司经营现金流流动负债比率逐年下降，经营活动现金流量对流动负债的覆盖程度一般，公司短期债务占比较高，短期有一定的支付压力。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年公司EBITDA分别为26,929.26万元、89,264.49万元和93,439.90万元，增幅较大。2010年随着公司资产及盈利规模的扩大，EBITDA利息倍数上升至20.24倍，2011年由于负债增加，利润有所下降，利息保障倍数有较大回落，但是仍为6.01倍，处于较高水平，EBITDA对利息的保障能力较强；2011年，EBITDA全部债务比为0.23，较上年0.33有所下降，处于一般水平。考虑到随着公司全面升级产品，积极拓展市场，公司未来盈利规模有望大幅增长，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，公司长期偿债能力较强。

如下表12所示，从几家相关企业比较情况来看，公司流动比率和速动比率略低于平均水平；由于近年来投资带来的负债规模的增加，工程机械行业在业务扩展中存在存货和应收账款余额较大的特点，行业内企业经营现金流量净额普遍为负数。公司经营净现金流/负债合计处于相对较低水平，资产负债率相对较高。但从实际情况看，公司主业盈利能力较强，未来发展趋向良好，其整体实际偿债能力较强。

表10 2011年三季度同类上市公司同业比较情况 单位：次

证券代码	证券简称	资产负债率(%)	流动比率	速动比率	经营净现金流/负债合计
600031.SH	三一重工	63.86	1.40	1.07	-0.04
002097.SZ	山河智能	63.65	1.65	1.07	-0.04
000923.SZ	河北宣工	54.48	1.28	0.70	-0.03
000528.SZ	柳工	57.55	1.70	1.16	-0.18
000425.SZ	徐工机械	53.64	1.55	1.16	-0.03
000157.SZ	中联重科	54.62	1.73	1.39	0.03
600815.SH	厦工股份	64.32	1.34	0.92	-0.14
上述企业平均值		58.87	1.52	1.07	-0.06

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

截至 2011 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司未发生借款逾期不还情况，贷款偿还率和利息偿付率均为 100%，在各贷款银行中信誉度较高，银行贷款融资能力较强，与多家银行保持着长期战略合作伙伴关系。截至 2011 年底，公司拥有的银行授信总额为 1,028,000 万元人民币，其中已使用授信额度 460,700 万元人民币，未使用授信余额 567,300 万元人民币。公司的整体偿债能力较高。

总体看，公司债务负担水平正常，整体偿债能力较强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2011 年底，公司债务总额为 411,407.32 万元，本期拟发行公司债额度为 150,000 万元，总发债额度相对于公司债务规模不大，由于此次债券募集资金部分拟用于偿还公司债务，故对公司整体债务负担影响不大。

以 2011 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 33.53%、59.85%和 68.89%，负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于合理范围之类。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 15 亿元公司债的保护倍数分别为 0.62 倍、6.63 倍和-0.87 倍。总体看，经营活动现金净流量保护倍数有待提高，其他两项指标对本期债券的覆盖程度正常。

公司本次计划发公司债募集资金 15 亿元，在公司发展规划顺利进行的情况下，公司盈利能力有望得以增强，未来公司自有经营现金流有望能够顺利偿还本期债券，对本期债券的偿还能力也会有所提高。

综合来看，本期债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有重大意义，同时也将对提升企业竞争力产生积极的影响。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据厦门海翼集团有限公司（以下简称“海翼集团”）为本期债券向债券持有人出具的担保函，海翼集团为公司本期拟发行的不超过15亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。公司如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有权代表债券持有人要求保证人履行保证责任。

2. 担保人分析

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2010年底，海翼集团注册资本256,384万元。

经过资产重组、非主营业务剥离等结构性调整后，目前，海翼集团已形成了以商用运输设备制造、商用运输设备服务、地产及投资、其他等四大业务板块。经营范围包括：从事工程机械、交通运输设备、电子等机电产品的制造、销售；对相关产业进行投资、控股、参股等资本运营，提供企业管理、投资政策等方面的咨询服务；从事相关产业新产品及高新技术的研究开发，提供相应的技术服务；自营和代理工程机械、交通运输设备、电子等机电产品；土地成片开发、房地产开发与经营、物业管理；仓储物流业。

海翼集团是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一，也是厦门市直管的十家大型国有集团之一，位列2009年度中国企业500强第224位。截至2010年底，海翼集团（合并）资产总额286.91亿元，所有者权益合计86.22亿元（其中少数股东权益40.29亿元）。2010年海翼集团实现营业收入337.72亿元，利润总额14.72亿元。

截至2011年9月底，海翼集团（合并）资产总额368.96亿元，所有者权益99.28亿元（含少数股东权益49.45亿元）；2011年1~9月，海翼集团实现营业收入300.70亿元，利润总额11.61亿元。

海翼集团地址：厦门市禾祥东路11号8—9楼，法定代表人：郭清泉。

经营概况

海翼集团主要从事商用运输设备制造（工程机械、客车、专用汽车及关键零部件配套）、商用运输设备服务（金融、物流、贸易），并涉及地产、投资等业务。

2008~2010年，海翼集团营业收入波动增长，2010年实现营业收入337.72亿元，较2009年增长61.67%，主要受工程机械行业较高景气度影响，海翼集团商用运输设备制造板块中以装载机 and 挖掘机为代表的工程机械销售情况较上年增幅较大，实现营业收入103.14亿元，客车受海外市场恢复影响，实现营业收入161.56亿元，较上年增长37.25%；商用运输设备服务业主要以贸易业务为主，由于海翼集团实行钢材集中采购模式后，贸易规模快速扩大，2010年实现营业收入54.15亿元，较上年增长88.68%，但毛利率水平较低；地产业务2010年无新开发项目，收入规模较小。

2010年以来，在行业景气度较高的背景下，海翼集团明确主业发展方向，并在其内部调整细分板块结构，实现收入规模的增长和盈利能力的提升。2011年1~9月，海翼集团实现营业收入300.70亿元、利润总额11.61亿元，分别为2010年全年水平的89.04%和78.89%，主要是工程机械板块继续保持良好的发展态势，同时专用车板块也保持了平稳的增长。

表 11 近年海翼集团营业收入构成

项目	2009 年		2010 年			2011 年 1~9 月		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商用运输设备制造业	1758443	84.18	2714455	80.37	14.73	2402058	79.88	13.13
工程机械	527363	25.25	1031442	30.54	16.79	943702	31.38	17.00
客车	1177107	56.35	1615610	47.84	12.86	1363254	45.34	10.68
专用车	42570	2.04	50274	1.49	28.06	82450	2.74	9.81
零配件	11403	0.55	17128	0.51	27.84	12652	0.42	9.89
商用运输设备服务业	287025	13.74	541482	16.03	2.22	477465	15.88	3.10
地产、投资及其它	43399	2.08	121306	3.59	5.29	127451	4.24	15.88
合计	2088867	100.00	3377242	100.00	12.38	3006974	100.00	11.65

资料来源：海翼集团提供。毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

总体看，海翼集团商用运输设备制造业务，特别是工程机械、客车业务是海翼集团收入和利润的主要来源。

工程机械板块

海翼集团的工程机械板块由厦工股份经营，行业及经营分析详见对厦工股份的分析。

客车板块

海翼集团的客车板块主要由金龙汽车集团股份有限公司（以下简称“金龙汽车”）经营。

根据中国汽车工业协会统计数据，2005~2009年中国客车产销量整体呈小幅增长态势。2009年，中国客车行业发展缓慢，受铁路客运竞争因素影响，客车市场需求乏力，上半年表现更为明显，进入下半年后，逐月需求同比呈现稳定增长，降幅逐步趋缓。2010年，国内外经济形势呈现复苏态势，客车行业总体运行环境良好，高速公路通车里程进一步增加，城镇居民出游热情居高不下，客车产品内在品质不断提升，带动客车市场需求快速增长。2010年，中国客车行业销售41.5万辆，同比增长27.8%，其中，大型客车增速最为明显，共销售7.59万辆，同比增长43.3%；轻型客车增速居次，共销售26.06万辆，同比增长28.2%；中型客车增速相对略低，共销售7.84万辆，同比增长14.7%。

未来，短期内，受宏观经济波动影响，客车行业景气度降低；长期而言，受益于国内高速公路网络化的形成、农村公路的不断完善、城市公共交通事业和旅游业的发展以及国际市场的开拓，客车市场仍然面临广阔的发展空间；同时，依靠成本较低的优势和逐步成熟的制造技术，中国客车产品国际市场竞争力将继续提高，成为促进行业增长的重要推动力。

海翼集团该领域产品涵盖大中轻型客车、客车车身及相关零配件。2010年，国内外经济形势复苏，客车行业整体运行良好，全年海翼集团销售客车整车66,013辆，同比增长43.4%；其中，大型客车销售21,035辆，同比增长43.9%；中型客车销售18,002辆，同比增长24.0%；大中型客车市场占有率为25.3%，同比增加1.3个百分点，保持客车行业的龙头地位。同时，海翼集团加大海狮轻客的市场拓展力度，轻型客车销售达到26,976辆，同比增长59.7%，市场占有率为10.35%，同比增加2.04个百分点。

2011年1~9月，海翼集团销售客车整车合计51,012辆，客车板块共实现营业收入136.33亿元，同比增长17.29%；营业利润3.32亿元，同比下降14.16%，主要是由于原材料价格上涨，造成客车生产毛利率较去年同期有所下降。

海翼集团从事客车业务的企业主要是金龙汽车，其下属子公司包括金龙联合（金龙汽车持股51%，海翼集团直接持股24%）、厦门金旅（金龙汽车持股60%）、苏州金龙（金龙联合持股60%）等客车整车制造企业（合称为“三条龙”）以及厦门金龙汽车车身制造有限公司（金龙汽车持股87.69%）、电器、座椅、橡塑、空调和冲压零件等汽车零部件生产企业。由于“三条龙”成立时间有先后，以及国内客车销售采用招投标形式，参加投标的企业至少三家，因此“三条龙”采取相对独立的经营模式，作为独立投标人联合竞标，有利于提高中标率，扩大市场份额，同时“三条龙”在产品结构上各有侧重，金龙联合主要是以大型客车为主，苏州金龙侧重中型客车、厦门金旅则是轻型客车，良好的协同效应有力增强了海翼集团的市场竞争力。

表 12 金龙汽车的产品结构（%）

分类	2010 年		
	大型	中型	轻型
金龙联合	37.54	28.85	38.60
苏州金龙	40.95	52.12	12.18
厦门金旅	21.51	19.03	49.22
合计	31.86	27.27	40.86

资料来源：海翼集团提供

海翼集团在保持整车市场份额的同时，加强零部件的配套能力，从而降低成本，提高盈利能力。2010 年，苏州金龙开始整车电泳线项目建设，该项目总投资 1.2 亿元，建成后将具备 25,000 辆车身和 25,000 辆车架阴极电泳生产能力；同时，金龙联合收购海翼集团所持浩汉工业设计（厦门）有限公司 15% 的股权，对其持股比例由 25% 增加至 40%，进而提升金龙汽车的工艺设计能力。

在底盘方面，海翼集团通过苏州金龙具备了较强的自主开发和生产能力，同时金龙联合底盘总装项目 2008 年投产，其相应配套能力得到进一步提高。此外，海翼集团还下设有车身、电器、座椅、橡塑、空调和冲压零件等汽车零部件生产企业，并吸引了江申车架、玉柴发动机、东风德纳车桥等相关配套企业入驻厦门汽车工业城，就近提供配套，形成了完善的供应商配套体系，能通过“菜单式”零配件选择满足客车按订单生产的需要，使产品符合客户配置要求提供了良好的保障。

海翼集团下属客车整车制造企业虽然采取相对独立的经营模式，但在原材料及零部件采购上加强相互协调，扩大集中采购规模，加之海翼集团在客车市场领先的地位和规模优势，使海翼集团具备较强的上下游议价能力，有利于缓解原材料价格上涨所带来的成本压力。海翼集团客车业务用钢材质量要求较高，主要从上海宝钢采购；发动机为保证产品的高质量标准和高可靠性，选用康明斯、日野、玉柴等国内外知名厂商产品；车桥由东风德纳及广西方盛提供；变速箱为綦江和 ZF、福伊特等。上述厂家均与海翼集团建立了长期战略合作关系，能较好满足海翼集团生产配套需要。

海翼集团客车销售模式主要采用直销和经销结合的销售模式，目前国内市场以直销为主，直销比例占国内大中型客车总销售额的 70%；海外市场主要以经销为主，直销为辅，目前 70% 以上的销售量依靠前十名的销售渠道。销售价格方面，海翼集团主要采用竞争性定价结合成本的策略，设有统一售价、一般经销价、特约经销价、直销价四个梯度，根据市场竞争具体状况，采用相应梯度的价格政策。销售结算方式方面，国内销售一般以现金、承兑汇票为主，公交车销售则有部分分期付款；海外市场以 TT 和 LC 结算为主，大部分市场的付款向中国出口信用保险公司投保，进而有效控制风险。

在产品出口方面，目前，海翼集团 3 家客车整车生产子公司均为国家商务部、国家发改委共同认定的国家汽车整车出口基地企业，其中金龙联合通过了英国商用汽车认证（VCA 认证），取得了进入欧洲客车市场的通行证，是国内首家通过欧洲高等级认证的客车企业，有较强的国际市场竞争能力。海翼集团客车产品出口市场覆盖中东、俄罗斯、东南亚、非洲、欧洲五大地区。2009 年，受国外市场持续低迷影响，海翼集团共出口客车 6101 辆，同比下降 40.8%，实现出口销售额为 27,245.52 万元，同比下降 31.3%，全年出口销售额占海翼集团总销售收入 15.8%。2010 年，受海外市场回暖影响，海翼集团出口情况趋于好转，全年共出口客车 10,752 辆，同比增长 76.23%，实现出口销售额 36,295.17 万美元。

财务概况

海翼集团提供的2008-2010年财务报表分别经厦门立信闽都会计师事务所有限公司、立信中联闽都会计师事务所有限公司和立信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2011年1-9月财务报表未经审计。

(1) 资产概况及构成

2008-2010年，海翼集团资产总额年均复合增长25.14%。截至2010年底，海翼集团资产总额286.91亿元，其中流动资产占78.69%，非流动资产占21.31%，近三年海翼集团资产构成基本稳定，均以流动资产为主，资产质量较好。

2008-2010年，海翼集团流动资产年均复合增长30.02%。截至2010年底海翼集团流动资产为225.77亿元，其构成以货币资金（25.00%）、应收账款（22.82%）和存货（30.99%）为主。

截至2010年底，海翼集团货币资金余额56.45亿元，主要为银行存款（占比81.95%）和其他货币资金（占比为22.02%，主要为质押借款及用于开具银行承兑汇票、工程款保函的保证金）。

2008-2010年，海翼集团应收账款大幅增长，年均复合增长47.39%。截至2010年底，海翼集团应收账款余额51.51亿元，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2010年底，海翼集团共计提坏账准备3.83亿元，占海翼集团应收账款总额的6.93%，计提较为充分。

截至2010年底，海翼集团存货净额69.97亿元，较2009年大幅增长。其构成以库存商品（49.08%）、原材料（22.05%）和在产品（12.83%）为主；海翼集团已提取2.81亿元存货跌价准备。

截至2010年底，海翼集团一年内到期的非流动资产余额为9.77亿元，全部为一年内到期的融资租赁长期应收款。

截至2010年底，海翼集团非流动资产61.13亿元，主要由可供出售金融资产（6.07%）、长期应收款（7.32%）、长期股权投资（8.71%）、固定资产（47.90%）、在建工程（9.68%）和无形资产（11.76%）构成。

(2) 负债和所有者权益概况

2008-2010年，海翼集团所有者权益年均复合增长21.99%，增长主要受资本公积和少数股东权益拉动。截至2010年底，海翼集团所有者权益合计86.22亿元，其中少数股东权益40.29亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长23.60%，2010年底为45.93亿元，其中，实收资本占55.83%，资本公积占18.06%，未分配利润占23.35%，稳定性较好。截至2011年9月底，公司所有者权益99.28亿元，其中归属于母公司所有者权益合计49.83亿元，较2010年底增加3.90亿元，主要是资本公积和未分配利润的增加。资本公积大幅增长主要是由2011年海翼集团可供出售金融资产公允价值变动引起。

2008-2010年，海翼集团负债总额年均复合增长26.56%，2010年底为200.69亿元，其中流动负债占84.79%，非流动负债占15.21%。

2008-2010年，海翼集团流动负债年均复合增长32.53%，2010年底为170.17亿元，主要由应付票据（占45.55%）、应付账款（占30.99%）和其他应付款（占7.07%）构成。

2008-2010年，海翼集团应付票据年均复合增长48.13%。截至2010年底，海翼集团应付票据余额77.51亿元，其中银行承兑汇票占79.86%，商业承兑汇票占20.14%。

2008-2010年，海翼集团应付账款年均复合增长34.68%。截至2010年底，海翼集团应付账款余

额52.74亿元，主要为采购货款、工程款及运费等。

2008-2010年，海翼集团非流动负债保持稳定，年复合增长3.67%，主要由应付债券（海翼集团将2010年1月26日发行的10亿元短期融资券计入应付债券）和专项应付款（主要为拆迁补偿）构成，2010年底海翼集团非流动负债为30.52亿元。

2011年，由于海翼集团生产经营规模的大幅扩张，使得海翼集团对流动资金需求增加，外部融资亦大幅增长。2011年9月底，海翼集团短期借款大幅增加至33.95亿元，应付票据增加至92.09亿元。2011年海翼集团发行3期合计金额为17亿元的短期融资券（其中一期5亿元已于9月兑付）。上述短期融资券均计入应付债券。截至2011年9月底，海翼集团应付债券余额为12.23亿元，其中包括12亿元短期融资券。截至2011年9月底，海翼集团负债合计269.68亿元，其中流动负债占83.81%，非流动负债占16.19%。

2008-2010年，海翼集团全部债务年均复合增长33.96%，2010年底为99.18亿元，其中短期债务占99.28%，长期债务占0.72%。2008-2010年，海翼集团资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅波动，2010年底分别为69.95%、0.82%和53.50%，2011年9月底分别为73.09%、6.41%和59.35%。整体看，海翼集团债务负担逐年加重，债务结构有待改善。

（3）盈利能力分析

2008-2010年，海翼集团营业收入波动增长，复合增长率为23.92%。2010年营业收入为337.72亿元，受行业景气度提升，销售规模扩大，盈利能力增强。

从期间费用看，2008-2010年，海翼集团期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）控制力度较好，占主营业务收入的比重较为稳定，分别占主营业务收入的8.61%、8.96%和7.63%。

2008-2010年，受经营波动影响，海翼集团利润总额大幅增长，2010年为14.72亿元。从盈利指标来看，2008-2010年，海翼集团总资产收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，2010年分别为7.38%和14.40%，海翼集团盈利能力较强。

2011年1-9月，海翼集团实现营业收入300.70亿元，为2010年全年的89.04%；营业利润率为11.26%；实现利润总额11.61亿元，为2010年全年的78.89%；收入及利润保持平稳增长。

（4）现金流分析

从经营活动来看，2008-2010年，海翼集团销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金平稳增长，年均复合增长率分别为32.61%和28.03%，2010年分别为318.57亿元和277.35亿元；但由于收到的与支付的其他与经营活动有关的现金波动很大（主要系海翼集团关联往来款波动较大所致），导致海翼集团经营活动产生的现金流量净额波动大，2008-2010年分别为0.89亿元、16.38亿元和4.19亿元。投资活动方面，2008-2010年，海翼集团购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为9.04亿元、5.10亿元和7.22亿元，主要为技术改造和配套项目、基建工程建设、下属子海翼集团搬迁工程支出；支付其他与投资活动有关的现金大幅波动，主要系海翼集团申购新股的资金；海翼集团对外股权投资比例较小，投资活动产生的现金流入规模不大；2008-2010年海翼集团投资活动产生的现金流量净额分别为-6.82亿元、-1.85亿元和-3.20亿元。受海翼集团经营活动现金流波动影响，2008年-2010年，海翼集团筹资活动前现金流量净额波动也较大，分别为-5.95亿元、14.52亿元和0.98亿元，2008年资金缺口较大，依靠外部融资解决。

2011年1-9月，海翼集团经营活动现金流入量281.32亿元，经营活动现金流量净额为-8.30亿元，主要是由于海翼集团提高本年营业收入计划，为此加大了原材料采购，同时赊销量增加，造成预付账款、存货及应收账款的大量增加，引起海翼集团经营活动现金大量净流出；海翼集团投资活动现金流出量为20.24亿元，投资活动现金流量净额为-8.88亿元；海翼集团筹资活动现金流入量为

86.17亿元，产生的现金流量净额为26.01亿元。2011年前三季度，由于海翼集团经营及投资对外部融资需求增加，导致海翼集团债务规模显著增长。

总体来看，海翼集团近三年经营活动现金流入规模较大但波动性较高。

（5）偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2008-2010年，海翼集团流动比率和速动比率波动变化，2010年分别为132.68%和91.56%，其中2008年流动比率最高而速动比率最低，主要系受金融危机影响，海翼集团原料库存增加以及产品一定程度积压造成存货大幅增长所致。2010年海翼集团经营活动现金流入量为330.69亿元，为流动负债的1.94倍，覆盖程度高。2011年9月底，海翼集团流动比率和速动比率分别为129.38%和94.50%。总体看，海翼集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，海翼集团2008-2010年，EBITDA利息保障倍数分别为5.58倍、11.09倍和14.96倍；全部债务/EBITDA倍数分别为5.55倍、7.27倍和5.23倍。总体看，海翼集团长期偿债能力较强。

或有负债方面，海翼集团面临的或有风险主要来自下属子公司向经销商或客户提供的回购担保。截至2010年底，海翼集团下属子公司厦工股份为其经销商提供按揭业务回购担保余额8.51亿元，金龙联合为其销售客户提供按揭业务回购担保余额2.09亿元，厦门金旅为其销售客户提供按揭业务回购担保余额7.18亿元，苏州金龙为其销售客户提供按揭业务回购担保余额8.94亿元，上述四家重要子公司回购担保余额合计26.72亿元，金额较大，占海翼集团所有者权益30.99%，存在一定的或有风险。

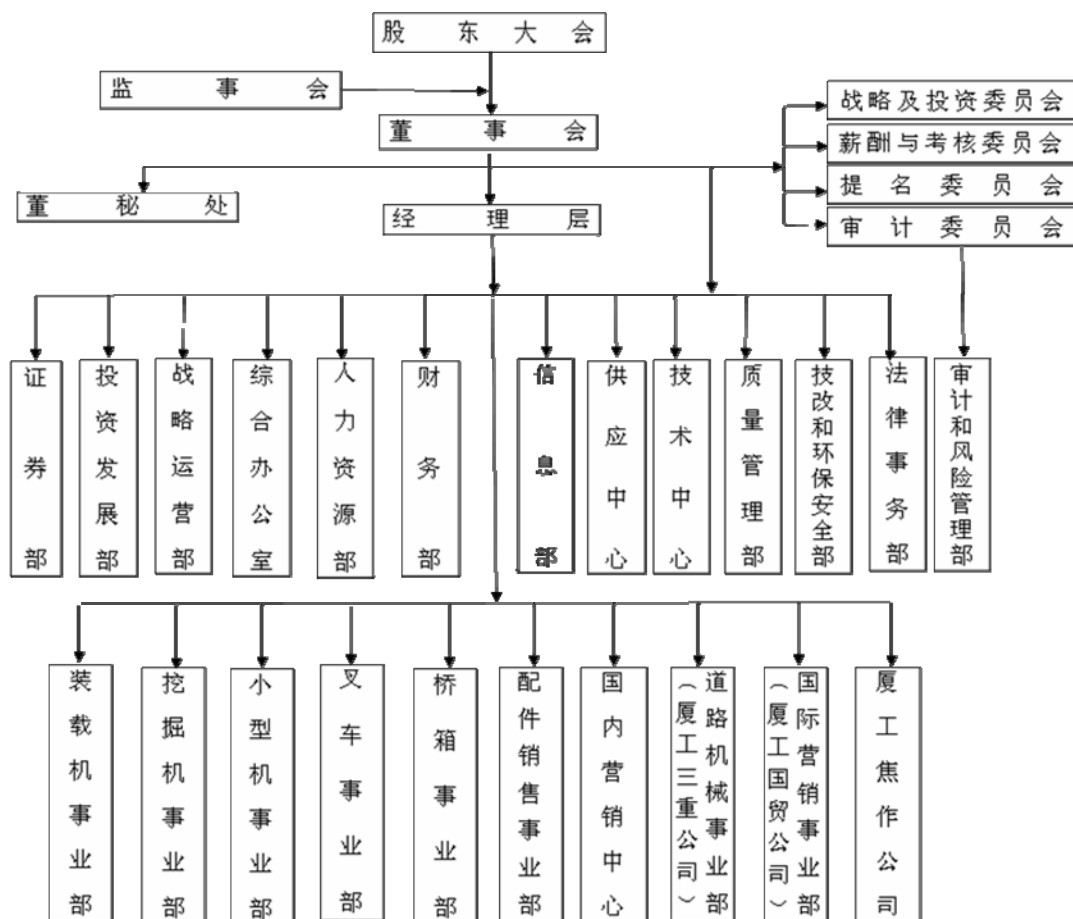
海翼集团为本期拟发行的不超过15亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，海翼集团是公司的控股股东，主要从事工程机械和汽车的生产和销售业务，其资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较强，债务负担合理，联合评级综合评定海翼集团信用级别为“AA+”，评级展望为“稳定”。

十、综合评价

工程机械行业在“十一五”期间随着我国经济的高速增长而快速发展，公司在此期间的资产、收入和利润规模也获得了快速增长。公司是国内最早生产装载机的企业，生产规模较大，销售网络覆盖面广，产品品牌认可度较高，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。公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，具有较强的整体抗风险能力。虽然房地产宏观调控政策、宏观经济放缓以及市场竞争激烈等因素对公司的经营产生一定的不利影响，但不会显著影响公司的信用品质。随着公司增发股票成功，将会增加公司的资本实力，形成更完整的生产能力，完成中部地区的重要战略布局，提高公司核心竞争力，降低财务风险。本期公司债券由海翼集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券的到期偿还有一定的积极作用。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 厦门厦工机械股份有限公司组织结构图



附件 2 2011 年底公司纳入合并报表范围的子公司情况

子公司名称（全称）	表决权比例（%）	注册地	业务性质	注册资本（万元）	法人代表	经营范围
厦门厦工国际贸易有限公司	100.00	福建省厦门市	贸易	6,100.00	林娜	批发、零售工程机械及其零配件等
北京厦工机械销售有限责任公司	100.00	北京	贸易	500.00	李溪龙	销售工程机械设备及配件；技术咨询、服务。
山西厦工机械销售有限公司	100.00	山西省太原市	贸易	200.00	白飞平	批发零售维修普通机械、配件
厦工机械（焦作）有限公司	100.00	河南省焦作市	机械制造	44,000.00	陈玲	工程机械产品及其配件制造、加工等
焦作厦工部件制造有限公司	50.00	河南省焦作市	机械制造	4,000.00	陈玲	工程机械薄板件和铲斗、平衡重的制造和销售
厦门市厦工机械配件厂	100.00	福建省厦门市	机械	100.00	叶金攀	工程机械配件制造、加工及热处理加工；电器设备安装
厦门海翼厦工金属材料有限公司	51.00	福建省厦门市	贸易	5000.00	李溪龙	销售钢材、铸铁件、生铁及有色金属等；国内货运代理；仓库租赁、管理服务。
厦工（三明）重型机器有限公司	100.00	福建省三明市	机械制造	4416.14	陈玲	机械设备、零件的加工、制造、销售；铸锻件及通用零件的制造、销售；再生物资回收；汽车销售（除乘用车）；工程设备租赁；设备安装（限本企业产品）；经营各类商品的技术的进出口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。

附件 3-1 厦门厦工机械股份有限公司
 2009 年~2011 年公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	37,711.11	48,155.12	35,810.88	-2.55
交易性金融资产	0.00	325.20	359.85	
应收票据	96,565.60	140,434.22	86,691.48	-5.25
应收账款	62,428.98	175,464.01	328,767.92	129.48
预付款项	19,572.11	27,625.00	21,105.40	3.84
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3,634.78	6,830.73	6,304.82	31.70
存货	240,850.21	285,343.61	326,465.32	16.42
一年内到期的非流动资产	114.67	0.00	0.00	-100.00
其他流动资产	0.00	22.54	16.25	
流动资产合计	460,877.46	684,200.42	805,521.93	32.20
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	22,547.94	36,084.00	
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	15,664.38	17,128.60	26,426.42	29.89
投资性房地产	353.40	1,880.48	1,802.58	125.85
固定资产	112,559.53	109,872.19	124,409.65	5.13
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	1,778.14	2,468.19	13,351.52	174.02
工程物资	3.16	2.78	0.00	-100.00
固定资产清理				
无形资产	22,246.46	19,947.90	38,365.29	31.32
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1,080.59	2,283.63	3,638.10	83.49
递延所得税资产	6,768.35	9,937.21	11,050.39	27.78
其他非流动资产				
非流动资产合计	160,454.02	186,068.92	255,127.96	26.10
资产总计	621,331.47	870,269.34	1,060,649.89	30.65

附件 3-2 厦门厦工机械股份有限公司
2009 年～2011 年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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	7,520.00	1,520.00	213,303.55	432.59
交易性金融负债				
应付票据	115,951.56	225,941.59	158,103.77	16.77
应付账款	110,076.37	157,702.25	149,653.78	16.60
预收款项	8,825.10	8,086.18	10,243.43	7.74
应付职工薪酬	14,570.91	15,998.26	14,091.76	-1.66
应交税费	-3,663.68	-3,830.61	-14,585.32	99.53
应付利息	293.64	155.36	30.53	-67.76
应付股利	82.91	832.58	4,196.30	611.44
其他应付款	23,809.88	47,373.11	77,687.25	80.63
一年内到期的非流动负债	0.00	40,000.00	0.00	
其他流动负债				
流动负债合计	277,466.69	493,778.71	612,725.06	48.60
非流动负债：				
长期借款	41,870.00	0.00	40,000.00	-2.26
应付债券	53,093.49	0.00	0.00	-100.00
长期应付款	365.22	97.38	64.92	-57.84
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	137.16	2,673.28	4,878.80	496.41
其他非流动负债	9,405.74	14,484.01	26,295.65	67.20
非流动负债合计	104,871.61	17,254.67	71,239.36	-17.58
负债合计	382,338.30	511,033.37	683,964.42	33.75
所有者权益：				
股本	69,927.35	77,970.96	77,970.96	5.59
资本公积	100,408.50	157,624.48	125,551.73	11.82
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	17,262.98	22,545.45	26,659.96	24.27
未分配利润	46,410.48	96,018.54	141,131.75	74.38
外币报表折算差额	-2.15	-44.53	-74.35	487.76
归属于母公司所有者权益合计	234,007.16	354,114.90	371,240.05	25.95
少数股东权益	4,986.02	5,121.07	5,445.42	4.51
所有者权益合计	238,993.17	359,235.96	376,685.47	25.54
负债和所有者权益总计	621,331.47	870,269.34	1,060,649.89	30.65

附件 3-3 厦门厦工机械股份有限公司

2009 年~2011 年公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	541,106.26	1,038,194.10	1,199,203.99	48.87
减: 营业成本	458,855.98	860,962.37	1,015,210.24	48.74
营业税金及附加	890.25	3,511.88	2,596.52	70.78
销售费用	45,641.79	74,382.02	78,987.24	31.55
管理费用	16,557.21	24,851.47	31,994.57	39.01
财务费用	4,752.43	3,863.10	15,193.34	78.80
资产减值损失	2,630.96	1,866.83	3,603.41	17.03
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	325.20	34.65	
投资收益 (损失以“—”号填列)	929.46	1,240.64	13,122.93	275.75
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	12,707.10	70,322.26	64,776.23	125.78
加: 营业外收入	2,672.11	4,731.80	3,138.27	8.37
减: 营业外支出	324.70	357.73	541.49	29.14
其中: 非流动资产处置损失	196.19	266.89	317.05	27.12
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	15,054.50	74,696.33	67,373.00	111.55
减: 所得税费用	2,854.61	12,444.84	9,721.34	84.54
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	12,199.89	62,251.48	57,651.67	117.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,612.89	61,750.89	57,327.31	122.18
少数股东损益	587.00	500.59	324.35	-25.67
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.17	0.86	0.74	108.64
(二) 稀释每股收益	0.17	0.81	0.74	108.64
六、其他综合收益	56.15	13,977.49	12,491.43	1,391.47
七、综合收益总额	12,256.05	76,228.97	70,143.10	139.23
归属于母公司所有者的综合收益总额	11,669.04	75,728.38	69,818.75	144.61
归属于少数股东的综合收益总额	587.00	500.59	324.35	-25.67

附件 3-4 厦门厦工机械股份有限公司
2009 年~2011 年公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	428,886.55	873,343.41	952,130.21	49.00
收到的税费返还	6,181.29	4,010.33	6,757.66	4.56
收到其他与经营活动有关的现金	6,219.13	13,398.57	35,111.14	137.61
经营活动现金流入小计	441,286.97	890,752.32	993,999.01	50.08
购买商品、接受劳务支付的现金	338,128.02	722,645.69	993,220.77	71.39
支付给职工以及为职工支付的现金	25,143.50	36,215.81	44,557.83	33.12
支付的各项税费	18,991.26	49,270.52	48,142.64	59.22
支付其他与经营活动有关的现金	28,369.05	37,819.35	39,165.84	17.50
经营活动现金流出小计	410,631.84	845,951.37	1,125,087.08	65.53
经营活动产生的现金流量净额	30,655.13	44,800.94	-131,088.06	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	128.67	12,153.89	
取得投资收益收到的现金	488.21	1.06	842.50	31.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	54.91	34.83	284.39	127.57
收到其他与投资活动有关的现金	2,501.69	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	3,044.82	164.55	13,280.78	108.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,528.60	20,397.86	43,390.88	86.10
投资支付的现金	100.00	7,301.40	30,461.00	1,645.31
支付其他与投资活动有关的现金	2,720.28	0.00	1,665.77	-21.75
投资活动现金流出小计	15,348.88	27,699.26	75,517.65	121.81
投资活动产生的现金流量净额	-12,304.06	-27,534.71	-62,236.87	124.91
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	59,883.68	0.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	100,853.32	2,500.00	485,754.37	119.46
收到其他与筹资活动有关的现金	0.55	10,266.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	160,737.55	12,766.00	485,754.37	73.84
偿还债务支付的现金	171,597.70	10,370.00	273,896.88	26.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,120.73	5,330.31	18,862.89	62.76
支付其他与筹资活动有关的现金	100.75	5,876.56	9,597.34	876.00
筹资活动现金流出小计	178,819.18	21,576.87	302,357.11	30.03
筹资活动产生的现金流量净额	-18,081.63	-8,810.87	183,397.26	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-40.05	-288.88	-45.57	6.67
五、现金及现金等价物净增加额	229.39	8,166.48	-9,973.24	
加: 期初现金及现金等价物余额	34,544.73	34,774.11	42,940.60	11.49
六、期末现金及现金等价物余额	34,774.11	42,940.60	32,967.36	-2.63

附件 3-5 厦门厦工机械股份有限公司
2009 年～2011 年公司现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	12,199.89	62,251.48	57,651.67	117.38
加：资产减值准备	2,630.96	1,866.83	3,603.41	17.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,275.37	9,304.21	9,186.34	12.37
无形资产摊销	527.15	618.12	722.04	17.03
长期待摊费用摊销	142.34	236.45	620.04	108.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	132.50	149.61	121.53	-4.23
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	68.09	10.44	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	4,995.17	3,586.58	15,076.94	73.73
投资损失（收益以“－”号填列）	-929.46	-1,240.64	-13,122.93	275.75
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,399.22	-3,168.86	-1,113.18	-10.81
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	2,536.11	11.91	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-7,575.70	-43,490.89	-42,939.55	138.08
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-42,247.36	-173,479.78	-92,509.39	47.98
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	54,903.49	185,563.63	-68,407.33	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	30,655.13	44,800.94	-131,088.06	
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	34,774.11	42,940.60	32,967.36	-2.63
减：现金的期初余额	34,544.73	34,774.11	42,940.60	11.49
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	229.39	8,166.48	-9,973.24	

附件 3-6 厦门厦工机械股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	7.66	8.13	4.55
存货周转次数(次)	1.97	3.23	3.28
总资产周转次数(次)	0.97	1.39	1.24
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.12	12.30	10.35
净资产收益率(%)	5.83	20.81	15.67
主营业务毛利率(%)	15.22	17.08	15.39
营业利润率(%)	15.04	16.73	15.13
费用收入比(%)	12.37	9.93	10.52
财务构成			
资产负债率(%)	61.54	58.72	64.49
全部债务资本化比率(%)	47.75	42.68	52.20
长期债务资本化比率(%)	28.44	0.00	9.60
偿债能力			
EBITDA(万元)	27,994.53	89,264.49	93,439.90
短期债务(万元)	123,471.56	267,461.59	371,407.32
长期债务(万元)	94,963.49	0.00	40,000.00
全部债务(万元)	218,435.05	267,461.59	411,407.32
EBITDA 利息倍数	5.60	20.24	6.01
EBITDA 全部债务比	0.13	0.33	0.23
经营现金债务保护倍数	0.14	0.17	-0.32
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	0.06	-0.47
流动比率(%)	1.66	1.39	1.31
速动比率(%)	0.79	0.81	0.78
现金短期债务比	1.09	0.71	0.33
经营现金流动负债比率(%)	11.05	9.07	-21.39
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.67	3.92	-12.44
现金流			
现金收入比率(%)	79.26	84.12	79.40
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	18,351.07	17,266.24	-193,324.93
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	0.19	0.60	0.62

附件 4-1 厦门海翼集团有限公司
合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	353,499.94	448,327.33	564,530.38	26.37	605,928.70
交易性金融资产	0.47	262.93	872.49	4,216.38	1,652.00
应收票据	81,764.58	141,105.21	178,636.82	47.81	197,067.10
应收账款	237,118.45	293,369.00	515,125.26	47.39	952,542.52
预付款项	56,627.07	109,208.98	112,337.61	40.85	138,895.11
应收保费			42.48		0.00
应收利息			20.83		0.00
应收股利	267.51			-100.00	0.00
其他应收款	91,590.37	86,716.45	81,548.94	-5.64	90,651.22
存货	514,571.06	506,942.76	699,737.14	16.61	788,375.43
一年内到期的非流动资产		45,524.47	97,619.36		146,817.74
其他流动资产			7,276.43		2,523.78
流动资产合计	1,335,439.45	1,631,457.14	2,257,747.74	30.02	2,924,453.61
非流动资产：					
可供出售金融资产		19,101.70	37,103.58		75,818.49
持有至到期投资					
长期应收款	2,436.47	18,495.57	44,747.41	328.55	65,930.27
长期股权投资	63,199.00	60,929.75	53,254.88	-8.20	71,742.02
投资性房地产	6,120.31	9,851.30	15,665.58	59.99	25,467.01
固定资产	298,870.70	299,472.66	292,838.00	-1.01	302,730.44
在建工程	38,858.38	41,636.64	59,204.43	23.43	84,278.57
工程物资	10.36	3.16	2.78	-48.19	2.16
固定资产清理	359.17			-100.00	0.40
无形资产	57,963.03	74,363.74	71,916.43	11.39	87,558.38
开发支出					
商誉	7,582.62	7,130.56	7,130.56	-3.03	18,248.40
长期待摊费用	2,116.35	3,033.84	6,648.63	77.24	8,091.68
递延所得税资产	19,260.27	24,343.64	22,803.29	8.81	25,285.68
其他非流动资产					
非流动资产合计	496,776.66	558,362.57	611,315.57	10.93	765,153.50
资产总计	1,832,216.11	2,189,819.71	2,869,063.31	25.14	3,689,607.11

附件 4-2 厦门海翼集团有限公司
合并资产负债表（负债及所有者权益）（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	148,930.48	65,031.99	67,811.98	-32.52	339,523.99
交易性金融负债			872.49		
应付票据	353,228.00	521,452.21	775,089.98	48.13	920,906.93
应付账款	290,751.33	387,117.95	527,392.22	34.68	672,869.46
预收款项	47,842.77	66,409.40	108,622.31	50.68	154,811.14
应付职工薪酬	32,416.57	36,150.25	53,838.17	28.87	45,589.43
应交税费	-7,252.57	5,615.77	-4,578.73	-20.54	-9,075.99
应付利息	391.46	476.86	77.30	-55.56	0.00
应付股利	5,677.14	7,047.61	7,857.34	17.64	7,106.06
其他应付款	73,301.27	107,024.23	120,376.83	28.15	126,038.19
应付分保账款			197.71		
保险合同准备金			187.45		
一年内到期的非流动负债	21,700.00	20,000.00	40,900.00	37.29	800.00
其他流动负债	1,864.85	3,185.10	3,038.80	27.65	1,748.04
流动负债合计	968,851.30	1,219,511.37	1,701,683.85	32.53	2,260,317.23
非流动负债：					
长期借款	28,810.18	41,880.18	3,810.18	-63.63	65,710.18
应付债券		42,806.36	103,322.22		122,315.58
长期应付款	661.98	575.02	197.38	-45.39	28,855.43
专项应付款	189,902.39	199,151.90	120,877.64	-20.22	121,991.65
预计负债	57,179.72	55,990.37	48,017.51	-8.36	51,307.84
递延收益					
递延所得税负债	201.04	137.16	3,796.90		12,022.24
其他非流动负债	7,234.01	9,315.74	25,174.11	86.55	34,314.67
非流动负债合计	283,989.32	349,856.72	305,195.94	3.67	436,517.60
负债合计	1,252,840.61	1,569,368.10	2,006,879.79	26.56	2,696,834.83
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	256,384.00	256,384.00	256,384.00		256,384.00
资本公积	2,505.74	10,227.41	82,930.50	475.29	111,769.27
盈余公积	2,131.17	13,570.95	12,748.36	144.58	15,334.17
未分配利润	39,607.41	50,283.44	107,252.42	64.56	114,867.80
外币报表折算差额		1.35	-61.09		-51.46
归属于母公司所有者权益合计	300,628.32	330,467.15	459,254.19	23.60	498,303.77
少数股东权益	278,747.17	289,984.46	402,929.34	20.23	494,468.51
所有者权益（或股东权益）合计	579,375.49	620,451.61	862,183.52	21.99	992,772.28
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,832,216.11	2,189,819.71	2,869,063.31	25.14	3,689,607.11

附件 4-3 厦门海翼集团有限公司

合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	2,199,393.54	2,088,866.73	3,377,242.09	23.92	3,006,973.69
减：营业成本	1,942,620.68	1,838,198.21	2,958,985.74	23.42	2,656,656.14
提取保险合同准备金净额			187.45		
分保费用			197.71		
营业税金及附加	7,853.68	8,475.12	14,733.83	36.97	11,650.53
销售费用	108,444.33	110,635.88	154,383.97	19.32	138,230.58
管理费用	65,017.40	70,228.31	96,734.85	21.98	81,475.59
财务费用	15,807.23	6,216.71	6,687.13	-34.96	13,725.40
资产减值损失	21,140.61	13,398.18	24,609.09	7.89	2,216.19
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-614.03	-46.08	-575.12	-3.22	-27.75
投资收益（损失以“－”号填列）	9,312.68	17,141.54	19,865.33	46.05	11,080.79
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			1,442.26		
汇兑收益（损益以“－”号添列）			-32.80		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	47,208.24	58,809.76	139,979.72	72.20	114,072.29
加：营业外收入	13,387.56	6,669.32	8,999.85	-18.01	4,835.28
减：营业外支出	1,806.75	3,099.06	1,762.53	-1.23	2,764.98
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	58,789.05	62,380.02	147,217.04	58.25	116,142.59
减：所得税费用	4,389.92	8,062.11	23,105.55	129.42	18,971.13
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	54,399.13	54,317.91	124,111.49	51.05	97,171.45
其中：归属于母公司所有者的净利润	18,736.08	26,701.16	54,660.19	70.80	43,340.50
少数股东损益	35,663.05	27,616.74	69,451.29	39.55	53,830.95

附件 4-4 厦门海翼集团有限公司
合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 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	1,811,573.85	2,020,422.97	3,185,732.49	32.61	2,701,476.44
收到的税费返还	36,594.44	21,150.92	21,320.41	-23.67	42,006.50
收到其他与经营活动有关的现金	307,526.68	56,967.41	99,833.96	-43.02	69,698.30
经营活动现金流入小计	2,155,694.96	2,098,541.29	3,306,886.86	23.86	2,813,181.25
购买商品、接受劳务支付的现金	1,691,940.55	1,664,848.66	2,773,498.10	28.03	2,476,200.39
支付给职工以及为职工支付的现金	108,187.82	100,320.94	141,726.41	14.46	122,915.09
支付的各项税费	55,101.41	55,455.08	100,379.00	34.97	95,048.91
支付其他与经营活动有关的现金	291,768.80	114,132.54	249,431.42	-7.54	202,029.30
经营活动现金流出小计	2,146,998.57	1,934,757.23	3,265,034.93	23.32	2,896,193.69
经营活动产生的现金流量净额	8,696.39	163,784.06	41,851.93	119.38	-83,012.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3,181.27	4,050.59	29,228.10	203.11	56,724.60
取得投资收益收到的现金	7,297.29	15,959.91	18,916.17	61.00	11,142.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	15,841.17	2,725.57	868.91	-76.58	754.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1,269.03			20,534.66
收到其他与投资活动有关的现金	9,981.36	51,119.68	35,065.74	87.43	24,450.33
投资活动现金流入小计	36,301.09	75,124.79	84,078.91	52.19	113,607.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	90,401.55	50,955.61	72,155.07	-10.66	74,202.56
投资支付的现金	3,062.47	19,188.33	9,929.20	80.06	97,850.73
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	8,076.90	5,314.47		-100.00	3,697.55
支付其他与投资活动有关的现金	2,996.24	18,215.00	34,000.39	236.86	26,696.13
投资活动现金流出小计	104,537.17	93,673.40	116,084.66	5.38	202,446.96
投资活动产生的现金流量净额	-68,236.08	-18,548.61	-32,005.75	-31.51	-88,839.61
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10,808.60	33,864.58	10,445.01	-1.70	130,509.95
取得借款收到的现金	499,372.21	249,638.82	111,624.06	-52.72	709,562.90
发行债券收到的现金			99,600.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7,148.20	133.21	94,598.47	263.78	21,647.02
筹资活动现金流入小计	517,329.01	283,636.60	316,267.53	-21.81	861,719.87
偿还债务支付的现金	505,741.49	314,739.39	123,030.53	-50.68	534,199.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,268.53	20,025.99	10,421.42	-45.64	43,416.23
支付其他与筹资活动有关的现金	5,049.39	1,509.69	78,842.35	295.15	23,972.71
筹资活动现金流出小计	546,059.42	336,275.06	212,294.29	-37.65	601,588.10
筹资活动产生的现金流量净额	-28,730.41	-52,638.46	103,973.24		260,131.77
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,224.31	-214.50	-1,990.19	27.50	-378.64
五、现金及现金等价物净增加额	-89,494.41	92,382.49	111,829.23		87,901.09
加: 期初现金及现金等价物余额	361,520.90	272,026.49	363,768.52	0.31	511,169.96
六、期末现金及现金等价物余额	272,026.49	364,408.98	475,597.75	32.23	599,071.05

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

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	54,399.13	54,317.91	124,111.49
资产减值准备	21,140.61	16,181.79	24,609.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20,659.78	22,225.42	26,933.43
投资性房地产折旧			
无形资产摊销	1,625.37	1,512.88	2,146.85
长期待摊费用摊销	703.40	391.66	825.89
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-6,932.80	671.90	-21.30
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	38.85	60.33	0.00
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)	614.03	46.08	575.12
财务费用 (收益以“-”号填列)	19,095.00	10,768.92	6,687.13
投资损失 (收益以“-”号填列)	-9,312.68	-17,141.54	19,865.33
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-7,224.22	-5,083.37	-4,777.34
递延所得税负债的增加 (减少以“-”号填列)	-128.45	-95.71	741.74
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-109,594.57	-4,259.52	-192,794.27
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-9,259.55	-258,646.05	-434,638.81
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	32,746.81	342,961.22	467,587.58
其他	125.68	-127.86	0.00
经营活动产生的现金流量净额	8,696.39	163,784.06	41,851.93
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	271,702.25	120,812.58	475,597.75
减: 现金的期初余额	360,561.52	119,208.61	363,768.52
加: 现金等价物的期末余额	324.25	243,596.41	0.00
减: 现金等价物的期初余额	959.39	152,817.89	0.00
现金及现金等价物净增加额	-89,494.41	92,382.49	111,829.23

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	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.94	5.55	5.99	--
存货周转次数(次)	4.08	3.60	4.90	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.04	1.34	--
现金收入比(%)	82.37	96.72	94.33	89.84
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.32	11.59	11.95	11.26
总资本收益率(%)	6.38	4.79	7.38	--
净资产收益率(%)	9.39	8.75	14.40	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	4.74	12.01	0.82	6.41
全部债务资本化比率(%)	48.82	52.70	53.50	59.35
资产负债率(%)	68.38	71.67	69.95	73.09
偿债能力				
流动比率(%)	137.84	133.78	132.68	129.38
速动比率(%)	84.73	92.21	91.56	94.50
经营现金流动负债比(%)	0.90	13.43	2.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	11.09	14.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	7.27	5.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.21	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.34	16.94	0.78	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.00	0.95	1.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.56	20.99	33.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.09	1.64	0.42	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.60	1.45	0.10	--

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。

联合信用评级有限公司关于 厦门厦工机械股份有限公司 2012 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年厦门厦工机械股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门厦工机械股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门厦工机械股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注厦门厦工机械股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门厦工机械股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如厦门厦工机械股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况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，直至厦门厦工机械股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送厦门厦工机械股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一二年四月十三日