

信用等级公告

联合[2011]025 号

成都市新筑路桥机械股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对成都市新筑路桥机械股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2011 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

成都市新筑路桥机械股份有限公司主体长期信用等级为 AA-

成都市新筑路桥机械股份有限公司拟发行的 2011 年人民币 7.70 亿元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：

二零一一年七月八日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

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

成都市新筑路桥机械股份有限公司

2011 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人信用等级: AA-

评级展望: 稳定

担保方: 成都新筑投资有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

发行规模: 7.70 亿元

债券期限: 5 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2011 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	9.24	12.51	34.53
所有者权益(亿元)	3.48	4.48	18.68
长期债务(亿元)	0.00	0.40	0.18
全部债务(亿元)	4.10	5.89	10.87
营业收入(亿元)	7.09	10.23	13.96
净利润(亿元)	0.85	1.09	1.43
EBITDA(亿元)	1.20	1.81	2.41
经营性净现金流(亿元)	1.22	-0.45	-6.75
营业利润率(%)	36.17	31.76	34.47
净资产收益率(%)	28.12	27.32	12.31
资产负债率(%)	62.38	64.23	45.90
全部债务资本化比率(%)	54.11	56.84	36.78
流动比率	1.12	1.14	1.84
EBITDA 全部债务比	0.29	0.31	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	12.83	5.12	4.14
EBITDA/ 本期发债额度	0.16	0.23	0.31

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	10.74	15.69	40.52
所有者权益(亿元)	4.12	5.26	19.23
营业收入(亿元)	7.94	11.47	15.83
净利润(亿元)	0.73	1.17	1.23
资产负债率(%)	61.60	66.44	52.54

注: 发行人与担保方于 2007 年开始执行新会计准则; 本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

分析师

张兆新 张连娜

电话: 022-58356913

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecrediting.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对成都市新筑路桥机械股份有限公司(以下简称“公司”或“新筑股份”)的评级反映了公司作为国内最大的桥梁构件生产企业之一,在行业地位、技术水平等方面的显著优势。公司是我国高铁声屏障产品的主要提供商之一,资产质量较好,盈利能力较强,未来随着公司募投项目的完工投产,整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由成都新筑投资有限公司(以下简称“新筑投资”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保以及公司设立偿债资金专项账户作为本期债券的偿债保障措施,对本期债券信用状况有一定提升。

综合来看,本期债券到期不能按期偿付本息的风险较低。

优势

1. 随着我国道路、铁路建设和城市化进程的推进,公司桥梁构件、声屏障和工程机械业务面临良好的发展机遇。

2. 公司是我国最大的桥梁构件生产企业之一,技术研发实力较强、高端产品市场占有率较高,技术竞争优势明显。

3. 未来随着公司募投项目的逐步完工投产,整体竞争实力有望进一步增强。

关注

1. 钢材等原材料价格的波动加大了公司成本控制的难度。

2. 公司目前应收账款较多,虽然坏账风险不大,但对公司的资金占用较大。

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）与成都市新筑路桥机械股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与成都市新筑路桥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。

联合评级与评估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，未因成都市新筑路桥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成都市新筑路桥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。

成都市新筑路桥机械股份有限公司 2011 年公司债券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。

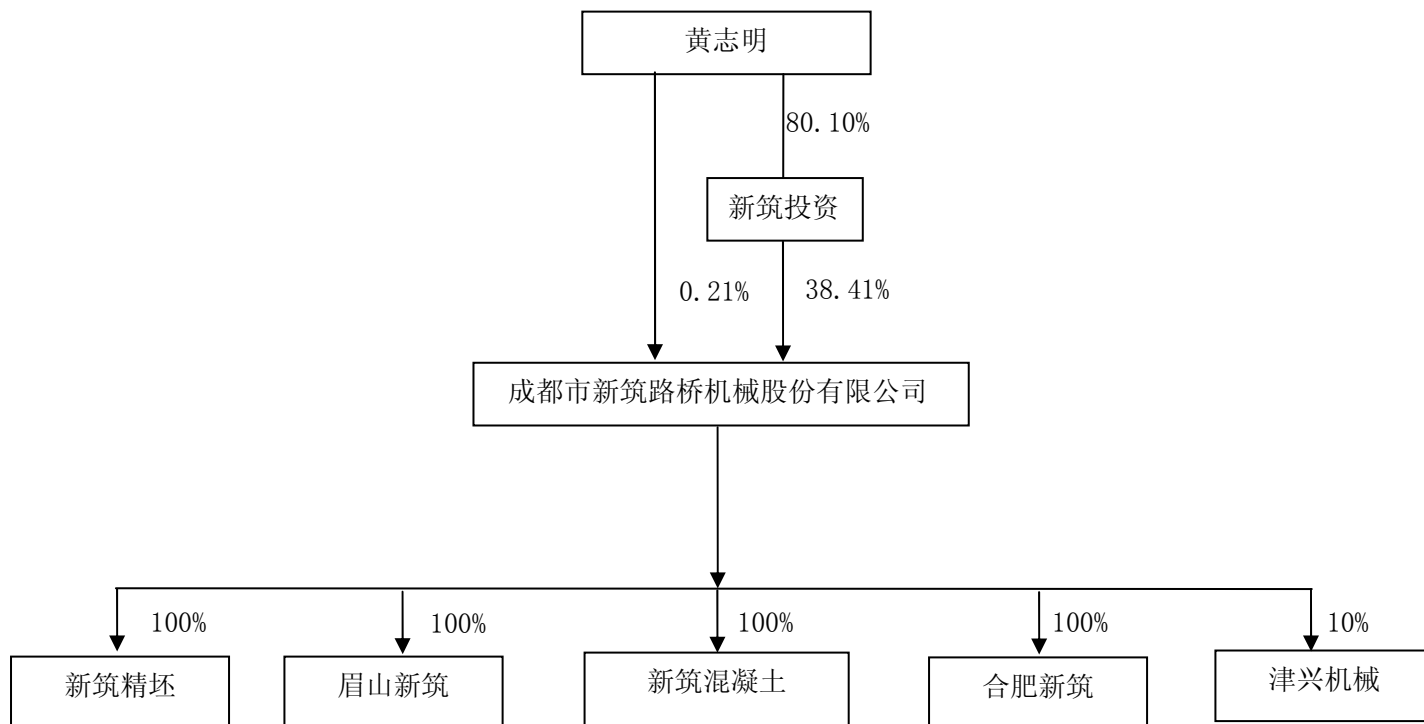
一、主体概况

公司是经四川省人民政府川府函[2001]26 号文批准，由新筑投资、西安康柏自动化工程有限责任公司、都江堰交大青城磁浮列车工程发展有限责任公司、成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司、新津朗明电力有限责任公司、西南交通大学及自然人赵衡平等 7 位股东以发起方式设立的股份有限公司。2001 年 3 月 28 日，公司经四川省工商行政管理局核准登记注册成立，工商注册登记号为 5100001813354，注册资本为 3,000 万元。2003 年 11 月 27 日，成都工业投资经营有限责任公司（现名成都工业投资集团有限公司）、成都创新风险投资有限公司对公司增资扩股至 5,500 万元。2007 年 11 月 14 日，公司收到上海德润投资有限公司等 4 位股东以货币缴纳增资 13,000 万元，其中实收资本 1,300 万元，股本溢价 11,700 万元，增资后，公司注册资本由 5,500 万元变更为 6,800 万元。2008 年 4 月 21 日，公司以资本公积转增股本至 7,000 万元。2009 年 2 月 20 日，资本公积转增股本至 10,500 万元。

2010 年 9 月 21 日，公司在深圳证券交易所中小板公开发行 3,500 万股票，发行价格为每股人民币 38 元，募集资金总额为人民币 133,000.00 万元，扣除发行费用后，实际募集资金净额为人民币 127,796.97¹万元，其中超募资金为 61,796.967 万元。

截至 2010 年底，公司注册资本 14,000 万元，新筑投资持有公司 38.41% 的股份，是公司的控股股东，实际控制人为黄志明，如图 1 所示：

图 1 公司股权及关联关系结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：金属桥梁结构及桥梁零件的设计制造；建筑用金属结构、构件的设计制造；橡胶制品的设计制造；建筑工程用机械的设计制造；铁路机车车辆配件和铁路专用设备及器材、配件的设计制造；环境污染防治专用设备的设计制造；工程设计、工程咨询；环保工程、钢结构工程；交通器材及其他交通运输设备、交通安全及管制专用设备、水资源专用机械制造；商品批

¹本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，下同。

发与零售；进出口业务²。

截至 2010 年底，公司下辖四个全资子公司，一个参股子公司；公司合并资产总额 345,280.27 万元，负债合计 158,475.00 万元，所有者权益（含少数股东权益）186,805.27 万元。2010 年公司实现营业收入 139,616.41 万元，净利润 14,254.38 万元；经营活动产生的现金流量净额-67,481.45 万元，现金及现金等价物净增加额 73,946.12 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 371,634.47 万元，负债合计 178,148.12 万元，所有者权益（含少数股东权益）193,486.35 万元。2011 年一季度公司实现营业收入 61,556.78 万元，净利润 6,681.08 万元；经营活动产生的现金流量净额-29,447.17 万元，现金及现金等价物净增加额 -26,563.84 万元。

公司注册地址：成都市四川新津工业园区；法定代表人：黄志明。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2011 年成都市新筑路桥机械股份有限公司公司债券”，预计发行规模为人民币 7.70 亿元，债券期限为 5 年。本期公司债券票面利率由发行人和保荐人（主承销商）通过发行时市场询价协商确定，债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券募集资金用途

2011 年 7 月 4 日，公司 2011 年度第二次临时股东大会审议通过了关于公司发行人民币 7.70 亿元公司债券的相关议案，本期债券募集资金将用于偿还银行借款和补充流动资金。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是我国桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一，高端产品市场占有率较高

经过多年的发展，公司已成为我国桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一，公司大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平，在国内同行业中具有领先的技术优势。

公司在国内桥梁功能部件行业拥有多个第一，如：桥梁功能部件行业内首批通过客运专线铁路桥梁支座 CRCC 认证的企业之一，高速铁路客运专线桥梁支座第一标的获得企业，首批掌握高速铁路客运专线桥梁支座三种主要结构型式（KTPZ、CKPZ、TGPZ）全系列产品生产技术的企业之一，国内最大的公路桥梁球型支座的提供者，世界最大公铁两用斜拉桥功能部件的供应商，国内最早研制开发出模数式型钢桥梁伸缩装置并投入生产的企业之一，国内最大位移量模数式型钢桥梁伸缩装置的生产企业之一。公司先后被评为全国用户满意企业、杭州湾大桥优秀供应商，京沪高速铁路优秀供应商；桥梁功能部件系列产品多次被评为全国用户满意产品、四川名牌产品。

在铁路桥梁支座市场，公司产品市场占有率 2008 年~2010 年居行业第二。在成长最快、增长潜力巨大、市场进入门槛最高、毛利率较高的高速铁路客运专线桥梁支座细分市场，公司 2008 年居行业第一、2009 年和 2010 年居行业第二。（数据来源：根据铁道部工程交易中心公开的中标信息统计）。

公司与中国中铁股份有限公司、中国铁建所属的二十五个工程集团、中国交通建设股份有限公司、中国水利水电建设集团公司、中国建筑工程总公司等国内知名建筑企业都有数年良好的业务合作关系。

²以上项目不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营

2、人员素质

公司主要管理人员大多在桥梁功能部件及工程材料行业浸润多年，研究、管理及营销等相关经验丰富，为公司的长期发展提供了人才保障

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理和副总经理及财务负责人等共 10 人，平均年龄 45 岁，有丰富的从业经验，对行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司现任董事长黄志明先生，1961 年出生，高级经济师，2001 年 2 月至 2007 年 3 月，任新筑股份董事长兼总经理，2007 年 4 月至今，任新筑股份董事长。现兼任新筑投资执行董事兼总经理、四川省政协委员、新津县政协副主席、茅以升科技教育基金会委员等职。2010 年 4 月获得全国劳动模范荣誉称号。

公司总经理冯克敏先生，1954 年出生，高级工程师，2001 年 2 月至 2007 年 3 月，任新筑股份董事兼副总经理；现任新筑投资监事、成都市混凝土机械设备有限公司及合肥新筑机械有限责任公司执行董事、新筑股份董事、总经理。

截至 2011 年 3 月底，公司有在册员工共 3,908 人，在岗人员中，生产人员 2,684 人，销售人员 387 人，技术研发人员 358 人，管理人员 479 人；按学历结构划分，具有大中专以上学历的员工 2,574 人，占员工总数的 65.86%，其中本科及以上学历 439 人，专科学历 455 人，高中和中专学历 1,680 人。由于行业特殊性，公司一线生产人员流动率较高，2010 年达到 9.29%，二线人员相对稳定，2010 年流动率为 4.10%。

综合看，公司主要管理人员在桥梁功能部件及工程材料行业浸润多年；有的具有多年桥梁功能部件及工程材料研发、设计的经验，对行业技术、业务发展及未来趋势具有深刻理解和独到见解；有的多年从事桥梁功能部件及工程材料企业的管理工作；有的具有多年桥梁功能部件及工程材料市场营销经验。公司员工数量众多，生产人员占比较高，能够满足公司目前生产和经营需要。

3、技术水平

公司在桥梁关键部件等领域具有较强的研发实力，多项技术填补了国内空白，大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平

公司从事桥梁构件产品的研究、开发、生产多年，在桥梁构件技术方面已处于国内领先水平，在此基础上产品也覆盖到混凝土机械板块、黑色路面施工及养护机械板块、噪声及污水处理环保板块、土方工程机械板块、隧道施工装备板块等基本产业单元。公司拥有国内行业领先的检测试验条件，所属检测试验中心已获得国家 CMA 实验室计量认证，正在申报国家级的检测中心、国家认证试验室。募投项目检测试验中心仪器设备价值 5,400 多万元，能完成模拟地震环境试验、15MN 以下支座的全项静力学试验、10MN 以下各种新型支座的动载试验、伸缩装置的动载试验、锚具的动载试验、新型材料的磨耗与摩擦学等研究与实验、重复加载压缩试验；剪切模量、剪切粘合、压缩、偏心、回复力矩、耐臭氧、PTFE/弹性体内面剪切粘合性能、摩擦系数等性能和参数测试、声学性能和疲劳试验。公司还建有专门的试验场，为摊铺机等工程设备提供充分的厂内试验条件，保证产品的研发设计能够得到及时的验证。

公司拥有专门的研发部门-设计研究院，可以进行产品研究开发和行业前瞻性技术的研究，设计研究院下设六个研究所，负责各专业项目研发、设计工作，并完成指定的专项研发和设计任务。目前公司拥有各类工程技术人员 338 人，具有中高级职称科技人员 225 人，直接从事研发和试验的人员 197 人，其中博士和专家 15 人，另外还有外聘专家教授 25 人。

在自主研发的同时，公司与以西南交通大学为代表的各大专院校长期合作，并与铁科院、铁

专院、中铁第一至第五设计研究院、中交勘察设计院等国内铁路和公路专业设计院建立了长期合作、协同研发的关系。公司依托上述专业设计院，与其开展长期的协同研发活动，利用公司所具有的专业优势，协助专业设计研究院解决工程设计中对桥梁功能部件提出的特殊需求和创新问题，从而形成公司新的产品和技术。

目前，公司已获得专利 78 项，其中发明专利 7 项；已受理专利 46 项，其中发明专利 22 项，公司在行业内拥有较多的核心技术和自主知识产权。其中，重大技术成果包括：

大位移伸缩装置：开发出整体机加工型腔型钢技术，解决了保证型钢整体结构和细长型腔加工精度的难题，该技术处于国际领先水平。在国内首先自主研发并生产出 1,120mm 大位移伸缩装置产品，并替代了进口产品，应用在重庆大佛寺、马桑溪、马鞍山长江大桥，运营实践证明，产品具有很高的安全性和可靠性。在超大位移量桥梁伸缩装置研发方面，打破了外国公司对这一领域的技术垄断，其结构形式突破了国外公司的专利封锁，形成企业自有知识产权。在世界上最大的公铁两用桥——武汉天兴洲长江大桥 1,200mm 桥梁伸缩装置招投标中，作为唯一参与竞标的国内企业，与玛格巴、毛勒等世界知名企业竞争，并夺得了该座桥梁大位移量伸缩装置的设计、制造和安装服务合同。公司研发的铁路客运专线桥梁专用伸缩装置已获得国家专利，由铁道部批准列入标准梁图，形成铁路客运专线桥梁伸缩装置的行业技术标准。

桥梁建筑支座领域：公司在大吨位支座方面研发设计技术水平较高，公司研发和生产的山东济宁洸府河大桥承载力 16,000 吨球形钢支座是世界最大的公路桥梁支座、跨座式单轨交通轨道梁承拉盆式橡胶支座、四川省级新技术新产品地铁支座等城市轨道交通专用支座，成功应用于深圳地铁、上海地铁、北京地铁、重庆轻轨等城市的轨道交通。与此同时，公司也是国内行业中首家按欧洲标准研制橡胶支座，并通过 CE 认证，产品应用于中国在海外最大的公路总承包项目阿尔及利亚东西高速公路。在桥梁支座领域，公司与铁二院共同开发的城市轨道交通桥梁盆式橡胶支座填补了国内产品的空白，已用于深圳地铁三号线的建设；公司参与铁科院和铁三院开发的客运专线连续梁球型支座（KTQZ）已投入京石客运专线等工程应用；公司是国内最早研制开发模数式型钢桥梁伸缩装置并投入生产的企业之一，拥有“客运专线桥梁伸缩装置的基本结构胶条嵌入方式”专利，该基本结构被铁道部“客运专线桥梁伸缩装置标准梁图”（图号：8388 系列）所采用。公司募集资金投资项目“研发试验检验中心”建成后，将拥有包括世界上最大、国内唯一的 150,000kN 压力试验机在内的最齐备、最先进的桥梁功能部件检测试验设备；能完成 150,000kN 以下支座的全项静力学试验，50,000kN 以下各种新型支座、伸缩装置与锚具的动载试验，新型材料的磨耗与摩擦学的研究与试验，桥梁功能部件动态环境模拟试验等；将是国内外规模最大、设施最先进、检测试验项目最齐备的，具有世界一流水平的桥梁功能部件试验检验中心。

交通减振、降噪、防风领域：国内首先开发出具有自主知识产权的时速 350 公里金属声屏障、高速铁路专用防风屏障等产品，达到国际先进水平，已应用于京沪等高速铁路建设工程。公司同中铁第一设计院和西南交通大学合作，在国内领先研发出铁路风屏障，满足了兰新铁路防风的关键问题，提出了风屏障产品的技术要求，开始了应用设计。

灾害防护功能部件领域：桥梁建筑的灾害防护功能部件研发国内行业领先，取得一系列创新成果，如：1、高阻尼橡胶支座，应用于珠海机场高速公路、京藏高速公路等；2、抗震型盆式橡胶支座，应用于 5.12 地震灾后重建项目成灌城际铁路等；3、粘滞式桥梁阻尼器应用于武汉天兴洲长江公铁两用桥、云南澜沧江大桥等；4、减震卡榫、防落梁装置等一系列创新成果极大地提升了我国桥梁建筑抗震技术水平，应用于雅安—西昌、都江堰—汶川高速公路等；5、是参与交通运输部“特大型桥梁综合防灾减灾技术系统与装备研发科技项目”唯一的功能部件企业。5.12 汶川

大地震后，国家对桥梁和建筑的减隔震技术发展高度重视，公司在此领域的研发走在国内前列，一系列技术创新带动了行业产品发展，提升了我国桥梁建筑抗震水平。其中高阻尼隔震支座已形成行业标准化系列产品，高阻尼材料达到国际先进水平，公司作为主编参加了高阻尼隔震桥梁橡胶支座行业标准的编写。

工程机械领域：摊铺机已形成完整的系列产品，该系列产品采用机电液一体化设计，技术性能及功能与世界先进技术同步。挖掘机采用有限元分析方法对主要结构进行分析和优化，并进行应力、应变和疲劳强度的检测，实现产品的高可靠性；采用动态仿真技术对产品参数进行分析和优化，实现主机参数的理想化，挖掘力分布的合理化。

综上所述，公司在桥梁关键部件等领域具有很强的研发实力，多项技术填补了国内空白，大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平，在行业中具有领先的技术优势。

4、外部环境

(1) 地理位置

公司所处地区交通便利，水电供应充足，经济发展迅速，桥梁建设需求大

公司地处四川盆地西部（新津县），成都平原西南，距成都市区约 35 公里。随着近几年国家经济重点和经济优惠政策向中西部的迁移和倾斜，西部地区的经济保持较快发展势头。新津县靠近成都所辖市、县的多条主要交通干线。新津县电力供应并入成都大网，供电能力明显增强，为公司正常生产提供电力保障。当地过境河多，可为公司发展提供充足水资源。

此外，四川盆地境内江、河、湖、溪流众多，大多数道路需要建桥，这也为公司的桥梁构件产品提供了良好的发展环境。

(2) 税收优惠与财政补贴

地方政府对公司从各方面给予较大的支持，获得税收优惠和多项财政补贴

根据四川省地方税务局以《关于成都市新筑路桥机械股份有限公司等两户企业享受西部大开发企业所得税优惠政策的批复》（川地税函[2008]226 号文），同意公司于 2007 年度开始享受西部大开发企业所得税优惠政策，按 15% 的税率计缴企业所得税。

此外，公司在过去的两年中分别有多项来自政府的补贴收入，2010 年，来自政府的补贴总额约 3,087 万元。

综合看，地方政府对公司从各方面给予较大的支持，为公司的发展提供良好的外部环境。

四、管理体制

1、治理结构

公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》等法律、法规及公司章程，建立了规范的公司治理结构。依照公司章程，公司设立了股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构，依法行使公司经营方针、选举和更换非由职工代表担任的董事及监事、利润分配等重大事项决定权。董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，董事长 1 名，独立董事 3 名。董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权。公司董事会下设战略、提名、审计、薪酬与考核四个专门委员会，为董事会提供决策支持。监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名。其中包括 2 名职工代表监事，职工代表监事由职工代表大会选举产生，股东大会选举产生 3 名非职工代表监事。

公司经营层高级管理人员包括总经理 1 人，财务总监 1 人，副总经理 7 人，其中 1 名副总经理兼任董事会秘书。公司高级管理人员由董事会聘任，总理由公司董事会聘任，对董事会负责。经营管理层负责组织实施股东大会决议、董事会决议事项，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。公司中层、基层及后备管理人员由上级管理人员管理；公司按集团战略管控模式对各分子公司实施分级授权的控制管理。

公司建立了对高层领导以《经营班子薪酬管理暂行办法》为依据、以公司经营责任目标为主要内容的考评、激励和约束机制；成立了隶属于董事会下属审计委员会领导的内部审计监察部，建立相关的内部审计等制度。公司建立了全面预算管理体制和能够涵盖公司全部重要活动并对内部和外部信息进行搜集、整理和反馈的有效信息系统，及时地将相关信息向相关人员进行有效的传递，为相关人员的监管和决策提供了保证。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2、管理体制

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好

公司总部设有董事长总裁办公室、行政事务总部、企业管理总部、人力资源管理总部、审计监察部、财务管理总部、基础设施建设总部、证券部、投资管理部、市场部、设计研究总院（技术中心）、供应部、质量精益管理部、国际业务部、新产品拓展事业部、环保事业部、桥梁产品事业部和北京分公司等职能部门。此外，还包括四川眉山市新筑建设机械有限公司（以下简称“眉山新筑”）、成都市混凝土机械设备有限公司（以下简称“新筑混凝土”）、合肥新筑机械有限责任公司（以下简称“合肥新筑”）和四川新筑精坯锻造有限公司（以下简称“新筑精坯”）等 4 家全资子公司。

公司桥梁构件方面生产布局按产品类别的生产流程、产品加工精度要求、配套方式、就近装配等原则下设黄石桥厂区、花桥厂区及合肥新筑、新筑精坯，生产桥梁支座、预应力锚具及屏障产品和伸缩缝等功能部件；工程机械方面生产布局为在成都新津县设立新筑混凝土，在眉山市设立眉山新筑，分别生产混凝土搅拌产品和摊铺机、小型挖掘机等。

财务管理方面，公司依据《会计法》和国家统一的会计控制规范，建立并制定了财务核算制度，明确会计凭证、会计账簿和会计报表的处理程序，建立和完善了会计档案保管和会计交接办法，实行会计人员岗位责任制，以充分发挥会计的监督职能，有效加强对原始凭证、财务收支的审核监督和资产保护控制。公司设有由董事长任主任、总经理和财务总监为副主任的“资金管理委员会”。财务部是资金管理的执行部门，在公司财务总监领导下履行公司资金全日常管理职责。公司资金实行统筹调度、分级授权的管理模式，并负责全公司筹融资计划及实施，以确保公司资金链的安全。

成本管理方面，公司每年初在公司经营计划保证预案中将降低成本工作作为一项重点，各部门、分厂制定详细的分解项目以及保证措施，每月跟踪完成情况。每月初由财务处牵头召开公司级成本分析会，确定各分厂、部门当月具体降成本目标，过程中每周召开成本分析会，每月对成本完成情况纳入经济责任制考核方案实施。目前，公司具备完整、先进的成本核算体系及日常监控管理手段，近几年公司内部成本控制全部超额完成年初确定目标。

销售管理方面，公司实行以销定产，各分公司销售员具体负责分管区域用户的所有营销任务及营销服务，负责用户与公司内部之间的沟通、接洽与衔接以及新用户的开发、储备及其信息的收集与反馈。公司对用户实行信用档案管理，同时每一个用户的赊销政策需经销售部门主管领导

同意后报总经理办公会研究决定。

安全生产方面，公司建有较为健全的安全生产管理制度及程序，坚持执行日常安全检查，及各项综合、专项安全检查；公司与各分支机构、职能部室签订安全生产责任状，各基层单位层层签定安全生产责任状，做到安全目标分解下沉和工作责任落实；建立员工互保工作机制，员工之间安全互保协议书签定率达100%；实施安全月评比、季奖励和现场管理月评比与奖励机制，进一步健全安全生产事故指标控制体系。

质量管理方面，公司目前建立了ISO9001质量管理体系、ISO10012测量管理体系、CRCC铁路产品认证体系、欧盟CE认证体系、公路生产许可证认证体系等国际、国内主要质量管理体系，是行业内首家通过客运专线铁路桥梁支座CRCC认证、欧盟桥梁支座CE认证的企业，也是行业内部通过相关产品认证的产品链最长、规格型号最多的企业之一。公司始终奉行“质量成本是企业最大的成本”的价值观，使之成为公司文化的核心；质量意识不仅是每名员工的必修课，而且得到了全员的深刻理解与奉行；公司QC小组不仅多次获得国家、省市级优秀质量管理小组相关奖项，而且奠定了公司质量管理体系不断改进和完善的基础。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

五、经营与竞争分析

公司自2001年设立以来，主要从事桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具等铁路、公路桥梁功能部件业务。桥梁功能部件是关系到桥梁质量和安全的关键部件之一。经过多年的积累，公司具备在桥梁功能部件领域从研发、设计、生产、销售到售后服务等提供整体解决方案的能力，同时公司也从事路面施工和养护设备(包括摊铺机、挖掘机等)、混凝土机械设备等产品的研发、生产、销售和服务。公司从2009年开始生产和销售声屏障产品，2010年声屏障产品市场占有率位居前列。公司的桥梁构件产品近三年收入有一定波动，这也与我国的桥梁方面基础建设投资高度相关，工程机械产品近三年收入呈上升趋势。公司的主营收入和毛利率情况如下表所示：

表1 公司主营业务情况(单位: 万元)

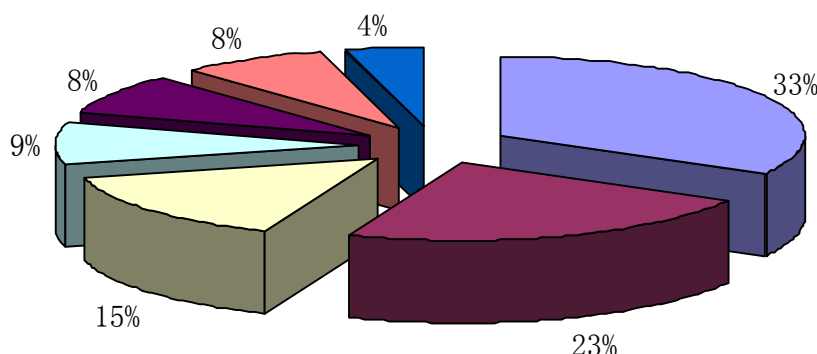
分行业/分产品	营业收入			营业成本			毛利率(%)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
声屏障		688.63	46,263.23		539.05	29,820.06		21.72	35.9
桥梁支座	50,920.01	58,849.90	32,012.91	30,274.79	36,786.04	18,298.68	40.54	37.49	35.54
搅拌设备	2,232.99	7,166.49	20,716.50	1,632.00	4,960.21	14,032.41	26.91	30.79	42.83
路面施工机械	3,673.13	7,828.90	12,360.92	2,108.00	5,500.60	8,742.80	42.61	29.74	32.26
预应力锚具	4,318.05	15,050.56	11,507.51	4,351.81	12,160.27	9,767.32	-0.78	19.2	29.27
桥梁伸缩装置	6,465.07	4,928.47	10,949.08	4,119.77	3,287.65	6,682.63	36.28	33.29	15.12
其他	3,332.48	7,767.90	5,806.25	2,381.81	5,980.03	3,310.38	28.52	23.01	42.99
合 计	70,941.73	102,280.84	139,616.41	44,868.18	69,213.84	90,654.27	36.71	31.51	34.31

资料来源：Wind、联合评级搜集整理

从收入构成看，2010年对公司营业收入贡献较高的依次为声（风）屏障、桥梁支座、混凝土搅拌设备、路面施工机械、预应力锚具和桥梁伸缩装置。

从毛利率看，公司的声屏障产品2010年大幅提升，主要是公司中标京沪高铁声屏障项目，产量大幅增长后产生规模效益，劳动生产率大幅提高所致。

图2 2010年公司营业收入构成



■ 声屏障(吸声板) ■ 桥梁支座 ■ 搅拌设备 ■ 路面施工机械 ■ 预应力锚具 ■ 桥梁伸缩装置(%) ■ 其他

资料来源：根据公司提供资料整理

依据公司产品特点，可将其主营业务分为桥梁构件、声屏障和工程机械三个板块进行分析：

桥梁构件板块

1、经营环境

我国对铁路、公路建设的不断投入为桥梁构件行业带来良好的发展机遇，公司在利润率最高、成长性最好的高速铁路客运专线桥梁支座和桥梁伸缩装置市场具有很强的竞争优势

公司的桥梁构件板块的主要产品分为桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具三大产品。

(1) 桥梁支座行业

铁路桥梁支座

铁路建设具有较强的刚性，且周期性较长。根据铁道部《关于第一次调整 2011 年基本建设计划的通知》（铁计函【2011】249 号），2011 年基本建设投资总规模为 6,000 亿元。大批铁路线路的建设，为国内已获得 CRCC³ 认证的桥梁功能部件及工程材料企业带来了巨大的市场空间。

国际国内经济形势波动对国内未来几年的铁路建设基本不会带来太大影响，预计未来几年铁路建设投资的形势都将比较乐观。未来 3~5 年，铁路建设将经历一个黄金发展阶段，年平均投资额将有望保持在 5,500~6,500 亿左右。根据相关统计，每年投入的 6,000 亿元中，将有约 4,000 亿元投资于铁路、桥梁、隧道及车站的建设。

铁路桥梁支座按其技术水平高低及加工特点，可细分成高速铁路客运专线桥梁支座、普速客货混线铁路桥梁支座、铁路桥梁连续梁支座等三类主要产品。根据 2009 年桥梁功能部件行业各企业在铁路桥梁支座市场的中标情况统计，衡水宝力工程橡胶有限公司（简称“衡水宝力”）市场占有率为 17.69%，位居第一，公司的市场占有率为 12.07%，位居行业第二，其余几家重点企业分别为衡水橡胶股份有限公司（简称“衡水橡胶”）、衡水中铁建工程橡胶有限责任公司（简称“衡水中铁建”）、株洲时代新材料科技股份有限公司（简称“时代新材”）等。

在高速铁路客运专线桥梁支座方面，高速铁路客运专线桥梁支座细分市场是桥梁支座行业中成长最快、发展潜力较大、市场门槛较高、行业管理较规范和毛利率较高的市场。鉴于高速铁路客运专线对安全的严格要求，铁道部对参与竞争的企业实行 CRCC 认证管理方式，设立了较高的技术门槛。2005 年底铁道部在全国进行考察后，选择了 10 多家桥梁支座生产企业参与国内高速

³中铁铁路产品认证中心的简称，2001 年 4 月，铁道部在铁道部产品质量监督检验中心的基础上成立

铁路客运专线桥梁支座的技术许可及支座生产，并要求中标企业在一年内通过 CRCC 认证。公司在 2006 年度的第一轮竞标评选中，以雄厚的技术实力和规范的管理方案，获得高速铁路客运专线桥梁支座第一标，并按要求在 2006 年度率先通过了 CRCC 认证。截至 2010 年 6 月，共有 16 家企业通过了铁路桥梁支座认证资格。

在普速客货混线铁路桥梁支座方面，普速客货混线铁路桥梁支座主要用于时速小于 250 公里的客货混线铁路桥梁，最初的产品系列为铁道部专业设计院设计的 TPZB 系列支座和铁科院设计的 YZM 系列支座。2007 年 6 月，铁道部专业设计院根据铁道部对混线铁路的发展提出技术进步的要求，将用于混线铁路桥梁的支座进行了重新设计，并由铁道部批准为 8160 系列。公司已于 2007 年 7 月正式获得了该系列支座的授权，具有了进入该细分市场的资质。该产品的毛利率略低于高速铁路客运专线桥梁支座。

在铁路桥梁连续梁支座方面，铁路桥梁连续梁支座细分市场也是桥梁支座行业中市场门槛较高、行业管理较规范和毛利率较高的市场。连续梁属于特殊结构桥梁，连续梁支座设计吨位超出铁道部通用参考图使用范围，因此铁道部允许各企业在设计时可根据桥梁具体情况进行选型设计。因连续梁支座设计吨位大，且不易更换，对使用寿命要求更高，一般选用球型钢支座。但大吨位球型支座对企业的技术水平、生产能力、质量管理等方面要求更高，因此该产品具有较高的技术含量，毛利率也较高。目前在國內的主要生产企业不足五家，公司参与研发的 KTQZ 系列球型支座通过了铁道部的专家评审，并于 2009 年 1 月获得了铁道第三勘察设计院集团有限公司与铁科院的 KTQZ 球型支座的技术授权，从而在该细分市场具有一定的竞争优势。

公路桥梁支座

自 90 年代大规模开展公路建设以来，我国公路桥梁建设得到极大发展。根据交通运输部已确定的公路交通发展的具体目标，到 2020 年全国公路总里程将达到 250 多万公里，其中国家高速公路里程为 8.5 万公里。根据交通运输部公布的数据，在未来 3-5 年，国家对公路基础设施投资将比原计划增加 60%。至 2020 年，我国将兴建大中小桥梁约 20 万座，总长度超过 1 万公里，其中大跨径桥梁也将超过百座。上述公路桥梁的建设，预计将为公路桥梁功能部件及工程材料市场带来稳定增长。公路桥梁支座按其跨度大小分为大跨度公路桥梁支座、中小跨度公路桥梁支座。

在大跨度公路桥梁支座方面，大跨度公路桥梁所用支座承载能力一般在 25,000kN-60,000kN 之间，属于大吨位支座。随着我国桥梁建设水平的提升，目前正在设计的最大承载力支座已达 220,000kN，特殊结构的支座还在不断涌现。制造具有大承载能力的大吨位支座需要大型的加工设备，同时新结构的开发还对试验验证设备提出了更高的要求。由于技术及设备进入门槛较高，该细分市场具有较高的毛利。

中小跨度公路桥梁支座市场是一个需求量大，并相对稳定的细分市场，主要产品为符合交通运输部相关行业标准的板式橡胶支座和盆式橡胶支座。由于行业标准技术水平较低，许可证管理门槛较低，取得许可证的企业多达 85 家，市场竞争相对充分，因而该细分市场毛利率较低。随着交通运输部对该细分市场的规范，预计实际参与竞争的企业将逐渐减少，该细分市场的毛利率将会有缓慢回升。鉴于该细分市场竞争激烈，公司从 2006 年开始减少了在该细分市场的投入，把主要投入用于铁路桥梁支座的技术开发与技改。

公路桥梁支座的市场份额分布较为分散，这与多达 85 家企业获得公路桥梁支座生产许可证有一定关系。在获得许可证的 85 家企业中，多数企业只获得了盆式或板式橡胶支座中的一种产品的生产许可证，而且获得许可的产品规格型号各不相同。而公司所获公路桥梁支座许可证在品种和规格型号方面较为齐全。2008 年行业内主要企业在公路桥梁支座细分市场的占有率分别为：衡水

中铁建占 5.96%、衡水橡胶占 5.53%、衡水宝力占 4.43%、公司占 3.20%等（数据来源：汉鼎咨询）。从排名上看，公司市场占有率位居第四。公司将逐步调整在该细分市场上的经营策略，加大对减隔震和减隔振公路桥梁支座等新产品的研发力度，解决这类新型支座的批量生产和检测问题，使之成为公司扩张市场份额，保持较高毛利率的新增长点。

（2）桥梁伸缩装置行业

铁路桥梁伸缩装置

铁路桥梁伸缩装置市场是一个与高速铁路客运专线桥梁支座市场相同、增长潜力较大的市场，且该产品毛利率较高。

公司是国内首先研制开发出模数式型钢桥梁伸缩装置并投入生产的企业之一，“客运专线桥梁伸缩装置的基本结构胶条嵌入方式”为公司专利（专利号：ZL200620034986.5、ZL200720079138.0），被铁道部列入客运专线桥梁伸缩装置标准梁图（图号：8388 系列）。公司在铁路桥梁伸缩装置细分市场主要的竞争对手有：衡水宝力、衡水中铁建、衡水橡胶等。

铁路桥梁伸缩装置市场份额分布也较为分散。由于公司在该细分市场具有较强的技术优势，预计生产能力和资金瓶颈得到缓解后，公司在该细分市场的市场占有率将会得到提升。

公路桥梁伸缩装置

在大跨度公路桥梁伸缩装置方面，由于大跨度桥梁伸缩装置在动力学和运动学方面的特殊要求，在可靠性方面有着非常严格的要求，因而该细分市场技术门槛高，毛利率也较高。国外品牌企业在该细分市场一直具有较强的竞争优势。2001 年，公司率先打破国外企业的垄断，为重庆大佛寺长江大桥提供了位移量达 1120mm 的伸缩装置，该伸缩装置经过多年的运行考验，目前运营状态仍然良好。2007 年 6 月，在目前全球最大的公铁两用桥——武汉天兴洲长江大桥伸缩装置的招投标中，全球共 7 家著名厂商参与竞标，作为国内唯一参与竞标的厂商，公司获得了该座桥梁伸缩装置的设计、制造和安装服务合同。公司作为在该细分市场能直接与国外企业竞争的企业，与国内同行业相比具有较强的技术优势。

最近公司已中标武汉二七长江大桥的超大位移伸缩装置（位移量 2000mm，25 缝）进一步的打破国外公司在位移量 1500mm 以上超大位移伸缩装置的绝对垄断。

中小跨度公路桥梁伸缩装置细分市场需求量相对稳定。该产品无生产许可证管理的限制，因而进入门槛较低。该市场约有 100 多家企业参与竞争，其中 80% 的厂家年销售额低于 1,000 万元，毛利率较低。公司在公路桥梁伸缩装置细分市场主要的竞争对手有：宁波路宝科技实业集团有限公司、新津腾中筑路机械有限公司、衡水宝力等。

公路桥梁伸缩装置市场份额分布比较集中，主要面向该市场的高端。由于公司在伸缩装置产品上拥有多项专利，并且能够提供从伸缩装置生产到工程安装全过程的作业与服务，因而拥有技术优势和成本优势，其产品有相对较高的毛利率。

（3）预应力锚具行业

预应力锚具是标准桥梁功能部件之一，每年均有 15~20 亿元的市场规模，共有 120 家左右的企业参与竞争，毛利率较低。

铁道部对用于高速铁路客运专线的预应力锚具采用 CRCC 认证管理模式，截至 2010 年 6 月共有 19 家企业取得过 CRCC 资格认证。铁道部对通过认证后的生产企业有严格的复审检查制度，预计新的标准发布后和在 CRCC 认证的作用下，预应力锚具市场中竞争程度将下降。

用于公路桥梁的预应力锚具目前尚未开始许可证管理。但交通运输部门正在组织对该行业标准进行修改，以提高技术水平与进入门槛。公司作为主要的修改起草单位，提供一些重要的技术

参数和试验检验手段的编写资料。公司在预应力锚具细分市场主要的竞争对手有：柳州欧维姆机械股份有限公司（简称“柳州欧维姆”）、江阴法尔胜毅强工程材料有限公司（简称“江阴法尔胜”）、杭州浙锚预应力有限公司等。

预应力锚具市场份额分布相对集中，柳州欧维姆市场占有率最高，公司目前的市场占有率已接近 2%。公司在募投项目之精坯锻造基地建设完成后，将具有在预应力锚具制造方面领先的质量优势和成本优势，进一步的提升预应力产品的市场份额和盈利能力。

表2 桥梁部件行业主要企业一览

企业名称	优势产品	产能（2008 年）	备注
衡水宝力	公路、铁路桥梁支座；伸缩装置	支座：8 万座/年，伸缩装置：12 万延米/年	首批通过铁路产品 CRCC 认证
衡水橡胶	公路、铁路桥梁支座；伸缩装置	支座：5 万座/年，伸缩装置：10 万延米/年	铁路桥梁支座通过 CRCC 认证
衡水中铁建	公路、铁路桥梁支座；伸缩装置	支座：5 万座/年，伸缩装置：10 万延米/年	第二批通过铁路产品 CRCC 认证
新筑股份	公路、铁路桥梁支座；伸缩装置；预应力锚具	支座：4 万座/年，伸缩装置：10 万延米/年；预应力锚具：400 万孔/年	首批通过铁路产品 CRCC 认证
时代新材	公路、铁路桥梁支座	4 万座/年	本行业目前唯一的上市公司
柳州欧维姆	预应力锚具	1500 万孔/年	首批通过预应力锚具 CRCC 认证
江阴法尔胜	预应力锚具	800 万孔/年	可生产各种锚固设备

资料来源：根据公开资料整理

综合看，桥梁构件市场竞争较激烈，但公司在利润率最高、成长性最好的高速铁路客运专线桥梁支座和桥梁伸缩装置这两个细分市场具有很强的竞争优势，已逐步成为国内桥梁功能部件行业中的领先者之一。

2、生产情况

公司桥梁构件订单饱满，近三年产销率保持较高水平

公司的桥梁构件板块主要由桥梁事业部生产，其近三年产能情况如下表所示。

表 3 公司近三年产能情况

产品类别	2008 年	2009 年	2010 年
盆式橡胶支座（座）	40,000	60,000	80,000
板式橡胶支座（m ³ ）	1,000	1,000	1,000
伸缩装置（延米）	100,000	100,000	100,000
预应力锚具（万孔）	400	800	1000

资料来源：公司提供

不同的桥梁功能部件及工程材料细分市场毛利率水平也有较大的差异。铁路桥梁功能部件及工程材料由于实行较严格的 CRCC 认证，竞争对手相对较少，从而使毛利率维持在较高水平；大跨度桥梁支座、大位移量伸缩装置以及特殊桥梁功能部件及工程材料（公司开发的高阻尼支座、铅芯板式橡胶支座、阻尼器、声屏障等）由于技术门槛较高，也能保持较高的毛利率；而普通的中小跨度公路桥梁支座、伸缩装置、公路用预应力锚具等产品处于充分竞争的市场，毛利率较低。

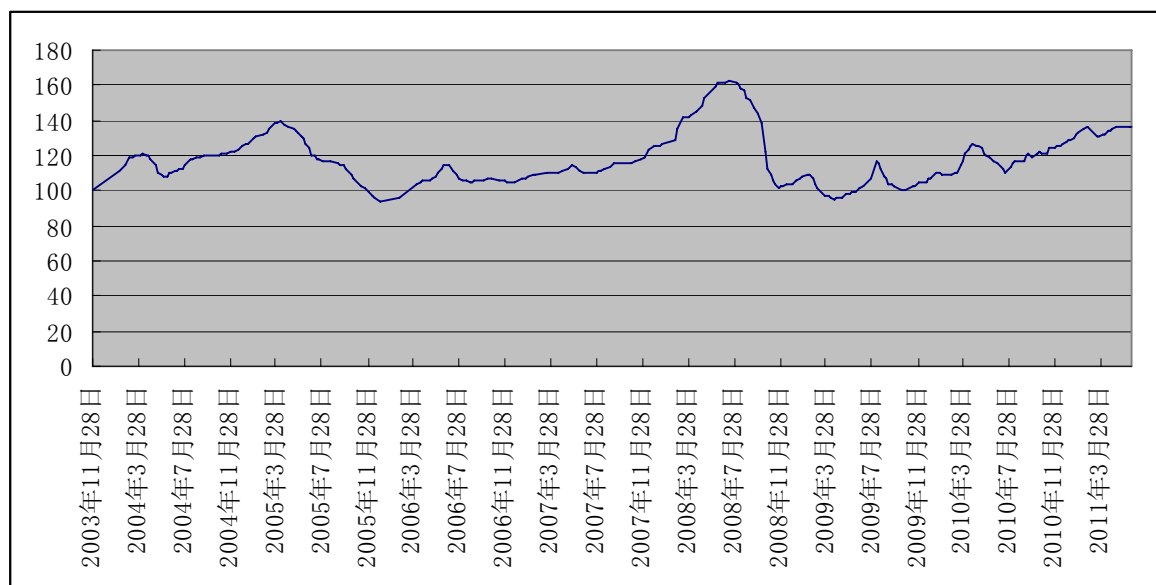
公司产品的产销率平均在 90%以上，由于公司下游行业主要为土建施工，公司供货周期较长，且运输半径较大，由此导致公司每年未发货商品金额较大；若考虑发出商品，则产销率均保持在 100%左右。

3、原料采购

钢材等原材料价格的波动加大了公司成本控制的难度

公司桥梁构件板块的原材料主要为钢板，其采购商也要求进行相关认证，因此供应商也相对集中，主要供应商有成都市天蓉商贸有限责任公司、成都正祥铸造有限责任公司、成都市籍田机械厂、双流机场蜀建物资有限公司和成都展志商贸有限公司，供应商集中度约为 50%。采购方式主要由公司供应部招标采购；价格一般随钢铁市场价格走势波动。

图3 我国钢材价格指数（2003年11月28日～2011年6月17日）



资料来源：wind资讯

近几年钢材价格波动较大，钢材等原材料价格的波动加大了公司成本控制的难度。

4、市场销售

公司桥梁构件产品大多通过招标销售，高端产品市场占有率较高

公司在全省省会城市设有销售分公司，进行市场信息的收集和分析，进行售后服务等工作。公司产品大多通过招标销售，公司桥梁构件板块主营产品平均销售单位价格变化情况如下表：

表4 公司桥梁构件板块主营产品平均销售单位价格变化情况

项目		2008 年		2009 年		2010 年	
		金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
CKPZ 铁路支座（元/座）	单位售价	12,925.50	0.99%	6,365.97	-50.75%	7,674.01	20.55%
	毛利率	50.03%	8.41%	37.90%	-24.25%	43.81%	15.60%
KTPZ 铁路支座（元/座）	单位售价	12,549.36	-16.51%	6,638.48	-47.10%	5,960.78	-10.21%
	毛利率	34.69%	9.11%	35.32%	1.81%	41.61%	17.80%
球型支座（元/座）	单位售价	33,745.76	-	21,048.36	-37.63%	21,795.36	3.55%
	毛利率	42.24%	-	44.03%	4.25%	57.66%	30.95%
其他铁路桥梁支座（元/座）	单位售价	9,324.27	55.92%	4,682.11	-49.79%	5,228.78	11.68%
	毛利率	42.87%	-8.79%	43.79%	2.15%	41.87%	-4.37%
大吨位公路盆式支座（元/座）	单位售价	25,873.90	75.30%	14,801.60	-42.79%	17,891.01	20.87%
	毛利率	50.42%	57.37%	37.25%	-26.13%	49.44%	32.73%
中、小吨位公路盆式支座（元/座）	单位售价	4,883.31	14.38%	5,697.28	16.67%	4,849.92	-14.87%
	毛利率	25.06%	71.71%	31.85%	27.09%	33.79%	6.07%
板式橡胶支座	单位售价	14.25	210.47%	6.39	-55.16%	6.81	6.56%

(万元/m ³)	毛利率	25.66%	-6.50%	26.55%	3.47%	40.88%	53.97%
铁路桥梁伸缩装置(元/延米)	单位售价	547.30	-16.70%	392.46	-28.29%	389.06	-0.86%
	毛利率	43.40%	-17.25%	37.46%	-13.69%	47.57%	27.00%
公路桥梁伸缩装置(元/延米)	单位售价	1,143.87	27.93%	1,329.55	16.23%	1,114.60	-16.17%
	毛利率	32.27%	17.78%	29.28%	-9.25%	33.01%	12.72%
预应力锚具(元/孔)	单位售价	17.00	-	18.32	7.76%	17.68	-3.51%
	毛利率	-0.78%	-	19.20%	-	19.96%	3.95%

资料来源：公司提供

公司桥梁构件产品的价格 2009 年比 2008 年大幅下降，主要是由于受金融危机影响，需求下降所致，2010 年在我国各项基建投资拉动之下，铁路、公路建设增多，公司产品售价也有一定的上升。

综合看，随着我国铁路、公路建设投资的不断增长，桥梁构件行业具有较好的发展前景。公司桥梁构件中高端产品市场占有率较高。

声（风）屏障板块

1、经营环境

我国高铁的快速发展给声（风）屏障行业带来了良好的市场机遇

自从 1964 年世界上第一条高速铁路在日本诞生以来，铁路高速化已成为当今世界铁路发展的一个重要趋势。而铁路噪声是铁路运输的副产品，伴随着铁路的诞生和发展。随着铁路运输的发展和人民群众生活标准的提高，铁路噪声问题日益严重。日本新干线穿越人口密集区域的时候遭到沿线居民不断的投诉和强烈的抗议。从 20 世纪 70 年代开始，各国特别是日本开展了高速 200km/h 以上列车的降噪研究，并取得了很大的进展。80 年代几个主要国家的研究水平也达到了一定的高度。

目前，噪声对环境的污染已经成了一个世界性的问题，它与空气污染、水污染一起被列为当今世界三大主要污染源。其中交通噪声占较大比重。而铁路的高速化也增加了交通噪声污染的程度。要进一步把噪声降到国家允许的范围内，世界各国都无例外地选择了声屏障，以切断噪声的传播途径。

自我国于 2003 年 12 月开通了第一条时速 200km/h 的铁路-秦沈快速客运专线后，我国的高铁保持快速发展的态势，目前我国已是世界上高铁速度最快的国家，2011 年 6 月 30 日京-沪高铁已开通，并且多条高速铁路(客运专线)都已开工。未来 10~20 年间，我国铁路高速化进程将大大加速。高速铁路噪声污染问题是摆在我国铁路科研技术人员面前的一项崭新的课题。

按照国家环境保护部 2008 年 10 月 1 日修订发布的《声环境质量标准》和新实施的《社会生活环境噪声排放标准》要求，住宅夜间室内噪声标准不超过 30 分贝，这就意味着达到了 1993 年版标准中高级别墅的要求，标志着任何影响住户休息的噪声干扰都将被禁止或应被治理消除。

2007 年年底国家发改委在《综合交通网中长期发展规划》中将 2020 年的营运里程提高到 12 万公里。2008 年年底，随着积极财政政策的出台，铁道部对《中长期铁路网规划》进行了调整。

《中长期铁路网规划》计划建设客运专线 1.6 万公里以上，建立省会城市及大中城市间的快速客运通道，以及环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区三个城际快速客运系统；同时完善西部地区和东中部铁路网络结构，到 2020 年建设新线约 4.1 万公里，以扩大西部路网规模为主，形成西北、西南进出境国际铁路通道，西北至华北新通道，西北至西南新通道，新疆至青海、西藏的便捷通道。

我国铁路面临跨越式发展，未来三年年均投资在 5000-6500 亿元，同时，我国铁路建设以高速铁路为重点。目前我国高铁列车采用分散动力牵引，运行时噪音大、穿透力强，容易对附近居

民造成影响。由于我国高铁线路的安全设施建设主要参照日本，因此已有线路和新建线路两侧安装声屏障以减少噪音污染及防止行人穿行必将成为未来发展趋势。

铁道部在我国铁路发展的中长期计划中对珠三角、长三角和环渤海湾的城市群间的城际轨道交通进行了规划，部分已投入建设；自京津城际通车以来，城际快速铁路为城市群的经济带来的示范效应，刺激了各省市地方政府发展城际铁路的积极性，各省都在积极规划省内城市间的快速轨道的发展。如：广东省制定了总计 1,800 公里的发展计划；辽宁省制定了以沈阳为中心及辽东半岛的两个城市群计划；湖南省制定了以长、珠、潭为中心，覆盖岳阳、常德等省内大中型城市的发展计划。总之，城市群间的快速城际铁路将会成为铁路投资的第三次浪潮，为声（风）屏障行业带来了良好的市场机遇。

声屏障类产品由于市场形成时间较短，2010 前基本体现为市场寡头垄断特征，2010 年下半年市场格局发生了较大变化，在具有标志性意义的京沪线项目上，投标总金额为 38 亿元左右，中标企业为 7 家。新筑股份目前已攻克了世界型高速铁路（380km/h）噪声治理的难题，为京沪高铁声屏障的应用提供了完整的解决方案，并能提供完整的高铁声屏障计算模型及相关数据处理。从市场竞争情况看，2010 年公司的高铁声屏障产品市场占有率第一。主要竞争对手有中铁泰可特、南京新光、山西尚风、江苏一环、江苏远兴等。

2、生产情况

公司生产设备先进，生产效率高，并建立了国内声屏障供应厂商中最大的检测实验室，产品性能稳定可靠

公司的声屏障产品的生产由环保事业部开展，环保事业部采用事业部总经理负责制；环保事业部占地面积 300 余亩（加上合肥基地，共计占地约 600 亩），独立车间 14 个，拥有背板开卷校平线、冲压生产线、H 钢表处理生产线、单元板喷涂生产线、加工中心、数控机床等 300 余台/套生产设备，设备成新率为 95%以上，具有卷带开平、冲压成形、表面处理、产品包装等全系列、全过程、全封闭的生产能力。2009 年，声屏障产品开始投放市场，先后用于成灌高铁、深圳地铁、茂县公路、昌九高铁、京沪高铁及京沪高铁等项目。近期，又在哈大线中标。

环保事业部根据公司年度成本管理目标制定其年度成本管理目标，并落实到各具体的项目中。各项目完成后，要进行财务核算，并按照有关奖惩措施予以奖惩。生产过程采取精益化管理，通过工艺和工序优化以及生产流程改造等各种手段，来实现生产效率的最大化，从而降低生产成本。公司建立了国内声屏障供应厂商中最大的检测实验室，通过理论计算和实际检测，提供最好、最可靠的产品。公司从线路的环评噪声报告开始，提供现场噪声测试、声屏障设计、声屏障制造、声屏障安装、服务、声屏障检测、维护与更换解决方案。

3、原料采购

公司通过制定科学、合理的物料需求计划，严格各类原材料的招投标制度，充分利用招标采购、议价采购等多种方式

公司严格各类原材料的招投标制度，通过积极谈判，充分利用招标采购、议价采购等多种方式，制定科学、合理的物料需求计划，明确各种物料的交付时间和数量，保持一个较为合理的安全库存量；供应科严格执行物料需求计划，要求供应商按期到货，既要保证生产用料，也要减少仓储成本；原材料库房要按照物料计划严格控制入库，实行总量控制，不能超计划收货及入库。严格实行定额领、发料制度，对低值易耗品要制定消耗指标，并落实相应奖惩措施。

4、市场销售

公司高铁声屏障产品技术领先，市场占有率较高

公司声屏障产品，就线路而言，以高速铁路和城际客专声屏障为主，以普速铁路（含地铁声屏障）和公路声屏障为辅；就类型而言，以金属插板式声屏障和混凝土声屏障为主，其它类型声屏障和降噪、消音、污水处理设备为辅。从营销方式来看，由于声屏障属于大宗工程类产品，主要采用直销方式。

总体看，我国高速铁路的快速发展为公司的声（风）屏障业务提供了广阔的发展空间，公司产品技术领先，市场占有率高，技术研发实力较强、高端产品市场竞争优势明显。

工程机械板块

1、经营环境

近三年工程机械行业保持很高的景气度，随着我国国民经济的发展和城市化进程的加快，工程机械行业未来仍具有较大的发展空间

工程机械行业近年持续保持高位运行，在“十二五”期间，国家一系列基建投资规划的出台又为国内工程机械行业的持续上升提供了保障：水利投资或达 4 万亿元，铁路投资将超 3 万亿元，保障房建设将投 1.4 万亿元。按照惯例，一般基础设施建设投资总额中会有 5%~8% 用来购买工程机械设备，因此，未来几年工程机械行业仍然会保持较高的增长幅度。目前工程机械行业处于加速期，随着国家基础建设投资的不断加大，特别是新一轮的铁路建设、县乡级的公路网建设、城乡一体化建设、西部大开发、振兴东北老工业基地、南水北调等工程的相继开工，基础建设如道路、市政、场站需要大量的维护、养护量加大，需要大量的施工机械产品。工程机械行业在相当长的一段时间内将仍然具有广阔的发展前景。

摊铺机

摊铺机是集机械、电气测量与控制 and 液压传动于一体的技术要求较高的工程机械。摊铺机按其性能和结构，可细分为轮式、履带式、机械传动、液压传动等。据中国工程机械工业协会路面与压实机械分会统计，2010 年我国摊铺机总体销量同比增长超过 80%，热销机型仍以 8m 以上大型履带式摊铺机为主。我国摊铺机近几年的市场销量如下表：

表 5 摊铺机近几年的市场销量

年份	2008	2009	2010	2011 年 1~5 月
台量	1179	1595	2780	1955

资料来源：公司提供

从机型来看，在摊铺机技术不断进步，产品日渐趋于高端化的同时，用户成熟度提高，对产品性能和作业质量的要求也逐渐提高。具有较高技术含量和性能稳定性的液压式摊铺机成为市场的主力销售机型，且随着国内对高速公路路面施工认识的进一步加深，8m 以上液压式摊铺机的销量将继续增长。作为传统强势企业，徐工科技、三一重工和华通动力继续占据市场前三。

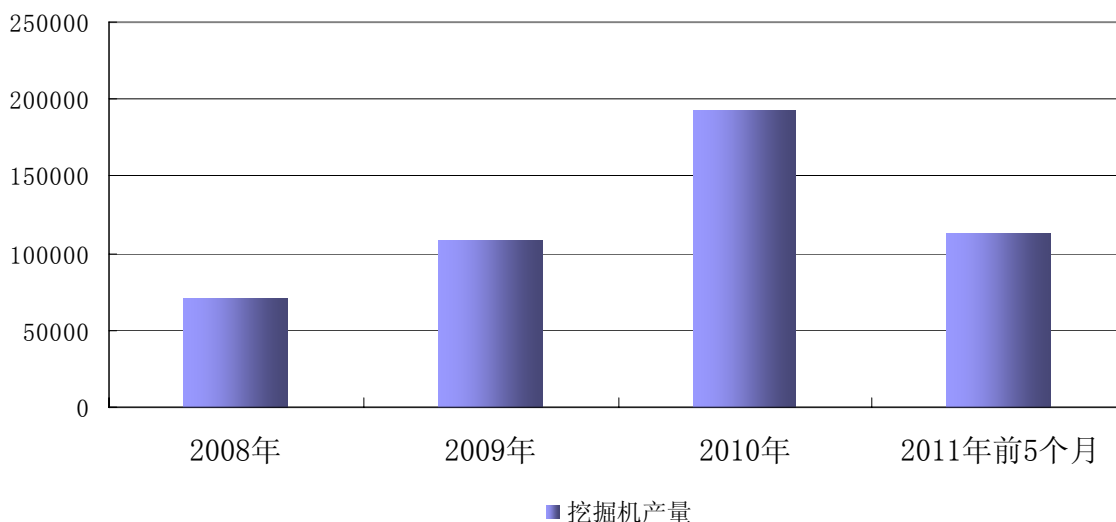
公司的摊铺机面临较好的发展机遇。2009 年我国公路建设资金只有不到 5,000 亿元，2010 年近 7,000 亿元。2011 年交通投资规划用于公路基础设施方面的投资将超过 7,000 亿元。2011 年国家将优先考虑高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。同时，行村通也是 2011 年工作重点之一。与往年相比，作为“十二五”开局之年，2011 年国家在交通建设方面的投入将提高到一个新的高度。而交通设施投资市场化，广泛的社会资本参与，在有效解决施工资金问题的同时，对摊铺机市场的快速发展起到很好的促进作用。2011 年摊铺机市场的继续扩大将不断推动国内摊铺机生产企业的发展，但国产摊铺机与国外品牌的可靠性差距依旧是当前主要存在的问题之一。近几年，国内部分摊铺机生产企业纷纷加大对摊铺机市场的资本投入，扩大摊铺机产品宣传，提高其产品竞争力。同样，企业在开拓国内市场的同时也要瞄准国际市场，从技术、可靠性方面入手，真正用实力拓

展海外市场。良好的竞争环境更是同类企业间持久发展的基础，提高技术水平、增强获利能力是国内摊铺机企业面对今后市场竞争最有效的生存途径。

挖掘机

挖掘机是近几年工程机械行业内最热门的产品，其产量近三年保持高速增长（如下图）。

图 4 2008~2010 年及 2011 年前 5 月我国挖掘机产量（单位：台）



资料来源：wind 资讯

我国的挖掘机销量从 2008 年的 76,737 台，到 2009 年的 93,018 台，再到 2010 年的 165,804 台，在金融危机后的短短三年里，挖掘机销量迅猛增长。2011 年前 5 月销售量就突破 100,000 台，同比累计销量同比增长 36%。

从各吨位的销售情况来看，20-25T 的挖掘机产品仍然是市场上热门的销售机型，其次为 6-10T 的挖掘机产品，据预测随着水利设施建设的逐步开展，投资力度的加大，15T 以下机型区间的挖掘机销量有望有新的突破。

搅拌站设备

混凝土搅拌设备属于混凝土机械，一般细分为简易站、商品站和工程站等。搅拌站设备主要生产企业经营规模、市场占有率、市场分类情况如下表：

表 6 2010 年同行业主要搅拌站设备生产企业生产规模、市场占有率、市场分类比较

公司	年生产规模	价格	技术	占有率	主要搅拌产品种类	市场分类分析
三一重工	1700 台	高端	中	33.33%	混凝土（HZS90 以上的）	以城市商品混凝土、铁路混凝土搅拌站为主的中高端市场
中联重科	1500 台	高端	中	29.41%	混凝土（HZS90 以上的）	以城市商品混凝土、铁路混凝土搅拌站为主的中高端市场
南方路机	450 台	中高	高	8.8%	稳定土系列、混凝土 WCB300-WCB800 HZS60-HZS180	以城市商品混凝土、公路、铁路、机场、水利混凝土、稳定土搅拌站为主的中高端市场
山东方圆	500 台	低端	中	9.8%	稳定土系列、混凝土（大、中、小型，以（HZS25-75）简易式搅拌站为主的低端市场）	以公路混凝土、稳定土搅拌站为主的中低端市场，特别是小型施工项目的简易式搅拌站市场
新筑股份	350 台	中高	高	6.86%	稳定土、混凝土 WCB300-WCB600 HZS60-HZS180	以公路、铁路、机场、水利混凝土、稳定土搅拌站为主的中高端市场

辽宁海诺	300 台	中高	中	5.9%	混凝土 HZS60-HZS180	以城市商品混凝土、公路、铁路混凝土搅拌站为主的中低端市场
上海华建	300 台	中高	中高	5.9%	混凝土 HZS60-HZS200	以城市商品混凝土、水利混凝土搅拌站为主的中高端市场

资料来源：根据公司提供数据整理

2、生产情况

目前公司工程机械产品以小型挖掘机、摊铺机为主，混凝土搅拌站设备为辅

眉山新筑负责摊铺机和挖掘机的生产和销售；新筑混凝土负责搅拌站产品的生产和销售。

眉山新筑目前具有年产筑养护机械产品 200 台套、挖掘机 500 台的生能力。挖掘机项目处于生产初期，已经投放市场销售的新筑牌挖掘机为 6T、6.5T 和 9T 三款，累计销量近 300 台，目前主要销售产品为 6.5T 和 9T，市场售价在行业处于中等偏上。2011 年 1 季度，公司生产摊铺机 26 台、挖掘机 20 台。

新筑混凝土的主要产品有：用于公路、铁路、客专、机场、水利水电及市政基层材料施工的混凝土土搅拌站 WCB300-WCB600；用于公路、铁路、客专、机场、水利水电及市政路面材料施工的混凝土搅拌站 HZS60-HZS180。其主要产品生产能力：600 台套/年，除外购件外 95%以上自制。

表 7 2010 新筑混凝土成本构成情况

成本明细	材料	工资	电费	辅料	车间费用
所占比例 (%)	90.6	5.1	0.4	1.3	2.6

资料来源：公司提供

新筑混凝土的产品采用订单式生产。在接到订单后由销售部门对生产下达生产计划；生产部门根据设备的配置 BOM 表，结合新筑混凝土库存情况向供应部门下达外协、采购计划、向生产车间下达生产计划；生产车间根据生产计划，严格按合同要求的设备配置 BOM 表到各库房领用材料和半成品进行生产。近三年新筑混凝土主要产品产量、销量、销售价格等情况如下表：

表 8 新筑混凝土近三年主要产品产量、销量及销售价格等情况

2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
产量(台套)	销量(台套)	平均销售价格(万元/台)	产量(台套)	销量(台套)	平均销售价格(万元/套)	产量(台套)	销量(台套)	平均销售价格(万元/套)
112	97	86.44	242	222	109.07	44	34	87.90

资料来源：公司提供

3、原料采购

2011 年一季度公司工程机械产品的主要原材料价格有较大的上升

眉山新筑的原材料主要有钢材、马达、减速机和发动机，有较稳定供应商，主要进口件是按年度计划进行配套采购，国产外购件签订年度计划采购合同，按月度生产计划进行发货。眉山新筑的采购量和采购价格如下表所示：

表 9 2010 年和 2011 年一季度眉山新筑的采购情况

主要原材料	采购量		采购价格	
名称	2010 年	2011年3月	2010 年	2011年3月
钢材(吨)	3214.08	821	5135	5640
马达(台)套)	180	30	144500	167000
减速机(台)	228	56	36879	39842
发动机(台)	114	51	46440	46765
轨链(根)	8884	1032	1152	1135

资料来源：公司提供

2011 年一季度眉山新筑和新筑混凝土的主要原材料价格较 2010 年有较大的上升，主要是因为 CPI 上升带动了 PPI 的上涨。

新筑混凝土的原材料情况与眉山新筑的相似。

4、市场销售

公司挖掘机采用代理销售方式，搅拌机和摊铺机采用以直销为主、代理为辅的市场营销模式，产品价格较稳定

公司目前摊铺机、橡胶沥青设备市场占有率为 5%左右，行业排名第五。公司目前产品遍布全国除台湾省的各省区，并出口到东南亚、非洲、俄罗斯等国家。

摊铺机产品的销售采用以直销为主、代理为辅的市场营销模式；由于摊铺机、橡胶沥青设备为理性消费品，单价较大，从进口的 300~400 多万到国产小型机 30 多万不等，用户主要看它的稳定性、可靠性、安全性，对价格的敏感度并不高，但由于近年经济发展过快，摊铺机购买的用户性质发生了较大变化，由国有、集体逐步转向了私营、个体，由于是个体的，对价格的敏感度在加强。从整个摊铺机行业来讲，由于该设备技术含量高、成本高，市场拥有量相对其他机械设备较少，进口设备与国产设备的价差还相对较大，摊铺机、橡胶沥青设备制造企业都会将价格维持在相对较高水平。

表 10 公司的摊铺机价格和毛利率情况

项目		2008 年		2009 年		2010 年	
		金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
摊铺机（万元/台）	单位售价	102.34	-1.19%	98.65	-3.60%	98.79	0.14%
	毛利率	43.00%	14.71%	32.51%	-24.39%	30.62%	-5.83%

资料来源：公司提供

公司挖掘机销售采用代理销售方式。目前在国内建立代理商 20 余家，覆盖国内一半以上的地区。在市场销售价格方面，公司和代理商的结算价格基本一致，只有极少数运输路途较远的地区，在价格上考虑了运输费用补贴。为保证资金流速及安全，目前公司主要采用银行按揭销售。

新筑混凝土的搅拌站设备价格处于市场中高水平。新筑混凝土市场细分定位逐步由高铁、客运专线等建设市场转为以公路为主的传统市场、水利水电建设市场及机场建设市场和辅助商品混凝土市场，其销售也采用以直销为主、代理为辅的市场营销模式；价格政策以工厂完全成本并确保新筑混凝土下达的利润指标为基础，并根据市场竞争情况、行业价格水平、区域价格水平而制定；营销策略以质量、服务领先，价格为辅，原以西南市场（云南、贵州、四川、重庆）为主要的营销区域，发展为华南、华北（新疆、西藏、广西、广东、湖南、湖北、浙江、青海）等全国及海外区域；在全国各省设立了办事处，以立足西南市场为基本，拓展全国市场为规模，促进海外市场为出路营销网络体系；公司对国资委大型施工企业依赖程度较高，占企业收入总额的 80%，受国家宏观调控影响（基础及交通建设）较大。

综合看，随着我国国民经济的发展和城市化进程的加快，对工程机械产品的需求也在不断增长，公司的工程机械产品立足于自主创新，替代进口产品，在公路、铁路、机场、水利混凝土、稳定土搅拌站为主的中高端市场具有一定的优势。

六、重大事项

2010 年 9 月，公司首次公开发行股票并上市募集资金 12.78 亿元，募集资金投入的轻重缓急根据项目的具体实施条件的进展情况、设备到位情况、对经营的影响情况等进行实施。具体情况如下表：

表11 公司公开发行股票募集资金投资项目情况

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金投入金额（万元）	项目备案编号
------	--------	----------------	--------

	(万元)		
桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目	47,370	39,500	川经审批[2009]024 号
设立全资子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目	21,000	18,000	川经审批[2009]023 号
研发试验检验中心技术改造项目	8,500	8,500	川经审批[2009]025 号
合 计	76,870	66,000	--

资料来源：公司提供

我国地处地震高发区，“5.12”汶川大地震使灾区的桥梁及建筑遭受了非常严重的破坏，周边地区的桥梁及建筑也不同程度受损。根据国务院发布的《汶川地震灾后恢复重建总体规划》、《中国的减灾行动》白皮书和四川省政府与铁道部签署的《关于加快推进四川省灾后铁路恢复重建会谈纪要》等文件，国家对铁路、公路建设的抗震性能提出了更高的要求。按照 2008 年修订的《建筑抗震设计规范》的规定，6 度烈度以上震区都应进行抗震设防；根据国家地震局全国地震区划图统计计算，烈度等于或大于 7 度的面积达 403 万平方公里，占国土总面积的近 40%，全国有近半数的城市位于 7 度或 7 度以上的地震区。因此在今后数年内，减隔震桥梁功能部件存在巨大的市场空间。这些项目的实施，可以大大提高公司生产减隔震支座、阻尼器等抗震型桥梁功能部件的能力，以满足我国铁路、公路桥梁及大型民用建筑抗震要求不断提高的需要。同时也有利于公司合理配置产能，生产技术含量更高、盈利能力更强的高端桥梁功能部件，例如抗震支座、减隔震支座、高阻尼支座、大吨位支座等高端桥梁功能部件，以保持公司在桥梁功能部件行业中的领先地位。这些项目完成后将为公司带来更大的经济效益。公司公开发行股票募集资金投资项目投资进度计划如下表：

表12 公司公开发行股票募集资金投资项目投资进度计划

项目名称	拟用募集资金投入 金额（万元）	第一年 （万元）	第二年 （万元）	第三年 （万元）
桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目	39,500	14,322	9,548	15,630
设立子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目	18,000	9,000	6,000	3,000
研发试验检验中心技术改造项目	8,500	5,500	3,000	-
合 计	66,000	28,822	18,548	18,630

资料来源：公司提供

截至2010年末，公司公开发行股票募集资金使用和监管执行良好。

七、关联交易

公司关联交易金额较小，依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范

2010 年公司与控股股东、控股股东子公司等关联方存在一定的关联交易，关联交易方式主要有购买和销售商品、接受和提供劳务、关联租赁等。关联交易金额较小，2010 年为 289.88 万元，占营业收入的 0.21%。公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要。关联交易的价格是根据市场价格为基础确定的，公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。为提高公司治理水平和有效避免因产品相同或相近而带来的同业竞争和关联交易问题，公司通过专业化生产和分工以及按照国家产业政策要求通过资源整合等方式积极

予以解决。

八、经营效率

公司近三年营业收入和净利润增速较快，总体经营效率一般

2008~2010年，公司资产复合增长率为93.29%，所有者权益复合增长率达131.79%，营业收入和净利润的复合增长率分别为40.29%和29.37%。

表 13 2008~2010 年公司与同行业上市公司营运能力指标比较

指 标	2008 年		2009 年		2010 年	
	新筑股份	时代新材	新筑股份	时代新材	新筑股份	时代新材
应收账款周转率（次）	3.40	7.32	3.62	9.03	2.08	4.26
存货周转率（次）	3.37	3.06	3.41	2.84	1.90	2.48
总资产周转率（次）	0.89	1.06	0.94	1.09	0.59	1.02

资料来源：Wind 资讯

2008~2010年，公司经营效率指标波动较小，其中应收账款周转率分别为3.40次、3.62次和2.08次，处于行业一般水平；存货周转率分别为3.37次、3.41次和1.90次，处于行业一般水平；总资产周转率分别为0.89次、0.94次和0.59次，处于行业一般水平。总体来看，公司经营效率一般。

九、未来发展

公司的发展战略是抓住机遇，提升自身的综合竞争力，目标明确，切实可行，有利于公司长期的可持续发展

公司未来坚持以铁路、公路桥梁功能部件系列产品为核心，工程机械系列产品作为补充的同心多元化发展战略。执行公司业务整体推进和“质量、成本双领先”的核心价值观，抓住铁路及轨道交通建设大发展机遇，巩固公司在铁路桥梁功能部件市场的领先地位，发展以结构保护技术为核心的减隔震、减隔震类新型桥梁功能部件和减振降噪环保技术，通过公司项目的建设和投入使用，使公司成为国内桥梁功能部件行业综合实力第一，研发、设计、验证能力第一，市场占有率第一，盈利能力最强，具备技术研发、生产制造、销售服务全过程系统集成的新型企业，有能力参与世界上大多数国家的重大工程招投标项目，从而成为世界一流的桥梁功能部件供应商。业务发展具体计划如下：

1、提高技术创新能力计划

建设世界一流的检测中心

公司将通过研发试验检验中心项目的建设，把公司试验检验中心建设成为具有一流技术水平的实验室和检测中心，并争取获得行业相关认可；使公司能独立完成150,000kN以下桥梁支座的全项静力学试验、50,000kN以下各种新型支座的动载试验、大位移桥梁伸缩装置的静动载试验、预应力锚具的静载和动载疲劳试验、地震减震与阻尼耗能试验、新型材料的磨耗与摩擦学等研究与试验；从而提供可靠的试验数据，为公司产品开发和参与新行业标准制定提供关键依据，并为公司争取行业技术标准起草的话语权和进入国际市场提供有力支持。

建立健全技术开发和创新团队

公司将加强与西南交通大学等科研院所的合作，依托行业内教授、专家资源，建立具有前瞻性的开发团队，通过对构成桥梁功能部件所需的基础理论及基础材料的研究，使公司在桥梁功能部件的工程理论研究、工程结构设计、材料科学研究等方面处于世界前列，为公司产品研发提供战略性指导和理论依据。公司还将建立健全桥梁功能部件产品设计开发团队、建设工艺及技术装备研究团队、铁路线配套产品、路面施工养护机械和应用技术研发团队，为公司的各类产品的研发

发提供技术支持。

2、建立多层次的销售服务团队计划

在目前已有的国内销售服务网络的基础上，组建多个重大项目价值营销与服务团队。每个团队都具有独立运作大型项目的能力，争取从项目的初步设计阶段就介入桥梁功能部件产品的选择、结构设计和技术参数的制定，一直到中段的招投标参与和后期交货的组织，能让客户在各个阶段都能享受到差异化的增值服务，以保持并提升公司在主要市场和产品上的市场占有率。

以新的商业模式推进结构保护技术、减隔震新型桥梁功能部件产品和环保减振降噪技术产品，成为这个新兴市场的主导者，争取三年内销售收入达到公司营业收入的 30%以上，为公司贡献 40%以上的利润。

组建一支活跃于国际市场，与行业国际知名企业直接竞争的销售工程师团队。加大对海外市场的开发力度，使海外市场成为公司新的业务增长点。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2008 年~2010 年度财务报告经信永中和会计师事务所审计，均出具了无保留审计意见，2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司 2011 年一季度财务报表未经审计，近三年及一期公司未有其他重大会计政策变化，财务数据可比性强。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 345,280.27 万元，负债合计 158,475.00 万元，所有者权益（含少数股东权益）186,805.27 万元。2010 年公司实现营业收入 139,616.41 万元，净利润（含少数股东损益）14,254.38 万元；经营活动产生的现金流量净额-67,481.45 万元，现金及现金等价物净增加额 73,946.12 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 371,634.47 万元，负债合计 178,148.12 万元，所有者权益（含少数股东权益）193,486.35 万元。2011 年一季度公司实现营业收入 61,556.78 万元，净利润 6,681.08 万元；经营活动产生的现金流量净额-29,447.17 万元，现金及现金等价物净增加额 -26,563.84 万元。

2. 资产质量

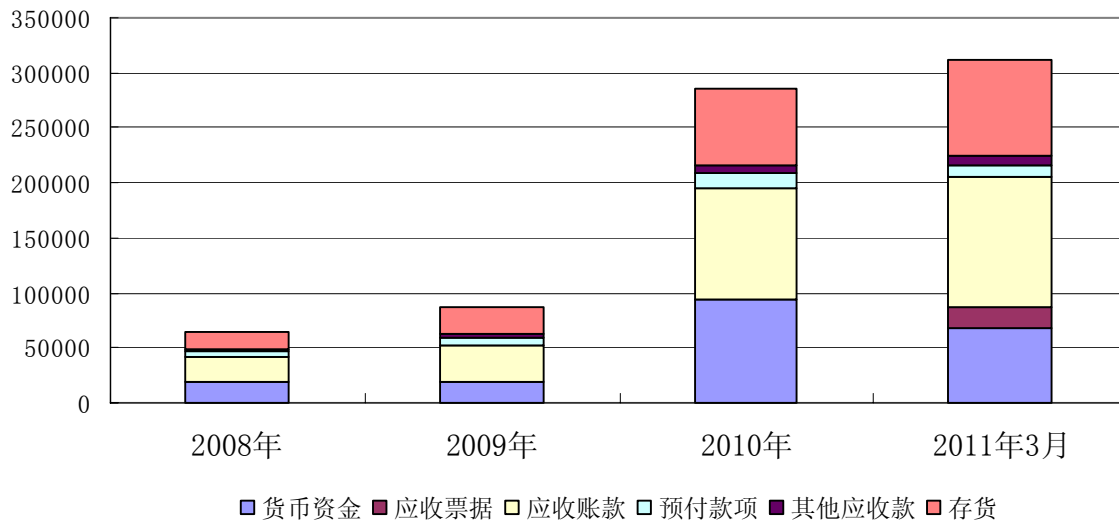
公司资产随着投资规模的扩大逐年增长，流动资产占比较高，资产质量较好

近三年公司资产规模增长较快，年均增长率为 93.29%，其主要原因：一是 2010 年 9 月公司首次公开发行股票并上市募集资金 12.78 亿元，使得当年公司资产总额大幅增加；二是报告期内公司业务规模持续扩大，相应的各项资产、负债规模持续增加，资产总额也随之相应增加。公司资产构成中流动资产占比较高，由于公司是采用订单式生产，需要根据中标结果组织材料采购、产品生产，交付验收后办理结算收款；为保证按期交付，公司对主要原材料实行集中采购、或采取合同预付款方式保障供应；同时公司产品订单发货批量大、交货时间比较集中，从而需要大量的材料和产品储备形成，因此需要大量流动资金的先期投入。截至 2010 年底，公司流动资产合计占 82.87%，非流动资产合计占 17.13%。

流动资产

2010 年底公司流动资产达到 286,144.49 万元，较上年增长了 227.38%，主要来自于经营规模扩大带来的经营性应收项目和存货的增加。公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，近三年构成情况如下图所示。

图 5 2008~2011 年 3 月底公司流动资产增长情况 （单位：万元）



数据来源: 公司年报

2010 年公司货币资金大幅增长, 截至 2010 年底余额为 94,263.25 万元, 同比增长 411.17%, 主要是公司 2010 公开发行股票募集资金净额 12.78 亿元, 尚未投入使用完毕所致; 货币资金占流动资产比例为 32.94%; 货币资金中, 承兑汇票保证金及信用证保证金占比为 17.31%。2011 年 3 月 31 日公司货币资金较 2010 年末有所减少, 主要系募集资金陆续投入项目所致。

截至 2010 年底, 公司应收账款账面余额为 108,166.70 万元, 较年初增长了 1.96 倍, 公司按照应收账款的不同特征分“账龄组合计提”和“单项金额虽不重大但单项计提”分别计提了坏账准备, 截至 2010 年底坏账准备余额为 7,564.79 万元, 坏账准备计提较充足。2008 年末~2011 年 3 月末, 公司应收账款净额呈增长趋势, 主要是因为公司的业务规模不断扩大, 应收账款随着营业收入较大幅度增长而增加, 其中 2010 年末和 2011 年 3 月末大幅增加主要是公司在 2010 年末向京沪高铁建设项目集中供货后的货款未到收款期所致(2011 年 3 月末京沪高铁项目应收账款余额 65,536.43 万元)。2008 年~2010 年末及 2011 年 3 月末应收账款净额占流动资产的比例分别为 35.75%、33.57%、30.85%和 31.93%, 保持相对稳定的水平。2008 年末、2009 年末和 2010 年末应收账款净额占营业收入的比例分别为 33.11%、30.28%和 71.14%, 其中 2010 年末占比大幅增加主要是公司向京沪高铁建设项目集中供货后的货款未到收款期所致。

表 14 2010 年末应收账款余额前五名单位情况 (单位: 万元)

单位名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例(%)
中国水电集团京沪高速铁路土建工程三标段项目经理部	14,594.47	1 年以内	13.49
中铁十五局集团六公司京沪高铁四标段十一项目部	14,724.37	1 年以内	13.61
中铁一局集团有限公司京沪高速铁路土建工程二标段项目经理部	10,496.38	1 年以内	9.70
中铁六局集团有限公司京沪高速铁路二标一区项目经理部	3,332.03	1 年以内	3.08
中铁电气化局集团客运专线系统集成事业部	2,570.88	1 年以内	2.38
合计	45,718.14		42.26

数据来源: 公司年报

公司应收账款余额较大, 符合行业特征和公司经营模式; 公司产品主要用于国家重点投资项目, 主要客户为实力很强、信誉很高的国有大型和特大型企业, 应收账款发生坏账的风险很小。同时公司对应收账款管理较为严格, 通过严格控制结算周期, 有效减小了应收账款回收风险。

公司预付款项主要来自于预付的原材料及构件设备的采购款项, 截至 2010 年底公司预付款项为 13,881.93 万元, 较 2009 年底增长 81.18%(由于公司为执行京沪线声屏障合同而增加材料储备,

预付材料款增加), 主要为 1 年以内的预付款项 (占比 98.87%)。

截至 2010 年底, 公司存货账面余额 70,227.55 万元, 其中原材料占比 29.63%, 在产品占比 26.07%, 库存商品占比 15.01%, 发出商品占比 21.51%, 原材料占比较大。2009 年末、2010 年末和 2011 年 3 月末同比增长率分别为 63.92%、178.42%和 24.59%; 而占总资产的比例则基本保持稳定并略有增长, 反映出公司存货的增长与资产总额的增长基本相匹配, 是业务规模快速扩张下的合理增长。公司存货近几年增长的主要原因是: 随着订单的增加, 以及市场销售规模的扩大, 公司储备生产用原材料及未结算发出商品增加所致; 其中 2010 年末较上年大幅增长, 主要是因为京沪高铁等项目储备生产用原材料和发出商品尚未结算所致。

非流动资产

近年来公司投资规模较大, 公司非流动资产增长幅度较大。截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 59,135.78 万元, 较 2009 年底增长 56.78%。非流动资产中, 占比较大的为固定资产(占 69.82%)和无形资产(占 19.28%)。

截至 2010 年底, 公司固定资产原值 50,890.90 万元, 较 2009 年增长 53.19%, 其中房屋建筑物占 55.01%, 机器设备占 37.13%, 运输工具等占 6.48%。截至 2010 年底, 公司固定资产累计计提折旧 9,603.26 万元, 固定资产成新率为 80%, 机器设备成新率较高。

截至 2010 年底, 公司在建工程净额共计 3,061.52 万元, 较年初增长 134.79%, 2010 年末大幅增加主要是因为公司部分新建的声屏障生产线和厂房尚未完工转固所致。

近三年公司无形资产的快速增长, 主要是因为公司为新建厂房、扩大生产规模而新取得土地使用权大幅增长所致。截至 2010 年底, 公司无形资产原值金额共计 12,342.58 万元, 较上年增长 37.45%, 主要来自于土地使用权(占比 96.75%), 公司无形资产已累计计提摊销 940.47 万元。

截至 2010 年底, 公司长期待摊费用为 396.17 万元, 主要来自于绿化费。

总体看, 公司资产规模较大, 资产构成中流动资产占比较大, 符合所在行业特征, 整体资产质量较好。

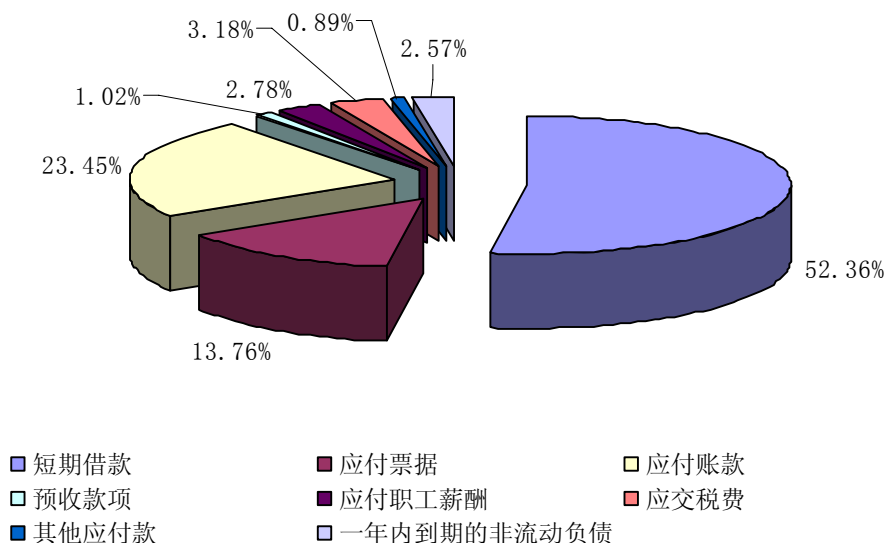
3. 负债及所有者权益

公司近几年负债持续增长, 流动负债占较大比重, 有一定偿债压力

2010 年底公司整体负债较上年增长了 97.19%, 主要来自于流动负债的增长。截至 2010 年底, 公司负债合计 158,475.00 万元, 其中流动负债占 98.21%, 非流动负债占 1.79%, 流动负债占绝对比例。

截至 2010 年底, 公司流动负债为 155,631.50 万元, 较上年增长了 103.79%, 流动负债以短期借款、应付票据和应付账款为主, 构成情况如下图所示。

图 6 2010 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2008~2011年3月末，公司短期借款逐年增加，主要原因是公司业务规模扩张，需要补充营运资金，提高短期借款规模所致。2010年底短期借款达到81,482.00万元，较上年增加了82.24%，其中保证借款占71.79%，抵押借款占24.53%，质押借款占3.68%。

2010年底公司应付票据比上年有较大增长，增幅达109.39%。截至2010年底，公司应付票据21,416.62万元，全部为银行承兑汇票。

2008~2011年3月末，公司应付账款逐年增加，主要原因是公司销售收入增长较快，相应增加原材料的采购，使得应付供应商的货款有所上升。截至2010年底，公司应付账款36,498.15万元，较年初增加了127.15%。

公司预收款项主要来自于预收的销售货款，截至2010年底公司预收账款为1,587.58万元，较上年增长了137.86%，其主要原因为2010年公司机械已发出、尚未安装验收的的搅拌设备，尚未实现销售合同结转相应合同预收款，以及公司新承接的路面施工机械合同预收款增加所致。

公司2008年无长期借款，从2009年开始调整负债结构，相应增加了长期借款。截至2009年底、2010年底及2011年一季末长期借款余额分别为4,000万元、1,800万元和1,500万元，占总负债的比例分别为5.48%、1.23%和0.84%，大部分在2011年和2012年到期。

2010年公司所有者权益大幅增长，主要是2010年9月公司首次公开发行股票并上市募集资金12.78亿元；截至2010年底，公司所有者权益合计186,805.27万元，其中实收资本占7.49%，资本公积占73.16%，盈余公积占1.77%，未分配利润占17.58%。

截至2011年3月底，公司的负债和所有者权益规模和构成与2010年底相比变化不大。

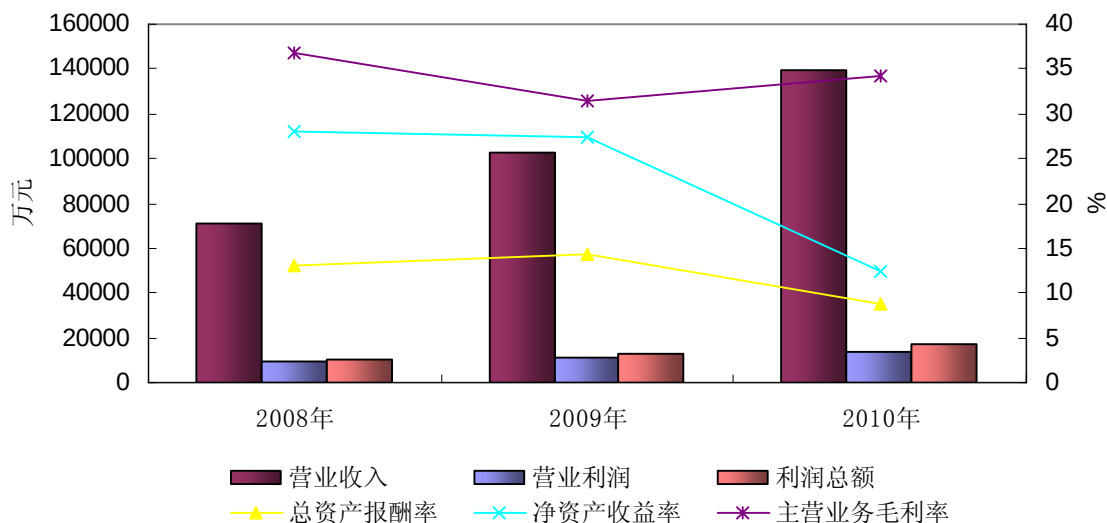
4. 盈利能力

公司近三年负债持续增长，流动负债占绝大比重，债务结构不合理

近年来，在宏观经济政策的刺激下，全国新的铁路、公路不断开工修建，公司也以此为契机，依靠产品品质、生产能力、营销服务能力、技术和工艺水平的不断提升来满足市场需求、促进自身的发展，在铁路桥梁功能部件行业取得了较高的市场份额。近三年公司桥梁功能部件产品销售迅速增加，2010年以来公司声屏障（吸声板）产品销售迅速增长，并相应带来了利润的持续增长。2010年公司实现营业收入139,616.41万元，较上年增长了36.50%；实现利润总额和净利润分别为16,862.74万元和14,254.38万元，分别较上年增长了30.34%和31.25%。利润的增长幅度小于收入增长幅度。

从期间费用看，2008~2010 年公司销售费用、管理费用和财务费用呈增长趋势，2010 年分别较上年增长了 47.43%、44.20%和 52.95%；近三年公司费用收入比分别为 21.83%、19.43%和 20.88%，基本保持稳定。

图 7 近三年公司盈利情况



资料来源：公司提供，注：此处主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

从盈利指标看，最近三年公司主营业务收入增长迅速，从 2008 年 69,603.45 万元增长至 2010 年 137,243.67 万元，2011 年 1-3 月单季度主营业务收入达到 57,438.42 万元。2008~2011 年一季度，公司产品的综合毛利率保持稳定，不同期间略有变化主要系产品结构调整和市场状况变化所致。2010 年下半年以来，受益于京沪高铁、哈大线、昌九城际等多条铁路建设需求，公司声屏障（吸声板）业务出现爆发性增长，声屏障（吸声板）业务成为公司毛利重要来源。公司 2010 年净资产收益率大幅下降是由于公司发行股票，净资产快速加大，而利润不能快速跟进。与国内同行业上市公司-时代新材比较，公司盈利能力总体处于较高水平。

表 15 国内同类企业 2010 年盈利能力比较（单位：%）

公司简称	总资产报酬率	销售毛利率	销售期间费用率	销售净利率
时代新材	8.69	24.62	14.14	8.64
新筑股份	10.67	35.07	20.88	10.21

资料来源：Wind、联合评级搜集整理

2011 年一季度，公司实现营业收入 61,556.78 万元，利润总额和净利润分别为 8,197.59 万元和 6,681.08 万元，这三项均高于去年同期水平。近年来公司不断致力于技术更新和工艺改造，随着上市募投项目的逐步建成投产，未来随着国家经济结构调整的深化以及我国高铁事业的发展，对公司产品的需求将有所提高，公司盈利状况有望提高。

5. 现金流

由于应收账款增幅较大，公司经营活动现金流为负，目前经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足生产和投资需求，有较大的外部融资需求

2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 90,267.70 万元，较上年减少了 14.05%；经营活动产生的现金流量净额为-67,481.45 万元，较上年大幅减少。公司从 2009 年开始现金流净额为负主要是由于公司业务规模持续扩张，应收账款余额和为生产备货的原材料也大幅增加，其中 2010 年度、2011 年 1~3 月负数大幅增加，主要是因为公司在 2010 年末向京沪高铁建设项目集中

供货后的货款未到收款期，以及为其生产采购原材料等原因所致。从收入实现质量来看，由于应收账款规模较大，2010 年公司现金收入比由 2009 年的 106.28% 下降到 64.65%，但公司的应收账款大部为京沪高铁建设项目欠款，由于京沪高铁已通车，预计今年将会收回。

从投资活动来看，2008~2011 年 3 月末，公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，2010 年公司投资活动现金流量净额为-18,505.65 万元，流出规模较 2009 年大幅上升。公司业务处于快速扩展期，发生资本性支出较多，所有投资活动均围绕公司的主营业务展开。上述投资活动产生的现金流量状况与公司业务处于扩张阶段相符。

从筹资活动来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动产生的现金流量净额不能完全满足公司投资项目的资金需求，因此需要拓宽融资渠道。2010 年公司首发募集资金净额 127,796.98 万元，其余筹资活动的现金流入主要为银行借款；筹资活动现金流量净额达到 159,934.94 万元，较上年增加了 789.66 %。

6. 偿债能力

公司资产负债率和速动比率处于行业较好水平

2008~2011 年 3 月末，公司的流动比率和速动比率的平均值分别为 1.47 和 1.08。公司 2010 年首发上市募集资金净额 127,796.98 万元后，公司利用超募资金补充流动资金、归还银行贷款，公司流动比率和速动比率显著提高，表明公司有较强的短期偿债能力。

2008~2011 年 3 月末，公司利息保障倍数保持了较高的水平且比较稳定，表明公司具有较强的偿债能力。2010 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比指标分别为 4.14 和 0.22，比上年均略有下降。

同行业上市公司只有时代新材（SH.600458）与公司的部分产品相同，偿债能力指标比较如下表：

表 16 国内同类上市公司 2008~2011 年 3 月末偿债能力比较

公司	指标	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年 3 月末
时代新材	流动比率（倍）	1.12	1.00	1.44	1.40
	速动比率（倍）	0.66	0.59	0.76	0.94
	资产负债率	60.73%	68.60%	48.64%	50.02%
新筑股份	流动比率（倍）	1.12	1.14	1.84	1.78
	速动比率（倍）	0.85	0.81	1.39	1.28
	资产负债率	62.38%	64.23%	45.90%	47.94%

资料来源：联合评级搜集整理

2008~2011 年 3 月，公司的流动比率、速动比率均略高于时代新材，尤其是公司 2010 年度完成首发并上市后，流动比率进一步上升。

2008~2011 年 3 月，公司资产负债率与同行业上市公司相比基本相当或略低，总体来看，公司的资产负债率保持在合理水平，债务安全系数较高。

截至 2010 年底，公司债务总额 108,698.62 万元，较上年增长 84.42%，其中短期债务占 98.34%，短期债务占比较大，债务结构有待进一步改善。从财务构成情况看，近三年合并长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率有较大的下降，2010 年分别为 0.95%、36.78%和 45.90%，处于行业较好水平。

公司与多家商业银行构建了良好的合作关系，建设银行、中信银行、农业银行以及浦发银行等多家金融机构向公司授予了一定的信用额度。同时，作为上市公司，公司也可以根据需要在资本市场上选择合适的金融工具筹集经营所需的各项资金。总体看公司具备较强的偿债能力和抗风险能力。

十一、 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3月底，公司债务总额为109,497.32万元，本期拟发行公司债额度为不超过77,000万元，此次债券发行募集资金将有部分用于偿还银行借款，故对公司整体债务负担影响有限。

以2011年3月底财务数据为基础，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28.86%、49.08%和56.87%，负债水平有所上升，有一定债务负担。从实际情况看，考虑到本期债券筹集资金中有部分将用于偿还银行借款，现有债务负担变化不大，但本期债券发行后，有助于改善公司债务结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2010年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77,000万元公司债的保护倍数分别为0.31倍、1.22倍和-0.88倍。总体看，EBITDA、经营活动现金净流量和经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。

截至2011年3月底，公司除为全资子公司新筑混凝土2000万借款提供担保外无其他对外担保。公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2011年3月底，公司获得国内银行的授信额度总额为28.05亿元，其中已使用银行贷款授信额度14.07亿元，未使用授信余额13.98亿元。此外，公司作为A股上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

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的意义，同时也将对提升企业竞争力产生积极的影响。

十二、 债权保护条款分析

本期债券由新筑投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保和公司以应收账款作为本期债券的主要偿债来源，设立偿债资金专户并聘请监管银行监管。

1. 大股东担保

担保条款

根据新筑投资为本期债券向债券持有人出具的担保函，新筑投资为公司本期拟发行的不超过7.70亿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6个月。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。发行人如未能根据《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。

担保人分析

(1) 新筑投资概况

新筑投资原名成都市新津新筑路桥机械有限公司。公司由自然人黄志明、冯克敏、张宏鹰共同出资组建，于1996年9月16日取得成都市新津县工商行政管理局核发的企业法人营业执照，注册号为20275997-1，新筑投资设立时的注册资本280万元，公司法定代表人：黄志明，公司注册地为新津县花桥蔡湾。

1997年10月，新筑投资增加注册资本1,720万元。增资后，新筑投资注册资本变更为2,000万元，其中：黄志明出资1,602万元，占注册资本的比例为80.10%，冯克敏出资298万元，占注册资本的比例为14.90%，张宏鹰出资100万元，占注册资本的比例为5.00%。

新筑投资最终控制人是自然人黄志明。新筑投资下设投资部、管理部、财务部等职能管理部门。截至2010年12月31日止，新筑投资下属子公司7家，包括：新筑股份、四川新筑路业发展有限公司(以下简称“新筑路业”)、四川瑞迪医疗科技有限公司（以下简称“瑞迪医疗”)、都江堰市凯达绿色开发有限公司（以下简称“凯达绿色”)、成都新筑鸿鹄置业有限公司（以下简称“鸿鹄置业”)、成都展博新能源科技开发有限公司（以下简称“展博能源”)、成都双航科技开发有限公司（以下简称“双航科技”)，2010年末持股情况如下表：

表17 2010年末新筑投资下属子公司及持股情况

子公司名称	持股金额（万元）	持股比例
新筑股份	5,377.20	38.41%
新筑路业	1,020.00	51%
瑞迪医疗	148.80	60.00%
凯达绿色	595.00	70%
双航科技	2,000.00	100%
鸿鹄置业	800.00	80%
展博能源	2,850.00	95%

资料来源：根据年报整理

新筑投资经营范围包括：项目投资（不含期货、金融、证券）及咨询，经济贸易咨询，企业管理咨询、策划、设计。

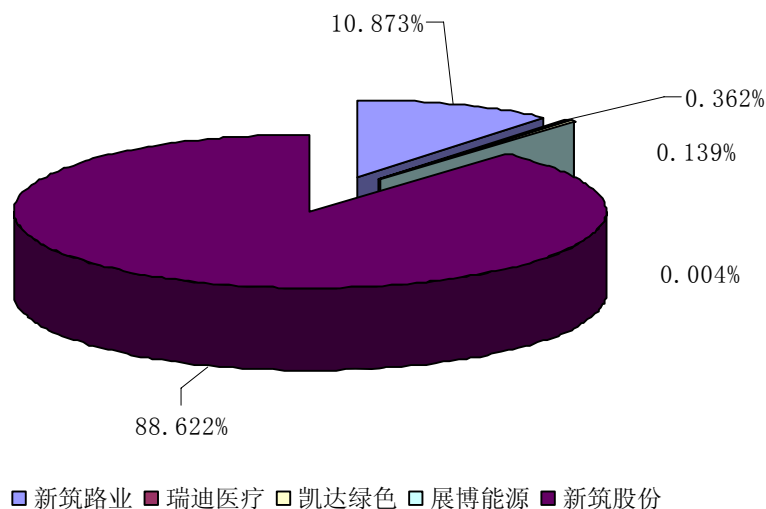
截至 2010 年底新筑投资（合并）资产总额为 405,212.12 万元，所有者权益 192,296.34 万元（含少数股东权益）。新筑投资 2010 年实现营业收入 158,299.97 万元，实现净利润 12,258.58 万元。

截至 2011 年 3 月底，新筑投资（合并）资产总额为 438,384.17 万元，所有者权益 198,081.11 万元（含少数股东权益）。2011 年一季度新筑投资实现营业收入 62,544.89 万元，实现净利润 5,113.42 万元。

（2）新筑投资经营概况

新筑投资的大部分收入来自于新筑股份，少部分来自于新筑路业和其他子公司，如下图：

图8 新筑投资2010年各子公司营业收入占比



资料来源：根据年报整理

新筑股份详见本评级报告中对公司分析。其他子公司营业收入占新筑投资 1%以上的只有新筑路业，有的子公司目前还没有实现营业收入，未来或将产生一定的收入。

新筑路业

新筑路业主要从事路面新材料—橡胶沥青的制作和公路工程、市政公用工程建设及公路工程的技术服务与咨询。截至 2010 年底，新筑路业资产总额 24,298.42 万元，负债 20,871.70 万元，所有者权益（含少数股东权益）3,426.73 万元，2010 年实现营业收入 17,128.89 万元，净利润 387.70 万元。

橡胶沥青是先将废旧轮胎原质加工成为 橡胶粉粒，再按一定的粗细级配比例进行组合，同时添加多种高聚合物 改性剂，并在充分拌合的高温条件下（180℃以上），与基质沥青充分熔胀反应后形成的改性沥青胶结材料。橡胶沥青具有高温稳定性、低温柔韧性、抗老化性、抗疲劳性、抗水损坏性等性能，是较为理想的环保型路面材料，目前主要应用于道路结构中的应力吸收层和表面层中。目前我国公路建设远不能满足我国道路交通的需求，且大量的现有公路需要修补，橡胶沥青这一产品市场需求量较大，未来将会有较好的发展前景。

凯达绿色

凯达绿色主要从事农林产品生产、销售及现代农业观光旅游。截至 2010 年底，凯达绿色资产总额 2,077.63 万元，负债 1,047.72 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,029.91 万元，2010 年实现营业收入 219.57 万元，净利润 20.50 万元。

农业是国民经济的基础，也是我国一直大力扶持的行业，凯达绿色的特色农业和旅游项目在未来将会产生较好的经济效益和社会效益。

瑞迪医疗

瑞迪医疗业务主要涉及医疗器械、医疗信息网络及各种应用软件的开发、生产、销售，及以上设备的租赁和技术服务。目前主要涉及的是肿瘤治疗中的放射治疗设备这个分支。截至 2010 年底，瑞迪医疗资产总额 904.29 万元，负债 875.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）28.38 万元，2010 年实现营业收入 570.18 万元，净利润-72.43 万元。

鸿鹄置业

鸿鹄置业主要从事房地产、建筑材料的开发和销售，建筑装饰和装修。目前还没产生销售收

入。

鸿鹄置业于 2010 年开工“新筑·巴伦西亚项目”，规划总建筑面积约 11.3 万平方米，项目将打造成为新津北部新城区的标志性楼盘。

鸿鹄置业在精心打造“新筑·巴伦西亚项目”一期的同时，充分考虑项目整体开发的延续，计划在 2011 年——2013 年继续打造约 20 万平方米的“新筑·巴伦西亚项目”二期高品质大盘项目。

鸿鹄置业的房地产主要在成都市新津县，受房地产新政的影响较小，未来将会给新筑投资带来较大的利润。

展博能源 2010 年只有 6.70 万元的营业收入，双航科技没有收入。

（3）新筑投资财务分析

财务概况

新筑投资提供了由信永中和会计师事务所成都分所审计的 2008 年~2010 年度审计报告和未经审计的 2011 年一季度报表，近三年均出具了无保留意见。2007 年新筑投资开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，近三年集团财务数据可比性强。

资产及负债情况

近三年来新筑投资资产规模逐年增长，2010 年底资产总额较年初增长 158.34%，其中流动资产增长相比较多。资产总额中流动资产占 82.72%，非流动资产占 17.28%，流动资产占比较大。

货币资金和应收账款的快速增长带动了新筑投资流动资产的增长。截至 2010 年底，新筑投资流动资产合计 335,204.10 万元，较年初增长 195.93%，主要为存货（占比 24.15%）、货币资金（占比 28.60%）、应收账款（占比 35.03%）、其他应收款（占比 7.81%）。

随着新筑投资近年来投资建设规模的不断增大，新筑投资的非流动资产也逐年增长。截至 2010 年底，新筑投资非流动资产合计 70,008.02 万元，较年初增长 60.64%，主要为固定资产（占比 68.90%）、在建工程（占比 4.63%）和无形资产（占比 19.35%）。新筑投资固定资产主要来自于设备及房屋建筑物；在建工程主要来自于技改项目。

近三年新筑投资所有者权益增速较快，截至 2010 年底，新筑投资所有者权益合计 192,296.34 万元，较上年增加 265.29%，主要是其子公司新筑股份上市发行股票所致；其中归属于母公司所有者权益占比 38.79%，少数股东权益占比过大，为 61.21%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 2.68%，资本公积占 70.03%，盈余公积占 3.27%，未分配利润占 24.03%。

截至 2010 年底，新筑投资负债合计 212,915.78 万元，较上年增长了 104.33%。新筑投资负债主要来自于流动负债（占比 98.65%），负债结构有待改善。新筑投资流动负债主要为短期借款（占比 56.33%）、应付票据（占比 10.20%）、应付账款（占比 20.06%），非流动负债主要来自于长期借款（占比 62.45%）和其他非流动负债（占比 36.21%）。

由于近三年新筑投资保持了较大的有息负债规模，相应债务负担水平也有所增长。截至 2010 年底，新筑投资资产负债率为 52.54%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.08% 和 0.93%，较上年均有较大下降。新筑投资债务以短期债务为主，短期债务规模达到了 143,765.12 万元，短期债务占比达到 98.76%，债务结构有待进一步改善。

总体来看，新筑投资资产规模较大，资产以流动资产为主；债务以短期债务为主，随着近年来有息负债规模的增长，新筑投资整体债务负担有所增加。

盈利能力

随着近年来国内宏观经济的复苏，新筑投资整体盈利状况也有所提升。2010 年新筑投资实现营业收入 158,299.97 万元，较上年增长 37.98%；新筑投资利润总额和净利润分别为 15,273.29 万元和

12,258.58万元，分别较上年增长了3.60%和4.63%。2010年新筑投资总资本收益率和净资产收益率分别为8.16%和10.02%，盈利能力较强。

总体看，随着近年来国家铁路、公路、基础建设投资的增加，新筑投资整体盈利相应增长。未来随着下属子公司募投项目产能的释放，预计新筑投资整体盈利能力有望进一步增强。

现金流

2010年新筑投资销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入与上年相差不大，分别达到100,609.27万元和128,974.45万元。由于经营活动现金流出增长幅度相对较大，使得2010年新筑投资经营活动现金流净额较上年大幅下降，仍旧为负，达到-86,272.40万元，从收入实现指标看，由于应收账款增幅较大，2010年新筑投资现金收入比为63.56%，较上年大幅下降。

从投资活动看，由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产及投资支付的现金数额较大，新筑投资2010年投资活动现金流出达23,203.76万元，超过投资活动现金流入，使得2010年新筑投资投资活动产生的现金流量净流出21,716.45万元。2010年新筑投资筹资活动前现金流量净额为-107,988.85万元，新筑投资自有经营现金流不能满足投资需求，需要外部融资支持。

从筹资活动看，新筑投资2010年筹资活动现金流入279,996.50万元，较2009年增长253.91%，主要来自于其子公司——新筑股份发行股票募集的资金；筹资活动现金流出小计为100,121.84万元；相应筹资活动产生的现金流量净额为179,874.66万元。

总体看，新筑投资整体现金流状况一般，自有经营现金流尚不能满足投资需求，对外部融资仍有较大的依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底新筑投资流动比率为1.60，速动比率为1.21，现金短期债务比为0.67，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2010年新筑投资EBITDA利息倍数为3.89倍，利息支付能力一般；2010年EBITDA全部债务比为0.18，EBITDA对全部债务的保障能力有待进一步提高。整体来看，新筑投资偿债能力正常。

截至2010年底，除公司提供的对外担保外，新筑投资无其他对外担保和重大法律诉讼事件。

新筑投资为公司本期拟发行的7.70亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为新筑投资的合并报表子公司，该笔担保对新筑投资整体债务结构无影响。

总体看，新筑投资资产规模较大、资产质量良好，盈利能力较强，对本期债券的保证体现了大股东对公司发展的信心和支持力度，其担保对本期债券信用状况有一定的积极作用。

2. 用公司的应收账款设立偿债资金专项账户

公司聘请中信银行股份有限公司成都分行（以下简称“中信银行”）作为本期债券的监管银行，在监管银行开立偿债资金专项账户，并与监管银行签订《偿债资金专项账户监管协议》。协议的主要内容：发行人应自本期债券付息日/本金兑付日前三个月的月初开始归集偿债资金；偿债资金的来源为公司日常产品销售而产生的应收账款。偿债资金归集期内，发行人应优先采用偿债资金专项账户归集应收账款，直至该账户余额不低于当期应付本息额。在付息日/本金兑付日之前的第十个工作日，如果偿债资金专项账户中的余额小于最低留存额，监管银行应及时通知发行人。债券发行人在收到监管银行通知后，最迟于付息日/兑付日之前第三日之前，补足偿债资金专项账户余额与最低留存额的差额；偿债资金专项账户最低留存额内的资金专用于本期债券的本息偿付。在偿债资金归集期内，偿债资金专项账户超过最低留存额的金额，债券发行人可以自行调配。

由于公司产品主要用于桥梁、高铁等国家重点投资项目，这些项目建设周期较长，部分货款（如质保金等）需要在项目验收后才能收回，所以公司账面长期会有较大的应收账款。截至 2010 年底，公司应收账款账面余额为 108,166.70 万元，其中 1 年以内的为 95,018.26 万元（占比 87.84%），1~2 年的为 8,336.91 万元（占比 7.71%），2~3 年的为 3,016.51 万元（占比 2.79%），3 年以上的为 1,795.02 万元（占比 1.66%）。2008 年~2010 年末及 2011 年 3 月末应收账款净额占流动资产的比例分别为 35.75%、33.57%、30.85%和 31.93%，保持相对稳定的水平。2008 年末、2009 年末和 2010 年末应收账款净额占营业收入的比例分别为 33.11%、30.28%和 71.14%。2008 年~2010 年公司的应收账款周转率分别为 3.40 次、3.62 次和 2.08 次。公司的主要客户为中国中铁、中国水电集团等实力很强、信誉很高的国有大型和特大型企业，应收账款发生坏账的风险很小。

综合来看，与行业整体经营特征相关，公司的应收账款具有长期、稳定、金额大的特点，且公司的应收账款客户信用风险较低，用公司的应收账款设立偿债资金专项账户措施对本期公司债券的还本付息具有一定的积极作用。

十三、 综合评价

新筑股份主要经营桥梁构件、声（风）屏障和工程机械的生产和销售，随着我国道路、铁路建设和城市化进程的推进，公司桥梁构件、声屏障和工程机械业务面临良好的发展机遇。公司作为我国桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产业链最完整的企业之一，在行业地位、技术水平、产品品牌、采购和销售渠道等方面具有显著优势；公司资产质量较好，盈利能力较强，管理水平较高，未来随着公司募投项目的投产，公司的整体竞争实力有望进一步增强，公司目前应收账款较多，虽然坏账风险不大，但对公司的资金占用较大。联合评级综合评定公司信用级别为“AA-”，评级展望为“稳定”。

本期债券由新筑投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。新筑投资是公司的大股东，鉴于其规模和区域竞争上的优势，上述保证措施体现了大股东对公司发展的信心和支持力度，加上公司以应收账款作为本期债券的偿债基金，并由监管银行专户管理，对本期债券的信用状况有一定的提升。整体看，本期债券到期不能偿付风险很小，联合评级综合评定本期债券的信用级别为“AA”。

附件 1-1 成都市新筑路桥机械股份有限公司
2008 年~2011 年 3 月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 3 月
流动资产：					
货币资金	18,984.97	18,440.66	94,263.25	122.83	67,478.71
交易性金融资产					
应收票据	120.00	74.35	104.00	-6.91	19,455.60
应收账款	22,857.30	33,684.25	100,601.91	109.79	117,972.22
预付款项	4,703.69	7,662.13	13,881.93	71.79	10,386.97
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2,352.54	2,320.16	7,065.85	73.31	8,906.89
存货	15,387.36	25,223.15	70,227.55	113.63	87,499.61
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	64,405.84	87,404.70	286,144.49	110.78	311,700.00
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	200.00	200.00	200.00	0.00	200.00
投资性房地产	493.99	525.84	494.26	0.03	486.36
固定资产	18,071.72	26,205.61	41,287.64	51.15	42,679.95
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	1,931.40	1,303.92	3,061.52	25.90	3,340.24
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	6,691.26	8,296.10	11,402.11	30.54	10,318.25
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	16.75	97.85	396.17	386.40	426.90
递延所得税资产	608.97	1,088.46	2,294.08	94.09	2,482.77
其他非流动资产					
非流动资产合计	28,014.09	37,717.79	59,135.78	45.29	59,934.48
资产总计	92,419.94	125,122.49	345,280.27	93.29	371,634.47

附件 1-2 成都市新筑路桥机械股份有限公司
 2008 年～2011 年 3 月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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	29,782.00	44,712.00	81,482.00	65.41	94,982.00
交易性金融负债					
应付票据	11,205.92	10,228.12	21,416.62	38.25	11,215.32
应付账款	11,703.58	16,067.66	36,498.15	76.59	54,116.05
预收款项	800.25	667.44	1,587.58	40.85	2,403.31
应付职工薪酬	1,840.43	2,217.54	4,326.99	53.33	3,459.34
应交税费	1,834.55	1,611.23	4,941.45	64.12	6,272.25
应付利息					
应付股利		0.72			
其他应付款	463.39	863.87	1,378.69	72.49	1,356.35
一年内到期的非流动负债			4,000.00		1,800.00
其他流动负债					
流动负债合计	57,630.12	76,368.57	155,631.50	64.33	175,604.62
非流动负债：					
长期借款		4,000.00	1,800.00		1,500.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	21.70				
其他非流动负债			1,043.50		1,043.50
非流动负债合计	21.70	4,000.00	2,843.50	1,044.74	2,543.50
负债合计	57,651.82	80,368.57	158,475.00	65.80	178,148.12
所有者权益：					
股本	7,000.00	10,500.00	14,000.00	41.42	14,000.00
资本公积	15,865.18	12,365.18	136,662.15	193.50	136,662.15
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1,118.28	2,179.54	3,309.50	72.03	3,309.50
未分配利润	10,784.65	19,709.20	32,833.62	74.48	39,514.70
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	34,768.12	44,753.92	186,805.27	131.79	193,486.35
少数股东权益					
所有者权益合计	34,768.12	44,753.92	186,805.27	131.79	193,486.35
负债和所有者权益总计	92,419.94	125,122.49	345,280.27	93.29	371,634.47

附件 2 成都市新筑路桥机械股份有限公司

2008 年～2011 年 3 月年公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
一、营业收入	70,941.73	102,280.84	139,616.41	40.29	61,556.78
减：营业成本	44,868.18	69,213.84	90,654.27	42.14	42,227.17
营业税金及附加	412.89	582.22	843.11	42.90	303.60
销售费用	5,953.22	7,523.96	11,092.76	36.50	4,124.01
管理费用	7,292.89	9,491.79	13,687.50	37.00	4,356.33
财务费用	2,239.88	2,860.06	4,374.34	39.75	1,906.06
资产减值损失	435.70	1,275.47	4,857.01	233.88	670.64
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）					
投资收益（损失以“－”号填列）	9.29				
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）	9,748.25	11,333.50	14,107.41	20.30	7,968.97
加：营业外收入	889.70	1,714.05	2,874.93	79.76	253.88
减：营业外支出	194.96	110.22	119.60	-21.67	25.26
其中：非流动资产处置损失	136.04	9.58	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	10,442.99	12,937.33	16,862.74	27.07	8,197.59
减：所得税费用	1,925.87	2,076.53	2,608.35	16.38	1,516.50
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	8,517.12	10,860.80	14,254.38	29.37	6,681.08
其中：归属于母公司所有者的净利润	8,511.82	10,860.80	14,254.38	29.41	6,681.08
少数股东损益					
五、每股收益：					
（一）基本每股收益	0.81	1.03	1.25	24.33	0.48
（二）稀释每股收益	0.81	1.03	1.25	24.33	0.48
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	8,511.82	10,860.80	14,254.38	29.41	6,681.08
归属于母公司所有者的综合收益总额	8,511.82	10,860.80	14,254.38	29.41	6,681.08
归属于少数股东的综合收益总额					

附件 3 成都市新筑路桥机械股份有限公司
2008 年～2011 年 3 月年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 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	78,181.92	105,020.00	90,267.70	7.45	38,874.18
收到的税费返还					0.39
收到其他与经营活动有关的现金	2,072.75	2,472.30	3,749.42	34.50	630.71
经营活动现金流入小计	80,254.67	107,492.30	94,017.12	8.24	39,505.27
购买商品、接受劳务支付的现金	46,549.17	82,449.88	123,633.68	62.97	51,247.44
支付给职工以及为职工支付的现金	5,755.00	9,073.24	12,252.40	45.91	6,037.02
支付的各项税费	8,427.97	10,052.37	10,353.48	10.84	3,820.60
支付其他与经营活动有关的现金	7,310.57	10,409.34	15,259.00	44.47	7,847.38
经营活动现金流出小计	68,042.72	111,984.83	161,498.56	54.06	68,952.44
经营活动产生的现金流量净额	12,211.94	-4,492.53	-67,481.45		-29,447.17
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	10.00				
取得投资收益收到的现金	0.25			-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	90.47	0.92	34.31	-38.42	0.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			1,043.50		
投资活动现金流入小计	100.72	0.92	1,077.81	227.12	0.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,353.99	10,493.20	19,583.46	31.33	6,635.55
投资支付的现金	200.00				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	543.51				
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	12,097.50	10,493.20	19,583.46	27.23	6,635.55
投资活动产生的现金流量净额	-11,996.77	-10,492.29	-18,505.65	24.20	-6,634.75
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金			128,478.00		
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	30,082.00	52,482.00	109,282.00	90.60	33,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,658.44	8,704.13	200.00	-82.67	520.70
筹资活动现金流入小计	36,740.44	61,186.13	237,960.00	154.50	33,820.70
偿还债务支付的现金	18,682.00	33,552.00	70,712.00	94.55	22,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,306.27	3,574.72	3,979.98	31.37	1,778.02
支付其他与筹资活动有关的现金	16,040.88	6,082.28	3,333.08	-54.42	225.48
筹资活动现金流出小计	37,029.15	43,209.00	78,025.06	45.16	24,303.50
筹资活动产生的现金流量净额	-288.71	17,977.13	159,934.94		9,517.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9.29	16.30	-1.73	-56.91	0.88
五、现金及现金等价物净增加额	-82.83	3,008.62	73,946.12		-26,563.84
加：期初现金及现金等价物余额	13,927.80	13,844.97	16,853.58	10.00	90,799.70
六、期末现金及现金等价物余额	13,844.97	16,853.58	90,799.70	156.09	64,235.86

附件 4 成都市新筑路桥机械股份有限公司
2008 年~2010 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币万元）

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	8,517.12	10,860.80	14,254.38	29.37
加：资产减值准备	435.70	1,275.47	4,857.01	233.88
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,430.84	2,188.58	2,916.01	42.76
无形资产摊销	105.91	245.43	256.95	55.76
长期待摊费用摊销	4.37	13.36	38.18	195.63
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）	-35.50	-3.74		-100.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	130.61	9.05	60.53	-31.92
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）				
财务费用（收益以“-”号填列）	2,478.32	2,978.21	4,554.85	35.57
投资损失（收益以“-”号填列）	-9.29			
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-276.82	-479.49	-1,205.62	108.69
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-37.72	-21.70		
存货的减少（增加以“-”号填列）	-4,166.75	-9,835.79	-45,004.40	228.65
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-5,954.31	-15,028.48	-82,769.81	272.84
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	8,563.46	3,305.77	34,560.47	100.89
其他	1,026.00			
经营活动产生的现金流量净额	12,211.94	-4,492.53	-67,481.45	
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	13,844.97	16,853.58	90,799.70	156.09
减：现金的期初余额	13,927.80	13,844.97	16,853.58	10.00
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	-82.83	3,008.62	73,946.12	

附件 5 成都市新筑路桥机械股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.40	3.62	2.08
存货周转次数(次)	3.37	3.41	1.90
总资产周转次数(次)	0.89	0.94	0.59
盈利能力			
总资产报酬率(%)	13.07	14.38	8.86
净资产收益率(%)	28.12	27.32	12.31
主营业务毛利率(%)	36.71	31.51	34.31
营业利润率(%)	36.17	31.76	34.47
财务构成			
合并资产负债率(%)	62.38	64.23	45.90
全部债务资本化比率(%)	54.11	56.84	36.78
长期债务资本化比率(%)	0.00	8.20	0.95
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	12.83	5.12	4.14
EBITDA 全部债务比	0.29	0.31	0.22
经营现金债务保护倍数	0.30	-0.08	-0.62
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.25	-0.79
流动比率	1.12	1.14	1.84
速动比率	0.85	0.81	1.39
现金短期债务比	0.47	0.34	0.88
经营现金流动负债比率	21.19	-5.88	-43.36
经营现金利息偿还能力	13.07	-1.27	-11.62
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.23	-4.24	-14.81
经营活动现金流入量偿债倍数	1.04	1.40	1.22
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.16	-0.06	-0.88
现金流			
现金收入比率(%)	110.21	102.68	64.65
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.23	0.31

附件 6-1 成都新筑投资有限公司
 2008 年～2011 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	21,456.95	22,096.58	95,857.13	111.36	71,987.84
交易性金融资产	300.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	130.00	74.35	109.00	-8.43	19,455.60
应收账款	26,992.82	44,575.91	117,435.37	108.58	132,100.31
预付款项	5,579.10	8,629.74	14,652.53	62.06	11,820.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	4,013.60	5,292.60	26,190.93	155.45	28,825.13
存货	16,363.67	32,600.81	80,959.14	122.43	101,465.49
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	74,836.14	113,269.99	335,204.10	111.64	365,654.74
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1,712.15	1,590.59	1,457.03	-7.75	2,326.64
投资性房地产	493.99	525.84	494.26	0.03	486.36
固定资产	20,709.93	29,891.84	48,238.70	52.62	49,717.51
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	2,087.18	1,661.07	3,241.88	24.63	3,683.08
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	6,939.65	8,528.17	13,543.25	39.70	13,307.99
开发支出					17.60
商誉					
长期待摊费用	16.75	295.77	738.83	564.24	707.47
递延所得税资产	608.97	1,088.46	2,294.08	94.09	2,482.77
其他非流动资产					
非流动资产合计	32,568.61	43,581.75	70,008.02	46.61	72,729.43
资产总计	107,404.75	156,851.74	405,212.12	94.24	438,384.17

附件 6-2 成都新筑投资有限公司
2008 年~2011 年 3 月合并资产负债表（负债）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	30,682.00	58,812.00	118,318.50	96.37	135,134.50
交易性金融负债					
应付票据	11,205.92	10,228.12	21,416.62	38.25	18,214.32
应付账款	13,057.40	17,682.51	42,132.49	79.63	57,356.50
预收款项	1,448.61	774.36	1,619.17	5.72	4,349.63
应付职工薪酬	1,947.27	2,366.30	4,554.30	52.93	3,666.35
应交税费	3,607.94	3,891.12	7,580.39	44.95	8,571.99
应付利息					566.38
应付股利		392.72	294.00		235.20
其他应付款	4,160.70	6,033.11	10,088.19	55.71	7,796.08
一年内到期的非流动负债			4,030.00		1,830.00
其他流动负债					
流动负债合计	66,109.83	100,180.23	210,033.67	78.24	237,720.94
非流动负债：					
长期借款	30.00	4,030.00	1,800.00	674.60	1,500.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款			38.62		38.62
预计负债					
递延所得税负债	21.70				
其他非流动负债			1,043.50		1,043.50
非流动负债合计	51.70	4,030.00	2,882.12	646.65	2,582.12
负债合计	66,161.53	104,210.23	212,915.78	79.39	240,303.06
所有者权益：					
股本	2,000.00	2,000.00	2,000.00	0.00	2,000.00
资本公积	8,876.71	8,876.71	52,235.03	142.58	55,455.35
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1,846.04	2,436.26	2,436.26	14.88	2,464.25
未分配利润	9,378.05	14,624.05	17,922.68	38.24	16,560.03
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	22,100.80	27,937.03	74,593.97	83.72	76,479.63
少数股东权益	19,142.43	24,704.47	117,702.37	147.97	121,601.49
所有者权益合计	41,243.23	52,641.50	192,296.34	115.93	198,081.11
负债和所有者权益总计	107,404.75	156,851.74	405,212.12	94.24	438,384.17

附件 7 成都新筑投资有限公司
 2008 年~2011 年 3 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
一、营业收入	79,412.76	114,727.99	158,299.97	41.19	62,544.89
减：营业成本	51,600.34	77,276.45	105,150.68	42.75	42,793.81
营业税金及附加	701.26	810.38	1,334.98	37.97	329.29
销售费用	6,360.64	7,942.40	11,487.31	34.39	4,170.02
管理费用	8,291.67	12,156.01	16,324.11	40.31	4,892.64
财务费用	2,458.78	3,406.69	7,550.26	75.24	3,316.66
资产减值损失	525.85	1,772.83	6,100.30	240.33	670.64
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）					
投资收益（损失以“－”号填列）	-784.56	-115.80	-57.01	-73.04	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					670.64
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	8,689.66	11,247.44	10,295.32	8.90	6,371.83
加：营业外收入	1,063.94	3,656.87	5,551.69	128.43	284.99
减：营业外支出	262.80	151.85	573.71	47.75	26.90
其中：非流动资产处置损失	136.04	9.58	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	9,490.79	14,752.46	15,273.29	26.90	6,629.93
减：所得税费用	2,147.38	3,027.28	3,014.72	18.49	1,516.50
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	7,343.42	11,725.18	12,258.58	29.25	5,113.42
其中：归属于母公司所有者的净利润	3,825.90	5,836.23	3,298.62	-7.01	1,295.69
少数股东损益	3,517.51	5,888.95	8,959.95	59.60	3,817.74
五、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额					
归属于母公司所有者的综合收益总额					
归属于少数股东的综合收益总额					

附件 8 成都新筑投资有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 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	87,843.44	110,625.48	100,609.27	7.02	44,740.35
收到的税费返还			0.16		0.39
收到其他与经营活动有关的现金	2,360.37	9,486.76	28,365.01	246.66	24,147.19
经营活动现金流入小计	90,203.82	120,112.24	128,974.45	19.57	68,887.93
购买商品、接受劳务支付的现金	53,673.67	97,477.75	138,016.13	60.36	56,433.53
支付给职工以及为职工支付的现金	6,504.50	10,104.92	13,724.75	45.26	6,583.88
支付的各项税费	9,029.82	11,268.49	11,566.25	13.18	4,244.01
支付其他与经营活动有关的现金	9,054.33	15,251.49	51,939.71	139.51	28,922.52
经营活动现金流出小计	78,262.33	134,102.65	215,246.85	65.84	96,183.94
经营活动产生的现金流量净额	11,941.49	-13,990.42	-86,272.40		-27,296.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	115.44	300.00	249.50	47.02	
取得投资收益收到的现金	0.25	463.86	0.00	-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	90.47	1.92	194.31		1.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				46.55	
收到其他与投资活动有关的现金			1,043.50		
投资活动现金流入小计	206.16	765.78	1,487.32	168.60	1.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,314.82	12,004.30	23,170.46	31.92	7,072.79
投资支付的现金	550.00	1,484.26	33.30	-75.39	900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	13,864.82	13,488.56	23,203.76	29.37	7,972.79
投资活动产生的现金流量净额	-13,658.66	-12,722.78	-21,716.45	26.09	-7,970.95
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	435.00	290.00	128,878.00	1,621.25	
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	31,719.00	70,122.00	149,118.50	116.82	36,616.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3,188.00	8,704.13	2,000.00	-20.79	520.70
筹资活动现金流入小计	35,342.00	79,116.13	279,996.50	181.47	37,136.70
偿还债务支付的现金	19,939.00	37,992.00	87,812.00	109.86	22,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,411.13	4,152.40	7,176.76	72.53	3,188.61
支付其他与筹资活动有关的现金	11,138.76	6,082.28	5,133.08	-32.12	268.80
筹资活动现金流出小计	33,488.89	48,226.68	100,121.84	72.91	25,757.41
筹资活动产生的现金流量净额	1,853.11	30,889.45	179,874.66	885.22	11,379.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9.29	16.30	-1.73	-56.91	0.88
五、现金及现金等价物净增加额	126.64	4,192.55	71,884.09	2,282.50	-23,886.80
加: 期初现金及现金等价物余额	16,190.31	16,316.95	20,509.50	12.55	92,393.59
六、期末现金及现金等价物余额	16,316.95	20,509.50	92,393.59	137.96	68,506.79

附件 9 成都新筑投资有限公司
2008 年~2010 年现金流量表补充
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	7,343.42	11,725.18	12,268.34	29.25
加: 资产减值准备	525.85	1,772.83	6,090.54	240.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,627.59	2,514.49	3,542.73	47.54
无形资产摊销	109.72	261.75	270.63	57.05
长期待摊费用摊销	14.52	43.81	93.45	153.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-28.62	17.23	4.46	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	130.61	9.05	60.53	-31.92
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	2,734.20	3,555.89	7,436.23	64.92
投资损失(收益以“一”号填列)	784.56	115.80	57.01	-73.04
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-276.82	-479.49	-1,205.62	108.69
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-37.72	-21.70		
存货的减少(增加以“一”号填列)	-3,642.18	-16,869.20	-48,358.34	264.38
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-4,236.58	-25,281.44	-99,790.34	385.33
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	3,375.42	8,645.37	33,257.98	213.89
其他	3,517.51			
经营活动产生的现金流量净额	11,941.49	-13,990.42	-86,272.40	
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		16,316.95	92,393.59	
减: 现金的期初余额		16,190.31	20,509.50	
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		126.64	71,884.09	

附件 10 成都新筑投资有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.26	3.21	1.95
存货周转次数 (次)	3.55	3.16	1.85
总资产周转次数 (次)	0.84	0.87	0.56
盈利能力			
总资本收益率 (%)	14.04	14.24	8.16
净资产收益率 (%)	20.00	24.98	10.02
主营业务毛利率 (%)	36.71	31.51	34.31
营业利润率 (%)	34.14	31.94	32.73
财务构成			
资产负债率 (%)	61.60	66.44	52.54
全部债务资本化比率 (%)	50.41	58.13	43.08
长期债务资本化比率 (%)	0.07	7.11	0.93
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	5.37	6.59	3.89
EBITDA 全部债务比	0.33	0.28	0.18
经营现金债务保护倍数	0.28	-0.19	-0.59
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.04	-0.37	-0.74
流动比率	1.13	1.13	1.60
速动比率	0.88	0.81	1.21
现金短期债务比	0.52	0.32	0.67
经营现金流动负债比率	18.06	-13.97	-41.08
经营现金利息偿还能力	4.64	-4.45	-12.98
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.67	-8.50	-16.25
现金流			
现金收入比率	110.62	96.42	63.56
筹资活动前现金流量净额	-1,717.17	-26,713.20	-107,988.85

附件 11 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 12 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 成都市新筑路桥机械股份有限公司 2011 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，在每年成都市新筑路桥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。

成都市新筑路桥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。成都市新筑路桥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成都市新筑路桥机械股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现成都市新筑路桥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。

如成都市新筑路桥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，直至成都市新筑路桥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，并同时报送成都市新筑路桥机械股份有限公司、监管部门、交易机构等。

