

中国机械工业集团公司

2006 年第二期 4 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 11 月 15 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(亿元)	273.52	290.39	326.79	399.02
股东权益(亿元)	31.30	36.27	43.18	48.82
主营业务收入净额(亿元)	233.77	267.01	342.36	186.10
利润总额(亿元)	2.86	6.61	9.53	6.28
资产负债率(%)	85.64	84.04	82.69	84.33
全部债务资本化比率(%)	65.11	56.45	51.56	55.28
净资产收益率(%)	6.11	11.32	12.72	7.98
流动比率(%)	110.57	106.28	108.85	113.67
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	4.87	6.95	--
债务保护倍数(倍)	0.05	0.12	0.15	--

分析员

丁继平 沈 磊

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101
北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国机械工业集团公司主营对外工程承包、进出口贸易和高科技产品研发与生产业务,是我国最大的对外工程承包商之一。近年来,公司工程承包和进出口业务规模不断扩大,研发实力强,高新技术产品产业化水平不断提升,整体经营风险小。公司资产结构合理,盈利能力较强,经营活动现金流入规模大,资金调度能力强,融资渠道畅通,债务负担偏重。总体看,本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 近年来世界经济与贸易规模持续快速增长,我国对外投资、经济合作活跃,公司外部经营环境好。

2. 公司是我国最大的对外工程承包商之一,在获得大型经济合作工程项目、信贷和财政优惠政策支持等方面具有明显优势。

3. 公司下属科研院所代表我国机械工业领域最尖端科研水平,产品附加值高,产业化空间大。

4. 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团,经营管理风险低。

关注

1. 人民币升值、贸易摩擦以及国内机电产品生产成本上升对公司主业发展产生负面影响。

2. 公司内部相关资源整合利用程度较低,子公司数量众多且发展不平衡,公司管理比较粗放。

3. 公司负债水平偏高。

一、发债主体概况

中国机械工业集团公司（以下简称“公司”或“国机集团”）成立于 1997 年 1 月，是经国务院同意、原国家经贸委批准，在原机械工业部所属全资、控股 29 家子公司基础上，吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企业。公司属国务院国有资产监督管理委员会（国资委）直接管理，注册资金 20.53 亿元。

公司主要业务领域：国内外大型工程总承包、国际经济技术合作和机电产品进出口；高新技术和重大装备的开发研制，科技成果产业化以及机电产品的研制、生产和销售服务；国内外建设工程的可行性研究、技术咨询、勘察设计、工程监理及项目管理；汽车服务贸易等。公司综合实力雄厚，是目前中国最大的对外工程承包企业之一，中国机械行业最大的进出口企业之一，中国机械行业最大的科研及产业化基地和实力最强的勘察设计企业之一。2005 年度公司在美国《工程新闻记录》评选的全球国际承包商 225 强中排名第 50 位，全球国际工程设计咨询公司 200 强中排名第 97 位，在入选的中国企业中均列第 3 位；在中国企业 500 强中排名第 90 位，在机械、电子内外贸易批发业中列第 1 位。

截至 2005 年底，公司总部下设综合管理部、战略研究室、人力资源部、资产财务部、资本运营部、经营管理部、科技发展部、审计稽查部、法律事务部、党委工作部、纪律检查办公室等 11 个职能部门；拥有 33 家全资及控股子公司，3 家参股子公司，20 家科研院所，5 家勘察设计单位，详见附表 5。

截止 2005 年底，公司合并资产总额 326.79 亿元，所有者权益 43.18 亿元，少数股东权益 13.39 亿元。2005 年实现主营业务收入净额 342.36 亿元，利润总额 9.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.24 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区丹棱街 3 号。
法定代表人：任洪斌。

二、债券概况及资金投向

公司于 2006 年 5 月 19 日发行了 2006 年第一期短期融资券 10 亿元，本次拟发行 2006 年第二期短期融资券 4 亿元，期限 365 天，面值为 100 元，贴现发行。

本期短期融资券所筹集资金将全部用于满足公司在工程承包、大型成套设备出口和高科技产品产业化方面对流动资金的需求。

三、行业分析

公司主要从事以工程总承包为龙头的进出口贸易业务，其经营状况与世界经济贸易形势和国际工程承包市场密切相关。

1. 世界经济与贸易发展

在历经了 2001 年金融危机后，全球经济在 2003~2005 年间保持了快速增长。根据国际货币基金组织统计，2005 年世界经济平均增长率为 4.8%，远高于 2%~3% 的长期历史增长水平；2006 年 4 月 19 日国际货币基金组织发布最新的报告，大幅上调预期世界经济增长率，预计 2006 年世界经济增长率将达到 4.9%，这已经是第四个世界经济增长率保持在 4% 以上的年度。

世界经济的全面复苏和整体经济环境的好转带动了原材料和能源的需求，基础设施投资规模显著增长，为世界贸易和国际工程承包提供了良好的外部运营空间。根据世界贸易组织提供的数据，1997 年至 2006 年，全球贸易额以平均每年 6.9% 的速度持续增长。近年来，我国对外贸易额也保持了高速增长，继 2004 年我国对外贸易首次突破 1 万亿美元后，2005 年更是达到 14221.2 亿美元，比上年增长 23.2%，相当于“十五”初 2001 年的 2.8 倍。海关提供

的数据显示,2005 年我国与前 6 大贸易伙伴的双边贸易额均超过千亿美元规模,与欧盟、美国的双边贸易分别突破 2000 亿美元。2002 年以来,我国对外贸易发展已经连续 4 年保持 20%以上的增长速度,2005 年进出口贸易额继续稳居全球第 3 位。

在我国对外贸易发展同时,我国进出口商品的结构不断优化。2006 年上半年,出口商品中,机电产品和高新技术产品出口额分别为 2439.9 亿美元和 1234.7 亿美元,同比分别增长了 30.5%和 32%,在出口总值中的比重分别达到 56.9%和 28.8%。进口商品中,机电产品和高新技术产品分别为 1954.1 亿美元和 1118.9 亿美元,同比分别增长 26.5%和 28.9%,在进口总值中的比重分别达到 53.2%和 30.5%。可见,机电产品在我国出口商品中所占份额最大,高新技术产品也占有一定份额。

总体看,世界经济和贸易的快速发展和我国对外贸易的发展和结构升级,为我国对外工程承包与进出口贸易业务的开展提供了良好的外部运营环境。

2. 国际工程承包行业

从国际工程承包行业来看,据行业权威机构——美国《工程新闻记录》(ENR)统计结果表明,2006 年“225 强国际工程承包商”(The Top 225 International Contractors,排名以上年度海外营业额为依据)业务量保持平稳增长。2005 年 225 家承包商总营业额合计 1894.1 亿美元,比 2004 年的 1674.9 亿美元增长了 13.1%。225 强的国内营业额也涨势明显,这些公司 2005 年国内的营业额总计为 3734.2 亿美元,比 2004 年的 3347.9 亿美元增长了 11.5%。

在全球市场分布方面,根据美国《工程新闻记录》(ENR)统计显示,2005 年全球 225 家最大的国际承包商营业额地区分布为:亚洲 30%,非洲 9%,北美 19.8%,拉美 6.8%,欧洲 33.5%,其中欧洲、亚洲和北美是营业额最大的三个地区,三个地区的国际市场营业额合

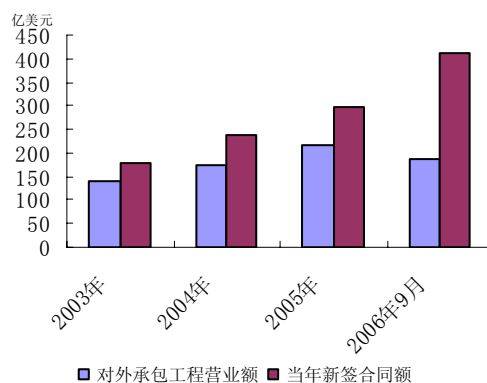
计占国际工程营业总额的 83%左右。随着全球经济形势的好转,受石油价格急剧波动和伊拉克战后重建等因素推动的中东地区,逐步摆脱金融危机阴影的拉美地区,正在加大经济建设力度的非洲地区,以及受惠于欧盟东扩的中东欧地区的市场也渐趋活跃。

从行业结构来看,2005 年,全球 225 家最大的国际承包商各主要行业营业额分布为:交通运输业 28%,房屋建筑 25%,石油化工 19%,电力设施建设 7%,工业工程建设 6%,给水设施建设 3%。其中,交通运输业、房屋建筑和石油化工行业是最大的三个行业,三个行业的国际市场营业额合计占国际工程营业总额的约 72%。

3. 中国对外工程承包行业

我国自 1978 年进入中东工程承包市场以来,国际工程承包业务规模不断扩大。截至 2005 年底,已累计完成对外工程承包营业额 1357.9 亿美元,合同额 1859.1 亿美元。2006 年 1 月至 9 月,我国对外承包工程完成营业额 188.2 亿美元,同比增长 35%;新签合同额 412.1 亿美元,首次通过 400 亿大关,同比增长 111%。(见图 1)。

图 1 近年我国对外工程承包情况



数据来源:中国对外承包工程商会。

商务部 2005 年相关统计数据表明,我国对外工程承包以传统行业项目为主(以营业额计),主要集中在房屋建筑业(28%)、交通运

输业（15%）、石化工业（13%）、电力工业（10%）、给水设施（6%）等领域。

从 2005 年我国对外承包工程行业市场分布情况看，亚洲、非洲营业额之和占我国企业海外市场营业总额的 70% 左右。非洲国家特别是资源富国的国际承包工程市场潜力巨大，市场前景光明。由于石油价格持续高涨，2005 年中东工程承包市场需求强劲，建筑业呈现出高速增长的态势，我国企业在中东市场上取得了恢复性的增长，在沙特、阿联酋、卡塔尔新签合同额分别为 12.58 亿美元、7.71 亿美元、3.85 亿美元，增长率分别为 676%、164%、301%。对我国对外承包工程行业而言，拉丁美洲是一个新兴市场，合同额和营业额占全行业的比例在 3%~5% 之间，2005 年新签合同额为 11.09 亿美元，营业额为 14.13 亿美元。随着与拉美国家经贸关系的日益密切，拉美将成为未来我国对外工程承包的重点市场之一。由于市场技术标准、市场准入及劳工政策等方面原因，我国企业在欧洲、北美及大洋洲市场开拓仍然面临很大挑战。从全球 225 家承包商的国际比较中可以看出，中国的承包商在欧美市场的竞争力比较弱，每年大概只占不到 1% 的市场份额。

近年来，伴随着我国对外承包工程行业发展，一批大型工程承包企业迅速成长，在国际市场中的影响日益突出。2006 年美国《工程新闻纪录》225 强国际承包商排名中，中国内地有 46 家企业进入排行，其海外营业额达到了 100.67 亿美元，比上年的 83.33 亿美元增加了 20%，占 225 强国际市场营业额的 5%。在 225 强的前 100 强中，中国公司有 12 家。

虽然我国对外工程承包行业近年来得到了较快的发展，但与国际先进水平相比差距还很明显。目前主要面临以下的一些问题：

（1）行业集中度和企业国际化程度偏低。截至 2005 年底，我国具有对外承包工程经营资格的企业已经有 1609 家，但对外承包工程的总营业额不过 217.6 亿美元，公司平均国际市场营业额不足 0.2 亿美元。总体而言，我国

对外承包工程企业行业集中度和国际化程度都比较低。

（2）企业融资能力不足。融资能力一直是困扰我国对外承包工程企业扩大业务的“瓶颈”。具体表现为以下几个方面：一是企业资产总规模偏小，资产负债率较高；二是出口信贷和出口信用保险对承包工程的支持力度不足；三是融资渠道单一。我国的对外承包工程企业以带资承包的方式参与国际竞争，尽管取得了一定成效，但增加了企业的负债水平，影响了企业再融资的能力，加大了企业的经营风险。

（3）企业综合管理能力和自主创新能力不足。我国对外承包工程企业大部分企业技术投入不足，缺乏自有技术，在一些项目上严重依赖国外的专利技术，且大多集中在产业链条低端、利润较低的施工领域，承包工程营业额的增加主要依靠项目数量增加的外延型增长；缺少工程咨询、工程管理、投资顾问类的企业；另外经营管理水平较低，特别是在市场营销、融资管理、成本控制、风险管理等方面水平有待进一步提高。

4. 国际工程承包发展趋势

首先，业务规模不断增加，超大型项目不断产生，催生众多超大型工程承包商集团。众多国际工程承包商相继实施业内资产重组，以整合资源应对日趋激烈的国际市场竞争。

其次，PMC（项目管理服务）和 EPC（设计-采购-施工）等交钥匙工程模式，以及 BOT（建设-运营-转移）等带资承包方式已经成为国际大型项目工程承包的发展趋势。单纯的工程施工业务利润逐渐降低，利润重心向产业链前端和后端转移。因此，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目实力的核心因素。

最后，国际工程承包市场的产业分工体系深化，国际大型承包商正在向附加值高的领域升级，开始向技术密集型项目和知识密集型项目渗透。越来越多的国际工程承包商对经营计划做出大幅度调整，寻找新的市场定位。

相对于国际大型承包商，我国对外工程承包商的整体实力还较难与之抗衡，尤其在欧美市场和高新技术项目领域中，综合竞争实力差距较大。但我国企业可以充分利用我国与亚非等发展中国家和地区的良好外交关系和经济合作基础，以及国家对对外经济合作与投资的优惠政策（如根据《关于 2004 年对外承包工程项目贷款财政贴息有关问题通知》，我国企业为实施对外承包工程项目而从国（境）内银行获得的商业贷款可以予以贴息），扩大整体承包和带资承包项目份额，进一步确立在发展中国家和地区的工程承包竞争优势。此外，随着国际大型承包市场定位的转移，传统房屋建筑、交通设施等项目领域可能出现一定市场空缺，为我国企业进入欧美工程承包市场创造了机遇。

但同时应该注意到，现阶段人民币面临较大的升值压力；近年来我国国际贸易发展速度较快，针对中国的贸易摩擦持续升温；近年来我国机电工业设备造价上涨趋势也十分明显。上述因素可能对以外向型经济为主导的工程承包和贸易为主业的企业产生一定负面影响。总的来说，我国对外承包行业处于上升周期内，有望在未来 3~5 年内保持良好的增长势头。

四、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是集工、贸、科、金融于一体的国有大型综合性企业集团。目前公司已形成以工程总承包业务为主体，进出口贸易和高新技术产品开发与生产为辅助的“一体、两翼”主营业务结构。

工程项目承包和进出口贸易

工程总承包和进出口贸易是公司的核心业务。公司是中国最大的对外工程承包商之一，并跻身国际大型工程承包商之列。

公司开创了许多我国工程承包和成套设备进出口的先例，先后承担了上百个大型工程总承包和设备成套项目，积累了丰富的成套设备

进出口和工程总承包经验，拥有大量关系稳固的供应商和合作伙伴，在政府贸易、信贷贸易方面具有丰富的经验和良好的信誉，融资渠道畅通，竞争优势突出。

在工程项目承包带动下，公司进出口贸易业务发展迅速。公司已经投资设立了 60 多家海外机构，销售网络遍布 140 多个国家和地区，积累了丰富的国际营销经验，市场开拓和维护能力较强。2005 年公司位列“中国进出口额最大的 500 家企业”第 28 位，“中国出口额最大的 200 家企业”第 25 位。

截止 2005 年底，公司从事工程项目承包和进出口贸易业务的子公司主要有中国机械设备进出口总公司（CMEC）、中国工程与农业机械进出口总公司（CAMC）、中国重型机械总公司（重型公司）和中设江苏机械设备进出口集团公司（SUMEC）等。

高科技产品研发与产业化

截止 2005 年底，公司拥有 20 家科研所，其均为机械行业的骨干研究所，是我国机械工业高新技术和重大装备开发研制的重要力量。公司拥有国家和部级工程技术与技术中心 16 个，质检中心 40 个，生产力促进中心 6 个，全国标准化委员会 21 个，博士后科研工作站 7 个。公司科研开发覆盖了电工电站、重型机械、石化通用、机床工具、工程农机、仪器仪表、环保设备、地质装备、物流运输、机械基础件、汽车装备、工业与民用建筑等领域，承担了数目众多的国家重点科技攻关、科技开发、重大技术装备研制项目。2005 年公司共获得国家和省部级科学技术奖 86 项，全国和省部级各类优秀设计奖 17 项，申请专利 169 项，已授权专利 114 项，其中发明专利 16 项，主持制定国家标准和行业标准 292 项，参与制定国家标准和行业标准 115 项。

近年来，公司成功研制出拥有自主知识产权的“世界首台万吨铝挤压机”、“大型板坯连续成套设备”、“神舟号飞船专用轴承”、“大型摊铺机”等一系列高新技术产品。目前公司有

近 200 项高新技术产品的国内市场占有率超过 20%。

截止 2005 年底,公司下属主要科研院所所有西安重型机械研究所(西重所)、洛阳轴承研究所(洛轴所)和广州机械科学研究院(广州科研院)。

2. 人员素质

截止 2005 年底,公司在职员工 34529 名。按教育程度分类,硕士及以上学历员工占 2.40%,大学本科及大专学历员工占 44.23%,中专及以下学历员工占 53.37%;按员工年龄构成分类,30 岁以下员工占 33.41%,30~50 岁员工占 52.98%,50 岁以上员工(含 50 岁)占 13.61%;按员工岗位构成分类,管理人员占 21.42%,销售人员占 6.00%,工程技术人员占 37.29%。公司员工文化素质较高,年龄结构比较合理,但管理人员占比较高。公司在国内外承揽一系列重大项目的过程中,培养锻炼了一批既掌握专业知识,又熟悉国际运作模式的综合性人才;在科研开发中形成了一批既有理论基础又有丰富实践经验,且在行业中具有较高知名度的专家、教授;在生产实践中形成了一大批生产、施工经验丰富的熟练技术工人。综合看,公司员工的综合素质较高。

公司现有高层管理人员 7 名。总裁任洪斌先生,43 岁,大学学历,在 CAMC 和公司从事业务与管理 18 年。另外 6 位公司高层管理人员均为大学本科及以上学历,从事工程承包与进出口贸易行业多年。总体看,公司管理团队综合素质较高,团队凝聚力强。

3. 政策支持

国家对大型工程承包和成套设备、机电产品进出口业务实行一定程度的专营,从而形成一定的行业进入壁垒。公司下属 CMEC、CAMC 和重型公司等主要子公司均是我国对外工程承包和成套设备进出口贸易的传统优势企业,承担了许多国家大型对外经济合作项目。近年来

我国与国际上大多数国家建立并保持了友好外交和紧密的经济合作关系,尤其是加大了对亚洲和非洲发展中国家的投资力度,国家级的工程承包项目数量和规模逐步扩大。这类项目普遍具有投资规模大、建设周期长、附带政府信贷、回款安全稳定的特点。公司在承接这类大型工程承包项目方面具有得天独厚的优势和便利。

在财政政策方面,机电产品出口具有附加值高和带动产业多的特点,是国家鼓励出口的商品,享受增值税退还的优惠政策。对外工程承包和机电产品出口市场竞争比较激烈,并且容易受国际经济及政治因素等的影响,不确定及突发性因素较多,为尽可能避免给企业带来的风险,公司的部分项目被允许投保国家财政支持的出口信用保险,使其经营风险得到了进一步的控制。

在科技研发方面,公司下属科研院所承担着国家多项科技攻关和重大技术装备研制项目,每年得到国家无偿拨款资金规模在 7000 至 8000 万元,并且在相关人才和研究资源获得上也能得到政府有关部门提供的便利。

我们认为,作为国资委直接管理的中央大型国有企业集团,公司在我国对外工程承包和进出口贸易领域占有重要地位,能够得到中央政府及政府有关部门的实际支持,对推动公司业务发展和防范经营风险均可起到显著的作用。

五、管理分析

1. 领导体制

公司实行国资委领导下的总经理负责制,高层管理人员(包括党委书记、总裁、纪委书记、副总裁、总会计师)由国有资产管理委员会任命、考核,重大决策由党政联席会集体决定,并接受国资委派出的监事会监督。

近几年,随着国有企业改制力度的加大以及公司内部业务链条的整合,公司内外部重组

频繁。2005年公司共完成11组23家企业的联合重组，使公司直接管理的子公司由2004年底的54家减少为43家。公司通过重组，改善了资源结构，提高了资源使用效益，增强了核心竞争力；同时还在一定程度上解决了管理成本高、效率较低等问题。

2. 管理分析

公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制。公司本部主要负责对外公共事务与内部综合管理，代表国家依法对所属子公司的国有资产进行管理，按出资额承担有限责任，享有重大决策、资本收益和选择经营者三项基本权力；下属子公司负责生产经营，所属子公司为独立法人，依法享有民事权利，独立承担民事责任。

由于公司下属子公司成立时间都早于公司本部，在成立初期公司管理比较松散，公司本部主要为子公司提供服务，子公司完全自主经营，每年上缴一定管理费。2002年以后，随着国有企业改制力度的加大，公司逐步由服务型管理向经营型管理转变。公司加强了内部控制，补充和完善了《国机集团规章制度汇编》和《国机集团工作流程图汇编》，建立健全了涵盖改革、人事、资产财务、投资、经营、科技、审计、法律、党群和纪检监察等方面的管理制度110多项，企业运作逐步规范。

在生产经营管理方面，每年年初公司本部与子公司签订经营目标责任书。围绕经营目标责任书、按照《国机集团企业经营者经营业绩考核暂行办法》的规定，严格执行考核指标、考核程序，并把考核结果作为经营者任职期间经营业绩、薪酬发放、领取延期兑现年薪的重要依据。对于大型工程总承包，进一步强化项目经理责任制。

在财务管理方面，公司成立了财务公司，制定发布了《资金集中结算实施方案》、《银行授信管理办法》、《担保实施细则》、《资产抵押管理暂行办法》等一系列管理办法与制度，逐步推行资金集中结算与统一管理，加强对融资

信贷、担保、资产抵押和质押的管理，构建了管理集中、运行高效、风险控制和监管到位的集团资金综合调控和管理体系。对重点企业逐步推进财务总监委派制度，加强财务监督与内控力度。

在投资管理方面，决策权集中在公司本部，一般由公司各有关职能部门提出议题和决策建议，并根据事项的重要程度和权限，由各部室报分管领导批准下达执行；或者由各部室报分管领导审定后，报总裁批准下达执行；或由各部室报分管领导审定后，经党政联席会集体讨论，党政联席会议按照民主集中制原则做出决议后下达执行。

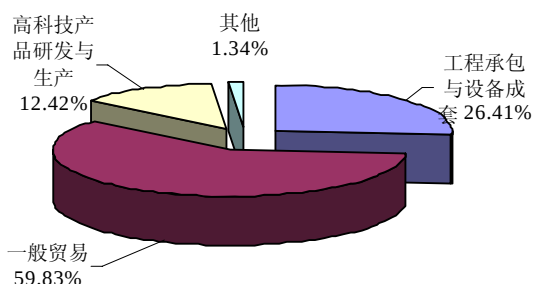
在资产的重组方面，由于子公司从事行业重合度较高，缺乏统一协调与管理，造成一定内部资源冲突和浪费，近几年公司加大了内部整合、外部兼并与“三清”工作，在一定程度上优化了资源配置，盘活了存量资产，改善了资产质量，缩短了产业链，增强了企业的竞争优势。

可以看出，公司针对管理中存在的问题和薄弱环节，近年相继出台了包括财务、人事、审计等一系列管理办法，基本建立起适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理制度，使各项工作不断科学化、程序化，提高了管理效率，降低了管理风险。但由于子公司数量较多，而且情况差异较大，现阶段公司管理还比较粗放。

六、经营分析

2005年公司主营业务收入净额的构成见图2。可以看出，工程承包与成套设备、一般贸易和高科技产品研发与生产业务收入在主营业务收入净额中的占比分别为26.41%、59.83%和12.42%，2005年其主营业务收入净额分别为90.41亿元、204.82亿元和42.53亿元。公司主营业务突出。

图2 2005年公司主营业务收入构成



1. 工程承包与进出口贸易

工程承包项目概况

工程承包是公司的传统优势业务。截止2005年底，公司执行中的国际工程承包项目158个，合同金额45.7亿美元，累计完成营业额16.9亿美元，其中2005年完成8.8亿美元，比上年增长175%；国内工程承包项目145个，合同金额13.8亿美元，累计完成营业额8.7亿美元，比上年增长70%；2006年1~6月，公司执行中工程承包项目146个，合同金额47.8亿美元。

2005年，公司新签工程承包项目134个，合同金额35亿美元，其中当年签约当年生效项目118个，合同金额15亿美元。2006年1~6月，公司新签工程承包项目56个，合同金额22.7亿美元。

公司目前正在执行中工程项目进展情况良好，并且执行中工程项目和新签项目合同金额大，公司工程承包业务发展势头好。

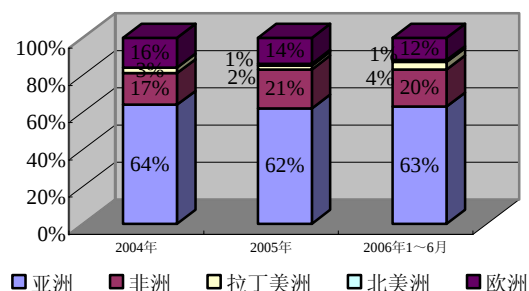
市场区域

从公司工程承包市场地域分布看，2006年1~6月公司执行中的工程承包项目中，海外市场项目76个，占工程承包项目总数的52.05%；合同金额38.4亿美元，占总合同金额的80.33%，公司工程承包业务以海外市场为主。

图3列示了公司在2004年、2005年和2006年上半年执行中对外工程承包项目市场区域分布，可以看出，近年公司工程承包项目市场区域分布变化不大，亚洲是公司对外工程承包最主要的海外市场，非洲位居第二，欧洲位居第三。

三。

图3 对外工程承包市场区域分布（合同额）



现阶段，公司对外工程承包项目市场区域集中于发展中国家。这些国家多处于经济快速发展和社会转型时期，基础设施投资建设需求较为旺盛，工程承包潜在市场很大。同时，受经济和政治等因素制约，发展中国家在选取海外工程承包商时对工程设备质量、价格、配套资金和附加条款等因素有独特的需求。与欧美大型承包商相比，我国承包商工程施工和配套设备质量水平基本相当，但价格优势明显。同时，根据我国对发展中国家外交和对外投资政策，在给予工程配套资金的同时附加条款（如政治因素）较少，适合发展中国家的需求，从而使我国承包商在该市场中综合竞争实力强于欧美大型工程承包商。

公司拥有丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，尤其在东南亚和非洲等国家和地区，已经与当地国家政府建立了长期稳定的合作关系，为后续项目的开发和执行奠定了良好基础。但不能忽视的是，发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，其支付信用可能对公司的项目回款产生一定负面影响，公司通过投保的方式在一定程度上转移了回款风险。

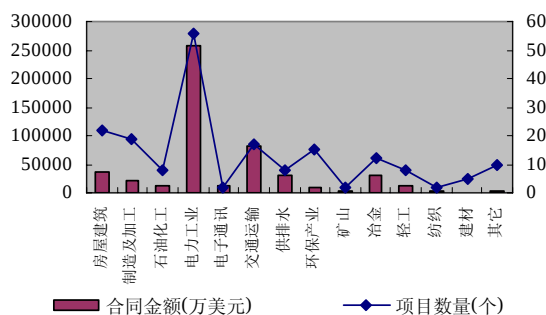
应该注意到，相比亚洲、非洲和拉丁美洲等发展中国家为主的地区，欧洲和北美仍然是国际工程承包主流市场（参见“行业分析”部分）。由于受市场技术标准、市场准入及劳工政策等因素影响，公司在欧美市场的业务规模还不小，公司海外市场结构有待进一步优化。

工程项目行业分布

电力项目建设是公司工程承包业务的传统

强势领域，位居国内同行业的第一位。从公司2006年第二季度执行中项目的行业分布来看，电力行业项目数量（56个）最多，合同金额在所有行业项目中最高，占总合同金额比重为50.33%；交通运输项目合同金额占比15.93%，位居第二（参见图4）。与此同时，公司在房屋建筑、制造及加工、供排水和冶金等行业项目也已经形成一定规模，涉及行业呈现一定的分散度，能够有效减少单一行业风险可能对整体工程承包业务的冲击。

图4 工程承包项目行业分布



项目承接与管理

公司内部各子公司一直以独立承揽和执行工程项目为主，相互间合作很少。公司于2002年启动“非实体经营”业务模式，即公司统一对外承揽项目，然后分配至下属子公司具体负责实施，公司本部负责项目管理与内部协调。相比单个子公司，公司整合后的工程资质、历史业绩和财务资金实力均大幅提升，大大增强了项目承揽能力，使各子公司工程承包相关资源得到有效整合和充分利用。2004年，公司成功签约42000万美元菲律宾北吕宋铁路工程项目，由CMEC和CAMC两家子公司共同实施。该项目工程规模大，对承包商要求高，以单个子公司实力难以承接，公司非实体经营模式的优势已经得以显现。目前，公司已将非实体经营作为工程承包业务发展重点，并将在行业领域与市场区域拓展、项目承揽模式、项目开拓与执行、项目管理等方面实现更深层次的发展和提高，预计该模式将对提高公司整体工程承包项目规模和竞争实力起到显著推动作用。但在未来1~2年内，公司以子公司独立运作项目

为主的经营模式不会发生根本性变化。

从表1中可以看出，截至2006年6月底，以CMEC为代表的6家主要从事工程承包业务的子公司执行中项目合同金额合计427340万美元，占公司总量的83.32%，基本能够代表公司整体工程承包实力和规模。其中CMEC执行中项目合同金额占公司总量的49.95%，是公司工程承包业务的龙头企业。

截至2006年6月底，公司合同金额10000万美元以上执行中项目共有12项，CMEC独家承揽或参与了其中9项，突出显示了CMEC承揽重点工程的能力与在公司内部的地位（参见表2）。

表1 主要子公司工程承包业务情况

单位：万美元

单位名称	合同金额	项目个数	金额占比
CMEC	256179	33	49.95%
CAMC	51076	13	9.96%
中国机械工业建设总公司	25918	30	5.05%
重型公司	46038	19	8.98%
中国电工设备总公司	19754	15	3.85%
中国联合工程公司	28375	20	5.53%
合计	512921		83.32%

注：根据公司提供资料，表中合同统计时间截止2006年6月底

表2 合同金额10000万美元以上项目一览

单位：万美元

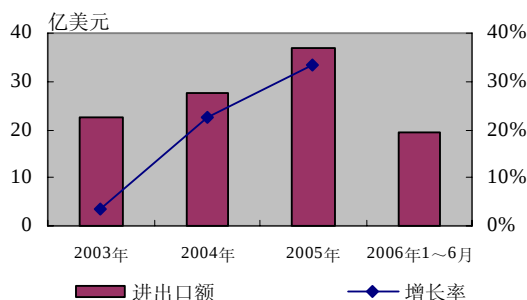
项目名称	执行公司	合同金额
菲律宾北吕宋铁路项目一期一段	CMEC、CAMC	42105
土库曼斯坦机车出口项目	中国机械工业集团公司	15080
萨汉德电站	CMEC	15745
Omotosho335MW燃机电站	CMEC	17372
萨哈拉丁电站1号机组	CMEC	26000
印度GCW4*23MW电厂	CMEC	11260
马来西亚沐胶2*135MW电站项目	CMEC	19390
刚果英布鲁水电站项目	CMEC	28226
苏丹ROSEIERES-KHARTOUM输变电线路	CMEC	13300
印尼北苏风港燃煤电站	CMEC	19500
委内瑞拉法肯州输水工程	CAMC	10000
通钢热轧超薄带钢生产线工程	重型公司	13564

注：根据公司提供资料，表中合同统计时间截止2006年6月底

进出口贸易(成套设备进出口和一般贸易)

公司主要采取 EPC 工程总承包或设备成套供应方式承接工程承包项目,直接带动了公司机电设备进出口规模。除此之外,公司下属 SUMEC 等子公司还从事一般产品的进出口贸易业务。图 5 是近年公司进出口情况。

图 5 近年公司进出口情况



可以看出,公司进出口业务规模大,且呈现不断攀升的势头。公司 2004 年、2005 年进出口额增长幅度分别为 22.36%和 33.28%,其中 2004 年增长幅度大的主要原因是:公司将中国汽车工业进出口总公司等汽车贸易子公司纳入合并范围,中国汽车工业进出口总公司拥有美国通用、福特,法国雷诺,德国宝马及日本日产等国际知名品牌汽车的销售授权,对扩大公司进出口业务规模和拓展进出口商品领域作用明显;2005 年增长幅度大的主要原因是:公司工程承包业务保持了更快的增长速度,使得成套设备进出口增长加速;中国外贸经营环境良好,加之公司市场开拓力度进一步加强,公司在一般贸易如汽车进出口等方面增长速度加快。

出口市场方面,根据海关统计,2006 年上半年,公司前 10 位出口市场分别为美国、德国、尼日利亚、意大利、马绍尔群岛共和国、英国、安哥拉、日本、新加坡、越南等国家或地区,对这 10 大市场的出口额占公司总出口额的 60%。其中,美国继续保持公司第一大出口市场地位,对其出口额占公司总出口额的比重超过 20%,领先于其他市场;以尼日利亚、安哥拉为代表的非洲市场发展迅速,2006 年上半年

公司出口非洲市场已达到 1.56 亿美元,同比增长 97%,主要原因是公司在非洲市场工程成套项目不断增多,带动设备出口;马绍尔群岛共和国则凭借 CMEC 出口到该国的两艘总值 5161 万美元的船舶排在第五位。

出口产品类型方面,公司主要出口产品为机械及设备、电器及电子产品、汽车及零附件、船舶、纺织原料及制品,2006 年上半年公司这五类产品的出口额占总出口额的 76%左右。其中,机械及设备出口额为 2.8 亿美元,占 24.91%;电器及电子产品出口额为 1.92 亿美元,占 17.08%;汽车及零附件出口额为 1.39 亿美元,占 12.33%。

进口市场方面,根据海关统计,2006 年上半年,公司前 10 位进口市场分别为日本、德国、美国、韩国、斯洛伐克、意大利、台湾、奥地利、加拿大、澳大利亚等国家或地区,对这 10 大市场的进口额占公司进口额的 70%左右。其中,日本、德国、美国居前三位,所占比重均超过 10%。

进口产品类型方面,公司主要进口产品为机械及设备、汽车及零附件、电器及电子产品、有机化学品、木材及制品,2006 年上半年公司这五类产品的进口额占总进口额的 77%左右。其中,机械及设备进口额为 2.64 亿美元,占 32.74%;汽车及零附件进口额为 1.85 亿美元,占 23%;电器及电子产品进口额为 7257 万美元,占 9%。

与工程承包相比,公司进出口贸易规模虽大,但其利润空间较小。现阶段国内能源供应偏紧,机电设备生产成本上升,公司采购成本受其影响相应提高;人民币汇率制度改革后面临较大的升值压力;随着外贸经营权的放开,公司贸易业务竞争压力越来越大;随着汽车进口配额制度的取消和国产汽车的冲击,进口汽车利润也趋薄。这些因素对公司的进出口贸易盈利能力均产生一定不利影响。

未来几年,预计世界经济和贸易增长势头还将持续,尤其是发展中国家的经济增长速度

仍将保持较高水平，我国对发展中国家的大型经济合作项目数量和规模还有可能扩张。公司已经在我国对外工程承包和进出口贸易领域确定了领先优势，尤其在电力、交通等项目领域和东南亚和非洲等发展中国家市场优势突出。并且凭借自身资源不断整合后逐步扩大的整体工程承包实力，在国际工程承包领域内的竞争力将不断提高，预计承接工程项目的数量和规模还将有所攀升。受对外工程承包项目带动，预计公司进出口贸易业务规模也将随之增长。此外，公司现有签约但尚未生效的合同金额已经较为可观，后续工程项目储备充分，而且这些已经完成签约的项目多数已经对支付条款和汇率达成协议，可以平抑未来可能出现的人民币汇率风险，对公司经营和发展的保障力度很强。我们认为，公司工程承包与进出口贸易业务规模在未来几年内仍将保持较快的增长。

2. 高科技产品研发与生产

高科技产品研发与生产是公司近年新的重点发展业务。公司从事高科技产品研发与生产业务的主要是以西重所、洛轴所和广州科研院为代表的科研院所，其代表了我国机械工业的最尖端技术水平，是我国机械工业的核心研究力量，所研发与生产的产品在各自领域内均具有绝对领先技术优势，产品附加值很高，在关键领域、产品上的应用短时间内无法被替代。

产业化方面，公司高科技产品产业化水平不断提高，在其细分市场领域占据了重要地位。2005 年，西重所承担了我国最大规格的攀钢 360×450mm 大方坯连铸机的总包和舞钢 300×2500mm 宽厚板坯连铸机的大型项目；洛轴所为神舟系列航天飞船提供了四大装置 21 个品种的特种精密轴承；广州电器科学研究院承揽了世界最大容量的励磁系统之一——龙滩水电站 70 万千瓦机组励磁系统项目，成为该领域的领先企业；中国工程机械总公司开发的平地机在国内市场占有率达 43% 以上，并于 2005 年向阿根廷出口 140 台平地机，实现出口额 1

亿元，创下了全国工程机械企业单单出口量最多、金额最大的纪录。

科技投入方面，2005 年公司组织实施的国家项目 87 个，国拨资金 1.6 亿元；科技发展基金支持科技公关项目 19 个，资助金额 775 万元，引导带动科技投入 7000 万元。

公司通过提升高科技产品产业化水平和加大科技投入，使得近年公司高科技产品研发与生产业务收入占比逐年提高，对分散公司工程承包与进出口贸易业务风险和降低公司整体经营风险起到了一定作用。2005 年，公司高科技产品研发与生产业务收入 42.53 亿元，其占公司主营业务收入中的占比为 12.42%，毛利率为 24.06%。

3. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长 9.31%，所有者权益年均增长 17.45%，主营业务收入净额年均增长 21.02%，利润总额年均增长 82.55%。总体看，公司增长质量良好。2003 年～2005 年，公司管理费用率分别为 7.48%、6.66% 和 6.09%，成本率分别为 99.17%、97.86% 和 97.44%，公司管理费用率和成本率有所下降，成本控制取得一定成效，但公司成本费用指标仍处于较高水平，主要原因是：公司所从事贸易行业高成本投入特点；公司历史包袱沉重、企业办社会负担重导致管理费用和营业费用高。近三年，公司的销售债权周转次数分别为 4.00 次、5.56 次和 7.42 次，周转次数加快，表明公司加大回款速度所采取的措施取得成效；近三年公司存货周转次数分别为 3.99 次、3.26 次和 3.58 次，与同行业其他企业相比，处于较高水平；总资产周转次数分别为 0.91 次、0.95 次和 1.11 次，逐年提高。总体看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

公司发展目标：到 2020 年，把公司打造成为以工程承包为主体，以国内外贸易、高新技

术产品开发与生产为两翼，业务链条完善，国内最强、国际著名的工程承包商。为达到上述目标，公司在产权结构、业务发展等方面作了相应的战略规划。

产权结构方面，公司将完成子公司的企业改制工作，把绝大多数子公司改制为投资主体多元化的公司制企业，建立现代企业制度运行框架，使公司国有经济布局得到明显优化，以明晰产权关系，强化资本纽带，提高资产质量。

业务发展方面，公司将在稳定发展贸易业务的基础上，重点推进有条件的子公司向大型工程公司的业务模式转型，同时培育具有市场前景的业务领域和扩大高新技术产品产业化规模；使工程承包成为从商务、咨询、研发到生产、安装、调试等各个环节、完善的业务链条，提高其在业务收入中所占比重。

表 3 2006 年~2008 公司经营预测

项目 (亿元)	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
计划投资	---	10.00	9.50	10.00
主营业务收入 净额	342.36	380.00	420.00	460.00
利润总额	9.53	9.60	10.50	11.50
净利润	5.49	5.50	6.10	6.60
预计折旧	2.95	3.20	3.40	3.80
预计摊销	0.38	0.50	0.60	0.70
利息支出	2.16	2.30	2.20	2.10
短期债务	37.94	40.00	38.00	36.00
长期债务	22.27	35.00	33.00	32.00
少数股东权益	13.39	15.00	17.00	19.00
所有者权益	43.18	50.00	65.00	75.00
指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
全部债务资本化 率(%)	51.56	53.57	46.41	41.98
净资产收益率 (%)	12.72	11.00	9.38	8.80
EBITDA 利息 倍数	6.95	6.78	7.59	8.62
债务保护倍数	0.15	0.12	0.14	0.16

资料来源：公司提供，其中 2005 年为实际数，2006 年~2008 年为预测数

表3是公司未来3年的经营预测。未来3年公司投资将主要用于高科技产品的研发和产业化基地的建设；2003年~2005年公司主营业务收入净额年均增长率为21.02%，公司预计2006年~2008年主营业务收入净额年均增长率为

10.02%，远低于前3年的增长速度，主要考虑到人民币升值、原材料价格上涨等因素对公司业务产生的影响；考虑到公司内部资金集中管理功能的进一步强化，公司长、短期债务将会减少，公司债务负担下降；预计2007年公司下属子公司CMEC计划上市募集资金10亿元，使得2007年所有者权益较2006年有较大增长。总体看，公司预测实现的可能性较大，发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2003 年~2005 年度和 2006 年上半年财务报表，信永中和会计师事务所有限责任公司对公司 2003 年~2005 年会计报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2006 年上半年的财务报表未经审计。

截止 2005 年底，公司合并资产总额 326.79 亿元，所有者权益 43.18 亿元，少数股东权益 13.39 亿元。2005 年实现主营业务收入净额 342.36 亿元，利润总额 9.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.24 亿元。

截止 2006 年 6 月底，公司合并资产总额 399.02 亿元，所有者权益 48.82 亿元，少数股东权益 13.69 亿元。2006 年 1~6 月实现主营业务收入净额 186.10 亿元，利润总额 6.28 亿元。

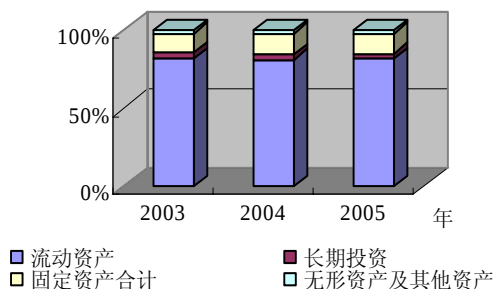
截至2006年6月底，公司本部资产总额76.45亿元，所有者权益49.92亿元。

公司目前少数股东权益比重很小，本报告财务分析以公司合并报告为主。

2. 资产质量

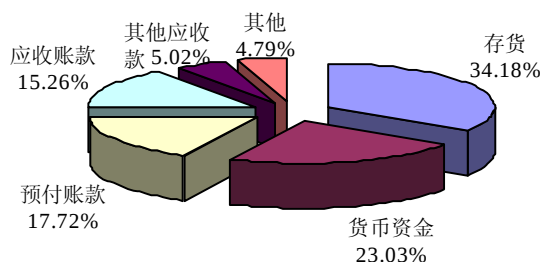
公司近三年资产构成稳定（见图 6）。截至 2005 年底，公司资产总额 326.79 亿元，其中流动资产占 81.86%，固定资产占 13.43%，长期投资占 3.21%，无形资产及其他资产占 1.50%。公司资产以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

图 6 近三年公司资产构成情况



截至 2005 年底，公司流动资产合计 267.51 亿元，其中存货占 34.18%，货币资金占 23.03%，预付账款占 17.72%，应收账款占 15.26%，其他应收款 5.02%，其他占 4.79%，其构成参见图 7，公司流动资产以存货和货币资金为主。

图 7 2005 年底公司流动资产构成



截至 2005 年底，公司应收账款总额 48.30 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 54.82%，1~2 年的占 8.96%，2~3 年的占 13.58%，3 年以上的占 22.64%，账龄在 3 年以上的应收账款占比较高，主要是公司国际工程总承包与成套设备出口贸易结算周期较长，一般在 3~5 年。公司对大型成套设备出口均投了出口信用保险，其发生坏账损失的风险小。公司按账龄分析法并结合个别认定法计提坏账准备，2005 年底公司坏账准备余额 7.47 亿元，坏账准备计提充分。

截止 2005 年底，公司其他应收款总额 19.15 亿元，主要是公司下属财务公司项下的同业拆借、预付境外代表处和境外项目组的经费以及经营需要存储的保证金，其中账龄在 1 年以内的占 46.63%，1~2 年的占 12.11%，2~5 年的占 15.94%，5 年以上的占 25.32%。2005

年底公司坏账准备余额 5.71 亿元，坏账准备计提充分。

近三年，公司存货增长较快，年均增长率为 18.22%，主要是“其他存货”增长较快所致。截至 2005 年底，公司存货总额 93.92 亿元，其中原材料、包装物、低值易耗品占比较低，自制半成品及在产品（在研品）占比为 15.97%，库存商品占比为 29.59%，“其他存货”占比为 50.25%。由于国际贸易存在一定的收汇风险，公司根据权责发生制和谨慎性原则并经财政部批准，按完工百分比法和分期收款销售法核算国际工程总承包和成套设备出口业务，将未收汇暂不能结转的成本计入存货的其他项下，使得存货在流动资产中占比较大。同时由于近年公司签订了大量的国际工程总承包合同，完工并出口了大量的成套设备，使得该部分存货增长较快。2005 年底公司共计提了 2.48 亿元存货跌价准备。整体看公司存货存在一定跌价风险。

截止 2005 年底，公司预付账款 47.40 亿元，主要是国内外工程项目的预付工程款，因业务期较长尚未完工结算。

截止 2005 年底，公司长期投资余额 10.48 亿元，主要是长期股权投资。

近三年，公司固定资产原值年均增长 10.15%，主要是在建工程中的房屋建筑物转入所致。截止 2005 年底，公司固定资产原值 59.73 亿元，主要是房屋建筑物（62.92%），机器设备（20.45%），运输设备（8.78%），目前其使用状况良好；公司在建工程 5.13 亿元，主要是瑞之杰大厦、产业基地等项目。

截止 2005 年底，公司无形资产 3.70 亿元，主要是土地使用权。

2006 年 6 月底，公司资产构成与前三年相比变化不大，公司资产构成稳定。

总的来看，公司资产构成合理，以流动资产为主；公司目前货币资金比较充足，应收账款占比较小，存货占比较大。公司对坏账准备计提较充分，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益年均增长率为17.45%，主要是国有资产无偿划入以及利润增长所致。截至2005年底，公司所有者权益43.18亿元，其中实收资本占77.67%，资本公积占20.36%，未分配利润占10.92%，盈余公积占7.17%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

2006年6月底，公司所有者权益48.82亿元，其中，实收资本占68.69%，资本公积占20.90%，未分配利润占17.49%，盈余公积占7.24%，所有者权益构成与年初相比变化不大。

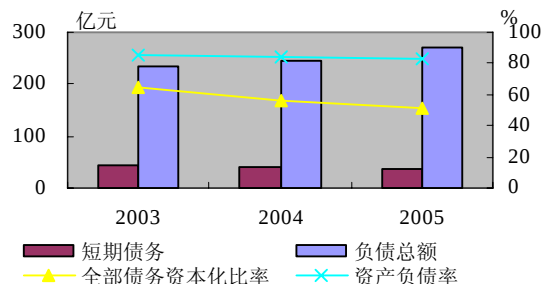
近三年公司负债总额年均增长率为7.41%，低于总资产9.31%的增长率。截至2005年底，公司负债总额270.23亿元，其中流动负债占90.94%，长期负债占9.01%，以流动负债为主。流动负债中，预收账款占43.30%，应付账款占22.87%，其他应付款占12.08%，短期借款占11.44%，短期借款所占比重较小。长期负债以长期借款为主，占91.49%。

截至2005年底，公司债务总额60.21亿元，年均下降9.36%，主要是长期借款减少所致。从图8可以看出，近三年公司负债水平有所下降，2005年底公司资产负债率为82.69%，负债水平高，主要原因是：一是历史原因，公司下属骨干企业成立时，机械工业部各专业局对骨干企业注入的资本金较少，而国际工程总承包和进出口贸易的特点主要是通过工程项目预付款和银行借款进行融资，这种行业运营模式特点决定了公司负债水平高；二是国际工程总承包项目会计核算方式影响，在合同执行初期，境外付款方预付10%~20%的价款，体现在公司预收账款项，近年公司签订了大量的境外工程总承包合同，使得流动负债中预收账款金额大、占比高，对公司资产负债率高企带来一定影响。

近三年公司全部债务资本化比率下降，2005年公司全部债务资本化比率为51.56%，长期债务资本化比率为28.25%，公司债务负担偏

重。公司债务以短期债务为主，与公司所从事行业相匹配，债务结构较合理。

图8 近三年公司债务情况



截至2006年6月底，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34.85%、55.28%和84.33%，较2005年底有所上升，公司债务负担加重，主要原因是：公司改变结算方式，导致应付票据增加7.37亿元；公司增加中国进出口银行项目借款和船舶出口专项借款，致使长期借款增加11.17亿元。公司2006年5月发行10亿元短期融资券，主要用于置换银行短期借款、优化债务结构、降低融资成本，对债务水平影响小。

本期4亿元短期融资券发行后，以公司2006年6月底的财务数据为基准，预计资产负债率和全部债务资本化比率将分别为84.49%和56.53%，对公司债务水平影响小。随着公司股权融资渠道的开通及公司内部资金集中管理功能的强化，预计未来公司的负债水平将有所下降。

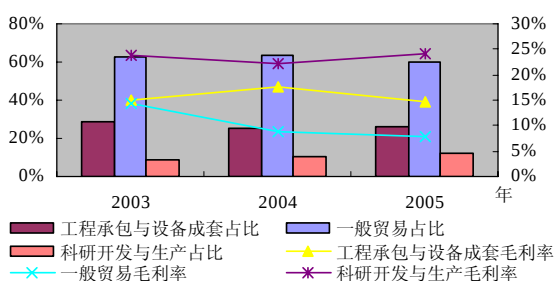
4. 盈利能力分析

随着公司进出口贸易额的增长、工程承包业务的进一步拓展、高科技产品产业化水平不断提升以及经营规模的扩张，公司主营业务收入净额保持了较快的增长，近三年年均增长率为21.02%，2005年公司实现主营业务收入净额342.36亿元，2006年1~6月份实现主营业务收入净额186.10亿元。

近三年公司工程承包与设备成套、一般贸易和高科技产品研发与生产业务收入占比之和

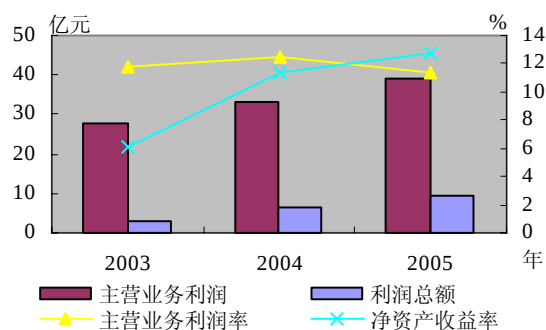
分别为99.90%、99.47%和98.66%，公司主营业务突出。近三年公司工程承包与设备成套和一般贸易业务收入占比有所下降，2005年分别为26.41%和59.83%，高科技产品研发与生产业务随产业化水平提升，收入占比有所上升，2005年为12.42%。受人民币升值、原材料价格上升等因素影响，公司工程承包与设备成套和一般贸易业务毛利率有所下降，2005年分别为14.70%和7.73%，高科技产品研发与生产业务凭借公司的技术开发优势，产品附加值增加，毛利率有所上升，2005年为24.06%（见图9）。

图9 近年公司主营业务收入占比及毛利率变动情况



从图10可以看出，近三年公司主营业务利润年均增长18.75%，2005年为39.05亿元；利润总额增长较快，年均增长82.55%，2005年为9.53亿元。近三年公司主营业务利润率基本稳定，2005年为11.41%，2006年上半年为11.04%，与同行业其他企业相比，公司主营业务盈利能力较强。

图10 近年公司盈利情况



近三年，公司净资产收益率大幅上升，三年分别为6.11%、11.32%和12.72%，主要原因是：公司近年清产核资冲减了一部分所有者权

益，使得资产质量更加优良，盈利指标大幅上升。但公司管理费用和营业费用较高，2005年分别为10.95亿元和20.32亿元，对公司盈利产生了一定的影响，主要原因是公司历史包袱沉重，人员工资费用支出较高，企业办社会负担重；近三年公司总资本收益率分别为4.11%、6.16%和6.55%。总体看，公司盈利水平较高。

未来3年，受人民币升值、原材料价格上涨等不利因素影响，公司主营业务收入增长速度将有所放缓，盈利水平将有所降低，但近年公司签订了一批重大的国际国内工程承包合同，随着合同执行进程的推进、进出口贸易的增长以及公司高科技产品产业化水平提升，未来公司主营业务收入仍将保持较快的增长；随着公司主辅分流减员增效工作的推进、成本控制的进一步强化以及高科技产品附加值提升，公司仍将保持较高的盈利水平。

5. 现金流量分析

从经营活动来看，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 31.78%，2005年为 428.02 亿元；经营活动现金流入量年均增长 26.26%，2005 年为 470.06 亿元；经营活动现金流出年均增长 30.55%，2005 年为 45.82 亿元；经营活动现金流量净额分别为 25.98 亿元、23.34 亿元和 11.81 亿元，公司经营活动获现能力总体较强。受公司工程承包项目周期长、收款现金流入不均匀和人民币升值等因素影响，2005 年公司经营活动产生的现金流量净额有所减少。2005 年公司现金收入比率为 125.02%、收入实现质量较好。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入量基本稳定，三年分别为3.42亿元、3.34亿元、4.14亿元；投资活动现金流出量三年分别为6.58亿元、9.42亿元和11.00亿元，主要是公司根据“一体、两翼”的战略目标，加大了固定资产投资和科研投入；投资活动产生的现金流量净额分别为-3.16亿元、-6.08亿元和-6.85亿元。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为22.82亿元、17.26亿元和4.96亿元，经营活动产生的现金流量净额对投资的覆盖能力强。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入年均增长28.28%，2005年为73.58亿元，主要是银行借款，公司筹资渠道较为单一；筹资活动现金流出年均增长13.88%，2005年为74.05亿元，主要是偿还银行借款；筹资活动现金流量净额分别为-12.38亿元、-12.03亿元、-0.47亿元。

综合以上，近三年，公司经营活动获现能力强，能够满足投资活动对资金的需求，公司投资活动对外部融资的依赖性小。公司现金流状况较好。

表4 现金流量

项目(亿元)	2003年	2004年	2005年
销售商品、提供劳务收到的现金	246.47	279.98	428.02
经营活动现金流量净额	25.98	23.34	11.81
投资活动现金流量净额	-3.16	-6.08	-6.85
筹资活动现金流量净额	-12.38	-12.03	-0.47
汇率变动对现金的影响	0.05	0.06	-0.25
现金及现金等价物净增加额	10.49	5.29	4.24
指标(%)	2003年	2004年	2005年
现金收入比	105.42	104.86	125.02

公司2006年~2008年的现金流量预测见表5。从经营活动看，未来几年，随着公司工程承包业务规模的扩张、进出口贸易的增长以及高科技产品产业化水平进一步提升，公司收入将进一步增长，并将支持公司经营活动现金流入的稳定增长。未来三年，公司经营活动产生的现金流量净额预计分别为15.00亿元、18.00亿元和23.00亿元，公司经营活动获现能力稳定。该预测与表3经营预测一致。

表5 2006年~2008年公司现金流量表预测

项目(亿元)	2006年	2007年	2008年
经营活动现金流入小计	500.00	530.00	570.00
经营活动现金流出小计	485.00	512.00	547.00
经营活动产生的现金流量净额	15.00	18.00	23.00
投资活动现金流入小计	4.30	4.40	4.50
投资活动现金流出小计	10.00	9.50	10.00
投资活动产生的现金流量净额	-5.70	-5.10	-5.50
筹资活动现金流入小计	70.00	75.00	68.00
筹资活动现金流出小计	71.00	72.00	73.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1.00	3.00	-5.00
现金及现金等价物增加额	8.30	15.90	12.50

注：2006~2008年数据来源于公司预测

从投资活动来看，未来三年投资活动支出的现金预计分别为10.00亿元、9.50亿元和10.00亿元，主要用于高科技产品的研发和产业化基地的建设。

从筹资活动来看，仍以偿还债务为主，2006年~2008年，公司筹资活动产生的现金流量净额预计分别为-1.00亿元、3亿元和-5.00亿元，其中2007年公司下属子公司CMEC计划上市募集资金10亿元，使得筹资活动现金流入有较大的增长，公司融资渠道进一步拓宽。

总体来看，未来3年公司经营活动获现能力稳定，对投资资金需求覆盖能力强，公司融资渠道拓宽，对银行借款的依赖性降低。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2003~2005年公司流动比率和速动比率有所下降，主要原因是：近年公司签订了大量的境外工程总承包合同，并多数处于执行期，因此使得流动负债中预收账款增长较快。2005年底公司流动比率和速动比率分别为108.85%和71.65%，考虑到流动负债中预收账款占比大及预收账款性质，公司流动比率和速动比率基本正常；2006年6月底，公司流动比率和速动比率分别为113.67%和77.47%，较2005年底有所提高；2003年~2005年，公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力下降较快，2005年底为2.29倍。总体看，目前公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2003年~2005年，公司EBITDA分别为7.47亿元、11.90亿元和15.01亿元；近三年公司EBITDA利息倍数分别为2.75倍、4.87倍和6.95倍，EBITDA对利息保护能力正常；2005年公司债务保护倍数为0.15倍；近三年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为0.31倍、0.29倍和0.08倍。总体看，目前公司长期偿债能力正常。

八、本期短期融资券偿还能力

公司本期拟发行 4 亿元短期融资券，主要用于满足公司内正常的经营性短期资金需求。同时，公司通过发行短期融资券，拓展融资渠道，优化债务结构，降低融资成本，提高盈利能力。

本期短期融资券筹资额仅占公司 2006 年 6 月底债务余额的 6.64%，本期短期融资券的发行对公司整体债务的影响不大。

公司 2006 年第一期已发行 10 亿元短期融资券将在 2007 年 5 月份偿还，本期 4 亿元短期融资券预计在 2007 年底偿还。根据预测，公司预计 2007 年经营活动产生的现金流量净额为 18 亿元，是两期发行额度总和的 1.29 倍；2007 年经营活动现金流入 530 亿元，是两期发行额度总和的 37.86 倍。未来经营活动产生的现金流入与经营活动产生的现金流量净额对短期融资券的保障能力较强。截止 2006 年 6 月底，公司货币资金 69.90 亿元，是两期发行额度总和的 4.99 倍，货币资金充足。

截止 2005 年底，公司对外担保额为 5.16 亿元，占净资产的 9.12%，或有负债对公司偿债能力影响小。

截至 2005 年底，公司下属子公司有 26 笔共计 2.52 亿元到期未偿还的短期借款，23 笔共计 4.91 亿元到期未偿还的长期借款，目前部分子公司正在进行债务重组。截止目前公司本部无到期未偿还借款。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年 6 月 30 日，包括中信银行、北京银行、招商银行、建设银行等在内的主要银行给予公司本部的贷款授信总额度为 48.60 亿元，其中已使用的额度为 7.44 亿元，尚余授信额度为 41.16 亿元。公司已经与中国银行、中国进出口银行、招商银行签订 360 多亿元的银企合作框架协议，公司融资渠道畅通。

九、综合评价

综合所述，公司主营对外工程承包、进出口贸易和高科技产品研发与生产业务，是我国最大的对外工程承包商之一。近年来，公司外部经营环境好，工程承包和进出口业务规模不断扩大；公司科技实力强，拥有众多代表我国机械工业领域最尖端科研水平的科研院所，高科技产品附加值高，产业化空间大；作为国资委直接管理的大型国有企业集团，公司经营管理风险低；公司资产结构合理，盈利能力较强，经营活动现金流入规模大，资金调度能力强，融资渠道畅通，债务负担偏重。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

附表 5 公司下属一级子公司（管理户头）统计表

序号	企业名称	主营业务	持股比例(%)	注册资本(万元)
1	深圳中机实业有限公司	自有物业的管理，国内商业、物资供销业	100	932
2	中国工程机械成套公司	工程机械新产品的开发、设计、生产、加工销售	100	1,000
3	中国机械设备成套工程公司	设备成套工程项目的总承包，成套设备的科研、设计、开发、生产、展销	100	1,000
4	重庆仪表材料研究所	---	100	3,478
5	成都工具研究所	刀具、测量仪器及相关产品的开发、研制、生产和销售	100	2,580
6	长春试验机研究所	各种试验机的开发、生产及销售	100	430
7	洛阳轴承研究所	科技产品和技术几所书院辅材料、设备等零备件的进出口业务	100	2,743
8	机械工业第六设计研究院	国内外工业与建筑工程设计咨询承包监理	100	2,058
9	沈阳仪表科学研究院	传感器、仪器仪表、机械电子设备研制、加工制造、销售	100	5,798
10	兰州电源车辆研究所	内燃发电设备、特种专用车辆及产品的开发、进口业务	100	522
11	合肥通用机械研究所	石油化工、通用、环保机械的开发、制造等	100	3,765
12	广州机械科学研究院	机电、液压、化工、密封方面的技术研究、开发、制造、销售	100	2,002
13	中国通用机械工程总公司	工程设计安装；进出口业务	100	4,241
14	郑州磨料磨具磨削研究所	磨料磨具及设备进口业务；承办对外合资合作经营生产“三来一补”业务	100	1,120
15	西安重型机械研究所	烧结、球团、连珠等实验研究、技术开发、成套设计及设备加工制造	100	3,770
16	中国中元兴华工程公司	境外机械行业工程、境内国际招标工程和各类工程承包	100	12,295
17	苏州电加工机床研究所	机械、电子工程的加工；模具及零配件的设计制造	100	453
18	天津电气传动设计研究所	电气传动及自动化、低压配电装置等开发、生产咨询等	100	6,200
19	机翔房地产开发公司	---	100	2,000
20	中国工程与农业机械进出口总公司	对外工程承包、机械成套设备和技术进出口业务	100	26,865

21	北京起重运输机械研究所	集成化物流系统及成套设备的系统设计	100	4,882
22	广州电器科学研究院	机电产品环境技术、家用电器等技术开发及转让	100	5,480
23	中国轴承进出口联营公司	承办来料加工, 来样加工、来件装配业务, 成员企业的补偿贸易, 易货贸易。	100	1,000
24	中国电工设备总公司	---	100	5,404
25	天津工程机械研究院	机械产品、电器成套设备机配件的制造、加工和修理	100	14,257
26	中国联合工程公司	工程咨询、勘察、设计、监理、项目管理	100	7,668
27	中汽人才交流中心	收集、整理、储存和发布人才供求信息, 组织人才培养培训	100	10
28	桂林电器科学研究所	新型电工材料、特种电机等的制造以及相关专业的技术咨询服务	100	3,520
29	中国机械工业建设总公司	承包通用设备、工业专用设备的安装工程	100	7,164
30	中国机械设备进出口总公司	国际工程承包、成套设备出口及机电产品进出口业务	100	56,457
31	中国重型机械总公司	冶金、有色、林业系统成套设备的工程项目的总承包	100	6,586
32	中机国际工程设计研究院	---	100	1,887
33	北京汽车工业发展研究所	技术咨询服务、汽车工业产品机技术推广信息网服务等	100	85
34	中汽对外经济技术合作公司	承包汽车行业国外工程项目, 汽车行业的工程、产品、技术、市场咨询	100	1,000
35	中国自动化控制系统总公司	承包国内外自动化控制系统工程和各类实验室工程	100	4,527
36	中国磨料磨具进出口公司	五金、机电化工、农机等产品销售, 自营或代理进出口	100	3,091
37	兰州石油机械研究所	技术开发及转让; 石油、天然气、轻工系统装置的工程设计、制造等	100	3,658
38	济南铸造锻压机械研究所	---	100	2,538
39	中国汽车工业咨询发展公司	机械工业产业策略、发展战略研究	100	128
40	中国汽车工业进出口总公司	开展“三来一补”, 自营和代理各类商品及技术的进出口业务	100	12,000
41	中国机床总公司	机械电子设备及相关机电产品的国内销售	100	8,000
42	中国如意技贸中心	---	100	1,450
43	沈阳真空技术研究所	真空机械新产品新材料的研制、制造、销售等	100	1,334
44	中国地质装备总公司	从事地质仪器仪表的生产和销售, 同时进行新产品的技术开发, 开展进出口业务等	100	18,369

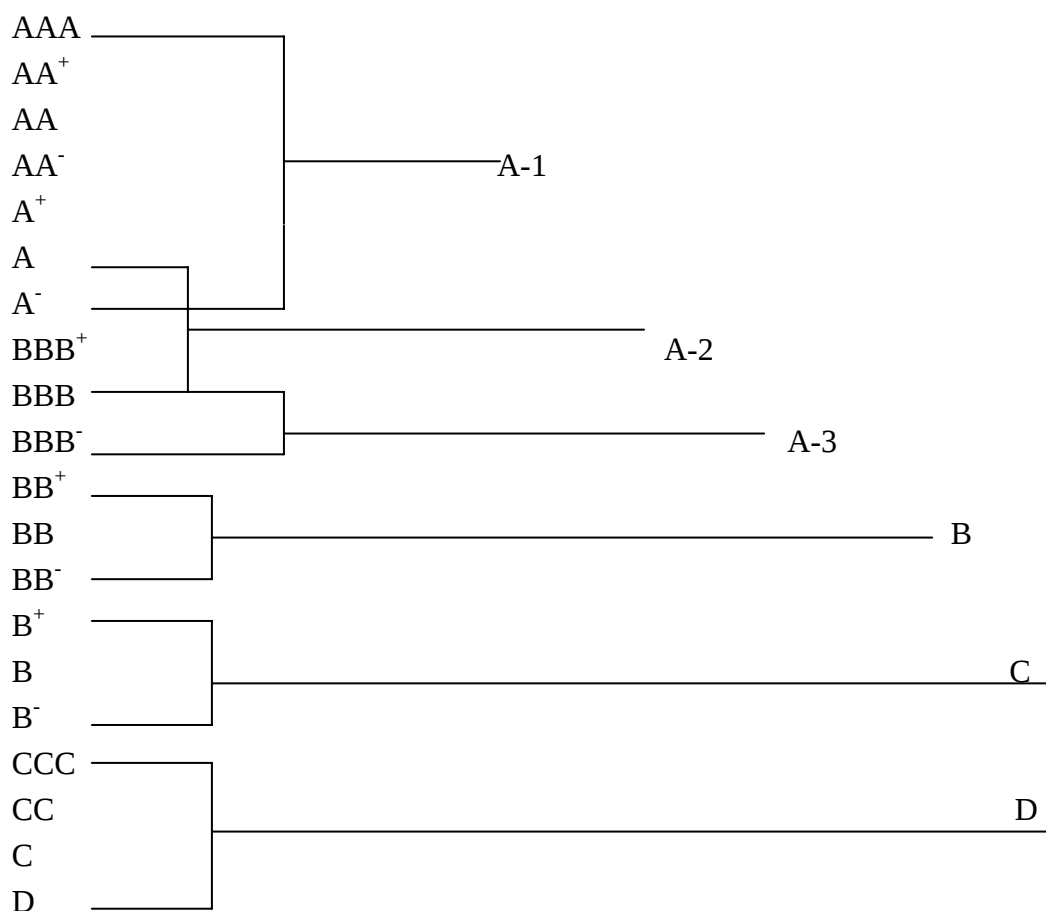
45	中国收获机械总公司	农牧业机械、内燃机、成套设备的研究、生产制造及产品销售、租赁、展销	100	9,603
46	中国汽车工业工程公司	---	100	300
47	机电工业上海联销公司	机电产品等进出口	100	1,100
48	中国进口汽车贸易中心	---	100	7,000
49	中汽凯瑞贸易有限公司	经营进料加工和“三来一补”业务，对销贸易，转口贸易，汽车租赁	89.36	10,000
50	中设江苏机械设备进出口集团公司	各种商品进出口贸易与技术贸易，以及国际经济技术合作	80	6,093
51	中汽汽车及配件销售培训服务有限公司	汽车及配件销售方面的培训、咨询服务	60	50
52	北京国机隆盛汽车有限公司	---	90	1,000
53	中国北方工业装备有限公司	承包航天、航空、核能等项目的设计、制造等	40	1,500
54	中国电瓷进出口联营公司	自营和代理各类商品及技术的进出口业务，承包国内电力、铁路电气化招标及工程所需设备、材料销售	29	290
55	北京中汽京田汽车贸易公司	---	40	1,000
56	国机财务有限责任公司	---	97.38	19,060
57	老中国际资源开发有限公司	---	80	2,427

附件 6 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系



附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额