

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 756 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国机械工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其2009年度8亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国机械工业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 国机债	8 亿元	2009/3/30-2012/3/30	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
现金类资产(亿元)	219.53	304.47	340.35
资产总额(亿元)	826.11	980.22	1181.99
所有者权益(亿元)	197.84	248.72	278.34
短期债务(亿元)	116.18	136.78	189.09
全部债务(亿元)	144.03	177.70	238.96
营业收入(亿元)	990.59	1034.98	1047.24
利润总额(亿元)	41.04	48.41	35.82
EBITDA(亿元)	58.18	63.31	--
经营性净现金流(亿元)	36.01	80.61	31.06
营业利润率(%)	10.91	11.10	9.70
净资产收益率(%)	15.91	14.15	--
资产负债率(%)	76.05	74.63	76.45
全部债务资本化比率(%)	42.13	41.67	46.19
流动比率(%)	99.04	106.38	100.87
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.50	13.81	--
经营现金流负债比(%)	6.12	11.93	--

注: 2008 年数据为 2009 年年初调整数, 2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

戎伟伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2009 年, 中国机械工业集团公司更名为中国机械工业集团有限公司 (以下简称“公司”)。公司以工程承包与贸易、装备制造、汽车贸易与服务及科研与工程设计四大板块业务为核心, 各板块经营均保持良好态势, 营业收入增速提高, 整体盈利能力及偿债能力稳定。联合资信也关注到公司对外工程承包项目增长带来的应收款规模以及融资需求提高、债务规模呈上升趋势等因素可能对其信用基本面带来的不利影响。

发展中国家基础设施建设需求旺盛, 公司对外工程承包项目有望增长; 国家对农业机械补贴不断提高; 中国汽车进出口保持增长势头, 公司收入和盈利规模有望持续提高。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“09 国机债” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团, 整体竞争实力强。
2. 公司主营业务均保持良好经营态势, 收入增速提高, 盈利能力较强。
3. 公司经营活动现金流量、现金类资产和 EBITDA 对“09 国机债”保障能力很强。

关注

1. 公司对外工程承包业务国外项目比例较高, 主要集中在亚洲与非洲的发展中国家, 应收账款和长期应收款增长, 款项回收具有一定的风险。
2. 国内工程机械行业竞争激烈, 公司相应业务竞争实力有待增强。
3. 2010 年前三季度, 公司业务规模扩大, 营运资金需求上升, 债务规模呈增长趋势。

一、企业基本情况

中国机械工业集团有限公司(以下简称“公司”或“国机集团”)原名为中国机械工业集团公司,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,2009年4月,国资委以国资改组[2009]273号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。截至2009年底,国有资本经营预算资金和中央基本建设经营性基金投入,公司实收资本由52.97亿元增至62.41亿元,截至2010年9月底,公司资本公积转增股将实收资本增至66亿元。

公司核心业务是国内外大型工程项目和设备成套的总承包、机电产品进出口,科技产品的研发、制造及产业化推广和一般项下的商品流通贸易。公司综合实力雄厚,在2010年发布的中国企业500强排名中,公司位列第61名。

截至2009年底,公司总部下设董事会办公室、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17个职能部门;公司拥有62家二级子公司,其中全资子公司为47家,控股子公司15家。

截至2009年底,公司(合并)资产总额980.22亿元,所有者权益248.72亿元;2009年公司实现营业收入1034.98亿元,利润总额48.41亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额1181.99亿元,所有者权益278.34亿元;2010年前三季度,公司实现营业收入1047.24亿元,利润总额35.82亿元。

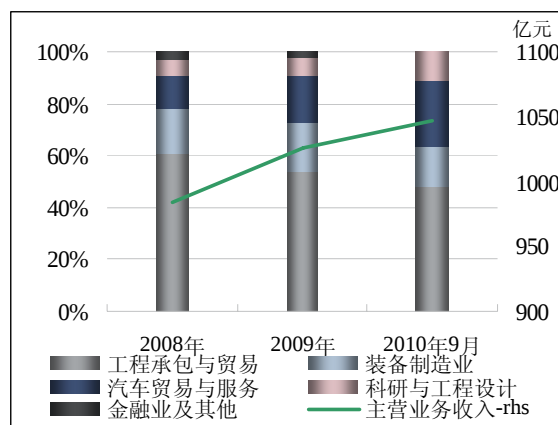
公司注册地址:北京市海淀区丹棱街3号;法定代表人:任洪斌。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司主营业务包括工程承包与贸易、装备制造业、汽车贸易与服务和科研与工程设计。2009年,公司实现营业收入1034.98亿元,同比增长4.48%,其中实现主营业务收入1025.80亿元,同比增长4.30%。2010年前三季度公司实现营业收入1047.24亿元,其中主营业务收入1039.26亿元。从主营业务构成看,工程承包与贸易板块占比逐渐下降,2009年为53.89%,2010年前三季度为47.96%;汽车贸易与服务板块,汽车贸易与服务板块占比逐渐上升,2009年为18.43%,2010年前三季度上升至24.92%;2009年装备制造业板块占比为18.82%,2010年前三季度降至15.88%;2009年科技研发与制造板块占比为6.86%,变化较小,2010年前三季度上升至11.07%。跟踪期内,公司收入规模不断扩大,四大板块业务收入占比达到95%以上,主营业务突出。

图1 2008-2010年9月公司主营业务收入构成

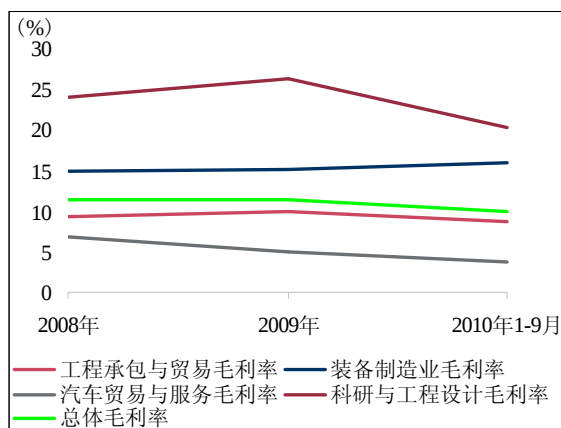


资料来源:公司2009年审计报告;2010年前三季度数据为公司提供的营业收入数据。

2009年公司整体毛利率为11.42%,较2008年略有上升,其中工程承包与贸易板块毛利率为9.95%,较2008年上升0.58个百分点;装备制造业毛利率由2008年的14.82%升至15.01%;汽车贸易与服务毛利率由2008年的6.83%下降至4.92%;科研与工程设计毛利率保

持了较高水平，由2008年24.09%上升至26.26%。2010年前三季度，工程承包与贸易毛利率、汽车贸易与服务、科研与工程设计毛利率出现下降；装备制造业毛利率上升，整体毛利率下降至9.83%。

图2 2008-2010年9月公司主营业务毛利率变化趋势



资料来源：公司2009年审计报告；2010年前三季度数据由公司
提供。

(1) 工程承包与贸易

2009年以来，世界各国推出经济刺激计划抵御金融危机，发展中国家在交通、建筑、电力等基础设施领域加大投资力度，根据McGraw-Hill公司数据显示，2009年全球最大的225家最大承包商海外营业额合计3837.8亿美元，同比微增0.4%，主要包括欧洲（1008亿美元）、中东（877亿美元）和亚洲（731亿美元），据商务部对外投资和经济合作司统计，2009年中国对外工程承包完成营业额777亿美元，同比增长37.3%；新签合同额1262亿美元，同比增长20.7%。2010年1-10月，中国对外承包工程完成营业额659.9亿美元，同比增长5.3%；新签合同额961.2亿美元，同比下降4%。截至2010年10月底，中国对外承包工程累计完成营业额4057亿美元，签订合同额6564亿美元。2010年以来，受欧洲债务危机影响，发达国家逐步压缩财政支出预算，发达国家开始逐渐退出经济刺激计划，对整体流动性产生影响，中国对外工程承包业务增长速度呈放缓趋势。

2009年公司工程承包与贸易业务实现主营业务收入552.80亿元，同比降低7.29%，实现主营业务毛利润为55.01亿元，同比降低1.57%。公司在美国ENR评选的2010年度全球国际承包商225强中排名第26位，较2009年提高了2位。2009年公司工程承包项目中新签约项目140个，合同金额88.73亿美元，其中中国机械设备进出口总公司新签项目17个，合同金额58.96亿美元，中国电工设备总公司新签约项目10个，合同金额19.81亿美元；从行业领域来看，电力、房屋建筑、制造及机械加工合同总金额分别占比为57.32%、10.56%和3.12%。从地区来看，公司项目主要分布于亚、非、欧、拉丁美洲，其中亚洲、非洲项目分布占54.73%和29.25%。公司对外工程承包仍集中于亚洲和非洲市场的发展中国家。亚非发展中国家基础设施建设需求旺盛，但由于政治及经济发展存在一定的不稳定性，对公司项目及时回款可能产生一定程度的不利影响，公司主要通过投保方式规避一部分风险。2009年，随着中国成为泛美开发银行集团成员国，中国有望提升拉美、北美工程承包市场份额，2009年公司拉丁美洲新签项目金额为8.96亿美元。

2009年公司新签订项目国外项目合同总金额为81.47亿美元，占全部新签项目合同金额的91.82%，其中利用买方信贷的项目合同金额为40.85亿美元，占国外项目的50.14%；2009年公司正在执行的项目金额为171.56亿美元，国外项目金额为141.58亿美元，占比82.52%，其中业主自筹占比36.3%，利用中国出口信贷（包括买方信贷、卖方信贷和优惠买方信贷）的项目金额为67.75亿美元，占比39.49%。由于对外工程承包业务需要承包方较强的资金实力以完成总承包合同，公司与多家银行签订了合作协议，公司的融资渠道稳定，对公司业务扩展支持较大。

2010年前三季度公司工程承包与贸易实现主营业务收入502.37亿元，实现主营业务毛利润为43.86亿元。

（2）装备制造业

工程机械的生产资料属性较强，与国民经济发展状况密切相关，周期性明显。2008年下半年，受全球性金融危机影响，国内和国际市场需求锐减。2009年世界主要国家出台经济刺激政策，增加基础设施领域投资有效拉动了工程机械下游的需求。2009年，国务院出台《装备制造业调整和振兴规划》，中国在基础设施建设领域加大投资力度，对工程机械拉动明显。基建项目一般持续三年左右，工程机械行业景气度持续上升。农业机械方面，2009年农机行业实现工业总产值2264.56亿元，同比增长21.41%，中央财政安排“三农”投入约7200亿元，安排粮食直补、农资综合补贴、良种补贴、农机具补贴1230.8亿元，同比增长19.40%，其中2009年农机具补贴为130亿元，较2009年40亿元补贴增长225%。2010年，中央财政安排农机购置补贴资金145亿元，比2009年增加了15亿元，中央财政农机具补贴对拉动农民购买农机具作用较大。

公司装备制造业务产品以农业机械、工程机械为主，经营实体分别为一拖集团和福马机械。一拖集团产品中大型轮拖2009年市场占有率为34.59%，位列第一；中轮拖市场占有率为12.18%，排名第四；履带式拖拉机市场占有率95%以上。福马机械主要产品为压路机、推土机和装载机等工程机械产品，国内工程机械专业性生产厂家不断增多，工程机械领先厂商竞争力不断增强，市场集中度呈上升趋势，竞争趋于激烈。2009年公司装备制造业务实现主营业务收入193.09亿元，同比增长11.72%；实现主营业务毛利润为28.99亿元。2010年前三季度，公司装备制造业务实现主营业务收入为166.34亿元，主营业务毛利润为26.33亿元。

（3）汽车贸易与服务

2008年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷，全年汽车产销量分别为934.51万辆和938.05万辆，同

比增长5.21%和6.70%，自1999年以来增速首次回落至10%以下。为拉动内需，中国政府2009年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，根据汽车工业协会统计，2009年国内汽车产销分别完成1379.10万辆和1364.48万辆，同比分别增长47.57%和45.46%，2010年以来，中国汽车产销呈现“高开稳走”的局面，前三季度汽车累计产销量分别达到1308.27万辆和1313.84万辆，接近2009年全年水平；产销量同比分别增长36.10%和35.97%，增速趋于平缓，但是仍保持了较强劲的增长势头。从国际贸易来看，根据《中国汽车工业年鉴》数据，2009年中国进口整车汽车金额154.71亿美元，同比增长1.36%，增速下降37.34个百分点；出口整车金额为51.90亿美元，同比下降46.10%。2010年前三季度，中国进口整车数量为58.8万台，同比增长127%，汽车整车出口40万台，同比增长62%，但距金融危机前的水平55万台仍有较大差距。中国汽车整车贸易逆差呈扩大趋势。

公司汽车贸易与服务收入主要来源于进口及国内贸易，主要由下属子公司中国进口汽车贸易有限公司、中汽凯瑞贸易有限公司、中国汽车工业国际合作总公司等负责经营。公司将创新汽车贸易模式，提高汽车服务内涵，致力于打造公司汽车服务品牌。2009年公司汽车贸易与服务业务实现主营业务收入189.09亿元，同比增长53.87%；实现主营业务毛利润9.30亿元。2010年前三季度公司汽车贸易与服务业务实现主营业务收入26.10亿元，实现主营业务毛利润9.76亿元。

（4）科研与工程设计

科研方面，公司覆盖重型机械、电工电站、农用机械、仪器仪表等方面，经营实体包括中国重型机械研究院有限公司、中国联合工程公司、中国电器科学研究院等；工程设计方面，公司拥有原机械工业部9家勘察设计院，具有较强的工程设计能力。2009年，公司科研与工程设计业务实现主营业务收入70.40亿元，同比增

长7.35%；实现主营业务毛利润18.48亿元，同比增长17.01%，科研与工程设计业务总体保持了较高的毛利润水平。2010年前三季度公司科研与工程设计业务实现主营业务收入116.00亿元，实现主营业务毛利润23.44亿元，保持了较高的增长水平。

总体看，2009年至今，公司以工程承包与贸易、装备制造、汽车贸易与服务以及科研与工程设计四大板块业务为核心，工程承包产业链逐渐完善，国际与国内业务并重发展；装备制造业务中工程机械竞争实力有待加强，农业机械市场优势明显；汽车贸易、科研与工程设计发展迅速。

2. 管理分析

2009年，根据国资委《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》（国资改组[2009]273号）和《关于将东风汽车公司等7家中央企业列入董事会试点的通知》（国资改组[2009]179号），公司名称由中国机械工业集团公司变更为现名。

公司修改了原有章程，设立了董事会和监事会，实行国资委领导下的董事会负责制。董事会是公司的决策机构，董事会下设常务委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计与风险管理委员会；监事会由国资委代表国务院向公司派出。监事会主席由国资委指定。

总的来看，2009年以来，公司进一步完善了法人治理结构，管理水平得以提高，经营风险防范能力将有所增强。

三、募集资金使用情况

“09国机债”发行额度为8亿元，其中1.5亿元用于刚果（布）输变电站项目，5亿元用于偿还银行贷款，1.5亿元用于补充营运资金。刚果（布）输变电工程项目总投资6.49亿美元，已于2009年5月完工。

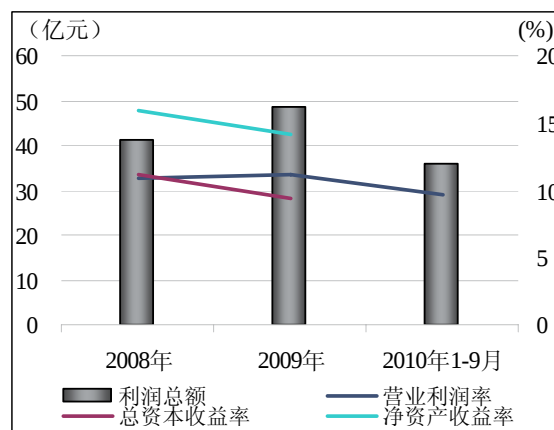
四、财务分析

公司提供的2009年财务报表经北京立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2010年1-9月合并财务报表未经审计。

2009年长沙汽电汽车零部件有限公司、中国农业机械化科学研究院整体划入公司。截至2009年底，公司拥有62家二级子公司，其中全资子公司为47家，控股子公司15家。以下财务分析主要基于2009年度财务报表，2008年数据以追溯调整后的2009年期初数作为比较基数。

1. 盈利能力

图3 2008-2010年前三季度公司利润实现情况



资料来源：公司审计报告

2009年，公司实现营业收入1034.98亿元，同比增长4.48%，其中实现主营业务收入1025.80亿元，同比增长4.30%。2009年公司主营业务利润率为11.10%，较2008年提高0.18个百分点。2009年期间费用占营业收入比重为7.35%，较2008年提高0.34个百分点。2009年财务费用为-0.72亿元，主要是利息总支出和汇兑损失下降所致。2009年投资收益为8.64亿元，其中长期股权投资收益为4.84亿元，可供出售金融资产收益为3.60亿元。2009年公司实现营业利润44.44亿元，同比增长16.59%。2009年营业外收入为4.89亿元，其中政府补助

为 2.42 亿元。2009 年公司实现利润总额和净利润分别为 48.41 亿元和 35.20 亿元,分别同比增长 17.95%和 11.87%。公司所有者权益的增长速度超过净利润的增长速度,2009 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 9.33%和 14.15%,较 2008 年小幅下降。

2010 年 1-9 月,公司实现营业收入 1047.24 亿元,其中主营业务收入为 1039.26 亿元;期间费用占比下降至 6.74%,债务规模扩大,利息支出有所增长;人民币兑美元升值使汇兑损失增加,财务费用有所增长。2010 年前三季度受证券市场下跌趋势影响,投资收益为 3.85 亿元,有所下降;营业利润为 34.05 亿元。公司营业外收入为 2.64 亿元,实现利润总额为 35.82 亿元。总体看,公司 2009 年以来经营状况良好,盈利能力较稳定。

2. 现金流及保障

2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1101.88 亿元,同比增长 6.29%,增幅高于营业收入增速 4.48% 的水平;2009 年现金收入比为 106.46%,较 2008 年提高 1.81 个百分点,经营获现能力增强。2009 年大宗商品平均价格较 2008 年有较大幅度下降,公司原材料成本降低,2009 年经营活动现金流出量为 1125.95 亿元,实现经营活动现金净流量为 80.61 亿元,同比大幅增长 125.38%。2010 年前三季度,公司现金收入比增至 112.58%,实现经营活动现金净流量为 31.09 亿元。

投资活动方面,2009 年公司收回投资收到的现金为 23.77 亿元,同比增长 84.05%,投资活动现金流入量为 32.26 亿元,同比增长 8.81%;购置固定资产等支付的现金为 18.26 亿元,与 2008 年基本持平,投资活动现金净流量为 -2.36 亿元,同比减少 76.51%。2010 年前三季度公司加大投资力度,购置固定资产等支付的现金为 25.40 亿元,投资支付的现金为 35.13 亿元,主要是增加了持有至到期投资;投资活动现金流出量为 71.20 亿元,投资活动净流量

为 -48.46 亿元。

筹资活动方面,2009 年公司筹资活动现金收支仍以银行借款、偿还债务为主,公司筹资活动现金净流量为 -21.87 亿元;2010 年前三季度公司分别为发行一期短期融资券 10 亿元,一期中期票据 15 亿元,2010 年前三季度筹资活动现金净流量为 42.08 亿元。

总体看,公司经营活动现金流持续扩大,获现能力提高,固定资产等投资规模有小幅上升,但经营活动现金流量对其覆盖程度较高,对外筹资压力不大;整体融资能力强。

3. 资本及债务结构

跟踪期内,公司资产总额增长较快,截至 2009 年底,资产总额为 980.22 亿元,同比增长 18.65%,其中流动资产为 718.95 亿元,同比增长 23.34%,非流动资产为 261.27 亿元,同比增长 7.43%。从资产结构来看,公司资产仍以流动资产为主,流动资产占比由 2008 年底的 70.56% 上升至 73.35%。

2009 年公司流动资产增长主要来自货币资金、应收账款、预付账款和存货增长。从流动资产结构来看,流动资产中以上科目占比合计达到 93.10%,其中货币资金为 284.27 亿元,在流动资产中占比达到 39.54%,2009 年货币资金较 2008 年底增加 83.03 亿元,主要是公司获现能力提高,经营活动现金净现金流大幅提高。2009 年底应收账款净额为 132.19 亿元,同比增长 32.01%,在流动资产中占比为 18.39%。应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款总额为 95.48 亿元,计提的坏账准备为 12.92 亿元,计提比例为 13.53%,其中账龄 1 年以内的应收账款为 72.85 亿元,占比为 76.29%。按照单项认定法计提坏账准备的应收账款总额为 35.14 亿元,计提坏账准备为 2.32 亿元,计提比例为 6.60%,采用单项认定法的应收账款国外客户较多,具有一定的回收风险。2009 年前五大欠款单位合计 23.79 亿元,均为工程款,占比为 15.95%,集中度不高。2009

年底，公司预付账款为 99.17 亿元，其中 1 年以内的占比 84.11%，预付前五大单位合计 9.34 亿元，占比 9.42%，账龄超过 1 年的预付账款主要是国内外工程项目的预付工程款，因业务周期较长尚未完工结算，以及设备采购尾款。2009 年底，公司存货余额为 159.01 亿元，其中以原材料（占比 8.42%）、自制半成品及在产品（占比 17.02%）、库存商品（占比 34.68%）和工程施工（占比 25.46%）为主。公司计提存货跌价准备 5.28 亿元，计提比例为 3.32%，存货存在一定跌价风险。

2009 年底，公司非流动资产增长主要来自固定资产、无形资产和长期应收款增加。2009 年底，公司新增固定资产 21.46 亿元，其中在建工程转入 10.49 亿元。固定资产净额为 92.10 亿元，同比增长 7.73%。2009 年底，无形资产为 27.35 亿元，同比增长 14.93%，主要来自于土地使用权和特许经营权增加。长期应收款为 72.24 亿元，同比增长 8.46%，计提坏账准备 0.14 亿元，采用单项认定法计提坏账准备的长期应收款中中国机械设备进出口总公司合计 62.96 亿元，其客户苏丹国家电力公司应收 26.13 亿元（计提 0.07 亿元坏账准备，账龄 1-2 年），PROJECT IMBOULOU BRAZZAVILLE CONGO 应收 21.63 亿元（账龄 1 年以内）。

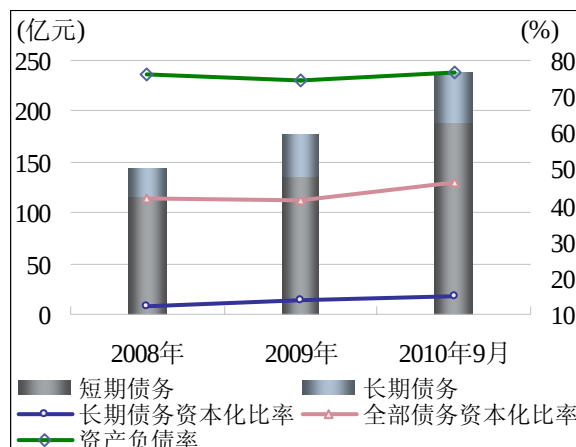
2010 年 9 月底，公司资产总额为 1181.99 亿元，较 2009 年底增长 20.58%。其中流动资产 839.22 亿元，较 2009 年底增长 16.73%，主要来自应付票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货增长。非流动资产为 342.78 亿元，较 2009 年底增长 31.20%，主要来自在建工程、持有至到期投资、可供出售金融资产和无形资产增长。

2009 年底，公司所有者权益为 248.72 亿元，同比增长 25.72%，其中归属于母公司所有者权益为 183.60 亿元，同比增长 34.87%。其中实收资本期初调整数较 2008 年审计数增加 1.71 亿元，主要是中国农业机械化科学研究院

整体划入所致，2009 年底实收资本为 62.41 亿元，增加 7.72 亿元，主要是国有资本经营预算资金和中央基本建设经营性基金本息注入。2010 年 9 月底，公司以资本公积转增实收资本至 66 亿元，2009 年底未分配利润为 80.06 亿元，同比增长 45.58%，2010 年 9 月底增至 99.89 亿元，在归属于母公司所有者权益合计数中的占比达到 48.91%，稳定性一般。

2009 年底，公司负债总额为 731.49 亿元，同比增长 16.43%。其中流动负债为 675.84 亿元，同比增长 14.82%，主要来自应付票据、应付账款和预收账款的增加。2009 年底应付账款为 201.49 亿元，其中 1 年以内占比 80.26%，1-2 年占比 11.72%。2009 年底，公司预收账款为 265.24 亿元，其中 1 年以内的预收账款为 189.12 亿元，占比 71.30%，1 年-2 年的占比 16.18%，账龄超过 1 年的预收账款主要原因是项目工期较长，尚未结算完毕。2009 年底，公司非流动负债为 55.65 亿元，同比增长 40.24%，主要是长期借款和应付债券（2009 年公司发行 8 亿元公司债券）增加。债务方面，2009 年底全部债务为 177.70 亿元，其中长期债务 40.91 亿元，同比增长 46.75%；短期债务 136.78 亿元，同比增长 17.73%，短期债务中短期借款为 52.45 亿元，同比减少 12.80%，应付票据为 75.07 亿元，同比增长 85.40%。

图 4 公司 2008-2010 年 9 月底债务变化情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，长期债务资本化比率呈小幅上升趋势，全部债务资本比率不断提高，资产负债率变化不大，2009 年底，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 14.13%、41.67%和 74.63%。

总体看，2009 年以来，金融危机影响逐渐消退，公司业务规模逐步扩大，对外工程承包、汽车贸易业务增加了对营运资金的需求力度，公司债务规模呈上升趋势；受国际工程总承包项目会计核算方式影响，公司流动负债中预收账款金额大，导致公司资产负债率偏高，但仍符合其所属行业特点。

4. 偿债能力

2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.38%和 83.63%，分别较 2008 年底上升 7.34 和 8.30 个百分点，由于经营现金净流量大幅增加，经营现金流动负债比为 11.93%，较 2008 年底提高 5.81 个百分点；2010 年前三季度，公司业务规模拓展较快，负债规模上升，流动比率和速动比率降至 100.87%和 81.24%。考虑到公司流动负债中预收账款占比较高，货币资金和经营活动现金流入量对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力强。

2009 年公司 EBITDA 为 63.31 亿元，同比增长 8.82%。由于债务成本较低和公司盈利增长，EBITDA 利息倍数由 2008 年的 8.50 倍提高至 13.81 倍。EBITDA 对利息覆盖能力提高。由于债务规模扩大，全部债务/EBITDA 倍数由 2008 年的 2.48 倍升至 2.81 倍。公司长期偿债能力较强。

2009 年，公司 EBITDA 是“09 国机债”发债额度的 7.91 倍；截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产 340.35 亿元，为“09 国机债”发债额度的 42.54 倍；2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为“09 国机债”的 10.08 倍。公司 EBITDA、现金类资产和经营活动净现金流对“09 国机债”的保障能力很强。

截至 2009 年底，公司对外提供担保余额 13.04 亿元，担保比率为 5.24%。主要是对洛阳新安电力集团有限公司（以下简称“新电集团”）贷款担保和贸易融资担保 11 亿元。新电集团是地方大型国有企业，产业涉及电力、煤炭、冶金和化工，2009 年以 158.61 亿元的收入位居“2009 中国企业 500 强”名单第 367 位，经营状况良好，预计负债中对外提供担保金额为 0.90 亿元，截至 2009 年底，公司的各级子公司已发生未决诉讼共 60 起，预计负债中未决诉讼金额为 0.23 亿元，整体或有负债风险较小。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 国机债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 2008 年~2010 年 9 月资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	2012329.79	2842662.98	41.26	3089515.5
交易性金融资产	35371.72	32979.54	-6.76	21259.5
应收票据	147600.47	169032.99	14.52	292731.4
应收账款	1001346.60	1321869.79	32.01	1551254.5
预付款项	918102.82	991748.90	8.02	1202961.2
应收利息	35.23	14.88	-57.76	4.8
应收股利				9574.0
其他应收款	292161.20	290605.20	-0.53	380551.1
存货	1395192.53	1537277.93	10.18	1633326.8
一年内到期的非流动资产	24225.48	10.80	-99.96	185064.7
其他流动资产	2728.96	3299.98	20.92	25916.5
流动资产合计	5829094.81	7189502.97	23.34	8392160.1
非流动资产：				
发放贷款及垫款	427.20	311.59	-27.06	
可供出售金融资产	169360.24	224040.33	32.29	271955.0
持有至到期投资	28.20	20146.21	71340.45	564341.9
长期应收款	666013.92	722379.60	8.46	766926.6
长期股权投资	212780.36	208034.97	-2.23	195425.6
投资性房地产	35989.79	36918.23	2.58	39806.1
固定资产	854944.66	921012.92	7.73	928378.9
在建工程	126591.32	112887.86	-10.82	248469.3
固定资产清理	7.41	198.87	2582.59	-666.4
工程物资	221.45	500.34	125.94	6963.4
生物性资产	300.56	317.15	5.52	333.1
无形资产	237970.45	273490.52	14.93	301258.4
开发支出	153.34	181.45	18.33	5957.1
商誉	771.98	771.98		772.0
长期待摊费用	11968.55	12784.51	6.82	15916.2
递延所得税资产	114178.39	74425.90	-34.82	76978.8
其他非流动资产	345.98	4253.46	1129.40	4946.3
非流动资产合计	2432053.80	2612655.88	7.43	3427762.5
资产总计	8261148.61	9802158.86	18.65	11819922.6

注：2008 年数据为 2009 年期初调整数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 1-2 2008 年~2010 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	601529.30	524518.38	-12.80	680822.3
吸收存款及同业存款	7180.12	3339.99	-53.48	
交易性金融负债				
应付票据	404879.97	750661.91	85.40	1008857.4
应付账款	1483830.93	2014899.76	35.79	2024959.4
卖出回购金融资产数	20000.00		-100.00	
预收款项	2461024.34	2652360.04	7.77	3542433.8
应付职工薪酬	166275.02	173218.60	4.18	196169.6
应交税费	11168.85	-6515.40	-158.34	-54676.8
应付利息	4251.74	5208.26	22.50	7311.5
应付股利				14917.6
其他应付款	577447.34	551352.43	-4.52	697342.5
一年内到期的非流动负债	16083.07	46573.63	189.58	2092.7
其他流动负债	132159.31	42749.30	-67.65	199140.2
流动负债合计	5885829.99	6758366.90	14.82	8319370.3
非流动负债：				
长期借款	278425.43	328028.06	17.82	264916.0
应付债券		81105.83		233737.8
长期应付款	15997.75	14984.00	-6.34	35562.1
专项应付款	45463.12	51400.40	13.06	89925.3
预计负债	17752.39	11387.19	-35.86	16954.4
递延所得税负债	18418.63	40814.97	121.60	43060.1
其他非流动负债	20815.46	28854.43	38.62	32986.0
非流动负债合计	396872.77	556574.87	40.24	717141.7
负债合计	6282702.77	7314941.77	16.43	9036512.0
所有者权益：				
实收资本	546818.87	624057.84	14.13	660000.0
资本公积	230227.61	366826.72	59.33	340185.9
专项储备	174.10	233.28	33.99	
盈余公积	30551.82	37834.07	23.84	45320.6
一般风险准备	3770.59	7486.54	98.55	
未分配利润	549943.34	800624.46	45.58	998916.3
外币报表折算差额	-191.88	-1034.11	438.92	-1945.7
归属于母公司所有者权益合计	1361294.46	1836028.82	34.87	2042477.1
少数股东权益	617151.39	651188.27	5.52	740933.5
所有者权益合计	1978445.85	2487217.09	25.72	2783410.6
负债和所有者权益总计	8261148.61	9802158.86	18.65	11819922.6

注：2008 年数据为 2009 年年初调整数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 2 2008 年~2010 年前三季度利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	9905915.71	10349795.87	4.48	10472422.10
其中: 主营业务收入	9835104.15	10257973.72	4.30	10392582.50
其他业务收入	65524.82	85569.73	30.59	79839.70
利息收入	5208.80	4965.42	-4.67	
手续费及佣金收入	77.94	1287.01	1551.37	
减: 营业成本	8763770.03	9146228.87	4.36	9415690.70
其中: 主营业务成本	8725664.30	9086383.96	4.13	9370954.20
其他业务成本	38105.73	59844.91	57.05	44736.50
利息支出	793.44	305.44	-61.50	
手续费及佣金支出	20.65	1080.00	5129.80	
营业税金及附加	56343.03	49335.07	-12.44	40432.10
销售费用	268000.24	286483.25	6.90	256091.50
管理费用	411262.58	481757.11	17.14	418455.60
财务费用	52820.48	-7234.14	-113.70	30999.90
资产减值损失	78252.54	35288.69	-54.90	8000.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填	-1463.56	1524.44	-204.16	-765.90
投资收益(损失以“一”号填列)	108222.90	86355.28	-20.21	38517.70
其中: 对联营企业和合营企业的投资收	14638.54	20743.81	41.71	
汇兑收益(损益以“一”号添列)	-215.00	-3.30	-98.47	
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	381197.06	444427.99	16.59	340504.10
加: 营业外收入	40142.47	48910.93	21.84	26414.00
减: 营业外支出	10926.74	9240.73	-15.43	8732.00
其中: 非流动资产处置损失	3658.96	2355.49	-35.62	
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	410412.80	484098.20	17.95	358186.10
减: 所得税费用	95722.08	132066.61	37.97	70149.00
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	314690.72	352031.58	11.87	288037.10
少数股东损益	246771.99	271356.29	9.96	198291.80
五、归属于母公司所有者的净利润	67918.72	80675.29	18.78	89745.30

注: 2008 年数据为 2009 年期初调整数, 2010 年 9 月数据未经审计。

附件 3-1 2008 年~2010 年前三季度现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	10366610.01	11018756.41	6.29	11790117.60
收到的税费返还	6698.53	-3880.32	-157.93	
客户存款和同业存放款净增加额	20000.00		-100.00	
向其他金融机构拆入资金净增加额	584.68	4124.96	605.51	
收取利息、手续费及佣金的现金	327540.22	315958.23	-3.54	253958.80
收到其他与经营活动有关的现金	502455.89	730683.77	45.42	1184246.60
经营活动现金流入小计	11223889.34	12065643.05	7.50	13228323.10
购买商品、接受劳务支付的现金	9239426.48	9338787.35	1.08	10542022.20
支付给职工以及为职工支付的现金	15.62	-115.61	-840.07	
客户贷款及垫款净增加额	-14333.89	36606.18	-355.38	
存放中央银行和同业款项净增加额	755.52	336.06	-55.52	
支付利息、手续费及佣金的现金	489820.04	535464.35	9.32	401283.20
支付的各项税费	274231.24	314848.68	14.81	289353.70
支付其他与经营活动有关的现金	873872.35	1033612.92	18.28	1685024.90
经营活动现金流出小计	10863787.35	11259539.94	3.64	12917684.00
经营活动产生的现金流量净额	360101.98	806103.11	123.85	310639.10
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	129159.26	237715.70	84.05	142259.40
取得投资收益收到的现金	65623.68	52857.19	-19.45	31493.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	19690.00	16171.31	-17.87	30778.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-463.01	9505.93	-2153.05	
收到其他与投资活动有关的现金	82487.10	6382.05	-92.26	22944.00
投资活动现金流入小计	296497.02	322632.18	8.81	227475.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	184187.04	182649.02	-0.84	253961.30
投资支付的现金	115061.34	120266.46	4.52	351353.80
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1142.28	294.90	-74.18	2400.00
支付其他与投资活动有关的现金	96748.57	43066.74	-55.49	104310.20
投资活动现金流出小计	397139.23	346277.11	-12.81	712025.30
投资活动产生的现金流量净额	-100642.21	-23644.93	-76.51	-484550.20
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	52095.31	94130.60	80.69	141692.90
取得借款收到的现金	1693314.66	1384910.90	-18.21	1356152.70
收到其他与筹资活动有关的现金	223965.20	26582.93	-88.13	449151.40
筹资活动现金流入小计	1969375.18	1505624.43	-23.55	1946997.10
偿还债务支付的现金	1697155.21	1474027.57	-13.15	972912.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	113434.90	109525.21	-3.45	124540.80
支付其他与筹资活动有关的现金	107844.23	140838.33	30.59	428780.40
筹资活动现金流出小计	1918434.34	1724391.11	-10.11	1526233.40
筹资活动产生的现金流量净额	50940.83	-218766.67	-529.45	420763.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12486.67	128.12	-101.03	-3808.10
五、现金及现金等价物净增加额	297913.94	563819.63	89.26	246852.60
加: 期初现金及现金等价物余额	1648575.53	1946489.47	18.07	2842663.00
六、期末现金及现金等价物余额	1946489.47	2510309.09	28.97	3089515.60

注: 2008 年数据为 2009 年期初调整数, 2010 年 9 月数据未经审计。

附件 3-2 2008 年~2009 年现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	314690.72	352031.58	11.87
加: 无形资产摊销	7923.41	8557.34	8.00
长期待摊费用摊销	3482.09	4269.38	22.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”	-5970.82	-6758.31	13.19
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	399.14	1515.18	279.61
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	1463.56	-1524.44	-204.16
财务费用(收益以“一”号填列)	65922.85	44974.21	-31.78
投资损失(收益以“一”号填列)	-108222.90	-86355.28	-20.21
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-25475.25	12060.88	-147.34
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-252.47	-311.40	23.34
存货的减少(增加以“一”号填列)	26800.65	-130067.79	-585.32
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-132448.89	-442638.24	234.20
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	39493.59	923863.61	2239.27
经营活动产生的现金流量净额	360101.98	806103.11	123.85
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
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			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	1944816.86	2509410.34	29.03
减: 货币资金的期初余额	1648040.24	1944816.86	18.01
加: 现金等价物的期末余额	1672.61	898.75	-46.27
减: 现金等价物的期初余额	535.29	1672.61	212.47
现金及现金等价物净增加额	297913.94	563819.63	89.26

注: 2008 年数据为 2009 年期初调整数。

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.41	7.84	--
存货周转次数(次)	6.25	6.24	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.15	--
现金收入比(%)	104.65	106.46	112.58
盈利能力			
营业利润率(%)	10.91	11.10	9.70
总资本收益率(%)	11.21	9.33	--
净资产收益率(%)	15.91	14.15	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	12.34	14.13	15.19
全部债务资本化比率(%)	42.13	41.67	46.19
资产负债率(%)	76.05	74.63	76.45
偿债能力			
流动比率(%)	99.04	106.38	100.87
速动比率(%)	75.33	83.63	81.24
经营现金流动负债比(%)	6.12	11.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.50	13.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.79	17.07	--

注：2008 年数据为 2009 年期初调整数，2010 年 9 月数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
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+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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。