

跟踪评级公告

联合[2012] 1167 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公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12国机债”、“12国机MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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)

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
12 国机 MTN1	16 亿元	2012/3/8-2017/3/8	AAA	AAA
12 国机债	11 亿元	2012/4/23-2019/4/22	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	301.87	384.65	575.61	713.23
资产总额(亿元)	979.55	1311.89	1686.41	1726.76
所有者权益(亿元)	249.21	319.79	392.96	404.87
短期债务(亿元)	40.91	162.40	255.62	326.35
全部债务(亿元)	176.42	220.35	314.30	396.57
营业收入(亿元)	1034.92	1519.36	1926.74	488.66
利润总额(亿元)	47.79	68.93	76.79	13.72
EBITDA(亿元)	63.31	81.96	93.00	--
经营性净现金流(亿元)	78.02	44.42	116.76	-57.88
营业利润率(%)	11.11	10.66	9.57	8.10
净资产收益率(%)	13.82	16.67	14.87	--
资产负债率(%)	74.56	75.62	76.70	76.55
全部债务资本化比率(%)	41.45	40.80	44.44	49.48
流动比率(%)	106.39	110.08	111.55	112.26
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	2.69	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.63	14.19	11.24	--
经营现金流/全部债务(%)	11.56	4.89	9.71	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡 岩

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

跟踪期内,中国机械工业集团有限公司(以下简称“公司”)各板块经营保持良好态势,营业收入增速稳步提高,整体盈利能力及偿债能力较强。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到海外业务风险相对较高、对外工程承包项目增长带来的融资需求提高、债务规模呈上升趋势等因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

受益于中国发展基础设施建设的旺盛需求,国家对农业机械补贴的不断提高,以及中国汽车进出口增长势头良好,海外工程承包合同金额大幅增长,公司收入和盈利规模持续提高。

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,维持“12国机债”、“12国机MTN1”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,规模经济优势明显。
2. 公司是国内领先的大型对外工程承包商和农业机械制造商,市场竞争力强,行业优势地位突出。
3. 公司经营活动现金流量、现金类资产对“12国机MTN1”和“12国机债”保障能力很强。

关注

1. 公司对外工程承包业务主要集中在亚洲与非洲的发展中国家,政治风险高,项目款项回收具有一定的风险。
2. 由于工程承包周期较长和业务扩大,对公司融资能力提出更高要求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国机械工业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国机械工业集团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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国机械工业集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国机械工业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国机械工业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2011年底,公司实收资本增至79.57亿元。

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。

截至2011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14个职能部门;公司拥有55家二级子公司,其中全资子公司为41家,控股子公司14家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额合计1686.41亿元,所有者权益(包括少数股东权益)合计392.96亿元;2011年公司实现营业收入1926.74亿元,利润总额76.79亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额合计1726.76亿元,所有者权益(包括少数股东权益)合计404.87亿元;2012年1-3月,公司实现营业收入488.66亿元,利润总额13.72亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2012年1-9月实现GDP 353480亿元,同比增长7.7%。其中,三季度和二季度比,下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑,但下滑的幅度在收窄,经济逐渐企稳的态势已显现。1-9月份,规模以上工业增加值同比增长10.00%,比1-6月份回落0.5个百分点。总体来看,中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放

流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出, 当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势, 物价形势基本稳定, 全球经济仍较为疲弱。会议还强调, 要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响, 继续实施稳健的货币政策, 同时, 着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性, 根据形势变化适时适度进行预调微调, 正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具, 引导货币信贷平稳适度增长, 保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置, 有效解决信贷资金供求结构性矛盾, 防范金融风险, 提高金融服务水平, 更好地支持实体经济, 促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用, 更好地满足多样化投融资需求, 推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革, 完善人民币汇率形成机制, 增强人民币汇率双向浮动弹性, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》, 提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台, 对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、经营管理分析

1. 经营概况

公司业务以工程承包与贸易、装备制造、汽车贸易与服务为主, 上述板块构成了公司主要的收入和利润来源。2011 年, 公司实现营业

收入1926.74亿元，同比增长26.81%，工程承包与贸易、装备制造、汽车贸易与服务分别占53.20%、16.22%和28.00%。公司工程承包与贸易保持快速增长态势，2011年实现收入1024.96亿元，同比增长24.10%；汽车贸易与增速较快，同比增长41.03%，占比从2010年的25.13%上升至28.00%。

从毛利率来看，2011年工程承包与贸易和装备制造业毛利率出现小幅下滑，主要原因是：一方面，国内经济增长率将继续回落，需求进

一步放缓；受能源、原材料、劳动力等价格持续上升，成本压力不断增大等因素影响，部分业务毛利率受到一定影响。汽车贸易与服务毛利率有所上升但仍较低，2011年为2.80%，并且汽车贸易与服务业务在主营业务中占比提高，拉低了公司毛利率水平。

2012年1-3月，公司保持良好发展态势，工程承包与贸易实现收入265.34亿元，为2011年的25.89%，汽车贸易与服务实现营业收入144.36亿元，为2011年的26.76%。

表1 2010~2012年1-3月公司营业收入及毛利率情况（亿元，%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程承包与贸易	825.90	54.36	11.93	1024.96	53.20	10.90	265.34	54.30	11.22
装备制造	274.10	18.04	17.25	312.45	16.22	16.02	49.18	15.72	18.79
汽车贸易与服务	382.52	25.18	2.62	539.47	28.00	2.80	144.36	26.76	3.02
科研及其他收入	36.83	2.42	51.13	49.87	2.59	45.18	29.78	3.22	44.10
合计	1519.36	100.00	11.08	1926.74	100.00	9.99	488.66	100.00	10.08

资料来源：公司提供

（1）工程承包与贸易板块

跟踪期内，受欧债危机、新兴经济体增速放缓，西亚北非政治动荡等不利因素影响，对外承包工程市场未能延续金融危机后的复苏态势，增速放缓。根据商务部统计的数据，2011年全年中国对外承包工程业务完成营业额1034 亿美元，同比增长 12.15%，增速较 2010 年降低 6.55 个百分点。面对不利的市场环境，2011 年中国企业采取多种措施积极应对，实现新签合同额 1423 亿美元，新签合同额和营业额双双突破千亿美元，但是年度新签合同额同比增长 5.9%，亦较 2010 年下降 0.6 个百分点，与前几年的快速增长相比，明显进入平稳发展阶段。2012 年一季度，中国对外承包工程业务完成营业额 208.8 亿美元，同比增长 23%；新签合同额 297.6 亿美元，同比下降 3.8%。

从工程项目来看，公共工程领域继续领跑，电力工业业务贡献度首度超过交通运输和房屋建筑，成为中国对外承包工程最大签约领域，总体看，业务集中度出现下降，新签项目业务分部更加分散。预计 2012 年中国整个对外承包

工程行业仍将实现 5%至 10%的增长。中长期看，中国对外工程承包业务将在一段时间内进入平台期，相关企业需要加速转型升级，以适应新的发展时期。

公司工程承包与贸易板块主要经营主体包括中国机械设备进出口总公司（以下简称“CMEC”）、江苏苏美达集团公司（以下简称“苏美达”）、中国机械工业建设总公司、中国电工设备总公司（以下简称“中电公司”）中工国际工程股份公司（以下简称“中工国际”）

公司作为中国最大的对外工程承包商之一，拥有一定的国际影响力，尤其是在亚洲、非洲、南美洲等国家和地区的工程市场中占有重要地位。根据美国麦格劳—希尔公司发布的《工程新闻纪录》（Engineering News Record）统计，2011年公司在全球最大的225家国际承包商中位列第26位、全球最大的200家国际工程设计商第77位，公司国际竞争力与影响力不断增强。公司综合实力雄厚，在2011年发布的中国企业500强排名中，公司位列第55名。

2011年，公司实现新签合同额485亿美元，

同比增长29%。其中，工程成套项目新签合同额256亿美元，同比增长20%；进出口贸易新签合同额62亿美元，同比增长24%；国内贸易新签合同额131亿美元，同比增长46%。

2011年公司新签项目中合同金额3亿美元以上的项目有：（1）CMEC 签署伊拉克萨拉哈丁电站项目，合同金额为 11.89 亿美元。（2）中国重机签署埃塞俄比亚 50 万吨钢厂 EPC 总承包合同，合同金额 3.689 亿美元。（3）中国重机签署伊朗 PBSC 联合化工厂 EPC 项目，合同总额 11.4 亿欧元。（4）中国重机签署伊朗 GDPC 联合化工厂 EPC 项目，合同总额 10.17 亿欧元。（5）中国重机签署伊朗 PARSIAN 乙烷回收工厂 EPC 项目，合同总额 5.4 亿欧元。

2011 年公司新生效合同 170.7 亿美元，同比增长 26.1%，占公司总体合同生效额的 48.4%。其中工程成套项目合同生效额 89.9 亿美元，同比增长 16.5%；进出口贸易合同生效额 43.6 亿美元，同比增长 37.9%；国内贸易合同生效额 35.9 亿美元，同比增长 39.0%；设计咨询合同生效额 9972 万美元，同比增长 85.9%；研发生产合同生效额 2948 万美元，同比增长 46.7%。

从行业分布看，上述项目分布在电力、房建、交通等多个行业，其中电力工程项目仍为公司传统优势行业，项目个数为 347 个，合同总金额为 180.1 亿美元，占全体项目合同金额的 50.0%，境外电力行业项目 131 个，合同总金额 172.0 亿美元，占全体境外项目合同金额的 60.8%；工程成套（含船舶）及设计咨询项目总计 5643 个，合同总金额 367.6 亿美元，其中境外项目 407 个，合同总金额 282.8 亿美元。

从项目所处国别地区看，境外项目分布在 88 个国家和地区，其中合同金额较大的国家有委内瑞拉、土耳其等。2011 年，公司加强市场区域规划，加大市场开发力度，签约了白俄罗斯、塞尔维亚多个电站项目，并开发了孟加拉 2.5G 网络扩建和 3G 网络新建项目；公司下属子公司中工国际连续签约了乍得、老挝等国家

多个机场项目，扩展了境外机场业务；子公司中国成套实现了由技术含量单一的房建项目向轨道、交通等高科技项目的转移，目前已在乌克兰、俄罗斯签约道路交通、能源环保等项目 38 亿美元。

表2 2011年公司新签工程承包合同情况
(单位: 亿美元)

指标名称	项目	本年累计数	增长率
合同成交额	工程成套(含船舶)	115	26%
	设计咨询	14	111%
	进出口贸易	65	26%
	国内贸易	132	44%
	研发生产	29	21%
	合计	355	34%
新签合同额	工程成套(含船舶)	256	20%
	设计咨询	12	73%
	进出口贸易	62	24%
	国内贸易	131	46%
	研发生产	24	8%
	合计	485	27%
进出口总额	进口总额	50.3	50%
	出口总额	58.2	15%
	合计	108.5	29%

资料来源：公司提供

2012年1-3月，公司实现新签合同额53.3亿美元，同比增长8.6%。其中：工程成套项目新签合同额32.9亿美元，同比增长10.9%；进出口贸易新签合同额10.0亿美元，同比增长0.1%；国内贸易新签合同额9.9亿美元，同比增长10.3%；设计咨询新签合同额1948万美元，同比增长6.8%；研发生产新签合同额2295万美元，同比增长7.5%。

目前，公司工程承包项目仍主要分布在亚洲、非洲及东欧地区，欧洲和北美仍然是国际工程承包主流市场。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。

2011年，中东和非洲地区政局动荡升级，海外政局不稳定加大了公司的经营风险。其中特别是利比亚国内冲突不断升级，已引发成为

西方国家与利比亚的国际战争，公司在利比亚的项目未采用垫款生产，并已在中国出口信用保险公司投保相应保险。目前项目已暂停，对公司整体经营影响较小，但海外业务所在国和地区的政治经济波动，以及中国政府与相关国家政府之间在外交和经济关系方面发生变化，将给公司海外业务带来一定风险。

（2）装备制造板块

公司是中国最大的农业机械和工程机械制造企业之一，拥有较强的品牌优势和国际市场认知度。承担该板块业务的主要经营实体为中国福马机械集团有限公司（以下简称“福马机械”）和中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖集团”）。

目前，中国农业机械化程度相当于农业机械化中级阶段初期，农业劳动生产率与发达国家劳动生产率有着明显的差距。虽然中国是农业机械大国，却不是农业机械强国，农机化发展进程蕴藏着巨大的市场空间。国家对农机购置提供补贴大大增强了农业生产者的购买能力，直接拉动了农业机械的购买需求。2011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；2011年中国农机购置补贴为175亿，比上年增加30亿。

2011年，尽管中国工业整体增速出现了环比下行态势，但是农机规模以上企业的总产值依然保持了快速、稳定的增长。数据显示，2011年1-11月份，农机工业总产值为2624亿元，同比增长34.4%，增幅比全国机械工业高8.8个百分点。

2011年3月，农业部出台《关于加快推进水稻生产机械化的意见》，目标将水稻收获机械化水平每年持续提高3~4个百分点，种植机械化水平每年持续提高4~5个百分点，水稻植保、烘干机械化取得明显进展。力争到2015年全国水稻耕种收综合机械化水平超过70%，其中耕整地机械化水平超过85%，种植机械化水平达到45%，收获机械化水平达到80%。东北地区、

长江中下游单季稻区率先实现水稻生产全程机械化。2012年中央一号文件《关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见》中，提到改善实施装备条件，不断夯实农业发展物质基础；持续加大财政用于“三农”的支出，持续加大国家固定资产投资对农业农村的投入，持续加大农业科技投入，确保增量和比例均有提高。

尽管受宏观经济景气度下滑影响，国内整个机械景气度低迷，但是农业机械在受种粮收益好，农民种粮积极性高，对农机具的投入热情高，加上目前农村结构性劳动力短缺及劳动力成本的大幅上涨，未来农业机械化作业的优势降越发明显，加上国家对农业发展的政策支持，未来农业工业的景气度将会持续上升。

2011年公司装备制造板块实现主营业务收入229.63亿元，同比增长36.07%，其中一拖集团合计实现收入161亿元，同比增长19%。

2011年中国一拖集团与意大利纳迪公司合作研发的系列大型高端复合式农机具产品现已批量上市。同时，一拖集团收购法国麦克米克工厂，成为中国农机企业成功收购欧美公司第一案，有助于公司快速提升农业装备技术水平，缩短与世界列强的技术差距。2011年，中国一拖实现销售收入133.29亿元，毛利率13.77%，其中大中轮拖销售82158台，同比增长25%，市场占有率提高0.5个百分点。中机六院在机床工具、重型机械、矿山机械行业的铸造工程建设技术服务领域，继续保持着最大吊车吨位铸钢车间、最重单件铸钢件、最高铸件品质等11项工程记录，市场占有率超过60%。

总的来看，国家加大农机购置补贴等扶持力度有利于公司农业机械板块渡过行业低迷期，实现稳定发展。

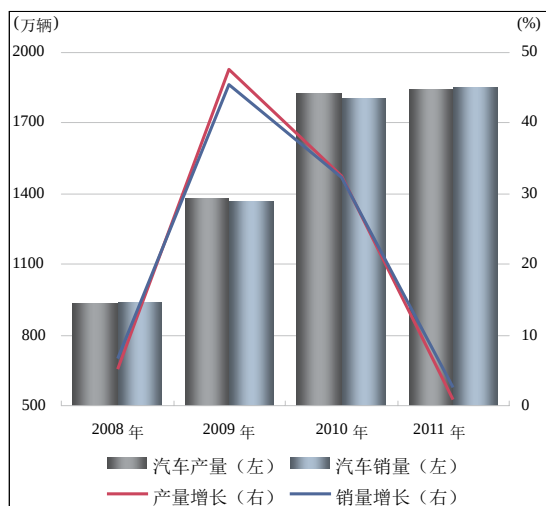
（3）汽车贸易与服务板块

中国汽车工业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。2011年，全国汽车行业累计完成工业总产值超过4.50万

亿元，占 GDP 比重超过 9.5%。

2009~2011 年，中国汽车销售增速呈倒 V 字形态势。2009 年，国家通过了《汽车行业振兴调整规划》，在宏观调控措施的指引下，有力地遏制了上年行业的下滑态势。据国家统计局公布的数据，2011 年，中国汽车市场呈现平稳增长态势，全年汽车销售超过 1850 万辆，再次刷新全球历史记录。据中国汽车工业协会统计，中国 2011 年累计生产汽车 1841.89 万辆，同比增长 0.8%，销售汽车 1850.51 万辆，同比增长 2.5%，产销同比增长率较 2010 年分别下降了 31.6 和 29.9 个百分点；其中，乘用车产销分别完成 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比分别增长 4.2% 和 5.2%，商用车产销分别完成 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比分别下降 10.0% 和 6.3%；全年乘用车市场保持平稳增长，商用车市场下降较为明显。2011 年，在节能汽车推广政策的作用下，1.6 升及以下排量乘用车市场保持平稳发展。1.6 升及以下排量乘用车全年累计销售 983.93 万辆，同比增长 4.0%。汽车产销受政策调控影响，2009~2010 年行业增速较快，2011 年增速明显放缓。

图 1 中国汽车产销增长情况



资料来源：国家统计局

目前各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用，汽车行业增速明显放缓，将由高速增长转

入平稳增长阶段，未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车消费的重点市场。

总体看，公司从事的汽车贸易及服务位于汽车产业链的中后端，行业竞争激烈，且受汽车行业影响较大；未来随国家基础建设力度的加强，该行业发展前景较好。

公司汽车贸易业务呈现快速增长的发展势头。2011 年，公司汽车贸易与服务业务实现主营业务收入 539.47 亿元，同比增长 31.90%。2011 年承担该板块业务的主要经营实体为国机汽车股份有限公司(简称“国机汽车”)。2011 年，国机汽车实现营业收入 508.21 亿元，利润总额 7.48 亿元。

目前，国机汽车主要业务领域涉及：汽车批发及贸易服务业务、汽车零售服务业务、汽车后市场等其他服务业务。

在汽车批发及贸易服务领域，国机汽车创新合作模式，成为多家知名跨国汽车企业的总包销商和全链条服务提供商。作为跨国汽车企业在中国的战略合作伙伴，目前，国机汽车服务的进口汽车品牌包括进口大众、克莱斯勒、吉普、捷豹、路虎、别克、雪佛兰、福特、欧宝、世爵等。2011 年，国机汽车批售进口汽车市场占有率达 13.1%。

在汽车零售服务领域，依托自身多品牌业务优势，国机汽车以自建自营和兼并收购等方式，以中高端品牌渠道建设为重点，打造 4S 店集群。截至 2011 年底，国机汽车参、控股公司所代理的汽车品牌有 20 个，其中豪华品牌有奥迪、捷豹、路虎、雷克萨斯、英菲尼迪；进口品牌有进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、通用欧宝等。目前，国机汽车旗下的 4S 店主要以京津唐、长三角、内蒙古、成都等经济总量较大、具有增长红利的地区，初步形成了区域规模效应。

此外，国机汽车还积极拓展汽车后市场等其他业务领域，增强全链条服务能力。目前，国机汽车后市场服务领域涉及汽车租赁、二手车、汽车改装、汽车电子商务、汽车信息服务

和汽车国际化服务业务等，涵盖了汽车流通的全生命周期，初步形成了汽车全链条服务体系 and 体系内各项业务相互促进的良性发展局面。

(4) 投资项目

公司“12 国机债”募集资金中 3.8 亿元将用于柬埔寨达岱水电站 BOT 项目，5 亿元用于中国一拖集团有限公司并购重组项目。2011

年，集团完成固定资产投资 50 亿元，同比增长 25%，重点投资建设了中国一拖工业园、中国一拖铸造系统绿色科技升级改造项目等一批装备制造项目、合肥通用院制冷空调与流体机械产业化基地等多个科研院所产业化项目，加快推进了中工国际老挝万象滨河综合开发工程、中国重机柬埔寨达岱水电站等项目的实施。

表 3 公司前十大在建项目情况

工程名称	预算数(万元)	已投入数(万元)	完成比例(%)
柬埔寨达岱水电项目	319412.50	95823.75	30.00
一拖工业园	84929.00	45849.59	85.00
拖延所二期厂房工程	29503.00	16547.55	56.09
郑东新区办公大楼	14900.00	14597.22	97.97
北辰项目	69752.00	15133.45	21.70
高密度纤维板连续平压生产线项目	23708.00	19904.31	83.96
研发中心大楼	45000.00	10699.94	18.89
静海基地	6600.00	7111.73	
双紫小区职工住宅		6686.08	100.00
新疆厂房建设	10000.00	1805.36	76.48
合 计	603804.50	234158.98	

资料来源：公司提供

五、财务分析

立信大华会计师事务所有限公司对公司 2011 年合并财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额合计 1686.41 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 392.96 亿元；2011 年公司实现营业收入 1926.74 亿元，利润总额 76.79 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 1726.76 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 404.87 亿元；2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 488.66 亿元，利润总额 13.72 亿元。

1. 盈利能力

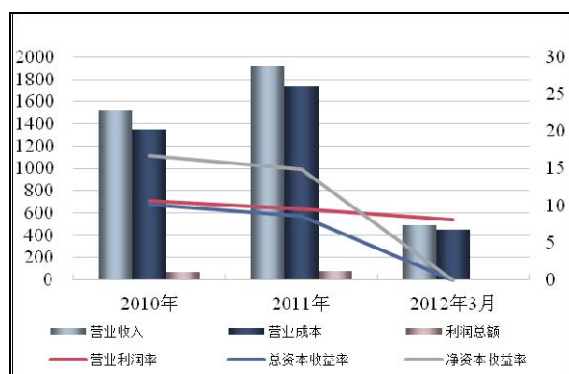
2011 年公司实现营业收入 1926.74 亿元，同比增长 26.81%，营业利润率为 9.57%，较 2010

年下降 1.09 个百分点，主要是受规模增长较快的汽车贸易与服务业务板块毛利率水平降低影响。

2011 年公司销售费用同比增长 17.70%，主要是因为业务量扩大导致费用相应增加，销售费用增加的幅度小于营业收入增长的幅度。2011 年期间费用占营业收入比重为 6.05%，较 2010 年降低 0.41 个百分点。2011 年，公司投资收益为 4.92 亿元，主要是处置长期股权投资取得的投资收益。2011 年公司营业外收入为 6.70 亿元，其中政府补助为 2.99 亿元。

2011 年，公司实现利润总额和净利润分别为 76.79 亿元和 58.42 亿元，分别同比增长 8.17% 和 44.92%。2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率为 8.55% 和 14.87%，较 2010 年小幅下降。

图2 2010~2012年3月公司利润实现情况



资料来源：公司审计报告

2012年1-3月，公司实现营业收入488.66亿元，同比增长26.81%；期间费用占比由上年同期的6.74%下降至5.99%。2012年1-3月，公司实现利润总额分别为13.72亿元，为2011年利润总额的17.87%。

总体看，公司2011年以来经营状况良好，盈利能力基本稳定，经营规模的扩大使利润总额增长较快。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金42247.89亿元，较上年增长30.83%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金1976.14亿元，较上年增长31.53%。2011年公司经营活动现金流入净额为116.76亿元，较2010年增长162.86%，主要原因在于公司2011年收到的工程款项较多。2011年，公司现金收入比为116.67%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2011年公司加大投资力度，购置固定资产等支付的现金为62.97亿元，同比增长46.44%，投资活动现金净流量为-55.57亿元。根据公司2011年审计报告披露的前十大在建工程项目预算投资额为148.26亿元，平均完工程度为30%左右，未来投资支出规模仍然偏大。2012年1-3月，公司投资活动现金流出量为22.71亿元，其中，公司投资支付现金12.30亿元，这与公司增加持有至到期投资和长期股权投资有关；公司投资活动现金

净流入为-18.88亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要以银行借款、偿还债务为主，2011年筹资活动现金净流量为66.25亿元，根据公司投资项目和工程承包业务项目推进，未来仍存在一定的融资需求。2012年1-3月，公司筹资活动现金净流入68.88亿元。

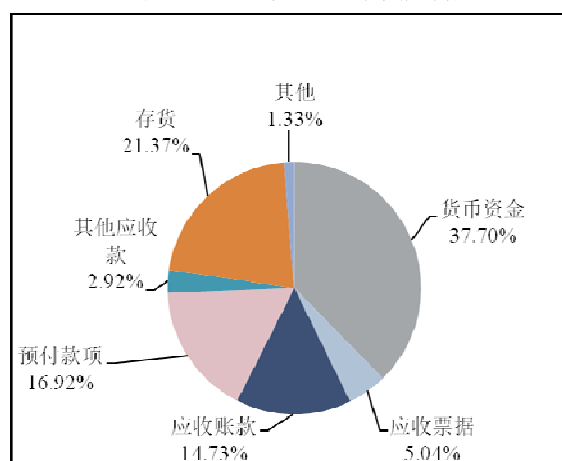
总体看，公司经营活动现金流规模较大，现金获取能力较强，经营活动现金流量对投资活动覆盖较好。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，随着公司各项业务经营规模扩大，公司资产总额增长较快。截至2011年底，资产总额为1686.41亿元，同比增长28.55%，其中流动资产为1340.09亿元，同比增长34.21%，非流动资产为345.50亿元，同比增长10.47%。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2010年底的76.41%上升至79.46%。

2011年公司流动资产构成主要以货币资金（37.70%）、应收账款（14.73%）、预付款项（16.92%）和存货（21.37%）构成。

图3 2011年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，货币资金为506.85亿元，较2010年增加45.37亿元。2011年底，货币资金主要是公司经营规模扩大带来的经营活动现金流入增长及债务融资增加所致。

公司工程承包规模扩大的同时带动了设备贸易业务，由于工程项目一般是根据项目建设进度付款并且需要施工方较强的融资能力预先购买设备以保证工程进度，公司应收票据和预付账款规模增长较快。

截至 2011 年底，应收票据净额为 67.77 亿元，同比增长 106.63%，以银行承兑汇票为主（占 95.71%）。

2011 年底，公司预付账款为 227.46 亿元，其中 1 年以内的占比 89.64%，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；预付前五大单位合计 21.95 亿元，占比 9.64%，集中度不高。

截至 2011 年底，公司应收账款 198.02 亿元，同比增长 7.26%。其中账龄 1 年以内的应收账款占比 82.19%，1-2 年占比 9.62%，2 年以上占比 8.19%，账龄较为合适。账龄超过一年的预付账款主要是：国内外项目的预付工程款，因业务周期较长尚未完工结算；用于采购货物及采购设备预付给供应商的合同履约款及尚未结算的尾款。前五大欠款单位合计 23.59 亿元，占比为 10.92%，集中度不高。由于公司工程承包业务主要在亚洲、非洲等欠发达国家和地区，政治风险可能会对工程项目的进行和应收账款的回收产生一定的不利影响。

截至 2011 年底，公司存货余额为 287.25 亿元，同比增长 40.17%，其中以原材料（占 7.15%）、自制半成品及在产品（占 12.05%）、库存商品（占 29.21%）和工程施工（占 47.59%）为主。

2011 年底，公司长期应收款为 73.31 亿元，主要是工程承包业务形成的卖方信贷项目 65.42 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 198.84 亿元，其中房屋建筑物占 52.63%，机械设备占 30.32%，运输工具占 10.49%。2011 年底，公司对固定资产计提累计折旧为 74.51 亿元，固定资产净值 123.39 亿元，较上年增长 23.55%。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额为 1726.76 亿元，其中流动资产 1364.49 元，占比 79.02%，非流动资产为 362.27 亿元，占比 20.98%。

截至 2011 年底，公司负债总额为 1293.46 亿元，其中流动负债为 1202.12 亿元，占比 92.94%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收账款组成。2011 年底应付账款为 275.52 亿元，其中 1 年以内占比 68.45%，1-2 年占比 20.92%，应付账款主要是尚未结算的工程款及货款。2011 年底，公司预收账款为 553.88 亿元，其中 1 年以内的占比 79.51%，1-2 年的占比 13.43%，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。截至 2011 年底，公司非流动负债为 129.35 亿元，同比增长 30.38%，主要是其他非流动负债的增加。

截至 2011 年底，公司全部债务为 314.30 亿元，其中短期债务 255.62 亿元，占比 81.33%。公司债务结构中短期债务占比高，整体债务规模与经营情况相适应。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 1321.89 亿元，较上年同期增长 2.20%，其中流动负债为 1215.49 亿元，占比 91.95%，公司负债结构仍以流动负债为主。

从债务指标看，长期债务资本化比率呈小幅增长，全部债务资本比率和资产负债率变化不大，2011 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 12.99%、44.44%和 76.70%，全部债务资本化比率同比增加 3.64 个百分点，主要是短期借款增加幅度较大所致。

2011 年底，公司所有者权益总计为 392.96 亿元，同比增长 22.88%，其中归属于母公司所有者权益为 284.69 亿元。其中，实收资本 79.57 亿元，同比增加 8.30 亿元，其中 8.07 亿元为本年收到的国有资本经营预算资金，0.23 亿元为本年按照国务院国有资产监督管理委员会相关批复将合肥市和上海市地方国有企业无偿划入公司。2011 年底，公司未分配利润为 155.29

亿元，同比增长 30.37%，在归属于母公司所有者权益权益合计数中的占比达到 54.55%，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，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，公司短期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

截至 2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 111.55%和 87.65%，与 2010 年底相比变化不大；经营现金流动负债比为 9.71%，较 2010 年增加 4.82 个百分点，主要是公司 2011 年经营性现金流净额增加幅度较大；截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.26%和 85.13%。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。

2011 年公司 EBITDA 利息倍数为 11.24 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 3.38 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

目前，公司处于存续期的债券“12国机债”、“12国机MTN1”额度共计27亿元。2011年，公司EBITDA为93.00亿元，是公司所发债券额度的3.44倍；截至2012年3月底，公司现金类资产713.23亿元，是公司所发债券额度的26.42倍；2012年3月底，公司经营活动产生的现金流量净额为-57.88亿元，是公司所发债券额度的-2.14倍。公司EBITDA和现金类资产对“12国机债”、“12国机MTN1”的保障能力强。

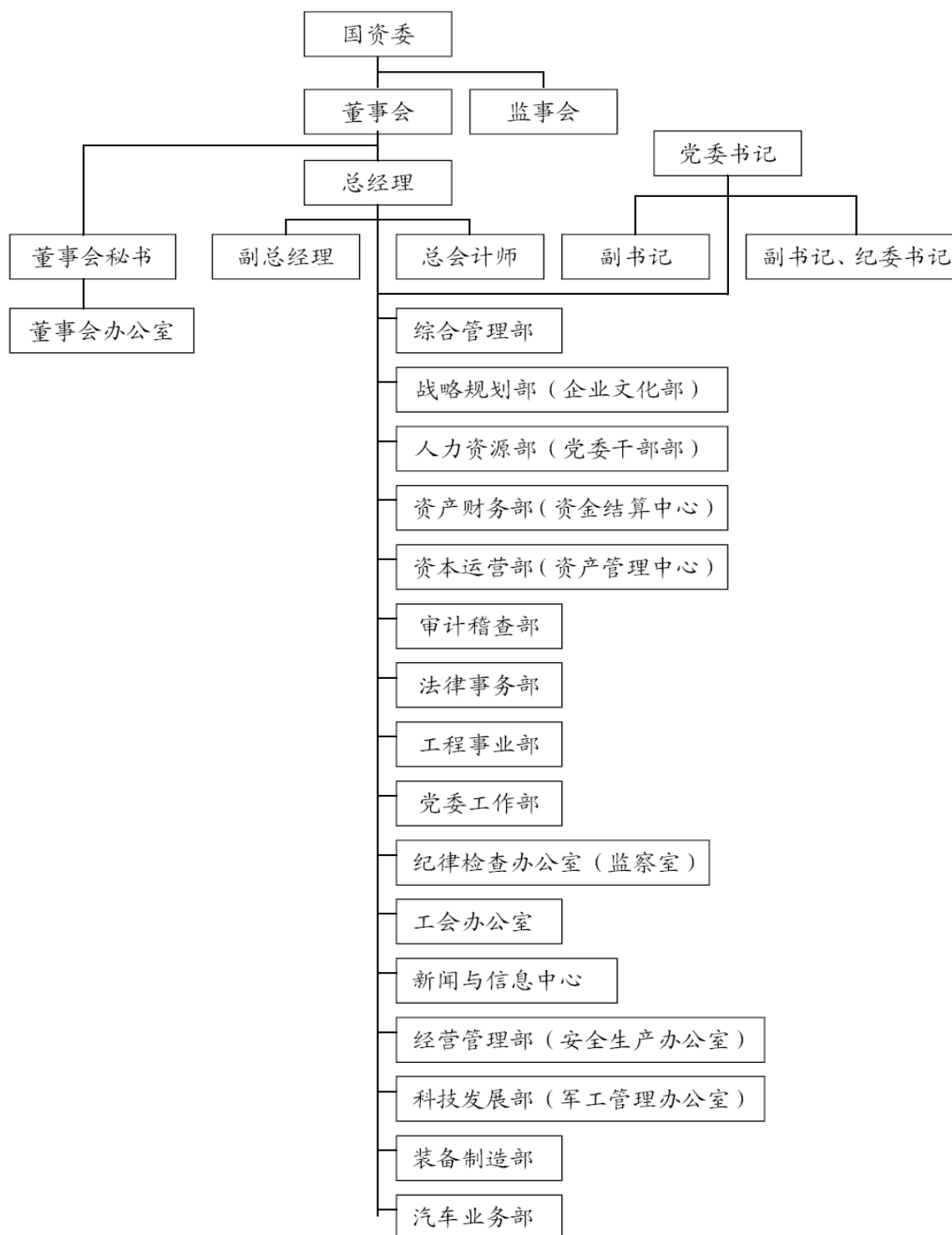
截至2011年底，公司无对外担保。

截至2012年3月底，公司获得银行授信额度总额为848.35亿元，尚未使用的授信额度为377.65亿元。公司间接融资渠道通畅。

六、结论

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，维持“12国机债”、“12国机MTN1”AAA的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	2842662.98	3486592.01	5068523.68	10.75	4983946.90
拆出资金			35000.00		
交易性金融资产	32988.69	31899.48	9871.61	-45.30	4837.90
应收票据	169032.99	327980.14	677701.73	100.23	495702.10
应收账款	1321877.08	1839161.98	1980226.53	22.39	2143525.30
预付款项	992330.53	1644716.43	2274585.26	51.40	2057236.60
应收利息	14.88	4680.31	5020.09	1736.77	5153.70
应收股利		100.18	112.43		590.00
其他应收款	274629.79	329076.97	392324.43	19.52	507255.10
存货	1546110.89	2049201.15	2872455.36	36.30	3297543.90
一年内到期的非流动资产	10.80	170681.96	16777.24		21745.50
其他流动资产	28824.25	72336.37	111510.75	96.69	127405.50
流动资产合计	7182489.91	9991426.98	13409109.10	36.64	13644942.50
非流动资产：					
发放贷款及垫款	311.59	16524.59	9102.86	440.50	0.00
可供出售金融资产	224040.33	296418.89	190220.53	-7.86	252171.50
持有至到期投资	20176.97	65233.38	0.23	-99.66	19077.90
长期应收款	726287.97	748219.08	733138.53	0.47	696029.40
长期股权投资	207413.42	217437.45	229597.63	5.21	276021.50
投资性房地产	37079.92	56284.93	78797.47	45.78	86706.40
固定资产	922580.32	998692.68	1233925.57	4.04	1207569.80
在建工程	198.87	280976.10	349845.60	4094.24	392094.20
工程物资	114199.96	1922.38	2510.43	-85.17	15774.80
固定资产清理	500.34	3.78	1.93	-93.79	3.70
生物性资产	317.15	333.23	298.16	-3.04	300.40
无形资产	272402.88	332779.99	496261.45	34.97	508697.70
开发支出	181.45	300.00	197.64	4.37	1935.50
商誉	771.98	744.50	1335.17	31.51	1335.20
长期待摊费用	12784.51	18109.32	16749.19	14.46	18274.30
递延所得税资产	73369.49	93149.94	112686.68	23.93	112858.10
其他非流动资产	345.09	345.09	345.09		33854.00
非流动资产合计	2612962.26	3127475.34	3455014.17	9.40	3622704.40
资产总计	9795452.17	13118902.31	16864123.27	31.21	17267646.90

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	524518.38	745131.74	1506076.30	19.19	1822084.00
吸收存款及同业存款	3339.99	6511.06	7874.91	53.55	0.00
拆入资金		10000.00	75000.00		0.00
交易性金融负债		0.00	2568.67		2568.70
应付票据	750661.91	825388.79	969931.71	13.67	1048822.20
应付账款	2020650.09	2571928.16	2755163.18	16.77	2795355.00
预收款项		3865541.00	5538826.08		5196620.80
卖出回购金融资产款	2653264.89	9950.00	0.00	-100.00	0.00
应付职工薪酬	176536.70	223587.81	222931.42	12.37	202373.10
应交税费	-5228.54	9429.89	-20793.51	99.42	-125086.70
应付利息	5416.66	5134.63	13952.47		24045.10
应付股利		4567.08	7320.07		7214.20
其他应付款	532932.92	578714.00	650904.77	4.21	790815.50
一年内到期的非流动负债	46573.63	53462.26	77621.34	29.10	43321.00
其他流动负债	42732.71	167001.27	213870.77	123.72	346722.20
流动负债合计	6751399.32	9076347.69	12021248.17	33.44	12154855.10
非流动负债：					
长期借款	328435.03	293228.58	300149.19	-4.40	341521.50
应付债券	81105.83	286325.45	286623.19	87.99	360703.50
长期应付款	15190.00	27951.32	31900.08	44.92	48222.60
专项应付款	46458.96	93816.85	114120.52	56.73	119518.40
预计负债	6983.73	18658.10	6174.80	63.45	8110.30
递延所得税负债	40814.97	52412.96	60681.04	21.93	71047.70
其他非流动负债	32929.12	72263.62	113672.41	85.80	114936.10
非流动负债合计	551917.64	844656.88	913321.24	28.64	1064060.10
负债合计	7303316.96	9921004.57	12934569.42	33.08	13218915.20
所有者权益：					
实收资本	624057.84	712707.00	795716.85	12.92	795716.80
资本公积	365437.64	405834.75	435565.76	9.17	448684.40
专项储备	233.28	339.60	502.51	46.77	0.00
盈余公积	37834.07	44514.80	55345.60	20.95	55345.60
未分配利润	6998.42	1191188.69	1552912.35	1204.64	1637530.10
外币报表折算差额	797108.94	-2564.02	-4854.28		-7097.40
一般风险准备	-1034.74	10922.36	11693.33		0.00
归属于母公司所有者权益合计	1830635.44	2362943.19	2846882.12	24.70	2930179.50
少数股东权益	661499.76	834954.55	1082671.73	27.93	1118552.10
所有者权益合计	2492135.21	3197897.74	3929553.85	25.57	4048731.60
负债和所有者权益总计	9795452.17	13118902.31	16864123.27	31.21	17267646.80

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	10342956.30	15193573.29	19267372.78	21.20	4886591.80
利息收入	4965.42	15113.33	27109.53	133.66	0.00
手续费及佣金收入	1287.01	967.12	1231.08	-2.20	0.00
减: 营业成本	9144068.14	13510289.08	17343599.26	37.72	4474872.60
利息支出	305.44	1044.14	3519.55	239.45	0.00
手续费及佣金支出	1080.00	29.45	22.16	-85.68	0.00
营业税金及附加	49710.77	63002.22	80130.30	26.96	16113.60
销售费用	286045.10	375835.77	442350.47	24.36	90702.60
管理费用	482256.69	586729.89	683058.53	19.01	172028.80
财务费用	-7242.78	15048.07	39756.94		6872.40
资产减值损失	43132.00	70372.27	39780.89	27.73	2263.50
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	1528.56	-1147.73	-2944.33		263.00
投资收益(损失以“一”号填列)	86243.84	69972.60	49224.76	-24.45	7933.20
其中: 对联营企业和合营企业	20083.68	31519.25	15688.16	-11.62	0.00
汇兑收益(损益以“一”号添列)	-3.30	-108.13	-175.00	628.22	0.00
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	437612.45	656019.59	709600.72	27.34	131934.50
加: 营业外收入	49483.66	56835.53	66972.64	16.34	6319.80
减: 营业外支出	9240.73	23517.51	8637.39	-3.32	1030.30
其中: 非流动资产处置损失	2355.49				
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	477855.38	689337.61	767935.98	20.11	137224.00
减: 所得税费用	133352.88	156099.44	183785.53	17.40	28419.20
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	344502.50	533238.17	584150.44	30.22	108804.80
少数股东损益	81710.81	392547.89	176439.14	46.95	35880.40
五、归属于母公司所有者的净利润	262791.69	392547.89	407711.30	24.56	72924.40

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	11023380.84	17182062.77	22478852.52	24.85	4817149.90
客户存款和同业存放款项净增加额	315958.23	56188.25	1029.71	-94.29	
向其他金融机构拆入资金净增加额	-3880.32	13437.47	35050.00		
收取利息、手续费及佣金的现金		16910.64	26975.83		
拆入资金净增加额		0.00	55000.00		
收到的税费返还	4124.96	330934.02	337335.70	795.70	92609.30
收到其他与经营活动有关的现金	725649.83	952023.49	1252242.92	31.37	1089014.50
经营活动现金流入小计	12065233.54	18551556.63	24186486.69	41.59	5998773.70
购买商品、接受劳务支付的现金	9248158.65	14955265.76	19761432.32	46.18	4818382.60
客户贷款及垫款净增加额	535580.88	198758.28	-198000.21		
存放中央银行和同业款项净增加额	-115.61	140621.86	-8894.78	777.14	
支付利息、手续费及佣金的现金	36606.18	1226.50	3164.34	-70.60	
支付给职工以及为职工支付的现金	336.06	646295.95	818698.84	4835.76	219237.30
支付的各项税费	408854.54	896002.97	977937.50	54.66	141039.70
支付其他与经营活动有关的现金	1055574.05	1269197.90	1664574.68	25.58	1398867.80
经营活动现金流出小计	11284994.75	18107369.23	23018912.69	26.67	6577527.40
经营活动产生的现金流量净额	780238.79	444187.40	1167573.99	22.33	-578753.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	237715.70	239005.29	1133618.70	118.38	22402.30
取得投资收益收到的现金	52857.20	36816.33	43031.13	-9.77	7834.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回现金净	16156.34	48262.54	18618.96	7.35	4018.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	9505.93	892.82	6379.15	-18.08	
收到其他与投资活动有关的现金	6382.05	38836.09	18001.53	67.95	4067.90
投资活动现金流入小计	322617.21	363813.07	1219649.48	94.43	38323.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	182649.87	430036.39	629741.95	85.68	103423.90
投资支付的现金	120266.46	319681.62	1080524.89	63.04	123038.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	294.90	6330.00	657.07	49.27	113.50
支付其他与投资活动有关的现金	43051.76	17175.94	64376.16	22.28	558.90
投资活动现金流出小计	346262.99	773223.95	1775300.08	126.43	227134.30
投资活动产生的现金流量净额	-23645.77	-409410.88	-555650.60	384.76	-188811.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	94130.60	178897.98	256179.82	64.97	93171.20
取得借款收到的现金	1384910.90	2007772.40	3053523.34	48.49	1241249.60
收到其他与筹资活动有关的现金	29811.16	186489.43	212129.28	166.75	179630.10
筹资活动现金流入小计	1508852.66	2373159.80	3521832.44	52.78	1514050.90
偿还债务支付的现金	1474027.57	1428173.25	2185554.49	-1.57	568734.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	110615.96	118079.81	175999.47	26.14	75808.50
支付其他与筹资活动有关的现金	137947.56	279555.58	497801.76	89.96	180675.30
筹资活动现金流出小计	1724391.11	1825808.64	2859355.72	28.77	825218.60
筹资活动产生的现金流量净额	-218766.67	547351.17	662476.72		688832.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	128.12	-12905.53	-21800.28		-93.90
五、现金及现金等价物净增加额	563819.63	569222.16	1252599.84	49.05	-78826.40
加: 期初现金及现金等价物余额	1946489.47	2483624.25	3052846.40	25.24	5068523.70
六、期末现金及现金等价物余额	2510309.09	3052846.40	4305446.24	30.96	4989697.30

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	352031.58	533238.17	584150.44	23.07
加: 资产减值准备	35288.69	70372.27	39780.89	6.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	91197.69	99178.25	120470.52	14.93
无形资产摊销	8557.34	9935.93	13666.52	26.37
长期待摊费用摊销	4269.38	3835.36	7262.91	30.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收	-6758.31	-7643.43	-8434.71	11.72
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	1515.18	223.66	560.51	-39.18
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)	-1524.44	1147.73	2944.33	
财务费用 (收益以“-”号填列)	44974.21	53001.74	92588.94	43.48
投资损失 (收益以“-”号填列)	-86355.28	-69972.60	-49224.76	-24.50
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	12060.88	-18727.55	-10406.68	
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)	-311.40	-986.48	-2677.10	193.21
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-130067.79	-493227.85	-832578.96	153.00
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-442638.24	-1614954.5	-945643.53	46.16
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	923863.61	1878363.22	2155114.66	52.73
其他				
经营活动产生的现金流量净额	806103.11	443783.92	1167573.99	20.35
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	2509410.34	3052214.42	4305446.24	10.29
减: 货币资金的期初余额	1944816.86	2487883.90	3052214.42	25.28
加: 现金等价物的期末余额	898.75	631.98	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	1672.61	898.75	631.98	-38.53
现金及现金等价物净增加额	563819.63	564063.76	1252599.84	49.05

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.84	8.32	7.99	
存货周转次数(次)	6.22	7.43	7.05	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.33	1.29	--
现金收入比(%)	106.51	113.09	116.67	98.58
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.11	10.66	9.57	8.10
总资本收益率(%)	9.17	10.19	8.55	--
净资产收益率(%)	13.82	16.67	14.87	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	14.11	15.34	12.99	14.78
全部债务资本化比率(%)	41.45	40.80	44.44	49.48
资产负债率(%)	74.56	75.62	76.70	76.55
偿债能力				
流动比率(%)	106.39	110.08	111.55	112.26
速动比率(%)	83.48	87.50	87.65	85.13
经营现金流动负债比(%)	11.56	4.89	9.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.63	11.19	11.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	2.69	3.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.44	0.02	0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	17.07	2.01	29.58	--

附件 6 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

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 7 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。

附件 8 短期债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“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，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。

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