

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1062 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,维持“12国机MTN1”、“12国机债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	384.65	575.61	635.65	783.22
资产总额(亿元)	1311.89	1686.41	1952.12	1967.04
所有者权益(亿元)	319.79	392.96	512.09	527.30
短期债务(亿元)	162.40	255.62	299.51	306.68
全部债务(亿元)	220.35	314.30	386.75	400.35
营业收入(亿元)	1519.36	1926.74	2139.23	487.87
利润总额(亿元)	68.93	76.79	86.32	14.68
EBITDA(亿元)	85.47	100.81	117.53	--
经营性净现金流(亿元)	44.42	116.76	57.94	-22.67
营业利润率(%)	10.66	9.57	9.52	8.43
净资产收益率(%)	16.67	14.87	12.85	--
资产负债率(%)	75.62	76.70	73.77	73.19
全部债务资本化比率(%)	40.80	44.44	43.03	43.16
流动比率(%)	110.08	111.55	116.33	117.94
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	3.12	3.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.73	10.21	7.99	--
经营现金流流动负债比(%)	4.89	9.71	4.39	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征

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”)经营规模不断扩大, 营业收入稳定增长, 整体盈利能力及偿债能力极强。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。

受益于新增海外工程承包合同金额稳定, 中国汽车消费持续增长, 以及国家不断增加对农业机械的补贴, 公司收入和利润将继续稳定增长。

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 MTN1”、“12 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, 是国内领先的大型对外工程承包商、汽车贸易商、农业机械制造商, 市场竞争力强, 行业优势地位突出。
2. 跟踪期内, 公司经营规模不断扩大, 资产和收入规模增长较快, 盈利水平有所提高。
3. 公司 EBITDA 对“12 国机 MTN1”和“12 国机债”保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 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, 公司在欧美市场的业务规模不大, 公司海外市场结构有待进一步优化。
2. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快。

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2012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12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2012年底，公司（合并）资产总额合计1952.12亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计512.09亿元；2012年公司实现营业收入2139.23亿元，利润总额86.32亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额合计1967.04亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计527.30亿元；2013年1-3月，公司实现营业收入487.87亿元，利润总额14.68亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年 CPI 全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月 CPI 回调至2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012年全年 PPI 同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度 PPI 不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国

务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通

过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、经营管理分析

1. 经营概况

公司业务以工程成套与设计咨询、贸易与服务、研发与制造为主，上述板块构成了公司主要的收入和利润来源。2012年，公司实现主营业务收入2121.29亿元，同比增长10.56%，工程成套与设计咨询、贸易与服务、研发与制造分别占24.28%、62.53%和13.19%。2012年公司

工程成套与设计咨询保持快速增长态势，实现收入515.17亿元，同比增长20.70%，占比较2011年有所上升；2012年贸易与服务实现收入1326.24亿元，同比增长11.44%，占比较2011年略有上升；研发与制造实现收入279.88亿元，同比下降7.17%，占比有所下降。

从毛利率来看，2012年公司毛利率较上年略有下降，由9.90%下降到9.78%，其中工程成套与设计咨询、贸易与服务和研发与制造毛利率分别为17.02%、5.30%和17.66%，较上年变化不大。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。

2013年1-3月，公司保持良好发展态势，工程成套与设计咨询实现收入120.78亿元，为2012年的23.44%；贸易与服务实现营业收入306.56亿元，为2012年的23.11%；研发与制造实现营业收入60.23亿元，为2012年的21.52%。2013年1-3月，公司毛利率8.80%，主要是受整理经济环境影响，工程成套与设计咨询、贸易与服务板块毛利率有所下降。

表1 2011~2013年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
工程成套与设计咨询	4268079	22.24	17.16	5151656	24.28	17.02	1207803	24.77	15.70
贸易与服务	11904059	62.04	5.33	13262427	62.53	5.30	3065612	62.88	4.30
研发与制造	3015086	15.72	17.65	2798808	13.19	17.66	602331	12.35	17.80
合计	19187223	100.00	9.90	21212892	100.00	9.78	4875746	100.00	8.80

资料来源：公司提供

（1）工程成套与设计咨询

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，2012年公司在全球最大的225家国际承包商中位列第24位，国际工程设计企业200强第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2012年发布的中国企业500强排名中，公司位列第52名。承担该板块主要子公司包括中国机械设备工程股份有限公司、中国成套工程有限公司、中国成套工程有限公司、中国电力工程有限公司、中工国际工程股份有限公司等。

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，公司对外承包工程市场增速放缓。根据商务部统计的数据，2012 年全年中国对外承包工程业务

完成营业额 1166 亿美元，同比增长 12.7%，增速较 2011 年略有升高。面对不利的市场环境，2012 年中国企业采取多种措施积极应对，实现新签合同额 1565.3 亿美元，同比增长 10%。2013 年一季度，中国对外承包工程业务完成营业额 251.9 亿美元，同比增长 20.6%；新签合同额 401.2 亿美元，同比增长 34.8%。

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 2013 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。

2012年，公司实现新签合同额493.58亿美元，同比增长1.65%。工程成套与设计咨询板块中，中国机械设备工程股份有限公司新签合同额66.69亿美元，同比下降9.21%；中国成套工程有限公司新签合同额65.18亿美元，同比增长51.49%；中国成套工程有限公司新签合同额35.36亿美元，同比增长103.06%。

2013年1-3月，公司实现新签合同额110.43亿美元，同比增长4.42%。工程成套与设计咨询板块中，中国电力工程有限公司新签合同额21.28亿美元，同比增长181.31%；中国机械设备工程股份有限公司新签合同额7.84亿美元，同比下降56.97%；中国成套工程有限公司新签合同额4.57亿美元，同比增长2179.09%。

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大，公司海外市场结构有待进一步优化。

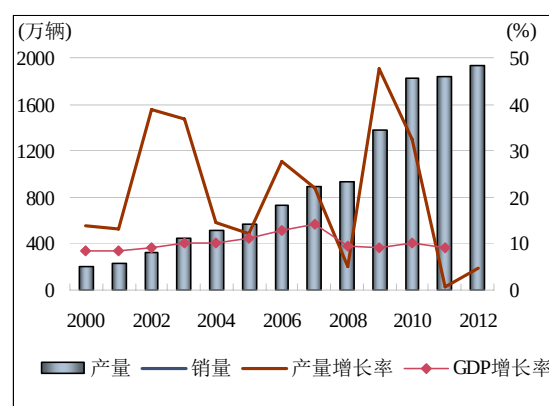
（2）贸易与服务板块

公司贸易与服务板块主要为汽车贸易，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。

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(以下简称“国机汽车”)。

2012 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2012 年汽车产销 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比分别增长 4.6%和 4.3%，产销突破 1900 万辆创历史新高，再次刷新全球记录，连续四年蝉联世界第一。其中：乘用车产销 1552.37 万辆和 1549.52 万辆，同比增长 7.2%和 7.1%；商用车产销 374.81 万辆和 381.12 万辆，同比下降 4.71%和 5.49%。2013 年 1~3 月，中国汽车市场汽车产销分别完成 539.71 万辆和 542.45 万辆，同比分别增长 12.8%和 13.2%。

图 1 2000~2012 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2012年，公司贸易与服务业务实现主营业务收入1326.24亿元，同比增长11.41%，增长主要因为公司汽车贸易业务快速发展。2012年，国机汽车资产总额190.12亿元，同比增长30.73%；实现营业收入621.24亿元，同比增长22.24%；利润总额6.58亿元。

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。2012年公司批售进口汽车的市场占有率达16.6%，比2011年提高3.5个百分点。2012年，公司共批售进口汽车16万多台，同比增长超过40%，远远高于行业平均增速，市场占有率进一步提升，贸易服务收入也相应增加。

在汽车零售服务领域，国机汽车立足“批发+零售”模式，拓展高端豪华品牌，实现批发及零售业务协同发展。2012年，面对终端零售市场业务整体下滑的市场态势，公司适度放缓新建店投资节奏，强化单店运营能力，保持了零售业务的相对稳定。在“增量项目”方面，公司全力推进品牌“投资人战略”，通过“批发+零售”的模式，着眼于高端品牌的导入。2012年，公司成功取得唐山宾利、北京捷豹路虎、天津克莱斯勒等品牌授权，进一步巩固了公司在进口大众、克莱斯勒等品牌的规模优势，以及在京津唐及其周边地区的区域优势。2012年，公司积极探索海外汽车零售市场运营模式，配合大众集团拓展马来西亚市场。公司联合国内其他进口大众投资人，按照“自建+收购”的运营模式有效推进项目的成功实施。

国机汽车积极拓展汽车后市场业务。在汽车租赁业务方面，2012年，国机汽车租赁业务实现营业收入同比增长32%。在二手车业务方面，2012年，国机汽车二手车收购量同比增长46.4%，二手车销售收入同比增长26.2%。在汽车改装业务方面，公司进一步深化与ABT的合作，携手“德国伍尔特中国公司”和“荷兰弗雷德中国公司”，采取与知名改装件制造企业联盟的形式，共同拓展“个性化改装”市场空间。2012年，国机汽车改装业务实现营业收入同比增长21.5%。

（3）研发与制造板块

公司研发与制造板块主要为产品制造，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。2012年中国农机购置补贴为175亿，比上年增加40亿，共补贴购置各类农业机械595万台套，比上年增加近35万台套，受益农户达到456万户。2012年农机行业累计完成工业总产值3382.40亿元，同比增长19.07%；完成销售产值3309.97亿元，同比增长18.96%；累积产销率为97.86%。同时行业发展不平衡、不协调问题凸显。玉米收获机械及收获后处理机械增幅分别高达113.3%和53.7%，大中型拖拉机销量362087台，同比下降约2.3%；小型轮式拖拉机销量355828台，同比下降6.8%。

2012年12月20日，农业部发布公告指出农业机械化保持快速发展的态势，耕种收综合机械化水平预计达到57%，同比提高2.2个百分点。薄弱环节机械化快速发展，全国水稻机械种植水平预计超过30%，同比提高4个百分点；玉米机收水平预计超过40%，同比提高6.5个百分点。2013年中央一号文件《关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》中，提到加大农村改革力度、政策扶持力度、科技驱动力度，扩大农机具购置补贴规模，推进农机以旧换新试点。

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。

2012年公司研发与制造板块实现主营业务收入279.88亿元，同比下降7.17%，其中一拖集团合计实现收入145.24亿元，同比下降9.91%。

2012年8月，公司主要子公司第一拖拉机股份有限公司（以下简称“一拖股份”）完成了首次公开发行A股，并于上海证券交易所成功上市，成为国内农业机械制造领域唯一的“A+H”股上市公司。A股发行将为一拖股份产品升级和结构调整提供有力的支持，并为一拖股份进一步整合资源，实现战略发展目标提供重要资本运作平台。2012年9月，一拖股份具有完全自主知识产权的动力换挡拖拉机批量上市，标志着我国在重型轮式拖拉机研发和制造技术领域取得了重大突破；同时，国际先进、国内一流的中试基地投入使用，一拖股份在拖拉机和柴油机检测功率范围、检测项目、检测精度等方面的能力均大幅提升，为一拖股份巩固现有技术优势、打造未来竞争优势奠定了基础。

2012年，一拖股份实现营业收入112.26亿元，较上年同期下降3.54%，主要原因系本年

公司主导产品农业机械和动力机械产品销量有所下滑所致。

总体来看，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。

（4）投资项目

2012年，集团完成固定资产投资 49.19 亿元，与上年基本持平，重点投资建设了一拖东方红工业园、西南生产基地等一批装备制造项目，重庆材料院产业化基地、拖研所二期等多个科研院所产业化项目，加快推进了中国重机柬埔寨达岱水电站、中工国际老挝万象滨河综合开发工程等项目的实施。

总体看，公司在建项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，增强整体竞争力。公司在建工程未来资本支出规模较大，具有一定外部融资需求。

表 2 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）	工程投入占预算比例（%）
柬埔寨达岱水电项目	317694.31	179737.11	56.57
重庆材料院产业化基地建设项目	24381.00	30499.10	125.09
一拖东方红工业园项目	46769.00	17771.23	38.00
西南生产基地	11795.46	15924.93	135.01
拖研所二期工程项目	29000.00	13789.35	47.55
研发中心项目	45000.00	13444.22	29.88
大功率农用柴油机项目	49486.00	10533.15	21.29
办公楼	10000.00	8951.19	89.51
年产 10000 台套农产品加工设备项目	9167.00	7693.40	83.92
长江道办公楼	19190.00	7523.95	39.21
合 计	562482.77	305867.63	

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 2012 年合并财务报表进行了审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额合

计 1952.12 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 512.09 亿元；2012 年公司实现营业收入 2139.23 亿元，利润总额 86.32 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 1967.04 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 527.30 亿元；2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 487.87 亿元，利润总额 14.68

亿元。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入2139.23亿元，同比增长11.03%，营业利润率为9.52%，与2011年基本持平。

2012年公司财务费用大幅下降，主要是因为公司利息收入大幅增加至14.01亿元。2012年期间费用占营业收入比重为5.88%，较2011年降低0.17个百分点。2012年公司营业外收入为8.76亿元，其中政府补助为5.70亿元。

2012年，公司实现利润总额和净利润分别为86.32亿元和65.83亿元，分别同比增长12.40%和12.69%。2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.96%和12.85%，较2011年均有所下降。

2013年1-3月，公司实现营业收入487.87亿元；期间费用占比由2012年底的5.88%上升到5.99%。2013年1-3月，公司实现利润总额分别为14.68亿元，为2012年利润总额的17.01%。

总体看，公司2012年以来经营状况良好，经营规模不断扩大，营业收入、利润规模稳定增长。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年，公司销售商品提供劳务收到的现金2310.57亿元，较2011年增长2.79%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金2094.22亿元，较上年增长5.97%。2012年公司经营活动现金流量净额为57.94亿元，较2011年下降50.38%，主要原因在于公司2012年公司汽车贸易支付的现金较多。2012年，公司现金收入比为108.01%，较2011年有所下降，主要因为公司汽车贸易存货大幅增加。

投资活动方面，2012年公司投资活动现金流入为23.99亿元，同比下降80.33%，主要因为收回投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出为94.25亿元，同比下降46.91%，

主要因为投资支付现金大幅下降所致；投资活动现金净流量为-70.26亿元。

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。2012年，筹资活动现金流入589.59亿元，同比增长67.41%，主要是吸收借款收到的现金增加58.25%；筹资活动现金流出475.96亿元，同比增长66.45%，主要是偿还债务支付的现金增加98.02%；筹资活动现金净流量为113.63亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-22.67亿元；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为-10.33亿元和5.79亿元。

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

3. 资本及债务结构

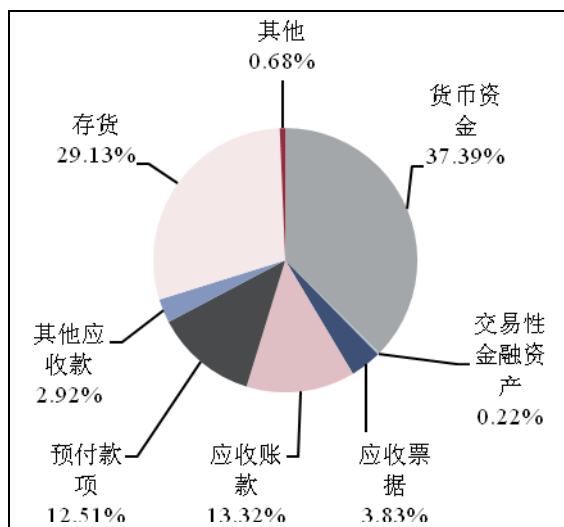
跟踪期内，随着公司各项业务经营规模扩大，公司资产总额增长较快。截至2012年底，资产总额为1952.12亿元，同比增长15.76%，其中流动资产为1533.95亿元，同比增长14.40%，非流动资产为418.16亿元，同比增长21.03%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占78.58%，非流动资产占21.42%。

2012年公司流动资产构成主要以货币资金（37.39%）、应收账款（13.32%）、预付账款（12.51%）和存货（29.13%）构成。

截至2012年底，货币资金为573.55亿元，同比增长13.16%，其中现金占0.06%，银行存款占65.65%，其他货币资金占34.29%。

截至2012年底，公司预付账款为191.97亿元，同比下降15.60%。其中1年以内的占比85.55%，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20.2元，占比10.52%，集中度不高。

图2 2012年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司应收账款204.33亿元，同比增长3.19%。其中账龄1年以内的应收账款占比80.39%，1-2年占比10.51%，2年以上占比9.10%，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21.20亿元，占比为9.37%，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2012年底，公司存货余额为446.77亿元，同比增长55.53%，其中以库存商品（占41.89%）和工程施工（占40.35%）为主，库存商品为187.14亿元，较2011年增长123.00%，主要因为国机汽车供应商对中国市场预期过高，市场实际增速放缓，导致存货增加。

截至2012年底，公司固定资产原值237.22亿元，其中房屋建筑物占50.38%，机械设备占33.54%，运输工具占9.76%。2012年，公司固定资产账面价值152.75亿元，同比增长23.79%。固定资产成新率64.78%。

截至2012年底，公司在建工程48.69亿元，较2011年增长39.16%，新增项目主要为重庆

材料院产业化基地建设项目、西南生产基地、大功率农用柴油机项目和年产1万台套农产品加工设备项目等。

截至2013年3月底，公司资产总额为1967.04亿元，较2012年底增长0.76%，其中流动资产占比78.53%，非流动资产为占比21.47%。

截至2012年底，公司负债总额为1440.03亿元，其中流动负债为1318.65亿元，占比91.57%，流动负债主要由短期借款（占15.35%）、应付账款（占25.55%）和预收账款（占43.73%）组成。同期，应付账款为336.88亿元，其中1年以内占比71.13%，1-2年占比14.94%，应付账款主要是尚未结算的工程款及货款；公司预收账款为576.67亿元，其中1年以内的占比64.07%，1-2年的占比27.78%，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2012年底，公司非流动负债为121.37亿元，同比增长32.89%，主要是新发行11亿企业债和16亿中期票据所致。

截至2012年底，公司全部债务为403.33亿元，较2011年增长23.05%，其中短期债务316.08亿元，占比78.37%。公司债务规模增长较快，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2013年3月底，公司负债总额为1439.75亿元，较2012年变化不大，其中流动负债为1309.78亿元，占比90.97%，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小幅增长，主要是新发行债券所致；全部债务资本化比率和资产负债率变化不大，2012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14.56%、43.03%和73.77%。

2012年底，公司所有者权益总计为512.09亿元，同比增长30.32%，其中归属于母公司所有者权益为352.60亿元；少数股东权益159.50亿元，较2011年增加51.23亿元；实收资本80.50亿元，同比增加0.93亿元，主要为中央财政委

托贷款转为国家资本金 0.45 亿元和国资委无偿划拨资产 0.45 亿元；公司未分配利润为 194.03 亿元，同比增长 24.95%，在归属于母公司所有者权益合计数中的占比达到 55.03%。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 2012 年底，公司流动比率 116.33%，较上年有所增长；速动比率 82.45%，由于存货增多，速动比率有所下降；经营现金流动负债比为 4.39%，较 2011 年下降较大，主要是公司 2011 年经营性现金流净额大幅减少；截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 117.94%和 86.24%。考虑到公司流动负债中预收账款占比较高，公司融资能力强，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。

2012 年公司 EBITDA 利息倍数为 7.99 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 3.43 倍。总体看，公司主营业务收入和盈利能力稳定，公司长期偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司对外担保9.30亿元，担保比率1.8%。

截至2013年4月12日，公司获得银行授信额度总额为1376亿元，尚未使用的授信额度为616.35亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力

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。2012年，公司EBITDA为117.53亿元，是公司所发债券额度的4.35倍；2013年3月底，公司经营活动产生的现金流量净额为-22.67亿元，是公司所

发债券额度的-0.84倍。公司EBITDA对“12国机债”、“12国机MTN1”的保障能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2013年6月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

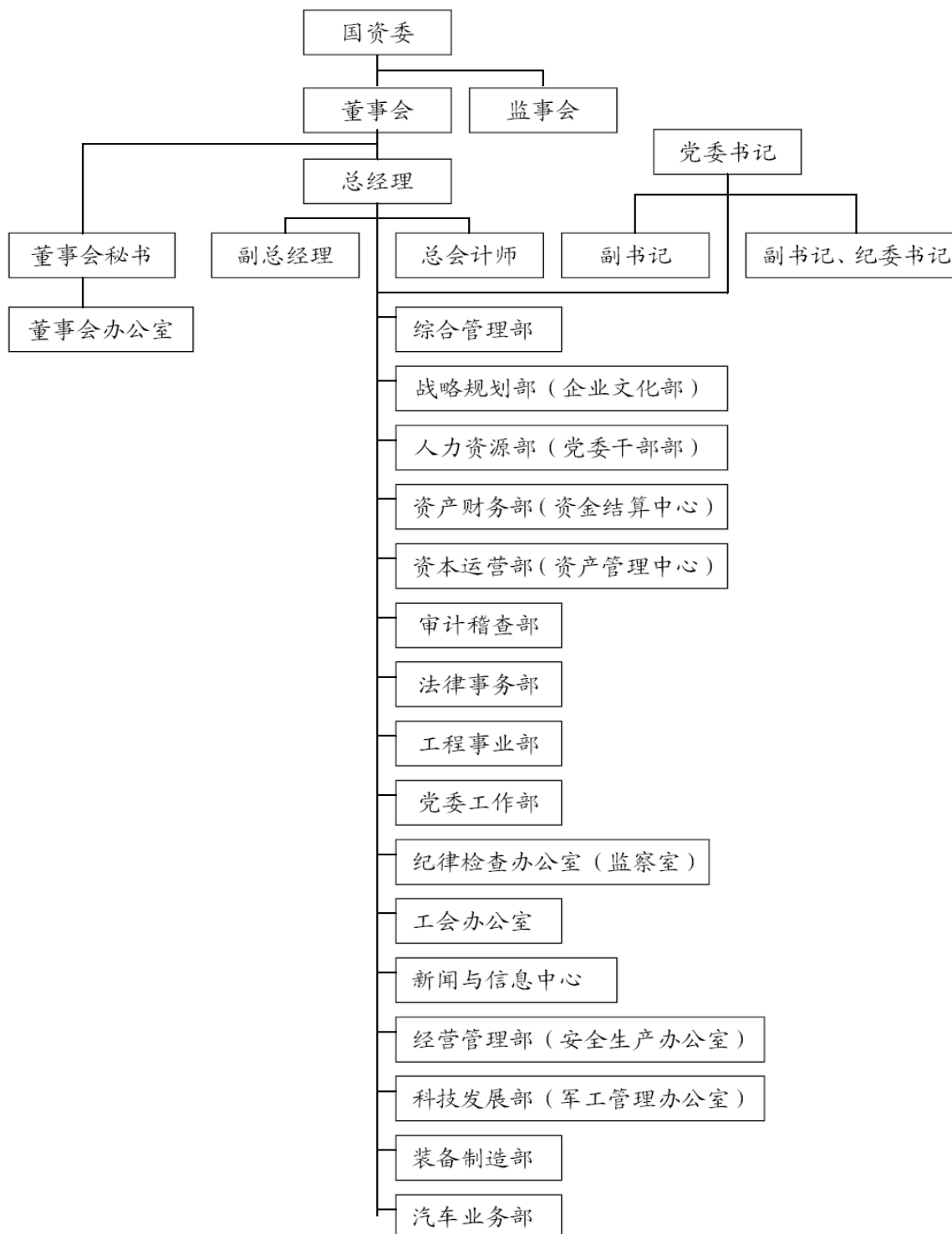
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3486592.01	5068523.68	5735519.18	28.26	5565800.80
拆出资金		35000.00			
交易性金融资产	31899.48	9871.61	33304.39	2.18	42727.30
应收票据	327980.14	677701.73	587655.01	33.86	485969.90
应收账款	1839161.98	1980226.53	2043347.49	5.40	2223622.80
预付款项	1644716.43	2274585.26	1919701.89	8.04	2265645.60
应收利息	4680.31	5020.09	8827.92	37.34	10718.30
应收股利	100.18	112.43	2171.01	365.52	1523.90
其他应收款	329076.97	392324.43	447318.27	16.59	629254.80
存货	2049201.15	2872455.36	4467655.63	47.65	4152006.10
一年内到期的非流动资产	170681.96	16777.24	50945.49	-45.37	18364.40
其他流动资产	72336.37	111510.75	43098.37	-22.81	51471.90
流动资产合计	9991426.98	13409109.10	15339544.65	23.91	15447105.80
非流动资产：					
发放贷款及垫款	16524.59	9102.86	25905.77	25.21	
可供出售金融资产	296418.89	190220.53	247438.84	-8.63	261738.60
持有至到期投资	65233.38	0.23	6529.61	-68.36	3507.00
长期应收款	748219.08	733138.53	642273.24	-7.35	633190.90
长期股权投资	217437.45	229597.63	251919.88	7.64	231950.60
投资性房地产	56284.93	78797.47	68772.91	10.54	68194.20
固定资产	998692.68	1233925.57	1527461.29	23.67	1514362.10
在建工程	280976.10	349845.60	486853.57	31.63	526467.50
工程物资	1922.38	2510.43	4647.22	55.48	4951.80
固定资产清理	3.78	1.93	2700.05	2,571.61	2488.30
生物性资产	333.23	298.16	309.67	-3.60	313.80
无形资产	332779.99	496261.45	723764.85	47.48	735942.20
开发支出	300.00	197.64	345.28	7.28	3508.00
商誉	744.50	1335.17	34494.22	580.68	33681.60
长期待摊费用	18109.32	16749.19	32372.09	33.70	33652.00
递延所得税资产	93149.94	112686.68	125498.33	16.07	125884.70
其他非流动资产	345.09	345.09	345.09	0.00	43467.80
非流动资产合计	3127475.34	3455014.17	4181631.91	15.63	4223301.10
资产总计	13118902.31	16864123.27	19521176.56	21.98	19670406.90

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	745131.74	1506076.30	2024303.77	64.82	1880943.20
吸收存款及同业存款	6511.06	7874.91	24745.62	94.95	
拆入资金	10000.00	75000.00	141000.00	275.50	
交易性金融负债		2568.67	2073.22		1809.20
应付票据	825388.79	969931.71	935698.24	6.47	1156414.80
应付账款	2571928.16	2755163.18	3368831.87	14.45	3372260.00
预收款项	3865541.00	5538826.08	5766717.87	22.14	5635366.00
卖出回购金融资产款	9950.00				
应付职工薪酬	223587.81	222931.42	226297.14	0.60	196762.20
应交税费	9429.89	-20793.51	-82502.58		-160438.00
应付利息	5134.63	13952.47	9154.03	33.52	16768.10
应付股利	4567.08	7320.07	18087.67	99.01	19466.20
其他应付款	578714.00	650904.77	699703.50	9.96	840419.10
一年内到期的非流动负债	53462.26	77621.34	32984.91	-21.45	27607.80
其他流动负债	167001.27	213870.77	19453.50	-65.87	110426.10
流动负债合计	9076347.69	12021248.17	13186548.75	20.53	13097804.70
非流动负债：					
长期借款	293228.58	300149.19	388937.15	15.17	382136.10
应付债券	286325.45	286623.19	483519.18	29.95	554589.60
长期应付款	27951.32	31900.08	16832.82	-22.40	28586.50
专项应付款	93816.85	114120.52	96171.46	1.25	95503.20
预计负债	18658.10	6174.80	10913.14	-23.52	12225.70
递延所得税负债	52412.96	60681.04	85682.53	27.86	93005.80
其他非流动负债	72263.62	113672.41	131657.77	34.98	133604.80
非流动负债合计	844656.88	913321.24	1213714.05	19.87	1299651.70
负债合计	9921004.57	12934569.42	14400262.80	20.48	14397456.40
所有者权益：					
实收资本	712707.00	795716.85	805020.77	6.28	805020.80
资本公积	405834.75	435565.76	705875.36	31.88	741011.20
专项储备	339.60	502.51	3192.93	206.63	65268.50
盈余公积	44514.80	55345.60	65268.52	21.09	3828.30
未分配利润	1191188.69	1552912.35	1940294.39	27.63	2037232.30
外币报表折算差额	-2564.02	-4854.28	-7819.15		-12784.50
一般风险准备	10922.36	11693.33	14121.76	13.71	
归属于母公司所有者权益合计	2362943.19	2846882.12	3525954.57	22.16	3639576.60
少数股东权益	834954.55	1082671.73	1594959.19	38.21	1633373.90
所有者权益合计	3197897.74	3929553.85	5120913.76	26.54	5272950.50
负债和所有者权益总计	13118902.31	16864123.27	19521176.56	21.98	19670406.90

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	15193573.29	19267372.78	21392276.14	18.66	4878717.20
利息收入	15113.33	27109.53	28348.61	36.96	
手续费及佣金收入	967.12	1231.08	833.78	-7.15	
减: 营业成本	13510289.08	17343599.26	19266894.11	19.42	4450794.10
利息支出	1044.14	3519.55	953.36	-4.45	
手续费及佣金支出	29.45	22.16	33.68	6.94	
营业税金及附加	63002.22	80130.30	88175.88	18.30	16816.00
销售费用	375835.77	442350.47	465211.23	11.26	88395.00
管理费用	586729.89	683058.53	791618.87	16.16	190353.10
财务费用	15048.07	39756.94	378.53	-84.14	13254.10
资产减值损失	70372.27	39780.89	63280.82	-5.17	2241.60
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-1147.73	-2944.33	1993.57		16.20
投资收益 (损失以“—”号填列)	69972.60	49224.76	39839.08	-24.54	10773.50
其中: 对联营企业和合营企业	31519.25	15688.16	6336.29	-55.16	
汇兑收益 (损益以“—”号填列)	-108.13	-175.00	-8.23		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	656019.59	709600.72	786736.46	9.51	127653.00
加: 营业外收入	56835.53	66972.64	87605.16	24.15	21035.30
减: 营业外支出	23517.51	8637.39	11186.85	-31.03	1906.50
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	689337.61	767935.98	863154.77	11.90	146781.80
减: 所得税费用	156099.44	183785.53	204884.00	14.57	25472.30
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	533238.17	584150.44	658270.77	11.11	121309.50
少数股东损益	392547.89	176439.14	206725.27	21.22	38414.70
五、归属于母公司所有者的净利润	392547.89	407711.30	451545.50	7.25	82894.80

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	17182062.77	22478852.52	23105734.98	15.96	5154456.90
客户存款和同业存放款项净增加额	56188.25	1029.71	16870.71	-45.20	
向其他金融机构拆入资金净增加额	13437.47	35050.00	16000.00	9.12	
收取利息、手续费及佣金的现金	16910.64	26975.83	30483.53	34.26	
拆入资金净增加额		55000.00	59004.17		
收到的税费返还	330934.02	337335.70	346126.77	2.27	71042.80
收到其他与经营活动有关的现金	952023.49	1252242.92	1129476.21	8.92	525268.90
经营活动现金流入小计	18551556.63	24186486.69	24703696.37	15.40	5750768.60
购买商品、接受劳务支付的现金	14955265.76	19761432.32	20942165.97	18.34	4634935.50
客户贷款及垫款净增加额	198758.28	-198000.21	16802.91	-70.92	
存放中央银行和同业款项净增加额	140621.86	-8894.78	-28917.21		
支付利息、手续费及佣金的现金	1226.50	3164.34	2239.42	35.12	
支付给职工以及为职工支付的现金	646295.95	818698.84	978566.19	23.05	257178.30
支付的各项税费	896002.97	977937.50	949334.39	2.93	146178.40
支付其他与经营活动有关的现金	1269197.90	1664574.68	1264124.86	-0.20	939222.50
经营活动现金流出小计	18107369.23	23018912.69	24124316.53	15.42	5977514.70
经营活动产生的现金流量净额	444187.40	1167573.99	579379.84	14.21	-226746.10
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	239005.29	1133618.70	150279.68	-20.70	35312.80
取得投资收益收到的现金	36816.33	43031.13	29649.96	-10.26	1881.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回现金净	48262.54	18618.96	32555.67	-17.87	3962.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	892.82	6379.15	889.46	-0.19	
收到其他与投资活动有关的现金	38836.09	18001.53	26533.32	-17.34	12655.10
投资活动现金流入小计	363813.07	1219649.48	239908.09	-18.79	53811.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	430036.39	629741.95	506748.23	8.55	100627.50
投资支付的现金	319681.62	1080524.89	235250.92	-14.22	53139.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	6330.00	657.07	83122.05	262.37	
支付其他与投资活动有关的现金	17175.94	64376.16	117371.53	161.41	3329.40
投资活动现金流出小计	773223.95	1775300.08	942492.73	10.40	157096.40
投资活动产生的现金流量净额	-409410.88	-555650.60	-702584.65		-103284.70
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	178897.98	256179.82	576404.59	79.50	80795.60
取得借款收到的现金	2007772.40	3053523.34	4832221.80	55.14	902213.60
收到其他与筹资活动有关的现金	186489.43	212129.28	487226.68	61.64	193522.90
筹资活动现金流入小计	2373159.80	3521832.44	5895853.07	57.62	1176532.10
偿还债务支付的现金	1428173.25	2185554.49	4328036.62	74.08	915303.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	118079.81	175999.47	252810.90	46.32	117524.70
支付其他与筹资活动有关的现金	279555.58	497801.76	178750.57	-20.04	85820.40
筹资活动现金流出小计	1825808.64	2859355.72	4759598.09	61.46	1118649.00
筹资活动产生的现金流量净额	547351.17	662476.72	1136254.98	44.08	57883.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12905.53	-21800.28	-3674.74		-3951.10
五、现金及现金等价物净增加额	569222.16	1252599.84	1009375.44	33.16	-276098.80
加: 期初现金及现金等价物余额	2483624.25	3052846.40	4247782.48	30.78	5735519.20
六、期末现金及现金等价物余额	3052846.40	4305446.24	5257157.92	31.23	5459420.40

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	533238.17	584150.44	658270.77	11.11
加: 资产减值准备	70372.27	39780.89	63280.82	-5.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	99178.25	120470.52	146338.98	21.47
无形资产摊销	9935.93	13666.52	22318.37	49.87
长期待摊费用摊销	3835.36	7262.91	6598.20	31.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收	-7643.43	-8434.71	-5983.37	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	223.66	560.51	1684.87	174.46
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	1147.73	2944.33	-1993.57	
财务费用(收益以“-”号填列)	53001.74	92588.94	119739.28	50.30
投资损失(收益以“-”号填列)	-69972.60	-49224.76	-39839.08	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-18727.55	-10406.68	-11235.81	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-986.48	-2677.10	-3433.46	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-493227.85	-832578.96	-1609650.19	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1614954.5	-945643.53	-82206.54	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1878363.22	2155114.66	1315490.59	-16.31
其他				
经营活动产生的现金流量净额	443783.92	1167573.99	579379.84	14.26

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.32	7.99	8.09	--
存货周转次数(次)	7.43	7.05	5.25	--
总资产周转次数(次)	1.33	1.29	1.18	--
现金收入比(%)	113.09	116.67	108.01	105.65
盈利能力				
营业利润率 (%)	10.66	9.57	9.52	8.43
总资本收益率(%)	10.88	9.66	8.96	--
净资产收益率(%)	16.67	14.87	12.85	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.34	12.99	14.56	15.08
全部债务资本化比率(%)	40.80	44.44	43.03	43.16
资产负债率(%)	75.62	76.70	73.77	73.19
偿债能力				
流动比率(%)	110.08	111.55	116.33	117.94
速动比率(%)	87.50	87.65	82.45	86.24
经营现金流动负债比(%)	4.89	9.71	4.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.73	10.21	7.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	3.12	3.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.19	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.64	6.20	-0.84	--

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