

沈阳机床股份有限公司

2006 年度 4 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级时间：2006 年 7 月 6 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	405967.03	451676.65	527411.42
所有者权益(万元)	79416.21	84837.24	104860.90
主营业务收入(万元)	175259.01	311180.14	434851.68
利润总额(万元)	1998.48	7810.47	18349.65
负债比率(%)	79.49	80.30	79.04
全部资本化比率(%)	72.25	72.62	69.23
净资产收益率(%)	1.41	6.96	10.77
流动比率(%)	79.42	96.05	111.22
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	3.43	4.34
债务保护倍数(倍)	0.12	0.16	0.17

分析员

张 弛 张晓斌

电话

8610-64912118-835

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

沈阳机床股份有限公司是我国机床行业的龙头企业，也是我国最大的数控机床生产基地。公司产品线丰富，近年来整体产销规模持续攀升，且产品数控化率不断提高，整体保持良好的经营状况和优于全行业的发展态势，竞争实力不断增强。受历史遗留问题影响，公司债务负担较重，但沈阳市政府已经确定可行方案，预期能够妥善解决。现阶段，公司盈利水平较高，通过经营活动获取现金的能力较强，本期融资券的偿还保障力度较强。综上所述，本期融资券到期不能还本付息的风险较小。

优势：

1. “十一五”期间，我国机床行业的发展被提至前所未有的战略高度，公司发展前景广阔。
2. 公司是我国机床行业龙头企业，生产规模大，产品线齐全，综合竞争实力突出，长期受到政府部门的大力关注和支持。
3. 数控机床产量稳居国内首位，产品数控化率持续攀升，产品结构不断升级。
4. 产品质量高，售后服务良好，在行业内确立了优质品牌形象，市场地位牢固。
5. 拥有国内领先的生产技术，研发实力较强，多次实现进口替代高档数控产品的突破。

关注：

1. 公司历史遗留问题解决方案的实际进程将影响到资产质量和债务结构。
2. 公司与沈阳机床（集团）有限公司之间可能出现的产权关系调整将影响公司的财务结构和经营管理。

一、发行人概况

沈阳机床股份有限公司(以下简称“公司”)是由原沈阳第一机床厂、中捷友谊厂和辽宁精密仪器厂3家联合发起,于1993年5月成立,后经沈阳市经济体制改革委员会沈体改[1992]31号文件批准设立的股份制企业。1996年7月,经中国证券监督管理委员会证监发审字[1996]112号文件批准,向社会公开发行人民币普通股5400万元,发行后总股本为21582.35万元,并在深圳证券交易所上市交易。截至2005年底,公司控股股东为沈阳工业国有资产经营有限公司,持股比例为54.42%。

公司主要经营机械设备制造、机床制造、机械加工和进出口贸易等。截至2005年底,公司拥有下属分公司6家、控股子公司共5家和合资子公司5家。公司本部设有行政本部、企业发展本部、财务本部、企业运营本部、人力资源部、证券事务本部、项目实施办公室、技术中心和信息中心等管理职能部门。

截至2005年底,公司(合并)资产总额527411.42万元,2005年实现主营业务收入434851.68万元,利润总额18349.65万元,经营活动产生的现金流量净额36677.86万元。

注册地址:沈阳市铁西区北二东路10-1号。

法定代表人:陈惠仁。

二、本次融资券及资金使用概况

公司计划本期发行融资券4亿元,期限365天,面值为100元,折价发售,通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本期融资券无担保。

本期融资券所募集资金将主要用于满足发行人生产经营流动资金的需要。

三、产业分析

1. 我国机床行业概况

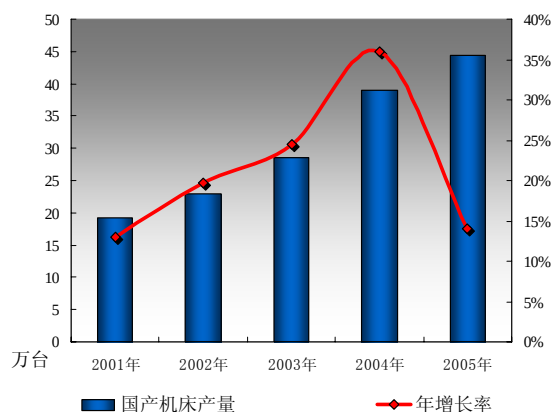
机床是先进制造技术的载体和装备工业的

基本生产手段,是装备制造业的基础设备,因此又被称为装备制造业的母机。机床主要为汽车、军工、农机、工程机械、电力设备、铁路机车、船舶等行业服务。可以说,机床行业的发展水平是衡量一个国家装备水平的重要标志。

整体产销规模

由于我国经济连续高速发展,汽车、高新技术、国防军工等重点产业中固定资产投资连续快速增长,直接拉动了我国机床的产量与市场需求。从2002年开始,我国就成为世界第一机床消费大国。据中国机床工具工业协会(以下简称“机床协会”)统计,2004年,我国共生产机床38.94万台,同比增长36%;2005年全年我国机床产量达到45.07万台,同比增长12.77%(由于2005年全年统计数据尚未核实,此数据为机床协会在1-11月产量基础上估测数值,但仍有较强的可靠性)。图1显示了“十五”期间我国机床产量的增长趋势。可以看出,2005年是机床产量增幅的低点,我国机床行业在历经了超高速增长阶段后回归到平稳、理性的增长。

图1 国产机床产量增长



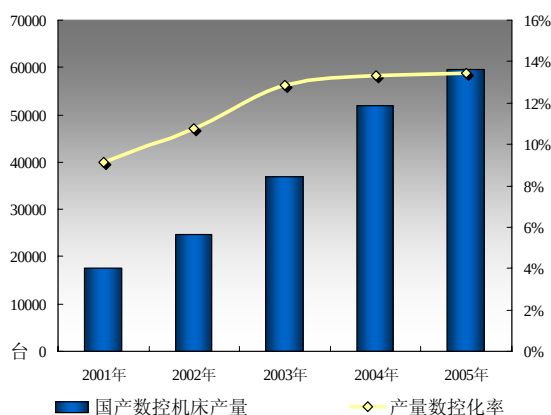
数据来源:中国机床工具工业协会,其中2005年为预测数据。

数控机床

数控机床是传统机床与数字控制系统结合的产物,具有高精度、高柔性、高效率的特点,是当代机械制造业的主流装备。数控机床代表

着当今机床行业的主流发展方向，一个国家数控机床的技术性能和拥有量是衡量其制造业水平和工业现代化程度的重要指标。尤其在国防军工行业中，数控机床是加工某些复杂、高精度零件的必备装置。因此，高性能高精度的数控机床在国际上被列为禁运物资，例如进口五轴联动、分辨率为 0.1 μ m 的数控机床系统需经过出口国政府同意，且不得用于军事用途。因此，中高档数控机床的自行研制生产对国防建设意义重大。

图 2 我国数控机床发展



据机床协会统计，2004 年我国生产数控机床共 51861 台，同比增长 40.88%；2005 年预计全年完成数控机床产量 59600 台，同比增长 14.24%。如图 2 所示，“十五”期间，我国数控机床产量同样呈现高速增长的态势，我国机床产品的产量数控化率得以保持持续提高，2005 年达到 13.23% 的历史最高水平。但与美国、日本、德国等发达国家同期 60%-70% 的机床产量数控化率相比差距还很大。

机床进出口

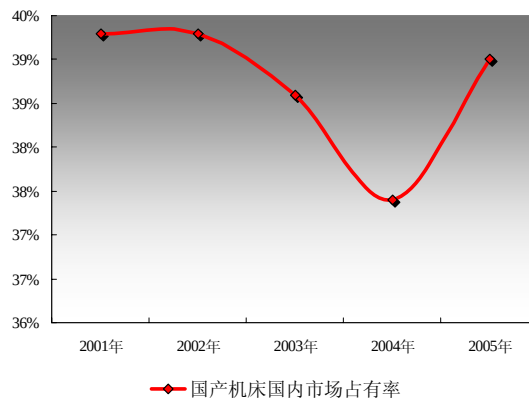
据海关统计，2005 年我国机床进口 64.96 亿美元，比 2004 年增长 9.8%；同期，机床出口 8.21 亿美元，同比增长 52%。我国机床进出口规模呈现双增的局面，但进出口额差距悬殊。2005 年我国机床贸易逆差为 56.75 亿美元，比 2004 年的 53.76 亿美元增加了 3 亿美元，比 2000 年的 15.91 亿美元增加了 40.84 亿美元。

造成我国机床贸易进出口贸易逆差的主要

原因是进口机床产品以高档为主，而出口机床则多为低档普通机床。2005 年进口机床中，数控机床进口额 57.68 亿美元（其中加工中心 12.97 亿美元），进口产值数控化率达 88.8%；进口机床平均单价为 5.77 万美元/台，而出口机床平均单价为 123.31 美元/台，仅为进口机床平均单价的 0.21%。可以看出，虽然我国机床产量快速增长，但在高档数控机床领域内还相当薄弱，只能依靠大量进口来满足国内需求。

统计数据表明，近年来国产机床市场份额连年下跌。2002 年跌至 39.3%，2003 年跌至 38.6%，2004 年进一步跌至 37.4%。2005 年，受我国宏观调控的影响以及国内部分机床产品的进口替代，国产机床市场份额才回升至 39.7%，但进口机床依然占据绝对份额（参见图 3）。在代表机床发展方向的数控机床方面，国产产品市场份额更低，2005 年末为 26.9%。此外，数控机床的核心技术数控系统部分，我国约 90% 从国外进口，这也反映了我国机床行业平均生产技术与国际主流水平相比仍有很大差距。

图 3 国产机床国内市场占有率



数据来源：中国机床工具协会、中国机械经济网

综合以上分析可以看出，我国机床行业在“十五”期间获得了快速发展，机床产量已位居日本、德国和意大利之后，列世界第四位。与此同时，机床产品在种类、规模和技术含量上都有较大提高，着重体现在产品数控化率不断攀升。但现阶段，和机床行业发达国家相比，我国机床产品还存在较大差距，部分高档机床

产品无法自行生产，国产机床国内市场占有率低，机床进出口贸易逆差较大的被动局面短期内还难以得到改善。

2. 未来发展

据机床协会调查统计显示，机床行业下游客户行业中，普通机械制造业需求约占机床需求总量的 40%；其次是汽车制造业，约占需求总量的 38%；而航空、国防、军工产业和高新技术及其他产业则分别占需求总量的 17%和 5%。这些行业多为“十一五”期间国家重点发展行业，预计固定资产投资将保持合理规模和一定的增长速度，必将直接带动机床产品需求量的大幅上升。

除新增需求外，已有存量市场的替代也为数控机床的发展提供了广阔的空间。一方面，虽然我国近年来数控机床产量增速较快，机床产值数控化率和产量数控化率得到提升，但我国存量机床中设备陈旧的普通机床仍然占比较重，有较强的升级换代需求。另一方面，我国国产机床的国内市场占有率还很低，主要是国产数控机床在品种、性能和可靠性方面无法完全满足用户需求，只能转而使用进口产品。随着我国机床企业生产技术的不断发展和产品质量的不断提高，在进口产品替代方面还将存在较大的市场空间。

现阶段，国家已经将数控机床行业的发展提到前所未有的战略高度。从“十一五”机床行业规划看，其主要目标是到“十一五”末期，国产数控机床国内市场占有率从“十五”末期的 26.9%提升至 50%以上；国产高档数控机床品种基本立足于国内选择。为实现该目标，国家必然会出台一系列相关产业政策，扶持和推动国内机床行业的发展，我国机床行业，尤其是数控机床行业面临着良好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是目前国内最大的综合性机床生产加

工企业，也是我国最大的数控机床生产基地，是国家520户重点企业、国家火炬计划重点高新技术企业之一。公司主导产品线涵盖除磨床以外的几乎所有种类金属切削机床，产品主要用于航空航天、船舶、铁道、重型冶金机械、发电设备、汽车和零部件以及军工等领域，涉及范围广阔。作为装备制造业基础产业的机床加工业龙头企业，公司肩负着为我国制造业提供先进制造装备的重任。

截至2005年底，公司拥有6个生产制造事业部（分公司）、5个控股子公司和5个中外合资子公司。公司内部重点生产企业为4个主机厂，即沈阳第一机床厂、中捷机床有限公司、中捷摇臂钻床厂和沈阳数控机床有限责任公司。

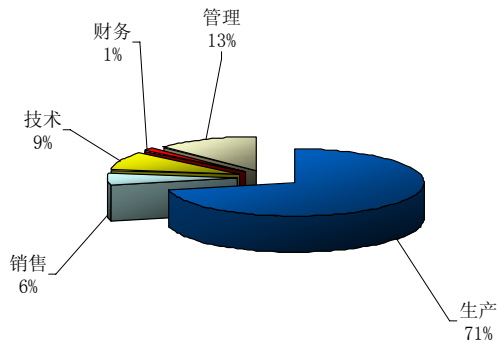
2. 人力资源

沈阳机床股份有限公司现有高层管理人员4人，其中拥有高级工程师职称2人，高级经济师职称1人，工程师职称1人，整体素质较高。公司高层管理人员均在公司内任职多年，拥有丰富的机床制造企业运营管理经验和大型企业背景，熟悉集团经营管理特点和发展方向，人员构成稳定，相互配合协作默契。

截止2005年底，沈阳机床股份有限公司拥有职工8282人，其中：生产工人5912人、销售人员467人、技术人员733人、财务人员122人、管理人员1048人（参见图4）；员工中248人拥有高级职称、760人拥有中级职称、620人拥有初级职称。工程技术人员中，教授级高级工程师3人，享受国务院特殊津贴的2人，高级工程师88人，工程师224人，助理工程师445人。公司员工整体素质较高。

我们注意到，作为一个由老型国有企业改制而来的企业，公司近年来人力资源改革效果显著，现有人员配置较为合理，基本摆脱了原有冗余的社会职能负担。

图4 人员专业岗位构成



3. 外部支持

公司地处沈阳，是我国著名的老工业生产基地，素有“中国机床之乡”之称。近年来，在国家“振兴东北老工业基地”的政策导向和发展机床行业的战略性产业政策背景下，公司作为国内机床行业的龙头企业和沈阳市最大的工业生产企业之一，在解决历史遗留债务问题、关联方占用资金、减免已有债务本息等方面均得到当地政府大力支持，对提升公司资产质量和优化财务结构意义重大（详见第七章“财务分析”）。

公司的重要关联企业沈阳机床（集团）有限责任公司（以下简称“沈阳机床集团”）规模日渐扩大，其与公司之间的特殊关系和运作模式也为公司生产经营提供了有力支持。沈阳机床集团是在公司 1996 年上市之初，在拆分出去的资产基础上建立的企业，与公司属于同一控制人的关联企业。但在实际运作中，沈阳机床集团与公司决策层呈现高度一致性，公司在某种程度上遵循沈阳机床集团整体战略发展安排。

近年来，沈阳机床集团已经完全改变其成立之初缺乏生产经营实体的局面，在国家产业政策和当地政府大力支持下，持续对外投资扩张，先后收购了德国老牌机床生产企业希斯（SCHIESS）公司、我国机床行业“金牌出口基地”云南 CY 集团以及昆明机床厂，并且保持了这些企业的良好经营运转和发展，资产质量不断优化。公司与沈阳机床集团以统一口径

参与国际市场行业竞争与排名。在合并公司和所有下属企业后，沈阳机床集团显现出巨大的规模优势，根据美国 Gardner 公司 2005 年 12 月 15 日发布的世界机床企业排名数据，沈阳机床集团排名第十，已经进入了国际机床行业大型生产厂商前列（表 1）。

表1 世界机床企业排名（Gardner公司）

排名	企业名称	机床销售额（亿美元）	截止财年
1	日本山崎马扎克公司	15.8	2005 年 3 月
2	德国通快集团（特勒姆）	14.7	2005 年 6 月
3	日本天田公司	13.1	2005 年 3 月
4	德国吉德曼公司（DMG）	13.1	2004 年 12 月
5	日本森精机有限公司	11.4	2005 年 3 月
6	日本大隈公司	10.7	2005 年 3 月
7	日本丰田工机有限公司	8.4	2005 年 3 月
8	瑞士阿奇-夏米尔集团	8.0	2004 年 12 月
9	日本牧野铣床制作所	7.6	2005 年 3 月
10	中国沈阳机床集团	6.9	2005 年 12 月

注：资料由公司提供，其中沈阳机床集团数据合并了子公司数据。

我们认为，融入沈阳机床集团的体系使公司能够迅速获得其下属各子公司良好的海外销售渠道和高端的数控产品生产技术（希斯公司拥有国际领先的立式大型加工中心生产技术，该产品现已在公司正式投产）。沈阳机床集团实施的整体资源调配也有利于公司更好的参与市场竞争，提升其核心竞争能力。但同时，公司与沈阳机床集团现存的运作关系不合乎实际股权关系，如果这种模式继续保持下去，那么公司与沈阳机床集团之间的股权关系转换是必要的。目前，沈阳工业国有资产经营有限公司与沈阳机床集团就公司股权无偿划拨的问题已经达成意向性协议，这对理顺公司与沈阳机床集团之间资产和经营关系意义重大。

4. 技术自主研发与引进

近年来，公司紧紧围绕数控机床产业化目标实现产业结构升级，通过合资合作、引进技术、联合设计、自行开发等方式，开发了高速加工中心、高速铣削加工中心、五轴车铣中心、立式车铣中心、高速车削中心等一批达到国内领先水平的中高档数控机床。尤其是磁悬浮列车轨道梁加工生产线、数控立车系列、曲轴加工专机系列、汽车缸体缸盖生产线、GMB 系列等一大批中高档数控机床新产品进入了汽车、

航空航天、能源电力、国防工业等行业的核心制造领域，自主研发的数控机床已经大批量迈向国际市场。

“十五”期间，公司与沈阳机床（集团）有限责任公司共同完成了国家“十五”科技攻关项目中机床行业仅有的 3 个课题和国家“863”计划机床关键技术课题项目；公司的四个主机厂累计开发完成机床新产品 210 种，95% 以上为自主原创产品。其中，为上海磁悬浮列车项目研制的 S2-237 轨道梁加工生产线达到了国际领先水平；自主开发研制的 PY 系列背投玻壳数控转台式压机填补了国内空白，替代了进口产品，使中国成为世界上能够生产此类设备的第 3 个国家。

截止 2005 年底，公司拥有核心技术 28 项，22 种产品获 CE 认证，18 个系列产品获华信技术检验有限公司质量体系认证，8 个系列产品获 ISO14001 认证证书。总体看，公司现有技术生产水平稳居国内领先地位，是部分替代进口高档数控机床产品的国内唯一生产厂商。同时，公司已经建立了较为完善的技术研发体系和国际技术引进平台，能够有效支撑新技术的开发储备和产业化应用。

但同时我们也注意到，公司核心技术实力与国外大型生产企业相比还有一定差距，突出表现为高端产品的关键部件需大量国外进口，其中又以数控机床的数控系统最为明显。公司高端数控机床产品中，对德国西门子公司等国际大型电子生产厂商的数控系统具有很高的依赖性。如上文行业中分析所述，高端数控机床产品在国际间已经列为禁运物资，受到各国政府的严格管制。因此，在公司的产品开发达一定技术含量时，可能会受到数控系统进口制约而形成技术发展瓶颈。现阶段，公司也致力于联合相关电子生产企业和科研院所实施数控系统开发，并在低端的经济性数控机床中有所应用，但要达到高端进口产品的替代难度还很大。进口数控系统对公司高档数控新产品开发生产的影响应持续关注。

五、治理结构与管理

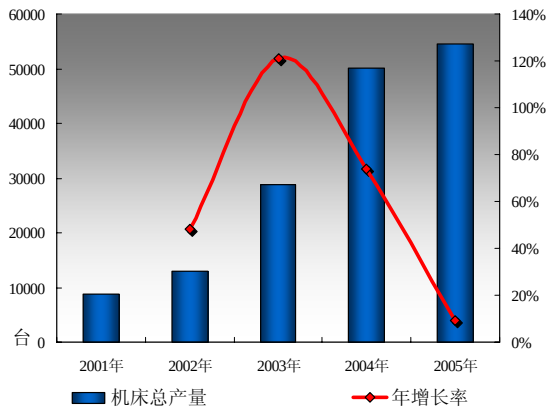
从现有股东结构看，沈阳市工业国有资产经营有限公司是公司的绝对控股股东，是国有独资企业，代表沈阳市国资委行使国有资产出资人职能。公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司。自上市以来，公司按照《上市公司治理准则》、《公司章程》和中国证券监督管理委员会相关法律法规的要求，强化规范运作，目前已建立了符合现代企业制度的法人治理结构，下属各子公司也已建立了较为完善的现代企业管理体制。

生产经营中，公司不直接参与具体生产经营管理，通过向分公司和控股子公司派驻高层管理人员行使出资人职能。公司制定了财务管理制度、资金管理制度、投资决策权限管理规定和内部牵制管理制度等一系列详细的规章制度以规范、完善内部管理程序。同时，重点强调自身的资本运营、战略研究和统一协调管理职能，在允许范围内对集团内部的资金、技术、共同市场和人力资源等方面实行统筹运作管理，以实现内部优势资源的集中利用和合理分配。总体看，公司建立了较为完善的现代企业法人治理结构，整体管理水平较高。

六、经营

如图 5 所示，“十五”期间公司实现了机床产量的大幅攀升，发展势头良好。2005 年公司共生产各类机床产品 54427 台，5 年复合增长率为 57.82%。虽然 2005 年产量增长速度有所放缓，但其规模已超过当年我国国产机床总产量的 12%，远超过国内其他机床生产企业，公司在我国机床行业中的龙头地位稳固。

图 5 机床产量增长趋势（2001-2005）



1. 生产体系

在公司现有生产经营体系中，沈阳第一机床厂、中捷机床有限公司、中捷摇臂钻床厂和沈阳数控机床有限责任公司四个主机厂占据了重要地位。这四个主机厂分别由原沈阳第一机床厂、中捷友谊厂和沈阳第三机床厂发展演变而来，均是我国机床行业早期著名的“十八罗汉”厂（即我国建国初期机床行业最优秀的十八个生产企业），拥有长期的专业技术沉淀和丰富的细分领域生产经验，为公司生产经营发展奠定了坚实基础（参见表 2）。

表 2 公司四大主机厂一览

主机厂名称 (公司持有股权)	主机厂前身	现有主导产品
沈阳第一机床厂 (100%)	原沈阳第一机床厂拆分	各式普通车床、数控车床
中捷摇臂钻床厂 (100%)	原中捷友谊厂拆分	摇臂钻床、立式加工中心、数控钻床
中捷机床有限公司 (88%)	原中捷友谊厂拆分	镗床、卧式加工中心
沈阳数控机床有限公司 (74.68%)	原沈阳第三机床厂拆分	数控车床

公司四大主机厂基本延续了各自长期以来的专业生产领域，除沈阳第一机床厂和沈阳数控机床有限公司有部分产品重叠外，各厂主导产品类别存在较强的差异性，而沈阳第一机床厂和沈阳数控机床有限公司的数控车床产品也存在明显的规格和市场定位区别，互补性较强，公司内部生产资源配置较为合理。

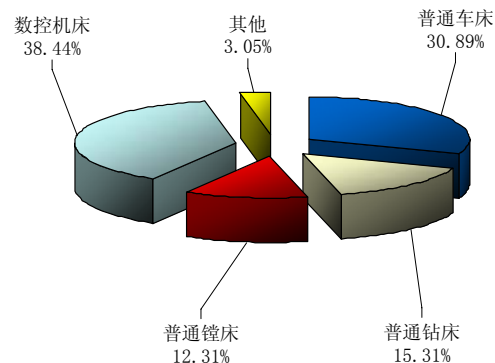
由于主机厂主导产品之间的差异，公司现阶段未实行统一的销售和采购体系，由各主机

厂根据生产情况自行安排。但在实际生产经营过程中，对某些通用基础零件，各主机厂往往以公司名义统一采购。由于整合后的采购规模较大，使得各主机厂在采购过程中相对供应商处于主动优势地位，有一定的议价能力，能够在一定程度上降低平均采购成本。

2. 产品结构

现阶段，公司主导产品分为两大类：一类是数控机床，包括数控车床、数控铣镗床、数控钻床、高速仿形铣床、立式加工中心、卧式加工中心、激光切割机、质量定心机及各种数控专用机床、数控刀架和微机数控系统等；另一类是普通机床，包括普通车床、摇臂钻床、卧式镗床、多轴自动车床、各种普通专机和附件。可以看出，公司现有产品种类丰富，产品线长，覆盖了除磨床以外几乎所有金属切削机床产品类别。

图 6 产品结构



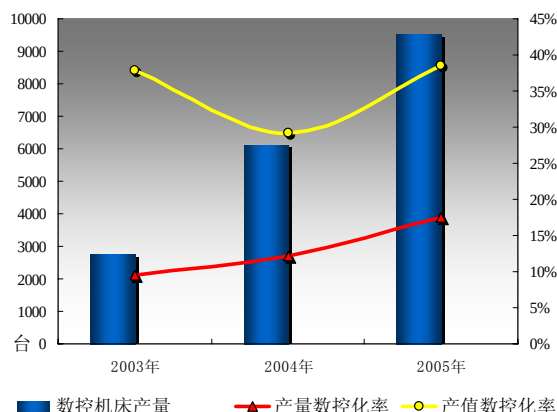
注：按 2005 年度主营业务收入来源划分

2005 年，机床类产品合计占公司主营业务收入的 97%，其中数控机床已经成为公司最大的收入来源，占收入总额的 38.44%（即公司产品的产值数控化率为 38.44%）。而普通机床中，普通车床所占份额比例最大（参见图 6）。

近 3 年，公司数控机床产量不断增长，并在产品结构中所占比例逐年提升。2005 年公司数控机床产品产量达到 9511 台，稳居国内机床生产行业第一位，其产量数控化率为 17.47%，

高于当年国内机床行业平均水平（约为 13%）。

图 7 数控机床产量与数控化率



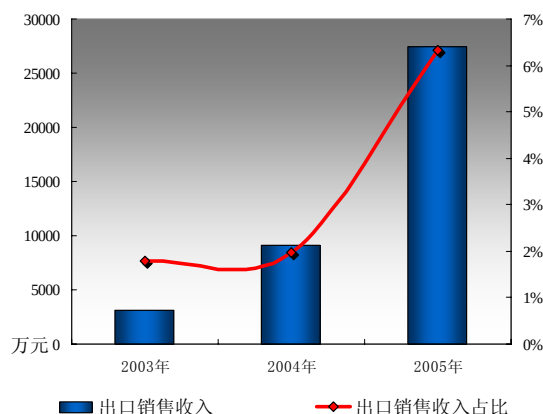
从图 7 可以看出，在公司产量数控化比率持续提高的同时，同期产值数控化比率出现明显的波动，这主要是由于 2004 年公司生产的普通机床中，产品价值相对较高的普通镗床所占比重有所增长；而随着 2005 年公司数控机床产量的进一步增长和数控机床中高端产品的增加，产值数控化率又出现迅速回升。总体看，在公司产量规模攀升的同时，产品结构不断优化升级，这既是公司在国内市场竞争优势的突出表现，也为其进一步参与国际机床市场竞争创造了条件。

但同时我们也看到，普通机床在公司产品结构中仍然占据着主导地位，尤其是普通车床的产量规模仍然较大。从普通车床市场现状来看，其产品技术含量较低，生产准入较为容易，同类产品市场竞争激烈，利润空间不断降低，国外机床生产企业已基本停止生产。公司是国内乃至世界上最大的普通车床生产厂家之一，而且是我国车床行业生产标准的制定单位，其普通车床产品在市场中的保有量将关系到我国市场中普通车床整体质量水平。据此我们推测，普通车床在公司产品结构中所占比例在短期内不会大幅削减。

3. 海外市场

在整体产量持续增长，产品结构不断优化的同时，公司产品的市场结构也发生明显变化，其中一个重要特点体现为海外市场的增长。

图8 海外销售规模增长



现阶段，公司主要通过沈阳机床集团下属进出口公司实现产品出口销售。近3年公司海外市场销售收入规模快速攀升，尤其在2005年，公司完成海外市场销售收入27462.89万元，同比增长了201.36%。与此同时，海外销售在公司整体销售规模中所占比重相应大幅提升，公司产品在海外市场中销售呈现出良好的发展趋势（参见图8）。公司海外销售的高速增长建立在原有较为小的基数之上，从绝对份额来看，现阶段海外市场份额所占比重仍然较低，2005年为6.32%。

从出口产品结构看，2005年公司出口产品产值数控化率为32%，与公司整体产值数控化率基本相当，而在2004年以前公司出口产品产值数控化率基本为零。可以看出，公司以普通机床为主导的出口产品结构已经得到显著改善。虽然相对低端的经济型数控机床仍在公司出口数控机床中占有较高比例，但公司也实现了高中档立式加工中心批量销往欧美市场的突破。总体看，公司产品出口销售规模日益增长，部分高档数控机床产品已经具备与国际知名机床生产企业同类型产品竞争的实力。

4. 服务

相比普通机床，数控机床技术含量高，操作复杂，维修困难，因此公司数控机床产品比重的增加对售后服务的方式和质量提出了更高的要求。2005年8月，公司对2000年以前向国家重点特定行业240户企业提供的数控机床实施

了代号为“A计划”的召回行动，到2005年底已全部完成计划内容，共涉及客户29家，投入资金2010万元，对计划涉及的78台数控机床免费实施了更换、大修和项修。其中更换机床6台（占8%），大修机床52台（占66%），项修机床20台（占26%），全部达到了客户正常使用要求。

2006年初，公司在“A计划”基础之上进一步推出“B计划”，即实现国家重点行业企业用户（“A计划”实施对象范围）的零投诉。通过为目标客户建立“绿色专用通道”，实行专项经理负责制，并建立目标客户对公司产品的综合评价体系，计划最终与客户建立长期战略合作伙伴关系，联合开发满足客户需求的高端产品。

此外，公司还引入汽车行业的“4S”店模式，为客户提供销售和售后一站式服务，目前已在宁波完成首个“4S”店的建设并投入运营。针对海外市场，公司正积极筹建一支专业技术强、机动灵活的售后工程师队伍，以取代现有的海外市场售后服务外包模式。

我们认为，公司在产品售后服务方面突破了传统，开创了自身独有的模式，其理念和行动明显领先于我国机床行业中其他企业，对证明生产技术实力，提升品牌形象意义重大。通过“A计划”、“B计划”的实施，公司与重点用户间供求关系更为稳定，用户反馈意见也有利于公司开发生产更切合用户实际要求的产品，为巩固和扩大产品市场奠定了良好基础。

5. 未来发展

近年来，我国机床行业景气度不断提高，并有望在“十一五”期间继续保持稳定的增长，为我国机床生产企业提供了良好的发展环境（详见第二章“行业分析”）。作为我国机床行业龙头企业，公司整体经营状况良好，产销规模连年增长，各类机床产品在国内均具有较高的市场占有率，产值数控化率和产量数控化率高，产品生产技术和研发势力突出，尤其在高档数控机床进口替代产品的研发生产领域，

保持着国内绝对领先的地位。我们预计，在良好的行业大背景下，公司整体产销规模还将有所增长，产品结构中数控机床比例还将提升，尤其是更多高档数控机床产品的研发和生产将大幅提升公司的国际竞争力和海外市场规模。

2006年，公司全面启动厂区搬迁计划，将现有生产主体全部迁至沈阳机床集团新建“机床产业园区内”。这次搬迁后公司将实现对现有生产资源的全面整合，并为公司提供了更好的扩张平台，有利于公司进一步发展。公司实施阶段性搬迁方案，各生产主体有计划的分批移至新厂区内，尚未搬迁的厂房设备保持正常的生产运转，预计整个搬迁计划对2006年公司生产经营影响较小。

七、财务分析

1. 财务概况

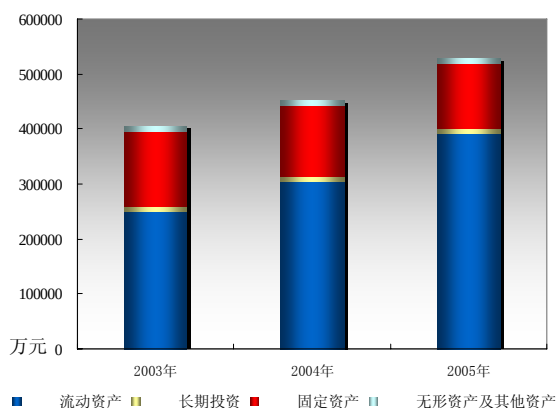
报告中采用的历史财务数据来源于公司2003年度、2004年度和2005年度经审计的会计报表。北京天华会计师事务所已对公司2003年和2004年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；北京天华会计师事务所有限公司对公司2005年度财务报告出具了带强调事项的无保留意见审计报告。2003年至2005年公司财务报表的合并范围基本未发生变化，可比性较强。

截止 2005 年底，公司（合并）资产总额 527411.42 万元，2005 年全年实现主营业务收入 434851.68 万元，利润总额 18349.65 万元，经营活动产生的现金流量净额 36677.86 万元。

2. 资产构成

近 3 年（2003 年~2005 年，下同），公司资产总额以年复合增长率 13.98% 的幅度递增。截止 2005 年底，公司流动资产合计占资产总额的 74.24%，长期投资合计占 1.68%，固定资产合计占 22.57%，无形资产及其他资产合计占 1.51%。公司资产以流动资产为主，且近年来流动资产规模增长相对较快（参见图 9）。

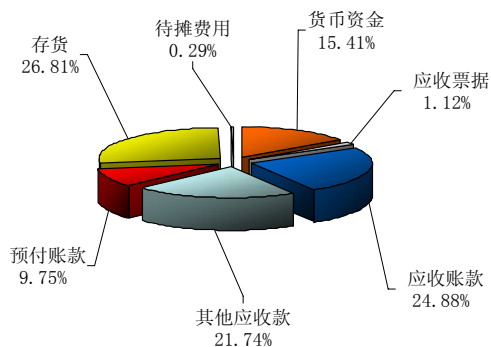
图9 资产构成



截止2005年底，公司流动资产的构成情况见图10。可以看出，流动资产中，存货所占比例最大，为26.81%，且近3年存货规模增长迅速，复合增长率为39.07%，这与公司生产规模的扩张和产品结构的调整均有关系。公司现有产品中，数控机床和专用机床对生产工艺和技术要求较高，生产时间长，随着公司产品数控化率的提升，存货规模的快速增长较为合理。

与存货类似，公司应收账款也呈现快速增长态势，年复合增长率为37.57%，2005年底在公司流动资产中所占比例为24.88%。数控机床在交货后需10%的货款作为为期一年的质量保证金，是应收账款的增长的主要原因之一。应收账款中，账龄在1年以内的占83.78%，3年以上的占8.45%，账龄分布较为合理，且公司根据不同账龄提取了坏账准备（其中3年以上的按20%计提）。前5名客户欠款合计占应收账款的10.19%，欠款单位分布较为分散。

图10 流动资产构成



其他应收款在流动资产中占比21.74%，近3年规模变化很小，其中账龄在1年以内的占28.80%，3年以上的占30.33%，整体账龄偏长。从其欠款单位看，主要是应收关联单位沈阳机床集团下属企业的借款及垫贷款。公司其他应收款的形成有其特定的历史原因。在1996年公司上市资产重组时，将当时中国工商银行贷款按资产负债的相应比例分拆给关联方沈阳机床集团相关子公司，但后续转贷手续未能办理，直至2001年重新补计入账，同时增加公司短期借款和其他应收款，形成了沈阳机床集团对公司非经营性资金占用。截至2005年底，该部分关联占用资金余额58188万元。

针对以上情况，2006年4月21日，沈阳市政府市长办公会议决定将公司世界银行债务转移至沈阳机床集团，在解决公司历史债务遗留问题的同时，冲减了沈阳机床集团对公司的非经营性关联资金占用。如该方案成功实施，将直接减少关联方沈阳机床集团对公司的非经营性资金占用58188万元。

公司固定资产主要是现有的厂房和生产设备，在建工程主要是机床工业园区搬迁工程，无形资产主要是公司拥有的土地使用权和专利技术。其中，根据沈阳市土地储备交易中心出具的有偿收回国有土地使用权协议，公司原有土地使用权及厂房建筑物在搬迁过程中将得到相应补偿，其补偿价格按重新评估价值计算，大大高于当时入账价值，该部分资产已经实现大幅升值。

通过分析可以看出，公司资产构成基本合理，但由于历史遗留问题使公司资金被占用，同时形成一定的资产虚增，对整体资产质量有一定影响。

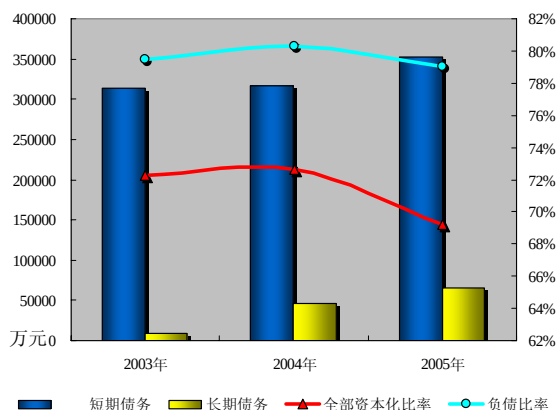
3. 负债与所有者权益结构

截止2005年底，在所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积分别占32.51%、53.21%、7.77%，未分配利润占6.51%。近3年，公司所有者权益复合增长率为14.91%。其中2005年度资本公积的增长源于公司国家开发银行贷款

利息的减免，其余增长部分主要来源于未分配利润的积累。总体看，公司所有者权益结构比较合理。

截止 2005 年底，公司负债中流动负债和长期负债分别占 84.45%和 15.55%，负债结构以流动负债为主。流动负债中，所占比重较大的主要是短期借款（占 31.02%）和应付账款（占 30.05%）；长期负债主要是长期借款（占 98.60%）。

图 11 债务构成与变化趋势



近 3 年公司短期债务（短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债）规模变化并不大（参见图 11），而应付账款则呈现快速增长态势，3 年复合增长率为 42.51%。公司利用自身良好的品牌效应、较大生产规模和与部分供应商之间稳定的合作，积累了较高的商业信用，其应付账款对生产规模扩张带来的短期资金需求起到了明显的支持作用。

表 3 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	79416.21	84837.24	104860.90	14.91
少数股东权益	3865.77	4158.77	5687.21	21.29
短期债务	209081.49	191262.93	184844.90	-5.97
长期债务	7723.97	44821.68	63911.30	187.65
负债总额	322685.06	362680.63	416863.31	13.66
资产总额	405967.03	451676.65	527411.42	13.98
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率	8.49	33.49	36.63	26.21
全部资本化比率	72.25	72.62	69.23	71.37
负债比率	79.49	80.30	79.04	79.61

公司前 3 年负债水平总体呈下降趋势，但变化幅度不大（参见图 11）。2005 年底，公司负债比率为 79.04%，长期资本化比率为

36.63%，全部资本化比率为 69.23%，公司整体负债水平较高，债务负担较重（参见表 3）。

本期短期融资券所筹资金将主要用于满足沈阳机床股份有限公司生产经营流动资金的需求，以及改善其融资结构。若本期 4 亿元短期融资券成功发行，以 2005 年底财务数据为基准并且不考虑其他变化前提下，公司负债比率和全部资本化比率将分别上涨至 80.52%和 72.31%，其债务负担将回升至 2004 年水平。

我们注意到，公司是由老国有企业改制而来，负债中长期历史遗留问题较多，上文中所提到的世界银行贷款对公司高负债率的形成有较大影响。截至 2005 年末，公司长期负债中尚存世界银行贷款本金额度约合人民币共 65675.36 万元。

如上文所述，2006 年 4 月沈阳市政府已经通过了公司与沈阳机床集团间关于世界银行贷款转移的方案，将该部分世界银行贷款将全部转移给沈阳机床集团承担。实际上，该世界银行贷款由沈阳市财政局代表沈阳市政府提供担保，并由沈阳市财政局代为偿还。在债务转移后，沈阳市政府将把对沈阳机床集团的相关债权转为股权。我们认为，该方案是沈阳市政府大力支持公司以及沈阳机床集团经营发展的切实体现，同时解决了公司历史遗留债务问题和关联方资金占用问题，对优化公司财务结构，提高资产质量极为有利。

此外，2005 年末公司短期借款中，还存在工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）逾期贷款共 35190 万元，其中子公司沈阳第一机床厂逾期贷款本金 22888 万元，公司本部逾期贷款本金 12302 万元。针对沈阳第一机床厂逾期贷款，工商银行总行于 2006 年 6 月 20 日下达工银审批（2006）1196 号批复，同意采取现金全额还本免息的方式一次性解决方案；而对于公司本部逾期贷款，在偿还本金 2302 万元前提下，余额 10000 万元本金将转为正常形态贷款。截至 2006 年 6 月 30 日，沈阳第一机床厂逾期贷款本金 22888 万元已全部还清，公司本部 12302 万元逾期贷款预计将于 2005 年 7 月

末按上述方案解决。我们认为，公司逾期贷款的清偿和转化，体现了其盈利能力和偿债能力的提升，债务负担将相应下降。

3. 盈利能力

公司近3年主营业务收入、主营业务利润均实现了快速增长，年复合增长率分别为57.52%和50.97%（参见表4）。但主营业务利润增长速度略低于主营业务收入增长速度，主要是由于公司主营业务利润率呈现出波动态势（参见图12）。2005年，主营业务利润率为20.33%，公司主营业务盈利能力强。

表4 盈利能力

项 目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
主营业务收入	175259.01	311180.14	434851.68	57.52
主营业务利润	38783.37	59067.45	88398.69	50.97
利润总额	1998.48	7810.47	18349.65	203.01
净利润	1120.61	5902.41	11294.58	217.47
所有者权益	79416.21	84837.24	104860.90	14.91
指 标(%)	2003年	2004年	2005年	平均值
主营业务利润率	22.13	18.98	20.33	20.48
总资产收益率	3.53	6.19	9.05	6.26
净资产收益率	1.41	6.96	10.77	6.38

图12 盈利指标走势

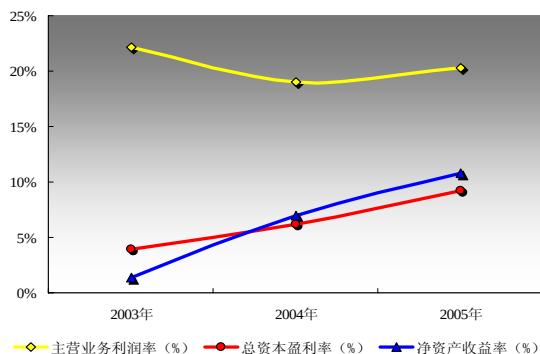
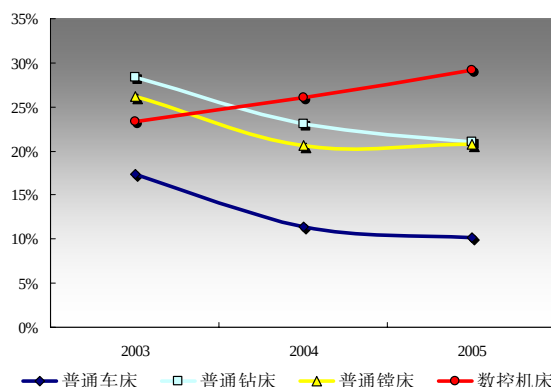


图13列示了公司现有主要产品毛利率走势。可以看出，由于普通车床、普通钻床、及普通镗床等产品相对技术含量和生产准入门槛较低，市场竞争较为激烈，产品毛利率均呈现不同程度的下降趋势，其中尤以普通车床表现明显。与之成为鲜明对比的是，数控机床的毛利率快速上升，这主要得益于近年来公司高端、大型数控新产品的不断开发和生产。

图13 主要产品毛利率走势



如果将公司产值数控化率和主营业务利润率曲线加以对比（图7与图12），不难发现其走势显现趋同。我们认为，在普通机床利润空间逐步压缩的前提下，公司产值数控化率以及数控机床中高技术含量产品所占比重将对整体主营业务利润率走势的起决定性作用。

与主营业务利润率走势不同，近3年公司总资产盈利率和净资产收益率连续大幅增长，2005年指标分别为9.05%和10.77%。与之对应，公司利润总额和净利润年复合增长率分别高达203.01%和217.41%。我们认为，这种情况既得益于公司内部管理水平的提升，使得管理费用率和成本率下降，销售债权、存货、总资产周转次数有所加快，整体经营效率提高（参见表5），同时与当地政府大力支持，减免公司财务费用的行为密不可分。总体看，公司现阶段盈利水平较高，且发展势头较好。

表5 经营效率

指 标	2003年	2004年	2005年	平均值
管理费用率(%)	13.12	9.00	11.22	11.12
成本率(%)	99.77	97.38	96.01	97.72
销售债权周转次数(次)	3.30	4.58	4.27	4.05
存货周转次数(次)	2.50	3.25	3.28	3.01
总资产周转次数(次)	0.43	0.69	0.82	0.65

从未来发展看，公司将持续优化调整自身产品结构，预计其产量数控化率、产值数控化率，尤其是新型高端数控车床的生产销售占比会不断提升。2005年以来，国家宏观调控作用已经开始显现，钢铁价格的下降将缓解普通机床利润趋薄的压力。加之公司整体经营资源的

不断整合，我们预计未来几年内，公司盈利能力在现有基础上还将保持增长。

4. 现金流量

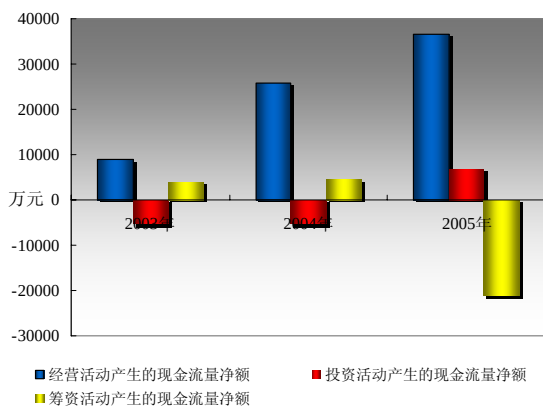
随着盈利规模的不断增长，近 3 年公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年复合增长率为 49.85%，同期经营活动产生的现金流量净额年复合增长率则高达 101.06%。近 3 年公司现金收入比率也保持了较高水平，2005 年指标为 110.38%，收入实现质量高。总体看，公司前 3 年经营活动的现金流量状况良好，且经营活动的获现能力较强。

表 6 现金流量

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
销售商品、提供劳务收到的现金	194400.6	341735.07	436509.67	49.85
经营活动产生的现金流量净额	9072.72	25756.59	36677.86	101.06
投资活动产生的现金流量净额	-5325.95	-5189.26	6779.84	-
筹资活动产生的现金流量净额	3983.64	4480.86	-21112.07	-
现金及现金等价物净增加额	7730.41	25048.19	22345.63	70.02
现金收入比率 (%)	110.92	109.82	110.38	-

从图 14 可以看出，与上两年相比，公司 2005 年投资活动和筹资活动产生的现金流量净额结构发生了明显变化。近 3 年，公司投资活动现金流出主要用于固定资产购置，满足生产规模增长需要，规模不大且相对较为稳定。2005 年，由于公司启动厂区搬迁计划，陆续开始处置原厂址内固定资产，使得投资活动产生的现金流入量和流量净额均有明显提升。

图 14 现金流量净额结构



与之相对应，公司近 3 年筹资活动产生现金流增长较为平稳，2005 年由于公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额的增加，偿还债务支付现金规模大幅上涨，其筹资活动产生的现金流动出现净流出。可以看出，公司经营活动现金流量净额规模较大，增长较快，对保持整体资金平衡起到主要作用。

表 7 现金流预测 (2006-2008)

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
净利润	14000	17000	20000
固定资产折旧	13200	14800	16200
无形资产摊销	1300	1400	1400
长期资产摊销	300	300	400
财务费用	11000	12000	13000
存货的减少 (减:增加)	-28000	-29000	-30000
经营性应收项目的减少 (减:增加)	-40000	-44000	-48000
经营性应付项目的增加 (减:减少)	56000	60000	65000
经营活动产生的现金流量净额	35900	37800	38600
投资活动产生的现金流量净额	-15000	-15000	-10000
借款流入	65000	55000	45000
偿还贷款流出	80000	70000	55000
筹资活动产生的现金流量净额	-26000	-35000	-23000
现金及现金等价物净增加额	-5100	-12200	5600

表 7 是公司对未来 3 年各项经营活动产生的现金流预测。可以看出，随着公司产销规模的增长，其经营活动产生的现金流量净额逐年增加，2008 年预计达到 38600 万元；未来 3 年内，公司没有较大的项目建设投入或资本运作计划，主要投资活动为购置生产设备，满足扩大生产的需求，同期投资活动产生的现金流量净额变化不大；随着公司生产经营规模的扩张，对流动资金的需求亦将随之上涨，公司对借款还保持一定需求。但随着经营活动获利能力的不断增强，公司对筹资活动的需求将进一步下降，预计未来三年公司筹资活动仍以偿还债务为主。综合看，经营活动产生的现金流量净额在现金流结构中的主导地位愈加突出。结合公司经营和发展情况分析，该预测基本能够反映公司现金流变动的走势。

5. 偿债能力

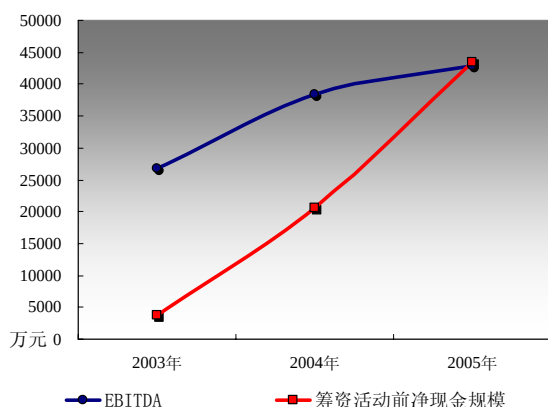
从表 8 看，公司近 3 年的流动比率和速动比率逐年增高，2005 年底两项指标分别为 111.22% 和 81.40%，公司短期偿债能力一般。

表 8 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	249754.10	304354.95	391535.81	25.21
流动负债	314491.58	316883.58	352045.06	5.80
折旧	14611.14	17638.71	12892.00	-6.07
摊销	641.02	1689.16	1384.44	46.96
利息支出	8339.50	11186.02	9780.26	8.29
利润总额	1998.48	7810.47	18349.65	203.01
EBITDA	25590.14	38324.36	42406.35	28.73
筹资活动前现金流量	9072.72	25767.49	36677.86	101.06
总债务	216805.47	236084.61	248756.19	7.12
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	79.42	96.05	111.22	95.56
速动比率 (%)	62.16	71.70	81.40	71.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.07	3.43	4.34	3.61
债务保护倍数 (倍)	0.12	0.16	0.17	0.15
筹资活动前净现金流量				
债务保护倍数 (倍)	0.04	0.11	0.15	0.10

公司近3年的EBITDA利息倍数有所上升，2005年为4.34倍，利息支付能力基本正常。近3年公司的EBITDA值（利润总额+利息支出+折旧+摊销）和筹资活动前净现金流量（经营活动产生的现金净流量+投资活动产生的现金净流量）总体增长趋势良好（参见图15），2005年分别为42406.35万元和43457.70万元。与之相对应，公司债务保护倍数和筹资活动前净现金流量债务保护倍数也呈现上升趋势，但由于公司整体债务规模较大，2005年两项指标分别均为0.17倍和0.15倍，公司对全部债务的偿还能力一般。但如果公司上述历史遗留债务问题得到妥善解决，其总债务保护能力将相应大幅提升。

图 15 EBITDA 和筹资活动前净现金流量



在本期融资券存续期间内，公司主营业务收入和利润有望保持稳定增长，带动经营活动产生的现金净流量增加。

表 9 EBITDA 预测 (2006-2008)

项目 (万元)	2006 年预计	2007 年预计	2008 年预计
主营业务收入	543500	608700	678500
主营业务利润	106600	115800	127100
营业利润	21200	25800	29700
利润总额	21900	25500	29200
固定资产折旧	13200	14800	16200
无形资产摊销	1300	1300	1400
长期待摊费用	300	400	400
财务费用	11000	12000	13000
EBITDA	47700	54000	60200

表9是公司对未来3年EBITDA值的预测。该预测中主营业务收入和主营业务利润的增长速度均明显低于近3年公司盈利增长的实际水平，而折旧、摊销和财务费用规模基本与公司近3年平均水平相当。预测中充分考虑到了盈利规模扩大后增速适当放缓的因素。结合现阶段机床行业发展趋势以及公司经营状况，我们认为该预测较为客观，实现的可能性较高。本期融资券预计将于2007年到期，当年公司EBITDA值预计达到54000万元，相当于本期融资券发行额度的1.35倍。

公司流动负债中应付账款规模较大，但考虑到公司的行业龙头地位和与供应商之间的长期合作关系，其在采购中拥有较强的话语权，预计未来应付账款规模不会大幅下降，对公司偿付压力不大。同时，公司世界银行贷款将转移至沈阳机床集团，对公司已经不存在偿还约束。未来3年，公司投资活动以常规的生产设备购置为主，对资金的需求规模较小。

截至2005年末，公司对外担保余额12993.17万元，被担保方为沈阳合金投资股份有限公司，系德隆系控股公司。国务院已成立德隆工作小组，对德隆系公司的银行贷款进行清偿。现阶段，沈阳合金投资股份有限公司重组进程顺利，公司对外担保转换为实际负债的可能性很小。以上因素均为本期融资券专项偿付资金的安排提供了坚实基础。

2006年2月28日，公司在完成股权分置后，股票恢复二级市场交易，且近年来公司保持了良好的经营业绩和市场形象，得到众多投资者广泛认可，拥有良好的直接再融资先决条件。截止至2005年底，公司共获得银行授信额度为

20.5131亿元，尚有未使用部分4.25亿元，能够为本期融资券的偿还提供一定备付资金支持。

综合上述分析判断，公司对本期短期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

附表 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
货币资金	12949.35	37997.54	60343.18	115.87
应收票据	1715.50	4894.88	4372.88	59.66
应收账款	51472.62	63069.64	97407.57	37.57
其他应收款	88685.88	88589.73	85130.33	-2.03
预付账款	39562.16	31669.76	38165.68	-1.78
应收补贴款	319.00	0.00	0.00	-100.00
存货	54274.25	77162.24	104974.06	39.07
待摊费用	775.34	971.16	1142.12	21.37
流动资产合计	249754.10	304354.95	391535.81	25.21
长期投资				
长期股权投资	9520.63	9295.87	8867.66	-3.49
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	9520.63	9295.87	8867.66	-3.49
减: 长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	9520.63	9295.87	8867.66	-3.49
合并价差	751.63	627.18	502.73	-18.22
固定资产				
固定资产原值	192510.90	206047.83	187531.63	-1.30
减: 累计折旧	71584.26	86266.94	85825.39	9.50
固定资产净值	120926.64	119780.89	101706.25	-8.29
固定资产净值减值准备	131.55	114.63	83.50	-20.33
固定资产净额	120795.09	119666.26	101622.74	-8.28
工程物资	0.00	0.00	0.00	-
在建工程	15841.98	8950.00	17414.26	4.85
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	136637.07	128616.26	119037.00	-6.66
无形资产及其他资产				
无形资产	8258.30	7869.97	6688.68	-10.00
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	1796.93	1539.60	1282.27	-15.53
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	10055.24	9409.56	7970.94	-10.97
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	405967.03	451676.65	527411.42	13.98

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	96640.72	105449.63	109217.80	6.31
应付票据	7374.15	18046.01	48347.45	156.05
应付账款	52085.73	76792.89	105776.85	42.51
预收账款	20872.84	13908.49	16475.96	-11.15
代销商品款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	440.16	70.54	132.25	-45.19
应付福利费	2134.72	1866.13	1368.36	-19.94
应付股利	588.87	588.87	541.09	-4.14
应交税金	2759.99	579.86	6513.62	53.62
其他应交款	181.87	204.81	290.47	26.38
其他应付款	25557.58	29503.90	31752.22	11.46
预提费用	788.32	2105.16	4349.34	134.89
一年内到期的长期负债	105066.63	67767.29	27279.64	-49.04
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	314491.58	316883.58	352045.06	5.80
长期负债				
长期借款	7723.97	44821.68	63911.30	187.65
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	469.50	975.37	906.95	38.99
住房周转金	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	8193.48	45797.05	64818.25	181.26
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	
负债合计	322685.06	362680.63	416863.31	13.66
少数股东权益	3865.77	4158.77	5687.21	21.29
所有者权益				
实收资本	34091.93	34091.93	34091.93	0.00
资本公积	47350.69	47066.49	55795.58	8.55
盈余公积	6120.41	6503.92	8152.04	15.41
其中: 公益金	1477.38	1605.22	2154.59	20.76
未分配利润	-8146.82	-2825.11	6821.35	-
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	79416.21	84837.24	104860.90	14.91
负债及所有者权益合计	405967.03	451676.65	527411.42	13.98

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	175259.01	311180.14	434851.68	57.52
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	175259.01	311180.14	434851.68	57.52
减: 主营业务成本	135581.23	250587.00	344413.35	59.38
主营业务税金及附加	894.41	1525.69	2039.64	51.01
二、主营业务利润	38783.37	59067.45	88398.69	50.97
加: 其他业务利润	711.95	1577.87	2224.73	76.77
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	7797.73	14022.90	16657.57	46.16
管理费用	22947.07	27287.35	46852.32	42.89
财务费用	8339.50	11186.02	9780.26	8.29
三、营业利润	411.03	8149.06	17333.26	549.39
加: 投资收益	405.24	-413.99	74.23	-57.20
补贴收入	970.40	11.14	694.26	-15.42
营业外收入	568.31	431.00	1090.21	38.50
减: 营业外支出	356.50	366.74	842.31	53.71
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	1998.48	7810.47	18349.65	203.01
减: 所得税	1112.98	1591.66	6217.82	136.36
减: 少数股东损益	-235.11	316.39	837.25	-
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	1120.61	5902.41	11294.58	217.47
加: 年初未分配利润	-8981.24	-8146.82	-2825.11	-43.91
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	-7860.63	-2244.41	8469.47	-
减: 提取法定盈余公积	190.80	387.13	1098.74	139.97
提取法定公益金	95.40	193.57	549.37	139.97
七、可供股东分配的利润	-8146.82	-2825.11	6821.35	-
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	-8146.82	-2825.11	6821.35	-

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
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	194400.60	341735.07	436509.67	49.85
收到的租金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	886.54	1586.87	4413.21	123.11
收到的其他与经营活动有关的现金	7921.06	15485.97	33700.46	106.27
现金流入小计	203208.20	358807.91	474623.34	52.83
购买商品、接受劳务支付的现金	148765.84	264053.23	332727.10	49.55
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	17771.04	27710.91	36286.54	42.89
支付的各项税费	9999.36	19640.09	26355.29	62.35
支付的其他与经营活动有关的现金	17599.23	21647.10	42576.54	55.54
现金流出小计	194135.47	333051.32	437945.47	50.20
经营活动产生的现金流量净额	9072.72	25756.59	36677.86	101.06
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	322.44	
取得投资收益所收到的现金	0.00	10.90	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	226.81	160.90	24351.77	936.18
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
现金流入小计	226.81	171.80	24674.21	943.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4131.21	2442.59	17894.38	108.12
投资所支付的现金	1402.00	200.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	19.54	2718.47	0.00	-100.00
现金流出小计	5552.75	5361.06	17894.38	79.52
投资活动产生的现金流量净额	-5325.95	-5189.26	6779.84	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	200.00	200.00	818.42	102.29
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	41328.36	29795.45	48765.26	8.63
收到的其他与筹资活动有关的现金	2909.02	9487.23	0.00	-100.00
现金流入小计	44437.38	39482.69	49583.67	5.63
偿还债务所支付的现金	34402.79	22103.79	60269.11	32.36
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
分配股利或利润所支付的现金	5756.65	12028.35	10426.63	34.58
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与筹资活动有关的现金	294.30	869.69	0.00	-100.00
现金流出小计	40453.74	35001.83	70695.74	32.20
筹资活动产生的现金流量净额	3983.64	4480.86	-21112.07	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	7730.41	25048.19	22345.63	70.02

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11206140.58	59024144.28	112945757.88	217.47
加: 少数股东损益	-2351068.47	3163873.50	8372468.07	-
计提的固定资产减值准备	36827121.97	7835430.24	68173212.02	36.06
计提的坏帐准备或转销的坏帐				-
固定资产折旧	146111356.97	176387069.30	128919963.68	-6.07
无形资产摊销	3858858.85	5144497.54	11271111.90	70.90
长期待摊费用摊销	2551330.44	11747149.40	2573330.48	0.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	679284.61	801503.79	-728579.58	-
待摊费用减少(减:增加)	-1533123.41	-1958262.30	-1709524.24	5.60
预提费用增加(减:减少)	-32898112.57	13168423.64	22441767.04	-
固定资产报废损失	14665.00	49647.24	2868435.33	1298.56
财务费用	83394964.70	111119200.66	104266304.68	11.82
投资损失(减:收益)	4052418.29	1135557.20	-742260.69	-
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	-62222636.28	-211321874.13	-278118233.54	111.42
经营性应收项目的减少(减:增加)	-178374329.23	-155992985.48	-368524541.49	43.74
经营性应付项目的增加(减:减少)	79410362.12	213679669.49	554769433.35	164.31
其他		23582861.18		-
经营活动产生的现金流量净额	90727233.57	257565905.55	366778644.89	101.06
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	129493484.47	379975415.77	603431750.83	115.87
减: 货币资金的期初余额	52189336.16	129493484.47	379975415.77	169.83
现金等价物的期末余额				-
减: 现金等价物的期初余额				-
现金及现金等价物净增加额	77304148.31	250481931.30	223456335.06	70.02

附表4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n年数据: 增长率= 【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/资产总计
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%
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%
资产负债比率	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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
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	
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-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

附表5 融资券级别设置及其含义

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

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于

沈阳机床股份有限公司

2006年4亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

沈阳机床股份有限公司（以下简称“沈阳机床”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。沈阳机床如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注沈阳机床的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现沈阳机床出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如沈阳机床不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至沈阳机床提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送沈阳机床、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零六年七月六日