

信用等级公告

联合[2010] 249 号

联合资信评估有限公司通过对北京京城机电控股有限责任公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京京城机电控股有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京京城机电控股有限责任公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月二十八日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianheratings.com.cn

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）与北京京城机电控股有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与北京京城机电控股有限责任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、联合资信与评估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，未因北京京城机电控股有限责任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北京京城机电控股有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京京城机电控股有限责任公司 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月二十八日



北京京城机电控股有限责任公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 5 月 28 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
资产总额(亿元)	213.34	230.92	246.82	247.39
所有者权益(亿元)	72.37	75.78	88.92	89.84
长期债务(亿元)	2.40	1.71	3.48	4.36
全部债务(亿元)	20.53	22.68	24.78	19.60
营业收入(亿元)	121.46	138.84	151.34	32.67
利润总额(亿元)	6.06	6.21	6.61	1.45
EBITDA(亿元)	11.03	11.43	12.05	--
经营性净现金流(亿元)	12.12	9.62	6.71	2.55
营业利润率(%)	18.30	16.45	14.66	14.34
净资产收益率(%)	6.41	5.90	5.07	--
资产负债率(%)	66.08	67.18	63.97	63.68
全部债务资本化比率(%)	22.10	23.03	21.79	17.91
流动比率(%)	121.68	117.04	115.62	118.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.98	2.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.72	11.01	15.01	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.10	1.14	1.21	--

注: 公司 2007-2009 年报表已经审计, 2010 年 1-3 月报表未经审计

分析师

梁秀国 王立婷

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京京城机电控股有限责任公司(以下简称“公司”)的评级综合反映了公司作为北京市国有资产监督管理委员会下属的大型国有企业,在行业地位、生产规模、产业布局、技术实力等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到原材料价格波动、投资收益占比较大、业务板块发展不均衡等因素对公司盈利及信用水平的不利影响。

随着国家扩大内需政策的继续实施,《装备制造业调整和振兴规划》提振作用的逐步显现,公司核心业务领域发展前景良好,有助于公司竞争力的巩固与提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进”)作为外部增信机构,为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证,中债增进担保实力强,有效提升了本期中期票据的信用水平。综合看,本期中期票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 装备制造业是国家重点扶持行业,发展前景良好。
2. 公司具备多元化的经营范围和产品结构,抗风险能力较强。
3. 公司在发电设备、工业气瓶、数控机床等领域技术水平先进,竞争实力强。
4. 公司订单充足,为其未来收入持续增长提供了支撑。
5. 公司债务负担较轻,财务弹性较好。
6. 中债增进为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证,有效提升本期中期票据的信用水平。

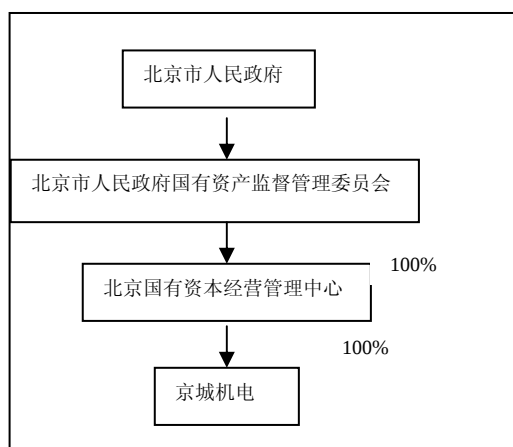
关注

1. 公司印刷设备板块受行业不景气影响处于亏损状态。
2. 公司气瓶板块受行业竞争加剧及出口下滑影响，盈利能力有所降低。
3. 公司利润中投资收益占比大，被投资企业的经营情况波动对企业盈利能力有一定的影响。

一、主体概况

北京京城机电控股有限责任公司（以下简称“公司”或“京城机电”）是北京市政府授权进行资产经营的国有独资公司，其前身为成立于 1949 年的北京市人民政府工业局；1997 年改制为北京机电工业控股（集团）有限责任公司；2000 年更名为现名；2009 年划转至北京国有资本经营管理中心（参见注1）。截至 2009 年底，公司注册资本 135901.50 万元。

图 1 公司股权结构情况



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：授权范围内的国有资产经营管理；投资及投资管理；房地产开发，销售商品房；房屋租赁；物业管理；劳务派遣；技术转让、技术培训、技术咨询、技术服务；销售机械电器设备（不含汽车）。

公司内设办公室、战略规划部、人力资源部、计划财务部、审计部、经济运营部、投资合作部、非经营企业管理部、法律事务部及纪委监察处、工会等 14 个职能部门（见附件 1）。截至 2009 年底，公司拥有合并报表口径二级子公司（企业）30 家，其中全资子公司（企业）19 家，事业单位 4 家；控股及拥有控制权的子公司（企业）7 家。截至 2009 年底，员工总人

数 19635 人。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 246.82 亿元，所有者权益 88.92 亿元（其中少数股东权益 21.78 亿元）；2009 年，公司实现营业收入 151.34 亿元，利润总额 6.61 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 6.71 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 247.39 亿元，所有者权益 89.84 亿元（其中少数股东权益 22.84 亿元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.67 亿元，利润总额 1.45 亿元；2010 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 2.55 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路 59 号；法定代表人：任亚光。

二、本期中期票据概况

公司计划注册发行总额度为 20 亿元的中期票据，其中 2010 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为 10 亿元，期限为 5 年。公司本次发行中期票据募集资金的主要用途为偿还部分银行借款，补充公司部分项目的建设资金及部门业务板块的营运资金。具体用途如下：

①公司拟计划使用本次募集资金中的 3.9 亿元偿还银行借款，借以降低融资成本。

②公司拟计划使用本次募集资金中的 5 亿元用于补充公司部分项目的建设资金。

③公司拟计划使用本次募集资金中的 1.1 亿元用于补充机床、工程机械、输变电设备等板块的营运资金。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）作为外部增信机构，为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

三、基础素质分析

1. 公司规模

公司是经北京市政府授权的大型国有资产

¹本次划转对本公司的经营没有任何实质性影响。北京国有资本经营管理中心（系北京市人民政府国有资产监督管理委员会组建的全民所有制企业）经北京市人民政府批准，于 2008 年 12 月 30 日完成工商登记注册手续，初始注册资金为 300 亿元，为北京市政府的投融资平台。

经营公司。公司致力于发展装备制造产业，在经营规模、技术水平、产业规划等方面均具有较强的竞争优势。

数控机床方面，公司在铣床、加工中心和磨床领域具有独到优势。公司在重型机床产品技术处于国际先进水平，在国内重型数控龙门镗铣床高端市场上处于绝对优势，2009年成功推出重型立式车铣复合中心，进一步强化了公司在机床行业的高端品牌形象。公司铣床系列产品国内市场占有率达50%，其中超重型龙门产品占有率达90%，居国内同行业第一。

发电设备方面，公司占有国内市场10%的份额，在国内同行业中综合排名第四位。2008年4月，公司锅炉产品荣获中国机械行业最高奖项——中国机械工业科学技术奖特等奖。公司的锅炉产品技术始终保持与美国B&W的同步创新和发展，现已成为美国巴布科克·威尔科克斯有限公司全球最大的生产基地和研发中心，并形成一套独立的研发、设计、制造、检验、售后服务体系，具备了在国际市场上独立竞标的设计制造能力。

工业气瓶方面，公司下属的北京天海工业公司（以下简称“天海公司”）是国内生产高压气瓶的行业重点企业，是全国规模最大的生产高压容器的企业，公司产品一直占据了国内高压气瓶市场60%的份额，2009年，公司加大国内市场的营销力度，使得公司气瓶的主要产品国内市场占有率提高到70%。

印刷机械方面，公司拥有国内大型印刷机械制造厂、印刷机械行业唯一一家拥有A股、H股的上市公司——北人印刷机械股份有限公司（以下简称“北人股份”），是国内最大的印刷机械制造企业之一，是国家重点扶植的520家企业之一，在北京、陕西、上海、浙江、江苏等地区拥有生产具有市场竞争力产品的主机制造厂，拥有印中和印后两大设备7大系列产品，共140多个品种规格，形成了较完整的产品体系，“北人”产品在国内同类产品市场的占有率达60%以上。

综合看，公司规模较大，主要经营领域均具有较强实力，具有一定的规模和技术优势，竞争能力较强。

2. 人员素质

公司董事长任亚光先生，现年51岁，工商管理硕士学历，工程师，曾任首钢重型机械公司党委书记，首钢冶金机械厂党委书记，首钢总公司党委组织部副部长，北京市总工会党组成员、工会副主席，北京市京城机电控股有限责任公司党委副书记、董事、副总经理、总经理、党委书记。现任公司党委书记、董事长。

公司总经理仇明先生，现年46岁，管理学博士，高级经济师，曾任青海省电力工业局企业管理处副处长、国家电力公司政策研究处、战略研究处处长，北京国际电力开发投资公司党组成员、副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2009年底，公司员工总人数19635人。按技术职称划分：专业技术人员12857人，占65.48%，其中中级及其以上职称的占比60.47%；按学历划分：大专及以上学历4879人，占24.85%；高中及以下学历14756人，占75.15%。

总体看，公司员工构成符合制造业劳动密集型的特点，职工文化水平能满足管理和生产的需要。公司高层管理人员具有丰富的工作经验和较高的专业水平，整体素质较高。

3. 技术水平

公司在核心业务板块技术研发优势明显，成果突出，并带来明显的经济效益。2009年投入研发资金约占主营业务收入的3.1%，新产品销售收入约占主营业务收入的37%，其中重点板块如：机床板块高达50%左右，发电设备板块高达55%左右等。

公司机床板块的《数控切点跟踪磨床》、《BVG系列高速立式加工中心》等五个项目被列入国家重大专项；发电设备板块的超超临界600MW~700MW等级凝汽式汽轮机、氢冷600MW~700MW等级汽轮发电机等项目均已

陆续投产；工业气瓶板块完成Φ356 大直径车用压缩天然气钢瓶、Φ356/406 大直径车用压缩天然气缠绕气瓶等产品的开发及铝内胆呼吸器 EN/TC 标准开发及认证，车用 LNG 焊接绝热气瓶、船用钢质焊接气瓶、钢质无缝气瓶认证及开发；印刷机板块完成 BEIREN105 (N550) 对开四色平版印刷机、890 系列新型书刊机等项目的开发；同时，公司在工程机械及环保设备板块也拥有较强的技术实力。

4. 外部环境

税收优惠 公司下属三级子公司天津天海高压容器有限公司在天津保税区注册，享受保税区的税收优惠。

资金支持 公司在印刷机械、数控机床、气瓶等产业研发费用上的享有财政补贴；公司的多个研发项目均得到了国家科技重大专项和国家科技支撑计划项目的资金支持。公司机床板块 5 个项目被列入国家重大专项，获得支持资金 6000 多万元。2009 年，公司共获得国际及各级政府资金支持 7211.92 万元。

总体看，公司外部环境良好，可以获得政府相关部门的各项政策和资金支持。

四、基础素质分析

1. 法人治理结构

北京市人民政府作为公司国有资产的出资者，通过北京市国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。

公司不设股东会，设有董事会，在其授权范围内代表出资人行使职权，决定公司的重大事项。公司董事会至少 6 人组成，其中职工代表 1 人，董事会设董事长 1 人，副董事长 1 至 2 人，由北京市国资委从董事会成员中指定。公司监事会由北京市国资委直接委派，对公司授权范围内的国有资产保值增值状况实施监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制，

总经理全面负责公司的日常经营和管理。此外，公司根据北京市国资委《关于进一步加强国有独资公司董事会建设的指导意见》，成立了战略与投资委员会、审计委员会、提名与薪酬委员会等董事会专业委员会。

公司内设办公室、战略规划与科技部、人力资源部、计划财务部、审计部、经济运营部、投资合作部、非经营企业管理部、法律事务部及纪委监察处、工会等 14 个职能部门。职责分工明晰，组织机构设置能够满足管理需要。

2. 管理水平

公司目前已经建立起一套较完整的既符合现代化管理规则，又体现企业特点的规章制度体系，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

下属企业管理方面，公司执行旗舰战略：第一，完善公司及下属企业的法人治理结构，调整和规范科学决策程序，建立投资项目评价体系和财务报告体系，使下属企业在投资项目管理和财务管理方面能够做到系统化、科学化。第二，公司在重大决策、经济运营监管、经营者激励、土地开发资金使用、预算管理方面出台了系列制度，形成了系统的管理体系。第三，完善全面预算管理制度，初步建立起了经营信息、财务信息和重点项目三大平台，启动“数字化管理”工程，使公司对所属企业的统计和监控实时到位。

投资管理方面，公司设立了专门的投资合作部，负责公司及下属公司的招商引资及重要投资项目的立项、初步审查和评估以及国有企业破产、改制等方面的工作。公司及下属企业所有对外投资项目均须上报投资合作部，由投资合作部统一做出决策。这种投资管理模式能很好地保证公司对投资总量的控制，引导投资方向。

财务管理方面，公司建立了全面预算管理、内部财务审计制度。此外，公司完善了对下属企业产权代表派出制度，进一步推进全面预算

管理和“X+1”指标体系的完善落实，加强运营监控，推行了内部电子化管理。并逐步完善内部资金归集、调度、监管和跟踪管理制度，以实现资金的统一管理，从而提高整体资金调用力度和使用效率。

总体看，公司建立健全了一整套管理办法和管理制度，整体管理水平较高，管理风险小。

五、经营分析

公司致力于发展装备制造产业，通过采用先进技术、设备和现代管理手段，在产品、设计制造和企业管理等方面努力达到国际领先水平。近年来，公司优先发展数控机床、印刷机械、工业气瓶和发电设备产业，优先配置资源；同时培育发展环保设备、工程机械等产业，创造新的经济增长点。

1. 业务概况

2007~2009年，公司营业收入3年复合增长率为11.62%。2007年以来，公司各业务板块发展出现分化，其中数控机床及发电设备板块为主要盈利点，工业气瓶板块基本稳定，印刷板块景气度持续下降，处于亏损状态。2009年公司实现营业收入151.34亿元，利润总额6.61亿元，分别较2008年增长9.00%和6.42%。公司利润总额构成中数控机床占82.30%、发电设备占31.62%、工业气瓶占2.27%、工程机械及环保设备业务占15.89%、印刷机械业务仍处于亏损，但亏损幅度较2008年有所减少。

2010年1~3月，公司实现营业收入32.67亿元，其中数控机床占19.80%、发电设备占20.63%、工业气瓶占16.93%、工程机械及环保设备占36.36%、印刷机械板块占6.27%。2010年1~3月，公司实现利润总额1.45亿元，其中受生产经营周期影响，工业气瓶和工程机械板块略有亏损，印刷机械板块在既往的改革转型基础上实现扭亏为盈。

表1 2007~2010年3月主要业务板块经营情况

	营业收入(亿元)				利润总额(亿元)				利润率(%)			
	2007	2008	2009	10年1-3月	2007	2008	2009	10年1-3月	2007	2008	2009	10年1-3月
数控机床	24.6	33.86	34.86	6.47	2.88	4.68	5.44	0.58	11.71	13.82	15.61	8.96
发电设备	36.7	40.38	29.81	6.74	4.09	2.19	2.09	0.65	11.14	5.42	7.01	15.06
印刷机械	13.53	9.76	8.98	2.05	-0.25	-3.55	-2.12	0.71	-1.85	-36.37	-23.61	34.63
工业气瓶	13.4	19.95	19.91	5.53	0.53	0.52	0.15	-0.01	3.96	2.61	0.75	-0.18
工程/环保机械及其它	33.24	34.89	57.78	11.88	-1.57	2.37	1.05	-0.48	-4.72	6.79	1.82	-2.82
合计	121.46	138.84	151.34	32.67	5.68	6.21	6.61	1.45	4.68	4.47	4.37	4.30

资料来源：公司提供。

2. 主要板块

数控机床

①行业背景

机床是装备制造业的“工作母机”，在装备制造业中战略地位突出。随着科技进步和机床工业的发展，数控机床已成为机床工业的主流产品，数控机床拥有量及其性能水平的高低，是衡量一个国家综合实力的重要标志。

行业概况及格局：中国机床工具行业已连续多年快速发展，产值及消费市场不断扩大，全球行业地位逐步提升。2001年以来，中国机床消费连创纪录，内地市场机床消费总额已连续8年居世界第一，成为全球瞩目的机床消费大国。2008年世界性金融危机给中国机床工具行业也造成了巨大影响，但其产销和利润延续了增长势头。2009年上半年，受全球金融危机

蔓延影响，中国机床制造业盈利状况不佳，利润总额呈现负增长，亏损面和亏损深度均较2008年同期有所扩大和深化，进入2009年三季度，随着汽车工业的回暖，中国机床行业开始出现转好迹象。根据中国机床工具工业协会统计数据，2009年，中国机床工具行业全年累计完成工业总产值4014.2亿元，同比增长16.1%，国产金属加工机床产值市场占有率由上年的61%提高到70%，其中国产数控机床由51.6%提高到62%，行业完成固定资产投资额同比增长36%。

中国连续八年成为世界机床第一大消费国和第一进口国。受金融危机影响，日本、德国机床生产均大幅下滑，2009年中国首次成为世界机床第一大生产国。全年金属加工机床产值153亿美元，同比增长7.6%；消费197.9亿美元，同比增长0.5%。机床工具进出口均深度下滑，逆差继续缩小。数控金属加工机床领域外商投资进口明显减少，一般贸易进口大幅增加。全年累计进口97亿美元，同比下降21.1%；其中金属加工机床进口59亿美元，同比下降22.1%。累计出口47.4亿美元，同比下降33.5%；其中金属加工机床出口14.1亿美元，同比下降33.0%。

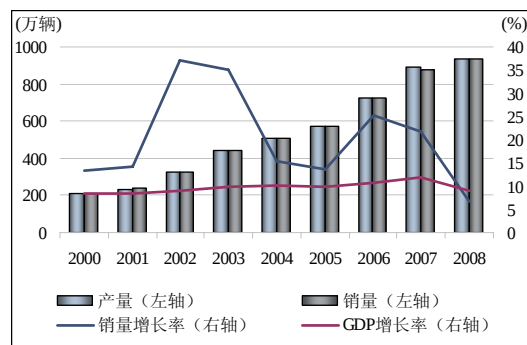
下游产业及需求：机床行业的下游产业主要可以归纳为四大产业：即汽车产业、传统机械产业、军工产业（包括航空航天、兵器、船舶、核工业等）和以电子信息技术为代表的高新技术产业。汽车工业和航天军工产业是机床市场需求最大且需求产品技术水平最高的市场。汽车行业需求占据45-50%，机械占据20-25%，军工行业占15-20%，其他行业占剩余份额。

机床产量与汽车产量的相关程度较高，汽车产业的附加值70%是由零部件业创造。根据国家统计局数据，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。

进入2009年，受国家政策拉动和内需增长的影响，中国的汽车行业进入“井喷”，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%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测，2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在10%左右，有望达到1500万辆。汽车行业的快速发展将对机床行业的发展产生积极的影响。

图2 中国汽车总产量情况



数据来源：国家统计局，联合资信整理。

近年，中国的航空航天业得到了快速发展，同时随着国防工业的发展，中国的军用航天设备也存在巨大的市场。据相关数据分析，中国未来20年将需要购买民用客机2400余架，同时加上各类支线客机和民用运输机，其总价值在3500~4000亿美元。航空设备中的零部件加工需要大量高精度机床作为支撑，中国航空航天业的发展，势必带动对机床行业中高端设备的需求，从而促进整个行业的结构升级。

未来发展：未来，以重型冶金机械为主的重大技术装备和以数控机床为主的高新技术装备将继续成为装备制造业发展重点。2009年2月，“高档数控机床与基础制造装备重大专项指南”发布。这意味着《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》确定的16个国家科技重大专项当中最后实施的一个专项即将启动。该专项指南确立的目标为，到2020年航

空航天、船舶、汽车和发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备 80%以上立足国内，如此高标准的要求将在很大程度上规划中国机床行业的发展前景。

②业务运营

公司从事数控机床业务的企业主要有北京第一机床厂（以下简称“一机床”）、北京机电院高技术股份公司（以下简称“机电院股份”）及其子公司北京第二机床厂有限公司（以下简称“二机床”）。

一机床是目前国内最大的数控机床生产基地之一。目前，一机床已形成了六个基地：顺义基地、德国科堡基地、良乡基地、房山基地、通州基地和高碑店基地。为了实现产业结构升级，一机床于 2005 年收购了世界重型机床龙头企业——德国道夫·瓦德里希科堡机床公司，使公司的重型机床产品技术处于国际先进水平。目前，一机床已形成了重型、超重型定梁、动梁数控龙门镗铣床和龙门加工中心系列产品，技术水平国内领先，在国内产品市场占有率达 50%左右，其中超重型龙门产品占有率达 90%，居国内同行业第一；一机床的普通铣床在国内同行业市场占有率为 30%，位居行业第一。

机电院股份已成为国内机床细分领域技术创新的基地，目前已形成以五轴联动加工中心—直线电机驱动加工中心—五面体加工中心为代表的“五字系列”高端产品的领先优势。机电院开发的国内第一台用于大型汽轮机叶片加工的五轴联动叶片加工中心、直线电机驱动的立式加工中心 VS1250、龙门式五面体加工中心全系列模块设计均填补了国内空白或处于国内技术领先水平。该公司现具有数控机床年生产能力 400 台，年产销量 300 台，已建立了全国性的营销网络，在多个重点城市设有办事处，可以为客户提供高效的售后服务。

二机床通过通过 ISO9001: 2000 质量管理体系认证，是中国机床工具工业常务理事单位，是北京市高新技术企业。二机床在数控（端面）外圆磨床、高精度外圆磨床、普通精度外圆磨

床及超精加工机床方面，处于国内领先水平，其自主研制的高速数控外圆磨床产品和超精、抛光类机床产品，技术水平国内领先，在细分市场行业排名第一，市场占有率 30%，其高精度外圆磨床，技术水平国内领先，市场占有率达到 66%。

表 2 机床板块主要产品产销量 （单位：台）

产品名称	2007 年		2008 年		2009 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
金属切削机床	9976	9828	8924	8480	4372	4719
其中：数控机床	1572	1548	1395	1396	935	1063

资料来源：公司提供

2009 年公司机床板块实现营业收入 34.86 亿元，比上年同期增长 2.95%；实现利润总额 5.44 亿元，比上年同期增长 16.24%，营业利润率 15.61%，较 2008 年的 13.82%有所提高。近年来，公司机床板块营业收入和利润实现较快增长，主要原因是由于数控机床产品结构发生变化，尤其是重型产品中单台价值较大的数控产品所占比重较大。公司机床产品结构已向中高端产品转型，单位产品附加值的增加有助于提升公司该业务板块抗风险能力。

2010 年 1~3 月，公司机床板块实现营业收入和利润总额分别为 6.47 亿元和 0.58 亿元，其中高附加值的高端机床产品需求量继续增加，产品结构进一步优化。截至 2010 年 3 月底，公司数控机床板块在手合同余额约 23 亿元，发展前景良好。

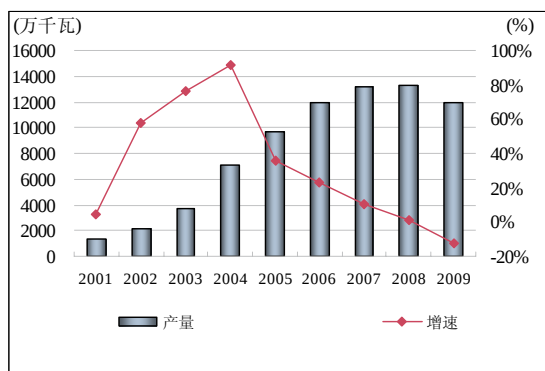
发电设备

①行业背景

行业概况：电工电器行业在国民经济发展中居于重要地位，发电设备是电工行业最重要的产品。电力工业高速发展推动了发电设备行业持续发展。2003 年以来，国内经济重工业化，高耗能行业的快速发展导致对电力的需求急速上升，刺激发电装机容量快速上升，产生大量机组需求。2000 年以来，中国的电力设备生产进入了快速的发展时期，2004 年，中国电力设

备生产较上年增长达到 91.92%，2008 年下半年，随着世界性金融危机的扩展，中国经济，尤其是重工业经济的发展出现下滑，导致用电需求量锐减，从而严重影响电力设备行业的发展。2009 年中国电力设备产量出现下降，全年生产 11993.85 万千瓦，同比下降 12.44%。目前，中国经济已起暖回升，随着电力行业的平稳发展，电力设备行业亦将保持一定增速的发展。

图 3 中国电力设备生产情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理。

规模及电力结构的调整：按照中国国家电力“十一五”规划，未来一段时间电力产业改革主题将由容量扩张、供需改善转入结构调整、产业升级阶段，体现在“上大压小”和发电结构的变化。在 2008 年初基础上，中央财政又增加 100 亿元资金用于推动节能减排。根据国家电网公司的预测，电力供需平衡以后，中国电源建设的重点将放在结构的优化上，加强电网建设。预测未来两年，每年新增装机容量在 7600-8300 万千瓦左右（包括以大压小需补充的容量）。其中火电设备需求趋于稳定并略有下滑，而水电、核电和风电设备需求将稳步或加快增长。

2008 年以来全球金融危机导致实体经济的衰退已经影响到对电力的需求，进而影响到未来国内发电设备的制造量。考虑到国家推行“上大压小”将导致每年小装机容量的设备淘汰，新设备的替换和每年自然更新，预计未来我国的电力设备制造也将保持相对平稳的增长速度。

②业务运营

公司从事发电输变电设备业务的企业主要是北京锅炉厂的下属子公司北京巴威、北京北重汽轮电机有限责任公司（以下简称“北重汽轮”）以及北重阿尔斯通（北京）电气装备有限公司（以下简称“北重阿尔斯通”）。

北京巴威是中国大型电站锅炉生产企业之一，其技术以美国 B&W 公司 140 多年的设计经验和强大的试验研究为基础，目前可生产亚临界压力的 300MW 和 600MW 的大型电站锅炉（ASME 钢印产品），还可生产先进的 FM、PFI、PFT 锅炉和循环流化床锅炉等。此外，北京巴威还引进 600MW 以上超临界锅炉技术和大型垃圾电站锅炉技术，具有一定技术优势。2007 年北京巴威公司在百万超超临界市场取得突破，创造了新的历史记录。截至 2009 年底，公司具有批量生产百万登记超临界电站锅炉、超超临界电站锅炉、“W”型火焰亚临界及超临界电站锅炉以及烟气脱硝（SCR）等相关电站环保产品的生产能力以及年产各类型电站锅炉 8000MW 的生产规模。公司产品技术保持与美国 B&W 的同步创新和发展。北京巴威产品遍布全国 27 个省市，同时出口美国、澳大利亚等十余个国家和地区，目前中国国内市场占有率为 10%。

北重汽轮以电站设备汽轮机、发电机制造为主导产品，是国内加工精度最高、生产设备最先进的汽轮机生产厂家之一。北重汽轮已形成批量生产 330MW 汽轮发电机组的规模，汽轮发电机和电站气轮机的年生产能力均为 2000MW，约占国内 15% 的市场份额。北重汽轮是国内四大电站设备制造基地之一，并于 2006 年 1 月引进德国 DeWind 公司的 D8 系列 2000KW 风力发电机组成套技术，并将其国产化。

表 3 发电设备板块主要产品产销量

产品名称	2007 年		2008 年		2009 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
汽轮发电机 (万千瓦)	344	344	303	303	314	314
电站汽轮机 (万千瓦)	302	302	300	300	265	265
风电发电机组 (兆瓦)	-	-	-	-	138	136
电站锅炉 (蒸吨)	8866	8866	31731	31731	25785	25785

资料来源：公司提供

2009 年公司发电设备业务实现收入 29.81 亿元，同比下降 26.18%，利润总额 2.09 亿元，同比下降 4.57%，营业利润率为 7.01%，较 2008 年的 5.42% 有所提高。从发电设备行业的未来结构调整来看，预计火电设备需求将保持稳定，公司在百万 MW 锅炉及脱硫、脱硝技术上都具有较强的技术优势，符合国家“上大压小”的政策。

2010 年 1~3 月，公司发电设备板块实现营业收入和利润总额分别为 6.74 亿元和 0.65 亿元，由于世界性金融危机的影响，公司客户提出了延迟交货，排产顺延的要求，导致公司该板块业务收入下滑。截至 2010 年 3 月底，公司发电设备板块在手合同余额约 137 亿元。

工业气瓶

①行业背景

行业概况：随着世界经济的迅速增长以及气体工业及电子工业的快速发展，全世界已有 130 多种气体用气瓶充装，而中国用气瓶充装的气体约为 80 多种，作为气体主要盛装载体的气瓶，从品种和数量的需求上呈与日俱增的局面。2008 年世界性金融危机给中国的气瓶行业带来了一定负面影响，出口量下降，钢瓶价格下跌，但国内的工业用气瓶的用量仍保持稳定，气瓶行业企业得以正常运营。2008 年，中国工业气体行业共实现工业总产值 510 亿元，同比增长 9.65%。

行业竞争格局：据不完全统计，截至 2009 年国内气瓶生产厂家大约 60 家左右，其中无缝气瓶生产厂 20 多家，无缝气瓶年生产能力约

400-500 万支。主要生产厂家有北京天海工业有限公司、上海高压容器厂、沈阳东基集团有限公司高压容器厂、重庆益峰高压容器有限公司等。在国际上主要有韩国的 NK、美国的 NORIES 和 T-W、意大利的 FABER、英国的 CHESTFIELD。

行业未来发展：据统计，国民生产总值每增加 1%，气瓶需求量就增加 1.5%，而国际市场每年大约以 5% 的速度递增。将液化石油气瓶等焊接瓶统计在内，全球年需求气瓶总量可达 5000 万支，约 40 亿美元的规模，其中无缝气瓶未来 5 年的年需求量在 1200~1500 万支左右。按 2004~2007 年国际主要气体公司瓶装气市场平均增长 9% 增长率，气瓶与瓶装气体增长的弹性系数为 0.91 来计算，理论上估计国际气瓶产值年增长率为 8.19%。近年，随着中国“西气东输”、“海气登陆”、“海外进口”等天然气发展规划的逐步实施，将拉动国内气瓶行业的进一步发展，预计未来 5 年仍将以 11%~17% 的速度继续增长。

②业务运营

公司从事气瓶制造业务的主要企业是天海工业有限公司（以下称天海公司）。天海公司是一个具有六个专业气瓶生产基地：北京基地、天津基地、上海基地、吉林基地、廊坊基地和大兴基地的专业工业气瓶制造集团公司。天海公司主要生产设备分别从美国、德国、日本和韩国引进，拥有 11 条国际一流的气瓶生产线，具有 B1、B2、B3、A1、C3、D1、D2 级压力容器设计、制造资格。同时天海公司通过收购上海融华德坤复合气瓶有限公司，获得了铝胆碳纤维复合气瓶的生产技术。目前，天海公司可生产各品种规格产品 681 种，其产品已取得 ISO9001: 2000、ISO/TS16949 国际质量管理体系认证以及包括美国 DOT、德国 TUV、加拿大 TC 等二十多个国际产品认证。产品出口世界四大洲四十多个国家和地区，被誉为“北京名牌产品”和“中国公认名牌”产品。北京天海各项经济技术指标已经连续十二年保持全国同行

业第一，是“中国机械工业 500 强”企业，属北京市大中型企业综合经济效益 100 强企业。天海公司气瓶生产能力亚洲第一、世界第三，其中的钢质无缝气瓶产量居世界第一位。

表 4 工业气瓶板块主要产品产销量（单位：万支）

产品名称	2007 年		2008 年		2009 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
气瓶	160.83	156.21	158.03	158.91	203.62	200.47

资料来源：公司提供

2009 年公司工业气瓶业务实现营业收入 19.91 亿元，同比下降 0.20%，利润总额 0.15 亿元，较 2008 年有所下降，营业利润率为 0.75%，较 2008 年的 2.61% 有所下降，主要是由于工业气瓶行业竞争加剧，行业整体利润摊薄所致。

2010 年 1~3 月，公司工业气瓶板块实现收入为 5.53 亿元，实现利润总额为 -0.01 亿元，其利润总额减少幅度较大，主要是由于公司内销的普通气瓶数量增加，替代了部分出口产品，附加值降低。截至 2010 年 3 月底，公司工业气瓶板块在手合同余额约 0.8 亿元，未来随着出口情况的好转，该板块经营情况将有所好转。

印刷机械

① 行业背景

印刷机械制造业主要是为书刊印刷、新闻出版、包装装潢、商业印刷、办公印刷及金融票证等专业部门提供印刷设备。2001~2008 年，中国印刷行业产值年均复合增长率达到 14.9%。

2009 年 1-11 月份，中国印刷专用设备制造行业规模以上企业个数为 363 家。行业销售收入约 172 亿元，实现利润 5.96 亿元。根据中国印刷工业协会印机分会的统计，2009 年 1-12 月，国内印机行业 60 家骨干企业实现主营收入 57 亿元，利润 1.4 亿元，与上年同期相比有所下降。

欧美印刷设备商的迁移：据欧洲印刷及纸加工机械制造商协会联合会（EUMAPRINT）

统计数字表明，受区域经济增长下滑影响，德、法、美、意、瑞士等 7 国从 2002 年起印刷设备的销售有所下降。从经济景气指数分析，欧美及中国等 11 个国家中，只有中国、俄罗斯是上升趋势。在此情况下，世界各大印刷及设备器材制造商纷纷将市场转移到中国，这些厂家在规模、关键技术、产品差异性等方面具备明显优势，对国内的印刷机械行业构成有力竞争。

新媒体对传统印刷市场的冲击：随着互联网等新的媒体行业迅速发展，多媒体设备、电子出版物、无纸办公等将冲击传统印刷市场。并且随着数字技术不断成熟，数字印刷应用范围已经向包装、广告、商业、商标、证件、卡类甚至防伪等印刷领域扩展，也将对传统胶印印刷机械市场产生冲击。

未来结构调整及行业展望：根据中国印刷工业“十一五”发展目标，2010 年中国印刷工业产值可达 4500 亿元，年增长率达 9%，其中书刊年增长 3%，报刊年增长 12%，包装装潢年增长 15%，预计 2010 年印刷工业总产值将占 GDP 的 2.25% 左右。2020 年印刷工业产值将达到 1 万亿元，占 GDP 的 2.5% 左右，中国印刷工业将位列世界第三位。而印刷市场的持续发展将带动印刷设备制造业的进一步发展。

根据新闻出版总署制定的印刷工业“十一五”发展目标，2010 年中国印刷工业产值可达 4500 亿元，年增长率达 9%，其中书刊年增长 3%，报刊年增长 12%，包装装潢年增长 15%，预计 2010 年印刷工业总产值将占 GDP 的 2.25% 左右，实际上 2008 年已经实现 4750 亿元的产值，2020 年印刷工业产值将达到 1 万亿元，占 GDP 的 2.5% 左右，中国印刷工业将位列世界第三位。而印刷市场的持续发展必带动印刷设备制造业的进一步发展。

受国内外竞争加剧、新产品的替代、出口退税下调及《劳动合同法》实施致使人力成本上升等因素影响，印刷行业整体利润率较低。预计未来印刷机械行业在产业政策导向和消费习惯改变的驱动下将出现分化，传统印刷机械

设备市场份额及利润存在继续下滑可能，包装装潢印刷将成为行业新的增长点。

②业务运营

公司从事印刷机械业务的企业主要是北人集团公司，其核心企业为北人印刷机械股份有限公司（简称“北人股份”，SH600860，HK00187）是国内首批境外上市的九家企业之一。公司以生产“北人牌”胶印刷机械而中外驰名，具有五十多年的生产历史，是目前中国最大的胶印刷机械制造商。

北人股份是中国最大的印刷机械制造企业之一，是获国家重点扶植的 520 家企业之一，拥有印中和印后两大设备 7 大系列产品，包括平张纸胶印机、卷筒纸胶印机和印后包装设备，共 140 多个品种规格，形成了较完整的产品体系。其主要产品对开单双色胶印机与同类产品相比占国内市场份额的 60%，卷筒纸书刊机占到国内市场份额的 92%。北人股份具有完善的质量保证体系和售后服务体系，主机厂全部通过 ISO9000 认证，主要产品通过“GS”和“CE”认证。

受阅读习惯及生活方式转变，近年来报刊书籍等传统印刷市场增长出现下滑，包装装潢印刷增速较快，对印刷行业整体产生了较大影响，同时，二手印机也充斥国内市场，导致需求萎缩。2009 年公司印刷机械业务实现收入 8.98 亿元，同比减少 7.99%，利润总额-2.12 亿元，继续亏损。

2010 年 1~3 月，公司印刷机械板块实现收入和利润总额分别为 2.05 亿元和 0.71 亿元，该板块业务在减产和产品结构调整的双重改革下，近年来，首次实现扭亏为盈，未来，随着北人股份的继续调整，将逐步实现公司印刷机械板块的盈利。截至 2010 年 3 月底，公司印刷机械板块合同金额约为 0.7 亿元。

工程机械、环保设备等其他业务

①行业背景

工程机械是机械工业中专用设备制造业的重要组成部分，工程机械制造业的发展与国民

经济现代化发展和基础设施水平息息相关。工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，中国已成为世界工程机械主要市场之一，位居世界第三（仅次于美国和日本），主要产品年产量达到 45 万台以上，位居世界第二（仅次于美国）。

2001 年以来，随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，工程机械行业出现“井喷式”增长，2001 年到 2008 年，销售收入从 560 亿元增长到 3000 多亿元。2009 年，受到国家拉动内需，扩大投资规模，特别是 4 万亿投资释放效应的影响，工程机械行业直接受益，在 2008 年经济危机的中有所回暖。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。受国际金融危机的影响，2009 年中国工程机械进出口出现较大下滑，贸易总额为 128.6 亿美元，比上年减少 33.9%，其中进口金额 51.5 亿美元，比上年减少 14.4%；出口金额 77.1 亿美元，比上年减少 42.6%贸易顺差 25.6 亿美元，比上年减少顺差 48.4 亿美元，同比下降 65.4%。

环保设备方面：随着经济发展过程中环境污染问题的日益严重，环境保护在世界范围内越来越受到重视，环保产品和服务的市场需求规模也逐步扩大，中国环保投入也逐步增加。

“十五”期间，环境保护投资超过 7000 亿元，预计“十一五”期间投资将达到 1.4 万亿元。为实现“十一五”环境保护规划目标，中国将实施危险废物处置、城市污水和垃圾处理、农村小康环保行动、环境管理能力建设等九大重点环境保护工程，这将为环保设备产业提供广阔的产品市场和发展机遇。

②业务运营

公司从事工程机械业务的企业主要有北京京城重工机械有限责任公司（以下简称“京城

重工”)和北京现代京城工程机械有限公司(以下简称“现代京城”);公司从事环保装备业务的主要企业有北京京城环保产业发展有限责任公司(以下简称“京城环保”)和机电院股份。

表5 公司工程、环保板块销售情况

业务板块	主要企业	2008年	2009年
工程机械	京城重工	工程起重机 540 台	工程起重机 305 台
	现代京城	叉车 4584 台, 挖掘机 3100 台	叉车 2226 台, 挖掘机 3779 台
环保设备	京城环保	气体压缩机 4965 台	气体压缩机 3797 台

资料来源:公司提供

京城重工旗下的北起多田野(北京)起重机有限公司(以下简称“北起多田野”)是中国第一家起重机合资企业,外方合资者日本多田野在液压汽车起重机、越野轮胎起重机、全路面起重机和高空作业车方面具有国际先进水平,为北起多田野带来了先进的技术和管理。京城重工的“北起”、“北建”、“中环”商标在国内享有较好的声誉,其中“北起”牌 QY 系列起重机为“北京市名牌产品”,具有一定品牌优势,产销量一直居于国内前三位。

现代京城是国内叉车、挖掘机生产规格品种最齐全的制造企业。现代京城建立了符合 ISO 体系的成品装备实验场,产品质量和性能得到了保证,在中国叉车行业名列前茅,先后出口 20 多个国家和地区。2009 年,现代京城销售现代叉车 2226 台,挖掘机 3779 台。现代京城正逐步成为国内最大的叉车、挖掘机制造供应商之一,也成为叉车、挖掘机行业最具发展潜力、最具有竞争力的企业之一。

表6 工程机械板块主要产品产销量

(单位:台、辆)

产品名称	2007年		2008年		2009年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
汽车起重机	331	314	512	540	319	305
轮胎起重机	34	36	38	29	10	6
挖掘机	5072	5041	3327	3100	3609	3779
叉车	5651	5356	4723	4584	2102	2226
货车	191	155	213	223	260	201

资料来源:公司提供

京城环保以压缩机设备制造和销售为主营业务,同时提供城市环保工程项目的技术开发、环保设备(垃圾焚烧处理系统、塑料分选系统成套设备、塑料造粒系统成套设备和垃圾压缩机)制造,并代理西班牙 IMABE 牌垃圾打包机。京城环保的隔膜压缩机近年来国内市场占有率一直处于第一的位置,目前已形成了 7 个系列 100 余个品种。京城环保是目前国内唯一一家获得《核级压缩机设计、制造认证》的压缩机制造企业,其生产的隔膜式压缩机能有效保证核电站有害气体的安全、循环使用,在国内核电领域稳居领先主导地位。

机电院高科技股份有限公司(以下简称“机电院”)是国内最早从事固体废弃物处理技术设备研制的单位之一,是国内最大的小型焚烧炉生产厂家,固体废弃物处理处于国内领先地位,拥有环境工程(固废)设计甲级证书,废水废气设计乙级证书,并取得环保设施运营资质以及建设项目环境影响评价乙级证书。

表7 环保设备板块主要产品产量

(单位:套、台)

产品名称	2007年	2008年	2009年
环境保护专用设备	9	25	--
其中:固体废气物处理设备	9	22	--
气体压缩机	4775	4959	3787

资料来源:公司提供

2009 年,公司工程机械、环保设备等其他业务共实现营业收入 57.78 亿元,较 2008 年增长 65.61%,实现利润总额 1.05 亿元,营业利润率 1.82%,与 2008 年的 6.79%相比,有所下降。公司将投资收益计入该板块,2009 年,公司实现投资收益 4.09 亿元,但由于该板块经营业务较多,存在亏损情况,且公司本部的各项费用开支较大,降低了该板块的盈利能力。近年,公司的投资收益主要来自北京 ABB 高压开关设备有限公司(以下简称“ABB 公司”),ABB 公司是 ABB 集团与北京京城机电控股有限公司共同拥有的合资企业,由 ABB 集团控股并经营管

理（京城机电持股 40%），采用从 ABB 瑞典、瑞士、挪威及芬兰的各合作伙伴转让的最新技术和先进的生产设备，生产世界领先水平的高、中压开关设备，同时为 ABB 全球在中国的高压开关产品提供服务。目前，ABB 公司经营状况良好，截至 2009 年底，ABB 公司所有者权益 10.52 亿元，2009 年分别实现营业收入和净利润为 23.35 亿元和 6.07 亿元。

2010 年 1~3 月，公司该板块实现营业收入和利润总额分别为 11.88 亿元和 -0.48 亿元。工程机械板块盈利能力有所下降，主要是由于受经济危机影响，港口和造船用工程机械需求大幅萎缩；同时，国际油价波动，油田用工程起重设备需求下滑所致。

总体看，公司在数控机床领域中保持行业领先，通过收购和技术革新，提高了在重型机床的市场份额；对行业相对成熟的发电输变电设备业务，公司结合国家产业政策，稳步发展百万兆瓦级的环保设备；对于竞争激烈的工业气瓶业务，公司集中资源优先发展优势产品；在行业景气度较弱的印刷机械业务领域中，公司通过调整产品结构和生产规模改善目前状况。总体看，公司核心业务在技术、规模及市场份额上具有优势，经营稳定，但发展随着其所在行业升级逐渐出现分化。

3. 经营效率

2007 年~2009 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，三年加权平均值分别为 4.80 次、1.78 次和 0.54 次。公司发电设备板块和机床板块营业收入占比较大，故公司存货周转次数较低，考虑到所处行业的特点，公司整体资产周转效率较高。2007 年~2009 年，公司管理费用率呈现波动，三年加权平均值为 11.92%，2009 年为 9.56%，下降幅度较大。综合看，公司经营效率较高。

总体看，公司近三年保持稳定增长的发展态势，经营效率不断提高，整体经营状况良好。

4. 未来发展

公司未来将致力于发展装备制造业，努力成为“全球领先的专业机电一体化设备制造与服务供应商”。通过采用先进技术、设备和现代管理手段，在产品设计、制造和服务等方面达到国际领先水平，通过全球化的产品经营策略，成为全球装备制造业的有力竞争者。

数控机床板块，公司将重点发展重型机床和中高端数控机床，加强与德国科堡公司的合作开发；发电设备板块，公司将沿着大型化、高参数的高效、节能环保方向发展，在引进、消化、吸收美国 B&W 公司先进技术的基础上加强自主创新能力；工业气瓶板块，公司将重点发展大容积的缠绕瓶、高压力的工业气瓶及全缠绕的 CNG 气瓶等高压、轻材质、大容积的高技术含量、高附加值、高利润产品；印刷机械板块，公司将重点发展高速、多色、多功能高档印刷机产品；工程机械板块，公司将定位立足于中大吨位汽车起重机，最终实现基本规格全覆盖。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经北京方圆华信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，以下分析以公司 2007~2009 年财务报表为基础，公司 2010 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 246.82 亿元，负债总额为 157.90 亿元，所有者权益为 88.92 亿元（含少数股东权益 21.78 亿元）；2009 年公司实现营业收入 151.34 亿元，实现利润总额为 6.61 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 247.39 亿元，所有者权益 89.84 亿元（其中少数股东权益 22.84 亿元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.67 亿元，利润总额 1.45 亿元；2010 年 1~3 月，公司经营活动产生的现

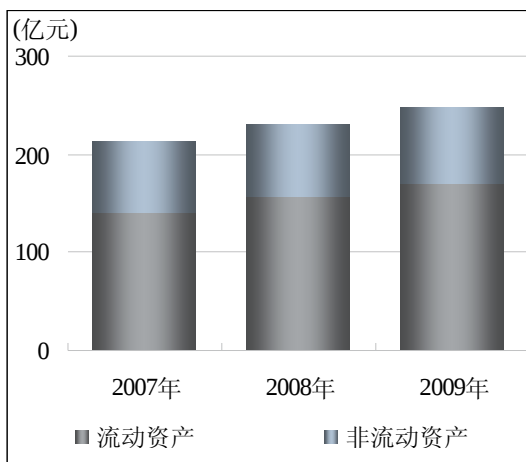
金流量净额 2.55 亿元。

截至 2009 年底，公司本部资产总额为 63.23 亿元，负债总额为 33.12 亿元，所有者权益为 30.11 亿元；2009 年公司本部实现营业收入 0.31 亿元，实现利润总额 1.78 亿元；2009 年公司本部经营活动产生的现金流量净额为 1.32 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.62 亿元。

2. 资产构成

2007~2009 年受公司经营规模扩大影响，公司（合并）资产总额持续增长，3 年年均增长率为 7.56%。截至 2009 年底，公司资产总额为 246.82 亿元，其中流动资产占 68.79%，非流动资产占 31.21%。

图 4 公司资产规模与构成



资料来源：公司提供

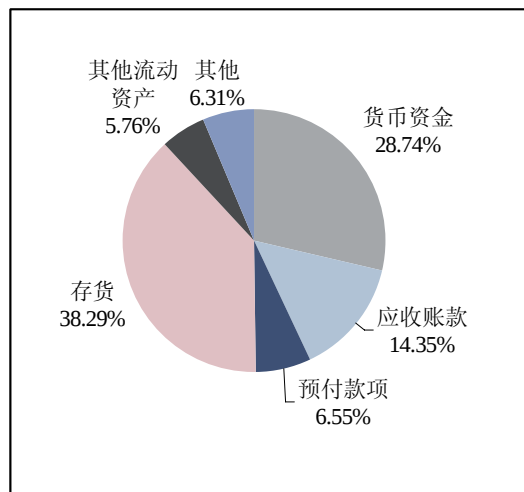
2007~2009 年，公司流动资产持续增长，3 年年均增长率为 9.32%，截至 2009 年底，公司流动资产为 169.78 亿元，其构成如图所示，其中占比较高的为存货、货币资金和应收账款。

2007~2009 年公司货币资金持续增长，3 年年均增长率为 7.12%，截至 2009 年底，公司货币资金为 48.80 亿元，其中现金和银行存款合计 46.57 亿元，其他货币资金 2.23 亿元。公司货币资金占流动资产的 28.74%，较为充足。

2007~2009 年公司应收票据快速增长，3 年年均增长率为 13.36%，截至 2009 年底，公

司应收票据为 3.50 亿元，其中银行承兑汇票占 88.64%，安全性较高。

图 5 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009 年公司应收账款净额有所增长，3 年年均增长率为 6.52%，截至 2009 年底，公司应收账款账面余额为 30.62 亿元，提取坏账准备 6.27 亿元，应收账款账面净额为 24.36 亿元。从欠款客户看，主要为中国电能成套设备有限公司、中国机械工业集团公司等大型国有企业，违约风险较小。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 66.99%，账龄在 1~2 年、2~3 年和 3 年以上的分别占 12.67%、5.39%和 14.95%，总体看，账龄在 1 年之内的应收账款占比较高，回收风险不大。

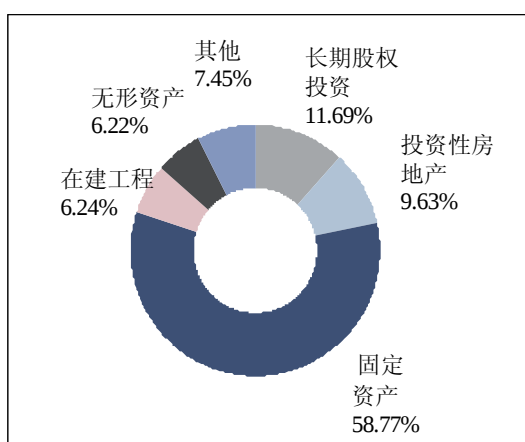
2007~2009 年公司预付账款持续增长，3 年年均增长率为 15.22%，截至 2009 年底，公司预付账款 11.13 亿元，主要是公司预付的原材料采购款。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 93.20%，其他账龄占 6.80%，账龄超过 1 年的预付账款主要为预付的进口设备材料款、设备款。

2007~2009 年公司存货持续增长，3 年年均增长率为 11.77%，截至 2009 年底，公司存货余额为 67.94 亿元，其中原材料占 22.84%、自制半成品及在产品占 57.18%、库存商品占 17.13%，其他占 2.85%，公司提取存货跌价准

备 2.92 亿元，存货账面净额为 65.01 亿元，公司存货占比较大，主要与公司的发电设备板块的单台设备金额较大，半成品及在产品占比较高。

2007~2009 年公司非流动资产有所增长，3 年年均增长率为 3.97%，主要是投资性房地产增长所致。截至 2009 年底，公司非流动资产为 77.05 亿元，其中占比较高的为固定资产、长期股权投资和投资性房地产。

图 6 截至 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司长期股权投资波动中有所下降，截至 2009 年底，公司长期股权投资为 9.01 亿元。公司长期股权投资主要是对北京 ABB 高压开关设备有限公司、北京现代京城工程机械有限公司和中国世贸投资有限公司等，目前，被投资企业运营情况良好，收益较为稳定。

2007~2009 年公司投资性房地产增速较快，年复合增长率为 560.81%，主要是由于 2008 年公司按照新会计准则确认投资性房地产所致，截至 2009 年，投资性房地产账面余额为 8.88 亿元，其中房屋、建筑物占 92.99%，土地使用权占 7.01%。公司累计提取折旧和摊销 1.46 亿元，投资性房地产的账面净值为 7.42 亿元。

2007~2009 年公司固定资产维持稳定，截至 2009 年底，公司固定资产账面余额为 76.39 亿元，其中房屋建筑物占 41.13%、机器设备占

50.76%、运输工具占 3.54%、土地资产占 1.88%、其他占 2.69%，累计计提折旧 30.66 亿元，计提减值准备 0.46 亿元，固定资产账面净额为 45.28 亿元，公司固定资产成新率为 59.27%。

2007~2009 年公司在建工程有所下降，截至 2009 年底，公司在建工程为 4.81 亿元，其中主要是建筑工程、销售业务楼、一机床扩建及新建项目等。

2007~2009 年公司无形资产波动中有所上升，截至 2009 年底公司无形资产账面余额为 5.98 亿元，其中土地使用权占 73.57%、非专利技术占 7.76%、软件占 6.99%、专利技术占 4.69%、工业产权占 2.15%、其他占 16.53%，公司累计摊销 1.16 亿元，减值准备 0.02 亿元，无形资产账面价值为 4.80 亿元。

截至 2009 年底，公司本部资产总额为 63.23 亿元，其中流动资产占 25.22%，非流动资产占 74.78%。流动资产中以货币资金和其他应收款占比较大，分别为 49.91%和 49.98%；非流动资产中以长期股权投资和持有到期投资为主，分别占比 67.56%和 21.59%。

截至 2010 年 3 月底，公司（合计）资产总额为 247.39 亿元，其中流动资产占 69.21%，非流动资产占 30.79%，公司资产构成维持稳定，较 2009 年底变化不大。

综上所述，公司流动资产中货币资金和存货占比较高，资产流动性较好；非流动资产中长期股权和固定资产占比较高，整体看，公司资产质量整体较好。

3. 负债和所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益持续增长，3 年年均增长率为 10.85%，主要是公司资本公积和未分配利润增长所致。截至 2009 年底，公司所有者权益为 88.92 亿元。其中实收资本占 18.65%、资本公积占 49.50%、少数股东权益占 24.50%、其他占 7.35%。截至 2009 年底，公司实收资本为 16.58 亿元，较 2008 年增加了 0.23 亿元，主要是根据财政部驻北京市财政监察专

员办事处和北京市财政局《财驻京监【2008】281号》批复、《财驻京监【2008】285》批复增加公司注册资本所致。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至2009年底，公司本部所有者权益为30.11亿元，其中实收资本占55.07%、资本公积占22.62%、未分配利润占19.69%、其他占2.62%，公司本部所有者权益稳定。

截至2010年3月底，公司所有者权益为89.84亿元，较2009年底增长1.04%，主要是公司未分配利润较2009年底增长7.65%。总体看，公司所有者结构较2009年底变化较小。

2007~2009年公司负债总额持续增长，年复合增长率为5.84%，截至2009年底，公司负债总额为157.90亿元，其中流动负债占86.66%，非流动负债占13.34%，公司负债以流动负债为主。

2007~2009年公司流动负债持续增长，3年年均增长率为11.67%，截至2009年底，公司流动负债为136.85亿元，其中占比较高的依次为预收账款（36.20%）、其他应付款（29.26%）、应付账款（20.99%）和短期借款（6.17%）。2007~2009年公司短期借款呈波动趋势，年复合增长率为2.07%，截至2009年底，公司短期借款为8.45亿元，主要是公司调整债务结构，增加长期借款所致；2007~2009年，公司应付账款年复合增长率为9.84%，截至2009年底，公司应付账款为28.72亿元；2007~2009年，公司预收账款持续增长，年复合增长率为4.76%，截至2009年底，公司预收账款为49.54亿元，主要是数控机床板块和发电设备板块预收的销售款；2007~2009年公司其他应付款持续增长，3年年均增长率为29.80%，截至2009年底，公司其他应付款为40.04亿元，其中主要由行业调整金和研发资金构成。

2007~2009年公司非流动负债有所下降，主要是由于专项应付款减少所致。截至2009年底，公司非流动负债为21.06亿元，其中占比较高的为专项应付款（22.55%）和长期借款

（16.53%）。

截至2009年底，公司应付债券为10.00亿元，主要是公司发行10.00亿元短期融资券所致。截至2009年底，公司专项应付款为4.75亿元，主要由拆迁补偿收入、院区东部开发项目和专项研发资金等构成。

2007~2009年公司债务总额有所增长，年复合增长率为5.09%，截至2009年底，公司债务总额为24.78亿元，其中短期债务占85.95%，长期债务占14.05%，总体看，短期债务占比较低。

2007~2009年受应付账款和专项应付款影响，公司资产负债率有所波动，三年分别为66.08%、67.18%和63.97%；受长期债务规模波动影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动趋势，2009年为3.77%和21.79%。总体看，公司债务负担较轻。

截至2009年底，公司本部负债总额33.12亿元，其中流动负债占68.63%，非流动负债占31.37%。截至2009年底，公司本部只有短期债务，为10.00亿元短期融资券，资产负债率为52.38%。

截至2010年3月底，公司负债合计为157.54亿元，较2009年底略有下降，主要是公司2009年度短期融资券已兑付，公司增加短期借款替代部分短期融资券（该科目计入非流动负债），截至2010年3月底，公司流动负债占91.48%，非流动负债占8.52%。

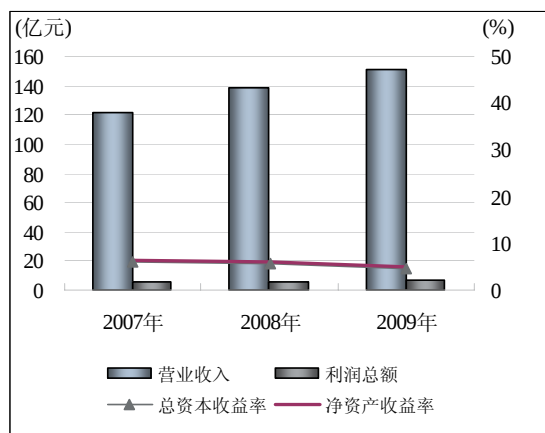
4. 盈利能力

2007~2009年公司营业收入在数控机床和发电设备板块的带动下持续增长，3年年均增长率为11.62%，2009年公司实现营业收入为151.34亿元；近三年公司营业利润率有所波动，三年分别为18.30%、16.45%和14.66%。从期间费用看，2009年公司严格执行控制成本费用政策，公司销售费用呈现波动趋势，年复合增长率为4.31%，低于营业收入的增长速度，2009年公司销售费用为5.20亿元；公司管理费用波

动中有所下降, 年复合增长率为-3.08%, 2009年为 14.23 亿元, 公司管理效率有所提高。公司资产减值损失波动较大, 其中 2008 年较 2007 年增加了 2.78 亿元, 达到 2.94 亿元, 主要是提取坏账损失和存货跌价损失所致。2007~2009 年, 公司获得的投资收益持续增长, 年复合增长率为 21.55%, 2009 年为 4.09 亿元, 其中主要是来源于对北京 ABB 高压开关设备有限公司的股权投资收益, 占比 59.41%。2007~2009 年, 公司营业利润持续增长, 3 年年均增长率为 13.47%, 2009 年为 5.83 亿元, 其中投资收益为 4.09 亿元。

2007~2009 年公司利润总额持续增长, 3 年年均增长率为 4.39%, 2009 年为 6.61 亿元。2009 年公司营业外收入为 1.56 亿元, 主要由政府补贴和非流动资产处置利得构成。2007~2009 年公司总资本收益率和净资产收益率持续下降, 2009 年分别为 4.67%和 5.07%。

图 7 2007~2009 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2010 年 1~3 月公司实现营业收入 32.67 亿元, 占 2009 年全年的 21.59%; 实现投资收益 0.98 亿元; 实现利润总额和净利润分别为 1.45 亿元和 1.11 亿元, 分别占 2009 年全年的 21.93%和 24.66%, 基本与上年同期持平。公司营业利润率较 2009 年底变化不大, 为 14.34%。

综合分析, 公司收入规模和利润规模持续上升, 但盈利能力有所下降, 总体看, 公司盈利能力一般。

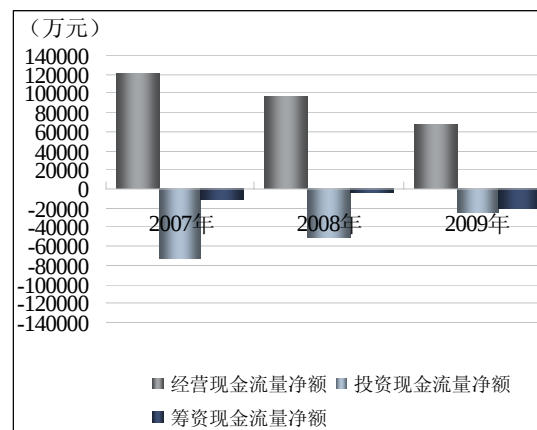
5. 现金流分析

经营活动方面, 2007~2009 年, 受公司收入规模的增长影响, 应收账款略有增加, 公司销售商品、提供劳务收到的现金略有下降, 2009 年为 134.36 亿元, 相应的公司经营活动现金流入量略有下降, 2009 年为 147.92 亿元; 公司经营活动现金流出的规模略有增长, 3 年年均增长率为 1.80%, 2009 年为 141.21 亿元; 近三年公司经营活动产生的现金流净额持续下降, 2009 年为 6.71 亿元。从收入实现质量看, 近三年公司现金收入比有所下降, 主要是由于公司使用票据进行结算, 三年分别为 111.40%、99.30%和 88.78%。总体看, 公司现金实现质量一般。

投资活动方面, 受公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额有所减少影响, 2007~2009 年公司投资活动现金流入量有所下降, 2009 年为 5.46 亿元; 受近年公司工程机械投资项目增加影响, 公司投资活动现金流出波动中有所减少, 2009 年为 7.91 亿元; 2009 年公司投资活动产生的现金流净额为-2.45 亿元。

筹资活动方面, 2007~2009 年公司筹资活动现金流入量受公司借款收到现金影响而有所下降, 2009 年为 26.94 亿元; 公司筹资活动现金流出基本保持稳定, 2009 年为 29.07 亿元; 2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.13 亿元。

图 8 2007~2009 年公司现金流情况



资料来源：公司提供

2009 年公司筹资活动前现金流量净额为 4.26 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 2.29 亿元。

2010 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流入量为 38.25 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 2.55 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 -3.07 亿元。

综合分析, 公司经营活动现金流入规模较大, 收入实现质量一般, 经营活动产生的现金净额能够弥补投资活动需求; 公司筹资活动以偿还债务为主。总体看, 公司现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 受预收账款增长, 公司流动比率有所下降; 受存货增加影响, 公司速动比率有所下降, 截至 2009 年底, 两项指标分别为 115.62% 和 71.35%; 截至 2010 年 3 月底, 两项指标有所上升, 分别为 118.30% 和 71.33%。考虑到流动负债中大量的预收账款短期内不必偿还, 以及公司经营活动现金流规模大, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2007~2009 年受公司利润规模上升影响, 公司 EBITDA 持续增长, 3 年年均增长率为 4.52%, 2009 年为 12.05 亿元。受利率影响, 2007~2009 年公司 EBITDA 利息倍数有所波动, 分别为 13.72 倍、11.01 倍和 15.01 倍; 公司全部债务/EBITDA 略有上升, 2009 年为 2.06 倍, 表明公司 EBITDA 对全部债务保护程度有所下降, 但仍维持在行业适宜水平。总体看, 公司长期偿债能力较强。

截至 2010 年 3 月底, 公司及其下属子公司无对外担保。

截至 2010 年 3 月底, 公司获得银行授信额度共计 47.67 亿元, 尚未使用额度 25.75 亿元, 公司间接融资渠道畅通; 公司下属子公司北人股份为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道, 总体看, 公司直接间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

(一) 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度 10 亿元, 占 2010 年 3 月底公司全部债务的 51.02%, 本期中期票据的发行对公司债务结构影响大。

以 2010 年 3 月底财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 66.09% 和 24.78%, 公司债务负担有所加重, 但仍处于合理水平; 考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款, 公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

(二) 本期中期票据偿还能力分析

截至 2010 年 3 月底, 公司现金类资产为 54.14 亿元, 是本期中期票据的 5.41 倍, 现金类资产对本期中期票据具有良好的覆盖能力。

2007~2009 年公司 EBITDA 保持增长, 分别是本期中期票据的 1.10 倍、1.14 倍和 1.21 倍, EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较强。

总体分析, 公司自身对本期中期票据具有很强的保障能力。

(三) 担保能力分析

1. 担保条款

作为外部增信机构, 中债增进为发行人发行面额总计为人民币 20 亿元的中期票据到期兑付提供无条件的不可撤销的担保。

保证范围包括中期票据的本金及票面利息。

担保方式: 连带责任担保。

2. 担保人担保能力分析

中债增进主体长期信用评级报告见附件。

中债增进成立于 2009 年 9 月 21 日, 是国内首家专业债券信用增进机构, 接受中国人民银行监管, 由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立, 注册资本 60 亿元。其中, 中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、

北京万行中兴实业投资有限公司各持 16.5% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1% 股份，中债增进的股东背景和资本实力强大。

中债增进内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部和综合部共五个部门。经营范围包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融股权投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。

成立以来，中债增进明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法，高管人员具备较高的专业素质。然而，目前公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

中债增进制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。中债增进提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，中债增进资产总额 600278.78 万元，负债总额 22.23 万元，所有者权益 600256.55 万元。2009 年 1~9 月，中债增进实现利润总额 256.55 万元，主要来源于银行存款利息收入。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强。

八、综合评价

装备制造业是国民经济和国防建设的重要基础性产业，受益于国家积极的政策扶持，

行业发展前景良好。

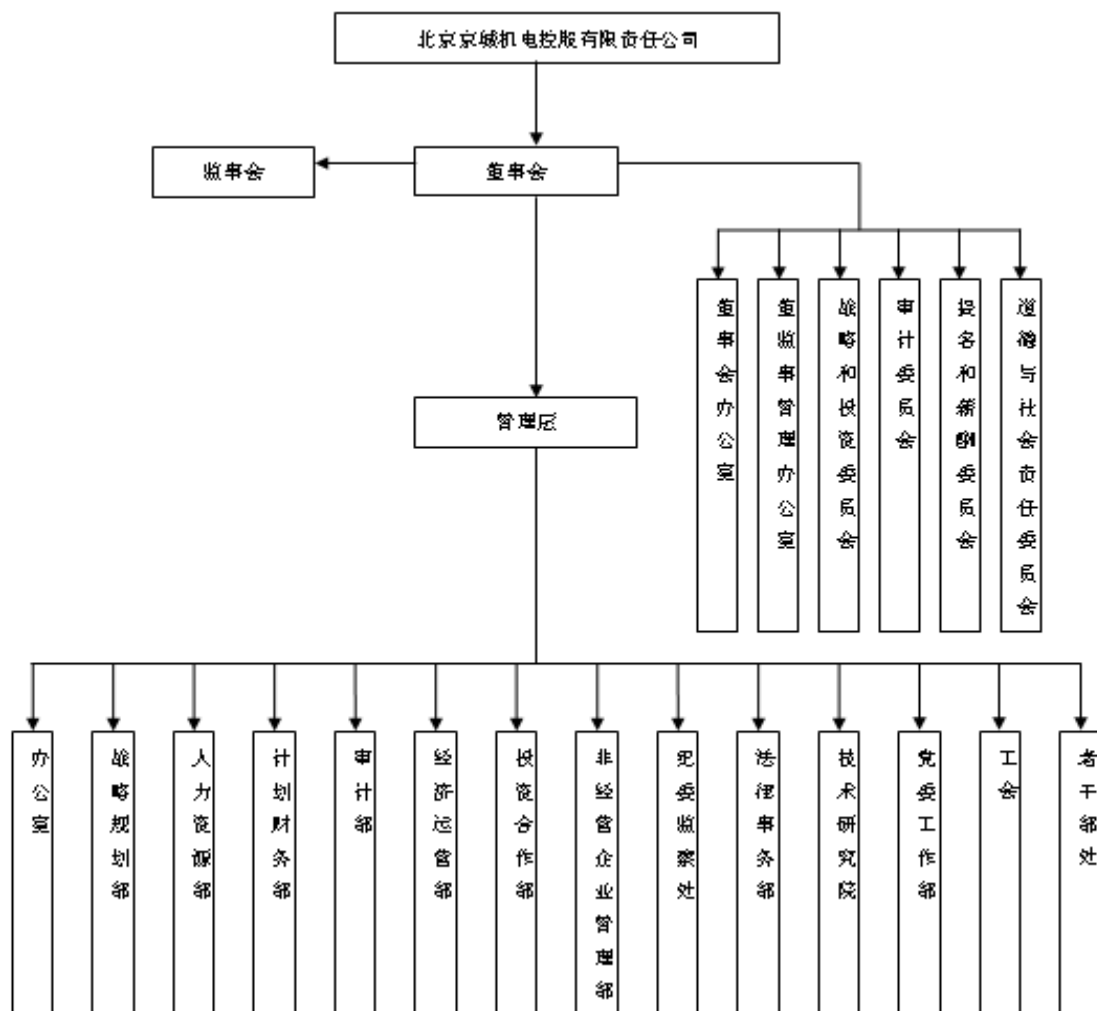
公司是北京市政府授权经营的国有独资公司，在产品、设计制造和企业管理等方面处于行业领先水平。近年来，公司优先发展数控机床、印刷机械、工业气瓶和发电设备产业，同时培育发展环保设备、工程机械等产业，技术优势的以巩固，竞争能力进一步增强。

目前公司资产结构稳定，资产质量较好；债务负担较轻，盈利能力和整体偿债能力较强；被投资企业的经营状况良好，公司投资收益保持稳定增长。公司主体信用风险很低。

公司现金类资产充裕，EBITDA 对本期中期票据保障能力强。中债增进作为外部增信机构，为本期中期票据提供不可撤销的连带责任保证，中债增进担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合看，本期中期票据不能按期还本付息的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2009 年底公司全资、控股二级子公司（企业）及事业单位

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	北人集团公司	生产、销售印刷机	20026.00	100.00%
2	北京京城环保产业发展有限公司	气体压缩机制造、销售	10100.41	67.21%
3	北京天海工业有限公司	生产气瓶及技术咨询	14390.96	58.32%
4	北京京城重工机械有限责任公司	制造销售工程机械、重型汽车等	60000.00	80.00%
5	北京机电院股份有限公司	制造机电一体化产品；物业管理	13000.00	56.94%
6	北京锅炉厂	锅炉及附属设备制造等	6619.20	100.00%
7	华德液压工业集团有限公司	液压设备制造	41510.60	24.05%
8	北京起重机器厂	制造起重机及其他工程机械	4044.00	100.00%
9	北京市电机总厂	制造交直流电机、物业管理等	4379.30	100.00%
10	北京机电研究院	机电一体化综合技术的开发咨询等	4966.26	100.00%
11	北京开关厂	生产开关柜等设备	4146.23	100.00%
12	北京重型电机厂	生产水电发电机	21053.00	100.00%
13	北京西海工贸公司	技术开发商贸信息等	10000.00	100.00%
14	北京市第一机床厂	机床制造	8737.50	100.00%
15	北京工具厂	金属切削刀具，从事物业管理等	388.29	100.00%
16	北京电线电缆总厂	制造电线电缆、房屋租赁等	4626.00	100.00%
17	北京京城物流有限公司	销售钢材机电产品	4600.00	74.80%
18	北京机械工业承包公司	承包建设工程	1500.00	100.00%
19	北京市机械工业管理局党校	成人教育	505.62	100.00%
20	北京机电产品标准质量监测中心	机电产品质量检测	269.52	100.00%
21	北京市工贸技师学院	成人教育	19402.70	100.00%
22	北京机械工业局技术开发研究所	机械制造开发、研究	392.74	100.00%
23	北京市液压技术研究所	液压设备开发、研究	68.12	100.00%
24	北京毕捷电机股份有限公司	加工、修理电机、柴油发电机组等	10000.00	74.82%
25	北京巴布科克·威尔科克斯有限公司	生产和销售各种电站锅炉和工业锅炉	9437.52	50.00%
26	京城控股（香港）有限公司	投资及贸易	9874.15	100.00%
27	北京叉车总厂	制造叉车、机械设备等	3460.18	100.00%
28	北京建机房地产有限责任公司	房地产开发、销售等	18000.00	100.00%
29	北京高压气瓶厂	高压气瓶生产、销售等	70.80	100.00%
30	北京建机房地产有限公司	房地产开发、销售等	2400.00	100.00%

附表 3-1 2007~2010 年 3 月底合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产:					
货币资金	425225.99	465057.49	487955.27	7.12	480962.60
交易性金融资产	19119.19	8781.62	5515.38	-46.29	7342.92
应收票据	27212.06	31598.95	34968.27	13.36	53136.95
应收账款	214648.05	221195.87	243552.31	6.52	230648.76
预付款项	83824.70	93627.32	111283.23	15.22	99252.98
应收利息	191.56	1782.09	558.32	70.72	558.32
应收股利	550.95	180.79	0.00	-100.00	
其他应收款	52310.10	55338.40	66109.10	12.42	54662.86
存货	520382.81	622642.52	650112.65	11.77	684169.60
一年内到期的非流动资产			3.32		
其他流动资产	77131.25	68280.35	97734.40	12.57	101414.03
流动资产合计	1420596.65	1568485.39	1697792.25	9.32	1712149.02
非流动资产:					
可供出售金融资产		511.43	987.54		987.54
持有至到期投资		1400.00	1400.00		1400.00
长期应收款			1244.29		1244.29
长期股权投资	98478.13	84536.77	90051.50	-4.37	93962.30
投资性房地产	1699.69	64144.24	74220.27	560.81	62333.06
固定资产	482576.99	449835.49	452770.59	-3.14	456406.10
在建工程	57168.30	45318.41	48062.31	-8.31	50169.61
工程物资					481.56
固定资产清理	1553.57	316.11	239.66	-60.72	498.03
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	43343.46	41620.32	47957.88	5.19	47131.14
开发支出		2230.82	3920.54		6904.12
合并差价	14794.91			-100.00	
商誉		25589.30	25916.45		16471.21
长期待摊费用	3410.51	6088.22	6087.61	33.60	5979.19
递延所得税资产	296.79	18133.89	17497.06	667.82	17567.09
其他非流动资产	9456.55	944.65	95.90	-89.93	199.05
非流动资产合计	712778.89	740669.66	770451.61	3.97	761734.29
资产总计	2133375.55	2309155.05	2468243.86	7.56	2473883.32

附表 3-2 2007~2010 年 3 月底合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债:					
短期借款	81076.91	96908.94	84466.08	2.07	135166.08
应付票据	27267.07	19605.00	18994.53	-16.54	17025.93
应付账款	238040.16	305339.39	287204.06	9.84	273654.16
预收款项	451421.61	475087.48	495382.49	4.76	539010.75
应付职工薪酬	22781.66	50163.90	46458.34	42.80	44835.75
应交税费	8790.01	-22.22	7611.88	-6.94	3861.26
应付利息		730.60	180.72		147.42
应付股利	303.43	1004.09		-100.00	
其他应付款	237670.56	296044.61	400446.65	29.80	416911.86
一年内到期的非流动负债	2955.00	3871.91	9472.39	79.04	133.52
其他流动负债	27143.40	2118.96	18241.36	-18.02	10456.29
流动负债合计	1097449.82	1251160.54	1368458.51	11.67	1441203.04
非流动负债:					
长期借款	24011.40	17065.71	34818.56	20.42	43636.77
应付短期融资券	70000.00	89000.00	100000.00	-5.66	0.00
长期应付款	10614.04	12438.95	13923.59	14.53	22759.24
专项应付款	181034.55	173704.61	47492.37	-48.78	52778.46
预计负债	17951.01	283.72	5722.34	-43.54	6459.72
递延所得税负债		5391.29	7174.41		7205.41
其他非流动负债	8642.27	2309.87	1444.39	-59.12	1403.39
非流动负债合计	312253.27	300194.15	210575.65	-17.88	134242.98
负债合计	1409703.09	1551354.69	1579034.16	5.84	1575446.02
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	159221.33	163454.55	165806.54	2.05	165806.54
资本公积	341316.01	346005.72	440122.31	13.56	440122.31
盈余公积	4507.13	6094.58	7871.57	32.15	7871.57
未确认投资损失	-28113.27			-100.00	
未分配利润	33380.88	27107.35	59029.69	32.98	63544.19
外币报表折算差额	2835.45	-3120.62	-1458.62		-7275.52
归属于母公司所有者权益合计	513147.54	539541.58	671371.48	14.38	670069.08
少数股东权益	210524.92	218258.78	217838.22	1.72	228368.21
所有者权益(或股东权益)合计	723672.46	757800.36	889209.70	10.85	898437.30
负债和所有者权益(或股东权益)总计	2133375.55	2309155.05	2468243.86	7.56	2473883.32

附表 4 2007~2010 年 1-3 月合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	1214561.87	1388351.72	1513352.74	11.62	326712.17
减: 营业成本	986686.87	1155846.19	1285930.57	14.16	278791.51
营业税金及附加	5597.32	4096.95	5517.13	-0.72	1083.56
销售费用	47762.12	56869.57	51969.28	4.31	11728.36
管理费用	151469.59	120225.54	142274.77	-3.08	29517.45
财务费用	3899.94	2001.19	818.59	-54.19	2002.28
资产减值损失	1522.50	29370.24	9724.45	152.73	169.42
其它	3817.49			-100.00	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	0.00	-403.77	318.77		0.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	27671.75	33273.60	40882.09	21.55	9756.25
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	21808.26			-100.00	
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	45295.28	52811.86	58318.80	13.47	13175.84
加: 营业外收入	20514.18	14772.23	15616.73	-12.75	1714.08
减: 营业外支出	5171.01	5489.70	7856.18	23.26	399.84
其中: 非流动资产处置损失	2998.38			-100.00	
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	60638.45	62094.39	66079.36	4.39	14490.08
减: 所得税费用	18048.87	17415.69	21020.60	7.92	3380.22
加: 未确认投资损失	3813.84			-100.00	
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	46403.42	44678.70	45058.75	-1.46	11109.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25602.21	40435.24	39867.39	24.79	9159.66
少数股东损益	20801.21	4243.46	5191.37	-50.04	1950.20

附表 5-1 2007~2010 年 1-3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	1352981.82	1378582.82	1343562.41	-0.35	315144.28
收到的税费返还	5664.93	6430.31	7872.34	17.88	583.41
收到其他与经营活动有关的现金	125120.43	131882.63	127731.81	1.04	66729.54
经营活动现金流入小计	1483767.18	1516895.76	1479166.56	-0.16	382457.23
购买商品、接受劳务支付的现金	982328.84	1047226.91	1033282.81	2.56	245871.87
支付给职工以及为职工支付的现金	183782.46	204700.84	202549.82	4.98	58704.78
支付的各项税费	74403.56	67083.06	76177.62	1.19	15912.01
支付其他与经营活动有关的现金	122046.08	101689.47	100046.94	-9.46	36491.20
经营活动现金流出小计	1362560.93	1420700.28	1412057.17	1.80	356979.87
经营活动产生的现金流量净额	121206.25	96195.48	67109.39	-25.59	25477.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14114.46	30487.49		-100.00	36.80
取得投资收益收到的现金	31892.94	39643.51	36540.91	7.04	18950.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5944.72	19568.17	8596.40	20.25	875.18
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	15.92	1303.05	421.80	414.76	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	24588.36	2273.04	9050.06	-39.33	3.94
投资活动现金流入小计	76556.40	93275.26	54609.17	-15.54	19866.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48083.13	66008.02	53499.61	5.48	8164.11
投资支付的现金	34546.72	74921.78	20802.74	-22.40	14.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		71.67	102.27		
支付其他与投资活动有关的现金	66419.35	2109.32	4736.99	-73.29	2981.69
投资活动现金流出小计	149049.20	143110.79	79141.61	-27.13	11160.14
投资活动产生的现金流量净额	-72492.80	-49835.53	-24532.44	-41.83	8706.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24725.27	11672.46	1970.00	-71.77	
取得借款收到的现金	246533.00	271856.53	243535.66	-0.61	70000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	29885.71	26192.94	23860.90	-10.65	2350.92
筹资活动现金流入小计	301143.98	309721.93	269366.56	-5.42	72350.92
偿还债务支付的现金	269074.10	264766.78	239852.18	-5.59	100000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12992.85	21571.14	28176.87	47.26	2694.28
支付其他与筹资活动有关的现金	29744.46	27511.49	22670.68	-12.70	331.80
筹资活动现金流出小计	311811.41	313849.41	290699.72	-3.44	103026.09
筹资活动产生的现金流量净额	-10667.43	-4127.48	-21333.16	41.42	-30675.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2110.61	-8262.20	1654.00	-11.48	-10501.55
五、现金及现金等价物净增加额	40156.63	33970.27	22897.78	-24.49	-6992.67
加: 期初现金及现金等价物余额	385069.37	431087.22	465057.49	9.90	487955.27
六、期末现金及现金等价物余额	425225.99	465057.49	487955.27	7.12	480962.60

附表 5-2 2007~2009 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	46403.42	44678.70	45058.75	-1.46
加: 资产减值准备	9618.72	29370.24	9724.45	0.55
减: 未确认投资损失	-3813.84	0.00	0.00	-100.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37620.37	36845.82	43,384.83	7.39
无形资产摊销	2380.54	3171.83	2,256.14	-2.65
长期待摊费用摊销	1661.48	1819.27	788.60	-31.11
待摊费用减少(减: 增加)	-5398.90			-100.00
预提费用增加(减: 减少)	9523.82			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	1516.97	-906.23	-1.01	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00	238.39	50.37	
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	403.77	-318.77	
财务费用(收益以“一”号填列)	7909.64	5025.22	3726.77	-31.36
投资损失(收益以“一”号填列)	-27671.75	-33273.60	-40882.09	21.55
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-2.84	-5557.60	636.83	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	-218.78	1783.12	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-35419.20	-117238.19	-27470.13	-11.93
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-40604.52	3459.24	-16424.75	-36.40
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	116776.69	133489.77	47021.99	-36.54
其他	4523.14	-5112.38	-2225.72	
经营活动产生的现金流量净额	125023.74	96195.48	67,09.39	-26.74

附表 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.49	4.79	5.60	--
存货周转次数(次)	1.76	1.68	1.99	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.53	0.62	--
现金收入比(%)	111.40	99.30	88.78	96.46
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.30	16.45	14.66	14.34
总资本收益率(%)	5.86	5.59	4.67	--
净资产收益率(%)	6.41	5.90	5.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.21	2.20	3.77	4.63
全部债务资本化比率(%)	22.10	23.03	21.79	17.91
资产负债率(%)	66.08	67.18	63.97	63.68
偿债能力				
流动比率(%)	121.68	117.04	115.62	118.80
速动比率(%)	77.11	70.58	71.35	71.33
经营现金流动负债比(%)	10.38	7.18	4.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.72	11.01	15.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.98	2.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.24	0.20	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.06	4.46	5.30	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.10	1.14	1.21	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.84	15.17	14.79	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.21	0.96	0.67	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.49	0.46	0.43	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2010 年一季度财务数据未经审计。

附件 7 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
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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(非流动) 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 8 中长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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券

联合资信评估有限公司关于 北京京城机电控股有限责任公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京京城机电控股有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京京城机电控股有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京京城机电控股有限责任公司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北京京城机电控股有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京京城机电控股有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如北京京城机电控股有限责任公司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，直至北京京城机电控股有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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北京京城机电控股有限责任公司、主管部门、交易机构等。



中债信用增进投资股份有限公司 2009 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级: AAA

评级时间

2009 年 10 月 20 日

主要数据

项 目	2009 年 9 月
资产总额(万元)	600278.78
负债总额(万元)	22.23
所有者权益(万元)	600256.55
利润总额(万元)	256.55

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

韩 夷

Tel: 010-85679696-8896

E-mail: hanyi@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

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)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)由中国银行间市场交易商协会联合 6 家实力雄厚的国有企业股东共同发起设立,是国内首家专业债券信用增进机构,其市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。基于公司强大的股东背景和资本实力、良好的业务发展前景、高管层较高的专业素质等因素,联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA,该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

优势

- 公司拥有强大的股东背景,这有助于公司在业务运营过程中得到股东的支持;公司的资本实力较强,并且股东有能力和意愿在需要时增加公司资本;
- 公司作为国内首家专业债券信用增进机构,且成立初期以提供中小企业直接融资增信服务为主营业务,得到政府政策支持的可能性较大;
- 公司高管层的专业素质高,这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平。

关注

- 公司刚刚成立,人员未全部到位,盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中,业务运营、投资状况和风险管理水平有待观察;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元，公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	9.9	16.5
国网资产管理有限公司	9.9	16.5
中国中化股份有限公司	9.9	16.5
北京国有资本经营管理中心	9.9	16.5
首钢总公司	9.9	16.5
北京万行中兴实业投资有限公司	9.9	16.5
中国银行间市场交易商协会	0.6	1
合 计	60	100

公司经营范围：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。公司经营范围以公司登记机关核定为准。

公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部五个部门。

联系地址：北京市西城区金融街甲9号

法定代表人：时文朝

二、运营环境

（一）担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，

在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内已有各类担保机构近5000家。随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007年10月，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》，要求各银行自该意见发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保，这使得提供资本市场外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构或担保公司。

近年来，我国债券市场规模呈现较快增长，截至2009年6月末，我国债券市场的债券余额为16.11万亿元，同比增长15%左右。其中，政府债券、央行票据、金融债、非金融企业债务融资工具分别占33.93%、25.82%、27.56%和12.49%。涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场处于快速的发展轨道，在债券总额中的占比不断上升，体现出非金融企业通过债券市场融资的需求十分强劲。非金融企业债务融资工具发行主体的信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方担保、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要途径，这为金融担保公司的发展奠定了一定基础。

目前国内专业担保机构普遍存在业务规模小、资本实力弱、信息披露不规范、信用等级不高问题，其主要业务是为中小企业间接融资提供担保服务，能够为企业债券（证券）等

金融产品提供信用增级服务的担保机构数量不多。而涉足金融担保业务的担保机构也存在业务集中度较高、专业化服务能力不足等问题，中小企业直接债务融资仍面临较大的难度。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

2009年9月，中债信用增进投资股份有限公司在北京成立，这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（二）政策与监管

我国现有担保机构主要是为中小企业提供融资担保服务。目前，国内担保机构由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管细则的陆续出台，我国担保公司行业发展将进一步规范化、监管力

度进一步提高。

现阶段，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

三、竞争力分析

● 股权结构及公司治理

公司注册资本60亿元，均为货币资金。股东由交易商协会及6家有实力且市场形象较好的银行间市场成员组成。强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。

按照公司法及其他相关要求，公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会每年召开1次会议，由董事会依法召集。

根据公司章程，董事会由9名董事组成。其中，交易商协会提名2名董事候选人，其余6家股东各提名1名董事候选人，经由股东会选举产生该8名董事；另设1名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开2次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未执行独立董事制度，董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这将有助于董事会进行科学决策。

公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事，股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事可以列席董事会会议，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每6个月至少召开1次会议。公司尚未执行独立监事制度。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁1名，由董事会聘任或解聘，行使主持公

公司的日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等由董事会授予的各项职权，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有风险总监、财务总监、投资总监、营运总监和首席法律顾问各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重组建高水平的专业团队，各总监及首席法律顾问分别由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，这将有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续规范，但董、监事会及管理层的实际运行情况尚待观察。

● 组织架构及内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对公司内部部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务及职能的不同，公司设立了业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部等五个部门。其中，业务营运部主要负责公司市场营销、前台业务操作与产品推广、客户关系维护等方面的工作；资金部负责投资、交易及市场融资管理；风险管理部负责全面风险管理，是公司风险管理政策、制度和流程的具体拟定和执行机构；计划财务部主要负责公司财务核算和资产负债管理工作；综合部负责承办公司股东会、董事会、监事会、总裁办公会等各种会议，承担公司日常运转、人力资源管理等服务保障工作。目前公司高管层人员已经全部到位，但多数部门员工尚未完全到岗，部分专业人员由股东单位暂时借调，人力资源缺口较大。公司重视人才发展战略，计划通过社会招聘、校园招聘等多种方式为公司培养和储备人才。公司各部门已逐步开始正常运作。

目前公司的内控体系初具雏形。公司出台了全面风险管理政策，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所

面临的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险。

随着未来业务的发展，公司内部管理架构需逐步完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步建立。

● 战略规划

公司的市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。根据公司的战略规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

总体看，公司资本实力雄厚，高管人员具备较高专业水平，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；公司短期战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍面临较大的提升空间，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。公司从国有商业银行聘请了风险管理方面的专家，借鉴国内外同业经验，正在着手进行风险管理体系的设计，目前各项制度正在逐步完善过程中，风险管理团队将不断充实。公司制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险的全面风险管理政策，初步搭建了风险管理的组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高

管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序，建立风险管理的组织结构和信息系统，风险管理部向风险总监报告工作，负责对各类风险实施管理，制订相应的制度，明确相关部门的风险管理职责和业务流程。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并分别设定了增信业务和资金业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于增信业务，公司规定单一客户的信用风险集中度不高于 15%，增信杠杆率不高于 10 倍。公司的目标客户信用评级标准为 BBB 以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并限制单一行业的风险集中度。

公司制订了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由客户经理和风险部门评价审核人员共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经审批牵头人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁和风险总监有权否决审批同意的项目增信业务。客户经理至少按月度实地或非实地对客户进行跟踪检查，至少每季度实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分类，风险管理部对分类结果进行认定。公司将从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。公司正在制订客户评级打分卡制度，未来 1 至 2 年内将形成涵盖客户评级和债项评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系。

公司制定了资金管理办法和投资管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程作出了规定。公司可用资金的约 50%将配置于银行存款和低风险理财产品，另外 50%进行投资，投资品种将主要集中于 AAA 级大型国有企业债券，此外也包括国债和央票。公司不投资股票及其衍生品，近期也不会实施股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了风险管理框架，而相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、财务分析

公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。

公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，公司资产总额 600278.78 万元，其中货币资金 450275.45 万元，主要为银行存款，短期投资 150000 万元，是低风险银行理财产品；负债总额 22.23 万元；所有者权益 600256.55 万元，其中注册资本金 600000 万元，全部为货币资金。2009 年 9 月，公司实现利润总额 256.55 万元，主要是来自于银行利息收入。

总体看，公司拥有强大的股东背景和资本实力，明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综合上述因素，联合资信评估有限公司评

定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA, 该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

附录 1 2009 年 9 月末资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2009.9.30	负债及所有者权益	2009.9.30
流动资产:		流动负债:	
货币资金	450275.45	短期借款	
短期投资	150000.00	应付票据	
应收票据		应付帐款	
应收帐款		预收帐款	
减:坏帐准备		其他应付款	22.23
应收帐款净额		应付工资	
预付帐款		应付福利费	
应收出口退税		未交税金	
应收补贴款		未付利润	
其他应收款	0.50	其他未交款	
存货		预提费用	
待转其他业务支出		一年内到期的长期负债	
待摊费用		其他流动负债	
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债券投资			
其他流动资产			
流动资产合计	600275.95	流动负债合计	22.23
长期投资		长期负债:	
长期投资		长期借款	
固定资产:		应付债券	
固定资产原价	2.83	长期应付款	
减:累计折旧			
固定资产净值		其他长期负债	
固定资产清理		其中: 住房周转金	
在建工程		长期负债合计	
待处理固定资产净损失		递延税款	
固定资产合计	2.83	递延税款贷项	
无形资产及递延资产:		负债合计	22.23
无形资产		所有者权益:	
递延资产		实收资本	600000.00
		资本公积	
无形资产及递延资产合计		盈余公积	
其他长期资产:		本年利润	256.55
其他长期资产		未分配利润	
递延税项:		所有者权益合计	600256.55
递延税款借项			
资产总计	600278.78	负债及所有者权益总计	600278.78

附录 2 2009 年 9 月利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年 9 月
一、主营业务收入	
减：主营业务成本	
营业税金及附加	
二、主营业务利润	
加：其他业务利润	
减：业务及管理费用	166.14
财务费用	-422.69
三：营业利润	256.55
加：投资收益	
补贴收入	
营业外收入	
减：营业外支出	
四：利润总额	256.55
减：所得税	
五、净利润	

附录3 2009年9月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009年9月
一、业务活动产生的现金流量:	
提供劳务收到的现金	
收到税费返还	
收到的其他与业务活动有关的现金	442.24
现金流入小计	442.24
购买商品、接受劳务支付的现金	161.86
支付给员工以及为员工支付的现金	0.50
支付的其它与业务活动有关的现金	
支付各项税费	4.43
现金流出小计	166.79
业务活动产生的现金流量净额	275.45
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产所收回的现金	
收到的其他与投资活动有关的现金	
现金流入小计	
购建固定资产、无形资产所支付的现金	
对外投资所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	
投资活动产生的现金流量净额	
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	600000.00
取得借款收到的现金	
收到的其他与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	600000.00
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	
支付其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	
筹资活动产生的现金流量净额	600000.00
四、汇率变动对现金的影响额	
五、现金及现金等价物净增加额	
加: 期初现金及现金等价物余额	
六、期末现金及现金等价物余额	600275.45

附录 4 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。