

广西玉柴机器股份有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AA
评级展望: 稳定

债项

07 玉柴 CP 01
6.5 亿元人民币, 2007/4/16~2008/1/15, A-1

跟踪评级时间: 2007 年 11 月 15 日

初次评级时间: 2007 年 2 月 28 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额(万元)	511819.94	587383.68	634883.22	802248.20
所有者权益(万元)	299178.65	273662.89	285854.01	331757.07
主营业务收入(万元)	558378.12	583148.97	690482.68	686689.66
利润总额(万元)	65417.27	4468.25	23027.66	54731.12
资产负债率(%)	40.59	52.68	54.02	58.04
全部债务资本化比率(%)	17.02	40.89	33.41	37.84
净资产收益率(%)	18.90	1.73	7.36	-
流动比率(%)	161.91	121.06	119.70	125.71
债务保护倍数	1.27	0.15	0.30	-
EBITDA 利息倍数(倍)	18.02	3.95	5.12	-

*注: 2007 年 9 月数据未经审计

分析员

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

广西玉柴机器股份有限公司(以下简称“公司”或“玉柴机器”)始建于 1951 年,其前身为广西玉林柴油发动机总厂。1992 年 7 月,广西玉林柴油发动机总厂进行股份制改造并定向募集方式设立股份有限公司。1993 年 4 月,公司向外国投资者发售新股,成为中国首家中外合资股份有限公司。截止 2007 年 9 月底,公司总股本 47298.93 万股。其中,国家法人股股东广西玉柴机器集团公司(以下简称“玉柴集团”)持有 10448.36 万股,占总股本的 22.09%;中国法人股 708.56 万股,占总股本的 1.5%;外资股 36142.02 万股,占总股本的 76.41%,分别由六家外资股东持有,这六家外资股东全部为中国玉柴国际有限公司(以下简称“玉柴国际”)的全资子公司。玉柴国际是一家于 1994 年在纽约证券交易所挂牌上市的股份有限公司(NYSE: CYD),其经营实体为玉柴机器。玉柴国际的最大股东为由玉柴集团全资控股的库柏投资有限公司(23.1%),另外一家法人股东新加坡丰隆亚洲股份有限公司(21.2%)拥有对玉柴国际一票否决权的金股。截至 2007 年 11 月底,公司拥有 24 家控股(含间接控股)子公司。

根据公司企业法人营业执照,公司没有确定的经营期。公司主要从事柴油发动机、汽油机、发电机组、小型工程机械的制造销售,以及提供技术咨询服务。

截至 2007 年 9 月底,公司(合并)资产总额 802,248.20 万元,所有者权益 331,757.07 万元;2007 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 686,689.66 万元,利润总额 5,4731.12 万元;经营活动产生的现金流量净额 20,486.86 万元,现金及现金等价物净增加额-6,015.58 万元。

公司注册地址：广西玉林市天桥西路 88 号；法定代表人：晏平。

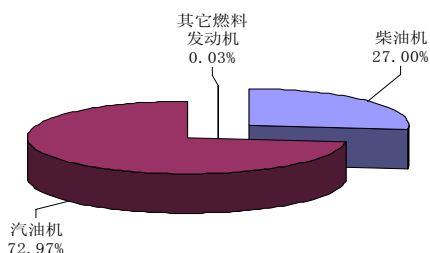
二、产业分析

柴油发动机是汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等装备的主要配套动力。目前，中国柴油发动机的生产销售主要集中在汽车用发动机市场。

2007 年上半年，中国国民经济保持快速增长态势，国内生产总值(GDP)增幅达到 11.5%，同期进出口大幅增长，投资需求旺盛，居民收入有较大幅度的提高，诸多利好因素带动了国内汽车行业的快速发展。2007 年上半年，中国共生产及销售汽车 445.67 万辆和 437.38 万辆，同比分别增长 22.36%和 23.31%，已经超越日本成为仅次于美国的世界第二大新车销售市场。在柴油发动机汽车生产方面，2007 年上半年，中国共生产柴油商用车 105.70 万辆，同比增长 29.08%，增幅较大；生产柴油乘用车 2.10 万辆，同比下降 4.32%。

在汽车市场快速发展的带动下，中国车用发动机市场也呈现出强劲的增长态势。2007 年上半年，中国发动机生产企业累计生产和销售发动机 390.87 万台和 388.26 万台，分别同比增长 22.54%和 21.84%。从产品结构来看(见图 1)，目前，中国汽车发动机市场仍以汽油发动机为主，汽油发动机、柴油发动机和其他燃料发动机分别占比 72.97%、27.00%和 0.03%(见图 1)。

图 1 2007 年上半年中国车用发动机市场机构



资料来源：中国汽车工业协会

在汽车用柴油发动机方面，由于柴油发动机是商用车（部分皮卡、轻客除外）的主要装配发动机，因此，商用车的快速增长直接拉动了车用柴油发动机产销量的增长。2007 年上半年，中国共生产和销售汽车用柴油发动机 105.53 万台和 104.27 万台，分别同比增长 29.89%和 27.88%，增长较快，其中大马力、大排量柴油发动机比重有所增加，主要得益于半挂牵引车、大客车、重型载货车的快速增长(半挂牵引汽车产量同比增长 145.97%)，另外达欧 III 排放标准的新机型增幅较大，而老机型产销量则出现下降趋势。

从整个市场的竞争格局来看，根据中国汽车工业协会的统计，2007 年上半年，纳入统计范围的 25 家国内柴油发动机生产企业中，已有 3 家停产柴油发动机（沈阳金杯、跃进集团东山发动机厂和柳州五菱柳机动力有限责任公司），其余 22 家中，产量同比下降的有 5 家，同比上升的有 17 家。2007 年上半年，行业内累计产销量超过 5 万台的企业有 8 家(见表 1)，所产发动机占行业总产量的 84.18%，其中前 3 名企业的产量占总产量的 51.51%，市场集中度较高，竞争格局相对稳定，有利于行业龙头企业的发展。

表 1 2007 年上半年柴油发动机生产企业产销情况

单 位	产量 (万台)	同比增长 (%)	销量 (万台)	同比增长 (%)
玉柴股份	20.00	27.93	20.26	28.97
中国第一汽车集团公司	15.46	38.89	15.12	35.75
昆明云内动力股份有限公司	12.52	12.61	12.25	7.52
潍坊柴油发动机厂	9.80	119.31	9.54	107.94
东风朝阳柴油发动机公司	7.60	-2.89	7.81	-2.34
东风汽车股份有限公司	6.62	35.33	6.71	40.22
江西江铃汽车控股有限公司	5.32	5.26	5.32	5.29
中国重型汽车集团公司	5.13	66.56	5.13	71.01

资料来源：中国汽车工业协会

从未来发展看，下游汽车工业的发展和产

品结构的调整将会对柴油发动机行业产生较大影响。由于柴油发动机在节能环保方面的优势明显，在同排量汽车中，柴油发动机车型比汽油车型节油 30%~40%，国家发展和改革委员会已将柴油发动机技术作为国家未来汽车战略的重要组成部分。未来，随着轻卡在农村市场的普及和轻客、SUV 和皮卡等汽油车种的柴油化，国内柴油发动机市场需求总量会呈现较快的上升趋势。但是联合资信也注意到，目前轿车用柴油发动机技术还相对缺乏，再加上柴油紧缺和品质不高等因素的影响，在中期内柴油发动机还难以在乘用车领域里占据较大市场份额，但作为未来汽车发展的方向，柴油发动机行业总体发展前景看好。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2007年1~9月，公司在人员、治理结构及管理体制等方面和2006年相比均无重大变化。

2. 经营分析

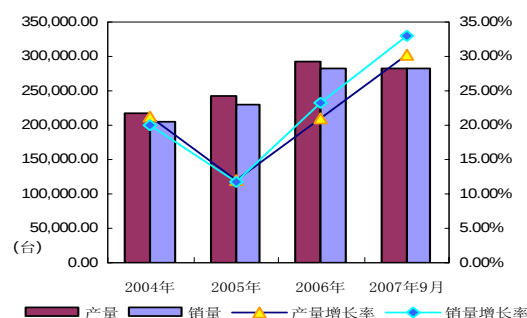
公司是车用、工程机械、农用、船用及发电机用柴油发动机的生产及经营企业，是中国规模最大的柴油发动机生产企业。2007 年前三季度，公司顺应市场需求，努力拓展海外市场，不断优化产品结构，大力提高产品竞争力，巩固了公司在行业中的龙头地位。

从产品的产销量看，2007 年 1~9 月，柴油发动机行业形势的好转以及公司产能的进一步提高，带动了公司产品的生产和销售。2007 年 1~9 月，公司合计生产各类柴油发动机 282422 台，比去年同期增长 30.34%；销售各类柴油发动机 283720 台，比去年同期增长 33.02%，公司柴油发动机产销量均有较大幅度增长。（见图 2）。

从产品构成看，2007 年 1~9 月，公司仍以车用柴油发动机的生产为主，占总产量的 84.54%，其中货车用柴油发动机占比 71.81%，

占比最大但总体呈下降趋势；客车用柴油发动机占比 24.49%，继续保持小幅稳定增长；乘用车用柴油发动机占比 3.71%，占比略有下降。通用柴油发动机的生产占总产量的 15.46%，其中工程机和船电用柴油发动机的生产基本保持稳定，占总产量比重分别为 72.88%和 6.66%；农机用柴油发动机占比为 20.52%，略有下降。总体看，公司产品结构保持稳定。

图 2 2004~2007 年 9 月公司产销量情况

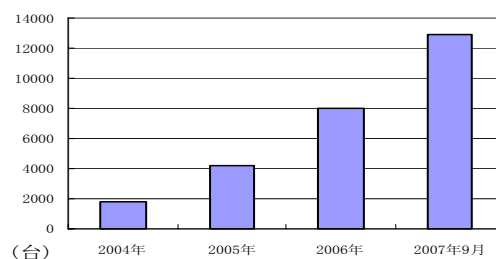


资料来源：公司提供

从产品的销售和出口情况看，2007 年 1~9 月，公司客户的集中度仍然不高，前五大销售客户的销售额占总销售额仍不超过 30%；其中，东风柳州汽车有限公司为公司最大的客户，对其销售额占总销售额的 8.15%。

2007 年 1~9 月，公司积极拓展海外市场，自营和配套的柴油发动机出口量大幅增加（见图 3），出口量为 12928 台。出口的国家地区也不断扩大，从传统的亚洲和南美洲出口市场发展到现在欧洲、北美洲和非洲市场。联合资信注意到，目前人民币汇率正处于上升周期，这对出口型企业存在一定不利影响。公司将继续加强对产品的成本控制和在海外市场的开拓力度，以抵消人民币升值带来的负面作用。

图 3 2004~2007 年 9 月公司出口量情况



资料来源：公司提供

总体看, 2007 年 1~9 月, 受国内柴油发动机行业形势持续向好以及公司产能进一步提高的影响, 公司柴油发动机产销量呈快速增长趋势, 出口规模逐年扩大, 发展前景看好。

四、财务分析

以下财务分析基于公司未经审计的 2007 年 1~9 月财务报告。

截至 2007 年 9 月底, 公司(合并)资产总额 802,248.20 万元, 所有者权益 331,757.07 万元; 2007 年 1~9 月实现主营业务收入 686,689.66 万元, 利润总额 54,731.12 万元; 经营活动产生的现金流量净额 20,486.86 万元, 现金及现金等价物净增加额-6,015.58 万元。

1. 资产质量

截至 2007 年 9 月底, 公司资产总额 802,248.20 万元, 较 2006 年底增长 26.36%, 主要是流动资产的增长。公司资产以流动资产为主, 流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其他资产、递延税项分别占比 70.31%、0.08%、25.89%、2.06% 和 1.66%, 资产构成基本稳定。

截至 2007 年 9 月底, 公司流动资产 564,048.23 万元, 较 2006 年底增长 42.17%, 主要是由于应收账款的大幅增加所致。公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主, 分别占比 10.32%、23.18%、33.87% 和 28.31%。截至 2007 年 9 月底, 公司应收账款为 191,068.79 万元, 较 2006 年底增长 389.36%, 主要原因: (1) 公司经营规模的扩大导致了应收账款的相应增加。(2) 受结账周期的影响, 部分前期销售的产品尚未到结算期, 公司预计到 2007 年底, 应收账款会有较大幅度下降。

2007 年 9 月底, 固定资产合计 207,708.53 万元, 较 2006 年底减少 5.08%, 主要是由于公司审计调账所致。

总体看, 公司资产有一定幅度的增长, 资产结构中流动资产占比有所上升, 公司整体资

产质量较好。但联合资信也注意到, 2007 年 1~9 月, 公司应收账款有大幅增加, 存在一定收回风险。

2. 负债及所有者权益结构

截至 2007 年 9 月底, 公司负债总额 465,589.67 万元, 较 2006 年底增长 35.75%, 其中流动负债占 96.37%, 长期负债占 3.63%。公司流动负债仍以应付票。应付款项占比较大的主要原因是: 公司采取以期票为主的货款结算方式, 以实现融通资金的目的; 公司凭借在采购中的主导地位, 占用供应商资金, 以维持公司资金正常周转。公司长期负债全部为长期借款。

截至 2007 年 9 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.04%、37.84% 和 2.88%。由于公司于 2007 年 4 月发行了 6.5 亿元短期融资券, 资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升, 公司债务负担加重。

总体看, 公司流动负债和长期负债均有增加, 负债水平进一步上升, 债务负担有所加重, 但仍然较轻。

3. 盈利能力

2007 年 1~9 月, 公司经营情况良好, 分别实现主营业务收入和利润总额 686,689.66 万元和 54,731.12 万元, 占 2006 年全年的 99.45% 和 237.68%, 盈利能力增强。

从经营预测实现情况来看, 2007 年 1~9 月, 公司主营业务收入和利润总额分别占 2007 年全年预测值的 86.97% 和 172.81%。总体看, 公司年初的经营预测较为谨慎, 预计全年收入和盈利水平将高于预期值。

4. 现金流

经营活动方面, 2007 年 1~9 月, 公司经营活动产生的现金流入量为 459,121.00 万元; 经营活动产生的现金流量净额为 20,486.86 万元,

占 2006 年全年经营活动产生的现金流量净额的 26.19%，占预测值的 32.65%。总体看，虽然公司经营规模在 2007 年前三季度有较大幅度增长，但主要表现为应收账款的增加，经营活动获得现金的能力减弱，预计实现全年预测值存在一定困难。

投资活动方面，2007 年 1~9 月，公司对外投资主要是 4F 柴油发动机项目（一期）和 2007 年度保能力保质量等工程的投资和建设，投资规模较 2006 年有较大回落，投资活动产生的现金流净额为 -10,971.62 万元，占预测比例 25.30%，投资规模小于预测水平。

筹资活动方面，2007 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入为 125,264.92 万元，主要是发行短期融资券和吸收投资收到的现金。2007 年 1~9 月，筹资活动产生的现金流量净额 -15,517.50 万元，占预测比例 92.83%，与年初预测的情况较为吻合。

总体看，公司经营活动获取现金能力减弱，投资规模有所回落，对外融资压力较小。

5. 偿债能力分析

截至 2007 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 125.71%和 90.12%，均较 2006 年底有所上升，短期偿债能力正常。2007 年 9 月，盈利能力显著增强，债务保障能力进一步提高。总体看，公司短期偿债能力有所增强，整体偿债能力较强。

6. 财务状况变化情况

截至2007年9月底，公司资产构成仍以流动资产为主，整体资产质量较好，但联合资信也注意到，2007年前三季度公司应收账款增幅较大，收入实现质量较差，且存在一定收回风险；公司资产负债率、全部债务资本化比率较2006年底有所上升，公司债务负担加重，但仍然处于合理水平。2007年前三季度，公司盈利能力有所提高，整体偿债能力仍然较强。

五、短期债券偿债能力

公司于 2007 年 4 月发行了 6.5 亿元短期融资券，截至 2007 年 9 月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为 189,518.47 万元，是本次短期融资券发行额度的 2.92 倍，公司现金类资产对本次短期融资券保障能力较强。

表 2 未来现金流量预测

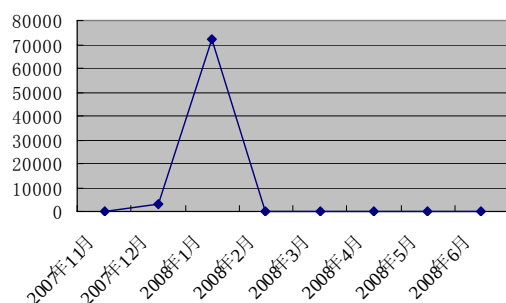
项 目（万元）	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流入	919,424.30	1,058,689.20
经营活动产生的现金流量净额	62,753.90	65,669.20
投资活动产生的现金流量净额	-43,364.90	-4,837.80
筹资活动产生的现金流量净额	-16,717.70	-18,559.00
现金及现金等价物净增加	2,671.30	272.40

数据来源：公司提供

表2是公司2007~2008年各项活动产生的现金流情况预计。预计公司2007年和2008年经营活动产生的现金流入分别为919424.30万元和1058689.20万元，分别为本期短期融资券发行额度的4.18倍和4.81倍；公司2007年和2008年经营活动现金流量净额分别为62,753.90万元和65,669.20万元，分别为本期短期融资券发行额度的0.97倍和1.01倍。考虑到2007年前三季度公司实际经营活动产生的现金流量净额情况，联合资信认为公司实现预测水平存在一定困难，预计公司经营活动产生的现金流净额对本期短期融资券覆盖程度要小于以上预测值。

图4反映的是截至2007年10月底公司现有债务的偿还期限分布情况。可以看出，2008年1月，公司除偿还本期短期融资券6.5亿元外，无其他大额度借款需要集中偿还，现有债务偿还期限分布对公司本期短期融资券的偿还影响不大。

图4 公司债务分布期限结构



数据来源：公司提供

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2007年10月底，公司在各商业银行获得总授信额度为30亿元，其中27亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

柴油发动机行业是中国机械行业的一个十分重要的子行业，近两年，随着下游汽车产业的高速发展，柴油发动机行业整体呈现出良好的发展态势。

2007年1~9月，公司管理体制和高管人员无重大变化，法人治理结构较为完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。公司经营保持较好发展势头，发展前景乐观。

公司资产结构基本维持稳定，流动资产占比有所增加，但主要表现为应收账款的增长。公司债务负担加重，但仍处于正常水平。公司盈利能力有所增强，整体偿债能力仍然较强。

总体看，公司经营管理无重大变化，财务状况变化在合理范围之内，受评主体信用状况基本与初评时一致，本期短期融资券不能偿还的风险依然很小。

优势

1. 柴油发动机市场持续向好，公司产能得到进一步释放，产销两旺。
2. 公司盈利能力有所增强。

关注

1. 2007年前三季度，公司应收账款有较大幅度增加，收入实现质量较差，且存在一定收回风险。
2. 公司债务负担有所加重。
3. 人民币升值对公司出口业务存在一定负面影响。

附表 1-1 资产负债表（资产表）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动资产					
货币资金	61,415.81	48,886.27	60,614.99	-0.65	58,223.81
短期投资	20,500.00	451.21	1,059.79	-77.26	575.08
应收票据	47,859.29	64,125.62	105,415.26	48.41	130,719.58
应收利息					0.93
应收账款	39,697.21	50,497.06	39,044.44	-0.83	191,068.79
其他应收款	10,854.64	26,994.60	20,385.68	37.04	11,469.33
减：坏账准备					13.59
应收账款净额	50,551.85	77,491.66	57,987.31	7.10	202,524.53
预付账款	5,159.32	13,329.44	9,436.05	35.24	12,242.18
存货	134,654.53	163,628.29	156,785.87	7.91	170,154.81
减：存货跌价准备					10,492.29
存货净额	134,654.53	163,628.29	156,785.87	7.91	159,662.52
待摊费用					105.89
其他流动资产					6.29
流动资产合计	320,140.79	367,912.48	396,754.90	11.32	564,048.23
长期投资					
长期股权投资	705.25	695.29	781.20	5.25	1,188.76
长期债权投资		339.16	88.86		
长期投资合计	705.25	1,034.44	870.06	11.07	1,188.76
加：合并价差					-548.54
长期投资净额	705.25	1,034.44	870.06	11.07	640.22
固定资产					
固定资产原值	282,633.46	319,048.96	367,824.10	14.08	372,925.00
减：累计折旧	134,907.56	154,846.99	176,078.43	14.24	184,035.38
固定资产净值	147,725.90	164,201.97	191,745.67	13.93	188,889.62
固定资产净值减值	4,202.86	4,079.63	4,314.22	1.32	2,020.49
固定资产净额	143,523.04	160,122.34	187,431.44	14.28	186,869.13
在建工程	35,933.37	43,891.10	31,400.61	-6.52	13,688.61
固定资产清理					7,069.46
待处理固定资产净损失					81.33
固定资产合计	179,456.41	204,013.44	218,832.05	10.43	207,708.53
无形资产及其他资产					
无形资产			2,472.89		16,440.17
长期待摊费用					120.34
无形资产及其他资产合计			2,472.89		16,560.51
递延税项					
递延税项借项					13,290.70
资产总计	511,819.94	587,383.68	634,883.22	11.38	802,248.20

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动负债					
短期借款	43,000.00	81,283.48	31,000.00	-15.09	10,000.00
应付债券			49,702.22		
应付票据	9,355.00	95,970.00	105,424.00	235.70	120,655.00
应付账款	99,616.74	68,327.98	91,616.68	-4.10	154,919.11
预收账款	5,416.67	9,693.54	5,957.63	4.87	7,058.57
应付工资	11,057.73	9,873.17	12,147.19	4.81	14,350.51
应付福利费					435.18
应付利润（股利）	999.68	1,502.13	1,430.07		2,960.50
应交税金	-6,606.27	-13,002.45	-7,475.87		8,061.76
其他未交款					307.29
其他应付款	14,923.41	17,906.33	12,639.12	-7.97	6,082.57
预提费用	19,961.78	20,460.55	23,554.17	8.63	57,689.40
预计负债					660.29
一年内到期的长期负债		10,000.00			
其他流动负债					65,520.51
流动负债合计	197,724.74	303,898.07	331,467.05	29.48	448,700.69
长期负债					
长期借款	10,000.00	5,000.00	10,000.00		10,000.00
其他长期负债					6,888.98
长期负债合计	10,000.00	5,527.41	11,513.67	7.30	16,888.98
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	207,724.74	309,425.48	342,980.71	28.50	465,589.67
少数股东权益	4,916.55	4,295.31	6,048.49	10.92	4,901.46
所有者权益					
实收资本	47,298.93	47,298.93	47,298.93		47,298.93
资本公积	85,856.50	85,889.33	86,256.45	0.23	86,989.00
盈余公积	40,475.98	40,759.82	40,890.72	0.51	40,696.88
其中：法定公益金	14,822.22	15,078.89		-100.00	
未分配利润	125,547.23	99,714.80	111,407.91	-5.80	156,772.25
所有者权益合计	299,178.65	273,662.89	285,854.01	-2.25	331,757.07
负债及所有者权益合计	511,819.94	587,383.68	634,883.22	11.38	802,248.20

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
一、主营业务收入	558,378.12	583,148.97	690,482.68	11.20	686,689.66
减: 主营业务成本	408,328.42	460,202.59	562,806.86	17.40	521,443.42
主营业务税金及附加	168.63	205.90	248.82	21.47	308.53
二、主营业务利润	149,881.08	122,740.48	127,427.00	-7.79	164,937.71
加: 其他业务利润					6,046.52
减: 营业费用	26,081.09	38,036.36	35,493.84	16.66	57,964.23
管理费用	52,368.06	72,342.61	59,012.69	6.15	51,923.72
财务费用	4,958.31	8,797.34	10,392.52	44.77	7,691.28
三、营业利润	66,473.62	3,564.17	22,527.95	-41.78	53,404.99
加: 投资收益	495.06	1,188.62	133.20	-48.13	1,616.93
补贴收入					
营业外收入	247.67	1,104.72	921.87	92.93	427.36
减: 营业外支出	1,799.09	1,389.26	555.36	-44.44	718.16
四、利润总额	65,417.27	4,468.25	23,027.66	-40.67	54,731.12
减: 所得税	8,788.56	366.77	2,311.36	-48.72	8,722.09
减: 少数股东损益	90.37	-621.25	-326.07		297.34
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	56,538.34	4,722.73	21,042.37	-38.99	45,711.69
加: 年初未分配利润	73,760.64	125,547.23	99,956.22	16.41	
六、可供分配的利润	130,298.98	130,269.96	120,998.59	-3.63	45,711.69
减: 提取法定盈余公积	1,823.08	27.18	130.89	-73.20	
提取法定公益金	2,928.67	256.66			
七、可供投资者分配的利润	125,547.23	129,986.12	120,867.70	-1.88	45,711.69
减: 应付优先股股利					
应付普通股股利		30,271.32	9,459.79		
八、未分配利润	125,547.23	99,714.80	111,407.91	-5.80	45,711.69

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	662,829.26	663,278.74	778,927.89	8.40	458,157.50
收到的其他与经营活动有关的现金			1,562.13		963.50
现金流入小计	662,829.26	663,278.74	780,490.01	-	459,121.00
购买商品、接受劳务支付的现金	499,575.04	537,165.20	603,959.53	9.95	310,382.70
支付给职工以及为职工支付的现金	46,832.25	62,161.54	59,969.87	13.16	47,306.07
支付的各项税费	53,348.15	30,617.47	33,511.78	-20.74	35,724.64
支付的其他与经营活动有关的现金	923.17	872.61	4,818.95	128.47	45,220.72
现金流出小计	600,678.61	630,816.82	702,260.13	8.13	438,634.14
经营活动产生的现金流量净额	62,150.66	32,461.92	78,229.89	-	20,486.86
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		20,610.80	1,671.84		659.64
取得投资收益所收到的现金	495.06	6.08	109.79	-52.91	1,491.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	588.09	740.66	414.17	-16.08	102.25
收到的其他与投资活动有关的现金	213.92	6,907.83	471.93	48.53	
现金流入小计	1,297.07	28,265.38	2,667.72	43.41	2,253.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	51,891.12	49,552.25	38,305.87	-14.08	12,833.31
投资所支付的现金	20,634.80	21,453.64	1,073.33	-77.19	391.92
支付的其他与投资活动有关的现金	6,339.57	7,726.46		-100.00	
现金流出小计	78,865.50	78,732.35	39,379.20	-29.34	13,225.23
投资活动产生的现金流量净额	-77,568.42	-50,466.98	-36,711.48	-31.20	-10,971.62
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	3,100.00			-100.00	63,251.50
借款所收到的现金	45,000.00	123,817.81	91,000.00	42.20	61,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金			52,392.28		1,013.42
现金流入小计	48,100.00	123,817.81	143,392.28	72.66	125,264.92
偿还债务所支付的现金	21,800.00	80,534.33	146,283.48	104.31	132,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	6,020.28	39,194.85	9,531.84	25.83	8,630.42
支付的其他与筹资活动有关的现金			12,468.69		152.00
现金流出小计	27,820.28	119,729.18	168,284.01	145.95	140,782.42
筹资活动产生的现金流量净额	20,279.72	4,088.63	-24,891.73		-15,517.50
四、汇率变动对现金的影响					-13.32
五、现金及现金等价物净增加额	4,861.95	-13,916.44	16,626.68	84.93	-6,015.58

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	56,538.34	4,722.73	21,042.37	-38.99	45,711.69
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)					
加: 少数股东损益			-326.07		297.34
计提的资产减值准备	231.00	143.44	273.07	8.72	6,244.19
固定资产折旧	22,597.82	23,336.05	22,705.69	0.24	13,733.04
无形资产摊销					679.08
长期待摊费用摊销					5.87
待摊费用减少(减:增加)					74.57
预提费用增加(减:减少)	2,973.87	498.77	3,093.61	1.99	19,730.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	1,299.77	794.15	-24.33		-105.48
固定资产报废损失					
财务费用	4,958.31	8,797.34	10,392.52	44.77	2,514.07
投资损失(减:收益)	-495.06	-1,188.62	-133.20	-48.13	-1,469.78
递延税款贷项(减:借项)	-1,616.37	-2,905.83	-1,530.00	-2.71	
存货的减少(减:增加)	-43,143.51	-33,151.48	-2,097.95	-77.95	1,336.04
经营性应收项目的减少(减:增加)	-18,027.59	-53,299.00	-19,975.10	5.26	-144,922.93
经营性应付项目的增加(减:减少)	38,963.28	57,907.08	33,283.50	-7.58	78,529.48
其他	90.37	-621.25	853.97	207.41	-1,870.54
经营活动产生的现金流量净额	62,150.66	32,461.92	78,229.89	12.19	20,486.86
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	55,076.24	41,159.80	57,786.49	2.43	58,223.81
减: 现金的期初余额	50,214.29	55,076.24	41,159.80	-9.46	64,239.39
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	4,861.95	-13,916.44	16,626.68	84.93	-6,015.58

附表 4 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值	2007 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.47	5.77	5.33	5.86	
存货周转次数(次)	3.67	3.09	3.51	3.42	
总资产周转次数(次)	1.23	1.06	1.13	1.14	
盈利能力					
主营业务利润率(%)	26.84	21.05	18.45	22.11	
总资本收益率(%)	15.43	1.00	4.80	7.08	
净资产收益率(%)	18.90	1.73	7.36	9.33	
现金收入比率(%)	118.71	113.74	112.81	115.09	66.72
现金利润比率(%)	95.01	726.50	339.72	387.08	44.82
财务构成					
资产负债率(%)	40.59	52.68	54.02	49.10	58.04
全部债务资本化比率(%)	17.02	40.89	33.41	30.44	37.84
长期债务资本化比率(%)	3.18	1.77	3.31	2.75	2.88
偿债能力					
流动比率(%)	161.91	121.06	119.70	134.22	125.71
速动比率(%)	93.81	67.22	72.40	77.81	90.12
EBITDA 利息倍数(倍)	18.02	3.95	5.12	9.03	
债务保护倍数(倍)	1.27	0.15	0.30	0.57	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.09	0.28	-0.02	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.98	-1.91	3.74	-0.38	

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
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%
盈利指标	
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%
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+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-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

附件 6 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用6级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

