

跟踪评级公告

联合[2011] 430 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持其“11玉柴股CP01”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年六月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广西玉柴机器股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 玉柴股 CP01	10 亿元	3/9/2011-3/9/2012	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.36	75.81	63.34
资产总额(亿元)	117.64	152.20	168.90
所有者权益(亿元)	45.57	59.93	63.62
短期债务(亿元)	29.19	34.96	46.37
全部债务(亿元)	30.69	35.96	47.62
营业收入(亿元)	130.69	160.12	44.25
利润总额(亿元)	7.95	18.59	3.81
EBITDA(亿元)	11.38	22.52	--
经营性净现金流(亿元)	38.34	17.05	-22.93
营业利润率(%)	20.73	24.30	24.37
净资产收益率(%)	15.04	26.45	--
资产负债率(%)	61.27	60.63	62.33
全部债务资本化比率(%)	40.24	37.50	42.81
流动比率(%)	120.85	125.55	126.90
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	1.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.89	17.24	--
经营现金流/全部债务(%)	55.93	19.32	--

注: 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

戎伟伟 于浩洋
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 柴油机行业仍保持增长趋势, 但增速有所下降。广西玉柴机器股份有限公司(以下简称“公司”)受益于重型柴油机业务规模扩大, 2010 年公司收入规模和利润总额大幅提高。2011 年第一季度, 受行业因素影响, 公司收入和盈利同比有所下降。公司现金类资产充足, 资产流动性较高。由于整体经营规模扩大, 公司负债水平有所上升, 但处于合理范围之内。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到原材料成本有所上升、柴油机市场竞争激烈以及配套厂商自产柴油机上升及下游汽车产业产销量增速下降等因素可能对公司经营及发展带来的不利影响。

公司重型柴油机市场竞争力不断增强, 下游重卡整车产业链的延伸有助于其配套量的保障。中国高速公路建设以及物流业持续增长有望对中国商用车长期需求构成支撑。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“11 玉柴股 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司重型柴油机产销量大幅增长带动收入和利润规模提高。
2. 公司在柴油机市场保持行业领先地位, 技术产品优势和品牌优势较强。
3. 联营公司玉柴联合动力股份有限公司将加强公司重型柴油机配套市场优势。
4. 公司现金类资产充裕, 资产流动性较高。

关注

1. 原燃材料价格波动、配套件价格上升对公司生产成本带来一定的压力。
2. 中型及重型柴油机下游重卡市场竞争激烈, 公司卡车用重型柴油机现有配套产品

份额面临一定的挤压。

3. 公司债务结构中短期债务占比高，债务结构有待改善。
4. 外方间接持股股东对公司经营管理决策有较大的制约作用。

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”）设立于1951年，前身为广西玉林柴油机总厂。1992年7月，经广西壮族自治区人民政府办公厅“桂政办函[1992]320号”文和广西壮族自治区经济体制改革委员会“桂体改股字[1992]23号”文批准，玉林柴油机总厂进行股份制改造并以定向募集方式设立股份有限公司。1993年4月，经原对外贸易经济合作部“[1993]外经贸资三函字第261号”文批准，公司向国外投资者发售新股，成为中国首家中外合资股份有限公司。截至2009年底，公司注册资本47298.93万股。其中，6家外资股股东持有76.41%股权，国家法人股股东广西玉柴机器集团有限公司（以下简称“玉柴集团”）持有22.09%股权，其他法人股股东持有1.5%股权。公司6家外资股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新加坡丰隆亚洲股份有限公司（以下简称“丰隆亚洲”），截至2010年底，丰隆亚洲通过全资子公司持有玉柴国际27.5%的股权，且拥有对玉柴国际一票否决权的金股，新加坡郭氏家族（Kwek family）通过 Hong Leong Investment Holdings Pte. Ltd 等丰隆集团旗下子公司控制丰隆亚洲。郭氏家族的代表人物郭令明先生（Kwek Leng Beng）为丰隆亚洲的实际控制人，同时也为玉柴国际、公司的实际控制人。

公司经营范围：柴油机、汽油机、发电机组、小型工程机械的制造销售，以及提供技术咨询售后服务。目前，公司设有规划总部、财务部、工程研究院、采购部、生产部、质量部等职能部门。

截至2010年底，公司资产总额为152.20亿元，负债总额92.27亿元，所有者权益（含

少数股东权益）59.93亿元；2010年度公司实现营业收入160.12亿元，利润总额18.59亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额168.90亿元，负债总额105.27亿元，所有者权益63.62亿元；2011年1-3月公司实现营业收入44.25亿元，利润总额3.81亿元。

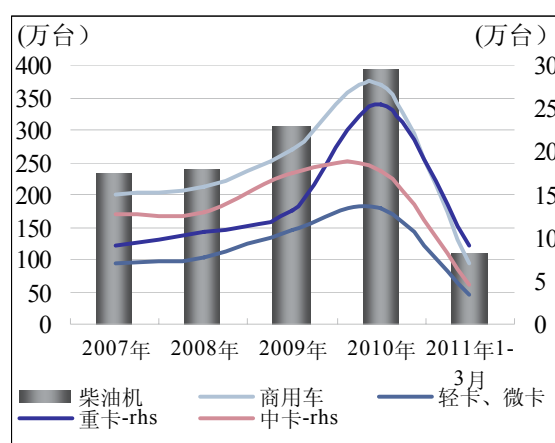
公司注册地址：广西玉林市天桥西路88号，法定代表人：晏平。

二、经营分析

1. 行业分析

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用发动机市场，中国汽车产业近年来均保持了20~30%的增长，从而带动了与之配套的车用发动机市场。2010年中国商用车产量达到371万辆，同比增长38.14%，其中重卡产量为25.37万辆，同比增长91.23%，轻卡及微卡产量同比增长23.65%。2011年第一季度，中国商用车产量为94.12万辆，同比增长6.77%，其中重卡产量为9万辆，同比增长56.62%，轻微卡及中卡产量增速下降。中国商业车产量在经历两年的快速增长后，增速有所下降，但重卡产量仍保持相对强势。

图1 2007年-2011年3月中国商用车与柴油机产量



资料来源：中国汽车工业协会

据中国汽车工业协会统计，2010年中国车用柴油机销量为393.55万台，同比增长28.98%，

增速较2009年下降约1个百分点。2011年第一季度中国车用柴油机产销量分别为108.80万台和115.16万台，分别同比分别增长0.69%和6.30%。其中广西玉柴集团（广西玉柴集团的柴油机业务主要是公司负责，广西玉柴集团不合并公司报表）、一汽集团、潍柴等十家柴油机企业一季度总计生产92.11万台，占柴油机累计生产总量的84.66%；销售柴油机97.91万台，占柴油机累计销售总量的85.02%。根据下表数据可以看出，轻卡及重卡产量增长速度较快，中卡整体增速出现下滑。

表1 2010年载货车（卡车）分吨位产量及增幅

按吨位分类	产量 (辆)	比重 (%)	同比 增长 (%)
载货汽车合计	2854778	100.00	22.72
其中：总质量≤1.8t	580926	20.35	18.89
1.8t<总质量≤3.5t	991638	34.74	27.87
3.5t<总质量≤4.5t	576618	20.20	23.84
4.5t<总质量≤6t	276390	9.68	0.43
6t<总质量≤8t	76707	2.69	-25.94
8t<总质量≤10t	32743	1.15	21.83
10t<总质量≤12t	38242	1.34	-8.35
12t<总质量≤14t	28406	1.00	56.03
14t<总质量≤19t	37976	1.33	59.49
19t<总质量≤26t	136128	4.77	90.55
26t<总质量≤32t	77316	2.81	124.10
总质量>32t	1688	0.06	44.15

资料来源：中国汽车工业协会

2010年中国柴油机生产厂家中产销量10万台以上如下表所示。可以看出，玉柴柴油机产量同比下降约2.38%，但仍位居行业第一，玉柴加大了重型柴油机市场开拓，产品覆盖范围趋于均衡，由于东风汽车自产柴油机大幅增长，对玉柴配套构成一定的不利影响，玉柴与奇瑞等成立的集瑞重卡未来将对配套市场构成支撑；一汽柴油机主要在一汽大连道依茨发动机公司和一汽锡柴两家生产。前者主要是中轻型柴油机，后者以重型柴油机为主，随着一汽商用车产量增加，拉动了其柴油机销量增长；

潍柴集团主要生产重型柴油机，为重卡和大中客车配套，潍柴集团控股陕西重汽，下游配套市场保障程度较高。2010年重卡及大中客车景气度良好，带动了以重型柴油机为主的潍柴业绩；安徽全柴以小排量柴油机为主，其研发的国III柴油机市场需求旺盛拉动其产销量增长；东风汽车生产的柴油机主要为自己配套，东风汽车商用车产销量扩大带动其业绩增长；东风朝柴主要以中轻型柴油机为主；昆明云内动力主要为轿车、轻卡配套，由于其配套企业资产柴油机产量上升，使其产销量出现下降。

表2 2010年中国柴油机生产企业产销量排名

企业名称	2010年 产量 (台)	同期增 长(%)	2010 年销量 (台)	同期增 长(%)
广西玉柴机器集团	648025	-2.38	754650	12.01
中国第一汽车集团公司	564514	19.72	534721	16.09
潍柴控股集团有限公司	451466	71.27	447062	86.52
安徽全柴集团有限公司	445061	20.7	446392	22.58
东风汽车股份有限公司	230541	77.3	229272	76.76
东风朝阳柴油机公司	229375	21.44	224031	24.1
昆明云内动力	227213	-24.77	247664	-6.22
中国重型汽车集团公司	198527	58.78	186831	45.64
江西江铃汽车	187981	55.99	187604	55.93
山东莱动内燃机	177680	82.43	172196	80.53
潍柴动力扬州柴油机	123756	11.34	118422	12.12

注：广西玉柴机器集团柴油机业务主要是公司负责，但广西玉柴机器集团未合并公司报表。

资料来源：中国汽车工业协会

2010年柴油机行业延续2009年以来增长势头，其中轻卡、重卡市场需求旺盛；对柴油机生产厂家而言，配套下游厂商以自产柴油机为主的上游产业链延伸对单纯的柴油机生产企业构成一定不利影响，玉柴参股的集瑞重卡有利于其完善自身产业链优势，潍柴、一汽、重汽等商用车企业自产柴油机数量不断上升，目前的竞争格局有强化趋势。排放标准升级方面，玉柴、潍柴等行业龙头企业产品和技术储备充足，有望保持其竞争优势。为扩大产品市场领

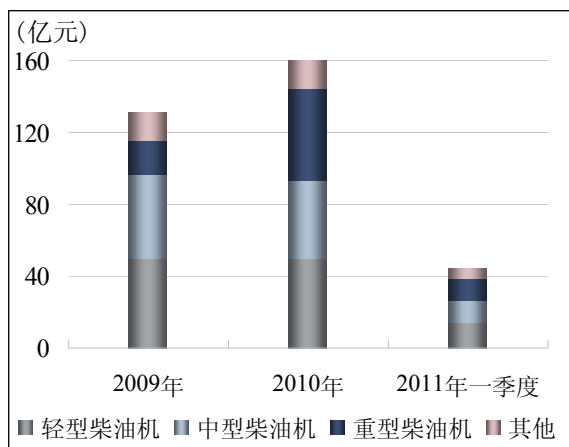
域，玉柴和潍柴大力发展工程机械市场以加强其市场地位。

作为汽车、工程机械、农机、船舶、发电等行业重要的动力来源，柴油机行业的发展直接与其密切相关。国内经济复苏、物流业发展将持续带动卡车市场增长。重卡与国内宏观经济形势尤其是固定资产投资关联较大，增长空间较大，具有技术优势和配套厂商资源的柴油机企业有望市场扩容而保持快速发展。中轻卡和农机方面，政府扶持力度较大，排放标准升级给存量市场更新带来动力。短期内，柴油机行业将保持增长趋势，但增幅会有所下降，中长期看，随着排放标准升级带来的存量市场升级，以及物流业的快速增长，柴油机行业仍有较大发展空间。

2. 经营分析

2010 年公司实现营业收入 160.12 亿元，同比增长 22.52%，从产品分类看，轻型柴油机收入规模与 2009 年持平，中型柴油机收入同比下降 5.65%，2010 年公司收入增长主要来自重型柴油机贡献，重型柴油机收入为 50.85 亿元，同比增长 172.04%，其收入占比为 31.76%，超过中轻型柴油机。2011 年第一季度，公司实现营业收入 44.25 亿元，同比下降 16.92%，其中重型柴油机销售收入为 12.02 亿元，占比为 27.16%。

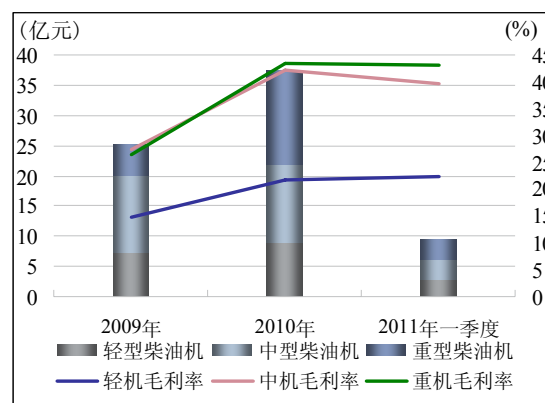
图 2 2009 年~2011 年一季度公司营业收入构成



资料来源：公司提供

从毛利率看，2010 年中重型柴油机毛利率大幅上升，从毛利润贡献看，重型柴油机毛利润贡献增幅最大，反映了公司重型柴油机产销量扩大对公司盈利能力的提升有较大贡献。2011 年第一季度，公司中重型柴油机仍保持较高的毛利率水平。

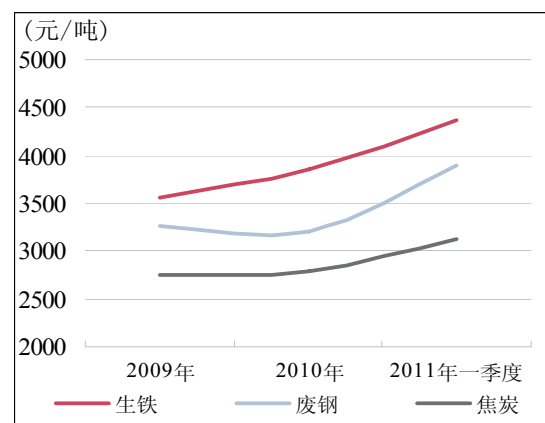
图 3 2009 年~2011 年 3 月公司柴油机产品毛利润构成及毛利率变化情况



资料来源：公司提供

原材料采购方面，生铁、废钢、焦炭等原材料采购价格呈上升趋势，配套件方面，活塞、机体、缸盖和油泵等配套件采购价格也呈小幅增长趋势，但整体增长幅度较小。

图 4 2009 年~2011 年 3 月原燃材料价格走势

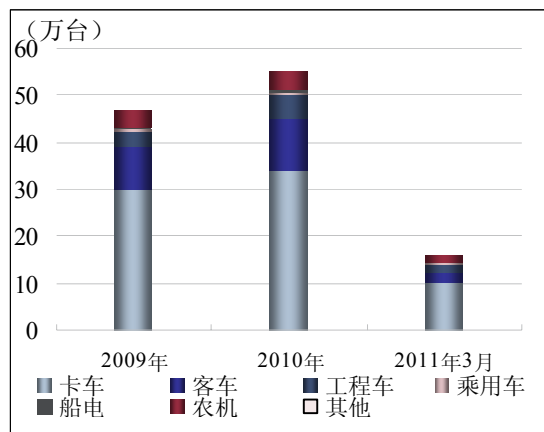


资料来源：公司提供

2010 年公司柴油机产销量分别为 46.57 万台和 55.16 万台。2010 年销量同比增长 17.89%，从柴油机用途看，柴油机主要以卡车、客车、工程车、农机为主，占比分别为 63.66%、

13.59%、10.81%和 9.51%，前三者分别同比增长 13.94%、25.31%、43.83%。2011 年第一季度公司柴油机产销量为 10.67 万台和 16.08 万台，其中卡车、工程车和农机销量增长趋势良好。跟踪期内，6 缸重型发动机中 YC6L、YC6M、YC6T 等产销量增长较快，重型柴油机整体产销量呈扩大趋势，公司产品结构得以改善。

图 5 2009~2011 年 3 月公司柴油机销量构成



资料来源：公司提供

配套方面，2010 年对东风汽车集团有限公司重型柴油机配套量增幅近 50%，对福田汽车配套量增幅超过 100%，其他重型柴油机配套量也不同程度增长。中轻型柴油机方面，公司对东风汽车配套量有小幅下降，对福田汽车配套量增长约 12%。客车方面，公司对东风汽车、福田汽车配套量下降，对苏州金龙、厦门金龙、厦门金旅、郑州宇通配套量增加。总体看，公司柴油机配套量增长主要来自无发动机生产能力的整车厂商，部分配套下降主要是自有柴油机产能的整车厂商加大自给率，使公司配套量有所下降（基于玉柴的产品性能和下游市场需求，东风汽车、福田汽车仍保持相当比例的玉柴发动机配套量）。联营公司玉柴联合动力股份有限公司未来生产的重卡主要配套公司重型柴油机，有望形成公司产业链优势。

产品研发方面，2010 年公司研发成果包括：配套中高端公路车的 4S 发动机、具有英式元素新一代轻型发动机 4EG、余热能量回收 4F

发动机、300kW 智能化柴油发电机组、达到国际先进水平的 8C 发动机、YC6T-18L 船用发动机等 6 款新产品研发成功，在关键技术、重点技术的开发上，玉柴围绕“坚持自主创新，打造科技玉柴”设立基础技术研究项目 61 项，包括国 6 排放技术开发和应用；DPF、SCR、EGR 等排放技术和燃烧开发的深入研究；高功率密度发动机技术等。

跟踪期内，公司重型柴油机产销量扩大对利润实现贡献度提高，柴油机产品逐步具备全系列优势，整体配套量提高，但由于下游厂商自产柴油机量上升，可能对配套量产生一定不利影响，公司参股的玉柴联合动力股份有限公司未来可加强下游产业链优势。

三、财务分析

安永华明会计师事务所对公司提供的 2009 年和 2010 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2010 年 6 月底，公司出售持有的四川舒创车业有限公司 51% 股权，出售价格为 331.5 万元，2010 年 6 月 30 日起，该公司不再纳入合并报表范围，其他子公司合并范围无变更。公司 2011 年 1-3 月合并财务报表未经审计。

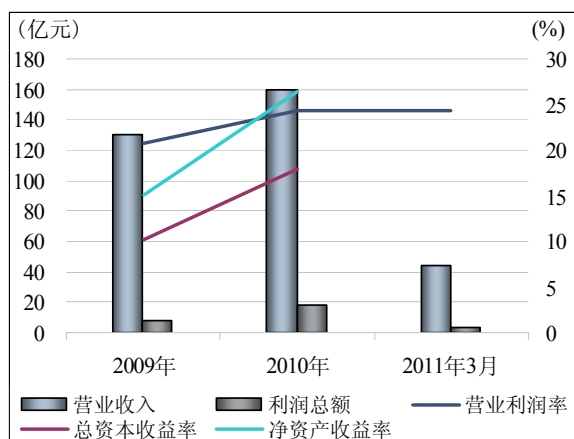
1. 盈利能力

2010 年公司柴油机产销规模延续 2009 年以来的增长趋势，该年度实现营业收入 160.12 亿元，同比增长 22.51%，但增速较 2009 年下降 4.43 个百分点。2011 年第一季度公司营业收入为 44.25 亿元，同比下降 16.92%，但较 2009 年同期仍增长 46.85%。2011 年一季度车用柴油机行业产销量同比增速下降较大，公司营业收入同比下降也受行业整体景气度影响。

跟踪期内，公司柴油机盈利能力保持稳定，2010 年和 2011 年第一季度营业利润率分别为 24.30% 和 24.37%，2010 年一季度公司营业利润率为 17.94%，由于重型柴油机业务比重上升和盈利能力高，使得公司对原材料成本上升消化

能力加强, 营业利润率保持增长趋势。从期间费用看, 2010年期间费用占比为12.48%, 较2009年下降0.72个百分点。2011年第一季度上升至15.30%, 较2010年同期上升1.38个百分点, 主要来自销售费用的上升。投资收益和营业外收入对公司利润总额影响较小。2010年公司实现营业利润和利润总额分别为18.51亿元和18.59亿元, 分别同比增长137.19%和133.82%。2011年第一季度, 公司利润总额为3.81亿元, 同比下降26.83%, 一方面是收入规模下降所致, 另一方面公司销售费用大幅增长, 使利润总额有所下降。但较2009年同期增长244.67%。

图6 2009-2011年第一季度公司利润实现情况



资料来源: 公司审计报告

从盈利指标看, 2010年公司总资本收益率和净资产收益率分别为17.89%和26.45%, 较2009年提高7.74个百分点和11.40个百分点。2011年第一季度公司利润总额同比有所下降, 预计2011年全年盈利指标可能会有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2010年公司现金收入比为113.08%。经营活动现金流入量主要是销售商品、提供劳务收到的资金, 2010年为181.06亿元, 2010年公司经营性应收项目增加17.92亿元, 应收票据增长较快, 使2010年公司经营活动现金流量净额下降, 2010年为17.05亿元。2011年第一季度, 公司经营活动现金流为

-22.93亿元, 现金收入比仅为46.89% (2010年一季度现金收入比为54.04%, 经营活动现金净流量为-10.22亿元), 主要是公司应收账款规模增长, 货款回收集中于下半年导致一季度经营活动净现金流下降较快。

投资活动方面, 公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产持续增长, 同时, 公司加强了柴油机下游企业的资本合作, 出资设立了玉柴联合动力有限公司(以下简称“联合动力”, 公司持股45%), 2010年公司投资活动现金流出量12.32亿元; 筹资活动前现金净流量10.73亿元, 经营活动现金净流量对投资活动覆盖程度较高。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入量和现金流出量主要是取得借款获取的现金和偿还债务支付的现金, 主要满足营运资金需求和偿还部分债务, 2010年公司筹资活动现金净流量为-4.09亿元, 2010年银行借款规模有所下降。

2011年第一季度, 公司投资活动现金净流量为-2.13亿元, 主要是季节性影响, 公司收款主要集中于下半年。筹资活动方面, 公司发行10亿元短期融资券, 筹资活动现金净流量为8.54亿元, 公司债务规模有所上升。

总体分析, 公司收入实现质量较高, 但也受季节性波动影响; 经营活动现金净流量对投资支出覆盖程度良好。公司现金类资产充足并拓宽融资渠道, 现金流稳健。

3. 资本及债务结构

跟踪期内, 公司资产总额增长较快, 截至2010年底, 资产总额为152.20亿元, 同比增长29.38%, 其中流动资产为110.77亿元, 同比增长33.72%, 非流动资产为41.43亿元, 同比增长19.06%。从资产结构来看, 公司资产仍以流动资产为主, 2010年底, 公司流动资产占比为72.78%。

跟踪期内, 公司流动资产增长主要来自货币资金、应收票据和存货增长。2010年底, 以

上科目在流动资产中占比分别为 35.06%、33.38%和 23.86%。现金类资产合计 75.81 亿元。从流动资产构成看，公司现金类资产充裕，以及控制应收账款及存货规模，资产流动性不断提高。跟踪期内，公司非流动资产增长主要来自长期股权投资、固定资产和在建工程。长期股权投资主要是公司增加玉柴联合动力股份有限公司的投资，2010 年底，该公司账面余额为 2.12 亿元。2010 年固定资产账面原值新增 5.90 亿元，在建工程本年新增 5.91 亿元。

跟踪期内，公司利润增长较快，2010 年底，公司所有者权益（包括少数股东权益）同比增长 31.52%，主要来自未分配利润的增长。截至 2010 年底，公司所有者权益 59.93 亿元，归属于母公司所有者权益合计 57.84 亿元，其中未分配利润占 70.17%，资本公积占 14.74%，实收资本占 8.18%，盈余公积占 6.91%。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益为 63.62 亿元，归属于母公司所有者权益为 61.54 亿元，较 2010 年底增长 6.41%，主要来自未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益以未分配利润为主，整体稳定性较弱。

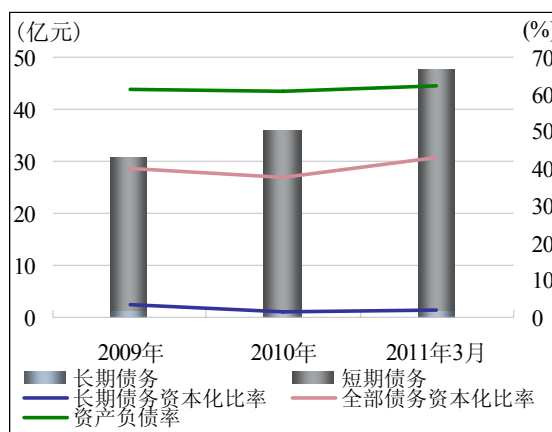
2010 年底，公司负债总额为 92.27 亿元，同比增长 28.03%。其中流动负债为 88.23 亿元，同比增长 28.72%，主要来自应付票据、应付账款和其他流动负债的增加。同时公司流动负债中应付账款和应付票据占比大（2010 年底分别占比 35.41%和 31.61%），主要原因是：公司采取以期票为主的货款结算方式，以实现融通资金的目的；凭借在采购中的主导地位，占用供应商资金较大，以维持公司资金正常周转。其他流动负债主要是三包服务费、销售折让费和应付工程款。2010 年底，公司非流动负债为 4.04 亿元，同比增长 14.69%，主要是其他非流动负债增加。总体看，公司负债结构以流动负债为主，流动负债增长与经营规模扩大直接相关。

债务方面，2010 年底全部债务为 35.96 亿元，其中长期债务 1.00 亿元，短期债务 34.96 亿元，短期债务同比增长 19.78%，短期债务中

主要是应付票据，随着产销量扩大，应付票据同步增长，总体看，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

2011 年 3 月底，公司资产总额为 168.90 亿元，较 2010 年底增长 10.97%。其中流动资产 127.05 亿元，主要来自应收账款增长，由于公司货款回收集中于下半年，使应收账款增长较快。非流动资产规模变化较小。截至 2011 年 3 月底，公司负债增长主要归因于 2011 年上半年公司发行 10 亿元短期融资券，使得流动资产和短期债务规模上升较快。

图 7 公司 2009-2011 年 3 月底债务变化情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2010 年底，公司债务指标同比呈下降趋势，全部债务资本化比率和资产负债率分别下降 0.64 个百分点和 2.74 个百分点至 37.50%和 60.63%。2011 年 3 月底，由于短期融资券发行导致 2011 年 3 月底短期债务规模上升，全部债务资本比率和资产负债率有所上升，但处于合理范围内。

跟踪期内，公司柴油机产销量稳定增长，营运规模扩大带动了资产和流动负债的同步增加。现金类资产充足，公司资产流动性较高，短期融资券的发行使公司债务规模有所上升，但整体债务规模处于合理范围之内。

4. 偿债能力

公司采用期票方式结算，应收票据全部为

银行承兑汇票，流动性较强。应收账款信用期较短，总体规模控制有力，2010 年底公司现金类资产为 75.81 亿元，短期债务 34.96 亿元，短期偿债能力较强。2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 125.55%和 95.60%，分别较 2009 年底上升 4.69 和 5.87 个百分点，2010 年公司经营现金流动负债比为 19.32%。总体看，公司短期偿债能力强。

2010 年公司 EBITDA 为 22.52 亿元，同比增长 97.95%。EBITDA 利息倍数由 2009 年的 12.89 倍提高至 17.24 倍。EBITDA 对利息覆盖能力提高。虽然 2010 年底债务规模小幅增长，但由于盈利的大幅增长，全部债务/EBITDA 倍数由 2009 年的 2.70 倍降至 1.60 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

2010 年公司经营活动现金流入量和净流量分别分别为“11 玉柴股 CP01”的 18.36 倍和 1.70 倍。公司经营活动对短期融资券覆盖程度较好。截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产为 75.81 亿元，现金偿债倍数为 7.58 倍，对短期融资券保障程度强。

截至2011年3月底，公司无对外担保事项。

截至 2011 年 3 月底，公司共获银行授信额度 39.50 亿元，已使用的授信额度为 15.57 亿元，尚未使用的额度为 13.93 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司可通过玉柴国际在纽约证券交易所融资，具备直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11 玉柴股 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

流动资产：	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
货币资金	350257.80	388397.27	10.89	401658.49
交易性金融资产				
应收票据	203364.16	369746.43	81.81	231783.82
应收账款	43716.90	58817.04	34.54	331714.12
预付款项	11965.27	20164.52	68.53	14119.08
应收利息	527.80	600.18	13.71	22.98
应收股利				
其他应收款	4294.77	4828.76	12.43	13423.66
存货	213393.95	264263.00	23.84	277348.21
一年内到期的非流动资产	218.37	210.90	-3.42	
其他流动资产	674.97	685.83	1.61	458.68
流动资产合计	828413.99	1107713.93	33.72	1270529.04
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
委托贷款				23.46
长期应收款	877.71	661.92	-24.59	
长期股权投资	8392.41	25337.49	201.91	27360.28
投资性房地产				
固定资产	222375.50	254534.78	14.46	277078.08
固定资产清理				0.22
在建工程	48144.53	52213.78	8.45	38456.78
预付工程款				7176.14
工程物资				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	39026.91	37376.52	-4.23	38381.62
开发支出		1338.90		1629.71
商誉				
长期待摊费用	370.61	248.22	-33.02	759.94
递延所得税资产	27305.25	35989.87	31.81	27559.77
其他非流动资产	1500.00	6630.00	342.00	20.77
非流动资产合计	347992.92	414331.48	19.06	418446.76
资产总计	1176406.91	1522045.42	29.38	1688975.81

注：2011 年一季度数据未经审计。

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	36389.31	26262.00	-27.83	18750.00
交易性金融负债				
应付票据	249536.95	312392.81	25.19	343196.80
应付账款	230615.54	278861.48	20.92	315559.83
预收款项	15599.58	13684.53	-12.28	5937.06
应付职工薪酬	39150.57	64810.23	65.54	53541.01
应交税费	7335.46	17171.09	134.08	11371.95
应付利息				65.68
应付股利	2052.07	1495.82	-27.11	1493.25
其他应付款	6124.56	12080.63	97.25	13240.02
预提费用				136356.96
应付债券				100275.90
一年内到期的非流动负债	5974.27	10974.27	83.69	1449.78
其他流动负债	92699.53	144581.24	55.97	
流动负债合计	685477.84	882314.11	28.72	1001238.23
非流动负债：				
长期借款	15000.00	10000.00	-33.33	12500.00
长期应付款	2524.29	1800.79	-28.66	
专项应付款				
应付工程款				11097.97
预计负债				1229.59
递延收益				15247.78
递延所得税负债	587.60	652.71	11.08	674.64
其他非流动负债	17137.08	27972.41	63.23	10741.31
非流动负债合计	35248.96	40425.92	14.69	51491.30
负债合计	720726.80	922740.03	28.03	1052729.53
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	47298.93	47298.93		47298.93
资本公积	85679.99	85242.57	-0.51	86150.93
盈余公积	39979.75	39979.75		41092.26
未分配利润	268376.09	405839.38	51.22	440894.18
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	441334.77	578360.64	31.05	615436.30
少数股东权益	14345.34	20944.75	46.00	20809.97
所有者权益（或股东权益）合计	455680.11	599305.39	31.52	636246.27
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1176406.91	1522045.42	29.38	1688975.81

注：1.2011 年 3 月底预提费用主要为三包服务费及销售折让费，以前年度在“其他流动负债”科目核算。

2.2011 年一季度数据未经审计。

附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	1306905.75	1601178.23	22.52	442508.40
减: 营业成本	1034844.01	1210993.85	17.02	332471.91
营业税金及附加	1185.75	1033.75	-12.82	2212.91
销售费用	91568.89	102247.59	11.66	43771.99
管理费用	75479.30	91233.22	20.87	20671.87
财务费用	5490.86	6309.77	14.91	3243.39
资产减值损失	22160.60	2883.49	-86.99	1930.49
加: 公允价值变动收益 (损失以				
投资收益 (损失以“—”号填	1872.54	-1351.47	-172.17	17.87
其中: 对联营企业和合营企业	494.83		-100.00	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	78048.88	185125.09	137.19	38223.71
加: 营业外收入	2667.70	2021.50	-24.22	102.52
减: 营业外支出	1206.23	1236.08	2.47	188.09
其中: 非流动资产处置损失	619.40	758.90	22.52	140.82
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	79510.35	185910.51	133.82	38138.14
减: 所得税费用	10953.71	27420.82	150.33	6245.47
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	68556.64	158489.70	131.18	31892.67
其中: 归属于母公司所有者的净利润	67357.09	156382.87	132.17	31249.66
少数股东损益	1299.54	2106.83	62.12	643.01

注: 2011 年一季度数据未经审计。

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 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	1614999.40	1810561.93	12.11	207497.81
收到的税费返还	146.59	38.74	-73.58	1.08
收到其他与经营活动有关的现金	25866.59	25299.74	-2.19	1357.43
经营活动现金流入小计	1641012.57	1835900.41	11.88	208856.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1076739.66	1420343.01	31.91	321935.16
支付给职工以及为职工支付的现金	84113.66	125777.36	49.53	42787.98
支付的各项税费	63969.39	96241.26	50.45	26400.79
支付其他与经营活动有关的现金	32809.36	23062.41	-29.71	46986.70
经营活动现金流出小计	1257632.08	1665424.04	32.43	438110.63
经营活动产生的现金流量净额	383380.49	170476.37	-55.53	-229254.30
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	74702.20	71040.91	-4.90	19329.14
取得投资收益收到的现金	60065.00	33015.83	-45.03	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	4812.60	386.07	-91.98	1.54
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		645.57		6.30
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	13522.55	60096.63	344.42	7.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	74702.20	71040.91	-4.90	19329.14
投资支付的现金	60065.00	33015.83	-45.03	
失去对子公司实际控制权流出的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	6.04	19190.62		2006.26
支付其他与投资活动有关的现金	524.11		-100.00	0.09
投资活动现金流出小计	135297.35	123247.36	-8.91	21335.48
投资活动产生的现金流量净额	-121774.80	-63150.73	-48.14	-21327.64
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3722.50	4800.00	28.95	100000.00
取得借款收到的现金	87490.17	38652.00	-55.82	10500.00
收到其他与筹资活动有关的现金				208.40
筹资活动现金流入小计	91212.67	43452.00	-52.36	110708.40
偿还债务支付的现金	113400.86	49779.31	-56.10	25945.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18953.08	33814.41	78.41	-652.47
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	970.70	794.26	-18.18	22.49
筹资活动现金流出小计	133324.64	84387.98	-36.70	25315.18
筹资活动产生的现金流量净额	-42111.97	-40935.98	-2.79	85393.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-209.92	31.25	-114.89	-8.31
五、现金及现金等价物净增加额	219283.81	66420.92	-69.71	-165197.04
加: 期初现金及现金等价物余额	55036.10	274319.90	398.44	488809.47
六、期末现金及现金等价物余额	274319.90	340740.82	24.21	323612.43

注: 2011 年一季度数据未经审计。

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	68656.64	158489.70	130.84
加: 资产减值准备	22160.60	2883.49	-86.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24338.54	25662.97	5.44
无形资产摊销	1735.88	1832.87	5.59
长期待摊费用摊销	47.51	71.98	51.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益)	474.60	647.88	36.51
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	8357.19	11957.95	43.09
投资损失(收益以“-”号填列)	-1872.54	1351.47	-172.17
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-12433.14	-8684.62	-30.15
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-40.19	65.12	-262.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-9303.09	-57843.81	521.77
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	1121.99	-179189.57	-16070.75
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	280136.52	213230.94	-23.88
其他			
经营活动产生的现金流量净额	383380.49	170476.37	-55.53
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	262954.90	332113.14	26.30
减: 现金的期初余额	53372.10	262954.90	392.68
加: 现金等价物的期末余额	11365.00	8627.69	-24.09
减: 现金等价物的期初余额	1664.00	11365.00	582.99
现金及现金等价物净增加额	219283.81	66420.92	-69.71

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.15	4.74	--
存货周转次数(次)	4.72	5.07	--
总资产周转次数(次)	1.29	1.19	--
现金收入比(%)	123.57	113.08	46.89
盈利能力			
营业利润率(%)	20.73	24.30	24.37
总资本收益率(%)	10.15	17.89	--
净资产收益率(%)	15.04	26.45	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	3.19	1.64	1.93
全部债务资本化比率(%)	40.24	37.50	42.81
资产负债率(%)	61.27	60.63	62.33
偿债能力			
流动比率(%)	120.85	125.55	126.90
速动比率(%)	89.72	95.60	99.20
经营现金流动负债比(%)	55.93	19.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.89	17.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	1.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.85	0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	29.63	8.21	--

注：2011 年一季度数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息