

信用等级公告

联合[2010] 564 号

联合资信评估有限公司通过对广西玉柴机器股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广西玉柴机器股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月九日



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）与广西玉柴机器股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西玉柴机器股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西玉柴机器股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西玉柴机器股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 11 月 9 日至 2011 年 11 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月九日



广西玉柴机器股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺
评级展望：稳定
评级时间：2010 年 11 月 9 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
资产总额(亿元)	78.41	84.27	117.64	145.42
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	34.75	39.53	45.57	54.42
长期债务(亿元)	0.85	0.00	1.50	1.00
全部债务(亿元)	19.01	21.22	30.69	35.89
营业收入(亿元)	95.07	102.95	130.69	130.02
利润总额(亿元)	8.67	7.14	7.95	11.30
EBITDA(亿元)	11.93	11.16	11.45	--
营业利润率(%)	22.43	19.97	20.73	25.35
净资产收益率(%)	24.14	14.70	15.07	--
资产负债率(%)	55.69	53.09	61.27	62.58
全部债务资本化比率(%)	35.36	34.92	40.24	39.74
流动比率(%)	128.04	130.66	120.85	123.38
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.90	2.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	7.58	12.96	--

注：1.公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

2.2007 年数据为 2008 年年初调整数。

3.2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

夏 阳 戎伟伟

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”）对广西玉柴机器股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的柴油发动机生产企业，在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具有突出优势，联合资信也注意到原燃材料价格波动、中型及重型柴油机市场方面竞争激烈、债务结构不合理等因素可能给公司经营带来一定的不利影响。

公司研发实力较强，柴油机产品谱系逐渐拓宽，应对排放标准升级的技术和产品储备充足，总体市场占有率位居行业首位。公司在中轻型柴油机市场地位突出，并加强了重型柴油机市场开拓力度和资本合作，整体竞争实力增强。同时，地方政府提出了“强柴兴玉”战略，对公司支持力度大。综合考虑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司柴油机产品品种齐全，产销量位居行业首位，市场地位突出。
2. 公司拥有国家级企业技术中心，研发实力强，排放标准国 IV 以上产品储备充足；品牌优势明显，产品认知度高。
3. 公司建立了较完善的管理制度，精细化管理和全面预算管理提升了管理效率。
4. 地方政府提出了“强柴兴玉”战略，在税收、土地规划等方面给予公司大力支持。
5. 公司加强了下游产业链的资本合作，重型柴油机市场拓展得到保障。
6. 公司盈利能力强，债务负担适中。

关注

1. 柴油机行业景气度受国家宏观经济及下游

行业周期性波动影响较大。

2. 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。
3. 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。
4. 公司债务结构中短期债务占比较高，债务结构有待改善。
5. 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、主体概况

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，公司注册股本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2009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9月底，公司拥有控股一级子公司7家。公司在职员工9511名。

截至2009年底，公司资产总额为117.64亿元，负债总额72.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.57亿元；2009年度公司实现营业收入130.69亿元，利润总额7.95亿元。

截至2010年9月底，公司资产总额145.42亿元，负债总额91.00亿元，所有者权益54.42亿元；2010年1-9月公司实现营业收入130.02亿元，利润总额11.30亿元。

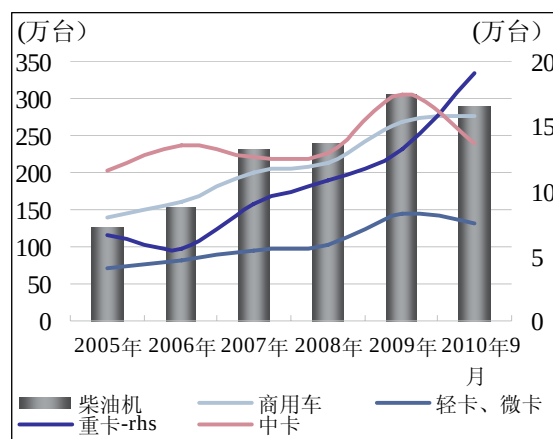
公司注册地址：广西玉林市天桥西路88号，法定代表人：晏平。

二、行业分析

1. 行业现状

柴油发动机行业是中国机械行业的重要子行业之一，已经成为汽车、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，其发展对中国工业、交通运输、农业、国防建设，以及人民生活都有十分重大的影响。由于行业覆盖范围较广，因此和国家整体经济走势密切相关。

图1 2005年-2010年9月中国商用车与柴油机产量



资料来源：中国汽车工业协会

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。在经历了2002~2004年的高速发展后，受国家宏观政策调控等因素影响，柴油

发动机市场在 2005 年全面下滑。进入 2006 年后，柴油机行业逐步走出了低谷，2007 年，在商用车强劲增长的带动之下，柴油机发动机产销两旺。2008 年受金融危机影响柴油机增速有所减缓，2009 年在国家出台经济刺激政策和汽车产业调整和振兴规划后，中国汽车市场销量大幅上涨，商用车销量一举突破 300 万辆大关，实际销售 331.35 万辆，同比增长 28.39%，其中卡车销售 295.94 万辆，同比大幅增长 32.11%。商用车中的卡车所占份额高达 91.03%，且卡车车型中的重、中型卡车全部采用柴油机，轻型卡车也多半采用柴油机。中国车用柴油机市场主要由卡车市场决定，重卡的生产资料属性最强，与国内宏观经济增长速度、固定资产投资相关性较大，国家在轻微卡领域内的补贴政策带动了轻卡、微卡销量大增。在商用车特别是卡车市场的带动下，中国柴油机市场出现大幅增长，据中国汽车工业协会统计，2009 年中国车用柴油机销量达到 305.13 万台，同比增长 29.91%。

2010 年 1~9 月，车用柴油机累计销量实现 298.74 万台，同比增长 30.75%，从月份来看，同比增长率逐步回落，由 1 月份的 246.55% 回落至 6 月份平稳增长 7.74%，2010 年 1~9 月，商用车销量 324.09 万辆，同比增长 34%，其中柴油商用车销量为 277.42 万辆，同比增长 41.73%，重卡销量 19.04 万辆，同比增长 90.84%，在政府补贴的持续拉动下，柴油化比率相对较低的轻卡、微卡和轻型客车销量保持较高的增长速度。2010 年卡车及车用柴油机市场将保持增长趋势，但增速将有所回落，全年柴油机销量增幅估计为 25% 左右。

中国汽车柴油化比例有待提高，据中国汽车工业协会统计，2009 年中国汽车的柴油化比重只有 20.33%，但商用车采用柴油机的比例却高达 81.29%（乘用车为 0.78%），而且商用车这一比例在逐年提高。目前欧洲汽车的柴油化率达 55%，其中乘用车的柴油化比重接近 45%。柴油机节油性能和可靠性高于汽油发动机，

未来增长空间广阔。

2. 行业关注

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、一汽锡柴、潍柴动力（2010 年收购扬州柴油机有限责任公司后跻身第一类）和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以中国重汽（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（以下简称“上柴”）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力”）、安徽全柴动力股份有限公司（以下简称“安徽全柴”）、东风朝阳柴油机有限公司（以下简称“东风朝柴”）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司为主。根据汽车工业协会和车用柴油机企业信息联盟数据，按照国内 22 家车用柴油机生产企业总销量计算，前三名分别为玉柴（市场份额 22.08%），一汽锡柴（市场份额为 15.10%），安徽全柴（市场份额为 11.93%）。

表 1 2009 年中国柴油机市场占有率

	2009 年中轻柴油机排行	2009 年重型柴油机排行
1	安徽全柴：26.09%	潍柴动力：30.92%
2	一汽锡柴：18.53%	玉柴股份：23.43%
3	玉柴股份：17.52%	中国重汽：16.55%
4	云内动力：16.90%	一汽锡柴：15.37%
5	东风朝柴：12.49%	东风康明斯：13.73%

资料来源：中国汽车工业协会，车用柴油机企业信息联盟

在商用车领域，由于重型柴油机在动力总成系统中的核心地位以及产品毛利率较高，挤压了下游整车厂商的利润空间，重型卡车生产厂商选择与国外发动机厂商合资或者自主研发向产业链上游拓展，逐步摆脱对专业发动机厂商的依赖。中国一汽、东风汽车、中国重汽、北汽福田、陕西重汽等重卡厂商已具有独立生产发动机能力，传统重型柴油机下游配套厂商竞争面临竞争，独立的柴油机制造厂商空间受到一定抑制，但重型柴油机技术含量高，技术

优势和产品性能成为重型柴油机制造厂商未来市场空间的重要保障。国际汽车与发动机厂商如雷诺、依维柯、曼（MAN）、日野、康明斯加大中国投资力度，由于重卡领域国产车较高的性价比以及积累起的品牌与客户，国际厂商选择“技术转让加股权投资”模式与中国重卡汽车厂商建立合资公司共同进行技术研发和产能基地建设。国外厂商重型柴油机具有高功率（400 马力以上）、排量大（12-13L）、排放标准高（欧 IV，欧 V）的技术优势，对传统柴油发动机厂商会产生较大的市场冲击，竞争形势总体趋于激烈。

排放标准升级

中国已颁布实施《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》（GB18352.3-2005）和《车用压燃式、气体燃料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV、V 阶段）》（GB17691-2005）涵盖了各种燃料的轻型汽车和柴油、LNG/LPG 燃气发动机的重型汽车污染物排放标准。国内在 2010 年 1 月 1 日统一实施重型柴油车领域国 IV 标准的型式核准，但根据惯例，国 III 公告的重卡销售仍会延续一年，国 IV 标准重型柴油车将在 2013 年释放需求。

车用柴油机国 IV/国 V 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR（冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器）”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解

决尿素供应问题，EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术连续升级性差。

3. 行业政策

物流业发展及计重收费模式

根据交通运输部公布数据，2009 年公路水路民航完成固定资产投资 1.13 万亿元，新增公路通车里程 9.8 万公里，其中高速公路 4719 公里，全国公路总里程达 387 万公里，其中高速公路 6.5 万公里，均居世界第二位。2005 年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来 30 年内，中国高速公路网络将采用放射线与纵横网格相结合布局方案，建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线，形成“7918”网状格局，通车总里程约达 8.5 万公里。到 2010 年末，实现“东网、中联、西通”的目标，建成 5—5.5 万公里。

2005 年 10 月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》，“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代，2010 年，随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北 20 多个省份的施行，中国公路运输企业出于对经济型考虑，在长途运输中对重卡具有一定的刚性需求，以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长，而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧，销售量大幅增加，重型柴油发动机的发展空间进一步扩大。

下游政策扶持力度较大

2009 年 1 月 14 日，国务院公布的《汽车行业调整振兴规划》中提出，国家将安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车、换购轻型载货车及购买 1.3L 以下排量的微型客车等，给予一次性财政补贴。2009 年 7 月，财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》，2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日老旧微型载货车、

老旧中型出租载客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴,补贴金额从 3000 元到 6000 元不等,2009 年 6 月该细则延期至 2010 年底。截至 2010 年 5 月底,全国共办理汽车以旧换新申请车辆 12.7 万辆,补贴金额 17 亿元,拉动新车消费 150 亿元,不仅促进了汽车消费,还加快了高排放高污染汽车的淘汰。在农机领域,2009 年,国家安排农机具购置补贴资金 100 亿元,比 2008 年补贴资金增加 60 亿元,2004 年~2009 年,中央财政共安排农机购置补贴资金 69.7 亿元,带动农民投入 373 亿元,拉动农机工业销售产值 443 亿元,中央投资拉动比例达到 1:5.35。2010 年中央财政安排农机购置补贴资金 145 亿元,比 2009 年增加了 15 亿元,补贴比例不超过 30%,农机行业增长也将有效带动轻型柴油机销售。

4. 行业发展

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。

三、基础素质分析

1. 生产规模及行业地位

公司是中国生产规模最大的柴油发动机制造企业,曾被国家统计局和技术进步评价中心授予“中国最大内燃机生产基地”称号。公司占地面积 171 万平方米,拥有 5000 多台套设备,

其中包括 300 多台套高精度进口数控设备,已形成年产 60 万台轻、中、重型发动机的综合生产能力,总体装备规模和技术水平处于国内前列。公司实施“领先适用”的产品方针,开发和拥有涵盖 22 大系列的近 3000 余个品种的柴油发动机,是行业内产品功率段最长的内燃机制造企业。公司位列 2009 年中国企业 500 强第 265 位。公司在柴油机行业中处于龙头地位,产销规模连年位居行业榜首,在国内柴油机市场占据 20%的市场份额。公司在中轻型柴油机市场优势较大,重型柴油机市场占有率稳步提升,拥有重中轻全系列柴油机,产品谱系宽,市场地位突出。

总体看,公司产销规模位居行业首位,重型柴油机市场占有率上升,全系列柴油机产品优势逐步确立,市场地位突出。

2. 人员素质

公司目前共有高层管理人员 16 人,其中总经理 1 人、党委书记 1 人、副总经理 4 人、总会计师、总工程师各 1 人,其他高管人员 8 名。公司董事长晏平先生,58 岁,硕士研究生,高级工程师,曾任大连铁龙公司(上市公司)总经理兼党总支书记,大连火车站(一等站)站长、党委副书记,广深铁路股份有限公司广州东站站长兼党委副书记,广深铁路股份有限公司副总经理,玉林市人民政府副秘书长,玉林市发展和改革委员会主任等职,现任广西玉林市政协副主席、广西玉柴机器集团有限公司董事局主席兼党委书记、公司董事长等职务。公司董事兼总经理李天生先生,52 岁,广西大学本科毕业,高级工程师。曾任玉柴铸造厂铸造车间技术组组长、玉柴铸工车间副主任、玉柴铸一车间副主任、玉柴铸造厂副厂长、玉柴铸造厂厂长、副总工程师、副总经理等职。

截至 2010 年 9 月底,公司共有员工 9511 人,按年龄划分,其中 30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 40.26%、55.61%和 4.13%,公司以中青年员工为主;按学历划分,

高中以下，大专和本科及以上学历的分别占 53.28%、27.66%和 19.06%；按岗位划分，管理人员、研发人员、生产人员、销售人员和其他人员分别占 7.15%、13.38%、72.66%、3.28%和 3.52%。总体看，员工年龄结构和学历技能水平能够满足公司作为一个生产制造类企业的发展需要。

总体看，公司目前人力资源基本满足现有的生产经营需求，年龄结构合理；高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力强，整体素质较高。

3. 技术水平

公司拥有国家级企业技术中心和省级工程技术研究中心，现拥有工程技术人员 1379 多人，其中教授级高工 6 人，高级工程师 156 人，工程师 568 人；博士后 5 人，博士 19 人，硕士 211 人；6 人享受国务院政府特殊津贴，11 人为国家级技术专家，国家科技部 863 计划重点项目“汽车开发先进技术”总体专家组专家 1 人、国家科技部 863 计划重点项目“节能与新能源汽车”总体专家组专家 1 人；本科以上学历专业技术人员占 90%，中高级职称人员占 51%，青年技术人员占 70%；专业覆盖产品设计、工程技术应用、CAE 分析、动力系统匹配、机械开发、材料工艺、电子控制等多学科领域。公司广泛与国内高校和科研院所加强技术交流合作，逐步建立了“玉柴—德国亚琛 FEV 研发中心”、“玉柴—英国 Brunel 大学研发中心”、“天津大学—玉柴联合实验室”、“上海交通大学—玉柴联合研发中心”等技术创新平台和产学研联盟，并与清华大学、上海交通大学、吉林大学、同济大学、武汉理工大学、华中科技大学、中国汽车工程研究院等 20 多家国内外著名高校、科研机构开展合作，形成以自主研发技术为核心、以欧美技术为支持的优秀研发平台，近年来，公司共牵头承担了国家级、部级和区级科研攻关项目 72 项，其中包括 7 项国家 863 计划项目和 11 项科技部科技攻关课题。

公司拥有国际先进、国内领先的发动机研发试验室，通过了国家实验室认证。配备有先进的全流排放测试设备和分流排放测试设备，具备同时测试催化器前后排放的能力，达到国 VI 排放测试能力，先进的测试手段为公司研发提供了保障，在发动机电控喷油系统开发与标定、燃烧开发与优化、NVH 开发、排放控制、轻量化、混合动力控制等技术领域始终领跑行业；新产品自主研发中在国内获得了诸多第一：拥有自主知识产权的中国第一台微型轿车柴油发动机、第一台达标国 IV 柴油发动机、第一台达标国 IV 天然气发动机、第一台达标国 V 柴油发动机、首台城市客车混合动力（ISG）、世界首台再生空气混合动力发动机、首台最大升功率商用柴油机，公司共获得专利授权 657 项，发明专利 69 项，组建了“内燃机安全与环保标准分标会”、“内燃机电控标准分标会”，共主持、参与了 25 项国家标准的制修订工作。

总体看，公司建立了多层次的研发平台，研发人才覆盖面较宽，在排放标准产品储备和混合动力产品方面储备充足，综合研发实力位居行业前列。

4. 外部支持

从股东支持方面来看，公司国家法人股股东玉柴集团在技术、人才和管理上为公司发展提供了有力的支持。玉柴集团是一个跨地区、跨行业、多品种、多元化经营的国有企业集团。其下属企业主要从事柴油机、工程机械、润滑油、汽车零部件产品生产和销售；此外，外资股东的参与使得公司在战略规划、经营管理和财务政策等方面更趋于规范化。

从政府支持方面来看，广西壮族自治区和玉林市政府及其有关部门提出“强柴兴玉”战略，坚持以公司为工业龙头，围绕其核心地位在税收、公共服务、土地规划方面给予支持，为公司发展营造了良好的外部环境。在财务税收方面，公司受惠于国家高新技术企业和西部开发政策，实行 15% 的企业所得税优惠税率，

2009年公司因技改取得财政补贴和贴息约1.43亿元。

总体来看，公司股东的大力支持和地方政府的重点扶持，为公司发展创造了一个良好的外部环境。

四、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》、其他有关法律法规的要求，依法设立了股东大会、董事会、监事会（正在审批中）及经营管理机构（包括总经理、副总经理及其他经董事会任命的公司高级职员）。

股东大会是公司的最高权力机构，董事会为决策机构，对公司内部控制体系的建立和监督负责，建立和完善内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行，董事会共有13名成员¹，其中：从外方股东提出的候选人中选举9名董事（包括2名独立董事），从持有国家和法人股的股东提出的候选人中选举4名董事（包括1名独立董事）。外资股东所持股份比例为76.41%，超过股东大会做出普通决议所需二分之一比例和做出特别决议所需三分之二比例要求，股东大会特别决议包括公司发行股份上市、重大资产重组、增资等重要事项。董事会方面，外方股东任命的董事成员在董事会成员占比超过三分之二多数。外资股东对经营管理决策有较大的制约作用，但完善了公司治理，在经营与财务风险方面进行了有效的控制。

管理层方面，外方股东只向公司派驻了1名财务总监，该总监由玉柴国际任命，并向其汇报工作；董事会秘书负责公司股东大会、董事会和监事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料的管理，办理信息披露事务等事宜。同时，公司还设立专门的审计委员会，按年制定详实的内部审计和稽核计划，保证各生产经

¹公司章程规定董事会应由13人组成，但公司现只任命了12人，其中国家和法人股股东推荐的独立董事未任命。

营单位在公司整体安排下有效运营。

2. 公司管理制度

公司推行精细化管理，目前已经建立起一套较完整的管理制度体系，在人事、财务、技术、采购、生产、质量、环保、安全和销售等方面制定了相应的规章制度，各项管理工作均有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。2008年，公司进行了组织结构调整，工程研究院、销售公司、采购部全部撤销科室层级设置；质量部、制造技术部全部撤销处室层级设置，将管理层级控制在二层以内，组织机构趋于扁平化，提高了管理效能。

人事管理方面，对于公司高层管理人员，公司推行《高层管理人员责任问责制》，强化了干部管理职能，加大了管理力度和效率。《集体合同》的执行使企业和职工之间的劳动关系更加协调。另外，在完善员工培训机制的同时，公司深入研究人才战略，建立了《岗位工资调整制度》、《协议购房管理制度》和《激励年薪管理制度》等人才激励政策，进一步优化和改善了公司的人才结构。

财务管理方面，公司建立了《会计核算制度》、《财务管理审批权限》、《计划价格管理工作流程》和《应收账款管理制度》等一系列财务制度，较为有效地实现了成本控制和应收款项的回收管理，确保了公司财产的安全、完整和资产的保值、增值，高效率发挥财务管理在公司经营决策中的助手作用。外资股东对财务管理的监督以及聘请毕马威华振会计师事务所上海分所进行审计工作，健全了公司内部监督和外部审核的工作。

质量管理方面，公司贯彻并通过了ISO9001、1994/ISO9001、2000/QS-9000、1998质量管理体系、ISO14001、1996环境管理体系、GB/T28001-2001职业健康安全管理体系认证，安全性评价连续14年达标国家安全级企业。2009年公司产品总故障率同比下降17%，三包赔付率同比下降19%，三包赔付相对节约5262

万元。公司产品先后获得了国家免检产品、出口免检产品、中国柴油机市场产品质量用户满意第一品牌等诸多荣誉。2007年9月，公司获得中国发动机行业首张出口免验证证书，旗下YC6A型、YC6J型和YC6G型柴油机产品实现免验出口。公司九个系列产品获得TUV/E-mark认证，四个系列的CNG产品获得E-mark认证，八个系列产品获得俄罗斯Gost-R认证，两个系列的船机产品获得IMO认证，为公司扩展海外市场提供了支持。

2008年公司构建了预算管理框架，建立包括统计指标、观测指标、考核指标三类指标，由公司和单位两级预算构成的预算指标体系，并实现与经营目标、成本管理和绩效管理的有效对接。采购管理方面，公司合理运用价格杠杆，培育和引导战略供应商和核心供应商，采取原材料集中采购模式来提高公司议价能力。公司通过对供应商的综合评价和对采购物资的“三包”索赔管理，规范了供货企业的审核工作，保证了采购物资的质量。销售管理方面，《公司订单业务管理制度》的实施提高了销售管理的有效性和销售网络单元之间的协调性。为了规范管理服务体系，公司制定了《客户服务管理规定》和《服务考核管理规定》等有关管理规章，提高了销售及售后服务质量。

生产管理方面，公司推行“拉动式”生产管理模式——由生产部负责组织和策划，协同指挥整个公司的生产。生产部通过实施《订单业务管理制度》、《生产管理规定》、《生产计划控制规定》和有关成本控制措施，做到合理组织排产、有效控制成本、明确责任归属的科学化管理。在不断提高生产效益的同时，公司非常强调安全和环保工作的规范化。在生产安全管理上，实行安全风险抵押金制度，强化安全知识培训和教育；在环保工作上，建立并通过了环境管理体系审核认证，管理过程着重于环境效益和社会效益并举。

成本控制方面，公司组建成立了成本管理中心，通过不断完善《降成本工程项目管理实

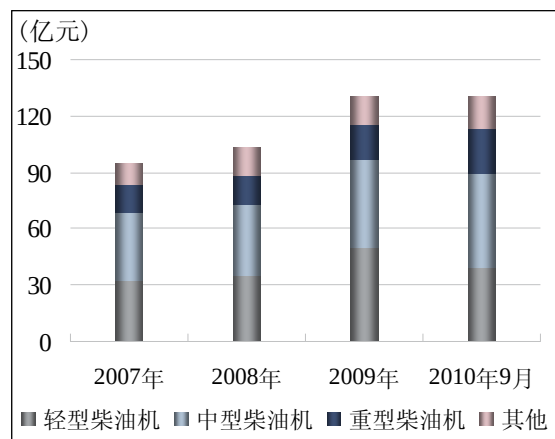
施方案》，使公司降成本立项分类更加科学，流程化管理更加完善。2009年单台制造类费用同比下降15.48%；批准降成本工程立项301项，同比增长68%，预计节约9600万元。

总体看，公司内控制度健全，运作规范，管理水平较高。

五、经营分析

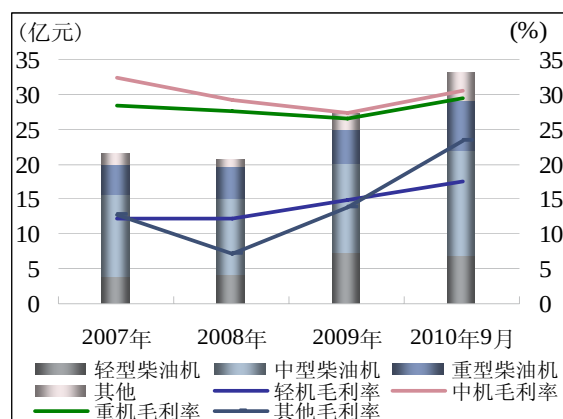
公司主要经营车用、工程机械、农用、船用及发电机用柴油发动机的生产及销售。

图2 2007年~2010年9月公司营业收入构成



资料来源：公司提供

图3 2007年~2010年9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

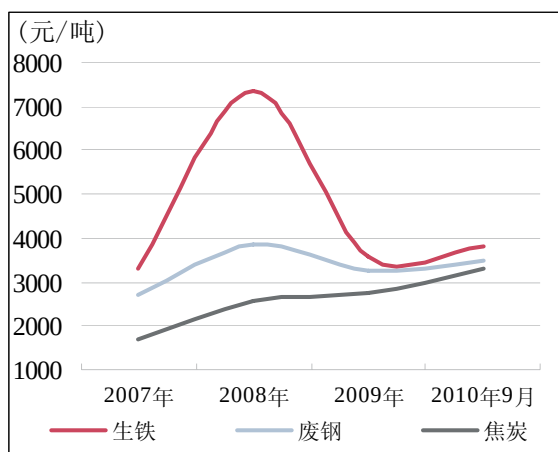
2007年~2009年，公司柴油机产销规模不断扩大，营业收入稳步增长，年均复合增长率达到17.24%。2009年，公司实现营业收入

130.69 亿元，其中柴油机销售收入占 86.07%，柴油机配件销售收入占 7.27%，柴油机销售构成中轻型柴油机和中型柴油机占比较大，重型柴油机份额保持稳定；在毛利润构成上，重、中、轻型利润贡献基本稳定，但中型和重型毛利率相对较高。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 130.02 亿元，为 2009 年全年收入的 99.49%。根据一般情况下柴油机行业销量上半年高于下半年的规律，预计公司 2010 年营业收入将超过 160 亿元。总体看，公司近三年主营业务突出，业务构成及毛利率基本保持稳定。

1. 原材料和配套件采购

原材料采购方面，公司生产所需原燃材料主要包括生铁、废钢和焦炭等，原材料成本约占公司生产成本的 20%。外购的配套件包括活塞、机体和缸盖等，配套件成本约占生产成本的 75%。原燃材料价格波动较大，2008 年快速上涨，金融危机后又快速回落，2009 年以来受下游需求回升影响，原燃材料价格呈上升趋势，但波动幅度减少。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，但增长幅度较小。原材料和配套件采购价格波动对公司原料采购决策和生产成本带来一定的压力。

图 4 2007 年~2010 年 9 月原燃材料价格走势



资料来源：公司提供

公司对原材料实行集中采购，由公司采购

部负责执行，其它部门或下属公司没有对外原材料采购权。货款结算方式上，原材料采购以期票为主。公司配套件 99% 直接从生产厂家采购，少量剩余部分从生产厂的代理商采购。公司目前与国内主要柴油发动机配套件生产厂商建立了战略合作伙伴关系，其中包括亚新科南岳（衡阳）有限公司、桂林福达曲轴有限公司等。另外，供应商须经过公司严格评价体系评审通过并经过试装、小批装机合格，签订质量保证协议后再签订供货合同，公司还积极参与配套件供应商设计改进、重大工艺改进工作，以引导供应商主动降价，同时公司通过提高配套件国产化比例和严控总成件价格等方式节约采购成本。零部件采购合同原则上一年签订一次，原材料变动较大时，公司通过对原材料价格实时监控实行以季度为时间点来调整采购合同，以保证供货稳定。

为应对成本上涨，公司大力推行精细化管理，推进和深化核心供应商体系，在产品研发、质量改进、货源供应等方面与核心供应商进行合作，全面推广供应商“主动控制工作”，重点关注可靠性和产品缺陷故障控制和改进。构建供应商信息管理平台，实现公司与供应商的信息资源共享。

2. 生产销售

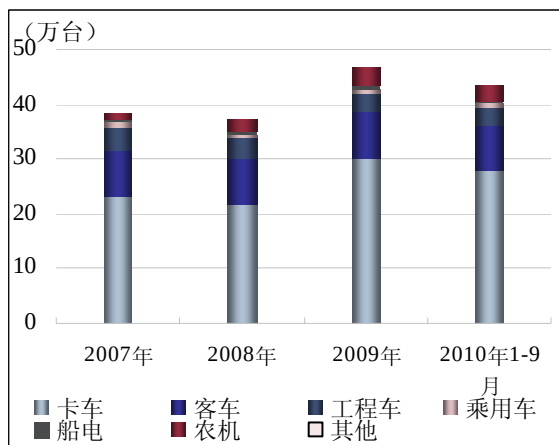
公司本部重机、轻微机生产线均全线引进德国赫勒公司加工中心、西门子加工中心、杜尔公司清洗机、意大利马尔波斯测量系统、AGV 自动物流输送车等多种装备和系统，生产能力居世界领先水平。新建的铸造中心一期一线已经投产，全线建成后可年产高强度、薄壁、高质量、高水平的柴油机气缸体、气缸盖等铸件毛坯 30 万吨，品种覆盖 0.8 升~40 升微、轻、中、重型柴油机，成为目前亚洲最大规模的柴油机铸件生产基地。目前，公司可生产近 3000 多品种，产品功率覆盖 55~880kW，年生产能力 60 万台，广泛应用于商用车、乘用车、工程机械、农业机械、船舶及发电机组、国防装备

等领域。

在生产管理方面，2007年以来，公司重点加强和完善了订单管理制度，对外主动走访汽车厂，了解整车厂生产周期和订单管理模式，增进订单业务合作，常态订单对接渠道；对内构建订单信息平台，实施订单联合评审制度，建立订单快速反应机制，形成“销售—生产”订单信息的有效互动。公司订单预测准确率、生产准时交库率、产销率等订单指标持续向好，促进订单生产能够适应多品种、小批量、变化快、需求急的市场特点，整机库存显著降低，减少了库存资金占用。

2007年~2008年上半年，公司柴油发动机产销量呈快速增长趋势，2008年下半年金融危机爆发后，公司产销量增长速度锐减，2008年全年呈“前高后低”走势。2009年随着经济刺激政策实施，固定资产投资对生产资料属性较大的卡车市场带动明显，国家对轻卡、农机等补贴和扶持政策使农机、轻卡、微卡销售快速回升，2009年公司柴油发动机全年产销量同比大幅增长。

图5 2007~2010年9月公司柴油机销量构成



资料来源：公司提供

公司产销率接近100%，从产品用途来看，公司以车用柴油机为主，车用柴油机中又以卡车和客车为主。2009年，卡车用柴油机销量突破30万台，同比增长37.25%，销售占比达到78.25%，较2008年提高21.24个百分点；客车

用柴油机销量占比22.98%，增长较为平稳。受益于农机补贴政策，农机用柴油机销售同比增长61.28%。从产品系列看，重型柴油机系列中适用于中重卡、重卡和大型客车的YC6T、YC6L、YC6M和YC6A增长势头强劲，反映了公司在重型柴油机产品系列实力的不断增强，稳固了柴油机行业内的地位。

从市场份额看，公司总体产销规模一直保持着市场领先地位，连年位居行业榜首，根据车用柴油机企业信息联盟数据，2009年公司柴油机销量占22家企业销量总额的20.08%，位居第一，在细分市场上，公司在中型卡车和大中型客车柴油发动机市场占有率超过50%，地位突出，具有较强的市场竞争力。在重型柴油机市场，公司产品系列不断拓宽，YC6T等产品销量增长迅速。

2010年1~9月，公司柴油机销量43.61万台，占2009年全年销量的93.21%。卡车、客车等商用车柴油机销量稳步增长，分别完成2009年销量的92.84%和93.08%，工程机和农机分别完成2009年销量的106.44%和81.38%。

在下游配套厂商方面，公司积极与下游厂商合作，通过与整车厂商建立战略联盟来实现厂家配套销售。重卡方面，公司主要配套东风汽车集团和福田汽车，东风汽车配套YC6M和YC6A产品数量占该系列销量比例接近70%，配套YC6L比例接近50%。中轻卡方面，东风汽车和福田汽车配套YC6J、YC4D、YC4E比例在30%至60%之间，另外包括湖北三环、江淮汽车等厂商，配套部分系列产品比例10%左右。客车方面，公司配套厂商主要是厦门金龙汽车和郑州宇通；工程机方面，公司YC6B、YC6M系列产品主要配套厦工、柳工、徐工和临工。综合看，东风汽车和福田汽车是公司卡车用柴油机最重要的配套厂商，厦门金龙和郑州宇通是客车用柴油机重要的配套厂商。由于柴油机在动力总成中的核心地位，重卡厂商多涉足上游柴油机制造业务，公司重型柴油机市场份额面临挤压，公司努力提高产品性能，与

配套厂商加强合作。

为增强重型柴油机竞争力，优化公司产品结构，公司加强与下游厂商的资本合作。2009年8月，公司与中集集团、奇瑞汽车成立玉柴联合动力股份有限公司，注册资本5亿元，公司持股45%，主要生产重型卡车，“集瑞重卡”配套公司YC6K系列重型柴油机（排量达到12升，排放标准达到国VI以上，定位高端），根据玉柴联合动力股份有限公司“十二五发展规划”，YC6K-10和YC6K-12预计2011年分别小批量试生产8000台和3000台，2012年分别达到批量生产2万台和1万台。公司下游产业链延伸和资本合作，拓展了重型柴油机的市场空间和影响力，将优化公司产品结构，有助于收入规模和盈利水平的提高。

海外市场销售方面，为突破海外市场，2007年公司进一步提升海外业务工作的定位，将其纳入公司的重点战略，出台了海外市场中长期发展规划，推动了海外业务的发展。2009年公司成立了海外营销部，截至目前，公司在国外设有13个办事处，在30多个国家设有经销商，并在50多个国家建立了配件供应保障和售后服务支持。国外保有量已超过11万台，以东盟市场为主，保有量超过5.4万台。2007年，公司率先实现欧III柴油机出口，2008年，欧IV柴油机成功进入国外市场。受金融危机影响，近三年公司柴油机出口数量呈下滑趋势，2007年~2009年公司出口量分别为1.78万台、0.67万台和0.38万台，2010年出口数量大幅回升，上半年出口数量0.99万台。

售后服务方面，公司售后服务网络较为完善，在国内设有32个办事处和1196个服务站，形成了一个三级服务网络。2007年，公司以三包赔付率为责任链拉动各项质量管理改进工

作，实现无重大批量质量故障，产品可靠性大幅度提升，2009年公司产品总故障率同比下降17%，三包赔付率同比下降19%。

总体看，金融危机后公司产销量大幅增长，客车用柴油机增长平稳，受益于政府补贴政策，农机用柴油机增长迅速。重型柴油机产品系列拓宽，卡车用柴油机实力增强。公司与下游配套厂商合作稳定，重卡厂商向上游柴油机产业链延伸，市场竞争趋于激烈，公司通过提高产品性能和加强资本合作以对应竞争。

3. 经营效率

2007年，受益于订单管理制度的推行，公司存货周转次数呈上升趋势，但2008年下半年受金融危机影响，销量有所下降，存货周转次数降至近三年低点，随着下游需求回升，公司产销状况大幅好转，近三年存货周转次数分别为4.58次、4.22次和4.72次；由于公司采取期票货款结算方式，应收账款呈下降趋势，经营活动现金获取能力逐年上升，公司销售债权周转次数呈上升趋势，三年分别为4.17次、3.62次和5.15次；近三年公司总资产周转次数分别为1.34次、1.27次和1.29次。总体看，公司经营效率正常。

4. 未来发展

未来公司将坚持以中高端柴油发动机为主营业务，不断拓展柴油机关键零部件制造和柴油机配件服务（专卖）、发动机再制造等产业链，以玉林为核心基地，规划全国生产基地布局，不断提升研发实力，构筑优秀的研发平台，提高商用车、乘用车柴油机性能，保持产品优势，积极加强与下游配套厂商产业和资本合作，不断拓展市场以创造增长空间。

表 2 公司主要在建及投资规划项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资额度	截至目前已投资额	2011 年投资额	2012 年投资额	2013 年投资额	预计全面达产时间
检测项目	1527	0	750	500	277	2013 年
上能力项目	41916	7654	19563	9094	5605	2014 年
环保安全项目	1696	0	650	600	446	2013 年
2010 年技术研发项目	2054	0	1100	800	154	2013 年
配电室改造及金牛变二期工程项目	1733	0	800	700	233	2013 年
大机型凸轮轴能力形成项目	593	0	300	200	93	2013 年
生产区到二环路土地征用	1500	0	1000	500	-	2012 年
工程研究院南宁基地项目	23686	2847	10000	7000	3839	2013 年
铸造中心项目	57581	199	20000	19000	18382	2014 年
新铸车间挖潜项目	300	0	300	-	-	2011 年
6M 机体专用加工线项目	6141	4041	1100	1000	-	2012 年
三包服务中心建设项目	1053	0	600	453	-	2012 年
合计	139780	14741	56163	39847	29029	

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年财务报表已经毕马威华振会计师事务所上海分所审计，2008 年和 2009 年财务报表由安永华明会计师事务所广州分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年，公司财务报表采用中国企业会计准则和《企业会计制度》规定编制报表，2008 年起财务报表执行新会计准则，为保证财务分析可比性，以下财务分析中 2007 年数据采用 2008 年期初调整数。2007 年~2009 年，公司合并报表范围变化不大，2010 年 1~9 月财务报表未经审计。

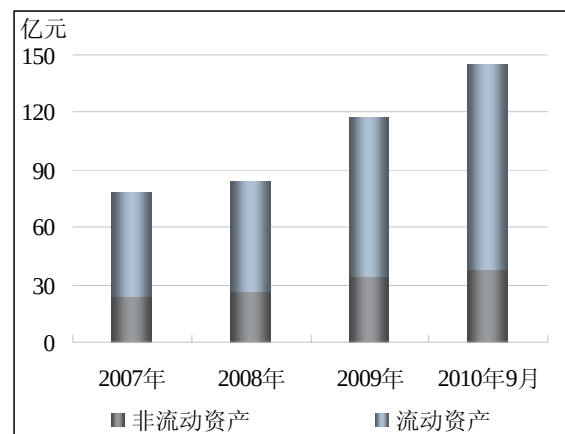
截至 2009 年底，公司资产总额为 117.64 亿元，负债总额 72.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.57 亿元；2009 年度公司实现营业收入 130.69 亿元，利润总额 7.95 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 145.42 亿元，负债总额 91.00 亿元，所有者权益 54.42 亿元；2010 年 1-9 月公司实现营业收入 130.02 亿元，利润总额 11.30 亿元。

2. 资产质量

2007 年~2009 年，公司产销规模扩大，资产总额增长迅速，截至 2009 年底，公司资产总额为 117.64 亿元，三年复合增长率为 22.49%，其中流动资产占比 70.42%，非流动资产占比 29.58%。

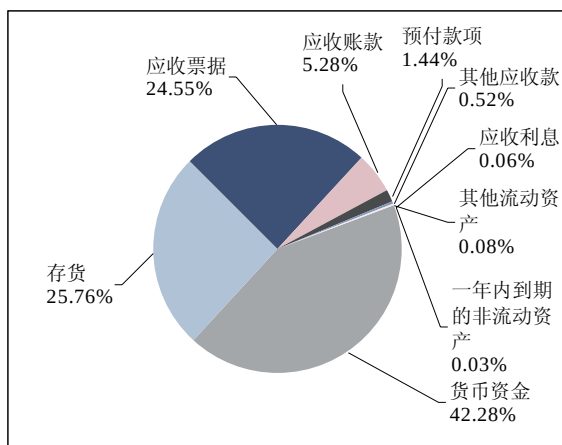
图 6 2007 年~2010 年 9 月公司资产结构



资料来源：公司财务报表

2007 年~2009 年，公司流动资产增长较快，年均增长 23.02%，主要来自 2009 年货币资金大幅增加。截至 2009 年底，公司流动资产 82.84 亿元，主要以货币资金、存货、应收票据和应收账款为主。

图 7 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

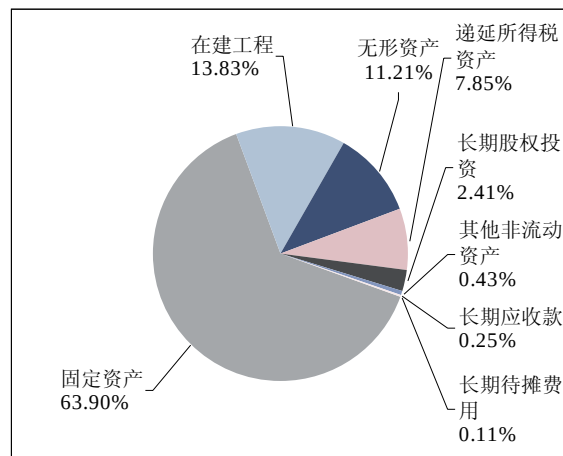
2007 年~2009 年,公司加强了对应收账款和资金安全回笼的管理,并积极使用金融创新工具,增大票据结算比重,以降低财务风险。目前,公司应收账款信用期通常为 1 至 3 个月,主要客户延长至 1 年,报告期内,销售现金获取能力有所增强,应收账款和应收票据总体保持稳定,2009 年公司经营活动现金流量净额大幅增长,货币资金充裕。截至 2009 年底,公司货币资金 35.03 亿元,同比增长 483.92%;应收票据 20.34 亿元,同比降低 5.01%,全部为银行承兑汇票,票据的安全性相对较高。应收账款总额为 5.15 亿元,其中账龄在 1 年以内的占比为 86.16%,公司提取坏账准备 0.80 亿元,计提比例为 15.13%,计提较为充分。

2007 年~2009 年,公司存货年均增长 13.65%。公司存货以原材料和产成品为主,主要是由于公司产品配套面广、品种多。存货额度大、占比高影响了公司资金周转。公司通过整合 ERP 系统,加大订单管理的力度,减少存货对资金的占用。截至 2009 年底,公司存货总额 24.17 亿元,其中原材料占 54.72%,较 2008 年底降低了 19.46 个百分点,产成品占 44.39%,较 2008 年底提高了 19.28 个百分点,2009 年存货总额变化不大,主要是消耗原材料库存,产成品同比增加。

2007 年~2009 年,公司非流动资产稳步增

长,年均增长 21.24%,主要来自固定资产、在建工程 and 无形资产的增长。截至 2009 年底,公司非流动资产 34.80 亿元,主要以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

图 8 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2007 年~2009 年,公司固定资产年均增长 7.24%。截至 2009 年底,公司固定资产原值 44.79 亿元,其中机器及设备占 69.08%,房屋及建筑物占 29.33%,运输工具占 1.60%。公司固定资产净额 22.24 亿元。公司在建工程 4.81 亿元,同比增长 297.52%,主要是铸造中心项目、工程研究院南宁基地项目等。公司无形资产净额 3.90 亿元,主要是土地使用权(占比 92.55%)。

截至 2010 年 9 月底,公司资产总额为 145.42 亿元,非流动资产中固定资产、在建工程稳步增长,公司产销规模扩大且实行一定的销售信用政策,流动资产中应收票据和应收账款大幅增长,存货有所降低。

总体看,公司资产规模稳步增长,资产以流动资产为主,整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2007 年~2009 年,公司盈利不断增长,所有者权益年均增长 14.52%,主要来自未分配利润的增长。截至 2009 年底,公司所有者权益 45.57 亿元,归属于母公司所有者权益合计

44.13 亿元，其中未分配利润占 60.81%，资本公积占 19.41%，实收资本占 10.72%，盈余公积占 9.06%。截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益为 54.42 亿元，归属于母公司所有者权益为 52.46 亿元，同比增长 18.87%，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，整体稳定性一般。

2007 年~2009 年，公司负债总额年均增长 26.63%，高于同期资产总额 22.49% 的增长率，主要是流动负债的增长。截至 2009 年底，公司负债总额 72.07 亿元，其中流动负债占 95.11%，长期负债占 4.89%。

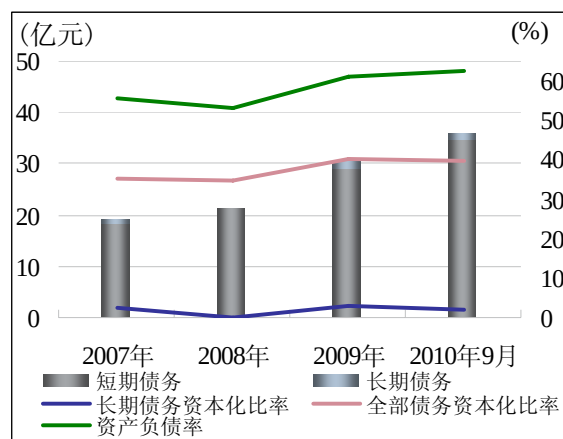
2007 年~2009 年，公司流动负债年均增长 26.63%，主要是随着公司产销规模扩大，应付票据、应付账款的大幅增加所致。截至 2009 年底，公司流动负债 68.55 亿元，其中应付账款占 33.64%，应付票据占 36.40%，短期借款占 5.31%，其他流动负债 13.52%。公司流动负债中应付账款和应付票据占比大，主要原因是：公司采取以期票为主的货款结算方式，以实现融通资金的目的；凭借在采购中的主导地位，占用供应商资金较大，以维持公司资金正常周转。其他流动负债主要是三包服务费、销售折让费和应付工程款。公司非流动负债有所增长，2009 年底，非流动负债 3.52 亿元，其中长期借款 1.50 亿元，其他非流动负债 1.71 亿元，主要是递延收益。

2007 年~2009 年，公司投资规模逐步增长，由于公司销售收入现金获取能力较强，经营现金流增长较快，对投资活动现金支出覆盖程度良好，公司行业地位和生产规模突出，对上游供应商资金占用较大，公司对外融资规模保持稳定。截至 2009 年底，公司债务总额为 30.69 亿元，其中短期债务 29.19 亿元，短期债务中主要是应付票据 24.95 亿元，占比 85.47%，短期借款 3.64 亿元，同比降低 56.32%。

从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈上升趋势，2009 年底，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 61.27%、40.24%和 3.19%。截至 2010 年 9 月底，公司流动负债中应付票据、应付账款和预提费用（主要是三包服务费和销售折让款）随业务规模扩大而增长，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为 62.58%、39.74%和 1.80%。

图 9 2007~2010 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司财务报表

总体看，公司负债水平和债务负担正常，负债结构中应付票据和应付账款等对供应商占用资金比例较高，债务结构有待改善。

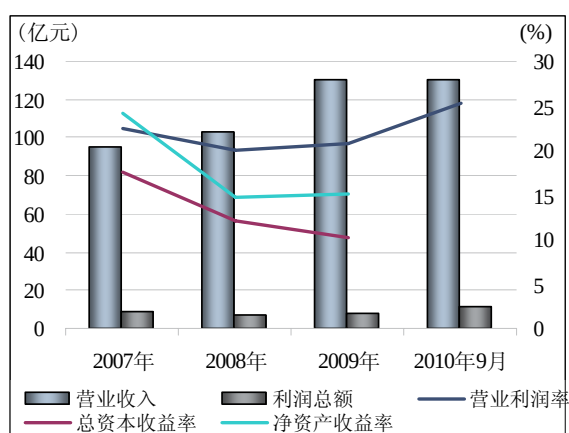
4. 盈利能力

受金融危机影响，2008 年公司柴油机销量同比降低-2.97%，但产品结构有所优化，实现营业收入 102.95 亿元，同比增长 8.29%；2009 年公司柴油机产销量大幅增长，实现营业收入 130.69 亿元，同比增长 26.94%。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 130.02 亿元，为 2009 年全年的 99.49%。2008 年原燃料材料波动和近三年配套件价格小幅上升对公司产品成本带来一定影响，近三年营业利润率分别为 22.43%、19.97%和 20.73%。

公司持续强化精细化管理，积极落实《2007 年降成本工程项目管理实施方案》，实施全面预算管理，实施动态预算监控和预算分析，预算导向功能逐步强化，对销售、采购定价的控制功能逐渐显现，各项生产成本和费用

控制和执行效果较好,2009 年全年单台制造类费用同比下降 15.48%;批准降成本工程立项 301 项,同比增长 68%,预计节约 9600 万元。2007 年~2009 年,期间费用占营业收入比重较高,但有下降趋势,近三年分别为 13.86%、13.46%和 13.20%,但 2009 年销售费用和管理费用同比增幅超过营业收入,期间费用下降主要得益于闲置资金利用率提高带来的财务费用减低。

图 10 2007 年~2010 年 9 月公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2008 年公司生产成本随原燃材料价格和配套件价格上涨有所上升,营业成本同比增长 11.72%,高于同期营业收入 8.29%的增幅。2009 年原燃材料价格下降,公司营业利润率有所回升。2007 年~2009 年,公司分别实现利润总额 8.67 亿元、7.14 亿元和 7.95 亿元。从盈利指标看,公司净资产收益率和营业利润率 2009 年开始回升,2009 年利润总额增速小于资产增长幅度,总资本收益率呈小幅下降趋势。2010 年 1-9 月,公司实现利润总额 11.30 亿元,为 2009 年全年的 142.06%,公司盈利状况良好。

5. 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,2009 年公司货币资金为 35.03 亿元,同比增长 483.92%。2009 年底,公司现金类资产 55.26 亿元,短期债务 29.19

亿元,短期偿债能力较强。从短期偿债能力指标看,2007 年~2009 年,公司流动比率维持在 120%以上,2008 年起,公司产销状况良好,存货规模呈下降趋势,速动比率持续上升,三年平均值分别为 126.51%和 86.28%,2009 年底分别为 120.85%和 89.72%。2010 年 9 月底为 123.38%和 102.20%。随着公司经营活动现金流量大幅增长,经营现金流动负债比也随之增长,近三年分别为 5.28%、21.27%和 55.93%。

从长期偿债能力指标看,2007 年~2009 年,公司盈利能力基本保持稳定,近三年 EBITDA 分别为 11.93 亿元、11.16 亿元和 11.45 亿元。随着业务规模扩大,公司债务规模呈增长趋势,全部债务/EBITDA 逐年上升,近三年指标分别为 1.59 倍、1.90 倍和 2.68 倍。2009 年公司灵活利用闲置资金,利息支出规模下降较大,EBITDA 利息倍数出现回升,近三年指标分别为 11.09 倍、7.58 倍和 12.96 倍。总体看,公司收入规模和盈利水平保持稳定,长期偿债能力较强。

公司 2003 年为前供应商长城机械厂提供不可撤销连带责任担保的 55 万美元借款本金利息。2003 年中国银行对公司及长城机械厂提起诉讼,二审经广西高级人民法院判定长城机械厂须偿还款项及利息,公司计提了预计负债,2009 年公司与中国银行达成债务重组协议,偿还人民币 350 万元。截至 2010 年 9 月底,公司对外无担保事项。

截至 2010 年 9 月底,公司共获银行授信额度 36 亿元,已使用的授信额度为 23.61 亿元,尚未使用的额度为 12.39 亿元。公司间接融资渠道畅通。

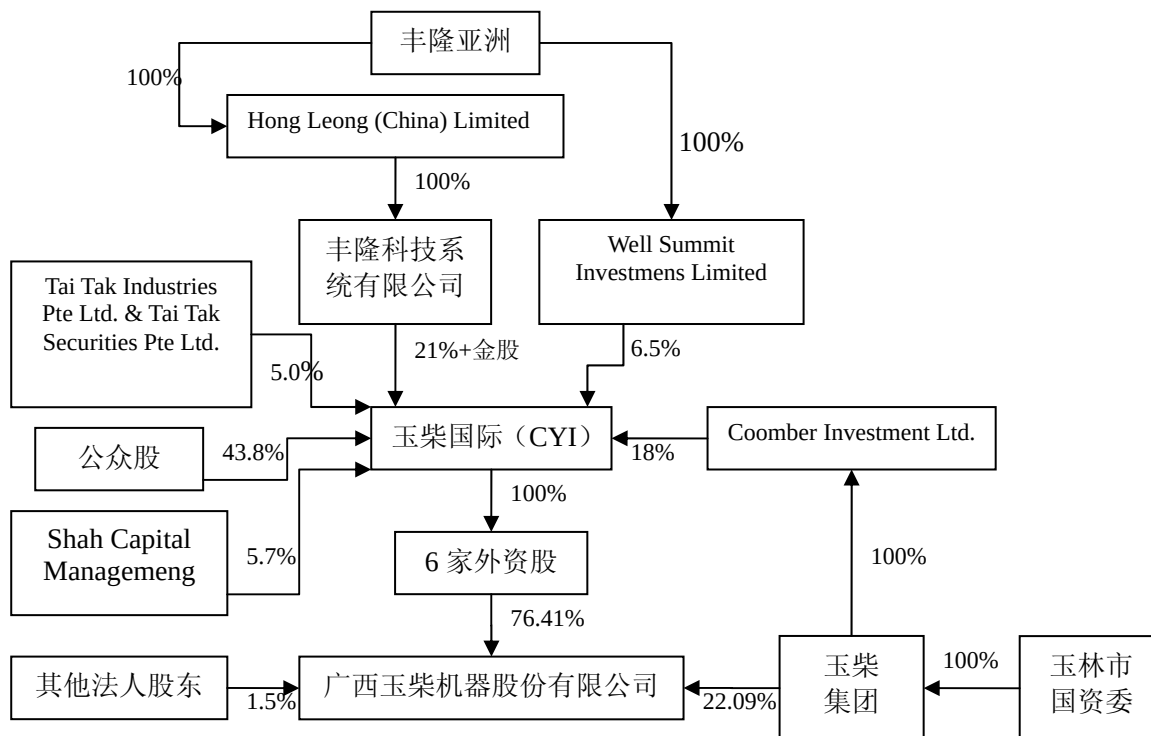
七、综合评价

公司是中国最大的柴油发动机生产企业,在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具有突出优势,近几年,公司资产总额稳步增长,2008 年金融危

机后产销规模持续扩大，营业收入保持较高增速；受益于原燃材料价格下降，公司营业利润率回升。公司资产结构以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较高。公司主营业务突出，盈利能力稳定。随着公司产销规模扩大，营运资金需求增长呈上升趋势，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

未来，随着排放标准升级带来的存量市场更新，国内物流业发展仍处于快速增长期，柴油发动机行业的成长性良好，公司发展前景稳定，整体信用风险较低。

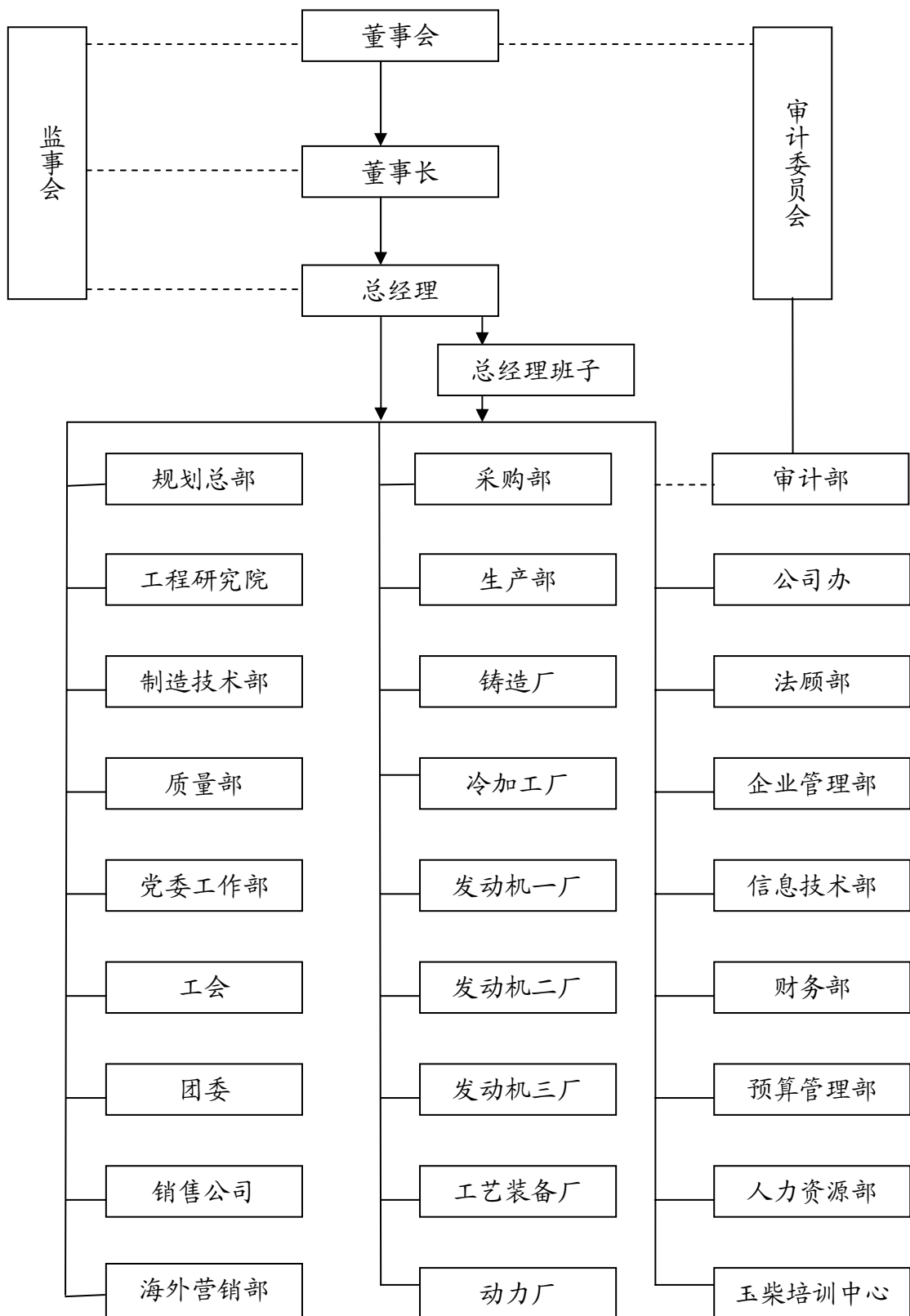
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司股东明细表

股东性质	股东名称	注册资本（元）	占注册资本比例（%）
国家法人股东	广西玉柴机器集团有限公司	104,483,646	22.09
外资法人股东	丰隆科技系统（英国）有限公司	105,300,000	22.26
	格斯特资产有限公司	101,420,150	21.44
	国泰财富柴油控股有限公司	59,800,000	12.64
	曾王信托（英属）有限公司	59,800,000	12.64
	高盛（广西）控股有限公司	24,700,000	5.22
	新星控股有限公司	10,400,000	2.20
	总计	361,420,150	76.41
其他法人股东	—	7,085,550	1.50
--	总计	472,989,346	100.00

附件 2-1 公司组织结构图



附件 2-2 公司控股一级子公司一览表

序号	公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
1	广西玉柴机器专卖发展有限公司	3000	发动机配件的组装；柴油机、汽油机、工程机械、发电机组、农业机械、摩托车、五金交电及其配件的销售、租赁等。	72
2	厦门玉柴发动机有限公司	2000	柴油机、汽油机、发电机组的制造销售；提供技术咨询服务。	100
3	广西玉林玉柴机器配件制造有限公司	9017	柴油机零部件及模具、刀刀具、机电产品设备制造、销售。	97
4	浙江玉柴三立发动机股份有限公司	10000	发动机及零配件的研发，发动机零配件的生产、销售及相关技术咨询服务。	52
5	济宁玉柴发动机股份有限公司	15000	发动机零部件的研发、生产、销售及技术咨询	52
6	玉柴捷运担保有限公司	13000	担保业	100
7	广西玉林宾馆有限公司	5500	服务业	100

附件 3-1 2007~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	41843.53	59983.70	350257.80	189.32	281861.30
交易性金融资产					
应收票据	239274.43	214083.87	203364.16	-7.81	279024.42
应收账款	69581.97	45997.27	43716.90	-20.74	290890.72
预付款项	10290.35	17300.92	11965.27	7.83	27998.93
应收利息	32.67	158.99	527.80	301.94	
应收股利					
其他应收款	17806.73	9852.33	4294.77	-50.89	5934.04
存货	165225.88	225003.06	213393.95	13.65	183682.95
一年内到期的非流动资产			218.37		
其他流动资产	3292.10	4904.29	674.97	-54.72	563.09
流动资产合计	547347.66	577284.41	828413.99	23.02	1069955.44
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		
长期股权投资	779.48	1421.55	8392.41	228.13	26725.34
投资性房地产					
固定资产	193358.77	211719.29	222375.50	7.24	241720.16
在建工程	9878.96	12065.15	48144.53	120.76	46620.36
预付工程款					5807.04
工程物资					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	14639.15	18607.89	39026.91	63.28	39106.14
开发支出					
商誉					23.03
长期待摊费用	368.24	105.69	370.61	0.32	916.41
递延所得税资产	17732.95	14872.11	27305.25	24.09	23113.54
其他非流动资产		6663.45	1500.00		220.72
非流动资产合计	236757.55	265455.13	347992.92	21.24	384276.20
资产总计	784105.20	842739.55	1176406.91	22.49	1454231.64

注：2007 年数据为 2008 年期初调整数。

附件 3-2 2007~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	28950.00	83300.00	36389.31	12.11	23990.00
交易性金融负债					
应付票据	87738.04	128864.05	249536.95	68.64	313946.82
应付账款	164789.88	149485.92	230615.54	18.30	289723.52
预收款项	1912.34	5898.35	15599.58	185.61	6888.63
应付职工薪酬	30003.40	24953.93	39150.57	14.23	62843.15
应交税费	1259.08	-7511.98	7335.46	141.37	9698.72
应付利息					37.51
应付股利	1507.72	2119.38	2052.07	16.66	2490.04
其他应付款	3962.22	6005.07	6124.56	24.33	10821.16
预提费用					135759.00
应付债券	64916.43				
一年内到期的非流动负债			5974.27	-69.66	10974.27
其他流动负债	42455.60	48720.45	92699.53	47.76	
流动负债合计	427494.71	441835.18	685477.84	26.63	867172.80
非流动负债：					
长期借款	8500.00		15000.00	32.84	10000.00
长期应付款			2524.29		
专项应付款					
应付工程款					10591.31
预计负债	660.30	660.30			1250.77
递延收益		3266.85			10060.61
递延所得税负债		627.79	587.60		
其他非流动负债		1000.00	17137.08		10927.44
非流动负债合计	9160.30	5554.94	35248.96	96.16	42830.13
负债合计	436655.01	447390.12	720726.80	28.47	910002.93
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	47298.93	47298.93	47298.93		47298.93
资本公积	86282.80	86293.35	85679.99	-0.35	86171.88
盈余公积	39979.75	39979.75	39979.75		39979.75
未分配利润	166812.27	209534.56	268376.09	26.84	351183.23
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	340373.76	383106.60	441334.77	13.87	524633.79
少数股东权益	7076.44	12242.83	14345.34	42.38	19594.91
所有者权益（或股东权益）合计	347450.20	395349.43	455680.11	14.52	544228.71
负债和所有者权益（或股东权益）总计	784105.20	842739.55	1176406.91	22.49	1454231.64

注：2007 年数据为 2008 年期初调整数。

附件 4 2007~2010 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	950732.25	1029535.05	1306905.75	17.24	1300224.19
减: 营业成本	736906.17	823260.81	1034844.01	18.50	969982.69
营业税金及附加	561.50	637.34	1185.75	45.32	697.14
销售费用	55577.87	66097.44	91568.89	28.36	139284.93
管理费用	65407.32	58708.71	75479.30	7.42	71897.21
财务费用	10770.38	13733.46	5490.86	-28.60	5322.35
资产减值损失	-4683.45	-4306.64	22160.60		758.67
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	498.77	176.46	1872.54	93.76	-54.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	29.61	176.46	494.83	308.82	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	86691.24	71580.39	78048.88	-5.12	112226.72
加: 营业外收入	1039.29	1871.03	2667.70	60.21	1225.79
减: 营业外支出	1076.12	2002.09	1206.23	5.87	497.58
其中: 非流动资产处置损失	817.70	1274.79	619.40	-12.97	369.16
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	86654.41	71449.33	79510.35	-4.21	112954.93
减: 所得税费用	2794.07	13344.93	10853.71	98.00	17915.10
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	83860.33	58104.40	68656.64	-9.58	95039.83
其中: 归属于母公司所有者的净利润	83156.39	56911.97	67357.09	-10.00	93637.91
少数股东损益	703.94	1192.42	1299.54	35.87	1401.93

注: 2007 年数据为 2008 年期初调整数。

附件 5-1 2007~2010 年 9 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 1-9 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	1130919.7	1262313.4	1614999.4	19.50	1213965.27
收到的税费返还		84.28	146.59		8.69
收到其他与经营活动有关的现金	23835.94	12436.43	25866.59	4.17	8032.81
经营活动现金流入小计	1154755.6	1274834.1	1641012.5	19.21	1222006.77
购买商品、接受劳务支付的现金	986133.49	1016947.0	1076739.6	4.49	943030.81
支付给职工以及为职工支付的现金	74163.31	81941.57	84113.66	6.50	71880.78
支付的各项税费	45961.53	52138.81	63969.39	17.97	80692.40
支付其他与经营活动有关的现金	25507.54	29818.03	32809.36	13.41	123963.76
经营活动现金流出小计	1131765.8	1180845.4	1257632.0	5.41	1219567.75
经营活动产生的现金流量净额	22989.80	93988.68	383380.49	308.36	2439.02
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1900.82		8099.68	106.43	731.50
取得投资收益收到的现金	540.78	92.27	610.27	6.23	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	584.43	1048.37	4812.60	186.96	38.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	801.10	20821.73			3316.00
投资活动现金流入小计	3827.12	21962.37	13522.55	87.97	4085.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27370.74	43463.91	74702.20	65.21	46618.54
投资支付的现金		5441.90	60065.00		
失去对子公司实际控制权流出的现金		824.74			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		20961.39	6.04		19190.62
支付其他与投资活动有关的现金		1673.80	524.11		227.18
投资活动现金流出小计	27370.74	72365.74	135297.35	122.33	66036.34
投资活动产生的现金流量净额	-23543.62	-50403.37	-121774.8	127.43	-61950.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		4883.91	3722.50		22800.00
取得借款收到的现金	139251.50	282790.00	87490.17	-20.74	30490.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1495.37				2.76
筹资活动现金流入小计	140746.87	287673.91	91212.67	-19.50	53292.76
偿还债务支付的现金	138502.22	288116.43	113400.86	-9.51	30437.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18798.96	28389.69	18953.08	0.41	16479.43
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润			138.63		
支付其他与筹资活动有关的现金	511.32	1.62	970.70	37.78	4.35
筹资活动现金流出小计	157812.50	316507.74	133324.64	-8.09	46921.15
筹资活动产生的现金流量净额	-17065.62	-28833.84	-42111.97	57.09	6371.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-205.44	323.01	-209.92	1.08	0.65
五、现金及现金等价物净增加额	-17824.87	15074.48	219283.81		-53139.26
加: 期初现金及现金等价物余额	57786.49	39961.61	55036.10	-2.41	327078.78
六、期末现金及现金等价物余额	39961.61	55036.10	274319.90	162.00	273939.52

注: 2007 年数据为 2008 年期初调整数。

附件 5-2 2007~2009 年合并现金流量补充资料

(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	83860.33	58104.40	68656.64	-9.52
加: 资产减值准备	-4683.45	-4306.64	22160.60	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20724.72	23469.24	24338.54	8.37
无形资产摊销	1171.62	1397.85	1735.88	21.72
长期待摊费用摊销		536.89	47.51	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	460.76	1172.74	474.60	1.49
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)	10843.90	14298.48	8357.19	-12.21
投资损失(收益以“-”号填列)	-498.77	-176.46	-1872.54	93.76
非同一控制下企业合并产生的负商誉		-1236.81		
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1229.73	2860.84	-12433.14	217.97
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			-40.19	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-18324.22	-65813.48	-9303.09	-28.75
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-121651.24	90427.17	1121.99	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	52315.87	-26745.53	280136.52	131.40
其他				
经营活动产生的现金流量净额	22989.80	93988.68	383380.49	308.36
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	39961.61	53372.10	262954.90	156.52
减: 现金的期初余额	57786.49	39961.61	53372.10	-3.90
加: 现金等价物的期末余额		1664.00	11365.00	
减: 现金等价物的期初余额			1664.00	
现金及现金等价物净增加额	-17824.87	15074.48	219283.81	

注: 2007 年数据为 2008 年期初调整数。

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.17	3.62	5.15	--
存货周转次数(次)	4.58	4.22	4.72	--
总资产周转次数(次)	1.34	1.27	1.29	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	22.43	19.97	20.73	25.35
总资本收益率(%)	17.60	11.99	10.16	--
净资产收益率(%)	24.14	14.70	15.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.39	0	3.19	1.80
全部债务资本化比率(%)	35.36	34.92	40.24	39.74
资产负债率(%)	55.69	53.09	61.27	62.58
偿债能力				
流动比率(%)	128.04	130.66	120.85	123.38
速动比率(%)	89.39	79.73	89.72	102.20
经营现金流动负债比(%)	5.38	21.27	55.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	7.58	12.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	1.90	2.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.00	0.21	0.85	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.05	2.96	29.63	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2007 年数据为 2008 年期初调整数。2010 年 9 月数据未经审计。

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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 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

联合资信评估有限公司关于 广西玉柴机器股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

广西玉柴机器股份有限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。广西玉柴机器股份有限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，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广西玉柴机器股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广西玉柴机器股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广西玉柴机器股份有限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，直至广西玉柴机器股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广西玉柴机器股份有限公司主体长期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广西玉柴机器股份有限公司、主管部门、交易机构等。

