

跟踪评级公告

联合[2014] 1207 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“13玉柴股MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月十四日



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
13 玉 柴 股 MTN1	10 亿元	2013/5/30 2016/5/30	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 14 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	98.85	93.51	100.63	72.35
资产总额(亿元)	180.35	168.99	181.67	185.35
所有者权益(亿元)	66.06	70.20	77.40	80.17
短期债务(亿元)	63.82	49.75	36.89	33.55
全部债务(亿元)	64.78	50.35	47.18	43.95
营业收入(亿元)	153.35	134.45	159.41	45.64
利润总额 (亿元)	14.32	9.03	12.22	3.31
EBITDA(亿元)	19.06	14.75	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	-16.45	16.71	12.13	-9.41
营业利润率(%)	22.31	21.21	20.13	17.28
净资产收益率(%)	18.23	11.09	13.32	--
资产负债率(%)	63.37	58.46	57.40	56.74
全部债务资本化比率(%)	49.51	41.77	37.87	35.41
流动比率(%)	121.75	126.09	144.75	146.41
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	3.41	2.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.69	6.30	9.62	--
经营现金流流动负债比(%)	-14.96	17.66	13.59	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周 天 王叶笛
 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,广西玉柴机器股份有限公司(以下简称“公司”或“玉柴股份”)作为中国最大的柴油发动机生产企业之一,继续保持其行业领先地位,并在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具备综合优势。跟踪期内,公司收入有所上升,负债水平有一定的下降,偿债能力保持稳定。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,柴油机市场竞争激烈等因素可能对公司经营及发展带来不利影响。

跟踪期内,公司研发实力继续加强,柴油机产品谱系得到了一定的拓展,且主要产品卡车用、客车用发动机销量稳步增长;同时,受益于政府补贴政策,农机用柴油机销量增长迅速。另外,未来公司将大力推动船电力产品的发展,进一步谋求掌握行业话语权和市场的主动权。

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“13玉柴股MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司在发动机市场保持了行业领先地位,技术产品优势和品牌优势较强。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。
3. 跟踪期内,公司债务负担有一定的下降。

关注

1. 公司债务结构中短期债务占比高,债务结构有待改善。
2. 柴油机市场竞争激烈等因素对公司整体毛利率有一定影响。

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，未因用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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内“13 玉柴股 MTN1”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广西玉柴机器股份有限公司设立于 1951 年，前身为广西玉林柴油机总厂。截至 2014 年 3 月底，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 1.50% 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），其经营实体为玉柴股份。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 2014 年 3 月底，丰隆亚洲通过全资子公司持有玉柴国际 34.90% 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。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有控股一级子公司 6 家。

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、专卖及配件的配件销售、宾馆的住宿及餐饮以及提供技术咨询服务。

目前，公司设有规划部、财务部、工程研究院、采购部、生产部、质量部等职能部门。

截至 2013 年底，公司资产总额为 181.67 亿元，所有者权益 77.40 亿元；2013 年度公司

实现营业收入 159.41 亿元，利润总额 12.22 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 185.35 亿元，所有者权益 80.17 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 45.64 亿元，利润总额 3.31 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末

升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

（1）中国柴油发动机行业现状

中国发动机的生产销售主要集中在车用及工程机械发动机市场，中国的工程机械行业在国家固定资产投资的拉动下，近年亦保持在 20% 左右的高速增长态势，为柴油机市场提供了强大的需求支持。

2012 年，中国实现汽车产销 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比分别微增 4.63% 和 4.33%，增幅较上年分别回升 3.79 个百分点和 1.88 个百分点；2012 年，纳入统计范围的 56 家车用发动机企业，累计生产发动机 1753.81 万台，累计销售发动机 1752.59 万台，与 2011 年相比分别上升 4.90% 和 3.27%。其中柴油机分别完成 332.08 万台和 339.52 万台的产销量，同比分别下降 7.49% 和 9.53%。

进入 2013 年，在经历两年 5% 以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点；2013 年，全国车用发动机供求市场保持稳定增，产销量分别为 2040.71 万台和 2015.00 万台，比上年同期累计分别增长 16.95% 和 16.19%。其中柴油机累计完成产销量 356.31 万台和 358.16 万台，同比分别增长 11.88% 和 10.06%，柴油机供求市场产销增幅均小幅度下降。

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、锡柴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，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（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（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势。三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

四缸的中轻机一直是中国发动机产业的弱项，且格局一直比较混乱，迄今，一直缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低；四缸的重机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品要进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场的火爆增长影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻机。整体看，一方面，中国柴油机市场上中轻型机面

临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向两端发展和整合的趋势。

技术趋势

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。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。国内柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

（2）行业关注

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

中国政府充分认识到经济发展所带来的环境压力，重视环境保护，防治机动车排放污染。在柴油机方面，国家环保总局根据《中华人民共和国大气污染防治法》，制定了《柴油车排放污染防治技术政策》。2008 年 7 月 1 日起针对重型卡车实行的国 III 排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制，促使各家发动机生产厂商对发动机技术进行更新换代。

目前国内采用的两种能够满足国四排放技术的主流发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看，降低柴油机的排放和能耗将在今后很长一段时期内都是柴油机技术的主要发展点。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。继国际金融风暴后，中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模，为重卡和工程机械行业的发展提供一定的空间。中期看，中国基础设施项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长，这就为柴油机行业的发展提供了有利的支撑；但长期看，中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间将可能随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制

造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

（3）行业政策

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，重型发动机的发展空间进一步扩大。

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。全国在 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，有利于柴油发动机行业的发展。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的技术水平、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

（4）行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量约为 190 万辆，全国货运总量平均每年增长约 10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为 60 万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆

总量约 23~25 万辆，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动，中短期内也将保持稳定增长。相应的，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

从细分产品发展看，中重型机（6 缸机）的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来，随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐回暖，该细分行业有望保持较高的增幅。同时，受技术瓶颈影响，该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧；中轻型机（4 缸机）受汽车下乡政策影响，透支消费严重，而且行业内企业数量较多，在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差距，其未来将保持一定的增长，但增幅将有所回落。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2014 年 3 月底，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 1.50%股权。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。

2. 企业规模

公司是行业首家在境外上市的企业，现拥有员工 9000 多人，是中国最大的独立柴油发动机制造商，产品型谱最完整的内燃机生产基地。公司产品涵盖车用、船用、工程机械用、农业机械用、发电设备用等 7 大类 22 系列的微、轻、中、重型柴油发动机和气体发动机，功率覆盖 75~2300 马力，全系列产品排放均达国 IV 以上排放标准。科研方面，2011 年，代表中国内燃机行业最高水平的高效节能内燃机国家工程实验室落户玉柴。公司与德国、奥地利

等国家的著名科研机构，英国布鲁奈尔大学、清华大学、天津大学、上海交通大学、哈尔滨工程大学等名校合作，共同建立了 10 余个国内外产品技术研发中心，形成以自主研发技术为核心、对接世界前沿技术的强大研发平台。“玉柴”商标被评为“中国驰名商标”。

总体看，公司规模大，品种齐全，具有较强的科研实力和品牌影响力。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司目前共有高层管理人员 19 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、党委书记 1 人、副总经理 4 人、副总经理（代）1 人、总会计师、总工程师、总经济师各 1 人，其他高管人员 8 名。

截至 2014 年 3 月底，公司共有员工 9221 人，按年龄划分，其中 30 岁以下、30~50 岁、50 岁以上的人员分别占 38.62%、58.12%、3.26%，公司以中青年员工为主；按学历划分，高中及以下、中专（含技校）、大专、本科及以上学历的分别占 15.10%、32.84%、25.32%、26.74%；按岗位划分，管理人员、工程技术人员、生产人员、销售人员、其他人员分别占 7.85%、17.26%、68.44%、5.97%、0.48%。

4. 技术水平

截至 2014 年 3 月底，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 2100 人，其中教授级高工 3 人，高级工程师 65 人，工程师 504 人；博士后 1 人，博士 28 人，硕士 240 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；本科以上专业技术人员占 63.00%，中高级职称人员占 32.25%，青年技术人员占 70.00%。

5. 外部支持

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，围绕公司的“二次创业”规划，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，2013 年公司因技改取得财政补贴和贴息约 3288 万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层等方面无重大变化。

七、经营分析

表 1 2011 年~2014 年 3 月公司营业收入构成

板块	营业收入（万元）				毛利率			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
轻机	502832	460702	555706	172515	17.11%	14.33%	15.82%	11.65%
中机	503597	394831	412730	110875	27.96%	25.67%	26.84%	21.98%
重机	316261	269495	362501	85944	27.63%	25.75%	26.22%	23.47%
机组	283	167	74	--	24.73%	14.29%	38.73%	--
其他	210480	219276	263125	87088	17.31%	24.39%	13.50%	16.96%
合计	1533453	1344471	1594135	456422	22.87%	21.59%	20.66%	17.40%

资料来源：公司提供，其他板块主要是柴油机配件销售。

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。

2013 年，公司实现营业收入为 159.41 亿元，同比上升 18.56%。其中柴油机销售收入占

83.49%，柴油机配件销售收入占 16.51%；截至 2013 年底，柴油机销售构成中轻型柴油机和中型柴油机占比较大，为 77.26%，重型柴油机份额占比由 20.04%同比上升至 22.74%；从毛利率来看，重、中、轻型毛利率同比均有所上升，中型和重型毛利率相对较高，其主要原因是原材料以及外购配件价格的下降；截至 2013 年底，其他板块毛利率大幅下降，主要原因是柴油机配件销售价格有一定的下降，柴油机配件销售板块毛利率的下降导致了公司整体毛利率的下降。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 45.64 亿元，为 2013 年全年收入的 28.63%，收入同比上升 17.27%。2014 年 1~3 月，公司整体毛利率为 17.40%，较上年略有下滑，其主要原因占生产成本 90%的配套件成本有所上升。跟踪

期内，公司主营业务收入增长较快，重机占比有所上升，但公司整体毛利率有所下降。

1. 原材料和配套件采购

原材料采购方面，公司生产所需原材料主要包括生铁、废钢和焦炭等，原材料成本约占公司生产成本的 10%左右。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 90%左右。

跟踪期内，在中国经济增速放缓的影响下，原材料价格基本呈下降趋势，生铁、废钢及焦炭价格均有不同幅度的下降，配套件方面，采购价格也呈下降趋势，公司生产成本压力有所减轻。2014 年 1~3 月，原材料和配套件采购价格同比继续下降。

表 2 2011 年~2014 年 3 月公司原材料采购量及价格走势

主要原材料名称	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
生铁	61025	45338	67631	11063	4203	4214	3617	3515
废钢	67187	36411	45893	17488	4115	4006	3287	3197
焦炭	23817	16570	18722	3859	3209	3306	3086	2936
其他	163095	138520	215207	62059	2292	2372	2388	2217
合计	315124	236839	347454	94469	--	--	--	--

资料来源：公司提供

表 3 2011 年~2014 年 3 月配件采购量及价格走势

主要配套件名称	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
活塞	2155599	1808261	2344953	729202	86	87	89	87
机体	224615	213290	254860	88372	2202	2183	2125	2184
缸盖	483438	382790	475459	154598	814	884	890	894
油泵	304566	355325	376742	131643	1824	1940	1642	1581
合计	3168218	2759666	3452014	1103815	--	--	--	--

资料来源：公司提供

表 4 2011 年~2014 年 3 月公司主要供应商情况（吨）

供应商名称	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-3 月
供应商一	116643	89402	64153	29558
供应商二	52770	34746	41608	9278
供应商三	41267	22196	29937	8032
供应商四	34552	29064	40352	11071
供应商五	30701	19265	33775	4983

资料来源：公司提供

2. 生产销售

跟踪期内，公司柴油发动机产销量遏制住了 2011 年以来连续两年下滑的势头，2013 年整体销量再次突破 50 万台，达到 50.08 万台，同比增长了 16.09%，但受中国固定资产投资下降影响，使工程、轻卡、微卡用柴油机销量有所下降。

表 5 2011 年~2014 年 3 月公司发动机销量（万台）

	2012	2013	2014 年一季度
卡车用柴油机	205861	245283	87641
客车用柴油机	116090	125150	24861
农机用柴油机	41509	71103	23167
工程用柴油机	37322	33726	10161
其他	30568	25494	6079
合计	431350	500756	151909

资料来源：公司提供

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。2013 年，卡车用柴油机销量 24.53 万台，同比上升

19.14%，销售占比达到 48.98%，较 2012 年上升 1.26 个百分点；客车用柴油机销量占比为 25.00%，增长较为平稳，其中清洁燃料（气体机、混合动机）发动机在卡车、客车新能源市场得到快速发展，目前玉柴客车国四柴油、国五燃气发动机销量已占 70%以上；农机用柴油机销售同比增长 71.30%，增幅较大，其主要原因是政府对农机用柴油机的补贴政策刺激了销量增长；其船电力在行业市场同比下滑的情况下，也取得了销售额同比增长的业绩。从产品系列看，适用于中重卡、重卡重型的柴油机系列销量同比增长 45.30%，远高于重卡行业平均增幅，特别是 6M，6MK 系列发动机销量同比增长 115%。

2014 年 1~3 月，公司柴油机销量 15.19 万台，占 2013 年全年销量的 30.33%。卡车、客车用柴油机分别完成 2013 年销量的 35.73%和 19.86%，工程和农机用柴油机分别完成 2013 年销量的 30.13%和 32.58%。

表 6 2011~2014 年 3 月公司柴油机前五名销售客户情况

客户名称	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)
客户一	156858	10.14	128058	9.52	108912	6.83	9249	2.03
客户二	91204	5.89	52505	3.91	61595	3.86	25927	5.68
客户三	80753	5.22	45831	3.41	36350	2.28	8701	1.91
客户四	75403	4.87	59997	4.46	103150	6.47	27755	6.08
客户五	--	--	1077	0.08	56957	3.57	22386	4.90

资料来源：公司提供

海外市场销售方面，截至目前，公司在国外设有 14 个办事处，在 39 个国家设有 109 家经销服务代理商，并在 56 个建立了配件供应保障和售后服务支持。国外保有量已超过 21 万台，以东盟市场为主，保有量超过 8 万台。近三年公司柴油机出口占比呈上升趋势，2011 年~2014 年 3 月公司出口占比分别为 5.30%、6.30%、6.50%和 5.70%。

跟踪期内，公司卡车、客车用柴油机销量稳步增长，受益于政府补贴政策，农机用柴油机销量增长迅速，但受中国固定资产投资下降影响，工程、轻卡、微卡用柴油机销量有所下降。

3. 经营效率

2011 年~2013 年，公司存货周转次数分别

为 4.68 次、4.77 次和 5.85 次；公司销售债权周转次数呈波动下降趋势，三年分别为 4.12 次、2.00 次和 2.27 次，公司销售债权周转次数很低；近三年公司总资产周转次数分别为 0.92 次、0.77 次和 0.91 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以及船电力市场。公司将高度重视船电力板块的发展，进一步谋求掌握行业话语权和市场的主动权，力求从订单管理、市场调研、配套产品开发与验证、售后服务等方便全面扩张船电力市场。

下一步，玉柴将整合资源，在资金投入、产品研发、资源保障等方面加大力度，对船电力板块营销管理模式进行重大变革，理顺管理体系，力争实现突破。同时，公司也将以玉林为核心基地，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。

八、募集资金使用情况

公司发行的“13玉柴股MTN1”所募集资金共计10亿元用于公司本部置换存量债务和日常经营支出，进一步优化融资结构，降低融资成本，增强公司竞争力。截至2014年3月底，上述资金已全部使用。

九、财务分析

安永华明会计师事务所对公司提供的2013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。2013年度，纳入合并报表范围内子公司新增一家，为宁夏玉柴机器专卖有限公司，不再纳入合并范围的子公司两家，分别为南宁玉柴机器专卖有限公司、Yuchai

Asimco Components Company Limited。公司2014年一季度报未经审计。

1. 盈利能力

2013年公司柴油机产销规模有所上升，该年度实现营业收入159.41亿元，同比上升18.36%。2014年1~3月公司营业收入为45.64亿元，较上年同期增长17.27%。

跟踪期内，公司柴油机营业利润率有所下降，2013年和2014年第一季度营业利润率分别为20.13%和17.28%。从期间费用看，2013年期间费用占营业收入比重为12.68%，较2012年下降1.39个百分点，2014年第一季度下降至10.43%；投资收益和营业外收入对公司利润总额影响较小。

2013年公司实现营业利润和利润总额分别为11.56亿元和12.22亿元，分别同比上升29.74%和35.33%。主要原因是跟踪期内公司收入规模上升以及财务费用的大幅下降，使利润总额有所上升。2014年1~3月，公司利润总额为3.31亿元，较上年同期增长8.17%。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.75%和13.32%，较2012年分别提高1.41个百分点和2.23个百分点。公司盈利能力在跟踪期内有所上升。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013年公司现金收入比为108.50%，较上年有所下降，主要原因是公司票据结算业务的有所增长。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，2013年为172.97亿元，同比有所上升，但同时，公司购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的各项税费也大幅上升，使2013年公司经营活动现金流量净额下降至12.13亿元。2014年第一季度，公司经营活动现金流净额为-9.41亿元，现金收入比为54.12%，主要是受季节性影响，公司收款主要集中于下半年，且应收账款规模较2013年底大幅增加789.54%所致。

投资活动方面，公司投资支付的现金持续增长，2013 年公司投资活动现金流出量 18.51 亿元；筹资活动前现金净流量 0.44 亿元，经营活动现金净流量能够覆盖投资活动现金流出。

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，2013 年公司筹资活动现金净流量为-6.57 亿元，筹资活动现金流入以及流出量均有所下降，公司的借款规模有所下降。

2014 年 1~3 月，受行业内年底大规模回收应收账款影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 24.70 亿元，为 2013 年全年的 14.28%；受此影响，公司现金收入比下降至 54.12%。2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 25.02 亿元，经营活动现金流出 34.43 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-9.41 亿元。

2014 年 1~3 月，公司投资活动现金流出 2.74 亿元，投资活动产生的现金流量净额 4.86 亿元；同期，公司筹资活动现金流量净额-3.46 亿元。

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能够覆盖投资支出。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，公司资产总额有所上升，截至 2013 年底，资产总额为 181.67 亿元，同比上升 7.50%，其中流动资产为 129.27 亿元，同比上升 8.38%，非流动资产为 52.40 亿元，同比增长 5.41%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2013 年底，公司流动资产占比为 71.16%。

跟踪期内，公司流动资产上升主要是应收票据和存货增加。截至 2013 年底，公司应收票据为 70.26 亿元，全部为银行承兑汇票；公司存货为 23.20 亿元，其中原材料占比 53.09%、库存商品占比 46.78%，公司 2013 年共计提存

货跌价准备 1.06 亿元，计提比例 4.37%，计提较为充分。截至 2013 年底，公司货币资金 30.35 亿元，保持较稳定状态，其中银行存款占比 99.83%，银行承兑汇票保证金占比 0.17%，公司受限货币资金规模很小。

2013 年底，以上科目在流动资产中占比分别为 51.68%和 17.95%。现金类资产合计 100.63 亿元，保持较高规模。从流动资产构成看，公司现金类资产充裕，应收账款及存货控制在较合理规模，资产流动性保持较高水平。

跟踪期内，公司非流动资产增长主要来自固定资产和在建工程。截至 2013 年底，固定资产账面原值为 62.72 亿元，累计折旧 31.73 亿元，计提减值准备 0.37 亿元，账面价值为 30.62 亿元，其中房屋及建筑物占比 37.98%、机器及设备占比 60.81%、运输工具占比 1.21%。截至 2013 年底，在建工程减少 2.19 亿元，为 6.90 亿元，主要是在建工程转固所致。

2013 年底，公司所有者权益（包括少数股东权益）同比增长 10.26%，主要来自未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益 77.40 亿元，归属于母公司所有者权益合计 75.33 亿元，其中未分配利润占 76.98%，资本公积占 11.44%，实收资本占 6.28%，盈余公积占 5.30%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益（包括少数股东权益）为 80.17 亿元，归属于母公司所有者权益为 78.05 亿元，较 2013 年底增长 3.61%，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。

2013 年底，公司负债总额为 104.27 亿元，同比上升 5.56%。其中流动负债为 89.31 亿元，同比下降 5.59%，主要是短期融资券减少了 10.13 亿元。公司流动负债中应付票据和应付账款占比大（2013 年底分别占比 28.06%和 31.35%），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。2013 年底，公司非流动负债为 14.97 亿元，同比大幅上升 257.28%，主要是公司 2013 年发行了第一期中期票据，截至 2013 年底，公司应付债券余额 9.95 亿元。总体看，公司负债结构以流动负债为主，负债结构较为稳定，增加的部分主要是流动负债中应付账款增加 5.92 亿元所致。

债务方面，2013 年底全部债务为 47.18 亿元，其中长期债务 10.29 亿元，短期债务 36.89 亿元。公司 2013 年全部债务下降 6.30%。短期债务中主要是短期借款和应付票据。短期借款较上年下降了 6.11%，应付票据减少 4.10%，主要是公司以票据支付的采购款减少所致。总体看，公司债务大幅下降，仍以短期债务为主，债务结构有待改善。

2014 年 3 月底，公司资产总额为 185.35 亿元，较 2013 年底增长 2.03%。其中流动资产 133.79 亿元，主要来自应收账款和其它应收款的增长，由于公司货款回收集中于下半年，使应收账款增长较快；另外，公司货币资金下降较快，主要用于公司为减小债务规模偿还借款以及正常的生产运营需求。非流动资产规模变化较小。负债方面，截至 2014 年 3 月底，公司负债为 105.18 亿元，较 2013 年底增长 0.87%，变化不大。

从债务指标看，截至 2013 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 3.90 个百分点和 1.06 个百分点至 37.87% 和 57.40%。截至 2014 年 3 月底，公司短期债务和全部债务继续下降，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 35.41% 和 56.74%。

跟踪期内，公司柴油机产销量上升，营运规模的扩大带动了资产的扩大，非流动负债中应付债券的增加带动了负债总额的增加。公司现金类资产充足，资产流动性较高，整体有息债务规模不断下降。

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，2013 年底公司现金类资产为 100.63 亿元，短期债务 36.89 亿元，短期偿债能力较强。2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 144.75% 和 118.77%，分别较 2012 年底上升 18.66 和 13.85 个百分点，2013 年公司经营现金流动负债比为 13.59%。总体看，公司短期偿债能力较强。

2013 年公司 EBITDA 为 17.81 亿元，同比上升 20.75%。EBITDA 利息倍数由 2012 年的 6.30 倍上升到 9.62 倍。EBITDA 对利息覆盖能力上升。截至 2013 年底，全部债务/EBITDA 倍数由 2012 年的 3.41 倍降至 2.65 倍。总体看，公司长期偿债能力适宜。

2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 173.77 亿元，为待偿还债券本金“13 玉柴股 MTN1”10 亿元的 17.38 倍；经营活动产生的现金流量净额为 12.13 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.21 倍。2013 年公司 EBITDA 为 17.81 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.78 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 100.63 亿元，为待偿还债券本金总额的 10.06 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 90.00 亿元，已使用的授信额度为 33.00 亿元，尚未使用的额度为 57.00 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未

来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

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 “13 玉柴股 MTN1” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构

股东性质	股东名称	注册股本（元）	占注册股本比例（%）
国家法人股东	广西玉柴机器集团有限公司	104483646	22.09
外资法人股东	丰隆科技系统（英国）有限公司	105300000	22.26
	格斯特资产有限公司	101420150	21.44
	国泰财富柴油控股有限公司	59800000	12.64
	曾王信托（英属）有限公司	59800000	12.64
	高盛（广西）控股有限公司	24700000	5.22
	新星控股有限公司	10400000	2.20
	总计	361420150	76.41
其他法人股东	—	7085550	1.50
--	总计	472989346	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	98.85	93.51	100.63	72.35
资产总额(亿元)	180.35	168.99	181.67	185.35
所有者权益(亿元)	66.06	70.20	77.40	80.17
短期债务(亿元)	63.82	49.75	36.89	33.55
长期债务(亿元)	0.96	0.60	10.29	10.41
全部债务(亿元)	64.78	50.35	47.18	43.95
营业收入(亿元)	153.35	134.45	159.41	45.64
利润总额(亿元)	14.32	9.03	12.22	3.31
EBITDA(亿元)	19.06	14.75	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	-16.45	16.71	12.13	-9.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.12	2.00	2.27	--
存货周转次数(次)	4.68	4.77	5.85	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.77	0.91	--
现金收入比(%)	106.03	117.59	108.50	54.12
营业利润率(%)	22.31	21.21	20.13	17.28
总资本收益率(%)	10.38	8.34	9.75	--
净资产收益率(%)	18.23	11.09	13.32	--
长期债务资本化比率(%) ⁰	1.43	0.85	11.73	11.49
全部债务资本化比率(%)	49.51	41.77	37.87	35.41
资产负债率(%)	63.37	58.46	57.40	56.74
流动比率(%)	121.75	126.09	144.75	146.41
速动比率(%)	99.80	104.92	118.77	117.19
经营现金流动负债比(%)	-14.96	17.66	13.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.69	6.30	9.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	3.41	2.65	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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 4 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。