

信用等级公告

联合[2012] 211 号

联合资信评估有限公司通过对重庆机电控股（集团）公司信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆机电控股（集团）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
二零一二年六月十四日



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）与重庆机电控股（集团）公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆机电控股（集团）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，未因重庆机电控股（集团）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重庆机电控股（集团）公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆机电控股（集团）公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 14 日至 2013 年 6 月 13 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
二零一二年六月十四日
信用评级业务专用章

重庆机电控股（集团）公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	146.90	171.86	203.93	205.12
所有者权益(亿元)	57.13	63.62	73.21	73.11
长期债务(亿元)	12.01	14.30	23.89	25.66
全部债务(亿元)	38.04	48.82	68.91	71.59
营业收入(亿元)	79.78	104.08	125.91	29.81
利润总额(亿元)	4.38	7.05	6.98	0.16
EBITDA(亿元)	7.45	11.38	13.11	--
营业利润率(%)	15.78	15.46	13.86	10.38
净资产收益率(%)	6.52	10.76	8.47	--
资产负债率(%)	61.11	62.98	64.10	64.36
全部债务资本化比率(%)	39.97	43.42	48.49	49.48
流动比率(%)	132.83	121.39	129.57	130.78
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	4.29	5.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	5.10	3.87	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 赵佩韬

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

重庆机电控股（集团）公司（以下简称“公司”）作为立足于西部地区的国内大型综合性机电企业集团，在行业前景、政策支持、技术水平和经营规模等方面具有明显的综合优势。同时，联合资信评估有限公司（“联合资信”）也关注到，由于历史负担较重，公司下属企业多且发展不平衡、管理链条长。此外，公司期间费用占比较高，债务负担持续加重以及未来投资规模大等因素对公司信用水平造成一定不利影响。

未来，随着中国经济增长方式的逐步转变和产业升级的深入推进，国家对装备制造产业的重视程度和扶持力度将继续加大，公司通过加快产业整合，优化调整产业结构，资产质量将持续改善，整体竞争力有望进一步巩固与提高。未来，随着公司投资项目的逐步达产，公司技术和制造能力将进一步增强，收入水平和规模经济效益有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 装备制造业是国家产业升级政策的重点扶持领域，也是重庆市支柱产业之一，发展前景良好。
2. 公司具备一定的规模经济优势，并且享有相应的税收优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等一系列扶持政策。
3. 公司具有明显的技术优势，是机电行业多个行业标准的制订者之一，其中，制齿机床、大型高水头冲击式水轮发电机组、康明斯发动机等产品技术含量高，达到国内或国际先进水平。

关注

1. 基于历史原因，公司下属子公司多，子公司

间协同效应较弱，公司管理链条长，各经营板块内部尚有较大整合空间。

2. 公司期间费用占营业收入比重大，且债务负担持续加重，财务费用增幅显著。

3. 公司利润对投资收益和营业外收入的依赖度较高。

4. 公司未来计划投资规模大，存在一定融资压力。

5. 由于企业改制等历史原因，公司 2009 年审计报告存在多项保留意见，公司部分下属企业存在逾期贷款。

一、主体概况

重庆机电控股(集团)公司(以下简称“重庆机电”或“公司”)是中国西部地区最大的综合性机电企业集团。公司成立于2000年8月,是由重庆市国有资产监督管理委员会(以下简称“重庆市国资委”)出资组建的国有独资公司,以原重庆市机械局、重庆市电子局和重庆市冶金局所属(办)国有独资、控股、参股的生产企业、工业供销公司、专业公司和科研院所的国有资产为授权经营主体,是重庆市国资委授权经营国有资产的投资机构,对国有资产行使出资人职能。截至2012年3月底,公司注册资本184288.50万元。

公司主要从事汽车及汽车零部件、电工电器、通用机械、机床工具、军工电子信息、冶金产品的开发、制造、销售及出口等。

截至2011年底,公司(合并)资产总额203.93亿元,所有者权益(含少数股东权益)73.21亿元;2011年,公司合并口径实现营业收入125.91亿元,利润总额6.98亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额205.12亿元,所有者权益(含少数股东权益)73.11亿元;2012年1~3月,公司合并口径实现营业收入29.81亿元,利润总额0.16亿元。

公司注册地:重庆市渝中区中山三路155号;法定代表人:谢华骏。

二、行业分析

公司所属行业为装备制造业,主要涉及汽车及汽车零部件、电工电器、机床工具、通用机械、军工电子信息五大业务板块产品的研发、设计、制造和销售,并提供相应的售后服务。

1. 行业现状

装备制造业作为国家工业的核心和基础,一向是国民经济和国防建设的重要支柱性、战略性产业。经过半个多世纪的发展,中国装备

制造业已经形成了门类齐全、规模庞大的产业体系,是中国经济发展的支柱性产业之一。2010年,在中央一系列宏观调控政策的积极作用下,装备制造业行业市场需求继续保持2009年以来的强劲增长态势,行业收入及利润增速均处于较高水平;进入2011年,中国装备制造业增速出现明显回落,国内规模以上装备工业增加值比上年增长15.1%,增速较上年下降约5个百分点,但仍然快于全部规模以上工业。2011年四季度装备制造业的增速止跌回升,并稳定在14.4%的水平,通用设备制造业、专用设备制造业增速也呈现出企稳回升态势;同时,行业出口增速大幅回落态势有所改观。

从区域环境看,近年来,重庆市装备制造业技术水平和行业整体竞争能力均有全面提升,为形成西部地区规模最大的国内现代装备制造业高地奠定了坚实基础。装备制造业振兴规划2012年2月4日获国务院原则审议通过。按照重庆制订的规划,重庆装备制造业2012年将实现“1322”计划,即打造13个产业集群,包括船舶、轨道交通等8个产业产值要上百亿;装备制造业的年产值达到2200亿元。这8个百亿级产业集群,大多数都在国家装备制造业振兴规划鼓励发展之列,其中不少还是国家即将大力扶持发展的重点行业。

2. 行业关注

近年来,中国装备制造业在迅速发展的同时,仍然存在产品技术含量低、成套设备生产能力弱、品牌缺失等问题。

首先,中国装备制造业落后的核心是总体技术水平不高,产品技术含量低,一些产品质量竞争力不高。由于现阶段中国装备制造业和制造业整体一样,处于全球产业链的末端环节,利润率低下,难有足够资金投入研发,以至于某些行业和企业陷入了低成本竞争与产品质量竞争力不高的恶性循环。当前,世界制造业的发展已呈现出四大趋势:绿色制造业、极端制造业、制造业与高新技术广泛融合以及信息技

术融入传统制造业；而中国在这些领域也远远落在了后边。

其次，成套设备生产能力弱，大量成套设备不得不依靠进口。由于缺乏具有系统设计、系统成套和工程总承包能力的制造业企业，导致中国具备生产设备部分零件能力，但较少生产成套设备，这使得中国企业在装备制造业只能赚“小头”，同时难以拥有和发展自有品牌。

最后，劳动生产率和盈利能力相对不高。无论在传统行业，或是在高技术含量的现代制造业中，中国装备制造业与国外优秀企业相比，利润水平仍存在巨大差异。

3. 行业政策

国务院办公厅于2009年5月12日发布了《装备制造业调整和振兴规划实施细则》，规划中提出，要加快产业结构调整，推动产业优化升级，加强技术创新，促进装备制造业持续稳定发展。规划内容归纳为四点，一是依托重点工程实现重点产品的国内制造，涉及煤、电、油、运等装备制造；二是结合重点项目推进装备自主化，涉及汽车钢铁纺织装备行业；三是提升基础产品的技术水平；四是支持装备制造骨干企业的联合重组。装备制造业调整和振兴规划实施细则的出台有利于行业的结构调整和技术升级，装备制造业长期发展前景良好。

2011年11月，高端装备制造业“十二五”规划通过审议。该规划明确了五个重点方向，包括智能制造装备、海洋工程装备等，首批用于补贴智能装备制造的资金已经下达。这表明，中国支持高端装备制造的相关政策开始逐渐落地。

4. 未来发展

从国家政策看，装备制造业是国家“十二五”期间重点扶持的战略行业之一。2011年11月，工信部为进一步贯彻落实《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》及《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》，

发布《“十二五”产业技术创新规划》(以下简称“规划”)，规划范围涵盖原材料、装备制造、消费品、信息产业四个领域。规划指出装备制造作为“十二五”期间的重点领域技术发展方向，将继续加快高端制造业等科技重大专项实施，加大资金投入力度，鼓励企业为主体参与重大专项，实现重点领域核心技术的突破，力争到2020年，实现高端装备制造业销售产值占装备制造业销售产值的三成以上，国内市场满足率超过四分之一。

从地方政策来看，2009年7月，重庆市政府出台了《重庆市装备制造业振兴规划的实施意见及产业链重点项目》专项实施意见，规划了重庆市振兴装备制造业的重点领域和发展方向。提出了打造十三个产业集群、重点推进八个百亿产业、2012年实现销售总产值2200亿的“1322”的发展目标。

可以预见，在国家政策大力鼓励下，中国装备制造业有望进入加速发展阶段，相关企业将面临新一轮的发展机遇。

三、公司基础素质

1. 企业规模

公司是中国西部地区最大的综合性机电企业集团之一。目前，公司拥有国家级名牌产品1个、市级名牌产品41个，产品知名度较高。2011年，公司位列中国企业500强第311位，中国制造业企业500强第164位。

2008年6月，公司下属控股企业重庆机电股份有限公司(以下简称“机电股份”)在香港联合交易所上市，以1.30元/股价格发行H股10.05亿股，募集资金13.06亿港元。上市后公司直接持有机电股份52.22%的股权。截至2011年底，机电股份总资产114.38亿元，所有者权益52.33亿元，2011年实现营业收入86.48亿元，净利润7.31亿元。机电股份目前业务范围包括商用汽车零部件、电力设备、通用机械、数控机床四个板块，公司上述四个板块主要经

营资产目前已置入机电股份。

公司通过不断剥离非主业业务，对下属企业进行合并、破产重组，主营业务逐渐集中，汽车及零部件、电工电器、机床工具等板块已具有较强的竞争实力，整体抗风险能力得到增强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 人，包括总裁 1 人和副总裁 3 人，财务总监 1 人，均具有大专以上学历，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长兼党委书记谢华骏先生，58 岁，在职研究生学历，高级经济师。谢先生拥有 30 余年的生产行业企业管理经验。曾任重庆二轻工业供销总公司副总经理，重庆市工艺美术工业公司经理，重庆市轻工业局副局长，重庆市再就业办公室秘书长，重庆化医控股（集团）公司副总裁并出任重庆三峡油漆股份有限公司（深圳证券交易所上市公司，股票代码：000565）董事，重庆化医控股（集团）公司总裁及董事，重庆市国有资产监督管理委员会副主任，重庆市政府副秘书长。现任重庆机电控股（集团）公司董事、董事长、党委书记。

公司总裁黄勇先生，48 岁，在职研究生，高级工程师。黄先生历任四川汽车制造厂总质量师兼质管处处长，四川汽车制造厂厂长助理，四川汽车制造厂副厂长，重庆重型汽车集团有限责任公司（以下简称“重庆重汽”）总经理、副董事长、董事长；自 2004 年起任公司董事、总裁、党委副书记。

截至 2012 年 3 月底，公司职工总数 34532 人，按学历划分，本科及以上占 13.23%，大专占 20.65%，高中及中专占 54.08%，初中及以下占 12.04%；按年龄划分，30 岁以下的占 36.88%，30-50 岁的占 59.05%，50 岁以上的占 4.07%；按岗位划分，管理人员占 14.62%，研发人员占 11.54%，生产人员占 51.13%，销售人员占 17.96%，其他服务人员占 4.75%。

总体看，公司高管人员多数在行业内工作多年，熟悉公司情况，行业经验丰富，业务管理能力较强。公司员工整体素质一般，员工结构构成合理，能够满足公司目前的发展要求。

3. 技术水平

公司多数下属企业为行业中的老国有企业，本身技术力量雄厚，近年来通过合资合作引进高新技术，使得公司多项技术处于国内领先地位。

在汽车及零部件方面，重庆康明斯发动机有限公司（以下简称“重庆康明斯”）在大马力柴油引擎生产技术上在国内优势明显，下属子公司—綦江齿轮传动公司拥有齿轮箱的中国国家一级计量中心。

电工电器设备方面，公司被国家发改委指定为高水头冲击式水轮发电机组的生产基地，重庆 ABB 的变压器业务则使用 ABB 集团开发的先进技术，是国内 10 家具备 500kV 变压器生产能力的企业之一。

在通用机械方面，公司是核电工业泵和制冷机的制造供应商，公司的天然气加气站获得中国科技部授予的“高性能天然气加气站成套设备研制及产业化优质科技成果奖”。同时公司是中国制定离心机工业标准的委员会成员。

在机床工具方面，公司拥有国家级技术实验室，为齿轮加工机床分会（指导制订有关数控机床产品的中国国家及行业技术标准）的会员。公司生产齿轮机器的技术中心获国家发改委、科技部、财政部、国家海关局及国家税务局确认为国家认可的企业技术中心之一。此外，公司近期指导或参与了 10 个国家技术标准及超过 30 个行业技术标准的制订。2010 年，公司收购英国精密技术集团公司下属 6 家子公司全部股权后，拥有了螺杆机床和重型机床的三个百年品牌：霍洛伊德 Holroyd、宾斯巴瑞 Binns & Berry、克劳福德-斯维夫特 Crawford Swift，获得螺杆机床、各种型线的螺杆加工、磨齿机、大型机床（包括大型卧式车床、轧辊磨床、深

孔镗床、摩擦焊接机等)等4类主要产品的开发、设计及制造的5项国际先进技术。

专业技术方面,截至2011年底,公司拥有专利257项,其中发明专利18项;拥有国家级技术中心1个,市级企业技术中心22个,行业技术中心1个,博士后科研工作站1个,占重庆市市级企业技术中心总数的11%。公司拥有11项国际领先技术,50项国内领先技术,是装备制造业多个细分行业标准制订者之一。2011年6月,公司在重庆市科学技术委员会的指导下成立了“重庆机电装备技术研究院有限公司”。

总体看,公司较为注重自身技术的研发和提高,建立了较为完备和科学的基数研发体系,多项技术处于国内领先水平,

4. 外部环境

重庆市是中国西部地区唯一的直辖市,是长江上游最大的经济中心和交通枢纽,是中国西南地区最大的商贸中心,也是长江上游和西南地区最大的水陆空交通枢纽。重庆市还是中国六大老工业基地和十个重大装备制造业基地之一,也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。

为解决中国西部与沿海地区发展不均衡的问题,政府在西部地区实施了一系列优惠政策,包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等。装备制造业是重庆市的支柱产业之一,在政策上能够得到更多扶持。在国务院2009年1月26日颁布的国发〔2009〕3号《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》中,特别指出重庆市在“加快老工业基地改造”方面要“着力构建特色优势产业集群,充分发挥现有工业基础优势,培育发展新兴产业,增强主导产业的优势和活力。发展壮大汽车摩托车、装备制造、石油天然气化工、材料工业和电子信息五大支柱产业,形成实力雄厚、关联性强的优势产业集群”。公司作为重庆市上述五大支柱产业的其中汽车零部件、装备制造

和电子信息的重点企业,得到了重庆市政府较多的政策支持。

2011年,重庆市全市生产总值达到1万亿元,工业销售值突破1.2万亿元。重庆装备制造业经过长期的发展,配套产业健全、产品体系丰富,具有发展向高精尖和下游产业拓展链的基础。重庆市本地有长安集团、嘉陵集团、力帆集团等一批规模较大的制造业企业,有利于公司机电产品的配套生产和销售。

5. 税收优惠

根据《财政部 国家税务总局 海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》(财税[2001]202号)第二条第1款的规定,公司部分下属子公司享受15%的所得税优惠税率。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司是由重庆市国资委出资组建的国有独资公司,是重庆市国资委授权经营国有资产的投资机构,对国有资产行使出资人职能。

公司设董事会,董事会为公司决策机构,对出资人负责。公司董事会由6人组成,其中职工代表董事1名。职工代表董事由公司职工大会民主选举或更换,其余董事由出资人委派或更换。董事会设董事长1人,董事长由出资人从董事会成员中指定。公司设总裁1名,副总裁3名,财务总监1人。总裁由出资人提名,董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责。

公司依照《公司法》和《国有企业监事会暂行条例》设置监事会,监事会对出资人负责,监事会对董事会及其成员和经营班子行使监督职责。监事会由2人组成,职工代表监事由公司职工大会选举或更换,其余监事由出资人委派或更换。

公司内设办公室、规划发展部、财务部、资本运营部、人力资源部、企业改革部、经济运行部、物业管理部、党群工作部、组织部、

信访办、纪检监察审计室 12 个职能部门；公司下辖全资及控股二级子公司 25 家，参股二级子公司 21 家，代管托管企业 3 家。

随着国企改革不断推进，公司治理结构不断健全。2008 年 6 月机电股份在香港上市，使得公司的管理水平进一步提升，治理结构得到完善。随着今后公司资产重组、并购的不断进行，经营规模的不断扩大，对公司管理体制和治理结构的要求将会更高。

2. 内部管理

公司根据国家有关法律、法规和相关制度的规定，制订了《重庆机电控股（集团）公司子公司管理制度和管理办法》，对全资子公司、控股子公司制定了以全面预算管理为主线，对重大投资、公司改制、固定资产购置、资金管理、贷款担保管理、信用管理等一系列规范化管理办法，对主要管理者的任免、财务会计制度的制定、劳动工资等进行了规范化管理。具体包括《子公司管理办法》、《企事业单位领导人管理办法》、《财务管理办法》、《国有资产投资收益的管理办法》、《企业领导人员任期经济责任审计实施办法》、《提供贷款担保的管理办法》、《投资项目的管理办法》、《企业改制及有关产权变动的管理办法》、《子公司投资兴办下一级公司的规定》、《企业经济运行统计工作管理办法》、《子公司董事会报告制度的规定》、《资产经营目标责任年薪制办法》等等，此外公司还颁布了《票据管理办法》《督办工作制度》《安全生产管理考核奖惩办法》《企业负责人资产经营目标责任年薪制办法》《财务管理制度》等制度。

公司向全资子公司委派或更换非由职工代表担任的董事、组建董事会，指定董事长。提名或任免全资子公司的主要经营者，并对其进行考核、评价和奖惩；不直接干预所投资企业日常的生产经营活动。

财务管理上，公司制定了《重庆机电控股（集团）公司财务会计管理制度》《重庆机电控

股（集团）公司子公司管理制度和管理办法》加强对下属企业的财务管理。对外担保方面，公司系统内子公司可相互提供担保，但超过 500 万需报公司总部审批，下属子公司原则上不得对系统外企业提供担保。投资项目管理方面，公司要求投资项目进行分级申报、审批，按照项目性质进行审批分类。公司已经实行资金统一管理，通过向全资子公司委派财务负责人进行管理，对全资子公司日常经营状况和财产变动情况进行监督。

资金管理方面，公司目前正在建立统一的资金结算中心。公司通过调研学习借鉴化医集团“资金池”运作经验，结合所属企业实际，制定了资金结算中心管理办法，并与银行对接沟通，争取授信和开通网银。目前人员配备已到位，第一阶段工作顺利完成，已经开始运行，并于 2011 年初实现资金集中管理。

总体看，公司已经建立健全了一整套管理办法和管理制度，并且通过各种措施不断提高内部管理水平，完善内部管理机制。公司通过业务板块内部整合，积极削减管理层级，通过机电股份重组上市，将部分 4 级 5 级管理缩短为 3 级管理，在管理效率提升上取得了一定成效。同时联合资信也关注到，公司管理层级仍有 5 级，管理链条长。整体来看，随着公司产业整合进程的深入，公司内部管理水平还有进一步提升的空间。

五、经营分析

1. 经营现状

公司拥有汽车及汽车零部件、电工电器、机床工具、通用环保机械、军工电子五大业务板块。

2009~2011 年，公司汽车及汽车零部件和电工电器板块、机床工具、通用环保机械板块在公司营业收入中占较大比重，合计占比分别为 88.26%、87.54%和 83.97%。其中，电工电器板块占比最高，其后依次为汽车及汽车零部

件、机床工具和通用环保设备，公司利润也主要来自该四项业务。2009年~2011年，合计占公司毛利润的比重分别为91.42%、85.27%和89.97%，占2012年第一季度毛利润的88.92%。基于历史原因，公司下属子公司众多，管理链条长，组织架构较为繁杂，历史负担重，公司

历年管理费用高企，营业利润对投资收益的依赖度高。2009~2011年，公司投资收益分别为营业利润的163.66%、94.10%和115.81%。整体看，公司利润主要来自于对参控股企业的投资收益，受资产交易及重组影响波动性较大。

表1 公司近年来营业收入情况（单位：亿元）

业务板块	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车零部件	16.30	20.43%	23.95	23.01%	23.14	18.38%	5.04	16.91%
电工电器	26.98	33.82%	35.86	34.45%	46.42	36.86%	12.00	40.26%
机床工具	15.35	19.24%	16.76	16.11%	20.91	16.61%	6.50	21.79%
通用环保机械	11.78	14.77%	14.54	13.97%	15.26	12.12%	2.73	9.14%
军工电子	7.58	9.50%	11.57	11.12%	12.96	10.30%	2.81	9.42%
其他	1.79	2.24%	1.40	1.34%	7.22	5.73%	0.74	2.48%
合计	79.78	100.00%	104.08	100.00%	125.91	100.00%	29.81	100.00%

业务板块	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
汽车零部件	3.11	24.02%	4.95	29.39%	4.89	27.15%	0.61	19.30%
电工电器	3.09	23.86%	2.40	14.25%	3.31	18.36%	0.78	24.68%
机床工具	2.38	18.38%	3.25	19.30%	4.04	22.43%	0.74	23.42%
通用环保机械	3.22	24.86%	3.76	22.33%	3.97	22.03%	0.68	21.52%
军工电子	0.92	7.10%	1.52	9.03%	1.68	9.34%	0.33	10.44%
其他	0.23	1.78%	0.6	3.56%	0.12	0.68%	0.02	0.63%
合计	12.95	100.00%	16.48	100.00%	18.00	100.00%	3.16	100.00%

资料来源：公司提供

汽车及零部件板块

公司该板块主要从事重型汽车及其零部件柴油引擎、制动机转向系统、齿轮传动、汽车制动及悬挂系统等设备的生产制造。

（1）行业背景

重型汽车行业

重型货车属于一种资本品而不是消费品，尽管重型货车属于汽车的一个子行业，但是其投资品的属性更加显著，其销量波动的幅度相比轿车也更大。一方面重型货车受到货币政策及固定资产投资等因素的影响较明显，宽松的货币政策环境能够对投资热情产生推动作用，

从而营造出重型货车等资本品良好的基本面需求环境。另一方面，公路货运量也是反映重型货车市场的一个重要指标，近年来中国公路货运量增幅波动较大，但总体趋稳并呈上升趋势。此外，铁路建设是否对重型货车需求产生挤压需要进一步观察。

从国家政策方面看，2006年交通部与国家发改委联合发布的《关于降低车辆通行费收费标准的意见》，载质量10至15吨的“四类车辆”通行费降低20%，载质量15吨以上的“五类车辆”通行费降低30%。以及计重收费制度作为一种治理超载方式为经营高速公路的公司广泛

采用，目前，计重收费已经在全国大范围实施并向干线公路拓展，这使得具备更高使用效率的重型货车成为消费者更好的选择。2008 年 7 月份开始实施的国 III 排放标准更是促使市场提前释放了重型货车的未来需求。2009~2010 年国家再次实施积极的财政政策，大力的投资刺激下重型货车销量随着物流需求和房地产，基础设施建设的回温而迅速发展。

上述政策推动了货车市场的结构性调整，近年来，重型货车凭借较好的经济性（按照计重收费政策，其每吨货物收费相对较低，同时每吨货物耗油量相对较少）逐步扩大市场份额。2008~2010 年重型货车产销量均有较大增长，2010 年中国重型货车产销量均超过百万辆。

从需求方面看，重型货车分为两部分：大约 60% 是物流用车，40% 是工程用的自卸车。2009~2010 年，受国家燃油税等政策和固定投资力度加大的影响，市场对重型货车需求高速增长，2010 年年初甚至出现供不应求的火热局面。然而，进入 2011 年以来，重型货车需求骤然降低。究其原因，其一，燃油税等政策在前 2 年刺激用户大量购车，透支了需求，导致 2011 年需求出现了井喷之后的紧缩；其二，重型货车保有量连续 2 年的增速大大超过公路货运周转量增速，相对充裕的运力影响了新用户购车；其三，国家固定投资对重型货车的拉动作用不大，房地产调控导致下游资金面趋紧，宏观经济对于重型货车的整体需求增速平淡。

从市场竞争格局看，在重型货车市场，2011 年销量前 3 名为东风汽车、一汽集团和中国重汽，根据中国汽车工业协会统计，2011 年以上 3 家企业市场份额分别为 21.10%、18.00% 和 16.20%。同时一些原本不生产重型货车的汽车厂和非汽车生产企业进入重型汽车领域，如北汽福田、江苏春兰、上汽集团等，使重型货车的市场竞争压力趋于增大。

由于 2010 年重型货车市场发展过快，实际上透支了未来的需求，另外，由于受货币紧缩政策和固定投资放缓等因素的不利影响，下游

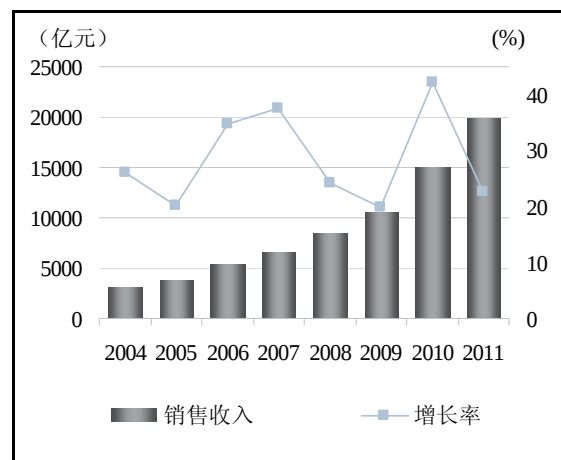
市场需求不振。2011 年中国重型货车销量出现较大幅度的负增长。除此之外，由于重型货车企业在 2010 年进行了前所未有的建储竞赛，导致 2011 年重型货车库存量达到 20 万辆以上，使得整个行业进入了去库存期。

汽车零部件行业

中国的零部件配套体系伴随着国有汽车集团的建立而出现，主要是在其周边建立众多的零部件配套厂，是典型的纵向一体化模式。随着国外整车厂商进入中国合资设厂，美日欧的零部件供应商也随之进入。民营零部件企业是汽车配套体系中的另一重要主体，部分企业源自集体或者地方国有企业的改制，具有一定的技术积累，通过技术引进和与国外供应商合资等方式获得技术研发能力。

2003 年~2010 年，中国汽车零部件行业工业总产值增速平均保持在 25% 以上。2008~2009 年，金融危机对全球实体经济造成严重影响，但中国产业刺激政策的出台，使中国汽车产业继续保持高速发展。2011 年，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施、油耗准入政策实施等因素影响，中国汽车行业呈现增速回落趋势，汽车零部件行业需求也有所减弱。2011 年，中国汽车零部件行业实现销售收入 1.98 万亿元，同比增长 22.52%。

图1 中国汽车零部件行业销售收入增长情况



资料来源：Wind 资讯

中国大型整车生产企业汽车零部件自给率

较高（超过 70%），零部件供应主要来自于旗下的全资、控股或参股子公司，对专业汽车零部件生产企业依赖较低。近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模式为国内外大型零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

从市场竞争方面看，截至 2011 年底，中国共有汽车零部件生产企业 8396 家，平均每家公司产值仅为 2.36 亿元左右，中国汽车零部件生产企业规模普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。按照国际运行的标准，汽车行业整车与零部件产出比例应为 1:1.7。2011 年中国汽车整车制造业实现全行业销售收入 2.46 万亿元，汽车零部件工业全行业销售收入 1.98 万亿元，两者规模比例仅为 1:0.80，中国汽车零部件总体规模偏小，与国际同行业标准相比差距较大。

总体上，中国汽车工业的发展为零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于企业规模偏小和市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级，以及不断增长的汽车保

有量，从长期的角度看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发的加强，以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

（2）公司业务状况

公司汽车及其零部件板块生产企业为：重庆重型汽车集团有限责任公司（以下简称“重庆重汽”）、重庆万里蓄电池股份有限公司及重庆机电股份有限公司下属联营公司。

公司汽车及其零部件板块主要产品包括康明斯柴油机、綦江齿轮传动系统、卡福制动机转向系统、红岩汽车悬挂系统及爱帝斯离合器等，均具有较明显的技术优势和较强的品牌竞争实力。2011 年，中高档客车配套的齿轮传动系统市场份额约为 60%，制动及转向系统市场份额为 16%，柴油引擎 500 马力以上产品市场份额为 22%。

2009~2010 年，公司汽车及汽车零部件板块营业收入持续增长，2010 年达到 23.95 亿元，毛利润 4.95 亿元，分别较 2009 年大幅增长 46.93%和 59.16%。主要原因为 2009 年以来国家对汽车行业的扶持政策频频出台，如《关于促进汽车消费的意见》、新能源汽车补贴、汽车下乡政策、以旧换新、燃料消耗量税收奖罚等，政策推动下的汽车整车行业爆发性增长也拉动了汽车零部件行业的飞速增长。

2011 年，由于下游重型货车市场需求不振，公司汽车零部件板块受到一定影响。2011 年，公司汽车及其零部件板块共实现营业收入 23.14 亿元，毛利润 4.89 亿元，收入和盈利能力有所下降。

表 2 公司汽车零部件主要产品产销量

主要产品	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮传动系统（套）	63286	63476	81855	83786	97675	96664	14683	15486
制动及转向系统（万套）	520	547	838.7	749	740	800	173	145
柴油引擎（台）	12318	12,505	17367	17310	21812	21777	5835	5852
汽车悬挂系统（吨）	54789	52,358	80145	79121	64345	64308	20466	18024

主要产品	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
离合器（万套）	186.4	153.6	227.7	176.5	182	180	51	52

资料来源：公司提供

公司通过机电股份持有 50%股份的重庆康明斯是与康明斯（中国）投资有限责任公司共同出资建立的企业。重庆康明斯生产大马力及重载柴油机引擎，产品集中于 175-2000 马力之间，生产的柴油机以高扭矩、体积小、技术先进、节能、可靠性高闻名。重庆康明斯 2006 年获得中国国家安全生产监督管理总局授予的一级安全质量标准化企业称号。重庆康明斯 2011 年实现营业收入 37.43 亿元，净利润 9.24 亿元；2012 年 1~3 月实现营业收入 9.96 亿元，净利润 2.98 亿元。

公司下属机电股份 100%控股的重庆卡福制动及转向系统有限公司（以下简称“重庆卡福”）主要生产气压制动元件、转向悬挂系统、液压控制系统及齿轮箱控制系统。2009~2010 年，重庆卡福分别产销量均有大幅增长，2010 年达到 838.7 万套和 749 万套，在中国商用汽车制动部件市场中约占 20%的市场份额。2011 年销量为 680 万套，实现营业收入 4.93 亿元，均较 2010 年出现下滑明显。重庆卡福完成新产品立项计划 10 项，并重点开发了 6 项重点新产品。

綦齿传动及綦齿汽车零部件有限责任公司主要生产齿轮传动系统，2011 年实现收入 11.72 亿元，齿轮传动系统销售量 9.7 万台。綦齿传动拥有从美国、德国、日本等国家引进的先进技术、设备和检测仪器，建有国家一级计量室、一级理化室，“綦江”牌变速器在大型高档豪华客车市场占有率达到 58%。

整体看，公司汽车及零部件产品竞争实力较强，是公司核心业务板块和利润支柱。近年来继续受国家政策推动等驱动因素影响，业绩增长较快。2011 年以来，受汽车消费优惠政策退出等外部因素影响，业绩增速明显放缓且盈利能力有所下降。

电工电器板块

公司该板块主要是从事水力发电设备、输变电设备、电线电缆及上游有色金属原材料的生产和制造。

（1）行业背景

输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。由于国内用电需求中超过 75%是工业用电，导致电力行业发展对宏观经济变化较为敏感。2009 年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为 5.96%。中国发电装机容量达到 8.74 亿千瓦，全口径发电量 36639 亿千瓦时，用电量 36430 亿千瓦时。2010 年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010 年全年，国内累计全社会用电量 41923 亿千瓦时，同比增长 14.56%。

截至 2011 年底，全国全社会用电量 46928 亿千瓦时，同比增长 11.70%，较上年出现明显回升，部分地区气温偏低导致取暖负荷明显增加和重点行业生产形势较好是主要原因。

长期以来，中国输配电建设严重滞后于电源建设。近年在国家对电网建设扶植和产业政策引导下电源投资快速增长，国内的电网建设也快速发展。2009 年，国家电网公司首次提出中国的智能电网发展规划，并确立了总体发展目标。按照规划，2011~2015 年为全面建设阶段。加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用。以每年约 5000 亿元的投资规模，朝着“解决煤电运紧张矛盾，适应大型能源基地建设和大量清洁能源外送消纳的要求，满足经济社会发展和人民群众生活用电需求”的方向迅猛发展，到 2015

年将初步建成世界一流电网。

近年来电力供应短缺及电力建设的快速发展给输配电及控制设备制造业带来了良好的发展机遇。2010 年输配电及控制设备制造行业保持较高的景气状态，1~11 月累计实现产品销售收入 8105.27 亿元，同比增长 22.23%；累计实现利润总额为 586.87 亿元，同比增长 16.17%；2011 年 1~9 月累计实现产品销售收入 7387.09.40 亿元，同比增长 25.29%，实现利润 367.39 亿元，同比增长 7.77%。

从主要产品产量看，根据 Wind 资讯统计 2010 年中国变压器产量为 13.5 亿千伏安，同比增长 6.43%，2011 年中国变压器产量为 14.3 亿千伏安，同比增长 2.73%；2010 年高压开关产量为 98.75 万面，同比下降 15.77%，2011 年 1~9 月产量为 85.58 万面。

目前，全球输配电市场以欧洲的 ABB、西门子和 AREVA 三家输配电企业为领袖企业，这三家企业共控制大约 40% 的全球市场。2000 年至今，世界六大跨国公司 ABB、西门子、三菱、日立、东芝和 GE 在中国建立了几十家独资、合资企业。国内外输配电设备制造企业之间的竞争与合作，大大提升了中国输配电产业的技术水准。

变压器子行业方面，据国家统计局统计，2011 年中国变压器产量为 14.3 亿千伏安，同比增长 2.73%。中国变压器产品品种、水平以及高电压变压器的容量，通过引进、吸收国外先进技术有了较大的提高，目前已全面掌握了 500 千伏交、直流和 750 千伏交流变压器的制造技术，并具有了±800 千伏直流输变电、1000 千伏特高压交流输变电成套设备的研发能力，在高端市场实现了较大突破。但中国变压器市场呈现明显地二元格局，在中国变压器 1400 家生产企业（包括电力变压器、电子变压器、互感器、整流器等相关企业）中有能力生产 500 千

伏变压器的企业不超过 10 家，其中包括西安西电变压器有限责任公司、特变电工沈阳变压器集团有限公司、保定天威集团有限公司等国内三大变压器传统企业，以及常州东芝变压器有限公司、重庆 ABB 变压器有限公司、上海阿尔斯通变压器有限公司等合资企业。

高压开关子行业方面。目前中国高压开关行业的主要企业包括厦门 ABB 开关有限公司、西安西开高压电器股份有限公司、平高集团有限公司、正泰电器股份有限公司、华仪电器集团有限公司、新东北电器（沈阳）高压开关有限公司和泰开电器集团有限公司等。

总体看，受益于中国电网建设投资力度的加大，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，但面临技术更新和成本压力加大的挑战。

（2）公司业务状况

公司电工电器板块主要是从事水力发电设备、输变电设备、电线电缆及上游有色金属原材料的生产和制造。

公司电工电器板块主要企业为：重庆博森电器（集团）有限公司（简称“博森电器”）、重庆特种电机厂、电器科学研究院、重庆重变电器公司、标件工业公司，机电股份下属重庆水轮机厂有限责任公司（简称“重庆水轮机厂”）、重庆鸽牌电线电缆有限责任公司（简称“鸽牌电线电缆”）、重庆华浩冶炼有限公司等

公司电工电器板块主要产品为：变压器及相关输变电设备、水力发电设备、开关设备、电线、电缆及其材料等。

2011 年，公司水力发电设备完成产量 743 兆瓦，电线、电缆及其材料产量达 330779 千米。2011 年受政府大力推行智能电网建设等因素影响，公司变压器及相关输变电设备、电线、电缆及其材料等相关产品产量较上年有所提升。

表 3 公司电工电器主要产品产销量

主要产品	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
水力发电设备（兆瓦）	521	670	544	544	743	743	212	212
电线、电缆及其材料（千米）	306479	291238	331116	315869	330779	311349	75390	88842

资料来源：公司提供

公司拥有中国第一个按 IEC 国际电工标准验收的低压电器产品试验站和西南地区唯一的电机特殊环境测试中心。其中公司参股的重庆 ABB 变压器有限公司的 500KV 高压、大型电力变压器及相关输变电设备国内技术领先；重庆电机厂与中科院电工所联合开发的“CEV/CDM50”型车用主驱动电机，各项指标达到国际先进水平，取得国家专利，并通过与美国休斯公司和美洲电动汽车公司配套进入国际市场；重庆水轮机厂有限责任公司生产的混流式、轴流式、贯流式等中小水轮发电机组在国内具有领先地位，产品出口美国、加拿大及东南亚市场；鸽牌电线电缆生产的电线电缆在本地知名度和市场占有率较高；博森电器开发的小型化气体绝缘组合开关设备，带有自诊断和远程通讯功能，在小型化、轻量化和二次控制与监视方面具有优势。2010 年 11 月，博森电器与美国通用电器（GE）公司签订合作备忘录，双方将共建合资公司，为重庆轨道交通市场和智能电网提供中低压配电设备和技术服务，并最终成为通用电器面向全球的重要生产基地。

2009~2011 年，公司电工电器板块共实现营业收入实现稳定增长，2011 年达到 46.42 亿元，较 2010 年增长 29.45%，实现毛利润 3.31 亿元，较 2010 年上升 37.92%。对公司电工电器板块收入及盈利贡献较大者为鸽牌电线电缆，其 2011 年实现营业收入 23.51 亿元，净利润 4.32 亿元；2012 年 1~3 月，鸽牌电线电缆实现营业收入 6.6 亿元，净利润 0.10 亿元。

总体看，电工电器板块竞争较为激烈，近年来，公司该板块收入有所提升。虽然博森电器、鸽牌电线电缆产品具备一定技术优势，但由于毛利率下降明显导致毛利润不增反降，该

板块整体盈利能力一般。

通用环保机械设备板块

公司通用环保机械设备产品主要包括工业泵、压缩机、离心机、工业风机、阀及干燥设备等。

（1）行业背景

通用机械主要应用于冶金、能源、石油化工、造船及医药等下游行业。

中国通用机械市场高度分散。截至 2011 年底，通用机械行业规模以上企业约 7000 家。2010 年完成工业总产值 6213.21 亿元，“十一五”期间，平均增速 31.9%。完成出口交货值 767.93 亿元。2011 年 1~10 月，中国通用机械销售收入合计达 33118 亿元，同比增速为 31.03%。通用机械毛利率为 15.7%；中国通用机械累计利润达 3174 亿元，同比增长 28.21%，增速依然较快，其中专用机械销售收入累计达 2.04 万亿元，同比增长 31.15%。

从行业政策规划看，依照《通用机械行业“十二五”发展规划》，到“十二五”末，中国在石化、核电、天然气液化、煤化工等重点领域，通用机械装备国产化率将比“十一五”提高 5-10%，市场占有率达到 85%以上。通用机械将形成 1 万亿元的产值，其中，形成产值过百亿的企业 3-5 家，形成产值 50 亿的企业 5-10 家，产值过十亿的企业 60-80 家。“十二五”期间，通用机械行业将有大作为。

通用机械市场进入门槛因具体产品而不同。由于高端产品（例如工业泵及气体压缩机）技术要求高、资金投入规模大，因此对潜在进入者构成一定技术门槛。低端产品市场进入门槛较低，竞争激烈。

国内生产商在技术及研究方面仍然落后于

国际生产商。由于国内生产商主要生产中低端产品，中国高端产品主要依赖进口。目前通用设备行业国内市场极为分散，多为小型生产商。

从未来发展来看，化工、电力等行业的迅猛发展对通用机械提出了较高要求，也为通用机械的快速发展提供了强劲推动力。但通用机械行业未来仍需加大研发投入力度，构筑自主研发体系，提高行业的自主创新能力和核心竞争力，突破行业发展瓶颈。

(2) 公司业务状况

公司通用环保机械设备产品主要包括工业泵、压缩机、离心机、工业风机、阀及干燥设备等。

公司通用环保机械板块主要生产企业为：重庆通用工业（集团）公司、重庆江北机械厂、重庆气体压缩机厂、重庆水泵厂共同组建的重庆通用工业（集团）有限责任公司和重庆香江环保产业有限公司。

表 4 公司通用机械设备板块主要产品产销量

主要产品	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
工业泵（台）	1405	2034	1522	2004	1270	1929	240	260
气体压缩机（台）	234	289	257	281	286	289	54	66
离心机（台）	380	458	419	392	388	434	76	67
工业风机（台）	712	732	1204	1204	954	954	229	218

公司部分低端工业泵产品采用外协生产，离心机产品前期库存较多。

资料来源：公司提供

公司工业除磷泵客户包括秦山核电站、中国海洋石油总公司、中国石油、中国石化、宝钢、鞍钢和武钢等。

重庆气体压缩机厂是定点生产军用和民用压缩机的重点企业，是中国中小型、高中压压缩机的主要生产基地之一，现主要研制生产 CNG 天然气汽车装置和加气站等成套环保机械设备等。公司气体压缩机有 600 多种规格，公司的天然气加气站获得“中国科技部授予高性能天然气加气站成套设备研制及产业化优质科技成果奖”。其产品用于压缩天然气加气站、制瓶及电力、核能、化工、航空、航天及石油开采业，不但替代进口，并出口海外市场。吹瓶压缩机主要用于食品、饮料等行业塑料容器制造，及高压气体压缩机主要用于航空、航天、造船、化工、石油开采等行业容器的检测。

公司制造四大类超过 100 多种规格的离心机，包括：活塞推料离心机，螺旋卸料离心机，刮刀卸料离心机和三足离心机。该类产品广泛应用于石油、天然气、煤化工、氯化工、医药、

生物工程、食品加工及环保工业。公司下属重庆江北机械厂专业从事分离机械的研制与开发，是国内机械行业骨干企业，国内最大的分离机械专业制造厂，产品包括离心机、过滤机、淀粉机械、环保成套设备等四大类二十个系列近百个规格品种。公司拥有中国离心机生产的领先技术，是中国制订分离机行业标准的公司之一。

重庆通用工业（集团）公司是国家大型企业，全国五大鼓风机制造企业之一、国内最大的离心式制冷机制造企业，主要生产风机、制冷机和城市污水处理设备。公司主要产品耐高温风机，具有耐高温、防腐和节能特点，公司生产的重通工业风机获商务部授予中国最具市场竞争力品牌。

重庆水泵厂是全国泵行业骨干企业，部级计量泵研究开发中心，西南地区泵类产品质量、技术检测中心，国内研制、开发、生产计量泵最大的企业。

2009~2011 年公司通用环保机械板块营业

收入持续上升，2011 年达到 15.26 亿元，毛利润 3.97 亿元，分别较 2009 年提高 29.54%和 23.29%；2012 年 1~3 月，该板块实现营业收入 2.73 亿元，毛利润 0.68 亿元。

整体看，公司主导产品工业泵、离心机等具有较强的技术及设计、品牌优势，产品竞争力较强，一直保持了较高的盈利水平，是公司具备较强竞争实力业务板块之一。该板块经营业绩稳定增长，毛利润持续增长，盈利能力稳定。

机床工具板块

（1）行业背景

中国机床工具行业已连续多年快速发展，产值及消费市场不断扩大，全球行业地位逐步提升。2010 年，中国政府坚持实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划，有针对性地加强和改善宏观调控，并继续保持一定的投资规模。机床工具行业总体产销两旺，保持强劲的增长势头。根据中国机床工具工业协会统计数据，2010 年机床工具行业累计完成工业总产值 5536.8 亿元，同比增长 40.6%；产品销售产值 5434.4 亿元，同比增长 41.4%。国产机床市场占有率为 66.9%，同比降低 3.2 个百分点。行业累计固定资产投资完成额同比增长 24.2%，同比降低 11.8 个百分点。2011 年，中国机床工具行业仍然保持了较高速的增长，但是相比 2010 年，其增势已逐步放缓，并开始呈现缓慢回落的趋势。2011 年，机床工具行业累计完成工业总产值 6606.5 亿元，同比增长 32.1%；累计完成产品销售产值 6424.9 亿元，同比增长 31.1%。

机床工具行业按照不同的分类方法可以划分为多种类型。按照加工工艺可以分为金属切削机床、金属成形机床等；按照所用刀具可以分为车床、钻床、铣床、镗床、磨床等；按质量和大小可以分为仪表、中型、大型、重型和超重型机床等；按系统控制方式，可分为普通机床和数控机床。机床工具行业的主要子行业之一金属切削机床行业，2011 年全年完成工业总产值 1542.90 亿元，同比增长 23.10%。金切

机床产量和其中数控机床产量，分别同比增长 15.1%和 20.6%。成形机床行业完成工业总产值 587.3 亿，同比增长 36.0%。成形机床产量和其中数控机床产量，分别比同期增长 0.9%和 13.0%。

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

机床产量与汽车产量的相关程度较高，汽车产业的附加值 70%是由零部件业创造。2010 年以来，虽受基数效应影响，国内汽车产量增速逐月放缓，但仍保持较快增长，市场规模也不断扩大，对机床行业生产和销售的持续快速增长起主要推动作用。“十二五”期间，由于受到能源、环境和交通等因素的制约和高基数减速效应的影响，汽车产销增速会比“十一五”期间有所放缓，但从人均汽车保有量（2011 年中国千人汽车保有量为 70 辆，世界平均水平为 140 辆）和人均 GDP 的增长情况来看，中国汽车市场特别是二、三线市场和农村市场仍有较大发展空间，这将为国内机床企业实现高端数控机床进口替代，提高市场占有率提供战略机遇。

未来以重型冶金机械为主的重大技术装备和以数控机床为主的高新技术装备将继续成为装备制造业发展重点。2009 年 2 月，“高档数控机床与基础制造装备重大专项指南”发布，目标为到 2020 年航空航天、船舶、汽车和发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备 80%以上立足国内。2010 中国机床工具工业协会常务理事会会议召开，明确到“十二五”末，中国机床工具行业将实现工业总产值 7000 亿元；数控机床年产超过 20 万台，国内市场

销售额占有率 70%以上；全行业年出口额达到 100 亿美元，其中机床出口占 40%以上。如此高标准的要求将在很大程度上规划中国机床行业的发展前景。

(2) 公司业务状况

公司机床工具板块主要生产销售齿轮加工机床、数控车床及加工中心和复杂精密金属切削刀具等。

公司机床工具板块主要生产企业为重庆机床集团有限责任公司（以下简称“重庆机床集团”）、重庆起重机厂有限责任公司等企业。

重庆机床集团是国内齿轮加工机床的龙头企业，生产的齿轮加工机床占世界同类产品市场的 18%，位列行业第一位；数控滚齿机、齿轮加工成套设备等产品的技术水平、产销量均名列全国同行业前茅。以重庆机床集团下属子公司重庆第二机床厂、重庆工具厂为主生产的数控车床、活塞加工成套专用车床生产线、高精度特种滚刀、高精度特种齿轮刀具、多头加长滚刀等，产销量在国内市场占有较高比例。2011 年，公司齿轮加工机床产量达 2273 台，国内市场份额达 34%，位列行业第二位。

表 5 公司机床工具主要产品产销量

主要产品	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮加工机床（台）	1205	1380	2106	2100	2273	2260	541	465
数控车床及加工中心（台）	1665	2091	2514	2510	2292	2246	170	274
复杂精密金属切削刀具（件）	84059	75843	71000	69296	78300	80787	13000	11000

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司机床工具业务营业收入实现稳定增长，2011 年达到 20.91 亿元，毛利润 4.04 亿元，分别较 2010 年提高 24.76%和 24.31%。2012 年 1-3 月机床工具业务实现营业收入 6.50 亿元，毛利润 0.74 亿元。

整体看，公司机床板块技术实力较强，近年来，虽然毛利率有所波动，但是收入规模持续提升，是公司未来发展的重点。

军工电子板块

(1) 行业背景

近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度，国防支出总体呈上升趋势。2011 年中国中央预算草案中的国防支出预算为 6011 亿元，比上年预算执行数增加 689.85 亿元，增长 12.96%。中国国防预算的稳定增长态势，充分显示了在新的历史时期中国政府加强国防建设和国防军事能力的决心。

与世界主要军事大国相比，中国国防支出仍处于较低水平。2011 年中国国防支出为 6011

亿，占国内生产总值和全国财政支出的比重仅为 1.28%和 5.53%，与主要军费大国相比仍存在差距，其中 2011 年美国国防费占其 GDP 比重为 4.8%，俄罗斯为 4.0%，印度为 2.7%，英国占 2.7%，法国为 2.3%

表 6 主要国家 2011 年国防预算情况

国家	美国	英国	俄罗斯	印度	法国
预算（亿美元）	6300	596	587	413	593
占世界军费（%）	43	3.7	3.5	2.5	3.6

资料来源：联合资信整理

中国的军民结合自 20 世纪 80 年代开始，2000 年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001 年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过

程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，中国军转民过程中暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理想等问题。

对于“十二五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

（2）公司业务状况

公司军工电子板块主要生产企业以西南计算机有限责任公司（简称“西南计算机”）、重庆建安仪器有限责任公司（简称“建安仪器”）、重庆军通汽车有限责任公司（简称“军通汽车”）为主。

公司主要产品包括通讯、计算机、军事电子装备、彩电及电子调谐器、广播电视测试仪器、SDH 光纤通信设备及网络系统、微电机、集成电路、特种器件、空气净化设备等。西南计算机有限责任公司同时还是中国火炮指挥系统科研与生产基地。

西南计算机以开发、生产、销售军用炮兵指挥系统、专用计算机、通用计算机、计算机应用产品、金融电子产品及汽车、摩托车零配件为主。西南计算机拥有电子装联、SMT 贴片、齿轮、机加等四条生产线；拥有计算机中心、齿轮检测中心、环境试验中心（包括西部地区最大的整车试验室）、电磁兼容试验室、多媒体终端试验室、通信试验室、定位定向试验室、系统仿真实验室等 8 个实验室；西南计算机在计算机软、硬件、计算机应用产品、金融电子产品、精密机械等产品的设计、开发、制造等方面积累了较强实力。近年来西南计算机积极进行民品研发，现已研发成功电子税控机和智能化仪表。2011 年西南计算机实现营业收入 10.16 亿元，净利润 0.16 亿元；2012 年 1~3 月实现营业收入 2.34 亿元，净利润 0.05 亿元。

建安仪器是国家定点科研生产核辐射测量、辐射防护及剂量监测仪器和移动通信产品的专业企业、是国家人防工程防化设备定点生

产企业。公司长期从事核分析及核探测仪器仪表、辐射防护技术及监测设备、环境监测体系工程的技术开发和产品研制与生产。主要产品有核辐射测量仪器及车辆、军民用通信产品、民用环保自动监控系统等三大系列产品。建安仪器 2011 年实现营业收入 12018.7 万元，净利润 513.32 万元；2012 年 1~3 月实现营业收入 3325.17 万元，净利润-146.34 万元。

2009~2011 年公司军工电子板块营业收入实现大幅增长，2011 年达到 12.96 亿元，毛利润 1.68 亿元，分别较 2010 年提高 12.01%和 10.53%；2012 年 1~3 月，该板块实现营业收入 2.81 亿元，毛利润 0.33 亿元。

整体看，公司在军工电子业务技术实力强，细分市场产品竞争力强，近三年收入及利润较为稳定，公司民品开发初具成果，未来主要产品电子税控机和智能化仪表投入市场后，收入及利润有望稳定增长。

综合看，近年来，公司各业务板块产品技术水平持续提升，在装备制造业各细分领域中保持行业领先地位，整体竞争实力不断增强，收入规模持续提高，但个别板块盈利能力受下游行业形势及整体经济环境影响有小幅下滑。

2. 经营效率

2011 年，公司资产总额和所有者权益分别比 2010 年增长 18.66%和 15.07%，营业收入比上年增长 20.97%，利润总额减少 0.90%。公司内部资源整合和相关遗留问题的处理正在深入推进。

2011 年，公司存货周转次数和总资产周转次数较上年均略有上升，分别为 3.97 次和 0.67 次；销售债权周转次数较上年略有下降，为 4.02 次，公司经营效率一般。

3. 未来发展

公司在进行内部板块梳理整合的基础上，积极进行产品结构升级调整。未来三年公司投资项目主要集中于数控机床产业化基地建设项

目、重型车用变速器生产基地项目和水轮环保搬迁技改项目等方面。

根据公司未来投资计划，公司资本支出规

模较大。从资金筹措看，公司将以资本市场融资、债务融资和自有资金相结合方式筹措资金。

表7 公司未来3年投资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	项目审批情况及文号	预计完工时间	项目投资预算	截至2011年累计完成投资	未来三年投资计划			计划资金来源	
						2012	2013	2014	自筹资金	信贷资金
一、在建项目										
1	西南计算机有限责任公司整体技改搬迁项目	重庆市企业投资项目备案证号 310108c40144427	2012	36000	6000	16000	14000		26000	10000
2	重庆起重机厂有限责任公司搬迁技改项目	重庆市企业投资项目备案证号 310381c361419664	2013	46000	2700	34000	9300		16000	30000
3	重庆机电控股集团铸造有限公司30万吨高精铸件项目	重庆市企业投资项目备案证号 310111c341110748/9	2013	237000	84000	80000	73000		10000	137000
4	重庆机床（集团）有限责任公司大型、精密、数控机床产业化基地建设项目（暨环保搬迁一期）	项目备案证项目编码： 311108c36148101	2013	75000	22000	50000	3000		30000	45000
5	綦江齿轮传动有限公司年产40万台中重型车用变速器生产基地项目(一期20万台)	项目备案证项目编码： 31222C371125349	2013	90000	2800	15000	70000	2200	30000	60000
6	綦江齿轮传动有限公司大中型客车变速器技术改造项目	项目备案证项目编码： 31222C34131997	2013	16500	1000	10000	5500			16500
合计				500500	118500	205000	174800	2200	112000	298500
二、拟建项目										
1	重庆江北机械有限责任公司《分离机械产业化基地建设项目（暨环保搬迁）》		2014	48000	3900	5000	20000	24100	15000	33000

序号	项目名称	项目审批情况及文号	预计完工时间	项目投资预算	截至2011年累计完成投资	未来三年投资计划			计划资金来源	
						2012	2013	2014	自筹资金	信贷资金
2	重庆水轮机厂有限责任公司《整体环保搬迁暨技术改造项目》		2014	120000		10000	80000	30000	40000	80000
合计				168000	3900	15000	100000	54100	55000	113000

资料来源：公司提供

综合分析，公司目前在建项目较多，投资规模较大，未来存在较大的对外融资需求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2010 年合并会计报表由重庆谛威会计师事务所有限公司审计，对 2010 年报表出具了标准无保留意见的审计结论，对 2009 年报表出具了带保留意见事项的审计报告。公司 2011 年合并会计报表由重庆康华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度财务报表未经审计。

2009 年保留意见事项为：1、受审计条件限制，重庆普惠机电实业发展有限公司等 6 家子公司部分报表项目无法获取充分、适当的审计证据来证实其真实性；2、部分企业存在账务处理不符合企业会计准则规定的事项，对财务报表产生较大影响。

公司从 2008 年起开始全面执行新《企业会计准则》。2010 年公司合并范围共增加合并 13 个子公司，减少合并 1 家子公司。其中增加合并的公司主要为公司新建全资子公司重庆机电控股集团铸造有限公司、重庆机电控股集团机电工程技术有限公司、天津重通立信风力发电设备有限公司等及公司收购控制的子公司重庆重型汽车集团运输有限责任公司、霍洛伊德机床有限公司、德国销售有限责任公司等。2011 年公司合并范围增加 2 个子公司，分别为重庆

机电装备技术研究院有限公司和重庆直升机产业投资有限公司，整体看，公司合并范围变化较大。本报告财务分析以 2011 年合并报表数据为主，以 2012 年一季度报表数据为补充。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 203.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.21 亿元；2011 年，公司合并口径实现营业收入 125.91 亿元，利润总额 6.98 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 205.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.11 亿元；2012 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 29.81 亿元，利润总额 0.16 亿元。

2. 资产质量

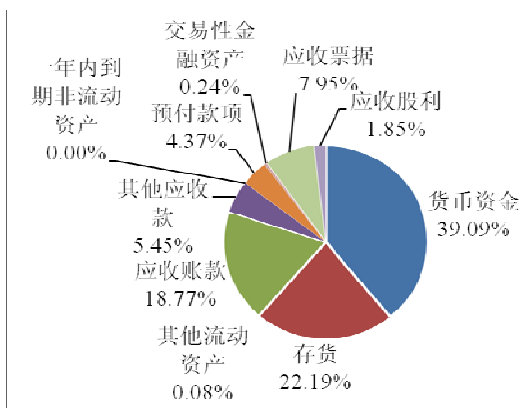
2009~2011 年，公司资产总额持续稳步增长，年均复合增长率为 17.82%。截至 2011 年底，公司资产总额 203.93 亿元，较 2010 年底增长 18.66%，其中流动资产合计占 62.56%，非流动资产合计占 37.44%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额进一步增至 205.12 亿元，较 2011 年底增长 0.59%，其中流动资产合计占 62.87%，非流动资产合计占 37.13%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 16.74%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 127.57 亿元，较 2010 年底增长 25.03%，主要体现在公司生产销售规模扩大导致的应收、预付科目以及存货的增长。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

2009~2011年，公司货币资金年均复合增长18.06%。截至2011年底，公司货币资金49.87亿元，主要是银行存款，占88.85%。截至2011年底，公司现金类资产（货币资金、短期投资和应收票据合计）60.33亿元，占流动资产的47.29%。公司货币资金较为充足，现金类资产占比高。

2009~2011年，公司应收账款年均复合增长21.62%，增长较快。截至2011年底，公司应收账款为23.94亿元。公司应收账款主要为应收货款，从账龄分析，1年以内的占69.16%，1~3年的占10.62%，3年以上的占20.22%。截至2011年底，公司对应收账款累计提取5.08亿元坏账准备，计提比例为17.51%，计提较为充分。

2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长4.05%。截至2011年底，公司其他应收款净额为6.96亿元，较2010年底增长84.13%。其中，单项金额重大且单项计提坏账准备的其他应收款占比为73.91%，占比较大。采用组合测试计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占51.17%，1~3年的占5.81%，3年以上的占43.02%，账龄略长，存在较大的坏账风险。截至2011年底，公司累计对其他应收款提取2.85亿元坏账准备，计提比例为29.05%。

2009~2011年，公司存货年均复合增长17.32%。截至2011年底，公司存货净额为28.31

亿元。公司存货结构主要由原材料（占21.14%）、自制半成品及在产品（占33.37%）和产成品（32.90%）构成。

截至2012年3月底，公司流动资产合计128.96亿元，较2011年底增长1.09%，其中现金类资产48.79亿元，占流动资产的37.83%，较2011年底降低9.46个百分点。

非流动资产

2009~2011年底，公司非流动资产规模持续稳定增长，年均复合增长率为19.69%。截至2011年底，公司非流动资产合计76.36亿元，较2010年底增长9.35%，主要由于固定资产、在建工程以及投资等的增长。非流动资产构成主要包括固定资产（占35.49%）、长期股权投资（占28.86%）、无形资产（占10.77%）、在建工程（占8.56%）和投资性房地产（占6.95%）。

截至2011年底，公司固定资产净额27.10亿元，较2010年底增长4.27%，主要包括机器设备（占49.71%）和房屋建筑物（占41.13%）。2011年底固定资产累计折旧14.64亿元，固定资产成新率为64.99%，公司提取固定资产减值准备0.08亿元。

截至2011年底，公司长期股权投资余额22.04亿元，较2010年减少8.63%，主要投资对象为重庆康明斯发动机有限公司、上汽依维柯红岩商用车有限公司、重庆变压器有限责任公司和重庆长江轴承股份有限公司等。

2009~2011年，公司无形资产年均复合增长18.90%，截至2011年底，公司无形资产为8.23亿元，其中土地使用权占80.61%。2011年底，公司无形资产累计摊销额合计1.47亿元。

截至2011年底，受投资的工程项目增加影响，公司在建工程为6.54亿元，较2010年底增长137.75%。其中，投资规模较大的有30万吨高精铸造项目一期工程、綦齿传动-中重型车用变速器生产基地（项目一期20万台）和新建机电大厦等。

截至2011年底，公司投资性房地产为5.31亿元，较2010年底小幅增长5.99%，主要是公

司自有出租的部分房屋。

截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产合计 76.16 亿元，较 2011 年底基本持平，其构成为，长期股权投资占比 30.73%，固定资产占比 34.65%、在建工程占比 9.90%、无形资产占比 10.83%、投资性房地产占比 6.51%。

总体看，公司资产构成以流动资产为主。流动资产中，现金类资产占比较高，整体流动性较好；非流动资产以固定资产和长期股权投资为主，近年来长期股权投资大幅增长且质量和收益较好。公司整体资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长率为 13.21%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 73.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 57.17%，少数股东权益占 42.83%。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 73.21 亿元，其中实收资本 18.43 亿元，资本公积 31.70 亿元，盈余公积 0.68 亿元，未分配利润-8.96 亿元，少数股东权益 31.36 亿元，近三年公司未分配利润持续为负，所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 73.11 亿元，归属于母公司的所有者权益合计 40.78 亿元，权益构成与 2011 年底相比变化不大。

负债

2009~2011 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 20.67%。截至 2011 年底，公司负债合计 130.72 亿元，其中流动负债占 75.32%，非流动负债占 24.68%，流动负债占比比较大，公司负债结构有待改善。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 132.02 亿元，较 2011 年底增长 0.99%，其中流动负债占 74.69%，非流动负债占 25.31%，负债结构变化不大。

(1) 流动负债

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 18.20%，截至 2011 年底，公司流动负债为 98.46 亿元，较 2010 年底增长 17.14%。流动负债构成主要有短期借款（占 27.40%）、应付账款（占 22.27%）、预收款项（占 14.83%）、其他应付款（占 9.57%）、其他流动负债（占 8.54%）和应付票据（占 7.02%）。

2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长 42.33%。截至 2011 年底，公司短期借款为 26.98 亿元，较 2010 年底增长 29.28%；由于历史改制原因，公司逾期未还的金额为 2692.63 万元。

2009~2011 年，公司应付账款年均复合增长 14.21%。截至 2011 年底，公司应付账款为 21.93 亿元，主要为应付货款及材料款。从账龄分析，1 年以内的占 89.33%，1~3 年的占 3.47%，3 年以上的占 7.21%。

2009~2011 年，公司其他应付款年均复合变动率为-1.43%，截至 2011 年底，公司其他应付款 9.42 亿元，主要是未结算项目款以及往来款等。

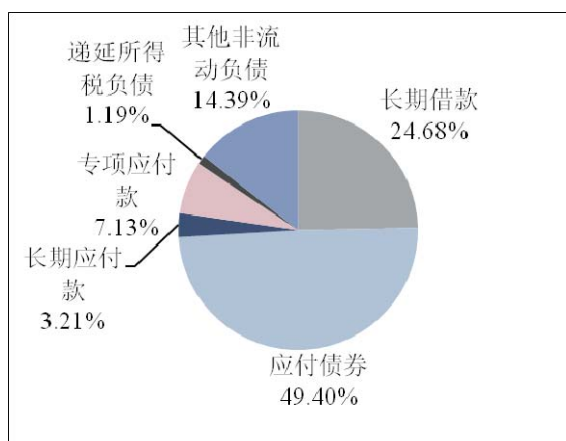
2009~2011 年，公司预收款项年均复合增长 18.24%。截至 2011 年底，公司预收款项为 14.60 亿元，主要是货款及材料款等。

2009~2011 年，公司其他流动负债年均复合增长 12.68%。截至 2011 年底，公司其他流动负债为 8.41 亿元，较 2010 年增长 52.91%，主要为应付短期融资券。

2009~2011 年，公司非流动负债年均复合增长 29.26%。截至 2011 年底，公司非流动负债为 32.26 亿元，较 2010 年底增长 33.36%，主要包括长期借款（占 24.68%）、应付债券（占 49.40%）、其他非流动负债（占 14.39%）和专项应付款（占 7.13%）等。

截至 2011 年底，公司应付债券 15.93 亿元，系子公司重庆机电股份有限公司于 2011 年 8 月 17 日发行公司债券 10 亿元，以及公司于 2011 年 5 月 6 日发行 6 亿元公司债券所致。

图3 2011年底公司非流动负债构成



资料来源：根据审计报告整理

2009~2011年，公司长期借款年均复合变动率为-18.58%，截至2011年底，长期借款为7.96亿元，包括信用借款、抵押借款和保证借款。

2009~2011年，公司其他非流动负债年均复合增长17.12%，截至2011年底，公司其他非流动负债为4.64亿元，主要由递延收益构成。

2009~2011年，公司专项应付款年均复合增长5.50%，截至2011年底，公司专项应付款为2.30亿元，较2010年底减少28.13%，主要由破产企业专项周转金和拆迁补偿款构成。

截至2012年3月底，公司流动负债合计98.61亿元，较2011年底增长0.15%，变化不大；公司非流动负债33.41亿元，较2011年底小幅增长3.56%，整体变化不大。

图4 2009~2012年3月公司债务指标



资料来源：根据审计报告整理

截至2011年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为24.61%、48.49%和64.10%，较2010年底分别上升了6.25、5.07和1.12个百分点。截至2012年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为25.98%、49.48%和64.36%，公司债务负担持续加重。

整体看，公司全部债务中短期债务占比较高，存在短期支付压力，近年来，公司整体债务负担呈持续加重态势。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入年均复合增长25.63%。2011年，公司全年实现营业收入125.91亿元，较2010年增长20.97%；营业成本107.91亿元，较2010年增长23.18%，增速略快于营业收入增长速度。

从期间费用来看，公司近年来加大了费用控制力度，2011年公司期间费用总额为18.05亿元，占营业收入的比重为14.34%，较2010年的15.02%小幅下降。但是，由于公司历史负担重，下属子公司众多，管理链条长，历年管理费用高企，近三年均占三项费用总额的六成以上，且在公司债务负担不断加重的压力下，公司财务费用也显著增长，2011年较上年增长36.69%至2.81亿元。

表8 公司投资收益情况（单位：万元）

产生投资收益的来源	2009	2010	2011
交易性金融资产收益	7928.86	97.07	1911.73
持有至到期投资收益	10.10	0.00	1628.73
可供出售金融资产收益	5.49	0.21	3.60
长期股权投资收益	33848.31	42521.06	48019.23
其中：权益法核算确认的投资收益	37251.18	40661.15	47678.29
成本法核算单位分回的股利或利润	409.97	1626.51	340.93
股权转让收益	1218.28	233.40	
其他投资收益	--	1118.66	682.56
合计	41792.76	43737.00	52245.83

资料来源：公司年报

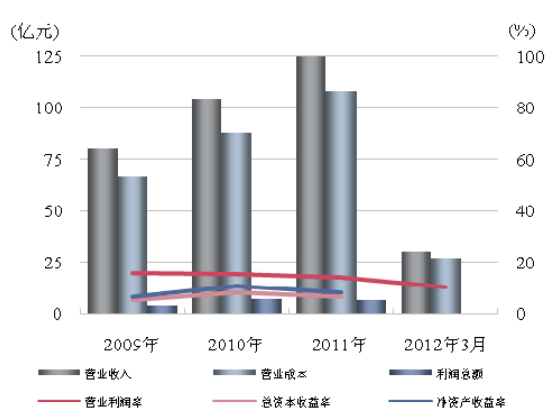
公司 2011 年实现投资收益 5.22 亿元，较上年增长 19.45%，主要是对下属参股和联营企业的确认的投资收益。受费用支出高企的影响，公司营业利润主要来源于投资收益。2009～2011 年投资收益分别为营业利润的 163.66%、94.10%和 115.81%。

由于公司每年能够获得较大金额的补助，因此营业外收入对公司利润总额有较大贡献，营业外收支净额对公司利润总额的影响较大。2011 年公司实现营业外收入 2.64 亿元，其中固定资产处置利得 1.10 亿元，政府补助 0.62 亿元，主要系重庆市财政扶持款如更新改造项目补助、税费减免及返还、项目拨款、补助及专项经费等，金额较大的还有其他利得 0.91 亿元。2011 年，公司实现利润总额 6.98 亿元，较 2010 年降低 0.99%。

从盈利指标看，2011 年公司营业利润率为 13.86%，较 2010 年下降了 1.60 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别 6.75%和 8.47%，分别较 2010 年降低了 1.33 和 2.29 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2012 年 1～3 月，公司实现营业收入 29.81 亿元，为 2011 年全年水平的 23.68%，但受成本高企及费用攀升影响，同期实现利润总额 0.16 亿元，净利润 0.13 亿元，公司营业利润率持续下降为 10.38%。

图 5 公司盈利指标分析



资料来源：根据审计报告整理

总体看，公司期间费用占营业收入比重高，投资收益和营业外收入对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009～2011 年，公司流动比率和速动比率均值分别为 127.77%和 98.28%，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 129.57%和 100.82%，2012 年 3 月底分别为 130.78%和 99.79%；2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.48 亿元，对利息和全部债务不具有保护能力。2011 年公司经营活动现金流入量为 155.75 亿元，规模较大，但经营活动现金流量净额为-2.74 亿元，对流动负债不具有保护能力，短期支付压力较大。考虑到公司现金类资产规模较大，以及流动负债中预收账款金额较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009～2011 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.28 倍、5.10 倍和 3.87 倍，利息支付能力一般；全部债务/EBITDA 分别为 5.10 倍、4.29 倍和 5.25 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保金额为 40998.93 万元，主要为对未并表关联企业担保，其中，对重庆长客城市轨道交通有限责任公司担保 4000.00 万元，对重庆长江轴承工业有限公司担保 15000.00 万元，对重庆市三峡库区产业信用担保有限公司担保 18998.93 万元（以该公司合法拥有的机器设备提供反担保抵押），公司担保比率为 5.61%，担保比率不高。被担保企业目前经营状况正常，公司或有负债风险较低。

截至 2011 年底，公司下属重庆博森电气（集团）有限公司涉案诉讼金额合计 273.14 万元，法院裁定金额 273.14 万元，对公司未来盈利及现金流状况存在一定影响。

表 9 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额 (万元)	起止期限
重庆安吉天地红岩物流有限公司	3000.00	2011.1-2013.1
重庆长客城市轨道交通有限责任公司	4000.00	2007.12-2014.12
重庆长江轴承工业有限公司	6000.00	2011-2012.12.31
重庆长江轴承工业有限公司	3000.00	2011-2012.12.31
重庆长江轴承工业有限公司	6000.00	2011-2012.12.31
重庆市三峡库区产业信用担保有限公司	17900.00	2007.2-2015.2
重庆市三峡库区产业信用担保有限公司	1098.93	2008.7-2017.7
合计	40998.93	

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司合并口径共有 2692.62 万元借款已经逾期，多数是公司下属破产企业历史遗留问题，公司对此出具了专项说明（详见附件 2）。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2011 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币 93.47 亿元，尚未使用的额度约为 66.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司控股子公司机电股份为香港上市公司，有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

七、综合评价

装备制造业是中国转变经济增长方式、实现产业升级需要重点发展的领域，公司作为中国西部地区大型机电装备制造业企业集团，在行业前景、政策支持、技术水平和经营规模等方面具有一定优势。

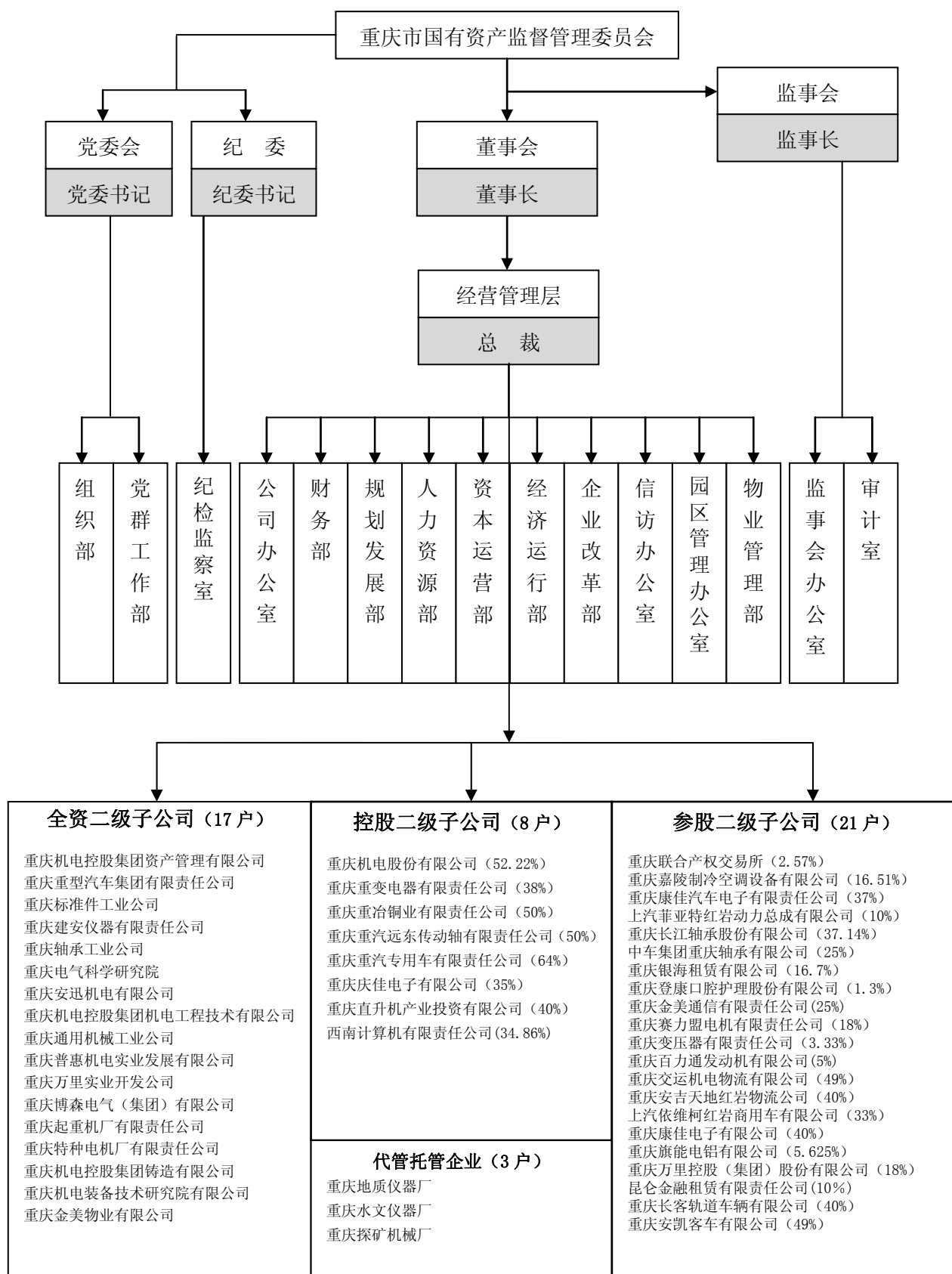
公司处于产业整合期，由于历史原因管理层级多、链条长，在一定程度上限制了公司的发展，公司通过加快破产兼并步伐，积极推进机电股份上市等措施大力推进主业整合，资产

质量得到一定程度改善，但盈利能力受投资收益和营业外收入影响较大。

目前公司资产质量良好，盈利能力一般，未来投资规模较大，债务负担呈加重趋势，但仍处于适中水平，整体偿债能力一般。未来随着公司投资项目的逐步达产，公司技术和制造能力将进一步增强，收入水平和规模经济效益有望提升。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 2011 年底公司借款逾期情况

相关单位名称	借款金额 (万元)	借款银行	逾期 时间	逾期贷款形成原因	解决方案
重庆建安仪器 有限责任公司	446.60	信达资产管理 公司	14 年	系流动资金贷款，当时因 资金短缺，未能偿还。	正在协商进行债务打 折处置。
重庆建安仪器 有限责任公司	976.10	信达资产管理 公司	16 年		
重庆电器科学 研究院	50.00	东方资产管理 公司	10 年 以上	系技改贷款，当时因资金 短缺，未能偿还。	正在协商进行债务打 折处置。
重庆重型汽车 集团有限责任公司	30.00	建设银行	10 年 以上	环保借款，由于欠缺手 续，未能偿还。	正在协商债务豁免
西南计算机有 限责任公司	576.00	农业银行	13 年	系八五期间技改贷款，当 时因资金短缺，未能偿 还。	因贷款已过诉讼时 效，且金额较小，公 司计划待取得农行相 关坏账核销材料后作 收益处理。
重庆标准件工 业公司	85.00	信达资产管理 公司	10 年 以上	系流动资金贷款，当时因 资金短缺，未能偿还。	正在协商解决办法。
重庆标准件工 业公司	57.00	农业银行	6 年	系流动资金贷款，当时因 资金短缺，未能偿还。	正在协商进行债务打 折处置。
重庆标准件工 业公司	70.00	重庆市市信托 投资公司	10 年 以上	系下属三铃公司流动资 金贷款，当时因资金短 缺，未能偿还。	正在协商还本免息。
重庆标准件工 业公司	19.80	建设银行	10 年 以上	系 80 年代初环保贷款， 当时因资金短缺，未能偿 还。	因贷款已过诉讼时 效，且金额较小，公 司计划待取得银行相 关坏账核销材料后作 收益处理。
重庆标准件工 业公司	24.03	农业银行	10 年 以上	系下属公司浦陵厂贷款， 当时因资金短缺，未能偿 还。	浦陵厂已宣布破产， 目前只待法院宣告破 产终结后，此债务将 被豁免。
重庆标准件工 业公司	358.10	东方资产管理 公司	10 年 以上	系下属重庆通用机械工 业公司技改贷款，当时因 资金短缺，未能偿还。	因贷款已过诉讼时 效，且金额较小，公 司计划待取得银行相 关坏账核销材料后作 收益处理。

资料来源：公司提供

附表 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	357824.44	362525.15	498701.20	18.06	387622.64
交易性金融资产	907.93	1038.61	3081.40	84.22	4958.92
应收票据	50242.74	80653.93	101471.83	42.11	95361.57
应收账款	161859.81	205350.63	239422.35	21.62	245747.87
预付款项	28640.92	57115.25	55738.71	39.50	69167.62
应收股利	0.00	0.00	23620.11		23630.15
其他应收款	64262.82	37784.70	69571.96	4.05	65324.33
存货	205663.03	259858.31	283091.00	17.32	305619.19
一年内到期的非流动资产	50000.00	0.00	18.95	-98.05	91582.02
其他流动资产	16639.75	15986.71	1012.87	-75.33	613.08
流动资产合计	936041.44	1020313.28	1275730.38	16.74	1289627.41
非流动资产：					
可供出售金融资产	768.89	2901.14	2117.04	65.93	2117.04
持有至到期投资	0.00	0.00	13000.00		450.00
长期股权投资	142580.13	241203.17	220391.19	24.33	234016.92
投资性房地产	51208.98	50130.80	53092.93	1.82	49563.58
固定资产	197154.47	259884.75	270967.35	17.23	263917.68
在建工程	67757.81	27498.11	65377.33	-1.77	75417.06
工程物资	460.41	393.54	4.37	-90.25	15.74
固定资产清理	2122.46	2123.71	2160.27	0.89	2188.80
无形资产	58191.26	83859.29	82269.84	18.90	82475.57
开发支出	0.00	0.00	388.09		0.00
商誉	1678.20	14443.25	14443.25	193.37	14301.85
长期待摊费用	1006.01	1693.35	6628.21	156.68	7346.74
递延所得税资产	9942.45	13900.01	12006.86	9.89	11274.56
其他非流动资产	85.66	254.77	20711.55	1454.94	18529.72
非流动资产合计	532956.73	698285.89	763558.28	19.69	761615.27
资产总计	1468998.17	1718599.17	2039288.66	17.82	2051242.68

附表 3-2 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:					
短期借款	133179.91	208686.31	269805.74	42.33	356279.96
应付票据	62189.28	69367.70	69060.71	5.38	82652.58
应付账款	168152.21	238096.70	219325.61	14.21	220520.79
预收款项	104401.48	114151.56	145960.59	18.24	159052.88
应付职工薪酬	30556.77	31255.75	30512.24	-0.07	25330.72
应交税费	37890.72	34890.74	30747.70	-9.92	26372.00
应付利息	164.31	93.42	4937.90	448.21	7864.76
应付股利	0.00	0.00	4635.20		7756.88
其他应付款	96987.69	72841.36	94232.51	-1.43	78791.89
一年内到期的非流动负债	4918.72	16118.05	31269.22	152.13	20383.61
其他流动负债	66264.22	55014.93	84126.97	12.68	1077.68
流动负债合计	704705.31	840516.52	984614.39	18.20	986083.76
非流动负债:					
长期借款	120064.87	143038.03	79597.81	-18.58	97192.37
应付债券	0.00	0.00	159345.10		159375.10
长期应付款	15317.64	13739.60	10362.80	-17.75	8829.50
专项应付款	20656.97	31957.95	22990.42	5.50	26043.74
预计负债	758.92	3756.44	0.00	-100.00	231.03
递延所得税负债	2394.16	4022.28	3826.24	26.42	1919.32
其他非流动负债	33846.61	45340.70	46430.96	17.12	40494.23
非流动负债合计	193039.17	241855.00	322553.32	29.26	334085.29
负债合计	897744.48	1082371.52	1307167.71	20.67	1320169.04
所有者权益:					
实收资本(或股本)	184288.50	184288.50	184288.50	0.00	184288.50
资本公积	344770.24	350809.01	316988.53	-4.11	316988.53
外币报表折算差额	0.00	0.00	52.21		0.00
盈余公积	6785.27	6785.27	6785.27	0.00	6785.27
未分配利润	-200385.43	-165734.60	-89555.51	-33.15	-100327.38
专项储备	0.00	0.00	3.97		3.97
归属于母公司权益合计	335458.58	376148.17	418510.75	11.70	407738.89
少数股东权益	235795.12	260079.48	313557.99	15.32	323282.54
所有者权益合计	571253.70	636227.65	732068.75	13.20	731021.43
负债和所有者权益总计	1468998.17	1718599.17	2039236.46	17.82	2051190.48

附表 4 合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	797813.42	1040825.97	1259130.90	25.63	298138.89
减：营业成本	668409.92	876016.12	1079098.12	27.06	266551.96
营业税金及附加	3524.12	3878.28	5495.25	24.87	642.28
销售费用	30397.73	39286.96	41999.77	17.54	8588.34
管理费用	85704.21	96481.28	110415.69	13.50	27695.45
财务费用	7864.74	20575.91	28126.49	89.11	9119.71
资产减值损失	20158.22	2160.89	874.37	-79.17	-904.27
其他	1.64	0.00	0.00	-100.00	0.00
加：公允价值变动收益	1990.56	313.84	-253.44		0.00
投资收益	41792.76	43737.00	52245.83	11.81	13459.36
二、营业利润	25537.80	46477.37	45113.59	32.91	-95.21
加：营业外收入	21259.40	29978.31	26396.05	11.43	1887.56
减：营业外支出	2989.74	5989.42	1678.54	-25.07	155.78
三、利润总额	43807.46	70466.26	69831.10	26.26	1636.56
减：所得税费用	6578.54	1982.73	7812.32	8.97	377.93
四、净利润	37228.92	68483.53	62018.78	29.07	1258.63
其中：归属于母公司的净利润	6109.04	33646.14	25702.67	105.12	-4256.48
少数股东损益	31118.25	34837.40	36316.11	8.03	5515.11

附表 5 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	882605.35	1065610.84	1346575.38	23.52	300894.44
收到的税费返还	1851.74	2592.34	3221.09	31.89	1504.97
收到其他与经营活动有关的现金	49168.05	22599.08	207721.65	105.54	14751.10
经营活动现金流入小计	933625.14	1090802.27	1557518.12	29.16	317150.51
购买商品、接受劳务支付的现金	707257.58	860194.37	1148205.86	27.42	258401.84
支付给职工以及为职工支付的现金	98250.60	116828.02	134977.70	17.21	18242.96
支付的各项税费	40357.03	52097.68	45149.52	5.77	28567.35
支付其他与经营活动有关的现金	88802.42	101630.68	256569.36	69.98	30183.42
经营活动现金流出小计	934667.63	1130750.74	1584902.44	30.22	335395.56
经营活动产生的现金流量净额	-1042.49	-39948.47	-27384.32	412.52	-18245.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13319.76	187431.72	989860.08	762.06	276600.00
取得投资收益收到的现金	45274.11	30879.04	58213.40	13.39	11272.06
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6540.81	10898.60	13508.35	43.71	329.82
收到其他与投资活动有关的现金	17294.28	5715.76	11584.56	-18.16	4.42
投资活动现金流入小计	82428.96	234925.12	1073166.39	260.82	288206.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	48904.44	38883.07	92956.11	37.87	14147.83
投资支付的现金	60074.71	210784.64	1009496.35	309.93	341515.14
取得子公司等支付的现金净额	17232.60	14317.58	6585.53	-38.18	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	8986.88	5688.58	1562.15	-58.31	2170.00
投资活动现金流出小计	135198.63	269673.87	1110600.15	186.61	357832.97
投资活动产生的现金流量净额	-52769.67	-34748.75	-37433.76	-15.78	-69626.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	64.57	490.00	33325.67	2171.80	0.00
取得借款收到的现金	267985.45	321312.91	464560.51	31.66	151054.21
收到其他与筹资活动有关的现金	1812.90	1243.46	28410.11	295.87	4477.30
筹资活动现金流入小计	269862.92	323046.37	526296.30	39.65	155531.51
偿还债务支付的现金	153542.45	210725.84	245733.51	26.51	142798.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14569.65	35850.45	42226.61	70.24	14704.22
支付其他与筹资活动有关的现金	10861.86	2472.50	18833.86	31.68	7430.80
筹资活动现金流出小计	178973.96	249048.79	306793.97	30.93	164933.42
筹资活动产生的现金流量净额	90888.96	73997.58	219502.32	55.40	-9401.90
四、汇率变动对现金的影响	-130.93	-400.48	-583.16	111.04	144.20
五、现金及现金等价物净增加额	36945.87	-1100.13	154101.09	104.23	-97129.44
加: 期初现金及现金等价物余额	279058.91	316323.69	315142.76	6.27	469243.85
六、期末现金及现金等价物余额	316004.78	315223.56	469243.85	21.86	372114.41

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.71	4.18	4.02	4.20	--
存货周转次数(次)	3.49	3.76	3.97	3.81	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.65	0.67	0.65	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.78	15.46	13.86	14.73	10.38
总资本收益率(%)	5.40	8.08	6.75	6.88	--
净资产收益率(%)	6.52	10.76	8.47	8.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	17.37	18.36	24.61	21.28	25.98
全部债务资本化比率(%)	39.97	43.42	48.49	45.26	49.48
资产负债率(%)	61.11	62.98	64.10	63.17	64.36
偿债能力					
流动比率(%)	132.83	121.39	129.57	127.77	130.78
速动比率(%)	103.64	90.47	100.82	98.28	99.79
经营现金流动负债比(%)	-0.15	-4.75	-2.78	-2.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	5.10	3.87	4.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	4.29	5.25	4.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.15	-0.09	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.81	-3.34	-1.91	-2.72	--

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
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

注：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 重庆机电控股（集团）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）将在重庆机电控股（集团）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。

重庆机电控股（集团）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。重庆机电控股（集团）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重庆机电控股（集团）公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆机电控股（集团）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。

如重庆机电控股（集团）公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如重庆机电控股（集团）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重庆机电控股（集团）公司、主管部门、交易机构等。

