

信用等级公告

联合[2014]1881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
二零一四年十月十六日



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：2014 年 10 月 16 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	203.93	247.45	258.43	263.85
所有者权益(亿元)	73.21	83.59	86.68	88.02
长期债务(亿元)	23.89	31.34	37.95	46.38
全部债务(亿元)	68.91	94.55	102.11	103.70
营业总收入(亿元)	125.91	142.41	150.10	72.86
利润总额(亿元)	6.98	4.86	4.59	1.53
EBITDA(亿元)	13.11	13.28	12.49	--
营业利润率(%)	13.86	10.86	11.13	11.11
净资产收益率(%)	8.47	4.85	4.22	--
资产负债率(%)	64.10	66.22	66.46	66.64
全部债务资本化比率(%)	48.49	53.08	54.09	54.09
流动比率(%)	129.57	118.51	110.01	116.25
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	7.12	8.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	2.63	2.57	--

注：1.公司 2014 年上半年财务数据未经审计；

2.计入其他流动负债的短期融资券已调整至短期债务；

3.长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务。

分析师

贺苏凝 荣毅

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

作为中国西部地区大型综合性机电企业集团，重庆机电控股（集团）公司（以下简称“公司”）在政策支持、技术实力和经营规模等方面具有较强的综合优势，资产和收入规模稳定增长，区域行业地位较为稳固。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）也关注到，受下游需求增长乏力以及同业竞争加剧等因素影响，主业盈利能力偏弱，历史负担重、管理链条长导致期间费用较高，未来投资规模大，可能给公司信用基本面造成不利影响。

未来，经济增长方式的转变和产业升级的推进将迈上新台阶，国家对装备制造产业的扶持仍是重点。公司深入推进产业整合，优化调整产业结构，整体竞争力有望进一步巩固与提高。随着投资项目相继达产，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. 公司作为重庆市国资委下属的大型综合性机电企业集团，具备较强的规模经济优势，政策支持力度较强。
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，汽车零部件和机床工具的市场占有率保持较高水平。

关注

1. 基于历史原因，公司下属子公司多、管理链条长，各经营板块内部尚有较大整合空间。
2. 近年来受下游行业需求和宏观经济环境影响，公司业务综合毛利率波动下降，主业

盈利能力偏弱。

3. 公司期间费用较高，侵蚀利润；利润总额对投资收益和营业外收入的依赖度高。
4. 公司在建项目较多，未来资本支出规模较大，且项目资金以外部融资为主，外部融资的增长将加重公司债务负担。

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 2014 年 10 月 16 日至 2015 年 10 月 15 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。

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2014年6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2013年底,公司(合并)资产总额258.43亿元,所有者权益86.68亿元(含少数股东权益36.31亿元);2013年,公司合并口径实现营业总收入150.10亿元,利润总额4.59亿元。

截至2014年6月底,公司(合并)资产总额263.85亿元,所有者权益88.02亿元(含少数股东权益37.27亿元);2014年上半年,公司合并口径实现营业总收入72.86亿元,利润总额1.53亿元。

公司注册地:重庆市北部新区黄山大道中段60号;法定代表人:王玉祥。

二、宏观经济与政策环境

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建设力度,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，贷款基础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发展。

三、行业分析及区域经济环境

公司所属行业为装备制造业，主要涉及汽车零部件、电工电器、通用环保、机床工具、军工电子信息、制造服务六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，是国民经济和国防建设的重要支柱性、战略性新兴产业。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。2011年，装备制造业增速放缓，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，装备制造业增速出现放缓，但仍然快于全部规模以上工业。2012年，受固定资产投资增速放缓和出口持续下滑的影响，装备制造业增加值的增速继续回落，且低于全部规模以上工业增加值。2013年，中国装备制造业增速总体呈小幅回升态势，产业增速高于全国工业增加值增速1.33个百分点；全年完成出口交货值64845.5亿元，同比增长4.04%。

从机械联合会重点联系企业订单情况看，2012年累计已呈现负增长局面（2011年同比增长6%），其中工程机械、船舶、机床、载重汽车、发电设备订单下滑最为明显。2013年，装备工业订单扭转持续下滑的局面，出现缓慢回升局面，全年机械工业重点调查企业的订单增幅回升至10.19%，但订单增长仍较为缓慢，特别是冶金设备、矿山设备、煤炭机械等行业需求不足的问题较为明显。

从装备制造业的重点行业看，2013年，中国汽车产销量分别同比上升14.76%和13.87%，增幅较上年分别提高10.2个和9.6个百分点，是带动装备制造业生产回升的重要力量；电气机械行业增加值同比增长10.9%，增速高于上年1.2个百分点，增速继续加快；计算机、通信和其他电子设备行业增加值同比增长11.3%，各月

累计增速总体保持在11.1~11.5%，呈平稳增长态势；机床工具行业降幅收窄，其中金切机床产量（同比下降2%）降幅较上年收窄11.4个百分点，数控金切机床产量（同比增长2%），金属成形机床产量（同比下降1.3%）降幅较上年收窄3.4个百分点；工程机械行业的装载机、压实机械、水泥专用设备产量分别同比增长1.8%、2.6%和6.3%，挖掘机产量也于12月由下滑转为增长（同比增长1.4%），增幅较小但依然保持增长；农业机械行业主要产品产量有升有降，中型、小型拖拉机和收获机械产量分别同比增长13.9%、4.9%和0.9%，饲料生产专用设备和大型拖拉机产量分别同比下降6.1%和1.7%；仪器仪表行业增加值同比增长11.8%，持续较快的增长；造船完工量4534万载重吨，同比下降24.7%，新承接船舶订单量6984万载重吨，同比增长242.2%，船舶工业结构调整呈现出向好趋势。

整体看，受整个工业产能过剩影响，冶金设备、矿山设备、煤炭机械等需求仍处低迷水平，装备制造业增速有所放缓；且装备制造业生产周期长、调整难度大，快速走出下行趋势仍具一定挑战。

2. 行业关注

中国装备制造业在迅速发展的同时，仍然在技术研发、产品结构、盈利水平、行业发展动力等方面存在一定问题。

技术研发方面，中国装备制造业总体技术水平不高，处于全球产业链的末端环节，利润率低下，导致难有足够资金投入研发，研究开发能力薄弱，导致自主开发能力差、大量成套设备依靠进口，产品的技术含量受制于国外大型公司，制约企业向高端工业化发展。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。

产品结构方面：一方面，中低端产品产能过剩、高端产品研发能力和产业化能力弱，企

业生产能力多集中于中低端产品，考虑到设备的可持续使用和资金制约等因素，多致力于现有产品扩大产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力短缺，致使国外产品大量涌入国内市场，国外巨头占据全球产业链中具有较高利润率的环节，国内企业的高端产品即使取得国产化突破，也会受到国外巨头在价格上的打压，难以顺利取得市场。另一方面，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，导致企业具备生产设备部分零件能力，但较少生产成套设备，在产业链中只能赚很少的利润，难以发展具有高附加值的自有品牌。

经营效益方面，根据机械工业信息研究院战略与规划研究所发布的《2013年中国装备制造业发展报告》，2013年，全国规模以上装备制造企业完成主营业务收入284386.4亿元，同比增长12.35%，增幅同比提高2.82个百分点；实现利润17532.5亿元，同比增长16.07%，增幅同比提高11.51个百分点；主营业务收入利润率为6.17%，同比提高0.20个百分点，收入利润率的增长仍显乏力。同时，由于当前市场需求整体不足，通用和中低档产品出现重复生产的情况，同质化竞争激烈，2013年装备产品价格持续低位运行，当月价格指数已持续25个月低于100%，累计价格指数也持续24个月低于100%，全年装备产品累计价格指数为98.6，且总体上呈逐月微降趋势。总体看，装备制造业整体的主营业务收入、利润等经济效益指标总体呈现回升趋势，且回升速度快于产销；但企业利润率增长仍显乏力，装备产品价格持续走低。

3. 行业政策

2012年5月，工业和信息化部印发了《高端装备制造业“十二五”发展规划》，明确了包括轨道交通装备、智能制造装备、海洋工程装备等五个重点方向，并对到中国高端装备制造业发展提出了主要目标：到2015年，高端装备制造业销售收入超过6万亿元，在装备制造业中的

占比提高到15%，工业增加值率达到28%；高端装备所需的关键配套系统与设备、关键零部件与基础件制造能力显著提高，其性能和质量达到国际先进水平，智能技术及核心装置得到普遍推广应用，高端装备重点产业智能化率超过30%。其中，首批用于补贴智能装备制造的资金已经下达，第一批落实补贴资金的智能制造装备有19个项目，国家补贴资金9.5亿元，现已正式启动；尤其为支持智能制造装备企业拓展市场，国家将划拨首台套补贴资金，补贴资金高达产品销售价格的25%~50%。这表明，中国支持高端装备制造的相关政策开始逐渐落地。

2014年，财政部、发改委、工信部、海关总署、国税总局、能源局六部委联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》，对重大技术装备进口税收政策进行调整：根据国内产业发展情况，自2014年3月1日起，将国家支持发展的油气钻探设备、半潜式钻井平台、液化天然气运输船、深水物探船、接触网多功能综合作业车、湿式电除尘器等装备纳入到重大技术装备进口税收政策支持范围；同时，取消直流供电牵引设备、火灾自动报警及气体灭火系统、联锁系统、燃煤电站烟气脱硝成套设备等装备进口免税政策；调整三代核电机组核岛设备、二代改进型核电机组核岛设备与常规岛设备、清筛机、混凝土泵车、城市轨道交通装备等装备的进口免税零部件及原材料目录。该调整主要目的为提高中国企业的核心竞争力及自主创新能力，促进行业发展。

4. 未来发展

未来，在国家政策的大力鼓励下，中国装备制造业有望进入加速发展阶段，在提出“向高端装备制造转化”目标的背景下，海外并购和合资建厂带来的技术引进和产业链的延伸将进一步提高中国装备制造业企业的产品附加值和竞争力，相关企业将面临新一轮的发展机遇。

5. 区域经济环境

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上

游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十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。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；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。

2013年重庆市地区生产总值达到12656.69亿元，同比增长12.3%，与全国相比，重庆增速高出全国4.6个百分点，GDP增速省份排名处于全国第三。工业方面，2013年重庆市规模以上工业增加值同比增长13.6%，高出全国平均水平3.9个百分点，增速省份排名处于全国第二；分行业看，汽车制造业稳步回升，产值增长20.6%，占全市工业总产值的18.8%。

投资方面，2013年重庆市固定资产投资规模总额11205.03亿元，投资规模创历史新高，同比增长19.5%，较2012年增速下滑2.5个百分点，延续2011年以来的增速放缓趋势。其中，工业投资3529.90亿元，增长15.2%，占全市固定资产投资总额的31.5%；房地产开发投资3012.78亿元，增长20.1%，占全市固定资产投资总额的26.9%。外贸方面，2013年重庆市全年进出口总额达687.04亿美元，增长29.1%，高出全国平均水平21.5个百分点，排名全国第10，西部第1。其中：出口总额467.97亿美元，增长21.3%；进口总额219.07亿美元，增长49.7%，增速分别高出全国平均水平13.4和42.4个百分点。引资方面，2013年重庆市外商投资实际到位资金105.97亿美元，与上年持平，其中，外商直接投资41.44亿美元，增长34.3%；实际利用内资金额6007.20亿元，增长1.6%。

总体看，2013年重庆市经济再创新高，作为西部地区的重点城市，重庆市实现了经济社会的持续健康发展，经济增长的质量和效益显著提高。

四、公司基础素质分析

1. 产权状况

公司是重庆市人民政府批准成立的国有独资公司，由重庆市人民政府授权，重庆市国资委代表国家行使股东权利，公司唯一股东及实际控制人为重庆市国资委。

2. 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。截至2014年6月底，公司拥有国家级名牌产品1个、市级名牌产品41个、驰名商标4个，产品知名度较高。2013年，公司位列中国企业500强第370位，中国制造业企业500强第183位，排名较上年略有下滑。

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”）于2008年6月在香港联合交易所上市，上市后公司直接持有机电股份52.22%的股权。截至2014年6月底，机电股份总资产139.08亿元，所有者权益61.24亿元；2013年实现的营业收入和净利润分别为96.35亿元和5.13亿元，2014年上半年分别为48.42亿元和2.24亿元。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营业务，对下属企业进行合并、破产重组，增强汽车及零部件、电工电器、机床工具等主要板块的集中度和竞争实力，整体抗风险能力得到增强。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员5人，包括总经理1人和副总经理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。

公司董事长王玉祥先生，1961年9月生，重庆大学工商管理学院工商管理专业毕业，在职研究生学历，高级经济师，高级政工师，1979年12月参加工作，曾任中国第二重型机械集团公司重机分厂党总支书记兼副厂长，中国第二重型机械集团公司重机分厂厂长兼党总支书记，中国第二重型机械集团公司纪委书记兼德

阳重工园区党委书记，重庆市国有资产监督管理委员会副主任、党委委员，重庆市咨询研究院党委书记。2013年4月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理黄勇先生，1962年12月生，在职研究生，高级工程师，1984年7月参加工作，曾任四川汽车制造厂副厂长，重庆重型汽车集团有限责任公司总经理，重庆重型汽车集团有限责任公司副董事，重庆重型汽车集团有限责任公司董事长、党委书记。现任公司董事、总经理、党委副书记，机电股份董事，重庆通用航空产业集团有限公司（原重庆直升机产业投资有限公司）董事长、总经理。

截至2014年6月末，公司职工总数20547人，按学历划分，研究生学历及以上占1.51%，大学学历占14.26%，大专学历占18.55%，高中学历及以下占65.68%；按岗位划分，管理人员占19.83%，研发人员占10.42%，生产人员占66.30%，销售人员占3.45%；按年龄构成划分，35岁及以下占31.09%，26~45岁占39.12%，46岁及以上占29.79%。

总体看，公司管理层人员多数在行业内工作多年，行业经验丰富，熟悉公司运行情况，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。

4. 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。2011~2013年，公司的研发支出分别为2.34亿元、2.41亿元和2.23亿元。

在汽车零部件方面，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，下属子公司一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，公司的联营公司重庆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。

通用环保方面，公司是核电业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。

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。

军工电子方面，公司拥有目前西南地区最大的整车试验室、校准实验室及电磁兼容实验室等通过国家认证先进环境试验中心，研发的ETA-SF型频率合成式电子调谐器被评为“国家重点新产品”，并通过了GJB9001A—2001标准的现场审核和总装重庆军代局第三方复审，取得以及军工保密资格。

2012年，重庆通用航空产业集团有限公司（原重庆直升机产业投资有限公司）全资收购美国恩斯特龙直升机公司100%股权，双方已于2012年底完成股权交割，该项收购成为机电集团直升机产业发展的重要里程碑。2014年3月，公司与长泰公司共同以现金出资2100万元（公司持股47.62%）成立重庆机器人有限公司，通

过消化吸收引进的技术自主研发工业机器人产品,目前该公司尚处于前期筹备阶段,预计2015年量产,量产第一年预计实现收入6000万元。

专业技术方面,截至2014年6月底,公司拥有专利1970项,其中发明专利60项;拥有国家级技术中心2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。

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。

5. 税收优惠

公司于2001年至2010年取得重庆市国家税务局批准享有优惠企业所得税率15%,于2011年至2020年仍有资格享受15%的优惠企业所得税率。

五、管理分析

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,产权明晰,拥有独立的生产设施和配套设施,资产完整。根据公司章程,公司不设股东会,由重庆市国资委行使股东会职权。

公司设董事会,董事会为公司决策机构,对出资人负责。根据公司章程,公司董事会由11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。由于董事会部分成员因工作调动、退休或其他原因不再担任董事,截至2014年6月底,公司董事会由王玉祥、黄勇等7名董事组成,现有董事会成员人数未达到公司章程规定的法定人数,影响到公司法人治理结构的完善,目前相关成员的增补或选举正在积极进行。

公司设总经理1名,副总经理3名,财务总

监1人。总理由出资人提名,董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。当总经理不能履行职责或不履行职责时,由董事会指定一副总经理代行其职。

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5人组成,其中职工代表监事2人,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、人力资源部、改革与管理部、经济运行部、组织部、海外事业部、信访办公室、纪检监察部、党群工作部、监事会办公室、市场拓展部13个职能部门。截至2014年6月底,公司下辖全资及控股二级子公司24家,其中全资子公司15家,控股子公司9家;另有24家参股公司。

随着国企改革不断推进,公司治理结构不断健全。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. 管理水平

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，为提高资金集中度和使用效率，降低资金成本，控制财务风险，增强集团公司竞争力，提升集团公司综合实力，公司本部对集团资金集中管理，并颁布了《重庆机电控股（集团）公司资金集中管理办法》。资金管理机构为集团公司财务部，具体实施者为财务公司。2013年，由公司联合机电股份和兴业国际信托有限公司共同出资组建重庆机电控股集团财务有限公司（下称“财务公司”，机电股份持股51%），在实现集团层面资金统一管理的基础上，在金融监管政策允许的范围内，把财务公司打造成集团层面的资金结算中心、资金管理中心及资本运营中心。

截至目前，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。

整体看，随着公司产业整合进程的深入，公司内部管理水平还有较大的提升空间。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务传统上包括汽车零部件、电工电器、机床工具、通用环保、军工电子五大业务板块，2012年起，公司在既有业务板块基础上，整合集团内部资源，建立了制造服务板块，继而形成了六大业务板块的新格局。制造服务板块是公司推进传统制造业向上下游产业链延伸，以期通过产品和服务的融合，实现制造价值链价值增值。2011~2013年，公司营业收入实现年均复合增长8.98%，整体业务规模稳步增长，其中以汽车零部件、电工电器、机床工具、通用环保、军工电子和制造服务六大板块为主，近三年合计占比始终超过94%；制造服务板块是公司于2012年起为整合内部资源而新设立的业务板块，该板块集采购原材料、工程承包、工程安装等职能于一体。

从收入构成看，2013年，公司实现营业收入149.55亿元，其中：电工电器板块收入占比最高（占26.13%），始终是公司的第一大板块，但近三年呈波动下降趋势，年均复合变动率为-8.25%，2013年出现下滑主要由于水力发电设备销量的下滑；汽车零部件收入规模紧随其后（占22.95%），年均复合增长21.78%，始终保持较快速度的增长；除以上两板块外，机床工具、通用环保、军工电子分别占比9.86%、10.79%和12.16%，均为营业收入的主要构成，通用环保和军工电子板块呈现不同程度的增长（年均复合增长2.82%和18.45%），机床工具板块持续下滑（年均复合变动率为-16.01%），主要由于行业景气度低迷、需求增长乏力及需求结构调整导致收入的减少；制造服务板块作为2012年

新成立业务（占15.30%），自设立以来收入规模快速上升，2013年同比增幅达146.60%，是整体业务规模增长的重要贡献因素。

2011~2013年，公司综合毛利率分别为14.30%、11.19%和11.45%，整体呈下滑态势，公司主业盈利能力偏弱；除电工电器板块毛利率呈现波动上升、制造服务板块毛利率略有提升外，其他版块毛利率均出现不同程度的下滑，主要由于原材料、人工等生产成本增加以及同业产能扩张、下游需求趋缓等因素加大了公司经营压力。电工电器板块由于低毛利率的电线、电缆贸易业务的减少，毛利率呈现波动上升，2013年为7.40%；新建的制造服务板块主要为整合内部资源、降低营业成本和提高运营效率，毛利率处于较低水平，2013年为2.79%。其中，汽车零部件板块的毛利率降幅相对明显（由

2011年的21.13%降至2013年的12.29%），受宏观经济增速放缓、商用车产销萎缩的影响，相关零部件企业效益下滑；由于汽车零部件板块收入占比较高，其盈利能力的弱化对公司综合毛利率影响较大。

2014年上半年，公司实现营业收入72.51亿元，占2013年全年水平的48.48%，同比略有回落。收入构成方面，电工电器和汽车零部件作为公司前两大板块，收入比重分别上升至27.49%和25.47%；军工电子板块由于订购合同交付时间多集中在下半年导致收入比重降至7.10%；制造服务板块延续快速增长态势，收入比重进一步升至19.05%。同期的综合毛利率为10.98%，较2013年略有下滑0.47个百分点，整体变动不大。

表1 公司近年来营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年上半年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	23.14	18.38	21.13	27.34	19.20	13.26	34.32	22.95	12.29	18.47	25.47	10.80
电工电器	46.42	36.86	7.12	56.73	39.83	5.73	39.08	26.13	7.40	19.93	27.49	8.38
机床工具	20.91	16.61	19.31	15.17	10.65	17.95	14.75	9.86	15.77	5.94	8.19	14.70
通用环保	15.26	12.12	25.98	15.28	10.73	23.75	16.13	10.79	24.35	7.47	10.30	22.83
军工电子	12.96	10.30	12.98	16.82	11.81	9.60	18.18	12.16	8.70	5.14	7.10	13.39
制造服务	--	--	--	9.28	6.52	2.76	22.88	15.30	2.79	13.81	19.05	1.68
其他	7.22	5.73	1.71	1.79	1.26	46.45	4.20	2.81	36.58	1.75	2.41	45.43
合计	125.91	100.00	14.30	142.41	100.00	11.19	149.55	100.00	11.45	72.51	100.00	10.98

资料来源：公司提供

基于历史改制原因，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，历年管理费用高企。公司营业利润对投资收益的依赖度很高，近三年的投资收益分别为利润总额的74.82%、87.18%和130.28%，公司投资收益主要来自对合营企业重庆康明斯发动机有限公司确认的投资收益。

近年来看，公司整体营业收入实现稳步增长，但主业盈利能力偏弱、期间费用高企，利润总额对投资收益依赖性强。

汽车零部件板块

公司该板块主要从事重型汽车零部件柴油引擎、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

重型货车作为生产资料，具有明显的资本品属性，其需求波动的影响因素主要来自三方面：首先是国民经济和社会固定资产投资因素，较快的投资增长将拉动建设用料需求、公路货运量以及作为运输工具（重型货车等）投资需求；近年来中国公路货运量整体呈上升趋势，

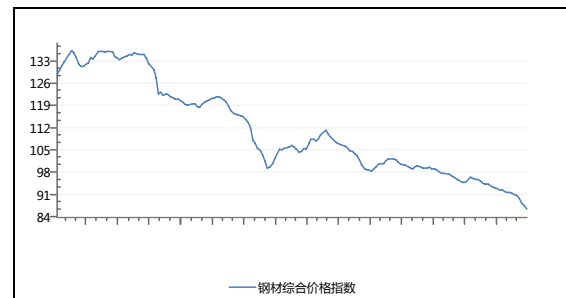
但波动较大，国民经济和固定资产投资减缓，均对行业产生一定消极影响。其次是货币政策和产业的导向作用：货币政策方面，宽松的货币政策环境能够向实体经济释放流动性、进而推动投资，而偏紧的货币政策环境可能对投资产生抑制；产业政策方面，城镇化建设及相关的经济措施将直接拉动下游需求，排放标准的升级会使市场需求提前集中释放，而相关政策的推出也将抑制市场需求。最后，区域内铁路、航空等运输设施的建设将对公路运输和重型货车需求量造成一定的分流和挤压。

国家政策方面，2012年，环保部宣布将于2013年7月起实施重型车用汽油机与汽车国IV排放标准，但截至2013年底仍未在全国范围内强制执行（2013年7月1日，仅有北京、上海、广州、深圳、南京等19个地区严格执行国IV标准），促进了国III标准重型汽车在2013年销量的大幅增长；2014年4月23日，工信部发布第27号公告、首次对国四标准排放实施表态，规定2014年12月底废止适用于国家第三阶段汽车排放标准柴油车产品《公告》，2015年1月1日期国三柴油车产品将不得销售。作为与重型汽车市场紧密相关的物流行业，2013年，国家发改委等12部门联合发布《全国物流园区发展规划》，规划建设全国性的物流网络体系；交通运输部发布首个集高速公路和普通公路于一体的《国家公路网规划（2013-2020）》，强调加强公路与其他运输方式的协调、衔接，统筹考虑运输能力配置；2014年9月，国务院印发《物流业发展中长期规划（2014-2020年）》，提出到2020年基本建立现代物流服务体系，并在产业结构调整、提高经济运行效率和效益等方面提出了要求。总体看，国家调整经济结构、促进物流行业发展等政策将为物流运输行业提供更大的发展空间，进而间接推动了重型汽车的销量增长。

行业上游方面，由于车身、底盘等系统应用大量钢铁，钢价波动容易对汽车企业的盈利水平造成影响。2011年9月以来，中国钢材价格指数持续下降。2012年9月，钢材价格指数跌破

100点大关，随后指数在110点附近震荡，此后钢价一直萎靡不振，2014年6月底，钢材综合价格指数降至92.99点。由于世界经济大环境的不稳定给钢材的价格带来极大的不确定性，带来钢材价格波动的加剧，船舶制造业成本管理的难度不断增大，但近期钢材价格的底位盘整给造船企业减轻了一定的成本压力。

图1 2011~2014年6月钢材综合价格指数



资料来源：Wind 资讯

行业下游方面：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，同时也提前透支了需求。2011~2012年，在需求透支、货币政策从紧的压力下销量骤然降低。2013年，国家对城镇化建设的推进，地方政府对保障房、基础设施等加大投资，国IV排放标准的引入，是重型货车市场回暖的重要支撑因素。据中国汽车工业协会统计分析：2013年，货车产销分别完成346.85万辆和349.63万辆，较2012年分别增长7.00%和5.80%，其中重型货车以21.70%的增幅居首，成为拉动货车增长的主要动力；2014年上半年，商用车销量有所下降，但重型货车产销量的同比增幅分别为12.24%和6.53%。

重型货车作为生产资料，受宏观经济、政策环境影响较明显，2010年以来，产销规模的增长呈现一定波动。随着城镇化建设的推进、保障房投资的增长以及物流行业促进政策的出台，未来具有一定发展潜力和市场空间。

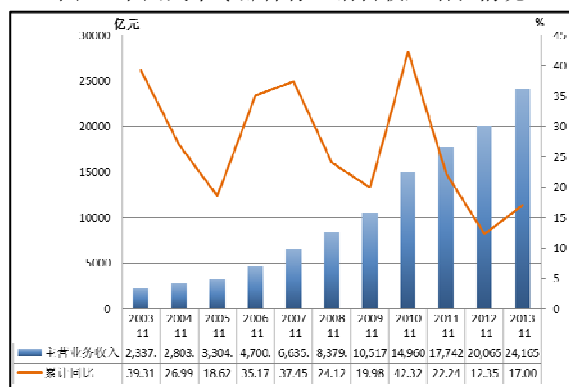
汽车零部件行业

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。

2011年开始，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%；2012年实现销售收入2.23万亿元，同比增长11.97%；2013年实现销售收入2.71万亿元，同比增长18.15%；近三年增速呈波动下滑趋势（如下图）。

图2 中国汽车零部件行业销售收入增长情况



注：数据为当期累计值。

资料来源：根据国家统计局数据整理

中国大型整车生产企业的零部件自给率较高（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2013年底，中国共有汽车零部件生产企业10333家，汽车整车制造企业345家，两者比例为30:1；2013年平均每家汽车零部件生产企业销售收入约2.62亿元，平均每家汽车整车制造企业销售收入约87.12亿元，两者比例为1:33；体现了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。2013年中国汽车整车制造业实现全行业销售收入3.01万亿元，汽车零部件工业全行业销售收入2.71万亿元，两者规模比例仅为1:0.90，比2012年的1:0.88略有升高，但依然与国际同行业标准相比差距较大。所以，中国汽车零部件无论从总体规模还是单体规模都偏小，在整个产业链中竞争能力不足。

从行业盈利性方面看，根据国家统计局数据，2011年，中国汽车零部件行业实现利润总额1458.97亿元，同比增长22.27%（基本与同期收入增幅持平）；2012年，行业实现利润总额1523.56亿元，同比增长4.43%（低于同期收入增幅7.54个百分点），增幅明显下滑，且低于收入增幅；2013年实现利润总额1863.30亿元，同比增长23.81%（高于同期收入增幅5.66个百分点），增幅再次回升至2011年水平；近三年利润增速波动性较大。虽然行业整体收入和利润总额稳定上升，但激烈的竞争以及原材料成本的上升使得利润增速低于收入、毛利率波动下降，据Wind资讯统计，汽车零部件行业季度毛利率由2011年的16.03%下降至2013年的14.70%。

总体看，一方面，汽车零部件业的利润空间因为整车业成本转嫁、行业竞争加剧、原材料价格上涨和国际同行的进入正在被压缩，随着实施国IV排放标准时间的临近，国内零部件企业将面临国III升国IV技术被博世、电装等多家跨国零部件企业垄断的局面；另一方面，近年来汽车行业产销规模不断增长，现阶段汽车保有量仍处于较低水平、具有较大的提升空间，

从长期角度看，作为整车的配套产业，汽车零部件业仍有较大的发展空间。现阶段，零部件行业仍处于竞争激烈，大型企业凭借自身相对充足的研发资金和规模化生产带来的成本摊薄效应而获得一定的竞争优势壁垒，行业整合情况和技术研发能力，将成为行业发展的关注点。

（2）公司业务状况

公司汽车零部件板块的生产主体为（含合营和联营企业）：重庆康明斯发动机有限公司（合营企业，下称“重庆康明斯”）、红岩方大汽车悬架有限公司（联营企业，下称“红岩方大”）及机电股份下属联营公司；2012年1月，公司与重庆对外经贸（集团）有限公司签订《重庆长江轴承股份有限公司（下称“长江轴承”）托管协议》，成为长江轴承（持股47.22%）实际控制人并将其纳入合并范围，长江轴承生产的汽车和摩托车轴承扩展了板块的产品系列。

公司该板块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长江汽车摩托车轴承等，其中以柴油机、齿轮传动系统和制动机转向系统三类为主，客户以商用车、专用车厂商为主。公司

在细分市场持有较稳定的份额：在中高档客车配套的齿轮传动系统市场份额约为53%，制动及转向系统市场份额为16%，柴油引擎综合市场份额约21%（其中，500马力以上产品市场份额业内第一，200马力以上产品业内第八）。

2011~2013年，公司汽车零部件板块分别实现营业收入23.14亿元、27.34亿元和34.32亿元，呈现出持续增长（年均复合增长21.78%）。2012年同比增长18.15%，主要由于长江轴承的并入贡献了收入；2013年同比增长25.52%，公司齿轮传动系统、制动转向系统扭转上年下滑态势的同时，汽车悬挂系统和汽车、摩托车轴承销量持续增长。近三年，板块毛利率分别为21.13%、13.26%和12.29%，在经济增速放缓的宏观背景下，汽车优惠政策逐步退出、油耗准入政策实施对汽车市场形成了压力，零部件企业由于竞争加剧、整车业成本转嫁等因素导致利润空间进一步收窄。2014年上半年，该板块实现营业收入18.47亿元（为2013年全年水平的53.81%），同期毛利率为10.80%，盈利能力延续之前的弱化趋势。

表2 公司汽车零部件主要产品产销量

主要产品	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年上半年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮传动系统(套)	97675	96664	86374	83993	88481	88701	36784	35340
制动及转向系统(万套)	740	800	588	401	464	444	217	208
柴油引擎(台)	21812	21777	19055	19016	18498	18460	9092	9071
汽车悬挂系统(吨)	64345	64308	64582	65399	75492	75065	42361	41304
汽车和摩托车轴承(万套)	--	--	5739	5628	6723	6685	3107	3015

资料来源：公司提供

公司通过机电股份持有50%股权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发动机、船用机组、柴油发电机组，产品集中于175-2000马力之间，产品以高扭矩、体积小、技术先进、节能、可靠性高闻名，多用于重卡、工程机械、港口机械、固定式和移动式柴油发电机组电站等。近年来，受投资增

速放缓、工程机械行业低迷等因素的拖累，公司康明斯柴油机销量有所下滑，年均复合变动率为-7.93%，2013年为18460台。企业效益方面，重庆康明斯2013年实现营业收入31.55亿元（同比下降2.76%），净利润7.23亿元（同比下降5.47%），公司2013年获得其发放的现金红利为4.10亿元，是公司投资收益的重要来源。

公司下属机电股份全资子公司重庆卡福汽

车制动转向系统有限公司（以下简称“重庆卡福”）是公司的气压制动元件、转向悬挂系统、液压控制系统及齿轮箱控制系统的主要运营主体，被重庆市工商行政管理局评为“重庆市著名商标”，在中国商用汽车制动部件市场中约占20%的市场份额。2012年，随着汽车市场、尤其是商用车市场的增速大幅放缓传导至零部件企业，公司制动及转向系统销量出现大幅下滑，为401万套；2013年，由于重卡销量复苏对上游配套行业的带动，销量小幅回升至444万套，同时产量出现同比21.09%的降幅，公司通过放低产量增速以控制库存量对资金的占用。机电股份全资子公司綦江齿轮传动有限公司（下称“綦齿传动”）及重庆市綦齿汽车零部件有限责任公司主要生产齿轮传动系统，近三年齿轮传动系统销量波动下降，年均复合变动率为-4.21%；但在经历2012年销量的明显回落后，2013年销量有所回升（同比增长5.61%），为8.87万台，且同期销量超过产量，逐步释放库存压力；綦齿传动拥有从美国、德国、日本等国引进先进技术、设备和检测仪器，建有国家一级计量室和理化室，“綦江”牌变速器在大型高档豪华客车市场占有率达到58%。

公司下属子公司长江轴承主要生产汽车、摩托车轴承，扩增了公司的产品序列。2012年，汽车和摩托车轴承的销量为5628万套，受汽车行业增速较低、摩托车市场景气度下滑的影响，长江轴承毛利率有所下降、出现亏损；2013年，随着国内汽车市场回升、摩托车市场降幅收窄以及长江轴承产品结构的调整（加大了汽车轴承的生产比重），长江轴承亏损面收窄，实现销量6685万套（同比上升18.80%）。

整体看，汽车零部件板块竞争实力较强、具备稳定的市场份额，是公司的核心业务和利润支柱，近三年营业收入稳步上升。同时，零部件产业竞争激烈，受宏观环境及下游控制成本的影响，该板块盈利能力趋弱。

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。2010年，下游用电需求回升态势在金融危机后得以持续，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%。2011年，全国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.70%，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。2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点。根据国家能源局数据，2013年中国全社会用电量53223亿千瓦时，同比增长7.5%，增速同比提高2个百分点。2014年上半年，中国全社会用电量26276亿千瓦时，同比增长5.3%。

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，规划设定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。每年投资规模约5000亿元，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。根据中电联数据，2011年全国电力工程建设完成投资7393亿元，与上年基本持平；其中，电源工程建设完成投资3712亿元，比上年下降6.49%；电网工程建设完成投资3682亿元，比上年增长6.77%。2012年全国电力工程建设完成投资7466亿元，同比下降1.9%。其中电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；电网工程建设完成投资3693亿元，比上年增加0.2%。

2013年全国电力工程建设完成投资7611亿元，同比增加1.94%。其中电源工程建设完成投资3717亿元，同比下降1.46%；电网工程建设完成投资3894亿元，比上年增加5.44%。

2010和2011年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月累计实现利润总额同比增长16.17%。2011年累计实现利润总额同比增长7.94%。2012年，由于原材料价格变化、行业进一步整合、阶段性和结构性产能过剩等因素，企业盈利性有所下降，累计实现利润总额831.24亿，同比降低2.08%。行业兼并重组导致企业数量大幅下降，根据中国产业信息网整理的的数据，2010~2012年末，全国规模以上输配电及控制设备制造企业的数量分别为14400家、9887家和6396家，呈持续降低趋势。2013年，随着新型城镇化建设迫切需要农村等电网薄弱地区升级改造，国家大力发展分布式电源将对配电网接入和传输设备产生大量需求，和电网智能化发展带动配电自动化新需求，输配电及控制设备制造行业有所回暖，2013年累计实现利润951.32亿元，同比增长17.82%。

从市场规模看，Wind资讯显示，2011年中国变压器产量和同比增幅分别为14.3亿千伏安和2.73%，2012年14.31亿千伏安的产量与上年基本持平，2013年产量同比增长6.63%（产量为15.23亿千伏安），产量增速在经历连续三年下滑后首次回升；2014年1~6月产量保持2013年以来的增速，同比增长6.94%（产量为8.00亿千伏安）。高压开关子行业里，经历2010年15.77%的产量同比下滑后，行业进入上升通道，2011~2013年产量增幅分别为17.60%、13.12%和8.07%，2013年产量达219.74万面，但增速也呈现出逐年回落，2014年1~6月增速继续回落，产量和同比增幅分别为84.12万面和1.88%。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，共同控制大约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，2013年中国变压器产量为15.23亿千伏安，同比增长6.43%。从各省市的产量来看，2013年北京市产量占全国总产量的0.65%，紧随其后的是天津市、河北省、山西省。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。国内220KV及以上输电网建设在2011年之前处于景气周期，2012年随着电网工程建设投资增速回落，220KV及以上变压器需求量增幅回落，需求向高压变电器转移。

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始终保持增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度；但随着收入和产能、产量的扩张，行业将面临技术更新、成本压力加大、行业整合、阶段性和结构性产能过剩的挑战。

（2）公司业务状况

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

板块经营主体：重庆博森电器（集团）有限公司（下称“博森电器”）、重庆特种电机厂有限责任公司、电器科学研究院、重庆重变电器公司，机电股份下属重庆水轮机厂有限责任公司（下称“重庆水轮机厂”）、重庆鸽牌电线电缆有限责任公司（下称“鸽牌电线电缆”）等。

2011~2013年，电工电器板块收入出现较大幅度波动（年均复合变动率为-8.25%）。2012年板块实现收入56.73亿元，同比增长22.21%，主要受水力发电设备销售稳步增长的拉动；2013年收入为39.08亿元，同比下降31.12%，水力发电设备销售收入由于2012年订货量下滑而出现下降（水力发电设备加工周期较长，收入确认受交货期的影响较大）。公司的水电设备下游客户主要是水电厂和水电建设项目承包商，多为

一次性客户，水电设备订单量存在波动性；2013年全年新增订单额达6.30亿元，较2012年有较大回升，2014年水电设备确认收入将有回升。近三年的毛利率分别为7.12%、5.73%和7.40%，该板块涉及电线、电缆等传统基础原材料的产销业务，行业竞争激烈、同质性高，毛利率处于较低水平；同时，水力发电设备毛利率受机组大小的影响具有波动性（设备机组越大、订单附加值越高）。近年来，公司收入结构有所调整，毛利率相对较低的重铜业不再纳入合并，整体盈利能力有所恢复。2014年上半年，电工电器板块实现收入19.93亿元，为2013年的50.99%；毛利率为8.38%，盈利能力延续了2013年以来的上升态势。

表3 公司电工电器主要产品产销量

主要产品	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年上半年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
水力发电设备(兆瓦)	743	743	899	899	675	675	501	250
电线、电缆及其材料(千米)	330779	311349	332806	287312	369946	374050	199230	206917

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。2013年4月，博森电器出资设立的重庆机电控股集团电气产业投资有限公司与美国通用电气（GE）公司组建的合资公司落户重庆两江新区，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。

2011~2013年，公司水力发电设备销量分别为743兆瓦、899兆瓦和675兆瓦，呈现波动下滑。2012年，受政府大力推行智能电网建设、水电新增装机持续增长等因素影响，公司在四川省内和国外市场的变压器及相关输变电设备订单量稳步上升；2013年，产品下游的项目承包商由于资金紧张导致设备交付时间延后、收入确认延迟。近三年，公司电线、电缆及材料销量分别为311349千米、287312千米和374050千米，呈现波动上升态势，主要源于电线产品外区家装市场和电力市场份额拓展的拉动作用。

总体看，公司电工电器板块营业收入波动性较大，受水电设备订单量波动的影响，2013年收入有所下滑；但博森电器、鸽牌电线电缆产品具备一定技术优势，在电网建设快速发展的情况下，未来仍具有一定发展空间。由于行业竞争激烈以及原材料、人工成本的上升压力，板块毛利率水平不高，整体盈利能力一般。

通用环保板块

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。通用环保机械设备属于通用机械行业的子行业。

中国通用机械市场高度分散，多为小型厂商，产品主要以工业用泵（品）为主，受宏观经济环境影响较明显。2011年之前行业产销增速一直维持在20%以上，2012年以来，受宏观经济增速放缓、行业结构调整转型等因素影响，行业增速较往年有大幅回落。根据国家统计局数据显示，2013年1~11月，泵、阀门、压缩机工业增加值累计同比增长9.8%，较2012年同期提升0.3个百分点；风机工业增加值累计同比增长10.2%，较2012年同期提升3.8个百分点；其他通用机械工业增加值同比增长12.1%，较2012年同期提升4.5个百分点，目前已进入中速增长区（12%~15%）。

进出口方面，国内通用机械生产商技术相对落后，一般都是进口高端装备（例如工业泵及气体压缩机）、出口低端产品。根据《2013年通用机械行业经济运行情况》显示，2013年1~11月，通用机械行业完成出口交货值703.36亿元，同比增长2.96%，较2012年有所回落。其中，据海关统计数据显示，2013年1~11月，通用机械行业主要产品62个税号累计进口136.66亿美元，同比增长8.14%，增幅较2012年上升12.2个百分点；出口185.24亿美元，同比增长8.56%，增幅较2012年回落3个百分点，进口增速回升、出口增速放缓。

政策规划方面，依照《通用机械行业“十二五”发展规划》，到“十二五”末，通用机械将形成1万亿元的产值，其中产值过百亿的企业3-5家、产值50亿的企业5-10家、产值过十亿的企业60-80家，届时将形成一批具有规模效益、

竞争实力较强、行业地位突出的大型企业集团；同时，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，2013年的进出口数据也印证了提升装备国产化率的政策，届时，国内企业的装备和技术水平亟需进一步提升。

企业经济效益方面，根据国家统计局数据显示，2013年1~10月行业累计实现主营业务收入7270.81亿元，同比增长12.38%，增幅较2012年同期回落1.44个百分点，行业增速放缓；产品销售利润率6.44%，较2012年同期有所下滑，行业竞争激烈；实现利润总额468.85亿元，同比增长11.02%，增幅略低于主营业务收入。

从通用环保机械设备子行业看，中国环保机械行业协会的数据显示，2012年，进入统计口径的1063个环保装备制造企业工业生产总产值为1913.79亿元，同比增长19.46%；工业销售产值为1879.47亿元，同比增长19.58%；产销率98.21%，与去年同期持平，产销率维持较高的水平；出口增长势头减缓，出口交货值62.09亿元，同比减少11.11%。

整体看，随着行业增速自高位回落，产能过剩问题显现，市场需求不足、行业竞争激烈等因素对企业利润空间形成压力；同时，城镇化力度加大，化工、电力等行业的快速发展为通用机械的发展提供推动作用，也对行业技术水平提出了更高的要求。通用机械行业未来仍需加大研发投入力度和产品结构调整，行业内的整合和重组也将成为趋势。

(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、风电叶片等。

公司通用环保板块主要生产企业为：重庆通用工业（集团）公司、重庆水泵厂有限责任公司、重庆江北机械有限责任公司、重庆气体压缩机厂有限责任公司。

表 4 公司通用机械设备板块主要产品产销量

主要产品	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年上半年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
工业泵(台)	1270	1929	1171	1107	968	899	505	475
气体压缩机(台)	286	289	250	247	146	167	83	62
离心机(台)	388	434	351	363	393	393	134	129
工业风机(台)	954	954	908	736	812	885	363	303
风电叶片(片)	138	138	479	479	723	723	633	633

资料来源：公司提供

注：1.公司部分低端工业泵产品采用外协生产；

2.离心机产品前期库存较多。

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、航天及石油探采业，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，产品广泛用于石油、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、大型风电叶片和城市污水处理设备，主要销往国内市场。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；2011年以来，大型风电叶片开始投入量产，近年来销量高速增长，2012年销售479片（为2011年的3.47倍），2013年增至723片（为2012年的1.51倍），2014年上半年销量已达2013年全年的87.55%，丰富了公司的产品系列，且大型风电叶片单价较高（单片价格在30万元以上，每3片为一套），对板块营业收入形成有力支撑。

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；主要产品工业泵被国家认定为有资格向核电站提供泵的四家供应商之一。

2011~2013年，受行业增速放缓、市场需求不足的影响，公司工业泵、压缩机、离心机和工业风机的销量均呈不同程度下滑，但离心机和工业风机销量在2013年略有回升（分别同比增长8.26%和20.24%）；公司为适应市场需求、调整产品结构，风机叶片销量的快速增长支撑了通用环保板块营业收入的平稳上升。近三年，板块营业收入稳中有升，年均复合增长2.82%，2013年为16.13亿元，2014年上半年为7.47亿元；受到原材料和人工成本上涨的压力，板块毛利率波动中有所下降，2013年为24.35%，2014年上半年为22.83%，毛利率始终保持在20%以上，盈利能力相对稳定。

整体看，公司主导产品工业泵、离心机等具有较强的技术及品牌优势，一直保持较高的

盈利水平；风机叶片销售逐年上涨，支撑了板块收入的稳定增长。通用环保板块整体竞争实力较强，经营业绩和盈利能力相对稳健。

机床工具板块

（1）行业背景

机床工具行业的分类：按照加工工艺可分为金属切削机床、金属成形机床等；按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。

2012年，受中国经济增速放缓的直接影响，机床工具市场需求延续了2011年下半年以来的总体走势，需求总量大幅减少，需求结构加速升级。2013年，机床工具行业处于低位徘徊运行状态，国产低端产品需求明显减少，中端产品单价延续下滑态势，高端数控产品进口仍呈上升趋势；需求结构持续升级，中低端产品产能过剩的矛盾导致市场竞争更为激烈。根据中国机械工业联合会机经网发布的《2013年1-12月机床工具行业月度分析报告》的统计摘要，2013年机床产量延续了2012年产量持续下降趋势，金属切削机床累计生产72.59万台，同比下降1.53%（其中，数控金属切削机床累计生产20.93万台，同比增长2.15%）；金属成形机床累计生产23.34万台，同比增长0.13%。

出口交货方面，根据《2013年1-12月机床工具行业月度分析报告》数据显示，2013年全国机床工具行业累计完成出口交货值461.93亿元，累计同比增长0.98%，同比涨幅微弱。从子行业来看，金属切削机床制造行业、铸造机械制造、其他专用设备制造行业以及其他金属加工机械制造行业的累计同比增速仍呈负增长态势，不过降幅有所收窄。

需求方面，机床行业下游产业主要为汽车产业、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等四大产业。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。“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（2013年中国千人汽车保有量约93.6辆，世界平均水平约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。

行业盈利方面，2012年，机床工具销售产值增速大幅度下滑，其中切削工具制造、金属切削机床制造行业的增速下降幅度占比较大，同比增速分别下滑了31.18和15.28个百分点。由于2012年原材料价格指数一路下滑，同比持续出现缩窄，其中黑色金属材料类回落降幅明显；导致利润总额增速有所增长，但仍低于机械工业平均水平，行业亏损面有所缩小。2013年，需求结构持续升级、市场竞争加剧，行业仍然延续低位态势，中国机床工具行业实现利润495.9亿元，同比增长8.8%；金切机床行业实现利润53.0亿元，同比减少9.9亿元，下降23.1%，降幅较大；成形机床行业实现利润50.0亿元，同比增加4.7亿元，增长10.5%。企业产成品库存较2012年同期增长了7.7%；应收账款较2012年同期增长了17.8%，企业流动资金趋紧。

总体来看，中国的工业化、城镇化进程不断推进，汽车行业需求较大，将为机床工具行业带来发展空间。机床行业经过多年发展，产能过剩矛盾已经显现，需求结构持续升级、高端市场受到进口产品挤占，行业急需全面的转型升级。当前国民经济各领域已从过去以产能扩张的外延式为主的增长方式逐渐向通过产品转型升级的内涵式增长方式转变，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，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将逐渐实现国产化。机床工具行业将进入持续、理性、稳定增长阶段。

(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。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”）、英国精密技术集团公司等企业。

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。2013年，公司齿轮加工机床的国内市场份额达26%，仍处于行业领先地位。

自2011年下半年开始，机床工具行业产销

增速回落、下游需求乏力，同时，市场需求变化较快，产能结构与市场需求结构匹配不均衡，均对机床工具板块产生较大影响：齿轮加工机床的市场占有率相对较高，虽然需求放缓导致销量波动，但价格水平相对稳定，2012年和2013年的同比降幅分别为37.70%和20.10%，降幅有所放缓；数控车床及加工中心的销量和价格均出现下滑，由于国内同类产品的高端产品大部分源于进口，国内中、低端产品竞争激烈，利润空间被挤压；复杂精密金属切削刀具的销量持续下行，2012年和2013年的同比降幅分别为26.97%和23.73%，该产品技术水平有限、单价不高，竞争更加激烈，市场下行程度较明显。2011~2013年，机床板块三大主要产品销量的年均复合变动率分别为-29.45%、-35.13%和-25.73%，但公司2010年7月底完成对英国精密技术集团公司（下称“PTG公司”）下属6家子公司全部股权的收购、取得其下属螺杆机床和重型机床的三个百年品牌，受益于PTG公司近年来收入保持增长，一定程度上弱化了上述三大产品销量明显下滑对营业收入的不利影响。

表5 公司机床工具主要产品产销量

主要产品	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年上半年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮加工机床(台)	2273	2260	1577	1408	1143	1125	398	477
数控车床及加工中心(台)	2292	2246	1110	2066	761	945	311	407
复杂精密金属切削刀具(件)	78300	80787	62000	59000	46000	45000	24000	22000

资料来源：公司提供

2011年，机床工具行业产销增速自下半年开始有放缓迹象，但全年看仍处于高位运行；2012~2013年，行业延续下行趋势、增速进一步下滑，持续调整需求结构，对公司板块业绩产生较大的压力。2011~2013年，公司机床工具业务分别实现收入20.91亿元、15.17亿元和14.75亿元，持续下行（年均复合变动率为-16.01%）；2014年上半年实现收入5.94亿元，为2013年全年水平的40.24%。盈利能力方面，2011~2014年上半年板块毛利率分别为19.31%、

17.95%、15.77%和14.70%，呈持续下降趋势。

整体看，公司机床板块技术实力较强，但是近年来，受行业产销增速放缓、产品结构调整、竞争进一步加剧等因素影响，板块收入规模、盈利能力出现下滑，但基于技术储备和市场空间，该板块仍是公司未来发展的重点。

军工电子板块

(1) 行业背景

国防科技工业作为国家战略性产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科

技创新体系的重要力量。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。1991年国防预算330.31亿元，2013年国防预算达7201.68亿元，年均复合增长率14.97%。2014年中国国防预算为8082亿元，较上年增长12.2%，略高于2013年10.7%的同比增速。

相比主要军事大国，中国国防支出仍处于较低水平，国防支出增速始终低于财政支出增速，国防支出占国内生产总值的比重从2008年的1.33%降至2013年的1.27%，远低于美国（4.81%）、英国（2.7%）等国家。要建设与中国国际低位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持10%以上的快速增长态势。

表6 主要国家2013年国防预算情况

国家	美国	中国	俄罗斯	英国	日本
预算(亿美元)	6820	1660	907	608	593
占世界军费(%)	38.61	9.41	5.14	3.45	3.36

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

公司军工电子板块的经营主体为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”）。

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。2013年，西南计算机实现营业收入13.51亿元，净利润0.23亿元，分别较上年增长7.62%和20.79%；2014年上半年实现营业收入3.26亿元，净利润896万元。

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2013年实现营业收入2.21亿元，与上年基本持平；净利润755.90万元，较上年增长41.45%；2014年上半年实现营业收入9524万元，净利润187万元。

2011~2013年，公司军工电子板块营业收入实现持续增长（年均复合增长18.45%），2013年达18.18亿元；2014年上半年实现营业收入

5.14亿元，由于板块主要为订单制，收入的确认视订单的完成进度而定，且有部分合同暂未最终落实，所以上半年收入规模较小。2011~2014年上半年毛利率分别为12.98%、9.60%、8.70%和13.39%，主要由于军工产品按订单生产，产品结构中各年高附加值产品占比差异形成各年毛利率存在差异。

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，收入规模实现稳定增长。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，有望为该板块注入新的增长点。

制造服务板块

制造服务板块为2012年新建板块，主要发挥整合资源等服务职能，旨在提高内部的运营效率、降低营业成本，毛利率水平较低但较稳定。该板块包含机电系统工程承包、机电工程建设、大宗物资采购等业务（由于大宗物资采购主要供应集团公司内部，所以营业收入主要体现为工程承包和建设收入），主要经营主体为机电工程公司、通用机械公司以及机电股份下属子公司盛普物资有限公司等。2012~2013年，该板块分别实现营业收入9.28亿元和22.88亿元，毛利率分别为2.76%和2.79%，收入快速增长，毛利率稳定。

机电工程技术有限公司是重庆市唯一的国有大型机电系统集成商，主要从事交通、化工、市政、IT等领域的系统集成或设备成套业务，为用户提供一体化解决方案；拥有机电安装工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包三级资质、计算机信息系统集成三级资质。2013年实现收入7.06亿元（含关联交易），同比增长23.90%；2014年上半年实现收入3.34亿元。

通用机械工业有限公司主要在工程建设项目中的冷暖空调、恒温恒湿及空气净化环境控制工程；制冷站、空压站、配电站等站房系统工程；室内外工艺综合管网、中低压供配电设施工程提供整体解决方案；现拥有机电设备安装工程专业承包二级资质、建筑装修工程专业

承包三级资质、建筑智能化工程专业承包三级资质、消防设施工程专业承包三级资质。2013年实现收入1.20亿元（含关联交易），同比增长20%；2014年上半年实现收入0.75亿元。

盛普物资有限公司主要对公司内部企业中批量较大、品种相近的钢材、油料等主要原材料纳入大宗物资采购平台实施集中采购，逐步推进铜材、工具、电机、炉料（生铁）、办公用品、轴承等6类物资纳入集中采购范围。2013年实现收入40.40亿元（含关联交易），同比增长45.34%；2014年上半年实现收入11.79亿元。

综上所述，近年来，公司各业务板块产品在装备制造业各细分领域中保持了一定的领先地位，整体收入规模保持增长；但在下游需求趋缓、需求结构升级、竞争进一步加剧以及原材料和人工成本上涨等多重因素的影响下，综合毛利率波动下滑，整体盈利能力偏弱。

2. 经营效率

2011~2013年，公司资产总额和所有者权益年均复合增长率分别为12.57%和8.81%，营业收入年均复合增长8.98%，但是利润总额为负增长，年均复合变动率为-18.91%。公司内部资源整合和改制遗留问题的处理正在推进。

2011~2013年，公司销售债权周转次数分别为4.55次、3.73次和3.48次，存货周转次数分别为4.42次、4.15次和4.01次，总资产周转次数分别为0.76次、0.63次和0.59次，经营效率指标均有所降低。整体看，公司经营效率状况一般。

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，继续做大做强传统优势产业，使公司在进行内部板块梳理整合的基础上，开展产品结构升级调整。

在建项目方面，公司现有11个主要在建项目，项目规划投资合计64.66亿元，其中自筹资

金和借贷资金分别占比47.22%和52.78%，以外部融资为主。截至2014年6月底，公司累计完成投资33.94亿元（占投资总额的52.49%），整体投资进度已过半；公司暂无拟建项目。

2014年下半年及2015年全年，公司计划投入到在建项目的资金规模分别为9.76亿元和12.26亿元，同时，目前暂缓开工的30万吨高精

铸件二期项目未来可能投入建设，综合看，2014~2015年的投资规模较近2011~2013年购建固定资产、无形资产等支付的现金规模有所升高。截至2014年6月底，公司尚未完成的规划投资约为30.72亿元，未来资本支出规模较大。

表7 公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资 预算	计划资金来源		14年6月底 累计投入	未来投资计划	
			自筹	信贷		14年下半年	2015年
1	西南计算机有限责任公司整体技改搬迁项目	36000	26000	10000	32900	3100	
2	重庆起重机厂有限责任公司搬迁技改项目	23000	10000	13000	1800	21200	
3	重庆机电控股集团铸造有限公司30万吨高精铸件项目	237000	100000	137000	150000		
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)	110000	30000	80000	95600	14400	
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)	75000	30000	45000	5400	12000	57600
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	9100	9100	--	8600	500	--
7	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)》	24600	8600	16000	4000	8000	12600
8	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》	84994	74994	10000	31680	21500	31814
9	重庆工具厂有限责任公司环保搬迁高精高效高可靠性成套复杂刀具产业化基地建设项目(一期)	16500	4500	12000	4316	5300	6884
10	重庆银河铸锻有限责任公司环保搬迁工程—机床精密铸件基地(一期)	18426	2160	16266	3024	6700	8702
11	重庆标准件工业公司珞璜生产基地建设项目	12000	10000	2000	2100	4900	5000
合计		646620	305354	341266	339420	97600	122600

资料来源：公司提供

注：上表中重庆机电控股集团铸造有限公司30万吨高精铸件项目目前已完成一期工程，后续的建设进度还未确定。

总体看，公司目前在建项目较多、投资规模较大，未来存在一定资本支出压力；项目资金以外部融资为主，公司近年来有息债务增长较快，外部融资的增长将加重公司债务负担。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年上半年财务报表未经审计。

公司从2008年起开始全面执行新《企业会计准则》。2011年底，公司合并范围较上年增加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（2014年更名为重庆通用航空产业集团有限公司）。

2012年底，合并范围增加重庆长江轴承股份有限公司。2013年底，合并范围增加2个子公司，分别为重庆市北部新区机电小额贷款有限公司和重庆康佳电子有限公司；减少3家子公司，分别为重庆重冶铜业有限公司（进入破产清算程序）、重庆三铃工业股份有限公司（停止经营、职工已分流安置）和重庆科益特种电机电器开发公司（已工商、税务注销）；同时，吸收合并重庆铸锻公司。2014年6月底，合并范围较2013年底无变化。整体看，公司合并范围有所变化，但变动涉及的子公司规模相对较小，对整体财务数据的可比性影响不大。

会计政策变动方面，公司自2012年开始对投资性房地产后续计量采用公允价值模式，当年涉及对期初投资性房地产账面余额与公允价值的差异进行追溯调整，调增期初投资性房地产7.17亿元，并相应调增期初递延所得税负债1.58亿元、调增期初未分配利润5.51亿元、调增期初少数股东权益0.08亿元。

截至2013年底，公司（合并）资产总额258.43亿元，所有者权益86.68亿元（含少数股东权益36.31亿元）；2013年，公司合并口径实现营业收入总收入150.10亿元，利润总额4.59亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额263.85亿元，所有者权益88.02亿元（含少数股东权益37.27亿元）；2014年上半年，公司合并口径实现营业收入总收入72.86亿元，利润总额1.53亿元。

2. 资产质量

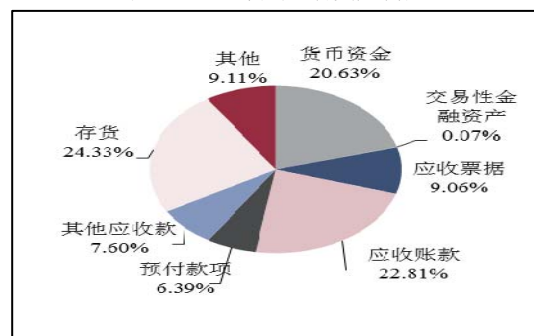
2011~2013年，公司资产总额持续稳步增长，年均复合增长率为12.57%。截至2013年底，公司资产总额258.43亿元，其中流动资产合计占53.02%，非流动资产合计占46.98%，公司资产构成以流动资产为主。

截至2014年6月底，公司资产总额263.85亿元，资产规模较2013年底小幅增长2.10%，其中流动资产合计占52.59%，非流动资产合计占47.41%，资产结构与2013年底变化不大。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长3.63%，低于总资产增速8.94个百分点。截至2013年底，公司流动资产为137.01亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货为主（见下图）。

图3 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金规模持续下降，年均复合变动率为-24.72%，2013年底为28.26亿元（同比下降36.75%），其中银行存款和其他货币资金分别占比80.16%和19.60%。截至2013年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据合计）40.76亿元，剔除受限资金后占流动资产的25.71%。公司现金类资产是流动资产的重要构成，货币资金相对充裕，但处于持续下滑的态势。

2011~2013年，随着公司营业规模的不断扩大，应收票据呈增长态势（年均复合增长10.59%，略高于营业收入增速）。截至2013年底，应收票据为12.41亿元，其中以银行承兑汇票为主（占比97.48%）。

2011~2013年，公司应收账款持续上升（年均复合增长14.26%，高于营业收入增速）。截至2013年底，公司应收账款净额为31.26亿元，主要为应收货款，账龄方面，1年以内的占81.80%，1~3年的占10.51%，3年以上的占7.68%，以1年以内的为主，综合账龄适中；坏账准备方面，公司累计提取5.21亿元应收账款坏账准备，计提比例为14.30%，计提较充分。

2011~2013年，公司预付款项分别为5.57亿元、11.24亿元和8.76亿元，呈现波动上升（年

均复合增长25.34%);其中2012年底增长明显(同比增长101.71%),主要源于未到货的设备款和工程款的增长,至2013年底有所回落。截至2013年底,公司预付款项余额8.76亿元,账龄方面,1年以内的占85.18%,1~3年的占10.81%,3年以上的占4.01%,以1年以内的为主,综合账龄适中。

2011~2013年,公司其他应收款持续增长(年均复合增长22.35%)。2013年底的其他应收款净额为10.42亿元,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44.74%,按24.33%的比例计提坏账准备1.38亿元;采用组合计提坏账准备的其他应收款占49.21%,账龄构成中,1年以内的占75.09%,1~3年的占10.37%,3年以上的占14.54%,账龄较短,采用账龄分析计提坏账准备总计0.86亿元,综合计提比例为13.73%。总体看,公司其他应收款增长较快、历史原因较复杂,存在一定风险,但由于额度相对整体资产较小,产生的影响不大。

2011~2013年,公司存货年均复合增长8.52%,增长相对平稳。截至2013年底,公司存货账目余额33.34亿元,已计提跌价准备1.27亿元。公司存货结构主要由原材料(占22.96%)、自制半成品及在产品(占25.82%)、库存商品(31.69%)和工程施工(占14.27%)构成。

2011~2013年,受公司委托贷款增加的影响,公司其他流动资产快速增长,截至2013年底为7.94亿元,同比增长96.85%,主要为委托贷款(占比94.51%)。

截至2014年6月底,公司流动资产合计138.76亿元,较2013年底增长1.28%。相比2013年底,主要变动涉及:货币资金进一步降至25.36亿元,延续近年来的下滑趋势(较2013年底下降10.25%);应收账款增至39.81亿元(较2013年底增长27.37%),主要源于往来款的增长,待年末会统一进行重分类;存货为35.50亿元(较2013年底增长6.49%);其他流动资产由2013年底的7.94亿元大幅降至0.35亿元,主要由于委托贷款的大幅减少。截至2014年6月底,公

司现金类资产36.61亿元,相比2013年底下降10.20%;剔除受限资金后占流动资产的21.60%。

非流动资产

2011~2013年,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长26.10%,高于流动资产增幅13.53个百分点,是总资产增长的主要贡献因素;近年来,非流动资产的增长主要源于投资性房地产、固定资产和在建工程的增长。截至2013年底,公司非流动资产合计121.42亿元,主要以长期股权投资(占18.29%)、投资性房地产(占13.19%)、固定资产(占27.58%)和在建工程(占19.84%)为主。

2011~2013年,公司长期股权投资基本维持稳定(年均复合增长0.38%),主要投资对象为重庆康明斯发动机有限公司(持股比50%)、昆仑金融租赁有限责任公司(持股比10%)、上汽依维柯红岩商用车有限公司(持股比33%)和重庆变压器有限责任公司(持股比69.02%)等,上述股权占总额的64.33%。其中,重庆康明细是公司投资收益的重要来源,2013年,公司从中获取投资收益3.61亿元,占投资收益总额一半以上;并从中获得现金红利4.10亿元。截至2013年底,公司计提长期股权投资减值准备2.27亿元,占比9.26%,计提较为充分。

2011~2013年,公司投资性房地产主要是公司自有出租的部分房屋,年均复合增长73.67%。2012年底,公司投资性房地产由2011年的5.31亿元快速上升至15.66亿元,其中按成本计量部分为2.05亿元,按公允价值计量部分为13.60亿元;同比增长的10.35亿元中,7.17亿元已追溯调整至2012年期初数(因2012年开始对投资性房地产后续计量采用公允价值模式导致对以前年度投资性房地产账面余额与公允价值的差异进行追溯调整),余下的3.18亿元为2012年的公允价值变动部分。2013年底为16.01亿元,相比2012年增长幅度不大。

2011~2013年,公司固定资产持续、稳步增长,年均复合增长11.16%。截至2013年底,公司固定资产净额33.48亿元,主要包括房屋建筑

物（占50.74%）和机器设备（占40.60%）。2013年底固定资产累计折旧20.79亿元，提取固定资产减值准备1.18亿元。

2011~2013年，由于公司对固定资产的投资支出不断加大，在建工程持续、快速增长，年均复合增长率达91.95%。截至2013年底，公司在建工程为24.09亿元，投资规模较大的有30万吨高精铸造项目一期工程（项目预算15.93亿元，截至2013年底已完成投入27.50%）、机床产业化基地建设项目和中重型车用变速器生产基地项目等，随着各项工程建设进度的加深，在建工程科目将出现进一步增长。

2011~2013年，公司无形资产年均复合增长12.40%，截至2013年底，公司无形资产为10.39亿元，其中土地使用权占85.06%。截至2013年底，公司无形资产累计摊销额合计2.54亿元。

截至2014年6月底，公司非流动资产合计125.08亿元，较2013年底增长3.02%，除在建工程较2013年底增长15.36%外，其他科目基本与2013年底变化不大。

总体看，公司资产总额稳步增长，以流动资产为主。流动资产中，现金类资产比重较高，整体流动性较好，但存货和应收类科目逐年上升；非流动资产以投资性房地产、固定资产和长期股权投资为主，长期股权投资质量和收益较好，固定资产规模随着投资项目的逐步完工有待进一步增加。公司整体资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长率为8.81%。截至2013年底，公司所有者权益合计86.68亿元，其中归属于母公司所有者权益占58.12%，少数股东权益占41.88%。截至2013年底，公司所有者权益合计86.68亿元，构成以实收资本（占21.26%）、资本公积（35.85%）和少数股东权益为主（41.89%）；近年来的未分配利润始终为负，随着公司持续盈利，2013年由负转正，为0.20亿元。截至2014

年6月底，公司所有者权益合计88.02亿元，归属于母公司的所有者权益合计50.75亿元，权益构成与2013年底相比基本无变动。

总体看，公司少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为14.62%，高于所有者权益增速5.81个百分点。截至2013年底，公司负债合计171.74亿元，其中流动负债占72.51%、非流动负债占27.49%，流动负债占比较大，公司负债结构有待改善。

截至2014年6月底，公司负债合计175.83亿元，较2013年底增长2.38%，其中流动负债占67.89%，非流动负债占32.11%，流动负债占比较2013年底下降4.62个百分点。

（1）流动负债

2011~2013年，公司流动负债年均复合增长12.47%，略小于负债总额的增幅。截至2013年底，公司流动负债为124.54亿元，构成主要为短期借款（占32.39%）、应付票据（占9.44%）、应付账款（占24.17%）、预收款项（占10.09%）、其他应付款（占9.41%）和其他流动负债（占8.37%）。

2011~2013年，公司短期借款呈波动上升趋势，年均复合增长22.27%。截至2013年底，公司短期借款为40.34亿元，较2012年底减少7.52%；公司不存在已到期未偿还的短期借款。

2011~2013年，公司应付票据年均复合增长30.48%。截至2013年底，公司应付票据为11.76亿元（同比增长12.04%），主要为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应付账款逐年上升，年均复合增长17.14%。截至2013年底，公司应付账款余额为30.10亿元，主要为应付货款及材料款；从账龄分析，1年以内的占86.42%，1~3年的占9.26%，3年以上的占4.33%，账龄相对较短。

2011~2013年，公司预收款项年复合下降7.21%。截至2013年底，公司预收款项为12.57亿元（较2012年底减少10.71%），主要为货款及

材料款等，账龄主要以1年之内的为主（占比71.33%）。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长11.55%。截至2013年底，公司其他应付款余额11.72亿元，主要是未清算项目款以及往来款等；从账龄构成看，1年以内的占39.08%，1~3年的占10.69%，3年以上的占50.23%，账龄较长。

2011~2013年，公司其他流动负债分别为8.41亿元、6.55亿元和10.43亿元，主要为公司发行的短期融资券。

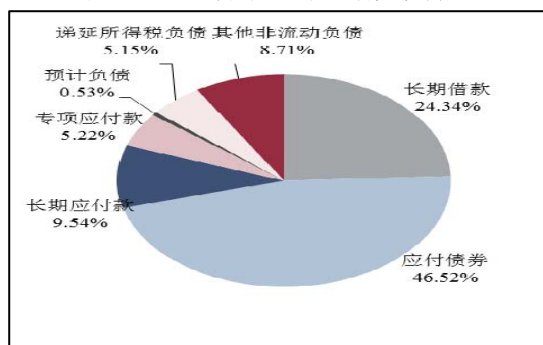
（2）非流动负债

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长20.97%。截至2013年底，公司非流动负债为47.21亿元，主要包括长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款、递延所得税负债和其他非流动负债。

2011~2013年，公司长期借款波动复合增长20.13%，截至2013年底，长期借款为11.49亿元，主要为保证借款和抵押借款。

截至2013年底，公司应付债券面值22亿元，系子公司重庆机电股份有限公司于2011年发行公司债券“11重机债”10亿元，以及公司于2011年和2012年分别发行的各6亿元中期票据；结转相关的利息费用后，2013年底公司应付债券为21.96亿元。

图4 2013年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司长期应付款逐年复合增长108.44%。截至2013年底，公司长期应付款4.50亿元，主要是应付昆仑金融租赁有限责任公司的融资租赁款3.52亿元。

2011~2013年，公司专项应付款波动上升，

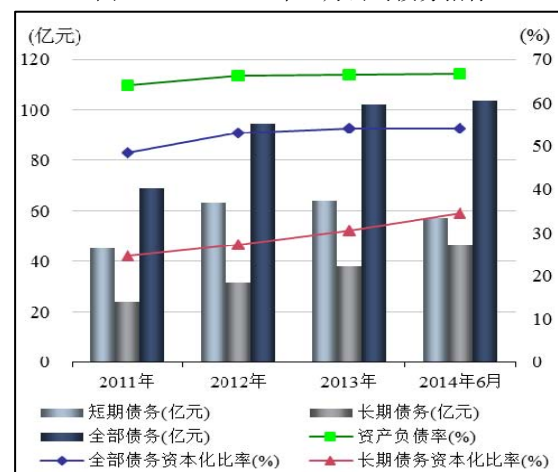
分别为2.30亿元、2.48亿元和2.47亿元，主要由破产企业专项周转金和拆迁补偿款构成。

2011~2013年，公司递延所得税负债分别为0.38亿元、2.19亿元和2.43亿元，2012年底大幅增长主要源于投资性房地产后续计量采用公允价值价值模式而相应调增了递延所得税负债。

2011~2013年，公司其他非流动负债年复合减少5.92%。截至2013年底，公司其他非流动负债为4.11亿元，主要是政府拨付的项目资金等构成的递延收益。

截至2014年6月底，公司流动负债合计119.37亿元，较2013年底减少4.15%；公司非流动负债56.46亿元，较2013年底增长19.61%；流动负债占比较2013年底下降4.62个百分点。

图5 2011~2014年6月公司债务指标



资料来源：根据公司财报整理

截至2013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30.45%、54.09%和66.46%，较2012年底分别上升了3.18、1.01、和0.24个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。截至2013年底，短期债务占全部债务的62.83%。截至2014年6月底，公司长期债务资本化比率为34.51%，较2013年年底上升4.06个百分点；全部债务资本化比率和资产负债率分别为54.09%和66.64%，与2013年底相比变化不大。

整体看，公司整体债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长8.98%，2013年实现营业收入149.55亿元；近三年营业成本年均复合增长10.78%，增长率高于营业收入1.80个百分点，2013年营业成本132.43亿元。

从期间费用来看，2011~2013年公司期间费用总额分别为18.05亿元、21.00亿元和22.43亿元，年均复合增长11.47%，期间费用占营业收入的比重分别为14.34%、14.75%和15.00%，呈小幅上升趋势，且占比较高，侵蚀企业利润空间。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左右，且在公司债务负担不断加重的压力下，公司财务费用也波动增长，近3年复合增长18.01%，2013年为3.92亿元。

2013年，公司计提资产减值损失1.15亿元，主要为坏账损失（计提0.50亿元）和长期股权投资减值损失0.51亿元。其中，长期股权投资减值损失主要为下属企业重冶铜业由于破产申请被通过导致全额计提减值和下属企业重庆三铃工业股份有限公司由于进入清算期导致全额计提；坏账损失主要源于对其他应收款的判断计提。

2011~2013年，公司公允价值变动收益分别-0.03亿元、1.28亿元和1.17亿元，主要来自投资性房地产的公允价值变动收益。公司自2012年开始对投资性房地产后续计量采用公允价值模式。2013年，公允价值变动收益占利润总额的25.53%。

2011~2013年，公司实现投资收益呈波动上升状态，年均复合增长率为7.01%，分别为5.22亿元、4.24亿元和5.98亿元，主要是对下属参股和联营企业的确认的投资收益；其中以对合营企业重庆康明斯（持股比50%）确认的投资收益为主，重庆康明斯近三年的净利润分别为9.24亿元、7.76亿元和7.23亿元，盈利能力较好，公司投资收益的稳定性较高。受期间费用较高对营业毛利润有一定的侵蚀，公司营业利润主

要来源于投资收益，近三年投资收益分别为营业利润的115.81%、4322.43%和794.01%。

表8 公司投资收益的主要构成（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
处置交易性金融资产取得的收益	1890.63	3044.05	998.61
持有至到期投资收益	1628.73	5930.72	4580.33
长期股权投资收益	48019.23	31960.34	50875.12
其中：权益法核算确认的投资收益	47678.29	31417.63	45478.07
合计	51538.59	40935.11	59825.98

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司取得营业外收入呈波动上升趋势，年均复合增长23.69%，主要来自于政府补助和非流动资产处置利得（政府补助主要来源于重庆市财政扶持款如搬迁补助、税收返还、更新改造项目补助及专项经费等），存在一定的不确定性。营业外收入对公司利润总额贡献较大，近三年营业外收入分别占利润总额的37.80%、99.93%和87.94%。

表9 公司营业外收入的主要构成（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
非流动资产处置利得合计	10997.30	21405.94	4280.33
其中：固定资产处置利得	10997.30	2643.56	546.80
无形资产处置利得	0.00	18762.38	3733.53
政府补助	6247.32	16497.40	15684.89

资料来源：公司审计报告

注：2012年无形资产处置利得主要源于土地收购储备补偿

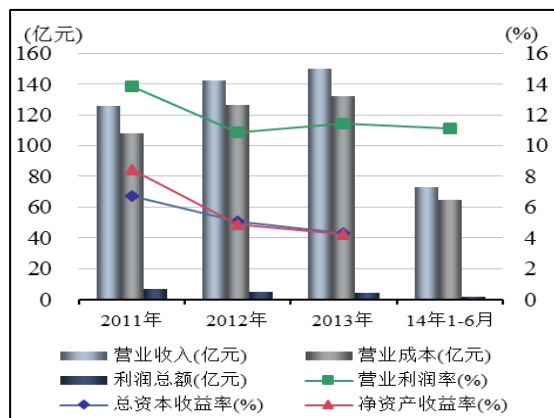
2011~2013年，公司利润总额呈持续下降趋势，分别为6.98亿元、4.86亿元和4.59亿元。

从盈利指标看，2011~2013年，公司营业利润率分别为13.86%、10.86%和11.13%，成本的增速高于收入的增速，形成营业利润率波动下降的趋势。2013年，总资本收益率和净资产收益率分别为4.31%和4.22%，分别较2012年降低了0.79和0.63个百分点。公司整体盈利能力有所弱化。

2014年上半年，公司实现营业收入72.86亿元，为2013年全年水平的48.54%，营业利润率

为11.11%，较2013年小幅下降0.34个百分点；实现利润总额为1.53亿元，净利润1.21亿元。

图6 公司盈利指标分析



资料来源：根据公司财报整理

总体看，公司收入规模稳定增长，但营业利润率的波动下降以及较高的期间费用共同形成了对利润的侵蚀，利润总额和盈利指标均有所下滑。公司利润对投资收益和营业外收入的依赖性较大，投资收益稳定性较好，营业外收入具有一定不确定性。公司整体盈利能力偏弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，随着流动资产的快速下降，公司流动比率和速动比持续下降，2013年底分别为110.01%和83.24%；2014年6月底略有回升，分别为116.25%和86.51%。近三年，公司经营现金流动负债比均为负，2013年为-2.09%。考虑到公司现金类资产相对充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA利息倍数分别为3.87倍、2.63倍和2.57倍，呈下降趋势，利息支付能力一般；全部债务/EBITDA分别为5.25倍、7.12倍和8.18倍，随着债务水平的提高不断上升，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2014年6月底，公司对外担保金额为400.00万元（不包含对合并范围内子公司提供的担保），为重庆普惠机电实业发展有限责任公司对重庆施凯燃气动力有限公司担保400.00万

元。公司对外担保风险低。

表10 截至2014年6月底对外担保情况(单位：万元)

担保企业	被担保单位	担保额	与被担保单位关系
重庆普惠机电实业发展有限责任公司	重庆施凯燃气动力有限公司	400.00	联营企业
合计		400.00	

资料来源：公司提供

公司与各家银行合作关系紧密，截至2014年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币158.6亿元，尚未使用的额度约为114.9亿元，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，存在直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据通过中国人民银行查询的《企业信用报告（银行专业版）》显示，截至2014年9月26日，公司本部无已结清或未结清不良信贷记录。

截至2014年6月底，公司本部无逾期借款。下属子公司共有196.80万元借款逾期，为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）。

7. 抗风险能力

公司作为中国西部地区大型综合性机电企业集团，在政策支持、技术实力和经营规模等方面具有较强的综合优势。近年来，公司资产与营业收入规模持续增长，但受下游行业需求和宏观经营环境影响，综合毛利率波动下滑，主业盈利能力偏弱。

随着经济增长方式的转变和产业升级的推进，国家对装备制造产业的扶持力度有望继续加大。公司深入推进产业整合，优化调整产业结构，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相继达产，其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，公司整体抗风险能力强。

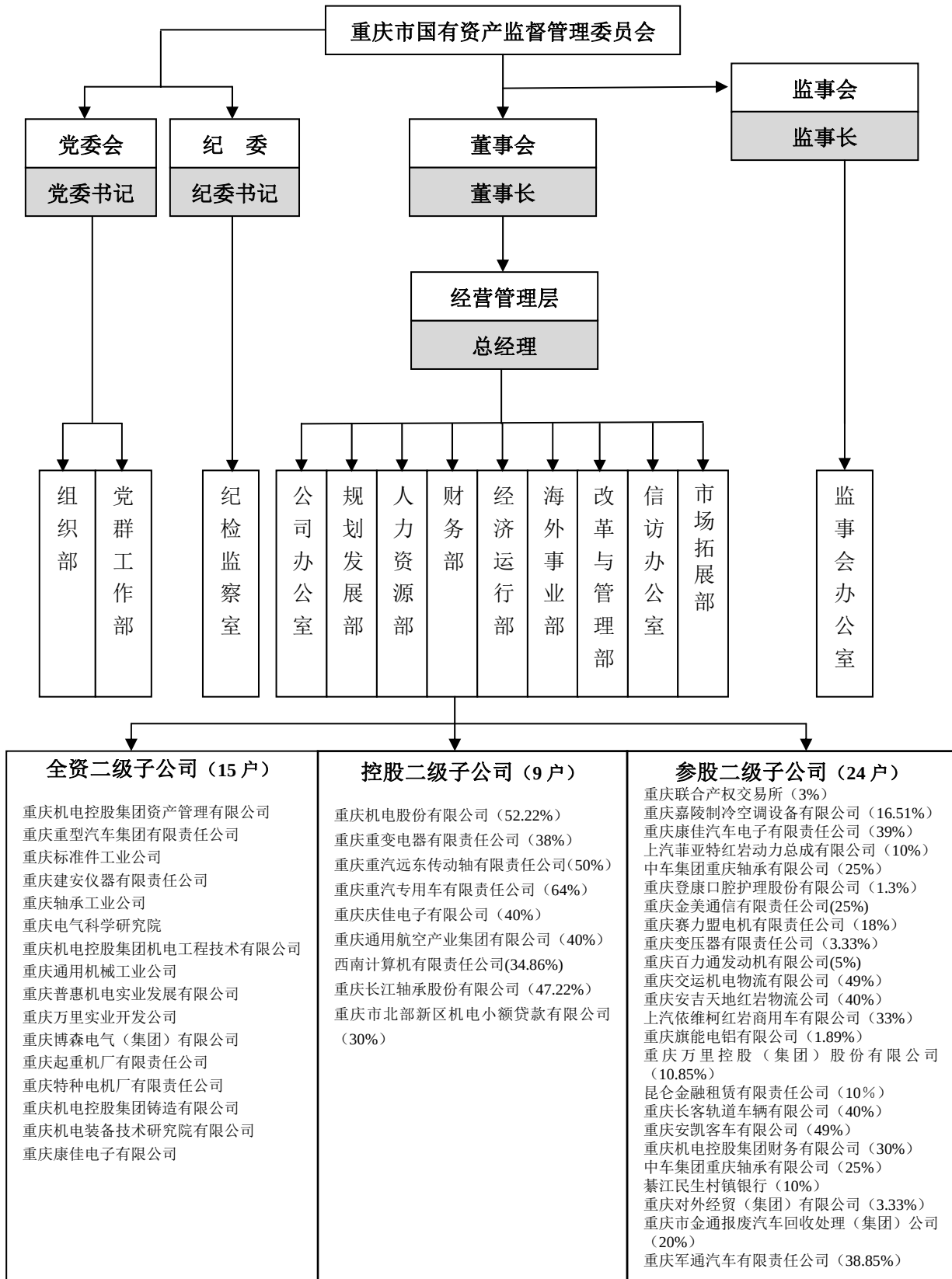
八、结论

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，资产质量得到一定程度改善。

目前公司资产质量良好，营业收入稳定增长，综合毛利率呈下滑态势，主业盈利能力偏弱，利润水平受投资收益和营业外收入影响较大；债务负担适中，但未来投资规模较大，存在一定资本支出压力和融资需求。公司整体偿债能力一般。随着在建项目的相继达产，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。整体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 截至 2014 年 6 月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	处置进度
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。

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.33	56.55	40.76	36.61
资产总额(亿元)	203.93	247.45	258.43	263.85
所有者权益(亿元)	73.21	83.59	86.68	88.02
短期债务(亿元)	45.01	63.21	64.16	57.31
长期债务(亿元)	23.89	31.34	37.95	46.38
全部债务(亿元)	68.91	94.55	102.11	103.70
营业总收入(亿元)	125.91	142.41	150.10	72.86
利润总额(亿元)	6.98	4.86	4.59	1.53
EBITDA(亿元)	13.11	13.28	12.49	--
经营性净现金流(亿元)	-2.74	-0.23	-2.61	-2.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.55	3.73	3.48	--
存货周转次数(次)	4.42	4.15	4.01	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.63	0.59	--
现金收入比(%)	106.94	97.92	107.68	102.07
营业利润率(%)	13.86	10.86	11.13	11.11
总资本收益率(%)	6.72	5.10	4.31	--
净资产收益率(%)	8.47	4.85	4.22	--
长期债务资本化比率(%)	24.61	27.27	30.45	34.51
全部债务资本化比率(%)	48.49	53.08	54.09	54.09
资产负债率(%)	64.10	66.22	66.46	66.64
流动比率(%)	129.57	118.51	110.01	116.25
速动比率(%)	100.82	91.97	83.24	86.51
经营现金流动负债比(%)	-2.78	-0.19	-2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	2.63	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	7.12	8.18	--

注：1、公司 2014 年上半年财务数据未经审计；
 2、计入其他流动负债的短期融资券已调整至短期债务；
 3、长期应付款中的应付融资租赁款已调整至长期债务。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

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
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%

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
 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 5 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 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

