

信用等级公告

联合[2014] 485 号

联合资信评估有限公司通过对重庆机电控股（集团）公司及其拟发行的 2014 年度第二期中期票据的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

重庆机电控股（集团）公司

2014 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



重庆机电控股（集团）公司

2014年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：7 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：置换银行贷款

评级时间：2014 年 4 月 14 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	171.86	203.93	247.45	255.66
所有者权益(亿元)	63.62	73.21	83.59	85.08
长期债务(亿元)	14.30	23.89	30.82	33.44
全部债务(亿元)	48.82	68.91	94.03	94.60
营业收入(亿元)	104.08	125.91	142.41	113.53
利润总额(亿元)	7.05	6.98	4.86	1.42
EBITDA(亿元)	11.38	13.11	13.28	--
营业利润率(%)	15.46	13.86	10.86	10.78
经营性净现金流(亿元)	-3.99	-2.74	-0.23	-5.67
净资产收益率(%)	10.76	8.47	4.85	--
资产负债率(%)	62.98	64.10	66.22	66.72
全部债务资本化比率(%)	43.42	48.49	52.94	52.65
流动比率(%)	121.39	129.57	118.51	114.22
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.25	7.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.10	3.87	2.63	--
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	1.63	1.87	1.90	--

注：1.公司 2013 年三季度财务数据未经审计；

2.计入其他流动负债的短期融资券已调整至短期债务；

3.2012 年底和 2013 年 9 月底的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，行业地位稳固。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）也关注到，受上下游双重挤压以及行业内竞争进一步加剧等因素影响，公司盈利能力出现下滑，历史负担重、管理链条长导致期间费用较高，债务负担趋重且未来投资规模大，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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。

4. 公司经营活动产生的现金流入规模和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

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. 公司利润对投资收益和营业外收入的依赖度高，主业盈利能力偏弱；2012 年以来受下游行业需求和宏观经济环境影响，整体盈利能力下降。
3. 公司期间费用占营业收入比重大，且债务负担持续加重，财务费用增长显著。
4. 公司经营性净现金流持续呈现净流出，未来资本支出较大，存在一定筹资压力。

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 2014 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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2013年9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2012年底,公司(合并)资产总额247.45亿元,所有者权益83.59亿元(含少数股东权益34.38亿元);2012年,公司合并口径实现营业收入142.41亿元,利润总额4.86亿元。

截至2013年9月底,公司(合并)资产总额255.66亿元,所有者权益85.08亿元(含少数股东权益35.45亿元);2013年1~9月,公司合并口径实现营业收入113.53亿元,利润总额1.42亿元。

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、本期中期票据概况

公司注册中期票据额度10亿元,注册额度内第一期3亿元中期票据已于2014年2月13日发行,本期计划发行2014年第二期中期票据(下称“本期中期票据”),发行额度7亿元,期限5年。本期中期票据所募资金将用于偿还银行贷款,优化融资结构。

本期中期票据无担保。

三、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对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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上半年加快0.3个百分点;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40453亿元,同比增长13.5%,增速比上半年加快2.4%。

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:①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元,同比名义增长12.9%,增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资(不含农户)309208亿元,同比增长20.2%,增速比上半年高0.1个百分点;三次产业投资同比分别

增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

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年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度

末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；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经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会

(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

四、行业分析

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。2010年,装备制造业行业的市场需求在宏观政策的积极作用下保持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。2011年,装备制造业增速出现回落,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;机械联合会统计的重点联系企业新签订单的增速也出现下降。2012年,受固定资产投资增速放缓和出口持续下滑的影响,装备制造业仍未摆脱下行压力,国家统计局数据显示,2012年1~11月装备制造业增加值同比增长8.2%,明显低于全部规模以上工业增加值,且增速回落7.2个百分点,且同期出口增速明显下降(出口交货值同比增长1.3%,比去年同期下降20.2个百分点);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年以来,在汽车行业支撑和出口回升的拉动下,装备制造业生产增速连续5个月恢复,国家统计局数据显示,2013年1~11月,行业增加值同比增长10.7%,增速同比加快2.5个百分点,高于全部规模以上工业增加值增速1个百分点;其中,汽车制造业增长14.3%,增速同比加快5.7个百分点,是带动装备制造业生产回升的重要力量;出口增速持续回升,受全球经济回暖和去年基数前高后低的影响,装备制造业出口交货值扭转了年初以来降幅持续扩大的趋势,6月份以来增速不断回升,11月份出口交货值同比增长6.5%。整体看,2013年,装备制造业相比2012年效益状况有所改善,但受整个工业产能过剩影响,专用设备制造、交通运输制造等行业生产形势仍然低迷,且装备制造业生产周期长、调整难度大,快速走出下行压力仍具一定挑战。

从区域环境看,2013年西部地区固定资产

投资109228亿元，同比增长22.8%，高于全社会投资增速3.5个百分点。重庆市引资主要投资方向为制造业，为重庆市的装备制造业提供了相对较好的发展环境。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。

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，高端产品的生产能力严重短缺，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。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，由于受到技术水平和生产能力的限制，中国装备制造业劳动生产率和盈利能力相对不高，与国外优秀企业相比，利润水平仍存较大差距，而较低的利润水平对研发

经费的制约又使企业陷入了技术水平落后、竞争力不足的恶性循环。根据工信部《2012年工业经济运行报告》，2012年1-10月份，装备工业实现利润9053亿元，同比增长2.1%（2011年增长20.8%），扣除汽车行业后实现利润下降1.4%；主营业务收入利润率为6.31%，同比回落0.4个百分点；企业亏损面为14.7%，行业处于相对低谷期。2013年以来，根据《2013年上半年工业经济运行报告》，上半年，机械工业实现利润6009亿元，同比增长11.4%（去年同期为0.5%）；如扣除汽车行业后实现利润同比增长8.9%；主营业务收入利润率为6.3%，同比略有回落，企业亏损面为16.6%，同比扩大0.9个百分点。整体看，2013年上半年，扣除汽车行业后，扭转了上年利润增速为负的局面，企业效益有所改善，但营业收入利润率仍增长乏力。

行业发展动力方面，装备制造业对城镇化进程和固定资产投资拉动的依赖性较大，近几年装备制造固定资产增长率高出全国工业固定资产和城镇化固定资产增长率，对行业发展具有积极的推动。

3. 行业政策

2009年5月12日，国务院办公厅发布了《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。

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

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，实现高端装备制造产业销售收入超过6万亿元，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，2012年8月，重庆市政府印发了《重庆市装备制造业三年振兴规划》专项实施意见，规划在2013~2015年的三年间，在

重庆市重点推进10个百亿级产业集群，重大装备总装及配套本地化率达到80%以上；形成销售产值1个千亿级(重庆机电集团)，8个100亿级企业集团以及一大批10亿级以上的专业化企业；计划到2015年，重庆市装备制造业实现工业总产值5000亿元。

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。

为了缩小西部地区与东部沿海发展的不平衡，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。

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,2011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%。

从投资来看,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%。

从外贸方面看,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。

从引资来看,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。

五、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2013年9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3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2013年6月底,机电股份总资产133.08亿元,所有者权益合计58.16亿元;2012年实现营业收入89.08亿元,净利润4.36亿元。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，重庆直升机产业投资有限公司董事长、总经理。

截至2013年9月底，公司职工总数34950人，按学历划分，大专以上占36%，高中及中专占52%，初中及以下占12%；按岗位构成分，管理人员及研发人员占26%，生产人员占50%，销售人员占24%；按年龄构成分，30岁以下占35%，30-50岁占58%，50岁以上占7%。

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。2010~2012年，公司的研发支出分别为2.47亿元、2.34亿元和2.41亿元。

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9月，重庆直升机产业投资有限公司与美国恩斯特龙直升机公司签订了股权收购协议，重庆直升机产业投资有限公司全资收购其100%股权，并于2012年12月双方完成了股权交割，成为机电集团直升机产业发展的重要里程碑。公司拟与长泰公司共同以现金形式出资2100万元（公司拟持股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；截至2013年底，重庆机器人公司尚处于前期筹备中，预计2015年量产。

专业技术方面，截至2013年底，公司拥有专利1005项，其中发明专利33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。

六、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，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9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2013年9月底，公司董事会由王玉祥、黄勇等8名董事组成。重庆市国资委正在选派空缺的董事。2012年5月重庆市国资委已出具书面文件认同现有董事会作出的各项决议。

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2013年9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19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. 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，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。

七、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。

2010~2012年，公司营业收入实现年均复合增长16.97%，整体业务规模实现稳步扩张，其中以汽车零部件、电工电器、机床工具、通用环保和军工电子五大板块为主，近三年合计占比始终超过90%；2012年起，公司整合内部资源，新建了集采购原材料、工程承包、工程安装等职能于一体的制造服务板块。从收入构成看，2012年，公司实现营业收入142.41亿元，其中电工电器板块收入占比最高（占39.83%），作为公司的第一大板块，当年实现收入56.73亿元，年均复合增长25.78%；汽车零部件和军工电子板块的收入规模紧随其后（分别占19.20%和11.81%），当年分别实现收入27.34亿元和16.82亿元，年均复合增长率分别为6.84%和20.57%；通用环保和机床工具板块的收入规模大体相同（分别占10.73%和10.65%），通用环保板块收入稳定，机床工具板块由于行业景气度低迷、产品产销量下滑导致收入水平波动下滑，年均复合变动率分别为2.51%和-4.86；制造服务板块作为新成立业务，占比较小（占6.52%），但贡献了当年营业收入同比增量的56.24%。2013年1~9月，公司实现营业收入113.53亿元，达2012年全年水平的79.72%，其中六大业务板块收入占比97.87%；电工电器板块的收入占比降至28.31%，主要由于公司为增强业务的集中度，削减了电线、电缆等原材料贸易的规模；同时，制造服务板块快速发展，收入占比升至16.82%；其他板块的比重相对变动不大。

2010~2012年，公司综合毛利率分别为15.83%、14.30%和11.19%，呈下滑态势，公司整体盈利能力偏弱；除新建的制造服务板块外，其他板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；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，2012年为2.80%。其中，汽车零部件板块的毛利率降幅相对明显，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。2013年1~9月，公司综合毛利率为11.05%，基本与2012年持平。

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	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	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	23.95	23.01	20.67	23.14	18.38	21.13	27.34	19.20	13.24	26.00	22.90	12.11
电工电器	35.86	34.45	6.69	46.42	36.86	7.13	56.73	39.83	5.73	32.14	28.31	8.14
机床工具	16.76	16.11	19.39	20.91	16.61	19.32	15.17	10.65	17.93	10.66	9.39	16.87
通用环保	14.54	13.97	25.86	15.26	12.12	26.02	15.28	10.73	23.76	10.62	9.35	24.09
军工电子	11.57	11.12	13.14	12.96	10.30	12.96	16.82	11.81	9.57	12.60	11.10	8.66
制造服务	0.00	--	--	0.00	--	--	9.28	6.52	2.80	19.09	16.82	2.90
其他	1.40	1.34	43.57	7.22	5.73	1.66	1.79	1.26	46.37	2.42	2.13	32.43
合计	104.08	100.00	15.83	125.91	100.00	14.30	142.41	100.00	11.19	113.53	100.00	11.05

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的62.07%、74.82%和87.18%，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。

整体看，公司整体营业收入实现稳步增长，但盈利能力偏弱、期间费用高企，利润总额对参控股企业的投资收益依赖性强。

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，更多具有资本品属性而不是消费品属性，其销量波动的幅度相

比轿车等消费品也更大。主要的影响因素来自三方面：首先，国民经济和社会固定资产投资的增速，较快的增速提升对建设用原材料的需求，同时拉动公路货运量和作为运输工具的重型货车的需求量；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；但国民经济和固定资产投资减缓对行业产生一定的消极影响。其次，货币政策和产业政策对行业具有较为明显的导向作用：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，2006年交通部与国家发展改革委联合发布《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%。以及计重收费制度在全国大范围实施并向干线公路拓展，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月开始实施的国III排放标准以及2009～2010年的积极财政政策，推动和提前释放了市场对重型货车的需求。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。作为与重型汽车市场紧密相关的物流行业，2011年以来，国家陆续出台《关于促进物流业健康》等促进政策；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；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，重型货车占用大量钢铁、橡胶等原材料和能源物资，上游产品的价格将直接影响行业的制造成本；由于车身、底盘等系统应用大量钢铁，所以钢材占据货车大部分成本。2010年4月房地产调控政策出台后，钢材价格连续回落，后受限电减排政策影响导致钢材供给减少，同年10月钢价回升。2011年前三季度钢价整体维持高位运行，进入10月因新增生产能力释放导致供给增加，钢价再度大幅回落。2012年，受固定资产投资、制造业增速回落以及中国出口增速下滑，钢材下游需求不振、价格震荡下行。2013年，国内钢材市场延续供大于求的局面，价格低位波动，总体价格水平低于2012年。2013年，CSPI钢材综合价格平均指数为102.76点，较2012年下降9个点，降幅为

8.05%，是自2006年以来的最低水平。

表2 全年CSPI国内钢材价格指数变化情况

项目	2013年 平均	2012年 平均	同比升 降	升降幅 度(%)
钢材综合价格指数	102.76	111.76	-9.00	-8.05
1.长材价格指数	105.01	115.44	-10.43	-9.03
2.板材价格指数	102.36	109.63	-7.27	-6.63

资料来源：根据公开资料整理

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。进入2011年，在需求透支、货币政策从紧的压力下销量骤然降低，下降态势延续至2012年。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。2013年重型货车市场销量前三的企业为东风、一汽和中国重汽，当年销量均大幅度上升，增幅分别为24%、26%和10%。重型货车市场集中度较高，2013年排名前十的企业合计销售73.3万辆，占重型货车销售总量的94.70%。

出口方面，根据中国汽车工业协会统计整理、海关总署提供的汽车商品出口数据显示，2013年，载货车出口28.55万辆，同比下降11.09%；单车出口金额1.32万美元，较上年增加230美元，较上年的1084美元大幅缩减。在载货车细分品种中，总重大于8吨汽油车和14~20吨系列柴油车品种呈较快增长，其它品种均呈一定下降。

由于2010年之前重型货车市场发展过快，各家纷纷加大投资，同时也透支了未来的需求。进入2011年，受到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，销量出现大幅的负增长，库存一路飙升，整个行业进入了去库存期。2012年因国际经济疲软和

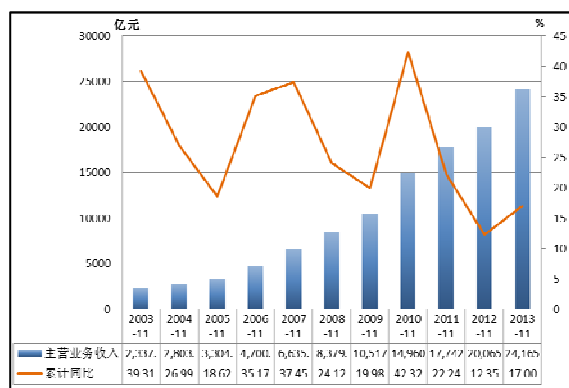
国内投资放缓,重型货车行业销量进一步萎缩。2013年,国III标准车的需求由于新标准实施临近而集中释放,同时,随着城镇化建设的推进、保障房投资的增长以及物流行业促进政策的出台,重型货车行业在经历2011~2012年的下滑后出现回暖,销量呈现回升态势。

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

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毛利率呈波动下降，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相应扩展了板块的产品系列。

公司汽车零部件板块的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、爱帝斯离合器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。公司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%。

2010~2012年，公司汽车零部件板块分别实现营业收入23.95亿元、23.14亿元和27.34亿元，年均复合增长6.84%，2012年增长明显，主要源于当年重庆长江轴承股份有限公司（主要产品为汽车、摩托车轴承）的并入对收入的贡献。近三年，板块毛利率分别为20.67%、21.13%和13.24%，呈波动下滑，2012年下降较多，主要由于在投资偏紧的宏观背景下，汽车市场增速放缓、商用车产销萎缩，汽车消费优惠政策退出，相关零部件企业竞争加剧导致效益下滑。2013年1~9月，该板块实现营业收入26.00亿元，达2012年全年的95.10%；但受市场竞争日趋激烈，下属公司綦齿传动盈利能力受到拖累，板块毛利率进一步降至12.11%，盈利能力呈弱化趋势。

表3 公司汽车零部件主要产品产销量

主要产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮传动系统（套）	81855	83786	97675	96664	86374	83993	61122	59939
制动及转向系统（万套）	839	749	740	800	588	401	369	314
柴油引擎（台）	17367	17310	21812	21777	19055	19016	14252	14226
汽车悬挂系统（吨）	80145	79121	64345	64308	64582	65399	55178	57060
离合器（万套）	228	177	182	180	176	185	136	139
汽车和摩托车轴承（万套）	--	--	--	--	5739	5628	4932	4018

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。近三年，公司的康明斯柴油机销量在波动中呈小幅增长，年均复合增长4.81%，2012年为19016台。企业效益方面，重庆康明斯2012年实现营业收入32.45亿元，净利润7.65亿元，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占20%的市场份额；但随着2011年以来汽车市场、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2012年制动及转向系统销量出现大幅下滑，为401万套。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上升，2012年实现销量8.4万台；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%。

公司下属子公司长江轴承主要生产汽车、摩托车轴承，2012年实现销量5628万套，扩增了公司的产品序列。但2011~2012年，汽车行业增速放缓、摩托车市场景气度下滑，汽车和摩托车轴承的销量、毛利率均有所下降，2012年出现亏损；2013年，随着国内汽车市场的回升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，三季度实现销量4018万套。

整体看，公司汽车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。同时，受宏观经济环境影响，汽车市场增长乏力、相

关优惠政策退出、行业竞争加剧，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。

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业有所回暖，2013年累计实现利润951.32亿元，同比增长17.82%。

从主要产品产量看，Wind资讯统计显示，2010年中国变压器产量为13.5亿千伏安，同比增长6.43%，2011年产量和增幅为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，在经历连续三年的增速下滑后，2013年产量同比增长6.63%（产量为15.23亿千伏安），较以前年度明显回升，达到2010年水平。高压开关子行业里，2010年高压开关产量为98.75万面，同比下降15.77%，之后产量进入上升通道，2011年的产量和增幅为118万面和17.60%，2012年的产量和增幅为161.98万面和13.12%，2013年的产量和增幅为219.74万面和8.07%，增速呈现逐年回落。

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，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年输电网建设滞后的局面将得到全面扭转。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也将回落，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业将维持较高的景气度；但伴随着收入和产能、产量规模的扩张，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。

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（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。

2010~2012年，电工电器板块收入规模不断扩张（年均复合增长25.78%），主要得益于水力发电设备销售的稳步增长；2012年收入为56.73亿元，占比由2010年的34.45%提升至39.83%。近三年的毛利率分别为6.69%、7.13%和5.73%，该板块主要生产电缆等传统基础原材料，行业竞争激烈，毛利率处于较低水平。2013年1~9月，板块实现收入32.14亿元，仅为2012年全年的56.65%，一方面由于水力发电设备的销售集中在下半年，另一方面由于原材料贸易业务的削减；同期毛利率为8.14%，较2012年上升2.41个百分点，受益于低毛利率的贸易业务的减少。

表4 公司电工电器主要产品产销量

主要产品	2010年		2011年		2012年		2013年1~9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）	544	544	743	743	899	899	513	513
电线、电缆及其材料（千米）	331116	315869	330779	311349	332806	287312	277606	282132

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。

2010~2012年，公司水力发电设备销量持续上升，年均复合增长28.55%，近年来受政府大

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，2012年完成销量899兆瓦；电线、电缆及材料销量持续下降，2012年为287312千米。2013年1~9月，公司水力发电设备完成产量513兆瓦，电线、电缆及其材料产量277606千米，为2012年全年水平的57.06%和83.41%，水力发电设备的产量相比2012年较低，主要由于下游客户上半年主要进行核算工作，采购多在三、四季度进行。

总体看，公司电工电器板块营业收入稳步提升，博森电器、鸽牌电线电缆产品具备一定技术优势；但由于行业竞争激烈以及原材料、人工成本上升压力，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减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%）。

从进出口情况看，一直以来由于国内生产商技术相对落后，国内通用机械行业都是进口高端装备（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，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。

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，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，届时就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、阀及干燥设备等。

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 5 公司通用机械设备板块主要产品产销量

主要产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
工业泵(台)	1522	2004	1270	1929	1171	1107	714	601
气体压缩机(台)	257	281	286	289	250	247	113	118
离心机(台)	419	392	388	434	351	363	218	226
工业风机(台)	1204	1204	954	954	908	736	620	508
风电叶片(支)	--	--	138	138	479	479	832	832

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。

资料来源：公司提供

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。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、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年销量达479支（为2011年的3.47倍），2013年三季度为2012年的1.74倍，丰富了公司的产品系列，且大型风电叶片单价相对较高（单支的价格在30万元以上，每3支为一套），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。

2010~2012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出现不同程度的下滑；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，2012年达到15.28亿元，2013年1~9月实现营业收入10.62亿元。受到原材料和人工成本上涨的压力，板块毛利率波动下降，2012年为23.76%，2013年1~9月为24.09%；但毛利率始终保持在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；风机叶片产品的销量提升支撑了营业收入的稳定增长。该板块整体竞争实力较强，

经营业绩和盈利能力稳健。

机床工具板块

(1) 行业背景

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。

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。根据中国机械工业联合会统计，2012年全年，中国机床工具行业完成工业总产值7985.15亿元，同比增长12.73%；完成销售产值7754.96亿元，同比增长12.25%；其中以切削工具和金属切削机床制造行业的增速下滑最为明显，比去年同期分别下滑31.18和15.28个百分点。2013年前三季度，尤其是1~8月份，机床工具行业继续处于低位徘徊运行状态，持续调整需求结构。自2013年一季度开始，国统局不再提供机床工具行业工业总产值、销售产值、产销率及数控形成机床产量等指标。根据国家统计局统计，2013年1~9月，中国机床工具行业累计实现产品销售收入5644.20亿元，同比增长12.70%；金切机床行业实现产品销售收入1072.0亿元，同比增长4.2%；成形机床行业实现产品销售收入533.1亿元，同比增长14.2%。

出口交货方面，2012年机床工具行业实现出口交货值436.37亿元，同比增长9.79%，与去年同期相比下降了8.42个百分点。从子行业来看，其中金属切削机床制造、金属成形机床制造行业的增速出现不同程度的增长；其他子行业的增速均有所下降。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%，与去年同期相比下降了8.81个百分点。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。

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，行业仍然延续低位态势，2013年1~9月，中国机床工具行业实现利润314.60亿元，同比增长8.10%，产品销售收入利润率为5.60%，同比减少0.2个百分点；金切机床行业实现利润35.5亿元，同比减少3.1亿元，产品销售收入利润率为3.3%，同比降低0.5个百分点；成形机床行业实现利润30.8亿元，同比增加2.3亿元，产品销售

收入利润率为5.8%，同比降低0.3个百分点。

总体来看，中国的工业化、城镇化和农业现代化进程还远未完成，汽车行业需求不多扩大，将为机床工具行业带来持续的市场需求。机床行业经过多年发展，已经初步具备了实施全面转型升级的必要基础。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。

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”）、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。2012年，公司齿轮加工机床产量达1577台，国内市场份额达23%，仍处于行业领先地位。

2010~2012年，三大主要产品的销量出现不同程度下滑，年均复合变动率分别为-18.12%、-9.27%和-7.73%。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；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。2013年1~9月，三大主要产品的销量分别为2012年全年的49.15%、32.96%和71.19%。

表 6 公司机床工具主要产品产销量

主要产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
齿轮加工机床（台）	2106	2100	2273	2260	1577	1408	859	692
数控车床及加工中心（台）	2514	2510	2292	2246	1110	2066	590	681
复杂精密金属切削刀具（件）	71000	69296	78300	80787	62000	59000	34000	42000

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年以来，行业延续下行趋势、增速进一步下滑，对公司板块业绩产生较大的压力。2010~2012年，公司机床工具业务分别实现收入16.76亿元、20.91亿元和15.17亿元，波动较大；2013年1~9月实现收入10.66亿元，为2012年全年水平的70.27%。盈利能力方面，2010~2013年三季度的板块毛利率分别为19.39%、19.32%、

17.93%和16.87%，呈现持续下降趋势。

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，板块收入规模波动、盈利能力下滑，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

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。2013年中国国防费预算为7201.68亿元人民币，比上年预算执行数增加498.94亿元人民币，增长10.70%。中国国防预算呈现稳定增长态势。

与世界主要军事大国相比，中国国防支出仍处于较低水平，且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和全国财政支出的比重分别从2008年的1.33%和6.68%下降到2013年的1.26%和5.16%，与主要军费大国相比仍存在差距，其中2013年美国国防费占其GDP比重为4.4%，俄罗斯为4.4%，英国占2.5%，日本为1.0%。

表7 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”）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。2012年西南计算机实现营业收入12.55亿元，净利润0.19亿元；2013年1~9月实现营业收入9.98亿元，净利润0.22亿元。

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2012年实现营业收入2.02亿元，净利润534.41万元；2013年1~9月实现营业收入1.39亿元，净利润-0.02万元。

2010~2012年，公司军工电子板块营业收入实现持续增长，2012年达16.82亿元，2013年1~9月实现营业收入12.60亿元。2010~2013年第三季度的毛利率分别为13.14%、12.96%、9.57%

和8.66%，呈下滑趋势，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年和2013年三季度，该板块分别实现营业收入9.28亿元和19.09亿元，毛利率分别为2.80%和2.90%，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；现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。2012年实现销售收入5.70亿元（含关联交易），2013年1~9月实现3.25亿元（含关联交易）。

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。2012年实现销售收入1亿元（含关联交易），2013年1~9月实现0.95亿元（含关联交易）。

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。2012年实现销售收入27.80亿元（含关联交易），2013年1~9月实现31.40亿元（含关联交易）。

综合看，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，整体收入规模稳定增长；但在原材料和人工成本上涨、下游需求趋缓、竞争进一步加剧等多重因素的影响下，综合毛利率持续下滑，整体盈利能力偏弱。

2. 经营效率

2010~2012年，公司资产总额和所有者权益年均复合增长率分别为19.99%和14.62%，营业收入年均复合增长16.97%，但是利润总额为负增长，年均复合增长率为-16.94%。公司内部资源整合和改制遗留问题的处理正在推进。

2010~2012年，公司销售债权周转次数分别为4.18次、4.02次和3.73次，有逐年下滑趋势，但公司存货周转次数逐年上升，2012年为4.15次，总资产周转次数0.63次。整体看，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，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5个主要在建项目，项目投资合计27.45亿元，其中自筹资金和借贷资金分别占比42.81%和57.19%。截至2013年底累计完成投资15.25亿元（占投资总额的55.56%），整体投资进度已完成过半。拟建项

目方面，公司计划2014年开工建设的项目主要有5个，合计规划投资15.65亿元，其中自筹资金和借贷资金分别占比64.05%和35.95%。

2014年全年，公司计划投入到在建和拟建

项目的资金总计11.77亿元，与2012年购建固定资产、无形资产等支付的现金规模相当。截至2013年底，公司尚未完成的规划投资约为27亿元，未来资本支出规模较大

表 8 公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目审批情况及文号	项目投资 预算	计划资金来源		至 13 年底 累计投资	2014 年规划投资
				自筹资金	信贷资金		
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	35000	25000	10000	28000	7000
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	23000	16000	7000	16000	5000
3	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	110000	30000	80000	80000	
4	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	90000	30000	60000	15000	21473.98
5	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	16500	16500		13500	2783.82
合计			274500	117500	157000	152500	36257.80

资料来源：公司提供

表 9 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资 预算	计划资金来源		2014 年投资计划
			自筹资金	信贷资金	
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)》	24600	8600	16000	18000
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》	84994	74994	10000	35000
3	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	9611
4	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	10800
5	重庆标准件工业公司珞璜生产基地建设项目	12000	10000	2000	8000
合计		156520	100254	56266	81411

资料来源：公司提供

总体看，公司目前在建和拟建项目较多，资本支出规模较大，以外部融资和自有资金相结合方式筹措资金；近年，公司有息债务持续上升，外部融资的增长将加重公司债务负担。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的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。公司2011~2012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2013年1~9月财务报表未经审计。

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；2012年底，公司合并范围较上年增加重庆长江轴承股份有限公司；2013年9月底，合并范围较2012年底无

变动。整体看，公司合并范围变化不大。

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2012年底，公司（合并）资产总额247.45亿元，所有者权益83.59亿元（含少数股东权益34.38亿元）；2012年，公司合并口径实现营业收入142.41亿元，利润总额4.86亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额255.66亿元，所有者权益85.05亿元（含少数股东权益35.45亿元）；2013年1~9月，公司合并口径实现营业收入113.53亿元，利润总额1.42亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额持续稳步增长，年均复合增长率为19.99%。截至2012年底，公司资产总额247.45亿元，其中流动资产合计占58.90%，非流动资产合计占41.40%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2013年9月底，公司资产总额255.66亿元，较2012年底增长3.32%，其中流动资产合计占56.72%，非流动资产合计占43.28%，流动资产比重略有下降。

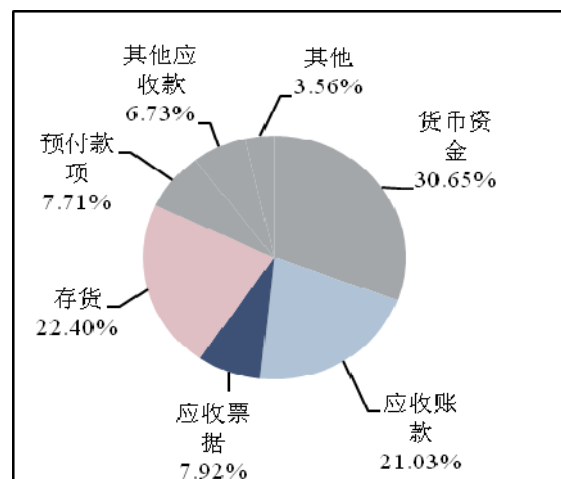
流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长19.52%，主要源自货币资金、应收账款和存货的增加；流动资产构成以货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货为主。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长11.01%，在2011年底同比大幅提升37.56%至49.87亿元后，2012年出现同比回落10.42%。截至2012年底，公司货币资金为44.68亿元，其中银行存款占82.03%，其他货币资金占11.68%；公司现金类资产（货币资金、短期投资和应收

票据合计）为56.55亿元，剔除受限资产后占流动资产的36.73%。公司货币资金较为充足，现金类资产占比高。

图3 2012年流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司应收账款年均复合增长22.18%，增长较快。截至2012年底，公司应收账款净额为30.65亿元，同比增长28.03%，应收账款主要为应收货款，从账龄分析，1年以内的占79.83%，1~3年的占11.84%，3年以上的占8.33%，账龄适中。截至2012年底，公司对应收账款累计提取5.20亿元坏账准备，计提比例为14.51%，计提较为充分。

2010~2012年，公司预付款项年均复合增长40.30%，2010~2011年保持稳定，2012年出现大幅增长。截至2012年底，公司预付款项余额11.24亿元，同比增幅为101.71%，主要来自尚未到货的设备款和工程款；从账龄分析，1年以内的占82.35%，1~3年的占14.12%，3年以上的占3.53%。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长61.07%。截至2012年底，公司其他应收款净额为9.80亿元，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37.09%，按10.37%的比例计提坏账准备0.43亿元；采用组合计提坏账准备的其他应收款占60.07%，从账龄构成看，1年以内的占25.88%，1~3年的占23.65%，3年以上的占50.47%，账龄较长，存在

较大的坏账风险，采用账龄分析计提坏账准备总计0.72亿元，综合计提比例为10.88%。2012年，公司实际核销其他应收款共计2.93亿元，为债务人因债务重组形成的收购债权和因破产终结形成的破产兜底债权，主要是钢丝绳厂和冶炼集团公司因破产终结而核销的1.83亿元款项。总体看，其他应收款的账龄较长、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。

2010~2012年，公司存货年均复合增长12.08%，增长相对平稳。截至2012年底，公司存货账目余额32.64亿元，已计提跌价准备1.38亿元。公司存货结构主要由原材料（占23.63%）、自制半成品及在产品（占28.73%）、库存商品（30.95%）和工程施工（占11.56%）构成。

2010~2012年，公司其他流动资产年均复合增长58.80%，增幅较大；2012年底为4.03亿元，较上年底增长3.93亿元，主要来自新增的3.90亿元委托贷款（年利率为6%）。

截至2013年9月底，公司流动资产合计145.00亿元，略低于2012年底，其中：现金类资产37.50亿元（较2012年底降低33.68%），剔除受限资产后占流动资产的22.45%，现金类资产虽有下滑，仍相对充裕；其他应收款进一步增至16.65亿元，较2012年底增长6.85亿元，主要源自与合作单位往来款（保证金和个人借款等）的增加；其他流动资产增至11.23亿元，较2012年底增长7.20亿元，主要为新增的3亿元委托贷款以及4.3亿元暂计入该科目的未完工建造设备。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长率20.69%，略高于流动资产增幅。截至2012年底，公司非流动资产合计101.71亿元，较2011年底增长33.20%，主要源自投资性房地产、固定资产和在建工程的增长。非流动资产构成主要包括长期股权投资（占19.81%）、投资性房地产（占15.39%）、固定资产（占32.15%）和在建工程（占10.58%）。

2010~2012年，公司长期股权投资年均复合变动率为-8.60%，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%）、重庆变压器有限责任公司（持股比65.69%）等，其中公司于2012年从重庆康明斯获得现金红利2.89亿元。

2010~2012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76.72%。截至2012年底，公司投资性房地产为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；较2011年底增长10.35亿元，其中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。

2010~2012年，公司固定资产年均复合增长12.18%，增长较稳定。截至2012年底，公司固定资产净额32.70亿元，主要包括房屋建筑物（占50.63%）和机器设备（占41.58%）。2012年底固定资产累计折旧18.85亿元，提取固定资产减值准备0.08亿元。

2010~2012年，公司在建工程年均复合增长97.85%，主要受固定资产投资支出增加的影响。截至2012年底，公司在建工程为10.76亿元，投资规模较大的有30万吨高精铸造项目一期工程（该项目预算15.93亿元，2012年底已完成投入27.52%；2013年9月底，一期10万吨已完工，后续20万吨工程目前暂缓施工）和机床产业化基地建设项目（项目预算15.00亿元，已完成投入10.38%）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。

2010~2012年，公司无形资产年均复合增长4.07%，截至2012年底，公司无形资产为9.08亿元，其中土地使用权占84.61%。2012年底，公司无形资产累计摊销额合计1.97亿元。

截至2013年9月底，公司非流动资产合计

110.66亿元，较2012年底增长8.80%，主要源于在建工程由于项目投入增加的大幅增长（2012年底增长69.80%），其他科目与2012年底相比变动幅度不大。

总体看，公司资产构成较稳定，以流动资产为主。流动资产中，现金类资产占比较高，存货和应收账款逐年上升，整体流动性较好；非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，长期股权投资质量和收益较好，固定资产将随着建设项目的完工继续增加。公司整体资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长率为14.62%。截至2012年底，公司所有者权益合计83.59亿元，其中归属于母公司所有者权益占58.86%，少数股东权益占41.14%。截至2012年底，公司所有者权益合计83.59亿元，构成以实收资本（占22.05%）、资本公积（37.89%）和少数股东权益为主（41.14%）。近三年，公司未分配利润持续为负，但随着公司的持续盈利而逐渐改善。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计85.08亿元，归属于母公司的所有者权益合计49.64亿元，权益构成与2012年底相比基本无变动。

公司所有者权益稳定性一般。

负债

2010~2012年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为23.04%，高于所有者权益的增长率8.42个百分点。截至2012年底，公司负债合计163.86亿元，其中流动负债占75.05%，非流动负债占24.95%，流动负债占比较大，公司负债结构有待改善。

截至2013年9月底，公司负债合计170.58亿元，较2012年底增长4.10%，其中流动负债占74.42%，非流动负债占25.58%，负债结构变动不大。

（1）流动负债

2010~2012年，公司流动负债年均复合增长20.96%，略低于负债总额的增幅。截至2012年底，公司流动负债为122.98亿元。流动负债构成主要有短期借款（占35.47%）、应付票据（占8.53%）、应付账款（占22.72%）、预收款项（占11.45%）、其他应付款（占8.93%）和其他流动负债（占5.33%）。

2010~2012年，公司短期借款年均复合增长44.57%，尤其2012年底增幅较大。截至2012年底，公司短期借款为43.62亿元，较2011年底增长61.68%；公司不存在已到期、未偿还的短期借款。

2010~2012年，公司应付票据年均复合增长23.00%。截至2012年底，公司应付票据为10.49亿元，同比增长51.81%，主要由于票据结算的比重增加导致。公司应付票据主要为银行承兑汇票。

2010~2012年，公司应付账款呈波动上升趋势，近三年分别为23.81亿元、21.93亿元和27.94亿元。截至2012年底，公司应付账款余额为27.94亿元，主要为应付货款及材料款。从账龄分析，1年以内的占92.88%，1~3年的占4.20%，3年以上的占2.92%。

2010~2012年，公司预收款项呈波动上升趋势，近三年分别为11.42亿元、14.60亿元和14.08亿元，主要是货款及材料款等，账龄在1年以内的占91.44%。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合增长22.81%。截至2012年底，公司其他应付款余额10.99亿元，主要是未清算项目款以及往来款等；从账龄看，1年以内的占22.65%，1~3年的占25.89%，3年以上的占51.46%。

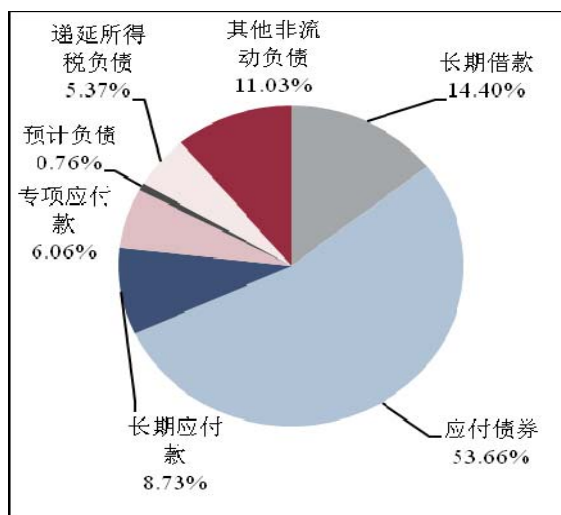
2010~2012年，公司其他流动负债分别为5.50亿元、8.41亿元和6.55亿元，主要为公司发行的短期融资券。

（2）非流动负债

2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长30.01%。截至2012年底，公司非流动负债为

40.88亿元，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。

图4 2012年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司应付债券面值22亿元，系子公司机电股份于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，2012年底公司应付债券为21.93亿元。

2010~2012年，公司长期借款年均复合变动率为-35.85%，截至2012年底，长期借款为5.89亿元，主要为保证借款和信用借款。

2010~2012年，公司长期应付款呈波动上升趋势。截至2012年底，公司长期应付款3.57亿元，同比增长243.27%，主要来自2012年新增的应付昆仑金融租赁有限责任公司的融资租赁款3.51亿元。

2010~2012年，公司专项应付款呈波动下降趋势，分别为3.20亿元、2.30亿元和2.48亿元，主要由破产企业专项周转金和拆迁补偿款构成。

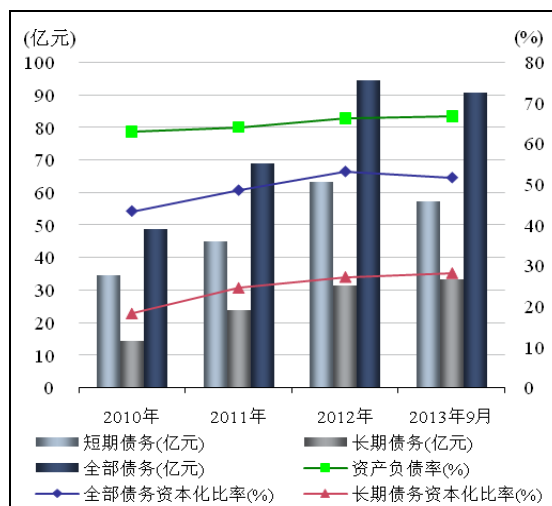
2010~2012年，公司递延所得税负债年均复合增长分别为0.40亿元、0.38亿元和2.19亿元，2012年底大幅增长主要源于投资性房地产后续计量采用公允价值价值模式而相应调增了递延所得税负债。

2010~2012年，公司其他非流动负债分别为

4.53亿元、4.64亿元和4.51亿元，主要是拆迁改造款和政府拨付的项目资金等构成的递延收益。

截至2013年9月底，公司流动负债合计126.95亿元，较2012年底增长3.23%；公司非流动负债43.63亿元，较2012年底增长6.72%。

图5 2010~2013年9月公司债务指标



资料来源：公司财报

截至2012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27.26%、53.07%和66.22%，较2011年底分别上升了2.66、4.59和2.12个百分点。截至2012年底，公司的短期债务占全部债务的66.86%，以短期债务为主。公司债务负担逐渐加重，且短期债务占比较高，债务结构有待改善。

截至2013年9月底，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28.21%、52.65%和66.72%，与2012年底比变化不大。

整体看，公司整体债务负担持续加重，且短期债务占比较高，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入持续稳定增长，年均复合增长16.97%，2012年实现营业收入142.41亿元；近三年营业成本年均复合增长20.16%，增长率高于营业收入3.19个百分点，2012年营业成本126.48亿元。

从期间费用来看，2010~2012年公司期间费用总额分别为15.63亿元、18.05亿元和21.00亿元，年均复合增长15.89%，期间费用占营业收入的比重分别为15.02%、14.34%和14.75%，维持在15%左右。但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，公司财务费用也显著增长，2012年较上年增长48.09%至4.17亿元。

2012年，公司公允价值变动收益为1.28亿元，主要来自投资性房地产的公允价值变动收益，以前年度来自该项目的收益极少，公司当年开始对投资性房地产后续计量采用公允价值模式。2012年，公允价值变动收益占利润总额的26.34%。

2010~2012年，公司实现投资收益分别为4.37亿元、5.22亿元和4.24亿元，主要是对下属参股和联营企业确认的投资收益，虽有一定波动，但整体稳定性较好；近三年投资收益分别为营业利润的94.10%、115.81%和4322.43%，是营业利润的主要来源。2012年，公司实现投资收益4.24亿元，其中对合营企业重庆康明斯确认的投资收益为3.82亿元（占比90.09%），重庆康明斯2011和2012年分别实现净利润9.24亿元和7.76亿元，盈利能力较好；2012年，公司投资收益同比下降18.88%，主要由于联营企业重庆上汽依维柯红岩商用车有限公司（持股比33%）受经济形势影响出现较大的亏损。

表 10 公司投资收益的主要构成（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
处置交易性金融资产取得的收益	26.69	1890.63	3044.05
持有至到期投资收益	0.00	1628.73	5930.72
长期股权投资收益	42521.06	48019.23	31960.34
其中：权益法核算确认的投资收益	40661.15	47678.29	31417.63
合计	42547.75	51538.59	40935.11

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司取得营业外收入呈波动上升趋势（年均复合增长27.30%），主要来自于市财政扶持和非流动资产处置利得，政策支持力度较大。2012年，公司获得营业外收入4.86亿元，同比增长84.03%，主要来自非流动资产处置利得（土地转让收入1.88亿元）以及政府给与的搬迁补助、更新改造项目补助的增长。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42.54%、37.80%和99.93%。

表 11 公司营业外收入的主要构成（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
非流动资产处置利得合计	13729.91	10997.30	21405.94
其中：固定资产处置利得	13729.91	10997.30	2643.56
无形资产处置利得	0.00	0.00	18762.38
政府补助	9803.11	6247.32	16497.40
合计	23533.02	17244.62	37903.34

资料来源：公司审计报告

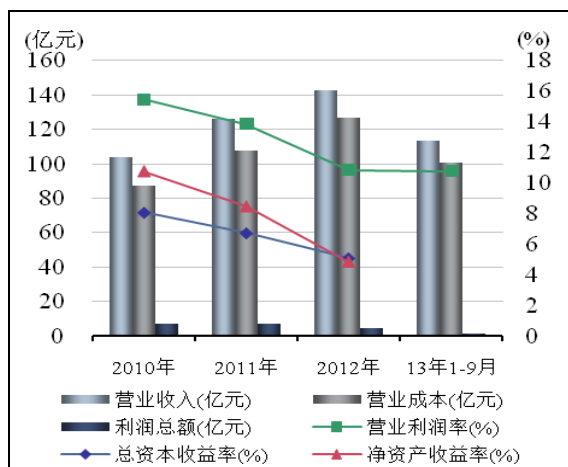
注：2012 年无形资产处置利得主要源于土地收购储备补偿

从盈利指标看，2010~2012年，公司营业利润率分别为15.46%、13.86%和10.86%，成本的增速高于收入的增速，导致营业利润率的持续下降。2012年，总资本收益率和净资产收益率分别为5.11%和4.85%，分别较2011年降低了1.64和3.62个百分点。公司整体盈利指标一般。

2010~2012年，由于营业利润率的降低以及期间费用的不断增长，公司利润总额呈下滑趋势，近三年分别为7.05亿元、6.98亿元和4.86亿元。

2013年1~9月，公司实现营业收入113.53亿元，为2012年全年水平的79.72%，营业利润率为10.78%，与2012年持平。同期实现利润总额为1.42亿元，其中投资收益和营业外收入分别为3.27亿元和1.35亿元。

图6 公司盈利指标分析



资料来源：公司财报

总体看，公司收入规模稳定增长，投资收益较高且相对稳定，政策支持力度大，两者对公司利润形成支撑。同时，公司营业利润率持续降低、期间费用额度高，导致整体利润水平和盈利指标下滑，利润总额对投资收益和营业外收入依赖度高。

5. 现金流分析

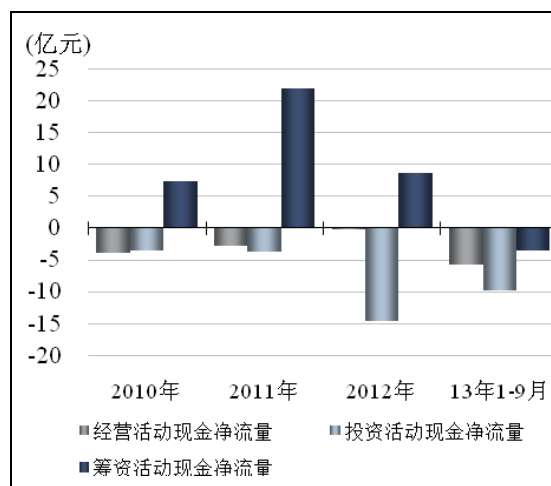
从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，2010~2012年销售商品提供劳务收到的现金的平均值为131.43亿元，持续保持增长态势；经营活动产生的现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，三年平均值为108.64亿元，呈波动上升态势；其他与经营活动有关的现金流入与流出主要为公司与联营公司的资金往来。受往来款项净流出规模和职工薪金支付额度均较大的影响，公司近三年经营活动产生的现金流量净额均体现为净流出，分别为-3.99亿元、-2.74亿元和-0.23亿元，但经营活动现金缺口逐年收窄。从收入实现质量指标看，近三年的现金收入比分别为102.38%、106.94%和97.92%，波动中略有下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2012年公司投资活动产生的现金流入为116.16亿元，近三年复合增长122.36%，主要源自收回投资收到现金在2011年和2012年的大幅增长；2012年公司投资活动

现金流出为130.76亿元，近三年复合增长120.20%，主要源自投资支付的现金在2011年和2012年的大幅增长。公司投资收到和支付的现金在近两年出现急剧增长，主要来自于公司购买的1~3个月期限不等的短期理财产品；近三年取得投资收益收到的现金分别为3.09亿元、5.82亿元和5.42亿元，年均复合增长32.46%，保持稳定增长。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.47亿元、-3.74亿元和-14.60亿元，筹资活动前现金流量净额分别为-7.47亿元、-6.48亿元和-14.83亿元，经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，对外融资需求上升。

从筹资活动来看，2012年公司筹资活动现金流入83.48亿元，三年复合增长60.75%，主要来自取得借款收到的现金和受到其他与筹资活动有关现金流入的大幅增长；2012年公司筹资活动现金流出为74.74亿元，三年复合增长73.23%（高出筹资活动现金流入增幅12.48个百分点），增长主要来自偿还债务支付现金的增长。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为7.40亿元、21.95亿元和8.74亿元。

图7 公司现金流情况



资料来源：公司财报

2010~2012年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-0.11亿元、15.41亿元和-6.07亿元，呈现一定波动。

2013年1~9月，公司经营活动产生的现金

流净额为-5.67亿元，现金收入比为99.35%，较2012年上升1.43个百分点；公司投资活动产生的现金流量净额为-9.79亿元，其中投资支付的现金和收回投资收到的现金较之前年度均大幅削减，主要由于子公司机电股份于2013年成立财务公司对公司资金集中进行管理和投资，进而削减了购买理财产品的资金规模；公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.50亿元。2013年1~9月，公司现金及现金等价物净增加额为-18.97亿元，由于经营、投资和筹资活动均呈现净流出，当期现金类资产下滑幅度较大。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大且增长稳定，经营活动现金流量不能满足投资资金需求，公司筹资规模大，且随着投资在建项目的深入，仍将面临较大的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率均值分别为122.40%和94.32%。2012年底，公司流动比率和速动比率分别为118.51%和91.97%，2013年9月底分别为114.22%和87.17%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比均为负，2012年底为-0.19%。考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA利息倍数分别为5.10倍、3.87倍和2.63倍，呈下降趋势，利息支付能力一般；全部债务/EBITDA分别为4.29倍、5.25倍和7.08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。

截至2013年9月底，公司对外担保金额为10400.00万元（不包含对合并范围内子公司提供的担保），主要为对未并表关联企业担保。其中：重庆机电控股（集团）公司对重庆长客城市轨道交通有限责任公司担保4000.00万元，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，重庆机电

控股集团资产管理有限公司对重庆红岩大方汽车悬架有限公司担保6000.00万元。公司担保比率为1.22%，担保比率低。

表 12 截至 2013 年 9 月底对外担保情况(单位：万元)

担保企业	被担保单位	担保金额	担保与被担保单位关系
重庆机电控股(集团)公司	重庆长客城市轨道交通有限责任公司	4000.00	联营企业
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
重庆机电控股集团资产管理有限公司	重庆红岩大方汽车悬架有限公司	6000.00	联营企业
合计		10400.00	

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司作为被诉单位的未决诉讼金额合计75万元，法院裁定金额75万元，已赔付金额21.90万元，诉讼金额不大，对公司未来盈利及现金流状况影响很小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2013年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币115.10亿元，尚未使用的额度约为52.55亿元，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。

7. 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4月1日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至2013年9月底，公司本部无逾期借款。下属子公司共有2062.60万元借款逾期，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）。

8. 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，但整体盈利能力受下游行业需求和宏观经营环境影响而存在波动。

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。

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为7亿元，占2013年9月底公司全部债务的7.40%，对公司现有债务影响不大。

2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.72%和52.65%。公司于2014年2月成功发行3亿元中期票据，本期中期票据计划发行7亿元（下称“两期中期票据”），以2013年9月底财务数据为基础，两期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至67.97%和55.15%，公司债务负担略有上升，但由于本期中期票据将全部用于置换银行贷款，实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的15.58倍、22.25倍及21.24倍，为两期中期票据的10.91倍、15.58倍和14.87倍；近三年公司经营活动现金流净额对本期中期票据偿债倍数分别为-0.57倍、-0.39倍及-0.03倍，为两期中期票据的-0.40倍、-0.27倍和-0.02倍，不具备覆盖能力。公司经营活动现金流入量规模较大，对本期中期票据的保障程度高。

2010~2012年公司EBITDA分别11.38亿元、13.11亿元和13.28亿元，分别为本期中期票据额度的1.63倍、1.87倍和1.90倍，为两期中期票据的1.14倍、1.31倍和1.33倍。公司EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

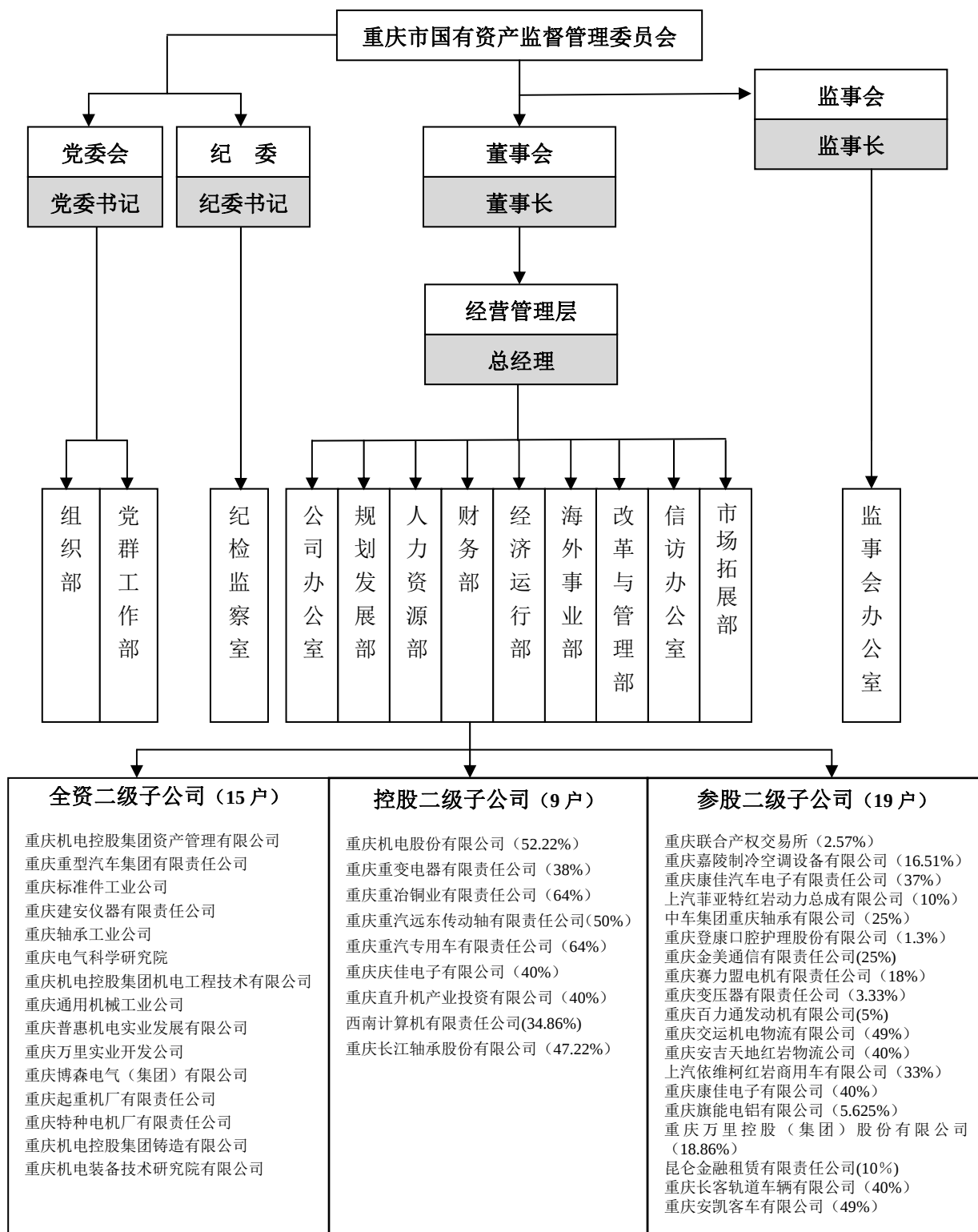
装备制造业是中国转变经济增长方式、实现产业升级需要重点发展的领域，公司作为中国西部地区大型机电装备制造业企业集团，在行业前景、政策支持、技术水平和经营规模等方面具有一定优势。

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，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。

目前公司资产质量良好，营业收入稳定增长，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；未来投资规模较大，债务负担虽呈加重趋势，但仍处适中水平，整体偿债能力一般。未来随着公司投资项目的相继达产，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。

本期中期票据无担保，公司EBITDA和经营活动产生现金流入量对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 截至 2013 年 9 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	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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	362525.15	498701.20	446757.75	11.01	271968.03
交易性金融资产	1038.61	3081.40	3285.54	77.86	1185.54
应收票据	80653.93	101471.83	115437.37	19.64	101881.01
应收账款	205350.63	239422.35	306542.13	22.18	342185.24
预付款项	57115.25	55738.71	112428.95	40.30	109314.61
应收利息			2147.08		217.04
应收股利		23620.11	6073.75		1111.10
其他应收款	37784.70	69571.96	98021.58	61.07	166520.79
存货	259858.31	283091.00	326411.43	12.08	343315.84
一年内到期的非流动资产		18.95			
其他流动资产	15986.71	1012.87	40312.53	58.80	112270.58
流动资产合计	1020313.28	1275730.38	1457418.12	19.52	1449969.79
非流动资产：					
可供出售金融资产	2901.14	2117.04	2236.25	-12.20	2236.25
持有至到期投资		13000.00	48087.68		45079.04
长期应收款					17702.23
长期股权投资	241203.17	220391.19	201502.43	-8.60	229920.08
投资性房地产	50130.80	53092.93	156562.69	76.72	141268.70
固定资产	259884.75	270967.35	327021.57	12.18	313087.72
在建工程	27498.11	65377.33	107636.37	97.85	182762.71
工程物资	393.54	4.37	4.37	-89.46	4.37
固定资产清理	2123.71	2160.27	2151.15	0.64	2140.60
无形资产	83859.29	82269.84	90831.42	4.07	91205.77
开发支出		388.09	549.89		0.01
商誉	14443.25	14443.25	46167.69	78.79	46591.04
长期待摊费用	1693.35	6628.21	12746.14	174.36	14170.83
递延所得税资产	13900.01	12006.86	11193.49	-10.26	9859.65
其他非流动资产	254.77	20711.55	10420.47	539.54	10581.11
非流动资产合计	698285.89	763558.28	1017111.60	20.69	1106610.14
资产总计	1718599.17	2039288.66	2474529.72	19.99	2556579.92

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计（以下同）

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债:					
短期借款	208686.31	269805.74	436194.09	44.57	376063.61
应付票据	69367.70	69060.71	104939.30	23.00	114560.25
应付账款	238096.70	219325.61	279360.68	8.32	352427.28
预收款项	114151.56	145960.59	140756.87	11.04	124599.25
应付职工薪酬	31255.75	30512.24	22162.78	-15.79	14885.72
应交税费	34890.74	30747.70	30127.68	-7.08	18665.12
应付利息	93.42	4937.90	7228.64	779.65	1979.03
应付股利		4635.20	2642.98		4722.80
其他应付款	72841.36	94232.51	109858.91	22.81	137527.12
一年内到期的非流动负债	16118.05	31269.22	31003.93	38.69	21056.22
其他流动负债	55014.93	84126.97	65525.67	9.14	102992.73
流动负债合计	840516.52	984614.39	1229801.53	20.96	1269479.13
非流动负债:					
长期借款	143038.03	79597.81	58862.16	-35.85	72616.62
应付债券		159345.10	219347.78		219444.72
长期应付款	13739.60	10362.80	35708.00	61.21	42796.17
专项应付款	31957.95	22990.42	24758.90	-11.98	35575.01
预计负债	3756.44	0.00	3101.21	-9.14	3207.16
递延收益					
递延所得税负债	4022.28	3826.24	21946.07	133.58	19944.28
其他非流动负债	45340.70	46430.96	45079.64	-0.29	42711.59
非流动负债合计	241855.00	322553.32	408803.77	30.01	436295.55
负债合计	1082371.52	1307167.71	1638605.30	23.04	1705774.68
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	350809.01	316988.53	316703.19	-4.99	316703.19
外币报表折算差额		52.21	54.42		-134.52
盈余公积	6785.27	6785.27	6785.27	0.00	6785.27
未分配利润	-165734.60	-89555.51	-15768.15		-11320.52
专项储备		3.97	25.68		30.28
归属于母公司权益合计	376148.17	418562.96	492088.90	14.38	496352.19
少数股东权益	260079.48	313557.99	343835.51	14.98	354453.05
所有者权益合计	636227.65	732120.95	835924.42	14.62	850805.25
负债和所有者权益总计	1718599.17	2039288.66	2474529.72	19.99	2556579.92

附表 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1040825.97	1259130.90	1424059.70	16.97	1135325.01
减: 营业成本	876016.12	1079098.12	1264751.59	20.16	1009853.22
营业税金及附加	3878.28	5495.25	4588.86	8.78	3061.22
销售费用	39286.96	41999.77	44334.02	6.23	32297.51
管理费用	96481.28	110415.69	124001.62	13.37	95071.56
财务费用	20575.91	28126.49	41653.67	42.28	25944.01
资产减值损失	2160.89	874.37	-1078.91		335.01
加: 公允价值变动收益	313.84	-253.44	12791.41		
投资收益	43737.00	52245.83	42380.21	-1.56	32676.00
二、营业利润	46477.37	45113.59	980.47	-85.48	1438.49
加: 营业外收入	29978.31	26396.05	48577.24	27.30	13480.79
减: 营业外支出	5989.42	1678.54	945.95	-60.26	717.89
三、利润总额	70466.26	69831.10	48611.75	-16.94	14201.39
减: 所得税费用	1982.73	7812.32	8066.23	101.70	2926.67
四、净利润	68483.53	62018.78	40545.52	-23.06	11274.72
其中: 归属于母公司的净利润	33646.14	25702.67	23154.47	-17.04	-6694.55
少数股东损益	34837.40	36316.11	17391.05	-29.35	17969.27

附表 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1065610.84	1346575.38	1394483.45	14.40	1127931.45
收到的税费返还	2592.34	3221.09	1543.93	-22.83	2341.27
收到其他与经营活动有关的现金	22599.08	207721.65	91088.78	100.76	42102.56
经营活动现金流入小计	1090802.27	1557518.12	1487116.16	16.76	1172375.28
购买商品、接受劳务支付的现金	860194.37	1148205.86	1139764.74	15.11	994475.78
支付给职工以及为职工支付的现金	116828.02	134977.70	152470.50	14.24	97381.24
支付的各项税费	52097.68	45149.52	42375.81	-9.81	48892.88
支付利息、手续费及佣金的现金			30.30		
支付其他与经营活动有关的现金	101630.68	256569.36	154770.12	23.40	88320.05
经营活动现金流出小计	1130750.74	1584902.44	1489411.47	14.77	1229069.94
经营活动产生的现金流量净额	-39948.47	-27384.32	-2295.31		-56694.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	187431.72	989860.08	762494.75	101.70	170235.85
取得投资收益收到的现金	30879.04	58213.40	54182.42	32.46	23861.29
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	10898.60	13508.35	7069.05	-19.46	1273.38
收到其他与投资活动有关的现金	5715.76	11584.56	337846.89	668.82	1715.66
投资活动现金流入小计	234925.12	1073166.39	1161593.10	122.36	197086.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	38883.07	92956.11	111991.98	69.71	68222.26
投资支付的现金	210784.64	1009496.35	801589.12	95.01	222932.34
取得子公司等支付的现金净额	14317.58	6585.53	37600.29	62.05	423.35
支付其他与投资活动有关的现金	5688.58	1562.15	356448.10	691.58	3373.09
投资活动现金流出小计	269673.87	1110600.15	1307629.49	120.20	294951.04
投资活动产生的现金流量净额	-34748.75	-37433.76	-146036.39		-97864.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	490.00	33325.67	11849.10	391.75	47.72
取得借款收到的现金	321312.91	464560.51	583858.66	34.80	433869.20
收到其他与筹资活动有关的现金	1243.46	28410.11	239081.23	1286.62	19986.52
筹资活动现金流入小计	323046.37	526296.30	834788.98	60.75	453903.44
偿还债务支付的现金	210725.84	245733.51	591282.01	67.51	431551.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35850.45	42226.61	61880.93	31.38	38533.77
支付其他与筹资活动有关的现金	2472.50	18833.86	94208.04	517.27	18846.75
筹资活动现金流出小计	249048.79	306793.97	747370.99	73.23	488932.51
筹资活动产生的现金流量净额	73997.58	219502.32	87417.99	8.69	-35029.06
四、汇率变动对现金的影响	-400.48	-583.16	210.28		-131.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1100.13	154101.09	-60703.43		-189719.58
加: 期初现金及现金等价物余额	316323.69	315142.76	472848.00	22.26	412144.58
六、期末现金及现金等价物余额	315223.56	469243.85	412144.58	14.35	222425.00

附表 5-2 现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	68483.53	62018.78	40545.52
减：未确认投资损失	0.00	0.00	0.00
加：资产减值准备	-5121.61	874.37	-1078.91
固定资产折旧及其他	17988.92	23943.35	28550.46
无形资产摊销	2750.81	3032.88	3952.75
长期待摊费用摊销	302.54	826.38	1450.84
处置固定资产、无形资产等损失	-4893.75	-10818.44	-21070.61
固定资产报废损失	19.55	0.00	-198.06
公允价值变动损失	-313.84	253.44	-12791.41
财务费用	22334.96	30749.35	39713.77
投资损失	-43737.00	-52245.83	-42380.21
递延所得税资产减少	-4142.71	2063.28	-308.93
递延所得税负债增加	1341.75	-1134.74	3010.07
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-53535.68	-7328.15	-20513.42
经营性应收项目的减少	-25264.05	-73674.30	-130277.36
经营性应付项目的增加	-16161.89	-5944.70	109100.20
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-39948.47	-27384.32	-2295.31

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.18	4.02	3.73	3.91	--
存货周转次数(次)	3.76	3.97	4.15	4.02	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.67	0.63	0.65	--
现金收入比(%)	102.38	106.94	97.92	101.52	99.35
盈利能力					
营业利润率(%)	15.46	13.86	10.86	12.68	10.78
总资本收益率(%)	8.08	6.75	5.11	6.20	--
净资产收益率(%)	10.76	8.47	4.85	7.12	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.36	24.61	26.94	24.52	28.21
全部债务资本化比率(%)	43.42	48.49	52.94	49.69	52.65
资产负债率(%)	62.98	64.10	66.22	64.94	66.72
偿债能力					
流动比率(%)	121.39	129.57	118.51	122.40	114.22
速动比率(%)	90.47	100.82	91.97	94.32	87.17
经营现金流动负债比(%)	-4.75	-2.78	-0.19	-1.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.10	3.87	2.63	3.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.25	7.08	5.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.09	-0.16	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.34	-1.91	-2.94	-2.71	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.63	1.87	1.90	1.84	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.58	22.25	21.24	20.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.57	-0.39	-0.03	-0.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.07	-0.93	-2.12	-1.55	--

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆机电控股（集团）公司 2014 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，重庆机电控股（集团）公司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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

