

信用等级公告

联合[2012] 537 号

联合资信评估有限公司通过对厦门海翼集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门海翼集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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）与厦门海翼集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门海翼集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门海翼集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门海翼集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门海翼集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 7 月 19 日至 2013 年 7 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十九日

评级业务专用章

厦门海翼集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2012年7月19日

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	12年3月
资产总额(亿元)	218.98	286.91	340.08	357.60
所有者权益(亿元)	62.05	86.22	102.12	103.19
长期债务(亿元)	8.47	0.71	6.43	16.40
全部债务(亿元)	69.12	99.18	137.12	130.54
营业收入(亿元)	208.89	337.72	400.73	71.95
利润总额(亿元)	6.24	14.72	15.04	3.31
EBITDA(亿元)	9.51	18.98	21.27	--
营业利润率(%)	11.59	11.95	10.21	10.58
净资产收益率(%)	8.75	14.40	11.84	--
资产负债率(%)	71.67	69.95	69.97	71.14
全部债务资本化比率(%)	52.70	53.50	57.32	55.85
流动比率(%)	133.78	132.68	140.50	140.76
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	5.23	6.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	14.96	8.34	--

注：①公司2012年1季度财务数据未经审计；②公司将短期融资券计入应付债券，本报告将其调整至短期债务进行相关指标计算。

分析师

李 洁 肖 雪

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门海翼集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内较具规模的综合性商用运输设备供应商之一，在行业地位、品牌优势、研发实力等方面的优势。公司商用运输设备制造主业突出，营业收入及资产规模增长较快。同时，联合资信也关注到行业周期波动、市场竞争加剧等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

受房地产调控影响，中国工程机械行业短期面临景气度下滑，但中国固定资产投资及基础设施建设仍有增长空间，相应对行业发展形成一定支撑；此外，随着公共交通及旅游业的发展，客车业务收入有望增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司主导产品装载机市场占有率保持国内前三位、大中型客车市场占有率保持首位，具有明显的竞争优势。
2. 公司工程机械、客车生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条及完善的营销和服务体系。
3. 公司自2010年5月更名以来，对旗下资产进行整合，进一步确立了商用运输设备制造及相关领域的主业地位。
4. 近年来，公司业务发展速度较快，营业收入及资产规模快速增长，公司整体实力增强。

关注

1. 公司所处行业周期性特征明显，行业景气度受宏观经济形势及相关政策影响较大。
2. 公司客车板块出口业务受国际环境变化影响较大。

3. 公司应收账款和存货规模较大，对资产流动性及资产质量带来一定影响。
4. 公司债务规模增长较快，债务负担趋重。
5. 公司回购担保金额较大，在行业景气度下降的情况下回购风险加大。

一、主体概况

厦门海翼集团有限公司(以下简称“公司”)前身是1993年6月成立的厦门国有资产投资公司(以下简称“厦门国投”)。2006年5月,根据厦门市委、市政府印发的《市属国有企业和企业国有资产整合及国有企业监管体制调整方案》(厦委发【2006】6号),以及厦门市国资委《关于厦门国有资产投资公司变更为厦门机电集团有限公司的通知》(厦国资产【2006】87号)文件批准,厦门国投变更为厦门机电集团有限公司。2010年5月18日,根据厦国资发【2010】117号文件,厦门机电集团有限公司更名为厦门海翼集团有限公司。公司是国有独资企业,是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司。

经过资产重组、非主营业务剥离等结构性调整后,目前,公司已形成了以商用运输设备制造、商用运输设备服务、地产及投资等三大业务板块。公司经营范围包括:从事工程机械、交通运输设备、电子等机电产品的制造、销售;对相关产业进行投资、控股、参股等资本运营,提供企业管理、投资政策等方面的咨询服务;从事相关产业新产品及高新技术的研究开发,提供相应的技术服务;自营和代理工程机械、交通运输设备、电子等机电产品;土地成片开发、房地产开发与经营、物业管理;仓储物流业。

公司是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一,也是厦门市直管的十五家大型国有集团之一。截至2011年底,公司直接和间接(通过下属子公司厦门厦工重工有限公司)持有厦门厦工机械股份有限公司(上市公司,股票简称“厦工股份”,股票代码“SH.600815”)54.16%股份,为其绝对控股股东;公司持有厦门金龙汽车集团股份有限公司(上市公司,股票简称“金龙汽车”,股票代码“SH.600686”)13.02%股份,为第二大股东。同时根据福建省国资委、福建省经贸委2004年7月《关于贯彻省

政府专题会议精神,组建省汽车工业投资公司,推动福厦汽车重组的意见》及公司与福建省汽车工业集团有限公司签订关于金龙汽车的《股权托管协议书》,第一大股东福建省汽车工业集团有限公司持有金龙汽车13.52%股份除收益权、股份转让权及质押权(需经公司同意和福建省政府批准)外的股东权利授权公司行使。金龙汽车董事会中,董事长由公司副总经理谷涛担任,董事会7名成员中,除3名独立董事外,另外4名董事中有3名由公司高管担任。因此,虽然公司为金龙汽车第二大股东,但公司对金龙汽车已具备经营管理权和实际控制权。

截至2011年底,公司纳入合并范围的一级子公司共11家(附件2)。公司下设综合办公室、行政管理部、董事会秘书处、党委办公室、人力资源部、海翼商学院、财务部、内部资金结算中心、审计与风险管理部、法律事务部、投资发展部、产权管理部、信息中心、战略和品牌管理部等职能部门(附件1)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额340.08亿元,所有者权益合计102.12亿元(其中少数股东权益48.78亿元)。2011年公司实现营业收入400.73亿元,利润总额15.04亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额357.60亿元,所有者权益合计103.19亿元(其中少数股东权益50.89亿元)。2012年1~3月公司实现营业收入71.95亿元,利润总额3.31亿元。

公司地址:厦门市思明区厦禾路668号海翼大厦B座24-28层,法定代表人:郭清泉。

二、行业分析

公司经营所涉及的行业主要为工程机械行业及客车行业。

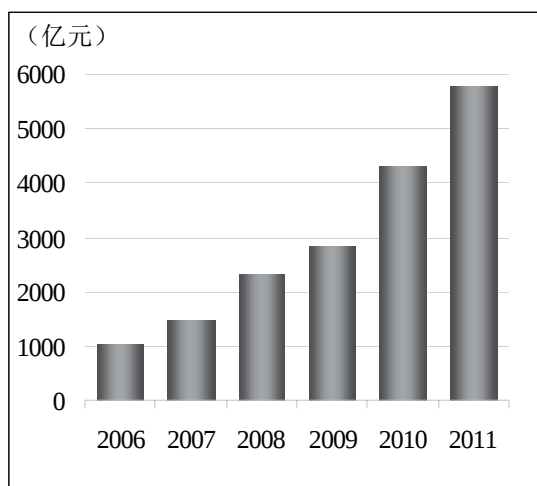
(一) 工程机械行业

1. 行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一,主要需求市场是房地产、基建和采矿业,其中,房地产行业 and 基建行业对工程机

械的需求合计约占 80%~90%。2001 年以来，随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速增长。2009 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，工程机械行业与上年相比呈现明显回暖趋势，全年实现销售产值 2848.98 亿元，同比增长 23.14%。进入 2010 年，受国家拉动内需政策的持续影响，中国工程机械行业继续保持较快速度的增长，其中挖掘机、装载机、推土机等主要机器设备受开工项目增加而产销量大幅增长，全年实现销售产值 4299.74 亿元，同比增长 50.92%。

图1 近年来中国工程机械行业工业销售产值



资料来源：wind 资讯

2011 年，随着房地产行业 and 基建行业的持续走低，工程机械行业的增速受到较大影响。从房地产行业来看，随着房地产行业限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，以及市场预期发生实质转变，下半年以来房地产开发投资增速、商品房新开工面积增速均开始回落，尤其 4 季度呈现加速回落态势。房地产市场的低迷导致 2011 年下半年以来混凝土机械需求持续放缓，汽车起重机市场持续低迷。

从基建行业来看，与工程机械相关的基建行业主要包括道路、铁路、城市公交、水利、

水运、航运等，其中铁路投资对工程机械的带动作用最强，其次是道路和水利投资。2011 年，高铁项目大面积停工，铁路投资大幅下滑；高速公路建设资产负债率过高，公路投资增速持续回落；水利建设资金尚未完全落实，水利投资增速年末突降。在上述因素共同作用下，下半年以来土石方机械（挖掘机、推土机、装载机等）、路面机械（摊铺机等）销量大幅萎缩。

整体而言，2011 年工程机械市场整体表现出先扬后抑。一季度，由于销售旺季提前及部分资本炒作，工程机械销售市场极其火爆；但二季度以来，在房地产房地产投资增速明显回落，铁路、公路投资计划规模被大幅调低的背景下，2011 年全年工程机械行业累计实现销售产值 5792.26 亿元，同比增长 34.56%，增速较上年同期下降 13.67 个百分点，全年呈现逐季放缓的态势。

2012 年 1 季度，中国宏观经济形势仍不乐观，在基建和房地产新开工项目不足、资金面紧张局面仍未缓解的情况下，工程机械市场需求延续低迷态势。1~3 月实现销售产值 1413.97 亿元，同比仅增长 2.51%，增速同比下降 56.15 个百分点。从销量看，2012 年 1 季度，装载机、推土机、平地机、汽车起重机、压路机、摊铺机、挖掘机累计销量分别为 51244 台、2627 台、1090 台、6695 台、3360 台、364 台和 43547 台，由于 2011 年 1 季度工程机械行业销量基数较高，销量同比增速分别为 -27.2%、-47.3%、-16.7%、-45.0%、-48.4%、-58.9%、-41.9%，均为负增长。

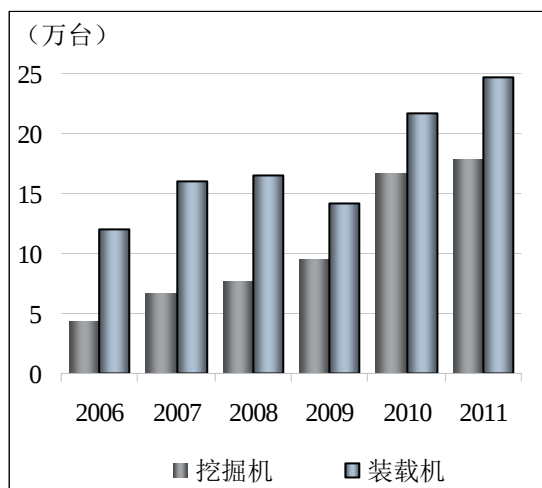
装载机

挖掘机、装载机和推土机等土石方机械是工程机械销量最大的产品种类。其中装载机是中国工程机械行业最具代表性的产品之一。

2008 年下半年国际金融危机爆发后，受采矿业、房地产业等行业需求放缓及国际市场疲软的影响，自当年 8 月份开始，装载机市场首次出现下滑，到 2009 年 8 月份才恢复增长，2008 和 2009 年全年中国装载机市场销量分别为

16.53 万台和 14.17 万台。进入 2010 年，装载机行业出现了产销两旺的情况。根据 wind 资讯的数据，2010 年装载机累计销量 21.66 万台，同比增长 52.84%；2011 年装载机累计销量 24.68 亿元，同比增长 13.96%，增速出现较大幅度的放缓。

图 2 近年来中国装载机、挖掘机销量



资料来源：wind 资讯

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，2009 年挖掘机行业产值超过 500 亿元。挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

2006~2008 年，国内挖掘机市场销量连续跨越 4 万、6 万、7 万台大关。2009~2011 年，国内挖掘机销量分别为 9.50 万台、16.68 万台和 17.84 万台；分别同比增长 23.12%、75.57% 和 6.92%。

国际上挖掘机和装载机的保有量配比平均为 2:1，而国内该比例大约为 1:1.5，随着用户对工程质量和效率的要求不断提升，预计未来挖掘机对装载机替代仍有较大空间。

2. 竞争格局

截至目前，中国已有工程机械生产企业及科研单位 2000 多家，形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位；以中国龙工控股、三一重工为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

装载机

目前，中国装载机行业企业总数约 130 家，年销售量在 500 台以上的共 22 家，5000 台以上的骨干企业除前 7 名为中国企业外，加上福田雷沃重工、常林等共 9 家。目前国内装载机品牌控制了装载机市场 90% 以上的份额。2011 年，4 大主要装载机品牌（龙工、柳工、厦工、临工）累计销售 167312 台，占比 67.79%。

表 1 2011 年主要装载机生产企业销量

单位：台

主要生产企业	2011 年
中国龙工控股有限公司	44602
广西柳工机械股份有限公司	43727
厦门厦工机械股份有限公司	40085
山东临工工程机械有限公司	38898
徐州工程机械科技股份有限公司	15771
山东山工机械有限公司	13546
成都神钢工程机械（集团）有限公司	10017
福田雷沃国际重工股份有限公司	9258
常林股份有限公司	7779
合计	223683

资料来源：wind 资讯

挖掘机

目前国内挖掘机市场主要由国外品牌主导，斗山、小松、日立三家企业份额较大，产品依赖进口较为严重。国产品牌挖掘机基本依靠消化国外技术发展，关键功能部件如液压件

主要来自国外进口，总体上国产品牌在质量上与国外产品有一定差距，但价格也相对低廉。

表 2 2011 年主要挖掘机生产企业销量

单位：台

	主要生产企业	销售量
1	三一集团有限公司	20613
2	小松（中国）投资有限公司	20151
3	斗山工程机械有限公司	16778
4	日立建机（中国）有限公司	15282
5	成都神钢工程机械（集团）有限公司	12965
6	徐州卡特彼勒有限公司	11225
7	江苏现代工程机械有限公司	10146
8	广西玉柴重工有限公司	9890
9	沃尔沃	9479
10	广西柳工机械股份有限公司	7438
11	北京现代京成工程机械有限公司	7148
12	山重建机有限公司	5635
13	福田雷沃国际重工股份有限公司	5526
14	湖南山河智能机械股份有限公司	5008
15	厦门厦工机械股份有限公司	4253
合计	—	161537

资料来源：wind 资讯

长期以来，来自日本的二手挖掘机一直制约着本土挖掘机的发展。2010 年，中国进口二手挖掘机 4 万台左右，其中从日本进口的二手挖掘机至少在 3 万台以上。然而，日本“3·11”大地震后，中国挖掘机市场的销售发生了明显变化。为了抗震救灾和灾后重建工作，日本本土对于工程机械产品的需求量不断加大，日本二手挖掘机以及新机出口量都出现一定程度下降。这就意味着，中国市场出现一个“真空地带”。同时，国内产能快速扩张，生产技术水平不断提高，本土品牌国际竞争实力提升，对部分进口产品的替代效应增强。在此背景下，2011 年，内资挖掘机品牌发展势头良好，以三一重工、厦工股份和柳工、山重建机为代表的内资品牌市场份额迅速上升。尤其是三一重工，2011 年销量为 20613 台，超过斗山中国和小松（中国），成为年度挖掘机销售第一名。

从 2011 年 1~11 月份的累计销售情况来看，15 家国产品牌挖掘机共销售 6.7142 万台，市场

占有率达到 39.53%，较 2010 年同期份额提升接近 11 个百分点。日韩品牌份额均出现下降，日系品牌下降至 29%，韩国品牌下降至 19%。欧美系品牌的表现相对平稳，维持在 12%左右。

3. 行业关注

钢材价格波动

钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 22.5%，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。

关键零部件依赖进口

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，企业本身的科研开发力量薄弱，大部分产品技术含量低，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，制约了行业的快速发展。针对上述情况，努力发展产品关键零部件核心技术，已成为企业和政府的共识。未来，中国的工程机械的发展在一定程度上取决于关键核心零部件的配套能力。

出口波动

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能实现流水线生产，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低 20%~40%。近年，受世界性金融危机影响，严重影响了中国工程机械产品的海外需求。同时，随着中国工程机械产品出口的快速增长，企业也面临着一系列风险：知识产权风险、汇率波动风险、销售模式风险等。

房地产调控

房地产对工程机械的需求主要为起重机、挖掘机、装载机、混凝土机械等，占工程机械

需求比重约为 50%~60%。2009 年以来，国家出台了一系列严厉的调控政策，包括“新国十条”、“新国八条”等。调控政策对房地产市场形成了巨大冲击，2011 年全国房地产投资、新开工增速高位回落，房地产市场持续低迷，从而对其关联产业产生了一定的影响，工程机械中的部分品种，如桩工机械、混凝土机械、汽车起重机等产品受其影响较大。

4. 行业政策

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。

2009 年 1 月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

2009 年 5 月，《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式，凸显了政策层面的重视，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。预计制约行业发展的关键配套件将得到政策优惠和资金扶持，长期依赖国外配套的历史将有所改变。

2011 年 7 月，《中国工程机械行业“十二五”发展规划》出台，根据规划，到 2015 年中国工程机械行业的销售规模将达到 9000 亿元，

年平均增长率大约为 17%，其中出口 260 亿美元左右；行业销售收入和出口额均比 2010 年翻一番以上

2011 年 3 月，商务部、发改委、财政部等八部委联合下发《关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进战略的若干意见》，意见指出，“十二五”时期将逐步提高先进技术和关键设备、关键零部件的进口比重，促进进口结构趋于合理。

总体，中国工程机械行业在经历 2010 年的高速增长后，后期增速将会放缓。但随着中国经济及基础设施建设的进一步发展，工程机械行业仍有较大的发展空间。

（二）汽车行业

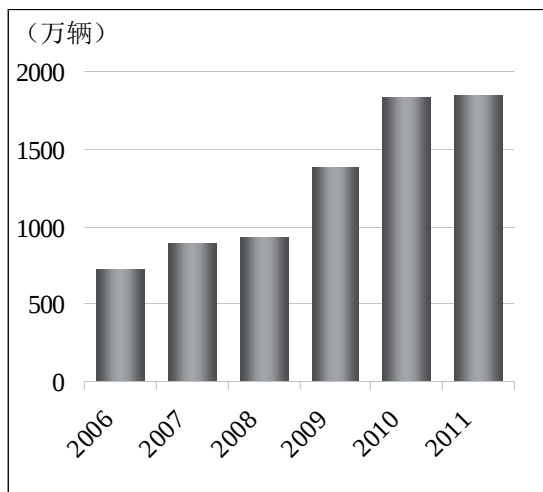
1. 行业现状

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（见图 3）。2008 年，受宏观经济增速减缓，中国汽车产销量自 1999 年以来增速首次回落至 10% 以下。2009 年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆。根据汽车工业协会统计，2009 年国内汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比分别增长 47.57% 和 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010 年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续 2009 年发展态势，保持平稳较快发展，全年汽车产销 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，分别同比增长 32.44% 和 32.37%

2011 年，随着购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策逐步退出或提高门槛，中国汽车产销的高速增长已经开始回落。2011 年全年汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，分别同比增长 0.84% 和 2.45%，增速同比下降幅度较大。

2012年1季度,受宏观经济增长乏力、油价快速上涨及上年同期基数较高等因素影响,汽车市场延续了上年的低迷态势,并出现较大幅度的负增长。1~3月,汽车产销量分别为478.42万辆和479.27万辆,同比下降1.83%和3.4%。

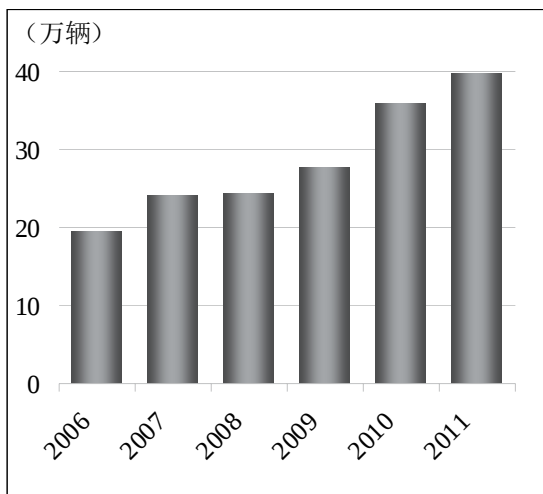
图3 近年来中国汽车产量



资料来源: wind 资讯

客车

图4 近年来中国客车(整车)销量变化情况



资料来源: wind 资讯

根据中国汽车工业协会统计数据,近年来中国客车销量一直呈现稳定增长趋势(图4)。2009年,中国客车行业发展缓慢,受铁路客运竞争因素影响,客车市场需求乏力,全年客车产销量分别为27.59万辆和27.11万辆,同比增长

13.17%和10.61%。2010年,客车销量同比增长31.30%,增幅比上年同期高24.02个百分点。受益于旅游业发展、城镇化水平的提高以及客运需求增长,客车成为2011年商用车中表现最稳定的品种。2011年客车销量40万辆,同比增长13.3%。

未来,短期内,受宏观经济波动影响,客车行业景气度降低;长期而言,受益于国内高速公路网络化的形成、农村公路的不断完善、城市公共交通事业和旅游业的发展以及国际市场的开拓,客车市场仍然面临广阔的发展空间;同时,依靠成本较低的优势和逐步成熟的制造技术,中国客车产品国际市场竞争力将继续提高,成为促进行业增长的重要推动力。

专用车

专用汽车是指为完成特定的载运(货物或人员)或作业任务,装置有专用设备或经过特殊改装的汽车。中国专用车行业经过40多年发展,已具有一定规模,目前中国生产的专用车品种接近5000种,其中包括牵引车、厢式车、罐式车、起重举升车和工程机械车等,产品所涉行业范围包括交通、城建、环卫、市政、石油、化工、银行等领域,已成为中国汽车工业的重要组成部分。受银根紧缩和存款准备金率上调的影响,2011年中国专用车市场表现不乐观,上半年专用车产销量分别为94.68万辆和75.91万辆,同比分别下降14.61%和14.34%。

目前,中国专用车的发展存在以下问题:

(1) 行业规模偏小。专用车占商用车的比例约为18%~25%。专用汽车市场份额很小,企业生产规模较小、机械化程度低、产品质量参差不齐。(2) 产品结构失衡、技术水平滞后。目前国内专用车生产仍基本停留在仿制阶段(主要指上装),开发设计雷同现象十分普遍。高技术含量、高附加值、高可靠性的国产专用车还较少。(3) 行业毛利率不高。一是受上游相关部件和原材料的价格起伏影响较大。专用车的上游行业主要有汽车底盘、汽车油漆、车桥、钢材、轮胎等,专用车的关键重要部件为汽车底

盘，主要由大型汽车生产企业提供，企业议价能力较低；主要原材料为钢材，钢材的供应和价格的波动直接影响企业成本。二是专用车行业竞争激烈。全国专用车生产企业众多，部分企业在低端市场大打价格战，造成附加值不高的专用车利润逐渐下滑。

未来几年，中国专用车市场需求总量仍将维持在较高水平，厢式车、半挂车、自卸车、罐式车仍将是市场主力车型，工程类运输车辆在市场总需求中的比重将小幅降低，社会基本物资运输车辆、作业类车辆、提升城市功能类车辆的比重将持续增加。《专用车“十二五”规划》预测，以2009年的专用车产量为基数，2011年~2015年，中国每年专用车产量增幅将保持在9%左右；到2015年，中国专用车产品品种将达7000多种，行业产能将达到350万辆；年产量将达到280万辆，占当年卡车总产量的70%左右，接近发达国家水平。

2. 竞争格局

从市场竞争主体看，据中国汽车工业协会统计，2011年，中国销量排名前十位的汽车生产企业依次是：上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、江淮和长城，共销售1609.14万辆，占汽车销售总量的87%。其中，上汽、一汽、东风、长安四大集团销量合计1163.45万辆，是带动中国汽车行业发展的主要力量。

从客车销售情况看，2011年，客车销量排名前十家企业依次是：华晨金杯、江铃、郑州宇通、南京依维柯、北汽福田、金龙联合、苏州金龙、厦门金旅、安凯和少林，共销售35.62万辆，占客车销售总量的77.17%。从客车细分市场看，在大中型客车市场，凭借规模、成本控制、品牌、技术等优势，金龙汽车（包括厦门金龙联合、苏州金龙、厦门金旅）和郑州宇通双寡头格局相对稳定，合计占有接近50%的市场份额；在轻型客车市场，金杯、江铃、依维柯市场占有率相对较高。相对于整个汽车行

业而言，专用汽车市场份额很小，大多数企业为外购底盘进行改装生产的中小厂，生产规模较小，竞争较为激烈。

3. 产业政策

燃油税开征将推动节能型汽车的发展

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

汽车补贴政策

根据财政部文件指出，2010年汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到5000元~1.8万元。比2009年的3000~6000元补贴标准大大提高。该内容涵盖货车、客车的所有细分车型，进一步拉动了全国性的汽车消费。

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出。

2012年5月，国务院常务会议日前通过《国家基本公共服务体系“十二五”规划》，决定安排财政补贴60亿元支持推广1.6升及以下排量节能汽车。2012年6月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》公告，明确了2012年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为1.1~1.8万元。

上述补贴政策的推出，将在一定程度上促进汽车行业的发展。

节能减排

在2010年出台的汽车行业“十二五”规划（以下简称“《规划》”）中，对新能源汽车的支持成为战略重点。《规划》同时提出2015年国内

新能源汽车规模提升至100万辆，2020年销售规模达到全球第一的目标。

2012年1月6日，工业和信息化部及交通运输部联合下降《关于实施重型商用车辆燃料消耗量管理的通知》，通知指出，自2012年2月1日起，对重型商用车辆产品进行车辆燃料销量好检验，申报工况法油耗值，不符合限值要求的产品，不得进入道路运输市场。为达到上述要求，油耗高、排污高的车辆将逐步退出运输市场，取而代之的是符合国家节能环保要求的新型车型，运输车辆结构将逐步得到优化。

校车促进政策

2012年5月2日，工业和信息化部下发了《专用校车生产企业及产品准入管理规则》(征求意见稿)，该规则对申请生产校车的企业提出一系列考核要求，规范专用校车生产企业及产品准入管理，维护专用校车产品市场竞争秩序。目前中国校车市场仍有很大的增长空间，从长期来看，产品准入管理规则出台将使行业更加规范，将成为校车产品长期增长的推动力。

总体而言，“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，中国汽车行业，包括客车和专用车行业，仍将处于较快增长期。

三、基础素质

公司目前形成了以商用运输设备制造（工程机械、客车、专用汽车及关键零部件配套）商用运输设备服务（金融、物流、贸易）、地产及投资三大业务板块。截至2011年底，公司纳入合并范围一级子公司共11家，其中下属的厦工股份是国内工程机械行业的骨干企业、金龙汽车是国内客车行业的龙头企业。

公司大部分生产基地位于厦门机械工业集中区内，该工业区总占地面积443万平方米，包括厦工工业园、汽车工业城一期、二期，是厦门市发展机械制造、汽车工业及其配套相关行业的省级工业区，现已有厦工股份、金龙汽车

两家上市公司和一大批配套企业入驻，较高的产业集群度和较完整的产业链条使公司具备了较好的工程机械主机和零部件协作配套生产体系以及客车整车与零部件制造生产体系，为公司可持续发展奠定了良好基础。同时，公司在河南焦作市建有厦工装载机生产基地，占地33.3万平方米，拥有年产10000台装载机产能的生产线1条，为公司北方市场的开拓赢得了地理优势。

公司主要产品——装载机、挖掘机、叉车等工程机械产品和大、中、轻型客车产品均处于行业优势水平。根据行业协会快报相关统计资料，2011年，公司装载机的市场占有率为16.23%，挖掘机的市场占有率为2.38%。公司下属的金龙集团在客车这一细分领域，其市场排名仍保持全国第一；同时，厦门金龙汽车集团股份有限公司（以下简称“金龙集团”）已建成了集开卷、冲压、焊接为一体的汽车车身制造生产线，达到年产6多套车身及散件的生产能力（含双班生产能力），旗下的厦门金龙联合汽车工业有限公司（以下简称“金龙联合”）、金龙联合汽车工业（苏州）有限公司（以下简称“苏州金龙”）、厦门金龙旅行车有限公司（以下简称“厦门金旅”）、厦门金龙汽车车身有限公司（以下简称“金龙车身”）拥有客车行业主要的生产及销售资质。

表3 金龙集团主要资质情况

企业	资质
金龙汽车集团	国家级企业技术中心
金龙联合	省级企业技术中心、高新技术企业、A、B类客车整车生产资质、中国名牌产品、中国驰名商标、国家汽车与零部件出口基地企业
厦门金旅	省级企业技术中心、高新技术企业、A类客车整车生产资质、国家汽车与零部件出口基地企业
苏州金龙	省级企业技术中心、高新技术企业、A、B类客车整车生产资质、中国名牌产品
金龙车身	厦门市企业工程技术中心、高新技术企业

资料来源：公司提供

此外，公司具有较强的品牌优势，厦工牌

装载机是“中国名牌产品”，厦工机械获得“中国驰名商标”、“中国500最具价值品牌”；“福重牌”振动压路机为福建名牌产品；叉车“巨鲸”商标为福建省著名商标；“金龙”、“金旅”、“海格”牌客车是“中国名牌产品”，“金龙”获得“中国500最具价值品牌”、“中国著名品牌200强客车类第一名”和“中国品牌年度大奖客车类第一名”。

2. 人员素质

公司董事长郭清泉先生，47岁，硕士学历，高级会计师，曾任职厦门古龙进出口有限公司总经理、厦门市商贸国有资产投资有限公司副总经理、厦门信息一信达总公司总经理、党委副书记、厦门商业集团公司总经理、党委副书记、副董事长、厦门夏商集团有限公司董事长、党委书记。2006年至今任公司董事长、党委书记，目前兼任厦工股份董事和金龙汽车董事长。

公司现有高级管理人员9名，含总经理1名，纪委书记1名，副总经理4名，总会计师1名。公司总经理林小雄先生，50岁，硕士学历，高级工程师，曾任厦门水泥管厂副厂长、厦门市经济发展委员会处长、主任助理，厦门国投副董事长、总经理、党委副书记，金龙汽车董事长、总经理，2006年至今任公司总经理。

截至2011年底，公司共有职工19218人。从学历构成来看，大学专科以上占比30.72%；高中中专占比42.56%，初中及以下占比26.72%。从年龄结构看，30岁以下占比54.97%；30~50岁占比41.05%；50岁及以上占比3.98%；从岗位构成来看，管理人员占21.49%；研发人员占9.30%；生产人员占58.28%；销售人员占10.93%。

综上，公司高级管理人员大多具备大型国有企业的管理经验，整体素质较高，员工队伍文化水平和年龄结构情况符合机械行业特点。

3. 研发实力和技术优势

公司以下属子公司厦工股份和金龙汽车为主体，拥有完整的技术研发体系。

厦工股份技术中心，是福建省第一批获国家认定的企业技术中心，现有专业研发人员270人（技术中心本部95人，直属专业研究所175人），其中博士4人、研究生35人、本科生近200人。截至目前，在工程机械的液压系统、传动系统、工作装置、节能、整机技术方面拥有68项国家专利，并参与了23项国家标准、3项行业标准的制定，在2009年国家发改委、科技部组织的中国575家国家级技术中心考核评价中，综合研发能力居第105位；厦工股份于2010年成立的博士后工作站，是全国第一批企业博士后工作站，共招收了五批博士后研究人员，累计进站10人，博士后先后为本公司完成了近6个专题研究，发表论文15篇；同时，厦工股份于2010年11月建立院士工作站，并签署了联合框架协议，有利于充分发挥院士研发团队人才、技术、信息和厦工股份市场、资金、生产条件的优势，实现互补，促进企业研发能力的提升和人才的针对性培养。

金龙集团在传统动力客车方面，以产品系列优化升级为切入点，推动产品升级和更新换代，推出G-BOS管理系统，为客车运营量身定制的整合人、车、线三大要素；同时金龙集团推出业内领先的节能降耗技术“KING-POWER”智能动力链，采用先进数字技术对整车动力传递系统进行全方位优化。在新能源客车研发上，金龙集团所属三家整车企业均已掌握整车控制系统核心技术，并有所侧重。苏州金龙率先研制成功第二代氢燃料电池客车、金旅率先批量生产超级电容混合动力公交车、金龙联合率先将自主品牌混合动力客车出口海外市场。2009年至今，金龙集团共有11款混合动力客车和2款纯电动客车获得国家公告，其中9款混合动力客车和2款纯电动客车列入国家节能与新能源汽车示范运行推荐目录，并已获得多批订单并在多个城市示范运行。金龙汽车技术中心，是依托金龙汽车系统内各企

业技术中心和浩汉设计公司建立起来的，目前已拥有超过100项国家专利技术。该技术中心也充分利用外部资源开展“产学研”合作，现已与清华大学、厦门理工学院建立了长期合作关系。

此外，厦门厦工重工有限公司（以下简称“厦工重工”）技术中心被确认为厦门市技术中心。2009年，公司取得钢结构专业承包一级资质和铝合金窗生产许可，专用汽车3C认证通过工厂审查。同时，着手进行质量、环境、职业健康安全管理体系认证，启动专用汽车美国DOT认证、金属门窗专业承包二级资质，为专用汽车、钢结构业务发展创造条件。2009年6月，公司被福建省建设厅、福建省建筑业协会评为“2008年度福建省建筑业先进企业”，逐步建立厦工钢结构在行业的形象。

总体看，公司在工程机械、客车制造、专用车制造及钢结构领域均有较强的自主研发、创新能力，并积极开展产学研合作，有良好的后备技术支持，较好的保证了上述领域主导产品的技术含量和产品质量处于行业内领先水平。

4. 外部环境与支持

2009年5月，国务院审议通过了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，支持福建省加快建设海峡西岸经济区，以发挥福建省比较优势，加快现代化基础设施建设，高起点发展特色产业，推动跨省区域合作，先行试验一些重大改革措施。

公司大部分生产企业均位于厦门机械工业集中区内，该工业区为省、市两级重点工程，入驻项目享有厦门经济特区的政策优惠和税收减免（企业所得税按经济特区15%税率计缴），以及国家汽车及零部件出口基地相关扶植政策（出口基地位于东部地区，其所在地政府专项用于扶持汽车及零部件出口的资金每年不低于1亿元。在技术研发支持方面，金龙集团企业技术中心被认定为国家级企业技术中心，获得

厦门市政府资金支持。金龙集团及下属企业其技术开发费用按当年实际发生额150%抵扣当年应纳所得税额。

2011年，公司下属子公司中，厦门工程机械股份有限公司、厦工机械（焦作）有限公司、厦门银华机械有限公司、厦门厦工重工有限公司、厦工（三明）重型机器有限公司、厦门金龙联合汽车工业有限公司、厦门金龙旅行车有限公司、金龙联合汽车工业（苏州）有限公司、厦门金龙汽车车身有限公司等9家子公司为高新技术企业，享受15%的所得税率。厦门金龙轻型客车车身有限公司减半征收企业所得税，适用税率为12%。

总体看，公司获得外部支持力度大，为其发展提供了良好的保证。

五、公司管理

1. 管理体制

公司为国有独资公司，厦门市国有资产管理委员会是公司唯一的投资主体。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司董事会由10位董事组成，其中董事长1名、副董事长1名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司监事会由5人组成，其中3人为厦门市国资委委派。

在管理架构上，公司将总部功能定位于服务和管控中心，从人力资源、财务、资金、投资、风险等方面对下属子公司实行集中统一管理，对其主要经理人及财务负责人由公司委派。

2. 管理水平

公司本部设有综合办公室、行政管理部、董事会秘书处、党委办公室、人力资源部、海翼商学院、财务部、内部资金结算中心、审计与风险管理部、法律事务部、投资发展部、产

权管理部、信息中心、战略和品牌管理部等职能部门，分别从行政管理、人资管理、财务管理、发展管理和风险管理等五个方面形成对公司本部及下属子公司的有效管理和风险控制。

公司 2006 年由厦门国投变更形成以来，不断健全内部管理制度，规范经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循；自 2010 年 5 月更名以来，公司对内部管理制度进一步梳理，明确权责，其规范化程度进一步提升。

投资管理方面，公司为适应资产经营一体化的要求，不断健全对下属子公司的投资决策管理，如重新制定完善了相关投资管理制度，规范投资项目论证体系，加强投资项目建设和运营监控。

财务管理方面，公司建立了以财务预算、内控制度及内部资金结算中心为重点的财务管理体系。在财务预算上，通过成立预算工作小组，制定年度财务预算、经营目标及考核方案，严格控制预算外的资金支出。在内控制度上，完善财务风险预警机制和应急控制系统，降低财务风险，并加强内部审计工作，推进对经营、财务和资金等方面的专项审计。在资金管理上，2007 年成立了内部资金结算中心，对集团范围内企业实行资金的统一调度，以减少资金占用、提高资金使用效率。公司还实行财务负责人和财务人员委派制度，强化对下属子公司和基层单位业绩以及财务制度执行等方面的综合考核和监督。

人力资源管理方面，公司按照“人员能进能出、岗位能上能下、收入能高能低”原则，加快用人、用工和分配制度改革，并建立了以绩效考核为重点的人力资源体系。

下属子公司管控方面，公司从人员委派、财务及内部协调等方面对下属子公司实现较强的管控。其中，公司对下属金龙汽车持股 13.02%，持股比例偏低，但在实际控制方面，金龙汽车董事会中，董事长由公司董事长郭清泉先生担任，董事会 7 名成员中，除 3 名独立董事外，另外 4 名董事中有 3 名由公司高管担

任，其财务总监和总理由集团进行考核；在相互协调方面，金龙汽车的钢材采购从 2009 年起，由公司下属的海翼国贸统一采购，在压缩成本的同时加强内部协调；金龙汽车的第一大股东—福建省国有资产监督管理委员会（持股比例，13.52%）与公司签订了《股权托管协议书》，意向性将其持有的股份划转给公司，该手续尚在办理中，联合资信将给予关注。联合资信认为，公司对金龙汽车具备较强的经营管理权和实际控制权。

总体上看，公司法人治理结构逐步完善，管理制度不断健全，整体管理水平较高。

五、公司经营

1. 经营现状

公司主要从事商用运输设备制造（工程机械、客车、专用汽车及关键零部件配套）、商用运输设备服务（金融、物流、贸易），并涉及地产、投资等业务。

2009~2011 年，公司营业收入年均增长 38.51%。其中，2010 年收入规模较上年增长幅度较大，主要原因在于：①2010 年工程机械行业整体向好，受此影响，当期公司商用运输设备制造板块中以装载机和挖掘机为代表的工程机械销售情况较上年大幅增长 95.56%；②客车受海外市场恢复影响，较上年增长 37.25%；③商用运输设备服务业主要以贸易业务为主，由于公司实行钢材集中采购模式后，贸易规模快速扩大，2010 年较上年增长 88.68%。

2011 年，公司实现营业收入 400.73 亿元，商用运输设备制造业仍是公司收入的主要来源，在营业收入中的占比达到 80.01%，其中传统优势业务工程机械和客车在营业收入中的占比分别达到 29.92%和 47.23%。2011 年，公司工程机械和客车业务增速放缓，分别同比增长 16.27%和 17.14%，毛利率略有下降，分别为 15.34%和 10.01%。2011 年，公司专用车业务同比增长 96.62%，但毛利率从去年的 28.06%下降

至 5.78%，主要原因是 2011 年公司采用较大的促销力度，消化专用车库存较多，此部分毛利较低。此外，2011 年公司商用运输设备服务业同比增长 22.22%，毛利率基本稳定，为 2.89%。地产、投资及其他业务占比相对较小，2011 年营业收入与上年相比变化不大。

2012 年 1~3 月，主要受工程机械行业景气度降低的影响，公司实现营业收入 71.95 亿

元、利润总额 3.31 亿元，分别为 2011 年全年水平的 17.95%和 22.02%。

总体看，公司商用运输设备制造业务，特别是工程机械、客车业务是公司收入和利润的主要来源。

表 4 近年公司营业收入构成（单位：亿元/%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
商用运输设备制造业	175.84	84.18	13.37	271.45	80.37	14.73	320.61	80.01	11.93	60.75	84.44	12.10
工程机械	52.74	25.25	14.22	103.14	30.54	16.79	119.92	29.92	15.34	22.23	30.90	15.67
客车	117.71	56.35	12.69	161.56	47.84	12.86	189.25	47.23	10.01	36.07	50.13	10.08
专用车	4.26	2.04	18.07	5.03	1.49	28.06	9.89	2.47	5.78	2.07	2.88	6.34
零配件	1.14	0.55	27.39	1.71	0.51	27.84	1.56	0.39	21.63	0.38	0.53	26.72
商用运输设备服务业	28.70	13.74	2.24	54.15	16.03	2.22	66.18	16.52	2.89	10.28	14.29	4.93
地产、投资及其它	4.34	2.08	38.04	12.13	3.59	5.29	13.94	3.48	17.99	0.92	1.28	18.88
合计	208.89	100.00	12.00	337.72	100.00	12.38	400.73	100.00	10.65	71.95	100.00	11.17

资料来源：公司提供

2. 各业务板块

公司经过不断的资产与业务重组，逐步形成了以商用运输设备制造业为主、商用运输设备服务业、地产投资等为辅的业务格局。2011 年，公司商用运输设备制造业实现收入分别占营业收入的 80.01%，主营业务突出。

核心业务：商用运输设备

（1）工程机械

生产经营

公司工程机械主要产品包括装载机、挖掘机、小型工程机械和叉车等，其经营主体主要包括厦工股份及厦门银华机械有限公司（以下简称“厦门银华”）。2011 年，厦工股份位列全球装备 50 强中第 26 名；以 142 亿元的品牌价值，位列“中国 500 最具价值品牌”第 66 名。

近三年，公司工程机械产品产销量呈现逐年增长的趋势，其中 2010 年增长尤为明显。主要原因一是 2009 年受经济危机影响而使得

2009 年产销基数较低；另一方面是由于 2010 年以来，在政府 4 万亿经济刺激计划及基础设施开工项目增加等有利因素影响，公司主要工程机械产品实现较快增长。在经历上一年的高速增长后，2011 年，在国际经济持续低迷，国内宏观调控政策趋紧等因素的影响下，工程机械行业增速放缓、竞争加剧。公司全年共销售装载机 26380 台、挖掘机 2324 台、叉车 2360 台、小型工程机械 2061 台。

表5 近三年公司工程机械产品销量情况（单位：台）

	装载机	挖掘机	小型工程机械	叉车
2009 年	17544	1015	1548	1366
2010 年	26380	2324	2061	2360
2011 年	25904	3268	2658	4068

资料来源：公司提供

公司工程机械拥有福建厦门和河南焦作两个生产基地，其中下属的装载机、挖掘机、结

构件 3 个分厂和厦门厦工小型机械有限公司、厦门厦工桥箱有限公司、厦工叉车有限公司均集中分布在厦门的厦工工业园区内，该园区总占地面积 135 万平方米，同时吸引了育明、开源冷作等主要配套企业入驻，形成了良好的工程机械协作配套能力和产业集聚效应。2007 年 9 月，公司为拓展市场空间，降低生产和运输成本，在河南焦作设立了厦工机械（焦作）有限公司，构建公司北方生产基地，该基地占地面积 500 亩。截至 2012 年 3 月底，厦门生产基地已具备年产装载机 20000 台、挖掘机 5000 台和叉车 3000 台的生产能力；焦作生产基地已具备年产装载机 10000 台的生产能力。

表6 工程机械生产基地情况

生产基地名称	占地面积	主要产品	生产线及产能情况
厦工股份	1340000 (m²)	装载机: XG902、XG904、XG 910、XG916、XG918、XG932、XG951、XG953、XG955、XG956、XG958	4 条生产线， 年产 20000 台
		挖掘机: XG804、XG806、XG808、XG815、XG822、XG825、XG833	2 条生产线， 年产 5000 台
		叉车: XG520、XG530、XG550、XG560、XG570、XG580、XG5100、XG5160、XG5120	1 条生产线， 年产 3000 台
厦工机械（焦作）	333000 (m²)	装载机: XG931、XG932、XG951、XG953	1 条生产线， 年产 10000 台

资料来源：公司提供

公司工程机械制造实现了下料、厚板成形数控化，机器人焊接，零部件加工流水线化，树杈式结构的三条总装配流水线，具有短输送距离、时间可调的特点，整体设备及工艺技术均处于国内先进水平。装载机方面，XG932、XG951-II、953-II、955II 实现了批量生产，XG958-II 通过欧盟 CE 认证，符合欧美市场各种准入条件；挖掘机方面，完成了 XG813 开发设计及 XG833 样机测试及批量生产。公司 XG953、XG955 等高端产品比重进一步提升。小型机械方面，公司在小型装载机领域已形成 0.6t-2t 全系列化的产品。

原料和关键零部件供应

公司工程机械生产所需的主要原料钢材依赖外部采购，关键零部件柴油机、轮胎也需从外部供给，而驱动桥、车架、变速箱和上下车基本实现自制。

表7 工程机械关键零部件采购情况

产品	关键零部件	自给率	主要供应商
装载机	车架、动臂	100%	
	驱动桥 *	85%	江西分宜、山东云宇
	变速箱 *	95%	采埃孚
	柴油机	-	上柴、重汽
	轮胎	-	风神、三角
挖掘机	上下车	100%	
	液压件		KPM、KYB、韩国东洋
	柴油机		ISUZU
	回转支承		鞍山方圆
	四轮履带		山推

资料来源：公司提供；

注：30 型装载机驱动桥 50%外购，其它除客户指定外均自制；

变速箱外购部分主要为出口机型或客户指定。

公司原对外采购工作由各下属企业自行开展。为提高议价能力、保障及时供应、降低采购成本，公司对供应体系进行了整合，对主要原辅材、外购（协）件实行集中采购，其中钢材采购统一由下属子公司海翼国际贸易有限公司（以下简称“海翼国贸”）负责，现已与国内多家大型钢厂建立了战略合作关系，成为了福建三钢闽光股份有限公司、重庆钢铁股份有限公司、本溪北营钢铁、鞍钢股份有限公司等大型钢厂的直供户，钢材供应有保证；柴油机主要供应商为上柴、重汽等国内主流厂家，这些厂家与公司长期合作，能较好满足公司的配套要求；轮胎全部由风神轮胎、三角轮胎等国内知名公司供给。

总体来看，公司通过采取全面招投标和集中采购的模式，一定程度上降低了采购成本，以及与主要供应商建立长期战略合作关系，提高关键零部件自制能力，较好的保证了原料和关键零部件供应，满足公司正常生产需要。

产品销售

在销售渠道和价格政策方面，公司工程机械产品实行代理制的销售模式，并根据不同的区域市场、竞争对手的价格策略、自身市场占

有率等情况，在基准价结算价格基础上，根据区域差异和运价高低，实行统一的经销商结算价格；在销售网络方面，公司根据区域市场情况，提高区域经销网点的市场覆盖率，实现市场无盲区。在国内各省建立了驻外办事处或分公司，并在全国各省拥有近 100 家一级经销商。并指导经销商细分市场，在全国 60% 的县市建立销售网点，完善二级网点的建设，拓展经销商的发展空间。在海外建立 10 个分公司和办事处，建立 30 多家海外经销商，目前公司产品已先后出口到俄罗斯、伊朗、菲律宾、南非、澳大利亚、越南、哈萨克斯坦等 30 多个国家和地区；在销售方式方面，公司为客户提供全款销售、融资租赁、按揭销售和分期销售的多种销售方式。同时，公司实行客户类别、账龄、风险等级的分类管理，提高经销商债权管理能力。根据经销商的运营和风险管控能力，分季度授予不同的信用销售额度，并通过风险预警机制的运作，降低信用销售的风险。

表8 近三年工程机械出口情况

	2009 年	2010 年	2011 年
总出口数量（台）	989	1505	2417
总出口销售额（万美元）	4018	5307	7835
出口额/销售收入（%）	5.48	3.40	4.92

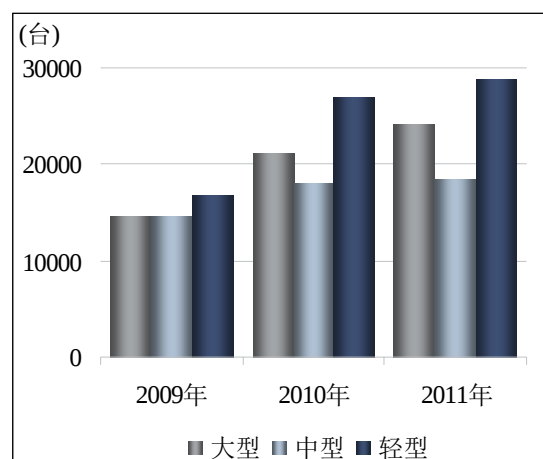
资料来源：公司提供

近三年，公司工程机械出口量及出口销售额均呈现较快增长趋势。2010 年来，受国际经济环境企稳回升影响，公司工程机械产品出口回暖，全年工程机械产品出口数量和出口金额同比分别增长 52.17% 和 32.08%。2011 年，在国内行业景气度低迷的情况下，公司加大了海外营销力度，出口数量及出口销售额分别同比增长 60.60% 和 47.64%。未来，随着俄罗斯、印度等新兴经济体市场的开拓，加之公司海外市场销售网络的完善，公司工程机械产品出口规模有望进一步扩大，并成为业务增长的潜力点。

（2）客车 生产经营

公司该领域产品涵盖大中轻型客车、客车车身及相关零配件。近三年，公司产品产销量逐年增长，客车板块销售收入年均增长 26.80%，2011 年实现销售收入 189.25 亿元。2011 年，公司共销售各型客车 71247 辆，同比增长 7.9%，其中：大型客车 24085 辆，同比增长 14.5%；中型客车 18478 辆，同比增长 2.6%；轻型客车 28684 辆，同比增长 6.3%。

图5 近三年公司客车产品销量变化情况



资料来源：公司提供

2012 年 1~3 月，公司销售客车整车合计 13776 辆，客车板块共实现营业收入 36.07 亿元，为上年全年水平的 19.06%；毛利率为 10.08%，与上年基本持平。

公司从事客车业务的企业主要是金龙汽车，其下属子公司包括金龙联合（金龙汽车持股 51%，公司直接持股 24%）、厦门金旅（金龙汽车持股 60%）、苏州金龙（金龙联合持股 60%）等客车整车制造企业（合称为“三条龙”）以及厦门金龙汽车车身制造有限公司（以下简称“金龙车身”，金龙汽车持股 87.69%）、电器、座椅、橡塑、空调和冲压零件等汽车零部件生产企业。由于“三条龙”成立时间有先后，以及国内客车销售采用招投标形式，参加投标的企业至少三家，因此“三条龙”采取相对独立的经营模式，作为独立投标人联合竞标，有利于提高中标率，扩大市场份额，同时“三条龙”在产品结构上各有侧重，金龙联合主要是以大型客车

为主，苏州金龙侧重中型客车、厦门金旅则是轻型客车，良好的协同效应有力增强了公司的市场竞争力。目前，金龙联合的产能利用率约为 50%，苏州金龙和厦门金旅产能利用率相对较高，接近 100%。

表9 金龙汽车的产品结构（辆）

分类	2011 年		
	大型	中型	轻型
金龙联合	9222	5370	10835
苏州金龙	9924	9473	3308
厦门金旅	4939	3635	14541
合计	24085	18478	28684

资料来源：公司提供

表10 客车板块主要生产基地情况

生产基地名称	占地面积(m ²)	主要产品	生产线及产能情况
金龙联合大中型客车生产基地	343200	大、中型客车	大中型客车年产能 1.3 万辆
金龙联合轻型客车生产基地	144100	轻型客车	双班年生产能力 30000 辆
金龙联合绍兴公交车生产基地	45000	公交车	年产能 5800 辆
南京金龙客车制造有限公司	67000	中型客车	年产能 2500 辆
金龙联合（苏州）有限公司	500000	大中型客车	5 条线年产能 21300 辆
金龙旅行车有限公司	170000	大、中、轻型客车	大中型客车双班年生产能力 12000 辆，轻型客车双班年生产能力 13000 辆

资料来源：公司提供

公司在保持整车市场份额的同时，加强零部件的配套能力，从而降低成本，提高盈利能力。2010 年，苏州金龙开始整车电泳线项目建设，该项目总投资 1.2 亿元，具备 25000 辆车身和 25000 辆车架阴极电泳生产能力，该项目已投产。2010 年，金龙联合收购海翼集团所持浩汉工业设计（厦门）有限公司 15% 的股权，对其持股比例由 25% 增加至 40%，进而提升金龙集团的工艺设计能力。

原料和关键零部件供应

公司下属客车整车制造企业虽然采取相对独立的经营模式，但在原材料及零部件采购上加强相互协调，扩大集中采购规模，加之公司

在客车市场领先的地位和规模优势，使公司具备较强的上下游议价能力，有利于缓解原材料价格上涨所带来的成本压力。

公司客车生产所需原材料主要为钢材、发动机、车桥和变速箱等。钢材是下属子公司金龙车身生产所需的主要原材料，主要是通过公司下属的海翼国贸进行统一采购（约占全部钢材采购量的95%），采购对象主要为上海宝钢、苏州开元等，公司客车业务用钢材质量要求较高，主要从上海宝钢采购，采购价格为宝钢直销战略客户价格。发动机占原材料成本约为 15%~20%，为保证客车产品的高质量标准和高可靠性，公司一般选用康明斯、日野、玉柴等国内外知名厂商产品；车桥由东风德纳及广西方盛提供；变速箱为綦江和ZF、福伊特等。上述厂家均与公司建立了长期战略合作关系，能较好满足公司生产配套需要。

表11 2011年公司客车板块主要原材料采购金额

（单位：万元）

原材料名称	采购金额	占成本比重
发动机	238376	19.92%
车桥	65345	5.46%
变速箱	24743	2.07%
钢材	38714	3.24%
合计	367178	30.68%

资料来源：公司提供

在底盘方面，公司通过苏州金龙具备了较强的自主开发和生产能力，同时金龙联合底盘总装项目2008年投产，其相应配套能力得到进一步提高。

此外，公司还下设有车身、电器、座椅、橡塑、空调和冲压零件等汽车零部件生产企业，并吸引了江申车架、玉柴发动机、东风德纳车桥等相关配套企业入驻厦门汽车工业城，就近提供配套，形成了完善的供应商配套体系，能通过“菜单式”零配件选择满足客车按订单生产的需要，使产品符合客户配置要求提供了良好的保障。

产品销售

公司客车销售模式主要采用直销和经销结合的销售模式，目前国内市场以直销为主，直销比例占国内大中型客车总销售额的70%；海外市场主要以经销为主，直销为辅，目前70%以上的销售量依靠前十名的销售渠道。销售价格方面，公司主要采用竞争性定价结合成本的策略，设有统一售价、一般经销价、特约经销价、直销价四个梯度，根据市场竞争具体状况，采用相应梯度的价格政策。销售结算方式方面，国内销售一般以现金、承兑汇票为主，公交车销售则有部分分期付款；海外市场以TT和LC结算为主，大部分市场的付款向中国出口信用保险公司投保，进而有效控制风险。在产品出口方面，公司客车企业在中国最早开始实施国际化战略，实现出口规模最大。目前，公司3家客车整车生产子公司均为国家商务部、国家发改委共同认定的国家汽车整车出口基地企业，其中金龙联合通过了英国商用汽车认证（VCA认证），取得了进入欧洲客车市场的通行证，是国内首家通过欧洲高等级认证的客车企业，有较强的国际市场竞争能力。公司客车产品出口市场覆盖中东、俄罗斯、东南亚、非洲、欧洲五大地区。

2009~2011年，公司加大海外市场拓展力度，客车出口量逐年增长，分别为6101辆、10752辆和15271辆。2011年，公司客车出口量占总销量的比重为21.43%。2011年，公司出口客车出口交货值达40.18亿元，同比增长64.87%。

未来，考虑到国内大中型客车企业在成本控制、产品气候适应性等方面较欧洲客车生产商具有较大的优势，同时公司客车销量连续多年居行业首位，品牌优势突出，市场竞争力强，出口潜力较大，客车出口仍是带动公司客车业务增长的重要动力。

（3）专用车

公司从事专用汽车业务的企业主要是厦工重工，现具备系列平板半挂车、厢式半挂车、骨架半挂车、混凝土搅拌运输车、垃圾压缩运

输车、矿用自卸车等产品的研发及制造能力；同时拥有钢结构工程资质，承接了厦门市政跨线桥、人行天桥、城市快速公交 BRT（Bus Rapid Transit）等项目的钢箱梁制造安装工程。

近三年厦工重工专用车销售规模呈不断增长趋势，其中矿用车的增长速度较快。2011年，厦工重工专用汽车产销量分别为 827 辆和 594 辆，分别生产和销售钢结构 12353 吨和 10103 吨。

表12 近三年公司专用车销量情况（辆）

项目	销量		
	2009 年	2010 年	2011 年
半挂车	121	269	102
搅拌车	41	125	128
矿用车	--	35	274
环卫车及其他	30	42	90
专用车合计	192	471	594

资料来源：公司提供

2009 年至今，厦工重工先后取得了压缩式垃圾车、自卸式垃圾车、多功能高压清洗车、洒水车、混凝土搅拌运输车等多个产品品种的公告资质；并完成混凝土搅拌运输车、负荷牵引车等产品系列的样机试制；实现矿用自卸车及固体颗粒回收机的小批量投产。未来，随着公司在专用车板块研发、试制能力的增强，及区域市场开拓的进一步加强，公司有望在专用车板块实现产销规模的进一步扩大。

其他业务

公司在快速发展商用运输设备主业的同时，积极发展商用运输设备服务业，通过开展贸易、地产、投资等与主业相关、或为主业服务的业务，提升公司经营规模和利润水平。

公司从事贸易业务的企业主要是海翼国贸，其在负责公司用钢企业钢材的集中统一采购、提供综合配套服务的基础上，积极开展钢材、机电产品、有色金属、橡胶、燃料油等大宗商品贸易，目前钢材贸易规模排名福建省第一。

公司从事地产业务的企业主要有厦门海翼地产有限公司（以下简称“海翼地产”）和厦门

海翼汽车工业城开发有限公司（以下简称“海翼开发”）。①海翼地产成立于2006年，主要负责公司自有工业地产的开发建设和运营、下属子公司房产及工业园区物业管理、所投资企业基建项目的代建，其正在代建枋湖物流中心、总部大厦、七星大厦等项目，开发同安房地产项目。枋湖物流中心总建筑面积5.6万平方米，总投资2300万元，将租赁给厦门市公交集团，出租收益约每年1600万元；总部大厦总建筑面积8万平方米，总投资2.9亿元，已于2010年年底完工，预计出租收益每年5000万元以上；七星大厦总建筑面积3.55万平方米，总投资1.35亿元，预计2013年完工，出租收益每年4000万元左右。②海翼开发成立于2005年，主要负责厦门机械工业集中区汽车工业城的开发建设和招商经营，现已完成汽车工业城一、二期的项目建设和招商工作，正在启动汽车工业城三期的产业区建设，占地66784m²。整体上，公司代建项目和出租收益能为公司带来较为稳定的收入，同时，公司地产项目的地块均拍得价格较低，因此可以确保其稳定的收益性。

3. 经营效率

2009~2011年公司销售债权周转次数波动中有所下降，2011年为5.13次；存货周转次数和总资产周转次数则波动中有所提高，2011年分别为4.79次和1.28次。总体看，公司应收账款的回款速度和存货变现速度基本正常，整体经营效率尚可。

4. 未来发展

2010-2015年，公司拟在工程机械方面，巩固和提高装载机的市场份额，着力发展挖掘机、叉车、路面机械、小型工程机械等，培育新的利润增长点；在客车方面，推动金龙内部的整合和提升，完善客车创新研发体系，开拓乘用车的新品种，大力发展汽车零部件产业；在专用车方面，迅速做大专用车规模，争取成为东南沿海地区重要的专用车制造商。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009-2011年财务报表分别经立信中联闽都会计师事务所有限公司、立信会计师事务所有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2012年一季度财务报表未经审计。

截至2011年底，纳入公司合并范围子公司11家（全资子公司7家，控股子公司4家），合并范围较2010年增加两家，为厦门海翼物流有限公司和厦门航空工业有限公司（以下简称“航空工业”）。公司目前为金龙汽车第二大股东，持有13.02%股份，同时根据福建省国资委、福建省经贸委2004年7月《关于贯彻省政府专题会议精神，组建省汽车工业投资公司，推动福厦汽车重组的意见》及公司与福建省汽车工业集团有限公司签订关于金龙汽车的《股权托管协议书》，第一大股东福建省汽车工业集团有限公司持有金龙汽车13.52%股份除收益权、股份转让权及质押权（需经公司同意和福建省政府批准）外的股东权利授权公司行使，公司将金龙汽车纳入合并范围，编制了2009年度、2010年和2011年度财务报告。联合资信认为，虽然公司直接持股比例较低，但公司对金龙汽车具备经营管理权和实际控制权。整体看，公司近三年合并报表范围变化不大，财务报表可比性较强。

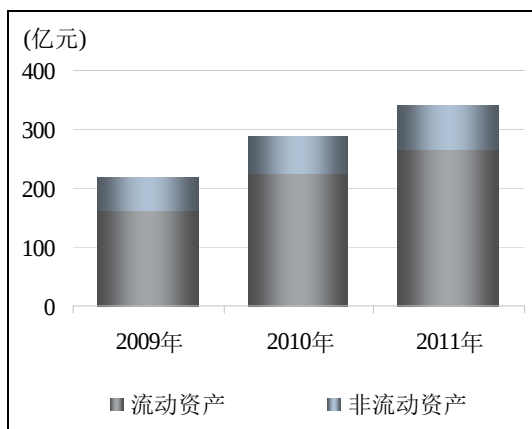
截至2011年底，公司（合并）资产总额340.08亿元，所有者权益102.12亿元（含少数股东权益48.78亿元）；2011年实现营业收入400.73亿元，利润总额15.04亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额357.60亿元，所有者权益103.19亿元（含少数股东权益50.89亿元）；2012年1-3月，公司实现营业收入71.95亿元，利润总额3.31亿元。

2. 资产质量

2009-2011年，公司资产总额年均复合增长24.62%。截至2011年底，公司资产总额340.08亿元，其中流动资产占78.48%，非流动资产占21.52%，近三年公司资产构成基本稳定，均以流动资产为主。

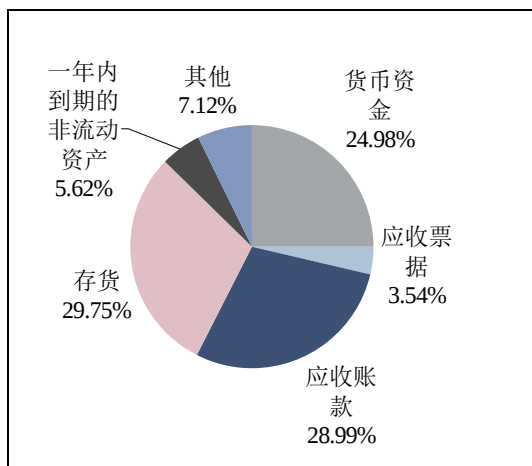
图6 2009-2011年底公司资产构成



资料来源：审计报告

2009-2011年，公司流动资产年均复合增长27.91%。截至2011年底，公司流动资产为266.91亿元，其构成以货币资金（24.98%）、应收账款（28.99%）和存货（29.75%）为主。

图7 2011年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2011年底，公司货币资金余额66.68亿元，主要为银行存款（占比80.58%）和其他货币资金（占比为19.41%）。公司其他货币资金主

要为按揭消费性贷款担保的保证金、票据保证金等使用受到限制的货币资金。

截至2011年底，公司应收票据9.44亿元，较上年下降47.17%，下降原因主要是公司2011年较多采用票据背书支付货款。其中银行承兑汇票占95.13%，商业承兑汇票占4.87%。

2009-2011年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长62.40%，明显高于公司营业收入增幅，主要系公司公交车销量增加，销售款较多采用分期付款形式，以及工程机械分期付款销售增加所致。截至2011年底，公司应收账款余额81.73亿元。从客户性质及分布来看，主要为城市公共交通公司、汽车销售公司、机械设备及工程公司，分布分散；从账龄上看，其中1年以内占89.60%，1-2年占6.87%，2年以上占3.53%，公司应收账款以1年以内为主，账龄较短。公司按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至2011年底，公司共计提坏账准备4.35亿元，占公司应收账款总额的5.22%，计提较为充分。

截至2011年底，公司存货净额79.40亿元，较2010年增长13.48%。其构成以库存商品（37.21%）、原材料（23.81%）、开发成本（18.69%）和在产品（14.16%）为主；公司已提取2.78亿元存货跌价准备。

截至2011年底，公司一年内到期的非流动资产余额为15.01亿元，全部为一年内到期的融资租赁长期应收款。

截至2011年底，公司非流动资产73.17亿元，主要由可供出售金融资产（9.83%）、长期股权投资（7.04%）、投资性房地产（8.45%）、固定资产（44.63%）、在建工程（7.29%）和无形资产（11.82%）构成。

截至2011年底，公司可供出售金融资产7.20亿元，主要为公司控股公司厦门厦工机械股份有限公司持有的兴业证券股票，该股票已于2011年12月31日解除禁售。2011年底，公司可供出售金融资产较上年底大幅增长94.07%，一方面是由于持有的权益工具增值，另一方面是由于合并范围扩大使得可供出售金融资产增

加0.9亿元左右。

截至2011年底，公司长期应收款3.94亿元，为应收融资租赁款。公司应收融资租赁款期限多为1年左右，部分挖掘机业务产生应收融资租赁款期限在3年左右，但该部分占比相对较小。反映在会计科目中，长期应收款金额相对较小，而一年内到期的非流动资产（一年内到期的融资租赁应收款）金额则相对较大。融资租赁业务具有首付比例低、还款方式灵活等特点，有利于公司迅速扩大客户群体。目前，公司融资租赁销售占比在行业内处于较低水平，未来这种销售模式将进一步推广，相关会计科目金额将进一步增加。

截至2011年底，公司投资性房地产6.18亿元，较上年大幅增长，主要原因是：①2011年公司合并范围增加航空工业，其资产中8000万左右为投资性房地产；②2011年海翼大厦从在建工程转入投资性房地产。

2009-2011年，公司固定资产基本保持稳定。截至2011年底，公司固定资产净额32.65亿元，其中房屋及建筑物占56.02%，机器设备占37.84%。截至2011年底，公司累计计提折旧14.90亿元，计提减值准备0.24亿元，固定资产成新率为68.33%。

截至2011年底，公司在建工程5.33亿元，年底余额较大的工程项目包括：楚胜公司开发区、挖机技改项目、金龙联合公司研发中心项目等。

2009-2011年，公司无形资产年均增长7.86%，主要系土地使用权增长所致。截至2011年底，公司无形资产净值8.65亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额357.60亿元，较2011年底增长5.15%。其中流动资产占80.01%，非流动资产占19.99%，流动资产占比有所提升，主要系公司应收账款、预付款项大幅增长所致。截至2012年3月底，公司应收账款96.25亿元，较上年底增长24.40%，增长较快主要是由于公司根据工程机械行业的市场需求变化适度调整信用销售政策，带来了应收分期销

售款增加所致；公司预付款项16.23亿元，较上年底增长95.25%，主要是由于海翼国贸预付账款增加，但由于其贸易业务周转速度较快，不会形成长期预付账款。非流动资产构成除可供出售金融资产有所下降（出售部分兴业证券股票及所持有兴业证券公允价值变动所致）外，其余科目较2011年底变化不大。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金充足，流动性较好；应收账款和存货占比较大，变现速度基本正常。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

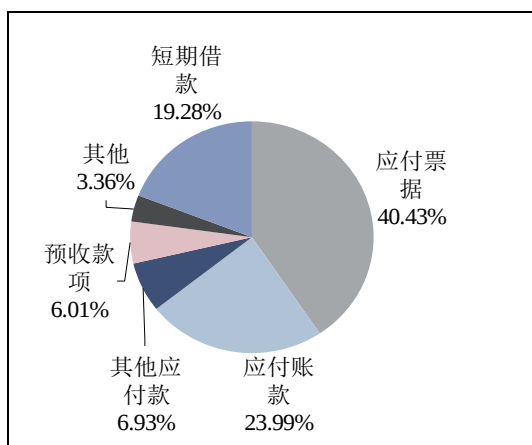
2009-2011年，公司所有者权益年均复合增长28.29%，增长主要受资本公积、未分配利润和少数股东权益拉动。2010年底，公司资本公积较上年增加7.27亿元，主要是由于：因下属子公司厦门厦工可转换公司债券转增股本增加2.81亿元；收到政府拨付的银华机械厂异地改造资金3亿元由专项应付款转为资金公积；其余增加部分为可供出售金融资产公允价值变动、收到拆迁补偿收入等。截至2011年底，公司所有者权益合计102.12亿元，其中少数股东权益48.78亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长27.05%，2011年底为53.34亿元，其中，实收资本占48.06%，资本公积占22.09%，盈余公积占2.88%，未分配利润占26.97%，稳定性较好；资本公积大幅增长主要由于：（1）专项应付款转增资本公积1.24亿元（其中厦门市财政拨付用于银华技改资金1.12亿元）；（2）2011年公司可供出售金融资产公允价值增加1.08亿元。截至2012年3月底，公司所有者权益103.19亿元，其中归属于母公司所有者权益合计52.30亿元，较2011年底减少1.04亿元，主要是资本公积受公允价值变动影响有所减少。

2009-2011年，公司负债总额年均复合增长23.14%，2011年底为237.96亿元，其中流动负债占79.83%，非流动负债占20.17%。公司现金类资产较为充裕，在建工程等长期资产对资金

需求相对较小，公司的流动负债主要为正常经营形成的应付票据及应付账款，因此公司流动负债占比较高。

2009-2011年，公司流动负债年均复合增长24.81%，2011年底为189.97亿元，主要由短期借款（占19.28%）、应付票据（占40.43%）、应付账款（占23.99%）和其他应付款（占6.93%）构成。

图8 2011年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

2011年，由于公司生产经营规模的大幅扩张，使得公司对流动资金需求增加，外部融资亦大幅增长。截至2011年底，公司短期借款增至36.63亿元，以信用借款（占84.11%）和保证借款（占7.81%）为主。

2009-2011年，公司应付票据年均复合增长21.36%，主要系公司业务规模扩张加大，原材料需求以及公司对供应商的付款周期延长所致。截至2011年底，公司应付票据余额76.80亿元，其中银行承兑汇票占83.50%，商业承兑汇票占16.50%。

2009-2011年，公司应付账款年均复合增长8.50%，截至2011年底，公司应付账款余额45.57亿元，主要为采购货款、工程款及运费等，账龄以1年以内为主（占98.88%）。

2009-2011年，公司其他应付款稳定增长，截至2011年底，公司其他应付款余额13.17亿元，主要由销售佣金及三包服务费等构成。

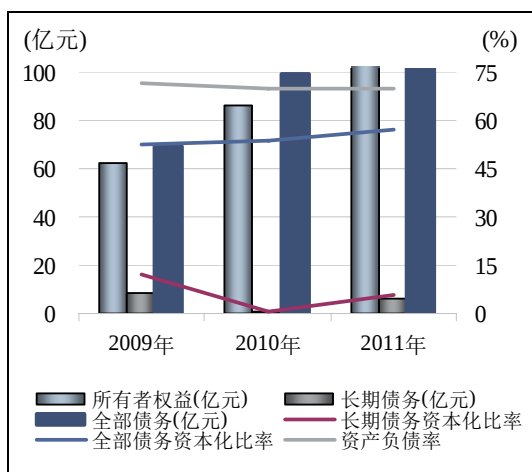
2009-2011年，公司非流动负债年复合增长

17.12%，主要是应付债券增长迅速所致。截至2011年底，公司非流动负债47.99亿元，主要由应付债券（占36.31%）、专项应付款（占20.88%）、长期借款（占12.51%）等构成。公司应付债券为7亿元“11海翼CP01”、5亿元“11海翼CP03”、5亿元“11海翼CP004”。公司专项应付款10.02亿元，主要为拆迁补偿收入、汽车城项目专项资金等。截至2011年底，公司长期应付款5.15亿元，其中应付银行融资租赁款4.62亿元。公司将融资租赁业务形成的部分应收租赁款以转租赁的形式转给银行进行融资，同时公司继续对原有融资租赁进行管理，按约定将收到的租赁款再支付给银行。反映在资产负债表中，即公司的长期应收款科目不变，货币资金和长期应付款科目同时增加。

截至2012年3月底，公司负债合计254.41亿元，其中流动负债占79.90%，非流动负债占20.10%，较上年变化不大。其中应付债券20.40亿元，含5亿元“11海翼CP03”、5亿元“11海翼CP004”及10亿元“12海翼MTN1”。

2009-2011年，公司全部债务年均复合增长40.85%，2011年底为137.12亿元，其中短期债务占95.31%，长期债务占4.69%。2009-2011年，公司资产负债率小幅波动，三年分别为71.67%、69.95%和69.97%；公司长期债务资本化比率变化较大，三年分别为12.01%、0.82%和5.92%；公司全部债务资本化比率持续上升，2011年底为57.32%。截至2012年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.14%、55.85%和13.71%。

图9 2009年-2011年公司债务指标



资料来源: 公司年报

整体看, 公司债务负担逐年加重, 债务结构有待改善。工程机械是资本密集型行业, 未来公司运营资金需求及对外投资资金需求均较大。

4. 盈利能力

2009-2011年, 公司营业收入持续增长, 复合增长率为38.51%, 主要受行业景气度提升, 销售规模扩大所致。同期, 公司营业成本年均复合增长39.57%, 略高于营业收入增速, 公司营业利润率波动中下降, 2011年为10.21%。

从期间费用看, 2009-2011年, 公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用合计)控制力度较好, 占营业收入的比重持续下降, 分别为8.96%、7.63%和7.08%。

2009-2011年, 公司资产减值损失分别为1.34亿元、2.46亿元和1.67亿元, 2010年数额较大主要系增加坏账计提损失(1.56亿元)所致; 公司投资收益分别为1.71亿元、1.99亿元和3.16亿元, 2011年大幅增长主要系处置长期股权投资产生的收益及金融资产投资收益增长所致, 占2011年利润总额的21.03%。

2009-2011年, 公司营业外收入分别为0.67亿元、0.90亿元和1.54亿元, 主要为政府补助、非流动资产处置利得等。2009-2011年, 公司利润总额大幅增长, 2011年为15.04亿元。从盈利指标来看, 2009-2011年, 公司总资本收益率和净资产收益率呈波动趋势, 2011年分别为6.12%

和11.84%, 公司盈利能力一般。

2012年1-3月, 公司实现营业收入71.95亿元, 为2011年全年的17.95%; 营业利润率为10.58%; 实现利润总额3.31亿元, 为2011年全年的22.02%。

未来, 公司将在保持装载机及客车行业领先地位的同时, 加快在毛利率较高的挖掘机及专用车领域的投资布局, 经营规模有望快速扩大, 收入水平及盈利能力有望稳定提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009-2011年, 公司流动比率和速动比率波动上升, 2011年分别为140.50%和98.70%。2011年公司经营活动现金流入量为406.07亿元, 为流动负债的2.14倍, 覆盖程度高。2012年3月底, 公司流动比率和速动比率分别为140.76%和99.32%。总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 公司2009-2011年, EBITDA利息保障倍数分别为11.09倍、14.96倍和8.34倍; 全部债务/EBITDA倍数分别为7.27倍、5.23倍和6.45倍。总体看, 公司长期偿债能力较强。

或有负债方面, 公司面临的或有风险主要来自下属子公司向经销商或客户提供的回购担保。截至2011年底, 公司下属子公司厦工股份为其经销商提供按揭业务回购担保余额9.19亿元, 金龙联合为其销售客户提供按揭业务回购担保余额6.35亿元, 厦门金旅为其销售客户提供按揭业务回购担保余额2.31亿元, 苏州金龙为其销售客户提供按揭业务回购担保余额11.24亿元, 上述四家重要子公司回购担保余额合计29.09亿元, 金额较大, 占2011年底公司所有者权益28.49%。在行业景气度下降的情况下, 公司回购风险加大。

截至2012年3月底, 公司共获得的银行综合授信额度为348.90亿元, 尚未使用的额度为252.03亿元。此外, 公司下属子公司厦工股份

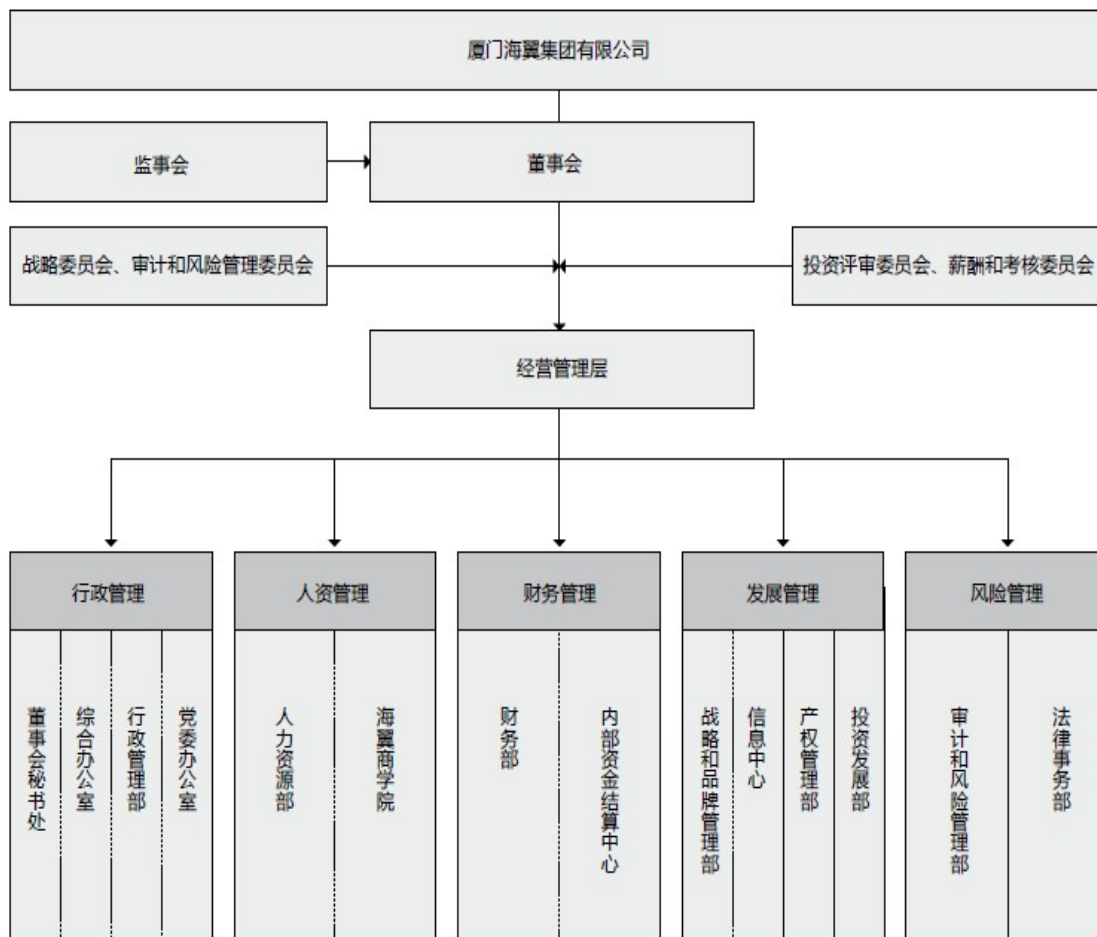
及金龙汽车为上市公司，具备直接融资渠道。
综合看，公司直接、间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一，经营规模较大，主导产品装载机市场占有率保持国内前三位，大中型客车市场占有率保持首位，具有明显的竞争优势；此外，公司工程机械、客车生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条，并通过产品结构调整，扩大挖掘机和专用车的产销规模，为其可持续发展奠定了良好基础。

目前，公司资产质量一般，盈利能力较强；未来随着公司在毛利率较高的挖掘机及专用车领域的扩张，收入水平及盈利能力有望提升。
综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 截至 2011 年底纳入公司合并范围一级子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	注册资本 (万元)
1	厦门厦工机械股份有限公司 ¹	54.16	54.16	77970.96
2	厦门厦工重工有限公司	100.00	100.00	30000
3	厦门银华机械有限公司	100.00	100.00	5200
4	厦门国能投资有限公司	100.00	100.00	10000
5	厦门海翼投资有限公司	100.00	100.00	10000
6	厦门海翼地产有限公司	100.00	100.00	10000
7	厦门海翼国际贸易有限公司	100.00	100.00	21600
8	厦门创程融资担保有限公司	100.00	100.00	10000
9	厦门海翼物流有限公司	100.00	100.00	6500
10	厦门金龙汽车集团股份有限公司*	13.02	26.54	44259.71
11	厦门航空工业有限公司*	35.00	35.00	20000

*注：公司具有实际控制权。

¹ 公司 2011 年通过上海证券交易所证券交易系统累计增持厦门厦工机械股份有限公司股份 2625699 股，对厦工股份的持股比例由年初的 53.82% 上升至 54.16%。2012 年 3 月，公司认购厦工股份通过非公开发行的股票 19,260,401 股，对厦门厦工的直接和间接持股比例进一步增至 55.26%。

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	448327.33	564530.38	666828.22	21.96	580388.64
交易性金融资产	262.93	872.49	1609.90	147.45	1399.40
应收票据	141105.21	178636.82	94379.91	-18.22	110568.95
应收账款	293369.00	515125.26	773734.59	62.40	962540.03
预付款项	109208.98	112337.61	83109.74	-12.76	162268.41
应收保费		42.48			
应收利息		20.83	26.26		
应收货偿款			980.48		
其他应收款	86716.45	81548.94	83524.12	-1.86	64245.42
存货	506942.76	699737.14	794049.90	25.15	842333.25
一年内到期的非流动资产	45524.47	97619.36	150077.26	81.57	132700.89
其他流动资产		7276.43	20760.88	--	4784.61
流动资产合计	1631457.14	2257747.74	2669081.26	27.91	2861229.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	19101.70	37103.58	71959.70	94.09	39236.65
持有至到期投资					9016.38
长期应收款	18495.57	44747.41	39371.34	45.90	32506.45
长期股权投资	60929.75	53254.88	51528.64	-8.04	50899.22
投资性房地产	9851.30	15665.58	61811.24	150.49	61542.18
固定资产	299472.66	292838.00	326535.89	4.42	330574.93
在建工程	41636.64	59204.43	53316.85	13.16	57132.06
工程物资	3.16	2.78	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理					
无形资产	74363.74	71916.43	86512.73	7.86	92075.34
开发支出					
商誉	7130.56	7130.56	7273.70	1.00	7273.70
长期待摊费用	3033.84	6648.63	8948.86	71.75	9325.97
递延所得税资产	24343.64	22803.29	24452.65	0.22	25165.40
其他非流动资产					
非流动资产合计	558362.57	611315.57	731711.60	14.48	714748.29
资产总计	2189819.71	2869063.31	3400792.86	24.62	3575977.89

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	65031.99	67811.98	366265.27	137.32	442854.13
交易性金融负债		872.49	9.17	--	6484.80
应付票据	521452.21	775089.98	768017.50	21.36	592035.96
应付账款	387117.95	527392.22	455683.41	8.50	610246.44
预收款项	66409.40	108622.31	114219.76	31.15	173575.67
应付职工薪酬	36150.25	53838.17	50097.06	17.72	42293.80
应交税费	5615.77	-4578.73	1611.31	-46.43	4450.80
应付利息	476.86	77.30	199.42	-35.33	3909.83
应付股利	7047.61	7857.34	8167.34	7.65	2657.68
其他应付款	107024.23	120376.83	131650.58	10.91	151454.96
应付分保账款		197.71			
保险合同准备金		187.45	702.80	--	
一年内到期的非流动负债	20000.00	40900.00	2700.00	-63.26	
其他流动负债	3185.10	3038.80	389.51	-65.03	2707.64
流动负债合计	1219511.37	1701683.85	1899713.13	24.81	2032671.72
非流动负债：					
长期借款	41880.18	3810.18	60010.18	19.70	60010.18
应付债券	42806.36	103322.22	174245.40	101.76	203996.91
长期应付款	575.02	197.38	51456.09	845.97	51816.27
专项应付款	199151.90	120877.64	100198.29	-29.07	100359.45
预计负债	55990.37	48017.51	50216.70	-5.30	50716.53
递延收益					
递延所得税负债	137.16	3796.90	8070.67	667.08	4902.20
其他非流动负债	9315.74	25174.11	35674.70	95.69	39580.00
非流动负债合计	349856.72	305195.94	479872.03	17.12	511381.54
负债合计	1569368.10	2006879.79	2379585.16	23.14	2544053.26
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	256384.00	256384.00	256384.00	0.00	256384.00
资本公积	10227.41	82930.50	117851.52	239.46	96666.63
盈余公积	13570.95	12748.36	15382.40	6.47	15382.40
未分配利润	50283.44	107252.42	143890.37	69.16	154689.75
外币报表折算差额	1.35	-61.09	-78.46	--	-73.61
归属于母公司所有者权益合计	330467.15	459254.19	533429.83	27.05	523049.17
少数股东权益	289984.46	402929.34	487777.88	29.70	508875.46
所有者权益（或股东权益）合计	620451.61	862183.52	1021207.71	28.29	1031924.63
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2189819.71	2869063.31	3400792.86	24.62	3575977.89

附件 4 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	2088866.73	3377242.09	4007329.90	38.51	719478.12
减: 营业成本	1838198.21	2958985.74	3580599.39	39.57	639143.84
提取保险合同准备金净额		187.45			
分保费用		197.71			
营业税金及附加	8475.12	14733.83	17439.04	43.45	4196.31
销售费用	110635.88	154383.97	149832.96	16.37	35784.30
管理费用	70228.31	96734.85	111920.71	26.24	25954.87
财务费用	6216.71	6687.13	22019.04	88.20	7063.25
资产减值损失	13398.18	24609.09	16747.09	11.80	1909.92
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-46.08	-575.12	752.91	--	-201.32
投资收益 (损失以“一”号填列)	17141.54	19865.33	31630.41	35.84	27260.18
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		1442.26			
汇兑收益 (损益以“一”号添列)		-32.80			
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	58809.76	139979.72	141154.98	54.93	32484.50
加: 营业外收入	6669.32	8999.85	15421.84	52.06	928.25
减: 营业外支出	3099.06	1762.53	6143.34	40.79	291.50
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	62380.02	147217.04	150433.48	55.29	33121.25
减: 所得税费用	8062.11	23105.55	29518.23	91.35	6633.93
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	54317.91	124111.49	120915.25	49.20	26487.32
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26701.16	54660.19	50325.42	37.29	11690.00
少数股东损益	27616.74	69451.29	70589.82	59.88	14797.32

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2020422.97	3185732.49	3805617.71	37.24	593651.41
收到的税费返还	21150.92	21320.41	57988.38	65.58	4838.65
收到其他与经营活动有关的现金	56967.41	99833.96	197115.83	86.01	55668.02
经营活动现金流入小计	2098541.29	3306886.86	4060721.92	39.11	654158.08
购买商品、接受劳务支付的现金	1664848.66	2773498.10	3492056.31	44.83	678838.02
支付给职工以及为职工支付的现金	100320.94	141726.41	189023.53	37.27	48387.97
支付的各项税费	55455.08	100379.00	108770.16	40.05	27279.65
支付其他与经营活动有关的现金	114132.54	249431.42	473554.74	103.69	87287.52
经营活动现金流出小计	1934757.23	3265034.93	4263404.74	48.44	841793.15
经营活动产生的现金流量净额	163784.06	41851.93	-202682.82		-187635.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4050.59	29228.10	24998.57	148.43	48211.20
取得投资收益收到的现金	15959.91	18916.17	13771.23	-7.11	879.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	2725.57	868.91	5260.36	38.92	97.85
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1269.03	0.00	469.17	-39.20	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	51119.68	35065.74	10297.59	-55.12	1056.10
投资活动现金流入小计	75124.79	84078.91	54796.91	-14.59	50244.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	50955.61	72155.07	87070.46	30.72	25779.92
投资支付的现金	19188.33	9929.20	18091.52	-2.90	4174.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5314.47		0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	18215.00	34000.39	11494.20	-20.56	26122.65
投资活动现金流出小计	93673.40	116084.66	116656.18	11.60	56076.86
投资活动产生的现金流量净额	-18548.61	-32005.75	-61859.28	82.62	-5831.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	33864.58	10445.01	233296.57	162.47	25546.75
取得借款收到的现金	249638.82	111624.06	840541.49	83.49	449659.00
发行债券收到的现金		99600.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	133.21	94598.47	43843.67	1714.23	1306.87
筹资活动现金流入小计	283636.60	316267.53	1117681.73	98.51	476512.62
偿还债务支付的现金	314739.39	123030.53	698646.81	48.99	341048.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20025.99	10421.42	55763.03	66.87	14982.45
支付其他与筹资活动有关的现金	1509.69	78842.35	10662.10	165.75	15398.59
筹资活动现金流出小计	336275.06	212294.29	765071.95	50.84	371430.02
筹资活动产生的现金流量净额	-52638.46	103973.24	352609.78	--	105082.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-214.50	-1990.19	-4084.62	336.38	760.12
五、现金及现金等价物净增加额	92382.49	111829.23	83983.06	-4.65	-87624.35
加: 期初现金及现金等价物余额	272026.49	363768.52	475597.75	32.23	559580.82
六、期末现金及现金等价物余额	364408.98	475597.75	559580.82	23.92	471956.47

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	54317.91	124111.49	120915.25	49.20
资产减值准备	16181.79	24609.09	16747.09	1.73
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22225.42	26933.43	32972.19	21.80
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	1512.88	2146.85	2401.79	26.00
长期待摊费用摊销	391.66	825.89	1405.55	89.44
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	671.90	-21.30	3989.05	143.66
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	60.33	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	46.08	575.12	-752.91	--
财务费用(收益以“一”号填列)	10768.92	6687.13	15867.37	21.39
投资损失(收益以“一”号填列)	-17141.54	19865.33	-31630.41	35.84
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-5083.37	-4777.34	-1694.97	-42.26
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	-95.71	741.74	-656.28	161.85
存货的减少(增加以“一”号填列)	-4259.52	-192794.27	-95837.80	374.34
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-258646.05	-434638.81	-200628.72	-11.93
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	342961.22	467587.58	-65780.01	--
其他	-127.86	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	163784.06	41851.93	-202682.82	--
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	120812.58	475597.75	559580.82	115.22
减: 现金的期初余额	119208.61	363768.52	475597.75	99.74
加: 现金等价物的期末余额	243596.41	0.00	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	152817.89	0.00	0.00	-100.00
现金及现金等价物净增加额	92382.49	111829.23	83983.06	-4.65

附件 6 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.55	5.99	5.13	--
存货周转次数(次)	3.60	4.90	4.79	--
总资产周转次数(次)	1.04	1.34	1.28	--
现金收入比(%)	96.72	94.33	94.97	82.51
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.59	11.95	10.21	10.58
总资本收益率(%)	4.79	7.38	6.12	--
净资产收益率(%)	8.75	14.40	11.84	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.01	0.82	5.92	13.71
全部债务资本化比率(%)	52.70	53.50	57.32	55.85
资产负债率(%)	71.67	69.95	69.97	71.14
偿债能力				
流动比率(%)	133.78	132.68	140.50	140.76
速动比率(%)	92.21	91.56	98.70	99.32
经营现金流动负债比(%)	13.43	2.46	-10.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.09	14.96	8.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	5.23	6.45	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.01	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	16.94	0.78	-10.37	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期 (非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 厦门海翼集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在厦门海翼集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

厦门海翼集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门海翼集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门海翼集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门海翼集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如厦门海翼集团有限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，如厦门海翼集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门海翼集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月十九日

评级业务专用章