

跟踪评级公告

联合[2012] 1218 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持厦门海翼集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“12海翼MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

厦门海翼集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 海翼 MTN1	10 亿元	2012/2/14- 2017/2/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.97	74.40	76.28	84.16
资产总额(亿元)	218.98	286.91	340.08	380.41
所有者权益(亿元)	62.05	86.22	102.12	105.19
短期债务(亿元)	60.65	98.47	130.70	124.82
全部债务(亿元)	69.12	99.18	137.12	154.24
营业收入(亿元)	208.89	337.72	400.73	247.83
利润总额(亿元)	6.24	14.72	15.04	8.27
EBITDA(亿元)	9.51	18.98	21.27	--
经营性净现金流(亿元)	16.38	4.19	-20.27	-3.24
营业利润率(%)	11.59	11.95	10.21	10.09
净资产收益率(%)	8.75	14.40	11.84	--
资产负债率(%)	71.67	69.95	69.97	72.35
全部债务资本化比率(%)	52.70	53.50	57.32	59.45
流动比率(%)	133.78	132.68	140.50	144.35
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	5.23	6.45	--
经营现金流流动负债比(%)	13.43	2.46	-10.67	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁

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

厦门海翼集团有限公司(以下简称“公司”)是国内较具规模的综合性商用运输设备供应商之一。跟踪期内,在工程机械行业景气度下降的背景下,公司调整销售策略,实现了营业收入的稳步增长,工程机械、客车业务仍是公司收入和利润的主要来源。同期,公司经营性净现金流波动较大,对外融资需求上升,债务负担加重。长期来看,中国固定资产投资及基础设施建设仍有增长空间,对公司业务发展形成一定支撑。

综合考虑,联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12海翼MTN1”的信用等级为AA⁺。

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. 跟踪期内,公司及时调整销售策略,保持了主营业务的较快发展速度,营业收入及资产规模快速增长。
3. 公司现金类资产及经营性现金流入规模较大,对“12海翼MTN1”具有较强的保护能力。

关注

1. 公司所处行业周期性特征明显,跟踪期内行业景气度下降明显,给公司经营活动带来不利影响。
2. 公司应收账款增幅较大,对资产流动性带来不利影响。
3. 公司经营活动现金流量净额波动大。
4. 公司债务规模增长较快,债务负担重。
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。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门海翼集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

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。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。

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9月底,公司(合并)资产总额380.41亿元,所有者权益合计105.19亿元(其中少数股东权益51.92亿元)。2012年1~9月公司实现营业收入247.83元,利润总额8.27亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相

关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重

点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1、区域经济环境

根据《福建省 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年，福建省实现地区生产总值 17410.21 亿元，比上年增长 12.2%。其中，第一产业增加值 1610.61 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 9167.54 亿元，增长 16.4%；第三产业增加值 6632.06 亿元，增长 8.6%。人均地区生产总值 46972 元，比上年增长 11.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 9.2%，第二产业增加值比重为 52.7%，第三产业增加值比重为 38.1%。

2011 年，福建省全部工业增加值 7775.12 亿元，比上年增长 17.0%，其中规模以上工业增加值 7552.39 亿元，增长 17.5%。工业产品销售率 97.56%，比上年下降 0.28 个百分点。规模以上工业中三大主导产业实现增加值 2715.22 亿元，增长 17.3%。其中，机械装备业实现增加值 1206.35 亿元，增长 16.4%；电子信息业实现增加值 625.96 亿元，增长 22.6%；石油化工业实现增加值 882.91 亿元，增长 14.3%。规模以上工业企业实现利润 1578.85 亿元，比上年增长 24.6%。

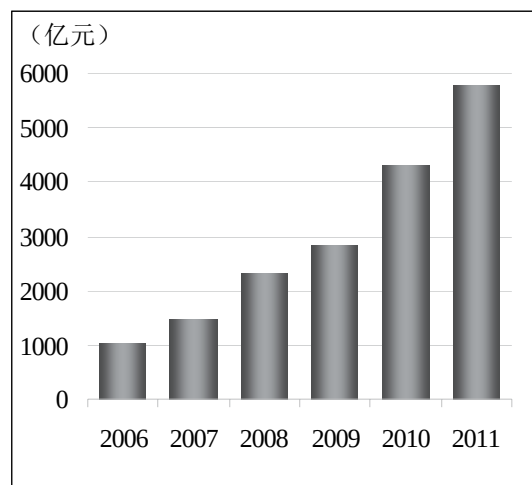
2011 年，福建省财政总收入 2596.12 亿元，比上年增长 26.3%，其中，地方级财政收入 1501.16 亿元，增长 30.4%；财政支出 2196.61 亿元，增长 29.6%。

2. 工程机械行业

2011 年，随着房地产行业和基建行业的持续走低，工程机械行业的增速受到较大影响，整体表现为先扬后抑。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。

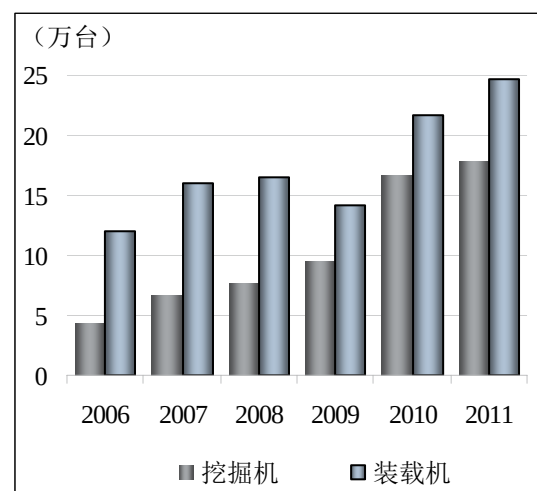
图1 近年来中国工程机械行业工业销售产值



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；挖掘机累计销量为 17.84 万台，同比增长 6.92%。

图2 近年来中国装载机、挖掘机销量



资料来源：wind 资讯

2012 年以来，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。2012 年上半年，工程机械行业实现销售产值 3150.10 元，同比增长 3.45%，增速较上年同期大幅下降 37.41 个百分点；其中，2

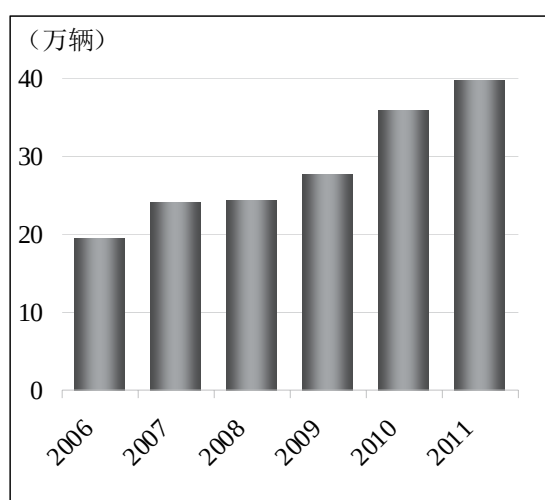
季度季销售产值 1736.13 亿元，同比增长 4.23%，增速较 1 季度提高 1.72 个百分点。

3. 汽车行业

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 1-11 月，中国汽车产销量分别为 1748.29 万辆和 1749.32 万辆，同比分别增长 4.51%和 4.03%。其中乘用车产销 1408.13 万辆和 1403.24 万辆，同比增长 7.31%和 7.09%；商用车产销 340.16 万辆和 346.08 万辆，同比下降 5.66%和 6.77%。

从客车来看，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。2011 年，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%。2012 年 1-10 月，全国客车销量为 38.18 万辆，已接近上年全年水平。

图3 近年来中国客车（整车）销量变化情况



资料来源：wind资讯

从专用车来看，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%。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。

五、基础素质分析

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”。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及高层管理人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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1~9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247.83亿元、利润总额8.27亿元，分别同比下降17.58%和28.77%。当期毛利率为10.66%，与上年基本持平。

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。2012年公司盈利能力受工程机械板块影响较大。

表 1 近年公司营业收入构成（单位：亿元/%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 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
商用运输设备制造业	271.45	80.37	14.73	320.61	80.01	11.93	204.92	82.69	11.58
工程机械	103.14	30.54	16.79	119.92	29.92	15.34	62.60	25.26	12.76
客车	161.56	47.84	12.86	189.25	47.23	10.01	135.34	54.61	11.23
专用车	5.03	1.49	28.06	9.89	2.47	5.78	6.03	2.43	5.93
零配件	1.71	0.51	27.84	1.56	0.39	21.63	0.95	0.38	18.17
商用运输设备服务业	54.15	16.03	2.22	66.18	16.52	2.89	37.24	15.03	2.24
地产、投资及其它	12.13	3.59	5.29	13.94	3.48	17.99	5.67	2.29	32.74
合计	337.72	100.00	12.38	400.73	100.00	10.65	247.83	100.00	10.66

资料来源：公司提供

2. 工程机械

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。

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。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%，一定程度上抵消了国内市场的不利因素。2011年，公司全年共销售装载机25904台、挖掘机3268台、叉车4068台、小型工程机械2658台；2011年实现工程机械出口2417台，出售销售额7835万美元。2012年1-9月，公司共工程机械销售量较上年有所下降（见表5），同时海外销售力度进一步加大，当期出口在销售收入中的比重由去年的4.92%提高至9.81%。

表 2 跟踪期内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
2010 年	26380	2324	2061	2360
2011 年	25904	3268	2658	4068
2012 年 1-9 月	11533	1636	1854	3117

资料来源: 公司提供

表 3 跟踪期内公司工程机械出口情况

	2010 年	2011 年	12 年 1-9
总出口数量 (台)	1505	2417	2773
总出口销售额 (万美元)	5307	7835	9570
出口额/销售收入 (%)	3.40	4.92	9.81

资料来源: 公司提供

2. 客车

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。2011 年, 客车板块实现销售收入 189.25 亿元, 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%。

2011 年, 公司继续加大客车板块的海外拓展力度, 客车出口量为 15271 辆, 同比增长 42.03%; 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

跟踪期内, 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 4 跟踪期内公司专用车销售情况 (辆)

项目	销量		
	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
半挂车	269	102	95
搅拌车	125	128	55
矿用车	35	274	50
环卫车及其他	42	90	73
专用车合计	471	594	273

资料来源: 公司提供

4. 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。

2011 年, 公司商用运输设备服务业实现营业收入 66.18 亿元, 在当期营业收入中的占比为 16.52%; 毛利率为 2.89%, 与上年基本持平。2012 年 1-9 月实现营业收入 37.24 亿元, 毛利率为 2.24%。

2011 年, 公司地产投资及其他业务实现营业收入 13.94 亿元, 毛利率为 17.99%; 2012 年 1-9 月实现营业收入 5.67 亿元, 毛利率为 32.74%。

八、募集资金使用情况

“12 海翼 MTN1” 发行额度为 10 亿元, 募集资金用途为: 4.2 亿元将用于补充公司及下属子公司营运资金; 5.8 亿元将用于公司及下属子公司偿还银行借款。截至 2012 年 12 月 11 日, “12 海翼 MTN1” 所募集资金已按上述用途使用完毕。

九、财务分析

公司 2011 年财务报表经立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。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”）。合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 400.73 亿元，同比增长 18.66%。同期，公司营业成本为 358.06 亿元，同比增长 21.01%，略高于营业收入增速。公司营业利润率较上年有所下降，2011 年为 10.21%。

从期间费用看，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，2011 年占营业收入的比重由上年的 7.63% 继续下降至 7.08%。

2011 年，公司投资收益为 3.16 亿元，较上年增幅较大，主要是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%。2011 年，公司营业外收入为 1.54 亿元，主要为政府补助、非流动资产处置利得等。2011 年，公司利润总额为 1.50 亿元。从盈利指标来看，2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.12% 和 11.84%，均较上年有所下降，公司整体盈利能力一般。

受行业因素影响，2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 247.83 亿元，为 2011 年全年的 61.84%；营业利润率为 10.09%；实现利润总额 8.27 亿元，为 2011 年全年的 54.99%。

总体看，公司整体盈利能力一般；受行业因素影响，跟踪期内公司营业收入有所下降。

2. 现金流

从经营活动来看，2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为 380.56 亿元和 349.21 亿元，分别同比增长 19.46% 和 25.91%。2011 年，公司收到的与支付的其他与经营活动有关的现金波动很大（主要系公司与关联公司往来款波动较大所致），导致公司经营活动产生的现金流量净额波

动大，2010 年和 2011 年分别为 4.19 亿元和 -20.27 亿元。2011 年由于公司提高当年营业收入计划，为此加大了原材料采购，同时由于公司以融资租赁方式进行销售的力度加大使得赊销量增加，造成预付账款、存货及应收账款的大量增加，引起公司经营活动现金大量净流出，最终导致当年经营活动净现金流表现为大量的净流出。由于公司所在的工程机械行业多以应收账款为促销方式，因此公司现金收入比一般；2011 年，公司现金收入比为 94.97%，与上年基本持平。

投资活动方面，2011 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 8.71 亿元，主要为技术改造和配套项目、基建工程建设、下属子公司搬迁工程支出。2011 年，公司收到与支付其他与投资活动有关的现金均较上年有较大幅度的下降，分别为 1.03 亿元和 1.15 亿元。2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -6.19 亿元。

受公司经营活动现金流波动影响，2011 年公司筹资活动前现金流量净额为 -26.45 亿元，2011 年资金缺口较大，对外部融资有较大的依赖。2011 年，公司筹资方式主要为发行债券及银行借款。2011 年，公司发行了四期短期融资券，分别为“11 海翼 CP01”、“11 海翼 CP02”、“11 海翼 CP03”、“11 海翼 CP004”发行金额合计 23 亿元，现金流量表中体现为“吸收投资收到的现金”。2011 年，公司筹资活动现金净流量为 35.26 亿元。

2012 年 1-9 月，公司经营活动现金流入量 242.57 亿元，经营活动现金流量净额为 -3.24 亿元，主要是由于公司应收账款大量增加所致；公司投资活动现金流出量为 20.16 亿元，投资活动现金流量净额为 -6.87 亿元；公司筹资活动现金流入量为 132.49 亿元，产生的现金流量净额为 9.32 亿元。2012 年 1-9 月，公司现金收入比为 89.17%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，但经营活动现金流量净额波动性

较大。

3. 资本及债务结构

资产

2011年底，公司资产总额340.08亿元，同比增长18.53%，其中流动资产占78.48%，非流动资产占21.52%。

2011年底，公司流动资产为266.91亿元，同比增长18.22%，以货币资金（24.98%）、应收账款（28.99%）和存货（29.75%）为主。2011年底，公司货币资金余额66.68亿元，其中其他货币资金占19.41%，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。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。2011年底，公司应收账款为81.73亿元，同比大幅增长50.20%，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。应收账款以1年以内为主（占89.60%），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。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。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。

2011年底，公司非流动资产73.17亿元，同比增长19.69%。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。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。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%，固定资产成新率为68.33%。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。2011年底，公司无形资产净值8.65亿元，主要为土地使用权。

截至2012年9月底，公司资产总额380.41亿元，较2011年底增长11.86%；资产结构较上年底变化不大。截至2012年9月底，公司应收账款110.91亿元，较上年底增长43.35%，增长较快主要是由于公司工程机械业务应收分期销售款增加所致。截至2012年9月底，公司长期应收款（应收融资租赁款）为4.08亿元，由于工程机械行业景气度下降，该部分款项欠款单位出现部分延期支付现象，但根据融资租赁合同约定延期支付超过3个月公司有权收回设备所有权，因此上述延期支付现象均不超过3个月。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；流动资产中应收账款和存货占比较大，对资产流动性产生不利影响；公司整体资产质量一般。

所有者权益

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9月底，公司所有者权益105.19亿元，其中归属于母公司所有者权益合计53.27亿元，较2011年底有所减少，主要是资本公积受公允价值变动影响有所减少。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011年底，公司负债总额为237.96亿元，其中流动负债占79.83%，非流动负债占20.17%。

2011年底，公司流动负债为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。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。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%。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%）。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。

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。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。

2011年底，公司全部债务为137.12亿元，其中短期债务占95.31%，长期债务占4.69%。2011年底，公司资产负债率为69.97%，较上年变化不大；长期债务资本化率为5.92%，较上年增加5.1个百分点；全部债务资本化率为57.32%，较上年底增加3.82个百分点。

截至2012年9月底，公司负债合计275.23亿元，非流动负债占比较上年略有上升。其中应付债券39.32亿元，含10亿元“12海翼MTN1”及14亿元“12海翼CP001”，以及子公司厦工股份6月发行的15亿元公司债券。预收款项为21.20亿元，较上年底大幅增长，主要为厦工股份、金龙汽车预收账款增加所致，此外还有部分是由于地产销售款项暂挂预收款所致。其余科目变化不大。

整体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为140.50%和98.70%，均较上年底有所上升。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9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2011年，EBITDA利息保障倍数为8.34倍；全部债务/EBITDA倍数为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。2012 年，在工程机械行业景气度下降的背景下，上述按揭回购担保业务均未发生代偿风险，主要原因在于与公司合作的经销商规模及资质较好，且各经销商重视其在银行的信用记录，故未发生不能偿还按揭款的问题。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得的银行综合授信额度为 363.25 亿元，尚未使用的额度为 245.19 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。

5. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2012 年 2 月发行了“12 海翼 MTN1”（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 10 亿元，发行期限为 5 年。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 84.16 亿元，为本期中期票据的 8.42 倍。2011 年，公司 EBITDA 为 21.27 倍，为本期中期票据的 2.13 倍。2011 年，公司经营活动产生的现金流入量为 406.07 亿元，是存续期内债券总额度的 40.61 倍。公司经营活动现金流量净额为 -20.27 亿元，是存续期内债券总额度的 -2.02 倍。综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

截至 2012 年 9 月底，公司在资本市场先后发行的“10 厦机电 CP01”、“11 海翼 CP01”、“11 海翼 CP02”、“11 海翼 CP03”、“11 海翼 CP004”等债券均如期兑付本金及利息，没有违约情况发生。

7. 抗风险能力

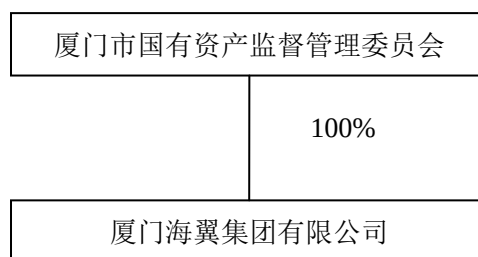
总体看，跟踪期内，公司及时调整销售策略，保持了主营业务的较快发展速度；公司现

金类资产及经营性现金流入规模较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

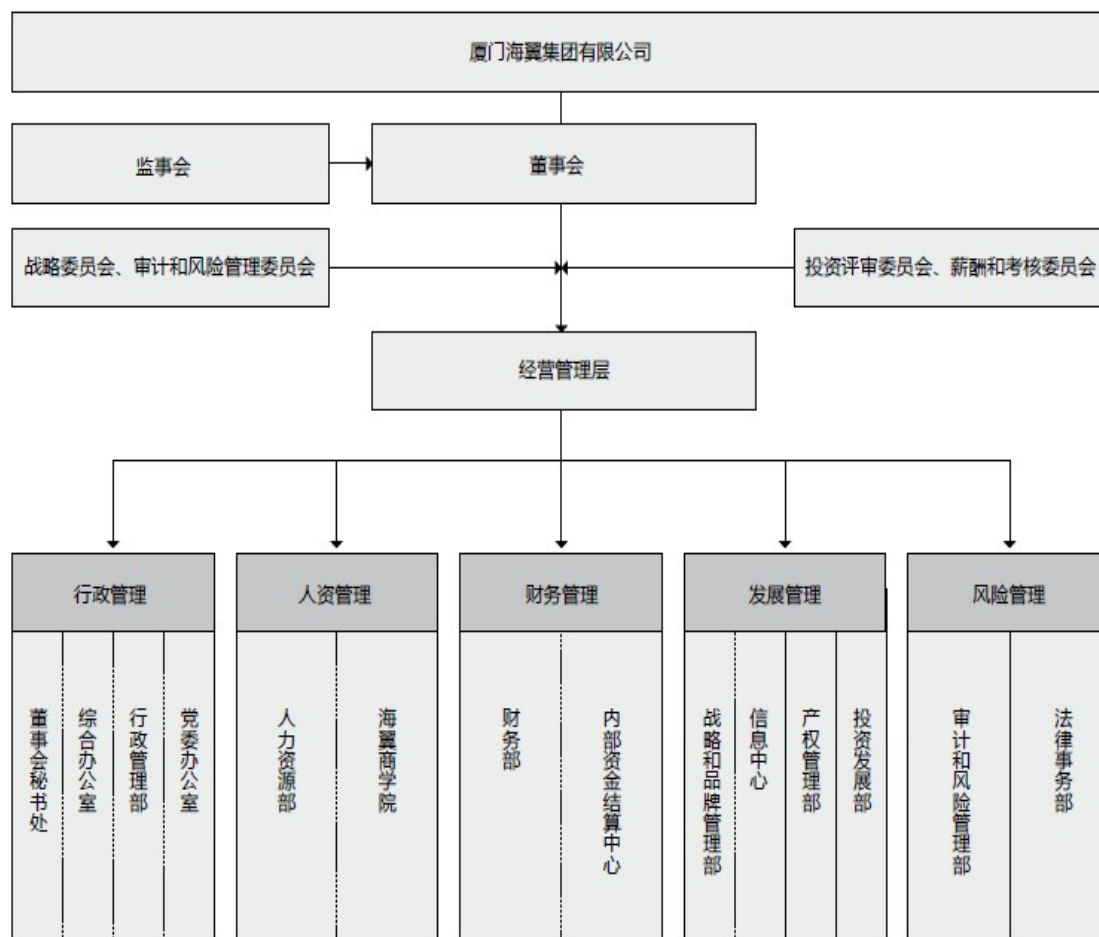
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 海翼 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 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 4-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	448327.33	564530.38	666828.22	21.96	726853.36
交易性金融资产	262.93	872.49	1609.90	147.45	1107.52
应收票据	141105.21	178636.82	94379.91	-18.22	113688.59
应收账款	293369.00	515125.26	773734.59	62.40	1109149.43
预付款项	109208.98	112337.61	83109.74	-12.76	87565.53
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	67865.51
存货	506942.76	699737.14	794049.90	25.15	844152.34
一年内到期的非流动资产	45524.47	97619.36	150077.26	81.57	96387.41
其他流动资产		7276.43	20760.88	--	39.21
流动资产合计	1631457.14	2257747.74	2669081.26	27.91	3046808.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	19101.70	37103.58	71959.70	94.09	35914.57
持有至到期投资					
长期应收款	18495.57	44747.41	39371.34	45.90	40880.32
长期股权投资	60929.75	53254.88	51528.64	-8.04	54366.06
投资性房地产	9851.30	15665.58	61811.24	150.49	60948.29
固定资产	299472.66	292838.00	326535.89	4.42	335266.97
在建工程	41636.64	59204.43	53316.85	13.16	99378.88
工程物资	3.16	2.78			
固定资产清理					
无形资产	74363.74	71916.43	86512.73	7.86	91003.24
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	9042.33
递延所得税资产	24343.64	22803.29	24452.65	0.22	23260.95
其他非流动资产					
非流动资产合计	558362.57	611315.57	731711.60	14.48	757335.32
资产总计	2189819.71	2869063.31	3400792.86	24.62	3804144.23

附件 4-2 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 9 月
流动负债：					
短期借款	65031.99	67811.98	366265.27	137.32	320552.35
交易性金融负债		872.49	9.17	--	46.85
应付票据	521452.21	775089.98	768017.50	21.36	787561.83
应付账款	387117.95	527392.22	455683.41	8.50	555322.39
预收款项	66409.40	108622.31	114219.76	31.15	212034.76
应付职工薪酬	36150.25	53838.17	50097.06	17.72	46875.72
应交税费	5615.77	-4578.73	1611.31	-46.43	-8749.88
应付利息	476.86	77.30	199.42	-35.33	1963.36
应付股利	7047.61	7857.34	8167.34	7.65	2296.32
其他应付款	107024.23	120376.83	131650.58	10.91	149524.03
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	40000.00
其他流动负债	3185.10	3038.80	389.51	-65.03	3277.72
流动负债合计	1219511.37	1701683.85	1899713.13	24.81	2110705.43
非流动负债：					
长期借款	41880.18	3810.18	60010.18	19.70	1010.18
应付债券	42806.36	103322.22	174245.40	101.76	393207.81
长期应付款	575.02	197.38	51456.09	845.97	51385.98
专项应付款	199151.90	120877.64	100198.29	-29.07	99764.29
预计负债	55990.37	48017.51	50216.70	-5.30	51637.79
递延收益					3247.18
递延所得税负债	137.16	3796.90	8070.67	667.08	
其他非流动负债	9315.74	25174.11	35674.70	95.69	41291.99
非流动负债合计	349856.72	305195.94	479872.03	17.12	641545.21
负债合计	1569368.10	2006879.79	2379585.16	23.14	2752250.64
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	91999.66
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	168978.49
外币报表折算差额	1.35	-61.09	-78.46	--	-86.31
归属于母公司所有者权益合计	330467.15	459254.19	533429.83	27.05	532658.25
少数股东权益	289984.46	402929.34	487777.88	29.70	519235.33
所有者权益（或股东权益）合计	620451.61	862183.52	1021207.71	28.29	1051893.58
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2189819.71	2869063.31	3400792.86	24.62	3804144.23

附件 5 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 1-9 月
一、营业收入	2088866.73	3377242.09	4007329.90	38.51	2478270.51
减：营业成本	1838198.21	2958985.74	3580599.39	39.57	2214142.65
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	14135.60
销售费用	110635.88	154383.97	149832.96	16.37	112353.06
管理费用	70228.31	96734.85	111920.71	26.24	88169.66
财务费用	6216.71	6687.13	22019.04	88.20	25167.16
资产减值损失	13398.18	24609.09	16747.09	11.80	-759.39
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-46.08	-575.12	752.91	--	-397.52
投资收益（损失以“－”号填列）	17141.54	19865.33	31630.41	35.84	46847.45
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“－”号添列）		-32.80			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	58809.76	139979.72	141154.98	54.93	71511.71
加：营业外收入	6669.32	8999.85	15421.84	52.06	12108.74
减：营业外支出	3099.06	1762.53	6143.34	40.79	946.60
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	62380.02	147217.04	150433.48	55.29	82673.84
减：所得税费用	8062.11	23105.55	29518.23	91.35	15071.92
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	54317.91	124111.49	120915.25	49.20	67601.93
其中：归属于母公司所有者的净利润	26701.16	54660.19	50325.42	37.29	25051.23
少数股东损益	27616.74	69451.29	70589.82	59.88	42550.70

附件 6-1 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 1-9 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	2020422.97	3185732.49	3805617.71	37.24	2209857.75
收到的税费返还	21150.92	21320.41	57988.38	65.58	28619.34
收到其他与经营活动有关的现金	56967.41	99833.96	197115.83	86.01	187218.21
经营活动现金流入小计	2098541.29	3306886.86	4060721.92	39.11	2425695.30
购买商品、接受劳务支付的现金	1664848.66	2773498.10	3492056.31	44.83	1961013.23
支付给职工以及为职工支付的现金	100320.94	141726.41	189023.53	37.27	136243.16
支付的各项税费	55455.08	100379.00	108770.16	40.05	82897.20
支付其他与经营活动有关的现金	114132.54	249431.42	473554.74	103.69	277908.16
经营活动现金流出小计	1934757.23	3265034.93	4263404.74	48.44	2458061.75
经营活动产生的现金流量净额	163784.06	41851.93	-202682.82		-32366.45
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	113395.01
取得投资收益收到的现金	15959.91	18916.17	13771.23	-7.11	9605.57
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	4643.09
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1269.03		469.17	-39.20	
收到其他与投资活动有关的现金	51119.68	35065.74	10297.59	-55.12	5295.44
投资活动现金流入小计	75124.79	84078.91	54796.91	-14.59	132939.11
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	75189.72
投资支付的现金	19188.33	9929.20	18091.52	-2.90	96703.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5314.47				
支付其他与投资活动有关的现金	18215.00	34000.39	11494.20	-20.56	29723.43
投资活动现金流出小计	93673.40	116084.66	116656.18	11.60	201616.17
投资活动产生的现金流量净额	-18548.61	-32005.75	-61859.28	82.62	-68677.06
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	174637.50
取得借款收到的现金	249638.82	111624.06	840541.49	83.49	1124192.69
发行债券收到的现金		99600.00			
收到其他与筹资活动有关的现金	133.21	94598.47	43843.67	1714.23	26102.88
筹资活动现金流入小计	283636.60	316267.53	1117681.73	98.51	1324933.08
偿还债务支付的现金	314739.39	123030.53	698646.81	48.99	1123709.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20025.99	10421.42	55763.03	66.87	71421.13
支付其他与筹资活动有关的现金	1509.69	78842.35	10662.10	165.75	36601.00
筹资活动现金流出小计	336275.06	212294.29	765071.95	50.84	1231731.68
筹资活动产生的现金流量净额	-52638.46	103973.24	352609.78	--	93201.41
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	1758.74 760.12
五、现金及现金等价物净增加额	92382.49	111829.23	83983.06	-4.65	-6083.37
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	553497.44

附件 6-2 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	
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	
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	
减: 现金等价物的期初余额	152817.89	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	92382.49	111829.23	83983.06	-4.65

附件 7 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 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	89.17
盈利能力				
营业利润率(%)	11.59	11.95	10.21	10.09
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	21.86
全部债务资本化比率(%)	52.70	53.50	57.32	59.45
资产负债率(%)	71.67	69.95	69.97	72.35
偿债能力				
流动比率(%)	133.78	132.68	140.50	144.35
速动比率(%)	92.21	91.56	98.70	104.36
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	--
现金偿债倍数(倍)	5.90	7.44	7.63	8.42
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.99	33.07	40.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.64	0.42	-2.03	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

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，企业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

附件 9 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息