

跟踪评级公告

联合[2013] 678 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⁺、维持其“12海翼CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日

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 ⁺
12 海翼 CP001	14 亿元	2012/9/19-2013/9/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.40	76.28	82.28	64.61
资产总额(亿元)	286.91	340.08	370.30	377.42
所有者权益(亿元)	86.22	102.12	113.15	113.45
短期债务(亿元)	98.80	131.12	129.70	112.51
全部债务(亿元)	99.18	137.12	155.39	137.82
营业收入(亿元)	337.72	400.73	346.27	81.79
利润总额(亿元)	14.72	15.04	7.30	0.52
EBITDA(亿元)	19.76	20.83	14.82	--
经营性净现金流(亿元)	4.19	-20.27	-13.91	-10.57
营业利润率(%)	11.95	10.21	9.27	7.50
净资产收益率(%)	14.40	11.84	4.99	--
资产负债率(%)	69.95	69.97	69.44	69.94
全部债务资本化比率(%)	53.50	57.32	57.86	54.85
流动比率(%)	132.68	140.50	149.82	147.28
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	6.58	10.49	--
经营现金流流动负债比(%)	2.46	-10.67	-7.15	--

注: ①公司 2013 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

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

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,受工程机械行业景气度下降影响,公司收入及利润规模均有所下降。同期,公司经营性净现金流持续为负,对外融资需求上升。长期来看,中国城镇化建设、固定资产投资及基础设施建设仍有增长空间,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,客车业务收入将保持增长。

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⁺、维持“12海翼CP001”的信用等级为A-1。

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,公司海外业务快速增长,对公司业绩形成一定支撑。
3. 公司现金类资产及经营性现金流入规模较大,对存续期内债券具有较强的保护能力。

关注

1. 公司所处各行业周期性特征明显,行业景气度受宏观经济形势影响较大。2012年以来受行业景气度下行影响,公司盈利能力下降。
2. 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。
3. 跟踪期内,公司经营活动现金流量净额持续为负。
4. 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。

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、地产及投资等四大业务板块。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，也是厦门市直管的大型国有集团之一。截至2013年3月底，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”)55.26%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，推动福建汽车重组的意见》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2013年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共12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2012年底，公司(合并)资产总额379.30亿元，所有者权益113.15亿元(含少数股东权益58.94亿元)；2012年实现营业收入346.27亿元，利润总额7.30亿元。

截至2013年3月底，公司(合并)资产总额377.42亿元，所有者权益113.45亿元(含少数股东权益59.04亿元)；2013年1~3月，公司实现营业收入81.79亿元，利润总额0.52亿元。

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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面,5月23日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得

了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿元,成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看,2012年中国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,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

1、区域经济环境

公司位于厦门市,厦门市是中国最早成立的经济特区之一,是以外向型经济为主导的经贸港口城市。

2012年,厦门市全年地区生产总值(GDP)2817.07亿元,按可比价格计算,比上年增长12.1%。其中,第一产业增加值25.21亿元,增长0.4%;第二产业增加值1374.01亿元,增长12.6%;第三产业增加值1417.85亿元,增长11.7%;三大产业结构为0.9:48.8:50.3。

2012年,厦门市全社会固定资产投资1332.64亿元,比上年增长18.1%,其中固定资产投资(不含农户)1322.98亿元,增长18.2%。分产业看,第一产业投资增长25.0%,第二产业投资增长14.1%,第三产业投资增长19.3%,三次产业投资比例为0.04:20.22:79.74。

工业方面,2012年厦门市全部工业总产值4664.66亿元,比上年增长13.3%,工业增加值1163.98亿元,增长12.8%。电子、机械两大支柱产业共有规模以上工业企业649家,占全市规模以上工业企业数的43.2%,完成工业总产值2843.89亿元,占全市规模以上工业的64.2%;其中机械行业工业总产值1081.43亿元,下降2.8%。

房地产开发投资方面,2012年,厦门市全年投资518.88亿元,增长18.4%,其中土地购置费198.15亿元,增长6.8%,占房地产投资的比

重为38.2%，占全社会固定资产投资的比重为14.9%。全市商品房施工面积3579.73万平方米，增长1.9%；商品房新开工面积817.57万平方米，下降22.7%；商品房销售面积615.34万平方米，增长38.2%，其中住宅销售480.27万平方米，增长76.5%；截至2012年底，全市商品房待售面积248.96万平方米，下降0.04%，其中住宅待售面积72.31万平方米，下降19.5%。

总体看，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，其战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的宏观环境。

2. 工程机械行业

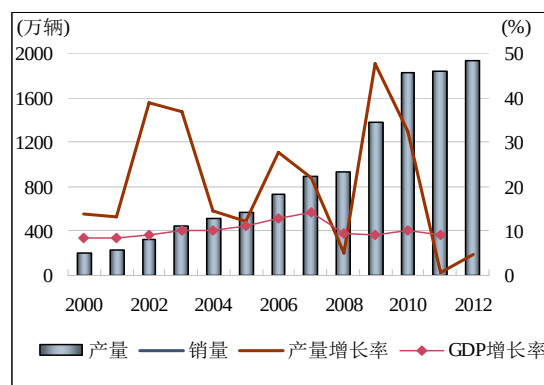
2012年世界经济低迷，发达国家经济复苏乏力，新兴经济体亦增长趋缓，国内经济增速放缓，房地产、基建投资等增速持续回落。受上述影响，国内工程机械行业延续2011年下半年以来的疲软走势，市场需求较大幅度下降。

2013年1~2月份，工程机械行业依然持续低迷走势，挖掘机、装载机和推土机销量分别同比下滑47%、32%和19%；进入3月份，挖掘机和装载机的销量同比降幅收窄，并出现环比增长，推土机销量已呈同比小幅上升，行业状况趋于稳定。2013年国家审批了一部分新型城镇化建设项目、城市轨道交通建设项目，铁道部固定资产投资项目、房地产、农田水利等基建项目。“两会”之后，有些项目将要进入实质性启动阶段，当前市场回暖信号已逐渐增强。

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，中国汽车市场汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比分别增长4.63%和4.33%。

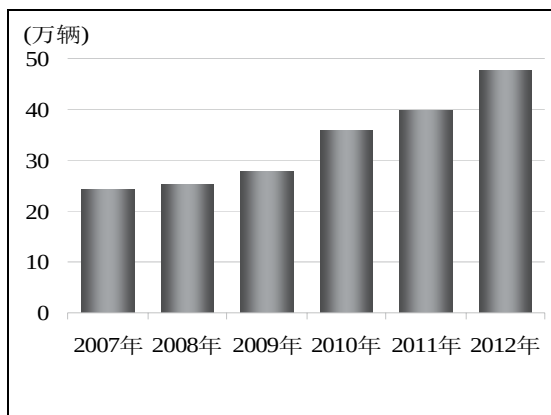
图1 2000~2012年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

从客车来看，据中国汽车工业协会数据显示，2012年，客车市场需求增速有所减缓，全年中国客车行业销售47.66万辆，同比增长3.22%，与上年相比，增幅减缓8.14个百分点。在客车主要品种中，大型和轻型客车微增，中型客车略有下降。2012年，大型客车销售8.78万辆，同比增长4.43%；轻型客车销售30.16万辆，同比增长4.55%；中型客车销售8.72万辆，同比下降2.24%。2012年，公路客车受安全形势制约、公交客车低于预期、出口表现平平、农村客车受到严重冲击，虽然校车、天然气客车、新能源客车市场表现良好，但均属非主流市场，对市场总体影响有限。2012年客车市场呈现两个特点：一是校车、新能源客车与天然气客车增长较快；二是客车行业集中度仍然保持较高水平，销量排名前十的企业，共销售36.74万辆，占客车销售总量的77.09%。宇通客车和金龙汽车两家企业大中型客车合计继续占有50%以上的市场份额，客车行业（特别是大中型客车市场）市场格局相对稳定。

图2 近年来中国客车（整车）销量变化情况



资料来源：wind 资讯

据中国汽车工业协会对商用车（客车部分）生产企业报送的数据统计分析，2013 年 1-3 月份，客车销售 10.89 万辆，同比增长 6.67%，高于上年同期 6.33 个百分点，产销率为 99.59%。在客车主要品种中，中型客车小幅下降，大型客车微增，轻型客车保持较快增长。1-3 月份，大型客车销售 1.73 万辆，同比增长 1.02%；中型客车销售 1.56 万辆，同比下降 3.75%；轻型客车销售 7.60 万辆，同比增长 10.53%。大、中和轻型客车产销率分别为 102.40%、101.06%和 98.67%，与上年同期相比，大型和中型客车产销率略有提升，轻型客车呈一定下降。

从专用车来看，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。

五、 基础素质分析

1. 产权关系

公司是厦门市国有资产监督管理委员会全资持股的国有独资公司。

2. 企业规模

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。2012年，公司再度入选“厦门企业100强”，位居第五位。

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

2012年公司营业收入为346.27亿元，收入同比下降13.59%，主要由于行业景气度下降、市场需求回落导致主导业务之一的工程机械收入大幅下跌32.04%；作为另一主导产品，客车业务仍维持了1.27%的增幅，主要依赖于当年轻型客车业务的稳定增长，以及出口业务和新能源客车、天然气客车、校车等新型产品高速增长的拉动，大中型客车业务均出现小幅下降；商用运输设备服务业当年也呈现较大幅度下滑。

从产品结构看，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 82.03%；其次为商用运输设备服务业，占比 14.92%；地产、投资等业务为辅助性业务，占比较低。商用运输设备制造业共涉及四类产品：工程机械、客车、专用车和零配件，分别占营业收入的23.54%、55.35%、2.55%和0.60%，其中工程机械和客车为公司主导产品，分别由公

司具有实际控制权的上市公司厦工股份和金龙汽车负责经营。跟踪期内，受行业景气度影响，工程机械占比有所下降。

从毛利率看，2012年，公司综合毛利率为9.89%。2012年，行业需求出现下滑，产能过剩情况明显，毛利高的产品的销量下滑严重，产量大幅下降致使单位产品固定成本分摊增加，工程机械业务毛利率降至10.74%，降幅超过2011年；对比之下，客车业务的毛利率在2012年回升至12.36%，因轻型客车原料的采购方式调整为公开招标，成本大幅降低，大中型客车售价波动上升，同时在生产过程中采取降低成本的措施。两大主导产品之外，专用车和零配件的毛利率均在2012年出现大幅下滑，主要因为产量大幅下降致使单位产品固定成本分摊增

加；商用运输设备服务业毛利率滑落至1.43%，主要因钢材市场需求持续低迷、钢价下滑影响，钢材贸易业务毛利率降低，同时海翼物流拓展毛利率较低的物流金融业务，相应拉低板块毛利率。

2013年1~3月，公司实现营业收入81.79亿元，为2012年全年水平的23.62%，较2012年同期增长12.03%；毛利率为8.28%，实现利润总额0.52亿元。2013年第一季度受国内投资启动速度慢于往年等因素的影响，工程机械行业需求回暖力度较弱，公司工程机械业务同比下滑13.22%；2013年一季度，金龙汽车业务相对稳定，收入同比上升14.95%。

总体看，跟踪期内，受行业景气度影响，公司收入及综合毛利率均出现下降。

表1 近年公司营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2011年			2012年			2013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
商用运输设备制造业	320.61	80.01	11.93	284.05	82.03	11.62	63.57	77.72	9.88
工程机械	119.92	29.92	15.34	81.50	23.54	10.74	19.41	23.73	10.70
客车	189.25	47.23	10.01	191.65	55.35	12.36	41.46	50.69	9.78
专用车	9.89	2.47	5.78	8.82	2.55	4.90	2.15	2.63	5.26
零配件	1.56	0.39	21.63	2.08	0.60	6.05	0.55	0.67	6.50
商用运输设备服务业	66.18	16.52	2.89	51.67	14.92	1.43	15.55	19.01	0.93
地产、投资及其它	13.94	3.48	17.99	10.55	3.05	4.70	2.68	3.27	13.26
合计	400.73	100.00	10.65	346.27	100.00	9.89	81.79	100.00	8.28

资料来源：公司提供

说明：表格中零配件业务属于厦门银华机械有限公司，上市公司厦工股份的配件销售包含在机械工程业务中。

2. 各业务板块

2012年，公司商用运输设备制造业实现收入占营业收入的82.03%，主营业务突出。

核心业务：商用运输设备

（1）工程机械

公司工程机械业务的收入和利润主要来自挖掘机、装载机等的整机销售。收入方面，随着行业景气度低迷、需求下降，整机销售在2012年出现较大幅度下滑，配件销售逐年增长，对支撑公司的收入水平起到了重要作用。毛利率

方面，整机销售的毛利率相对较高，2012年因企业出清库存、部分原材料价格居高带来的成本压力使毛利率降至16.51%；配件销售毛利率较低，近三年始终低于3.00%，低毛利的配件销售业务占比不断增加，相应拉低了综合毛利率的水平。

表2 跟踪期内公司工程机械业务销售情况
（单位：亿元，%）

项目	2011年	2012年
----	-------	-------

	主营业 务收入	毛利率	主营业 务收入	毛利率
整机销售	85.64	19.99	46.80	16.51
配件销售	31.68	2.95	33.55	2.64

资料来源：上市公司年报

整机销售方面，2012 年行业景气度低迷、市场需求萎缩、产能过剩压力增大，全年销售产品 20712 台，同比大幅降低 42.30%。公司产品销售以装载机为主，装载机 2012 销量占比为 63.06%，比重略有降低，依托于中国城镇化进程的进一步推进，装载机销售依然具有稳定的市场。

产销率方面，公司产销率一直处于较高水平，行业低迷时期，公司严格控制产量和库存水平，2012 年四大产品的产销率均超过 110.00%，主要因为需要出清以前年度的库存产品，降低库存对营运资金的占用压力。截至 2013 年初，公司基本将以前年度的积压库存消化掉。

表 3 公司工程机械产品产销情况（单位：台）

产品		2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
装载机	产量	24367	10891	2890
	销量	25904	13061	3642
	产销率(%)	106.31	119.92	126.02
挖掘机	产量	3504	1620	257
	销量	3268	1832	472
	产销率(%)	93.26	113.09	183.66
小型工程	产量	2679	1828	481

机械	销量	2658	2126	564
	产销率(%)	99.22	116.30	117.26
叉车	产量	4788	3027	827
	销量	4086	3693	844
	产销率(%)	85.34	122.00	102.06

资料来源：公司提供

生产方面，截至 2013 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；2012 年新收购的三明生产基地已具备道路机械 2355 台的生产能力。

采购方面，2012 年采购量明显回落，一方面因为当年产量下降，另一方面公司因行业产能过剩和营运资金的压力在当年采取了出清库存的策略。2013 年一季度，装载机的主要原材料延续 2012 年的下滑趋势；挖掘机的主要原材料液压机和柴油机采购价格出现大幅波动：挖掘机方面，一季度的液压件采购主要针对小型挖掘机，大型挖掘机液压件以消化库存为主，所以采购单价快速下降；柴油机方面，一季度为配套相关产品采购 6 台 XG845 大吨位柴油机，此类柴油机在配套装载机的柴油机中价格最高，大幅拉高了挖掘机用柴油机的平均价格。2012 年，公司向前五名供应商采购金额占全年采购总额的 30.64%，较 2010 年的 24.08%和 2011 年的 21.51%均有所提升，随着集中采购策略的施行，公司采购集中度不断增强。

表 4 工程机械关键零部件采购情况

产品种类	主要原材料		采购量			采购价格（万元）		
	名称	比重（%）	2011年	2012年	13年1-3月	2011年	2012年	13年1-3月
装载机	钢材(吨)	12	142226	43746	14471	4285	4021	3749
	柴油机(台)	16	24920	9967	2804	30248	29890	29025
	轮胎(个)	11	101000	42076	9904	4867	3820	3427
	油料(升)	2	2632	4135	827	9149	10320	9174
挖掘机	液压件(台)	30	6097	2429	125	116450	150458	95272
	柴油机(台)	16	5140	1780	6	61830	50953	158120
	回转支承担承(个)	2	3595	1377	194	5882	6368	3499

	四轮履带(个)	11	7569	2955	579	42830	48536	30470
--	---------	----	------	------	-----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供；

销售方面，跟踪期内，公司销量最大的装载机的产品价格稳定，行业景气度的下降主要对销量形成影响；挖掘机因可以全方位作业，功能较强、单价较高，所以价格和需求对行业景气度均较为敏感，年均复合变动率分别为-8.01%和-11.21%。

表 5 工程机械主要产品销售情况（单位：万元、台）

产品		2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
装载机	销量	25904	13061	3642
	均价(含税)	26	27	27
	销售额	584000	296899	84783
挖掘机	销量	3268	1832	472
	均价(含税)	61	55	52
	销售额	169387	86559	20947

资料来源：公司提供

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。截至 2012 年底，公司在国内各省建立了驻外办事处或分公司，并在全国各省拥有超过 100 家经销商，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。在海外设立 3 个子分公司，拥有 30 多家海外经销商，目前公司产品已先后出口到东南亚、非洲、中东、中南美和范俄等区域。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。

海外业务方面，公司产品出口量及出口销售额均实现快速增长。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%；2012 年，公司海外业务延续 2011 年的增长态势，出口数量及出口销售额分别同比增长 45.51% 和 60.60%。近三年，出口额占比逐年递增，由 2010 年的 3.40% 增至 2012 年的 9.73%。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。

表 6 工程机械出口情况

	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
总出口数量（台）	2417	3517	572
总出口销售额（万美元）	7835	12583	2668
出口额/销售收入（%）	4.92	9.73	8.63

资料来源：公司提供

综上所述，公司业务的主要影响因素来自于社会固定资产投资带动下的工程机械行业景气度的波动情况，单价较低的装载机的售价对行业波动的敏感度不高，相比之下，单价较高的挖掘机的售价敏感度较高；两者的销量均对行业景气度较敏感。公司虽然利用集中采购加强了成本控制，但对主要零部件外购的依赖性使售价成为影响产品盈利能力的决定性因素。公司产品的市场占有率和客户认可度高，随着城镇化进度的不断推进和海外市场的营销渗入，公司业务仍具有稳定的经营基础和广阔的市场空间。

（2）客车

公司该领域产品涵盖大中轻型客车，并配合客车车身及相关零配件的自产和外销。2012 年实现销售收入 191.65 亿元，同比微增 1.27%，增速较 2011 年的 17.14% 大幅回落。从销量看，2012 年公司共销售各型客车 73598 辆，同比增长 3.3%，增速较 2011 年的 7.9% 下降 4.6 个百分点，其中：大型客车 23761 辆，同比微降 1.35%；中型客车 17945 辆，同比微降 2.88%；轻型客车

31892辆，同比增长11.18%。从市场占有率看，2012年公司客车的综合市场占有率与2011年基本持平，其中：大型客车占有率为27.07%，位居行业第一，同比下降1.56个百分点；中型客车占有率为20.58%，仅次于宇通客车位居行业第二，同比微降0.14个百分点；轻型客车占有率为10.58%，稳居行业第四位，位列金杯、江铃、南汽之后，同比增加0.64个百分点。

从海外业务看，2012年公司出口各型客车18819辆，同比增长23.23%，出口收入41.35亿元，同比上升2.92%，销量和销售额的增速均超过整体水平，但出口产品的均价有所下降；客车出口业务的市场占有率达31.00%，位居行业第一。

从产品结构看，传统产品相对稳定，以新能源客车、天然气客车和校车为代表的新型产品高速增长，其中：新能源客车1341辆的销量带动96.30%的同比增幅，6米以上天然气客车6211辆的销量带动105.15%的同比增幅；校车因前期准备不足、产品供应能力未能跟上市场的爆发式需求导致增速相对低于新能源客车和天然气客车；但是，新型产品市场虽然表现良好，但目前市场容量仍不大，对整体收入规模的影响有限，有待进一步发展。

2013年一季度，公司销售各型客车15500辆，同比增长12.5%，销量为2012年全年的21.06%，其中：大中型客车销售8415辆，同比增长8.7%，市场占有率为25.58%，同比增加2.36个百分点，保持了行业龙头地位；轻型客车销售7085辆，同比增长17.4%，市场占有率9.32%，同比增加0.54个百分点。2013年1~3月，公司扭转了大中型客车2012年销量下滑的态势，轻型客车在2012年基础上增速进一步提升。

表7 近年金龙汽车的销量情况（单位：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
2012年			
金龙联合	8912	6511	13319
苏州金龙	10283	8196	2586
厦门金旅	4566	3238	15987
合计	23761	17945	31892
2013年1~3月			
金龙联合	1663	1220	3577
苏州金龙	1551	1450	583
厦门金旅	1809	722	2925
合计	5023	3392	7085

资料来源：公司提供

整体看，受2012年客车市场需求增速放缓的影响，2012年收入规模仅维持微小增长；传统产品的销售格局具有一定波动性，2011年大型客车成为拉动销售增长的主力，2012年大中型客车业绩出现下滑，轻型客车以及出口业务成为支撑营业收入增长的主导。与传统产品相比，新型产品高速发展，市场容量占比较小、贡献有限，仍有待进一步的发展。公司产品市场占有率高、地位稳定，虽处于行业增速放缓和细分市场波动的环境中，整体业绩仍相对稳定，新能源客车等新兴产品高速增长，为公司盈利提供了保障。

（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。

2012年，厦工重工专用车销售规模下降至318辆，其中销量变动最大的是矿用车，2012年由于矿业开采安全性事故频发导致煤炭行业资源整合、小矿产兼并重组导致对采矿设备需求下降，矿用车销量跌幅高达81.75%，是造成2012年销量同比大幅下滑46.46%的最主要因

素。

表 8 近三年公司专用车销量情况（辆）

项目	销量		
	2010 年	2011 年	2012 年
半挂车	269	102	104
搅拌车	125	128	76
矿用车	35	274	50
环卫车及其他	42	90	88
专用车合计	471	594	318

资料来源：公司提供

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，公司在专用车板块的销售情况有望得到改善。

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由厦门海翼地产有限公司负责经营，下属企业包括厦门海翼汽车工业城开发有限公司、海翼地产（三明）有限公司、海翼置业（三明）发展有限公司等。公司地产板块主要以政府代建项目和公司自有房产出租为主：厦门汽车工业城的开发有利于形成公司工程机械、汽车的产业集群；商业地产项目可为公司带来稳定的收益和现金流；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。

公司目前主要的商业地产项目包含：①七星大厦总建筑面积 3.55 万平方米，总投资 1.35 亿元，预计 2013 年底完工，项目拟在 1~3 层进行商业经营，其余作为写字楼出租，出租收益

每年 4000 万元左右。②海翼·汉东至尊、公园道 1 号和新城首府等商业项目。海翼·汉东至尊预计 2013 年 9 月份开盘销售，公园道 1 号 2013 年 5 月份开始交房，项目住宅已售完，剩余部份商业和车位未售；新城首府已于开盘时售罄。

厦门汽车工业城项目主要包含：①零部件配套中心（五期）通用厂房项目，总用地面积为 11211 平方米，总投资额约 1.3 亿元。②行政研发中心（一期），总用地面积为 8205 平方米，总投资额约 2000 万元。

除以上项目建设用地外，公司无其他土地储备。

八、 财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表分别经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）和中磊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。2013 年一季度财务报表未经审计。

联合资信关注到，根据中国证监会 2013 年 5 月《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

截至 2012 年底，纳入公司合并范围子公司 12 家（全资子公司 9 家，控股子公司 3 家），合并范围较 2011 年增加 1 家，为厦门海翼集团财务有限公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 379.30 亿元，所有者权益 113.15 亿元（含少数股东权益 58.94 亿元）；2012 年实现营业收入 346.27 亿元，利润总额 7.30 亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额377.42亿元，所有者权益113.45亿元（含少数股东权益59.04亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入81.79亿元，利润总额0.52亿元。

1. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入分别为337.72亿元、400.73亿元和346.27亿元，呈波动态势，年均复合增长1.26%，营业收入的波动与行业景气度密切相关：2011年行业景气度提升，公司销售规模扩大所致，当年营业收入同比提升18.66%；2012年行业景气度下降，尤其工程机械行业需求量回落较为明显，当年营业收入同比下降13.59%。同期，公司营业成本年均复合增长2.69%，增幅略高于营业收入，公司营业利润率呈下降趋势，近三年分别为11.95%、10.21%和9.27%。整体趋势来看，虽然公司2011年借助行业景气度回暖而收入规模出现提升，但成本的上涨已然给公司带来营业利润率下滑的压力，并在2012年收入规模回落中延续了下滑态势，因行业恢复需要一定的周期，公司的利润空间将面临需求减弱、成本上升双重因素的挤压，主业盈利能力将处于弱势。

2010~2012年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）年均复合增长7.03%，占营业收入的比重分别为7.63%、7.08%和8.53%，呈波动上升态势。2012年，期间费用合计29.53亿元，以销售费用（占45.05%）和管理费用（占43.64%）为主，财务费用因近年债务规模扩大而快速增长，但占比较小、影响不大。期间费用整体控制在较低的水平。

2010~2012年，公司资产减值损失分别为2.46亿元、1.67亿元和2.89亿元，主要为坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失。2010年数额较大主要系增加坏账计提损失（1.56亿元）所致；2012年数额较大主要系增加坏账计提损失（1.18亿元）和固定资产减值损失0.86亿元。

2010~2012年，公司投资收益分别为1.99亿

元、3.16亿元和5.26亿元，逐年快速递增，年均复合增长达62.72%；近三年投资收益分别占利润总额的13.49%、21.03%和72.08%，对利润总额的贡献程度逐年增加。从投资收益的构成看，成本法和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益逐年下降，但额度相对较为稳定，近三年分别为1.56亿元、1.28亿元和1.27亿元；处置长期股权投资产生投资收益和金融资产投资收益的不稳定性强，2011年大幅增长主要来自融资产投资收益1.24亿元，2012年大幅增长主要来自处置长期股权投资产生投资收益3.91亿元。

表9 近三年公司投资收益情况（单位：亿元）

投资收益	2010年	2011年	2012年
成本法核算的长期股权投资收益	0.96	0.63	0.79
权益法核算的长期股权投资收益	0.60	0.65	0.48
处置长期股权投资产生投资收益	0.36	0.65	3.91
金融资产投资收益	0.07	1.24	0.07
合计	1.99	3.16	5.26

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司营业外收入分别为0.90亿元、1.54亿元和2.50亿元，年均复合增长66.75%，主要为项目财政补助、企业补贴等政府补助和非流动资产处置利得等。

2010~2012年，公司利润总额分别为14.72亿元、15.04亿元和7.30亿元，2012年因行业景气度下降导致利润水平大幅降低。近三年，投资收益和营业外收入合计对利润总额的贡献比例分别为19.61%、31.28%和106.37%，比重不断增加，具有一定不确定性；营业利润率降低和费用占比升高导致主业盈利能力逐年削弱，对公司利润总额形成压力。

从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率下降幅度较大，2012年分别为3.72%和4.99%，公司盈利能力呈减弱趋势。

2013年1~3月，公司实现营业收入81.79亿元，为2012年全年的23.62%；营业利润率降至7.50%；实现利润总额0.52亿元，为2012年全年

的7.15%。

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和相关产品的更新换代，收入水平及盈利能力有望恢复。

2. 现金流

从经营活动来看，2010~2012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均呈现一定波动，2012年分别为315.43亿元和294.27亿元，分别同比下降17.12%和15.73%；但由于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，2010~2012年分别为4.19亿元、-20.27亿元和-13.91亿元。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大幅降低。2012年由于营业收入大幅降低导致当期经营活动现金流入随之下滑，采用减少产量和出清以前年底累计库存的策略降低资金占用导致经营活动现金流出降低，当年经营活动现金仍呈净流出，但缺口较2011年有所收窄。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；2010~2012年，公司现金收入比分别为94.33%、94.97%和91.09%。

投资活动方面，2010~2012年，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金为主，近三年分别为4.81亿元、3.88亿元和7.71亿元，分别占投资现金流入的57.26%、70.75%和88.17%，比重不断升高，2012年出现较大上升主要由于2012年7月31日前将2011年底解除禁售的3880万股兴业证券股票全部减持而获取的现金流入。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金

为主，近三年分别为7.22亿元、8.71亿元和8.72亿元，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，投资活动现金支出规模不大；公司收到与支付其他与投资活动有关的现金快速下降。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.20亿元、-6.19亿元和-3.63亿元。受公司经营活动现金流波动影响，2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额波动也较大，分别为0.98亿元、-26.45亿元和-17.54亿元，2011年和2012年资金缺口较大，依靠外部融资解决。

由于投资活动的刚性支出需求，经营活动现金流入不稳定只能依靠外部筹资来平滑，公司下属主要控股子公司厦工股份及金龙汽车作为A股上市公司，筹资活动较为灵活多样。2010~2012年，公司筹资活动现金流入量分别为31.63亿元、111.77亿元和162.91亿元，2011年和2012年由于公司经营及投资对外部融资需求增加，导致公司债务规模显著增长；2010~2012年，公司筹资活动现金流出分别为21.23亿元、76.51亿元和141.59亿元，主要为偿还债务支付的现金，相应地公司筹资活动现金流量净额分别为10.40亿元、35.26亿元和21.32亿元。2010~2012年，公司现金及现金等价物净增加额分别为11.18亿元、8.40亿元和3.81亿元，呈逐年降低趋势。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量63.41亿元，经营活动现金流量净额为-10.57亿元，主要由于现金收入比下滑13.57个百分点和应收账款、预付款项等较大幅度增加；公司投资活动现金流出量为4.42亿元，投资活动现金流量净额为1.73亿元；公司筹资活动现金流入量为16.41亿元，产生的现金流量净额为-4.92亿元。2013年1~3月，公司现金收入比为77.52%。

总体来看，近三年经营活动现金流入规模大，但经营活动现金流量净额持续为负，受益于较为通畅的直接和间接融资渠道，公司能够适时采取多种方式融资来满足公司资金需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司流动资产和非流动资产分别占比78.77%和21.23%，近三年年均复合增长率分别为13.66%和13.40%，增幅基本与资产总额一致。公司资产构成较稳定，均以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产为291.68亿元，其构成以货币资金（占23.50%）、应收账款（占34.67%）和存货（占25.03%）为主。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长10.20%，截至2012年底，公司货币资金为68.55亿元，其中银行存款及现金占80.90%，其他货币资金占19.11%。其他货币资金主要为按揭消费性贷款担保的保证金、保函保证金和票据保证金等使用受到限制的货币资金。

截至2012年底，公司应收票据13.40亿元，同比增长42.02%，近三年的年均复合变动率为-13.38%，总体呈波动下降态势。2011年底大幅降低，一方面与公司的货款结算方式相关，当年公司较多采用票据背书支付货款，另一方面因公司子公司间的应收票据抵消较多；2012年应收票据有所上升，一方面因票据结算的销售业务增长，另一方面子公司间的抵消有所减少。截至2012年底，其中银行承兑汇票占98.76%，商业承兑汇票占1.24%。

2010~2012年，公司应收账款持续增长，年均复合增长40.11%，明显高于公司营业收入增幅，主要是公司整体的销售回款进度减缓、回款周期延长拉高了应收账款水平。截至2012年底，公司应收账款余额101.12亿元。从款项性质来分，单项金额重大并单项计提坏账准备的款项占5.18%，按账龄组合计提坏账准备的款项占93.61%；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83.41%，1-2年占14.13%，2年以上占2.46%，公司应收账款以1年以内为主，账龄较短。截至2012年底，应收账款前五大债务人欠

款金额占比10.04%，集中度一般。公司按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至2012年底，公司共计提坏账准备5.25亿元，占公司应收账款总额的4.93%，计提较为充分。

2010~2012年，公司预付款项的年均复合变动率为-15.27%，近三年持续下降。截至2012年底，公司预付款项为8.07亿元，其中1年以内占93.06%，主要是钢材贸易为主的贸易业务预付款；1年以上占6.94%，主要是尚未结算的工程款和设备款。随着未来钢材采购有所增加以及工程机械和客车技改项目进入建设期，预付款项将出现一定增长。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长13.19%。截至2012年底，公司其他应收款余额10.45亿元，从款项性质来分：单项金额重大并单项计提坏账准备的款项占50.34%，主要为划转至公司的账面余额为5.84亿元的轻工集团应收款项和一些历史遗留款、诉讼裁定款，按账面金额的25.32%计提坏账准备1.78亿元；按账龄组合计提坏账准备的款项占47.83%，主要为退税款和保证金等，按账面金额的23.90%计提坏账准备1.60亿元；单项金额虽不大但单项计提坏账准备的款项占1.83%，按账面金额的53.07%计提坏账准备0.14亿元。截至2012年底，公司共计提坏账准备3.51亿元，占其他应收款总额的25.15%，计提较为充分。

截至2012年底，公司存货净额73.02亿元，同比降低8.04%，近三年年均复合增长2.15%，波幅较缓，2011年底存货量位于近年高点，主要与行业需求波动性相关：2011年行业景气度提升，公司扩大销售规模、提高产量，截至2011年底存货量同比增长13.48%；进入2012年，尤其在面对工程机械行业需求降低、产能过剩的情况下，公司通过减少产量、压低库存、优化配件销售等方式消化库存量、降低资金占用成本，严格控制了存货的积压，存货量有所回落。公司存货构成以库存商品（35.55%）、原材料（25.77%）、开发成本（20.98%）和在产品（12.17%）为主；公司已提取2.63亿元存货跌

价准备。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动资产余额为10.72亿元，同比降低28.59%，近三年年均复合增长4.78%，总体呈波动上升态势，与存货变动趋势的相似度较高。从2012年底的构成看，融资租赁应收款占89.27%，委托贷款占10.73%；其中，融资租赁应收款同比降低36.25%，委托贷款为2012年新增的项目。

2010~2012年，公司其他流动资产年均复合增长187.29%，其他流动资产的变动与公司的短期理财方案相关。截至2012年底，公司其他流动资产为6.01亿元，同比大幅增长189.28%，与上年的构成相比，减少了2.07亿元委托贷款，增加了3.30亿元的银行短期理财产品和2.15亿元的固定期限产品。

截至2012年底，公司非流动资产78.62亿元，其构成以长期股权投资（占9.87%）、投资性房地产（占7.71%）、固定资产（占50.26%）和无形资产（占12.71%）为主。

截至2012年底，公司可供出售金融资产3.67亿元，与2010年底基本相同，较2011年底大幅下降48.94%，主要由于控股公司厦门厦工机械股份有限公司于2012年7月31日前将2011年底解除禁售的3880万股兴业证券股票（成本共计4891.21万元）全部减持。

2010~2012年，公司长期应收款的年均复合变动率为-19.96%，近三年持续下降。截至2012年底，公司长期应收款2.87亿元，均为应收融资租赁款，同比下降27.19%。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。但随着工程机械行业需求下降带来的公司产量和销售的降低，2012年的应收融资租赁总额呈下降趋势，1年内的同比降低36.25%，超过1年的同比降低27.19%。目前，公司融资租赁销售占比在行业内处于较低水平，融资租赁具有首

付比例低、还款方式灵活等特点，有利于缓解下游企业的资金紧张问题，扩大客户需求，降低行业需求下降对公司造成的不利影响，所以，该销售模式有望进一步推广，相关会计科目金额有待进一步增加。

截至2012年底，公司长期股权投资余额为7.76亿元，近三年年均复合增长20.69%，增长主要来自2012年。截至2012年底，公司对联营、合营企业的投资占37.42%，对其他企业的投资占62.58%，当年的现金红利共0.71亿元，累计计提减值准备2.92亿元，主要来自对厦门华伦有限公司、厦门银池资产管理有限公司和厦门厦杏摩托有限公司等成本法核算企业计提的减值准备。

2010~2012年，公司投资性房地产年均复合增长96.64%。截至2012年底，公司投资性房地产余额为6.06亿元，基本与2011年底持平，2011年的大幅增长源自两方面：其一，2011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；其二，2011年海翼大厦从在建工程转入投资性房地产。截至2012年底，累计计提的折旧、摊销和减值准备共计1.06亿元。

2010~2012年，公司固定资产年均复合增长16.15%，保持稳定增长。截至2012年底，公司固定资产净额39.51亿元，以房屋、建筑物和机器设备为主，累计计提折旧17.87亿元，计提减值准备1.06亿元，固定资产成新率为67.61%。2010~2012年，公司在建工程逐年降低，复合变动率为-20.40%；截至2012年底，在建工程为3.75亿元，主要为金龙联合公司研发中心项目、七星路地块建设项目和苏州金龙公司昆山项目等。

2010~2012年，公司无形资产年均复合增长17.86%，主要系土地使用权增长所致。截至2012年底，公司无形资产净额9.99亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额377.42亿元，较2012年底增长1.92%，其中流动资产占78.81%，非流动资产占21.19%，资产规模和结构基本与2012年底保持一致。截至2013年3月

底，公司货币资金54.31亿元，较2012年底下降20.78%，回落至2010年底的水平；应收账款进一步升至119.02亿元，较2012年底增长17.70%；存货和固定资产等较2012年底变化相对较小。

总体看，公司资产规模较大且保持稳定增长，资产以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金充足；应收账款和存货占比较大，降低了营运资金的流动性。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计113.15亿元，其中少数股东权益58.94亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长8.65%，2012年底为54.21亿元，其中，实收资本占47.29%，资本公积占22.22%，盈余公积占3.23%，未分配利润占27.27%，权益结构维持了良好的稳定性。2012年底资本公积为12.04亿元，近三年年均复合增长20.51%，主要变动包括：2011年和2012年因技改和搬迁补助而转入资本公积的厦门市政府拨付的专项应付款共计2.48亿元，2011年和2012年受到国资委注资资本金共计0.97亿元，控股公司厦工股份因持有和减持兴业证券导致资本公积减少0.2亿元（2011年因兴业证券公允价值变动而调增1.08亿元，2012年因减持兴业证券调减1.28亿元）。2012年底未分配利润为14.78亿元，近三年年均复合增长17.40%。2012年底少数股东权益为58.94亿元，近三年年均复合增长20.94%，贡献了近三年所有者权益累计增量的69.22%，主要来自子公司近年的利润积累和控股子公司厦工股份2011年和2012年增发股份形成的净资产增量。公司所有者权益中，少数股东权益占比大。

截至2013年3月底，公司所有者权益113.45亿元，其中归属于母公司所有者权益合计54.41亿元，较2012年底增长0.20亿元，变化很小。

负债

截至2012年底，公司负债总额为257.15亿元，其中流动负债占75.71%，非流动负债占24.29%。公司现金类资产较为充裕，旗下有两

家上市公司，具备直接融资渠道，且在建工程等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（合计占负债总额的46.22%，占流动负债的61.05%），因此公司流动负债占比较高。

2010~2012年，公司流动负债年均复合增长6.96%，2012年底为194.68亿元，主要由短期借款（占18.81%）、应付票据（占37.42%）、应付账款（占23.62%）、预收款项（占5.94%）和其他应付款（占7.22%）构成。

2010~2012年，公司短期借款年均复合增长132.40%，由于公司生产经营规模的大幅扩张，对流动资金需求增加，自2011年开始外部融资大幅增长。截至2012年底，公司短期借36.62亿元，以信用借款（占56.66%）和保证借款（33.94%）为主。

2010~2012年，公司应付票据的年均复合变动率为-3.05%，应付票据主要用于货款结算，但波动趋势与营业成本不同，主要因公司为控制资产负债率水平而提前支付部分票据，同时，当年现金支付货款的比例也有所增加。截至2012年底，公司应付票据余额72.86亿元，其中银行承兑汇票占89.86%，商业承兑汇票占10.14%。

2010~2012年，公司应付账款的年均复合变动率为-6.62%，整体小幅下滑。2011年底，应付账款同比下降13.60%，与当年营业成本的变动趋势相悖，主要因为当年下游供应商缩短了信用期，应付账款周转加速。截至2012年底，公司应付账款45.99亿元，主要为采购货款、工程款及运费等，账龄以1年以内为主（占97.73%）。

2010~2012年，公司预收款项年均复合增长3.16%，增幅较缓；2012年底为11.56亿元，账龄以1年以内为主（占96.03%）。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合增长8.09%，近三年稳定增长，2012年底为14.06亿元，主要由销售佣金及三包服务费等构成。从账龄构成看，其中1年以内占65.59%，1~2年

占10.75%，3年及以上占23.66%。

2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长43.06%，主要是应付债券增长迅速所致。截至2012年底，公司非流动负债62.46亿元，主要由应付债券（占63.58%）、长期应付款（占7.26%）、专项应付款（占14.87%）、预计负债（占7.88%）等构成。截至2012年底，公司应付债券39.71亿元，主要为14亿元“12海翼CP001”、10亿元“12海翼MTN1”和15亿元由控股公司厦工股份于2012年6月18日公开发行的5年期公司债券；长期应付款4.53亿元，其中应付银行融资租赁款3.49亿元，系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所形成，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；专项应付款9.29亿元，主要为拆迁补偿收入、汽车城项目专项资金等；预计负债4.92亿元，主要为售后服务费和企业改制成本。

截至2013年3月底，公司负债合计263.97亿元，其中流动负债占76.50%，非流动负债占23.50%，较上年变化不大。

2010~2012年，公司全部债务年均复合增长25.17%，2012年底为155.39亿元，其中短期债务占83.47%，长期债务占16.53%。2010~2012年，公司资产负债率处于稳定，三年分别为69.95%、69.97%和69.44%；公司长期债务资本化比率变化较大，三年分别为0.44%、5.55%和18.85%，长期债务占比不断升高；公司全部债务资本化比率小幅上升，2012年底为57.86%。截至2013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69.94%、54.85%和18.24%。

整体看，公司权益稳步增长，少数股东权益占比大；债务负担较重，债务结构有待改善。

4. 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持续上升，2012年分别为149.82%和112.32%。2012年公司经营活动现金流入量为336.23亿元，为流动负债的1.73倍，具备覆盖能力；经营活动产生的现金流量净额为-13.91亿元，为流动负债的-7.15%。2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为147.28%和109.57%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA利息保障倍数分别为15.57倍、7.85倍和3.42倍；全部债务/EBITDA倍数分别为5.02倍、6.58倍和10.49倍。总体看，公司长期偿债能力呈下滑趋势。

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2012年底，公司下属子公司厦工股份为其经销商提供票据和机械回购担保余额8.28亿元，金龙汽车为其购买客车的客户向银行办理的汽车按揭消费贷款提供担保余额25.84亿元，厦门海翼汽车工业城开发有限公司对外担保余额0.73亿元，厦门创程融资担保有限公司对外担保余额9.38亿元（其中0.33亿元的回收存在较大不确定性），上述四家子公司提供担保余额合计44.23亿元，金额较大，占2012年底公司所有者权益39.09%。在行业景气度下降的情况下，公司回购风险加大。

截至2013年3月底，公司共获得的银行综合授信额度为423.57亿元，尚未使用的额度为291.18亿元。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

截至2012年底，公司现金类资产82.28亿元，为一年内待偿还债券“12海翼CP001”的5.88倍；截至2013年3月底，公司现金类资产为12海翼CP001”的4.62倍。

2012年，公司EBITDA为“12海翼MTN1”的1.48倍。2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12海翼CP001”和“12海翼

MTN1”的 24.02 倍和 33.62 倍。综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201304938408），截至2013年4月18日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

查询结果中反映“已结清不良信贷信息”金额5751.00万元，为厦门农行3笔贷款合计5751.00万元，“欠息信息”681.82万元。上述不良记录均为厦门华纶有限公司（下称“华纶有限”）1998年以前的贷款及利息。由于该公司从1993年开始亏损，1998年7月，由厦门国投对该公司进行政策性兼并，其债务亦由厦门国投承接，其不良记录也因此载入厦门国投贷款卡。兼并后华纶有限经营状况并未改善，于2003年对其实施政策性破产。为此，厦门国投向厦门市中级人民法院提出撤消原兼并的诉讼请求，2003年7月31日法院判令，撤消原兼并协议；华纶有限也于2005年12月23日经厦门市中级人民法院裁定终结破产程序。

7. 抗风险能力

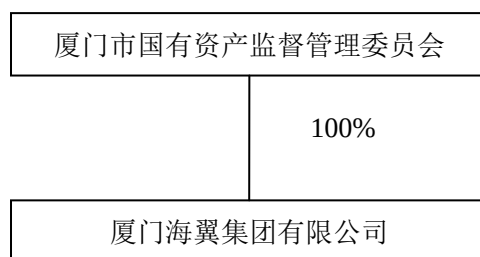
公司作为国内较具规模的综合性商用运输设备供应商之一，商用运输设备制造主业突出，收入规模大，在行业地位、市场占有率、品牌优势、研发实力等方面的优势，海外业务不断增强。公司资产和权益稳步增长，经营活动现金流入规模大，现金类资产较为充裕。

综合来看，公司整体抗风险能力强。

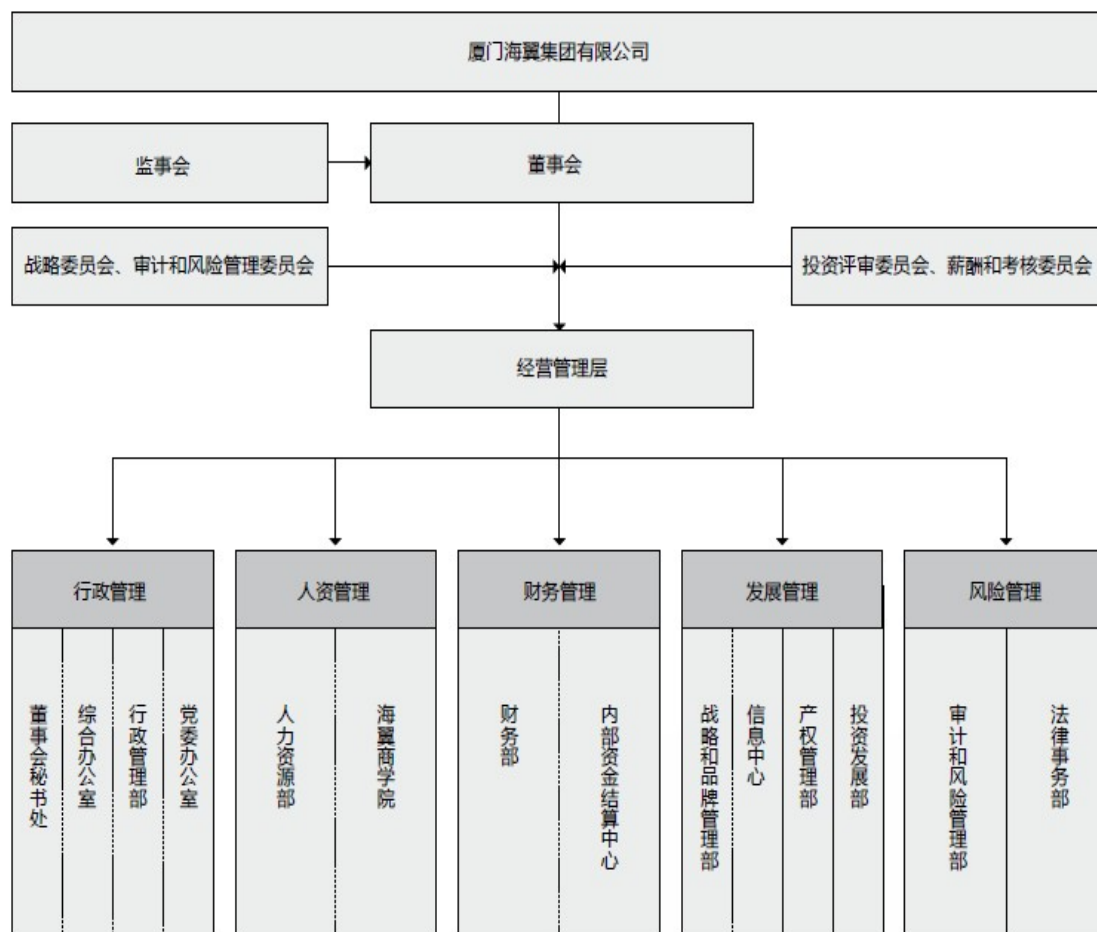
九、 结论

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⁺、维持“12 海翼 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2013 年 3 月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	55.26	55.26	95897
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	35200
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	31600
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	16500
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
12	厦门海翼集团财务有限公司	100.00	100.00	50000

*注：公司具有实际控制权。

附件 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 3 月
流动资产：					
货币资金	564530.38	666828.22	685539.81	10.20	543090.76
交易性金融资产	872.49	1609.90	3228.80	92.37	2836.66
应收票据	178636.82	94379.91	134039.17	-13.38	100162.69
应收账款	515125.26	773734.59	1011214.45	40.11	1190184.49
预付款项	112337.61	83109.74	80655.29	-15.27	156500.95
应收利息	20.83	26.26	58.62	67.74	18.79
应收股利			165.28		137.11
应收保费	42.48				
应收代偿款		980.48			
其他应收款	81548.94	83524.12	104476.83	13.19	92669.98
存货	699737.14	794049.90	730199.89	2.15	761634.11
一年内到期的非流动资产	97619.36	150077.26	107168.32	4.78	101310.23
其他流动资产	7276.43	20760.88	60056.33	187.29	25765.62
流动资产合计	2257747.74	2669081.26	2916802.79	13.66	2974311.38
非流动资产：					
可供出售金融资产	37103.58	71959.70	36742.59	-0.49	36718.58
发放贷款及垫款			4950.00		
长期应收款	44747.41	39371.34	28665.08	-19.96	36705.95
长期股权投资	53254.88	51528.64	77572.56	20.69	76460.55
投资性房地产	15665.58	61811.24	60577.05	96.64	60688.02
固定资产	292838.00	326535.89	395083.25	16.15	396570.76
在建工程	59204.43	53316.85	37512.44	-20.40	40879.96
工程物资	2.78				
固定资产清理					976.75
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	71916.43	86512.73	99894.83	17.86	103998.43
开发支出					
商誉	7130.56	7273.70	7273.70	1.00	7273.70
合并价差					
长期待摊费用	6648.63	8948.86	10085.47	23.16	9686.11
递延所得税资产	22803.29	24452.65	27793.82	10.40	28861.82
其他非流动资产					1075.85
非流动资产合计	611315.57	731711.60	786150.79	13.40	799896.48
资产总计	2869063.31	3400792.86	3702953.57	13.61	3774207.86

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	67811.98	366265.27	366249.53	132.40	337447.38
吸收存款及同业存放			0.40		
交易性金融负债	872.49	9.17	241.28	-47.41	191.09
应付票据	775089.98	768017.50	728598.90	-3.05	583817.52
应付账款	527392.22	455683.41	459866.47	-6.62	645721.26
预收款项	108622.31	114219.76	115597.35	3.16	170552.48
应付职工薪酬	53838.17	50097.06	50085.28	-3.55	42737.70
应交税费	-4578.73	1611.31	8278.70		7756.58
应付利息	77.30	199.42	4123.38	630.36	5568.30
应付股利	7857.34	8167.34	7938.63	0.52	1627.74
其他应付款	120376.83	131650.58	140636.79	8.09	150061.99
应付分保账款	197.71				
保险合同准备金	187.45				
担保赔偿准备		702.80			
一年内到期的非流动负债	40900.00	2700.00	60032.46	21.15	60032.46
其他流动负债	3038.80	389.51	5177.14	30.53	13924.46
流动负债合计	1701683.85	1899713.13	1946826.32	6.96	2019438.96
非流动负债：					
长期借款	3810.18	60010.18	1610.18	-34.99	3370.80
应付债券	103322.22	174245.40	397147.84	96.06	393339.52
长期应付款	197.38	51456.09	45349.71	1415.77	40244.36
专项应付款	120877.64	100198.29	92857.96	-12.35	92857.96
预计负债	48017.51	50216.70	49232.25	1.26	50201.67
递延所得税负债	3796.90	8070.67	3353.50	-6.02	3739.70
其他非流动负债	25174.11	35674.70	35084.09	18.05	36523.37
非流动负债合计	305195.94	479872.03	624635.53	43.06	620277.38
负债合计	2006879.79	2379585.16	2571461.85	13.20	2639716.35
所有者权益：					
实收资本(或股本)	256384.00	256384.00	256384.00	0.00	256384.00
资本公积	82930.50	117851.52	120443.34	20.51	120443.34
盈余公积	12748.36	15382.40	17534.54	17.28	17534.54
未分配利润	107252.42	143890.37	147816.09	17.40	149805.82
外币报表折算差额	-61.09	-78.46	-42.41		-90.32
归属于母公司权益合计	459254.19	533429.83	542135.56	8.65	544077.39
少数股东权益	402929.34	487777.88	589356.17	20.94	590414.12
所有者权益合计	862183.52	1021207.71	1131491.73	14.56	1134491.51
负债和所有者权益总计	2869063.31	3400792.86	3702953.57	13.61	3774207.86

附件 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 1~3 月
一、营业收入	3377242.09	4007329.90	3462681.53	1.26	817936.38
减: 营业成本	2958985.74	3580599.39	3120298.97	2.69	750152.64
营业税金及附加	14733.83	17439.04	21469.88	20.71	6414.78
销售费用	154383.97	149832.96	133039.69	-7.17	26127.41
管理费用	96734.85	111920.71	128883.03	15.43	27356.10
提取保险合同准备金净额	187.45				
分保费用	197.71				
财务费用	6687.13	22019.04	33398.95	123.48	8923.71
资产减值损失	24609.09	16747.09	28878.60	8.33	1178.78
加: 公允价值变动收益	-575.12	752.91	168.55		158.05
投资收益	19865.33	31630.41	52600.13	62.72	2245.77
其中: 对合营企业投资收益	1442.26				
汇兑损益	-32.80				
二、营业利润	139979.72	141154.98	49481.08	-40.55	186.78
加: 营业外收入	8999.85	15421.84	25025.54	66.75	5377.05
减: 营业外支出	1762.53	6143.34	1532.51	-6.75	345.97
其中: 非流动资产处置损失	246.70			-100.00	
三、利润总额	147217.04	150433.48	72974.11	-29.59	5217.86
减: 所得税费用	23105.55	29518.23	16506.29	-15.48	3033.74
四、净利润	124111.49	120915.25	56467.82	-32.55	2184.11
其中: 归属于母公司的净利润	54660.19	50325.42	13360.94	-50.56	336.63
少数股东损益	69451.29	70589.82	43106.88	-21.22	1847.48

附件 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 1~3 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	3185732.49	3805617.71	3154253.41	-0.50	634054.92
收到的税费返还	21320.41	57988.38	40316.47	37.51	5066.57
收到其他与经营活动有关的现金	99833.96	197115.83	167769.99	29.63	52453.98
经营活动现金流入小计	3306886.86	4060721.92	3362339.86	0.83	691575.47
购买商品、接受劳务支付的现金	2773498.10	3492056.31	2942732.63	3.01	637425.29
支付给职工以及为职工支付的现金	141726.41	189023.53	192454.71	16.53	43055.97
支付的各项税费	100379.00	108770.16	87527.23	-6.62	25230.33
支付其他与经营活动有关的现金	249431.42	473554.74	278751.96	5.71	91612.48
经营活动现金流出小计	3265034.93	4263404.74	3501466.53	3.56	797324.07
经营活动产生的现金流量净额	41851.93	-202682.82	-139126.68		-105748.60
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	29228.10	24998.57	66449.83	50.78	59897.95
取得投资收益收到的现金	18916.17	13771.23	10641.39	-25.00	1516.68
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	868.91	5260.36	5066.66	141.48	2.31
处置子公司及其他单位收到的现金净额		469.17			
收到其他与投资活动有关的现金	35065.74	10297.59	5272.70	-61.22	143.28
投资活动现金流入小计	84078.91	54796.91	87430.58	1.97	61560.22
购建固定资产、无形资产等支付的现金	72155.07	87070.46	87207.08	9.94	10916.23
投资支付的现金	9929.20	18091.52	30720.62	75.90	33218.71
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	34000.39	11494.20	5796.73	-58.71	81.68
投资活动现金流出小计	116084.66	116656.18	123724.43	3.24	44216.63
投资活动产生的现金流量净额	-32005.75	-61859.28	-36293.85		17343.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10445.01	233296.57	86590.24	187.93	147.00
取得借款收到的现金	111624.06	840541.49	1369109.86	250.22	162396.43
发行债券收到的现金	99600.00		148950.00	22.29	
收到其他与筹资活动有关的现金	94598.47	43843.67	24457.22	-49.15	1510.65
筹资活动现金流入小计	316267.53	1117681.73	1629107.33	126.96	164054.07
偿还债务支付的现金	123030.53	698646.81	1307080.84	225.95	190055.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10421.42	55763.03	82593.66	181.52	5250.98
支付其他与筹资活动有关的现金	78842.35	10662.10	26273.56	-42.27	17906.06
筹资活动现金流出小计	212294.29	765071.95	1415948.06	158.26	213212.17
筹资活动产生的现金流量净额	103973.24	352609.78	213159.27	43.18	-49158.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1990.19	-4084.62	313.76		-386.04
五、现金及现金等价物净增加额	111829.23	83983.06	38052.51	-41.67	-137949.14
加: 期初现金及现金等价物余额	363768.52	475597.75	552843.12	23.28	641955.33
六、期末现金及现金等价物余额	475597.75	559580.82	590895.63	11.46	504006.19

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	124111.49	120915.25	56467.82	-32.55
加: 资产减值准备	24609.09	16747.09	28878.60	8.33
固定资产折旧及其他	26933.43	32972.19	35612.09	14.99
无形资产摊销	2146.85	2401.79	2940.12	17.03
长期待摊费用摊销	825.89	1405.55	1853.68	49.82
处置固定资产、无形资产等损失	-21.30	3989.05	-6428.81	
固定资产报废损失			43.63	
公允价值变动损失	575.12	-752.91	-168.55	
财务费用	6687.13	15867.37	37797.33	137.74
投资损失	19865.33	-31630.41	-52385.75	
递延所得税资产减少	-4777.34	-1694.97	-3366.84	
递延所得税负债增加	741.74	-656.28	49.11	-74.27
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-192794.27	-95837.80	54064.73	
经营性应收项目的减少	-434638.81	-200628.72	-315368.13	
经营性应付项目的增加	467587.58	-65780.01	20932.16	-78.84
其他			-47.87	
经营活动产生的现金流量净额	41851.93	-202682.82	-139126.68	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	475597.75	559580.82	561895.63	8.69
减: 现金的期初余额	363768.52	475597.75	552843.12	23.28
加: 现金等价物的期末余额			29000.00	
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	111829.23	83983.06	38052.51	-41.67

附件 6 公司合并财务报表主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.99	5.13	3.44	4.46	--
存货周转次数(次)	4.90	4.79	4.09	4.46	--
总资产周转次数(次)	1.34	1.28	0.97	1.14	--
现金收入比(%)	94.33	94.97	91.09	92.90	77.52
盈利能力					
营业利润率(%)	11.95	10.21	9.27	10.09	7.50
总资本收益率(%)	7.38	6.16	3.72	5.18	--
净资产收益率(%)	14.40	11.84	4.99	8.93	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.44	5.55	18.50	11.00	18.24
全部债务资本化比率(%)	53.50	57.32	57.86	56.83	54.85
资产负债率(%)	69.95	69.97	69.44	69.70	69.94
偿债能力					
流动比率(%)	132.68	140.50	149.82	143.60	147.28
速动比率(%)	91.56	98.70	112.32	104.08	109.57
经营现金流流动负债比(%)	2.46	-10.67	-7.15	-6.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.57	7.85	3.42	7.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	6.58	10.49	8.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.19	-0.11	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.78	-9.96	-4.05	-4.86	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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