跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1466 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将厦门海翼集团有限公司主体长期信用等级由AA^{+}调整为AA，评级展望为稳定，并维持“12海翼MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十九日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门海翼集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 19 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.76	25.11	22.84	24.75
资产总额(亿元)	404.24	224.16	204.39	226.08
所有者权益(亿元)	113.56	83.53	79.17	79.30
短期债务(亿元)	138.75	46.65	37.49	50.23
全部债务(亿元)	177.07	73.74	71.35	82.51
营业收入(亿元)	380.01	234.43	108.24	25.78
利润总额(亿元)	2.15	5.24	-3.48	-1.12
EBITDA(亿元)	10.12	13.98	4.61	--
经营性净现金流(亿元)	10.26	-16.56	8.30	-2.30
营业利润率(%)	8.45	7.92	7.43	5.31
净资产收益率(%)	1.48	4.78	-4.91	--
资产负债率(%)	71.91	62.74	61.27	64.92
全部债务资本化比率(%)	60.93	46.89	47.40	50.99
流动比率(%)	136.95	165.93	184.43	163.62
全部债务/EBITDA(倍)	17.50	5.28	15.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	3.30	1.31	--
经营现金流动负债比(%)	4.41	-17.28	11.13	--

注：1.2016年一季度财务数据未经审计；
2. 上述现金类资产在计算时已剔除使用受限部分。

分析师

贺苏凝　历 剑
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（下称“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，工程机械产品序列较齐全，工业板块与供应链、金融等板块相互辅助。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到，受工程机械行业景气度持续下滑影响，公司产品销量萎缩、价格承压，商业板块盈利能力弱，主业亏损加深，库存去化压力依然存在；且与中航机电系统有限公司（下称“中航机电”）、中航通用飞机有限责任公司（下称“中航通飞”）的资产重组事项审批跨期较长，目前仍具有重大不确定性。

工程机械行业目前尚处结构调整阶段，短期内市场仍将承受压力。公司通过加强产品升级换代、营销推广和供应链管理，有望维持良好的竞争地位和品牌认可度，获得并延伸市场的发展空间。

公司经营活动现金流入量对“12 海翼 MTN1”的保障能力较强，且福建省投资开发集团有限责任公司对“12 海翼 MTN1”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，整体担保实力很强，有效提升了“12 海翼 MTN1”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA+调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 海翼 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司作为国内较具规模的商用运输设备供应商之一，产品序列相对齐全，工业板块与供应链、金融等板块相互辅助。
2. 公司在流动资金补贴及贷款贴息方面获得了一定财政支持。
3. 公司经营活动获现水平有明显改善，且经

营活动现金流入规模较大，对“12海翼MTN1”的保障能力较强。

4. 福建省投资开发集团有限责任公司担保实力很强，有效提升了“12海翼MTN1”本息偿还的安全性。

关注

1. 近年来工程机械行业持续调整，产能过剩导致大部分产品销量下滑，公司收入规模和盈利能力均有下滑。
2. 由于不再将金龙汽车纳入合并范围，公司的资产和权益规模均出现明显下降。
3. 公司资产中的存货和应收账款规模较大，存在一定去库存和资金占用压力，资产流动性仍有待提升，资产减值损失侵蚀利润。
4. 公司与中航机电、中航通飞的资产重组事项审批跨期较长，具有重大不确定性；且拟划入资产规模较小，短期内对公司利润水平形成一定拖累，重组效益的释放尚需时间和较大投资力度。
5. 公司回购担保金额较大，在行业景气度低迷的情况下存在回购风险；涉及诉讼较多，案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回收以及损失的计提产生影响。

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至“12 海翼 MTN1”到期日内有效；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（下称“联合资信”）关于厦门海翼集团有限公司主体长期信用及存续期内中期票据“12海翼 MTN1”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（下称“公司”或“海翼集团”）前身是1993年6月成立的厦门国有资产投资公司（下称“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（现用名）。公司是由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“厦门市国资委”）全额出资的国有独资企业，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2016年3月底，公司注册资本和实收资本均为256384.00万元。

公司经营范围包括：1）经营、管理授权范围内的国有资产；2）从事工程机械、交通运输设备、电子等机电产品的制造、销售和对外贸易，对相关产业进行投资、控股、参股；3）为所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业管理等服务；4）从事相关产业新产品及高新技术的研究开发，转让研究成果，提供相应的技术服务；5）提供企业管理、投资政策等方面的咨询服务；6）为所投资企业提供财务支持、贷款担保和发行债券担保；7）房地产开发、经营与管理；8）从事其他国家禁止或限定经营外的业务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

截至2015年底，公司纳入合并范围的二级子公司共11家，其中厦门厦工机械股份有限公司（简称“厦工股份”，代码600815）为上市公司，公司直接和间接（通过下属子公司厦门厦工重工有限公司）持有厦工股份48.28%的股份，为其控股股东。

表1　截至2015年底公司合并范围内二级子公司

（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	享有的表决权	注册资本
厦门厦工机械股份有限公司	48.28	48.28	95897.00
厦门厦工重工有限公司	100.00	100.00	27900.00
厦门银华机械有限公司	100.00	100.00	35200.00
厦门海翼资产管理有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼投资有限公司	100.00	100.00	10000.00
厦门海翼地产有限公司	100.00	100.00	30700.00
厦门海翼国际贸易有限公司	100.00	100.00	31600.00
厦门海翼物流有限公司	57.00	57.00	9500.00
厦门海翼集团财务有限公司	100.00	100.00	50000.00
厦门创程物业服务有限公司	100.00	100.00	100.00
厦门市电子器材公司	100.00	100.00	27562.71

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司资产总额204.39亿元，所有者权益合计79.17亿元（其中少数股东权益21.88亿元）；2015年，公司实现营业收入108.24亿元，实现利润总额-3.48亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额226.08亿元，所有者权益合计79.30亿元（其中少数股东权益22.42亿元）；2016年一季度，公司实现营业收入25.78亿元，实现利润总额-1.12亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进

出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析及区域经济分析

1. 区域经济环境

福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

根据《厦门市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，厦门市 2015 年地区生产总值（GDP）3466.01 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 23.94 亿元，下降 0.5%；第二产业增加值 1508.99 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 1933.08 亿元，增长 6.5%。三次产业结构为 0.7:43.5:55.8。

2015 年，全社会固定资产投资 1896.52 亿元，比上年增长 20.6%。分产业看，第一产业投资下降 27.1%，第二产业投资增长 17.4%，第三产业投资增长 21.8%，三次产业投资比例为 0.1:18.9:81.0。

工业方面，2015 年全市规模以上工业企业

1647 家，实现工业总产值 5030.81 亿元，比上年增长 8.1%，工业增加值 1254.06 亿元，增长 7.9%，占全市地区生产总值的 36.2%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业 790 家，占全市规模以上工业企业数的 48.0%，完成工业总产值 3368.29 亿元，占全市规模以上工业的 67.0%；电子行业实现总产值 1962.14 亿元，增长 3.9%。

房地产开发投资 774.07 亿元，增长 9.9%，占固定资产投资（不含农户）的 41.0%。其中土地购置费 297.22 亿元，增长 22.7%，占房地产投资的 38.4%。全市商品房施工面积 4333.83 万平方米，增长 2.7%；商品房新开工面积 592.47 万平方米，下降 19.9%。

总体看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

2. 工程机械行业

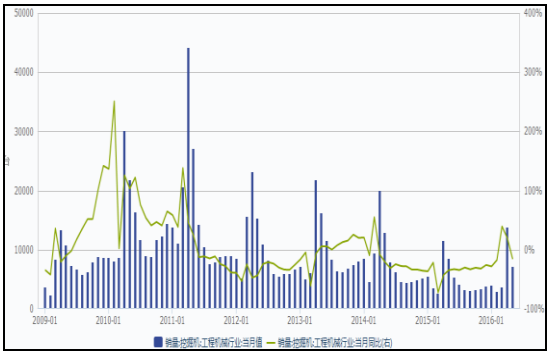
行业现状

2015 年，受宏观经济增速放缓和房地产行业调整影响，工程机械市场销量继续收缩。据中国工程机械工业协会统计，2015 年，挖掘机累计销量 56350 台，同比下降 37.7%；装载机累计销量 73581 台，同比下降 51.1%；汽车起重机、履带起重机、随车起重机累计销量分别为 9327 台、1196 台、8169 台，同比分别下降 33.8%、10.1%、26.0%。2015 年，中国工程机械进出口贸易额 223.45 亿美元，同比下降 7.19%；进口额 33.67 亿美元，同比下降 21.4%；出口额 190 亿美元，同比下降 4.11%；贸易顺差 156.11 亿美元，同比扩大 1.05 亿美元。

（1）挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，其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，而市场容度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。

图 1 中国挖掘机历年销量



资料来源：Wind 资讯

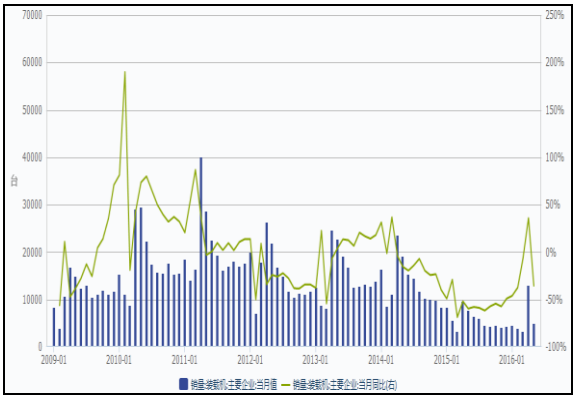
2015 年，挖掘机行业持续受下游行业景气度低迷影响，延续了前两年的下行趋势。从 2015 年的销量来看，13 吨及以下的小型挖掘机销量约为 32000 台，占总销量 55%以上，销量相比上年下降近 26%；13 吨到 30 吨的中型挖掘机（不包括 30 吨）销售 20000 多台，占比 35%，销量相比上年下降 44%；30 吨以上的大型挖掘机销量销售 5403 台，占比不足 10%，销量相比上年下降 43%。同时，随着技术的升级与日趋成熟化，国产品牌挖掘机在中国市场的比重稳步提升，2015 年，国产品牌的挖掘机销量占全部销量的比重约 50%。出口方面，根据 Wind 资讯提供的数据，2015 年，中国挖掘机的出口金额为 12.26 亿美元，相比上年有 8%左右的增幅。

（2）装载机械

装载机是一种广泛用于公路、铁路、建筑、水电、港口、矿山等建设工程的土石方施工机械，它主要用于铲装土壤、砂石、石灰、煤炭等散状物料，也可对矿石、硬土等作轻度铲挖作业。换装不同的辅助工作装置还可进行推土、起重和其他物料如木材的装卸作业。在道路、特别是在高等级公路施工中，装载机用于路基工程的填挖、沥青混合料和水泥混凝土料场的集料与装料等作业。此外还可进行推运土壤、刮平地面和牵引其他机械等作业。由于装载机具有作业速度快、效率高、机动性好、操

作轻便等优点，因此它成为工程建设中土石方施工的主要机种之一。

图 2　中国装载机历年销量



资料来源：Wind 资讯

2015 年全年累计完成销量 73581 台，相比 2014 年减少 77033 台，同比下降 51.1%；累计出口装载机 15970 台，相比 2014 年减少 8183 台，同比下降 33.9%。其中，3 吨（含）以上的机型年销量达 65040 台，约占总销量的 88%；3 吨以下的小型装载机整年销量为 8541 台，约占总销售的 22%。

（3）起重机械

起重机是指在一定范围内垂直提升和水平搬运重物的多动作起重机械，又称吊车，主要包括汽车起重机、履带起重机、随车起重机。

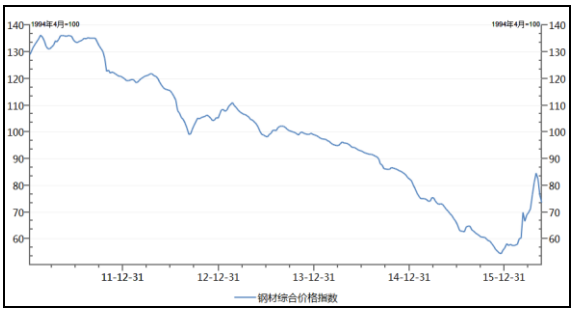
2015 年，起重机总销量为 19020 台，相比 2014 年减少 7668 台，同比下滑 28.73%，相比 2014 年 8.04%的同比降幅，2015 年降幅进一步扩大。具体到设备类型，2015 年汽车起重机和随车起重机在销量上仍占绝对优势，市场格局不变。其中，汽车起重机销售 9237 台，约占总销量的 49%；随车起重机销售 8158 台，约占总销量的 43%；履带起重机销售 1196 台，约占总销量的 6%；轮胎起重机销售 328 台，约占总销量的 2%。

行业关注

关键零部件方面，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，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%-50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

原材料方面，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 20%以上，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。2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。自 2013 年以来，钢材综合价格指数持续下跌。2015 年钢材综合价格指数延续了下跌趋势，钢材综合指数与 2015 年 12 月跌至历史新低 54.48。2016 年以来，钢材综合价格指数快速回升，于 4 月底上涨突破 80 点。由于世界经济大环境的不稳定给钢材的价格带来极强的不确定性，带来钢材价格波动的加剧。

图 3　中国钢材综合价格指数



资料来源：Wind资讯

销售模式方面，在中国经济高增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

产业政策方面，2016 年 4 月中国工程机械工业协会发布了《工程机械行业“十三五”发展规划》提出努力实现工程机械行业中高速增长和迈向中高端水平的“双目标”。加快实施工程机械行业产业和产品走出去战略，推进国际产能合作。实施“制造强国”战略，坚持创新驱动、质量为先、优化结构、绿色发展、人才为本，努力强化基础，推动智能转型，坚持持续发展，加快工程机械从制造大国转向制造强国。结合工程机械行业特点，实施“互联网+”行动计划，推动互联网、云计算、大数据、物联网与工程机械优化产业结构、加速结构调整和推进智能化制造相结合，全面实现“十三五”规划战略目标。规划通过对国内外工程机械市场发展的分析，尤其是根据“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略所引发的基础设施建设为行业所带来的机遇及新的发展环境，预测到 2020 年我国工程机械在国内外市场的销售额将达到 6500 亿元。行业出口及海外营业收入占比到“十三五”末将超过 30%，出口力争实现稳步增长，到 2020 年行业出口额达到 240~250 亿美元，占行业年总销售额 20%以上。

总体看，短期内，国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素对工程机械行业景气度的负面影响仍将持续，行业仍存在较大的库存去化和需求乏力的发压力。但从中长期来看，中国城镇化、交通基础设施、保障性住房和棚户区改造等建设投资需求仍然较大，同时，海外战略将进一步带动中国工程机械企业的发展。

五、重大事项

1.　出售金龙汽车及其相关资产事项

2014 年 1 月以来，公司先后发布公告称：福建省汽车工业集团有限公司（下称“福汽集团”）已解除原先委托授权公司行使的福汽集团所持金龙汽车全部股份的股东权利，公司（及全资子公司）合计持有的金龙汽车 91625795 股股份（占金龙汽车总股本的 20.7%）也将以无偿划转的方式划拨给福汽集团[1]；厦门市政府及厦门市国资委拟将厦门百城建设投资有限公司（下称“厦门百城”）51%股权划转至公司，并给予 9.96 亿元现金扶持（其中 4.7 亿元为增拨资本金，5.26 亿元为流动资金贷款贴息及相关补贴）。同时，公司将通过市场化手段将所持与金龙汽车业务相关的厦门创程环保科技有限公司（下称“创程环保”）100%股权出售给金龙汽车[2]。此外，新增福建省投资开发集团有限责任公司（下称“福建省投开”）为公司存续期内的“12 海翼 MTN1”提供全额

[1] 截至 2014 年底，金龙汽车资产总额 184.30 亿元，所有者权益合计 44.26 亿元；2014 年实现营业收入 214.31 亿元，实现利润总额 5.86 亿元。

[2]创程环保持有金龙联合公司 24%股权（参股）和江申车架 50%股权（合营），此外并无经营其他业务。

无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2014 年 8 月 25 日，金龙汽车股权划转事项涉及的股权过户手续已办理完毕，公司不再持有金龙汽车股份；2014 年内，9.96 亿元财政扶持资金分批次拨付完毕（4.50 亿元作为贴息补贴注入厦工股份，0.76 亿元作为流动资金补贴注入公司本部，4.70 亿元作为资本金注入公司本部），拟划入的厦门百城 51%股权不再安排划入。2015 年 3 月，金龙汽车以 8.90 亿元价格完成对创程环保的股权收购（出售股权获得 6.50 亿元投资收益）。

综上所述，上述一系列事项完成后，由于不再将金龙汽车纳入合并范围，公司资产、权益、债务和收入规模均有较大幅度下降；另一方面，财政资金的到位以及出售创城环保所得的投资收益，对公司的权益规模、营运资金充足性、当期利润均形成一定支撑，但上述财政支持属非经营性损益，持续性方面具有重大不确定性。

2. 与中航机电、中航通飞资产重组事项

2014 年 12 月 9 日，公司发布公告称：厦门市国资委已与中国航空工业集团公司（下称“中航工业”）下属企业中航机电系统有限公司（下称“中航机电”）、中航通用飞机有限责任公司（下称“中航通飞”）就公司国有股权无偿划转事宜签署相关协议，约定中航机电及中航通飞将合计持有公司 54%股权，厦门市国资委将持有公司 46%股权，届时中航工业将成为公司实际控制人；同时，中航机电、中航通飞将下属的南京中航特种装备有限公司（下称“南京中航特装”）73.13%股权、河北长征汽车有限公司（下称“长征汽车”）79.36%股权、河南新飞集团有限公司（下称“新飞集团”）100%股权、北京航华制冷设备有限公司（下称“航华制冷”）100%股权、中航重机股份有限公司（下称“中航重机”）4.99%股权及中航黑豹股份有限公司（下称“中航黑豹”）4.99%股份无偿划转至公司[3]。上述重组方案已上报国资院国资委审批，目前尚未获得核准；由于方案前期的尽职调研主要针对调研对象 2013 年度的经营、财务数据，所以以下对拟划入 6 家企业的分析将以 2013 年数据为准。

①南京中航特种装备有限公司

南京中航特装隶属于中航机电，是中航工业专用车产业的战略管理平台，负责整个产业的国内外布局、并购重组、资本运作、品牌运营、国际合作、市场营销、研发体系构建、投融资管理、财务管理等。截至 2013 年底，南京中航特装实收资本 6.37 亿元，下属 4 家二级子公司，拥有半挂车、运油车、军用方舱等多型军用与民用产品，市场覆盖华东、华南、华中、华北、东北及东南亚、非洲等地区。

表 2 南京中航特装 2013 年主业经营情况

（单位：亿元，%）

主营业务	营业收入	占比	毛利率
军工工业(军品)	5.26	28.22	24.47
交通运输设备制造业(民品)	13.39	71.78	4.71
合计	**18.66**	**100.00**	**10.28**

资料来源：公司提供

2013 年，南京中航特装的主要产品在细分行业具有较高的市场认可度：半挂车市场占有率为 3.66%，行业排名第五位；运油车市场占有率为 2.28%，行业排名第九位；军用方舱市场占有率在 50%左右，在非航空防务领域始终位居行业第一。

截至 2013 年底，南京中航特装总资产 24.33 亿元，所有者权益合计 11.37 亿元；2013 年的营业收入和利润总额分别为 18.92 亿元和 0.27 亿元。

②北京航华制冷设备有限公司

2014 年 7 月，中航机电的全资子公司航华制冷在上海联合产权交易所以公开挂牌形式受让华润三洋 63.75%股权和盛润三洋 63.75%股权。航华制冷除持有上述两家公司股权外，

[3] 届时，公司将南京中航特装等 4 家拟控股企业纳入合并范围，并通过成本法核算将中航黑豹和中航重机等 2 家拟参股企业计入长期股权投资科目。

并无经营其他业务。

华润三洋和盛润三洋主要生产和销售以冷藏车为主的厢式专用汽车产品，拥有以双汇、三全及各地冷链运输企业等为代表的客户群。由于目前空调行业一体化严重、压缩机产能过剩、产品同质化明显，两家公司作为生产压缩机的独立企业，整体盈利能力偏弱；但产品线齐全，变频产品凭借核心的直流双缸变频技术具有配套高端空调产品的性能，两家公司有望通过新进的变频冷冻冷藏领域获取可持续的利润增长点。

截至 2013 年底，航华制冷总资产 18.26 亿元，所有者权益合计 11.47 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额 12.55 亿元和-5.53 亿元。

③河南新飞电器集团有限公司

新飞集团隶属于中航机电，主要生产和销售以冷藏车为主的厢式专用汽车产品，销售区域覆盖河南、河北、京津、闽粤等地区，拥有以双汇、三全及各地冷链运输企业等为代表的客户群。截至 2013 年底，新飞集团实收资本 1.77 亿元，下属 3 家全资子公司、2 家控股公司和 4 家参股公司。

截至 2013 年底，新飞集团总资产 4.80 亿元，所有者权益合计 3.74 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额 2.08 亿元和 0.03 亿元。

④中航长征汽车制造有限公司

长征汽车隶属于中航机电，主要生产重型卡车底盘为主的汽车零部件，同时拥有 N1-N3 类的汽车制造资质，先后开发了长征 8×8 自卸汽车、长征 8×8 载货汽车、8×4 导弹运输车等十多种特种车辆，具备 5000 台重型卡车车桥、5000 辆重型汽车以及 500 辆改装车的年生产能力。目前规划投资搬迁改造项目，拟建年产 3000 辆 T815 整车和年产 9000 台 T815 车桥的生产线，建设期预计 3 年，达产后产能和收入规模有望得到大幅提升。截至 2013 年底，长征汽车实收资本 4600 万元。

截至 2013 年底，长征汽车总资产 2.11 亿元，所有者权益合计 1.18 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额 0.14 亿元和-0.16 亿元。

⑤中航黑豹股份有限公司（代码：600760）

中航黑豹的第一大股东为金城集团有限公司（隶属于中航机电），主要从事各类专用车、专用车零部件及低速载货汽车的生产制造和销售。2011 年 8 月，工信部公告（2011 年第 28 号）：黑豹商标的相关汽车产品因不符合《公告》管理规定，自《公告》发布之日起不得生产、销售，导致中航黑豹微小卡暂停部分生产，对经营和财务状况存在一定影响。

截至 2013 年底，中航黑豹资产总额为 35.44 亿元，所有者权益合计 9.85 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额 31.87 亿元和 0.55 亿元。

⑥中航重机股份有限公司（代码：600765）

中航重机隶属于中航通飞，2007 年以来通过重组整合、资产收购等手段，将经营范围由单一的液压业务拓展为锻铸、液压和新能源三大业务板块，产品设计液压产品、散热器、航空锻造、燃气轮机、金属材料等，其中航空锻造及锻造材料销售为中航重机收入的主要来源。以 2013 年为例，锻铸、液压和新能源三大板块分别贡献了营业收入的 16.50%、74.51%和 8.98%。

截至 2013 年底，中航重机资产总额 121.29 亿元，所有者权益合计 30.63 亿元；2013 年实现营业收入和利润总额分别为 63.86 亿元和 1.92 亿元。

上述重组方案的实施，将使公司成为中航工业成员企业和民用机电产品的重要平台，核心制造板块的经营规模和产品多元性将得到拓展。但另一方面，工程机械行业持续调整导致产品销量相应下滑，拟划入资产的规模相对较小，盈利能力弱，短期内对公司的利润水平形成一定拖累，后续的业务整合和发展仍需较大的投资力度，重组效益的释放尚需时间。

联合资信同时关注到，由于上述资产重组方案审批跨期较长，目前重组结果仍不明确，

联合资信将密切关注该事项的审批进度。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本为 256384.00 万元，由厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“厦门市国资委”）全额出资；公司的股东及实际控制人均为厦门市国资委。

2. 企业规模

公司是中国较具规模的商用运输设备供应商之一，经过资产重组、非主营业务剥离等结构性调整，逐步形成商用运输设备制造、供应链、类金融、房地产和社会服务等五大板块；其中商用运输设备制造板块又分为工程机械、特种装备和零部件三个子板块，供应链板块包含商业贸易和交通运输两个子板块。

公司下属的厦工股份是国家生产工程机械产品的重点骨干大型一类企业，产品覆盖装载机、挖掘机、叉车、路面机械、掘进机械、环保机械、混凝土机械等工程机械产品系列，被广泛应用于矿山、工程、农林水利建设、港口码头等领域，目前已建成厦门、焦作、三明、泰安等生产基地，配备十大物流配件中心，并于 2016 年 1 月在由中国商业联合会、中国保护消费者基金会联合主办的“全国企业品牌评价发布会暨第三届中国企业五星品牌论坛”上获得“中国企业五星品牌”荣誉。截至 2015 年底，厦工股份拥有年产 12000 台装载机、6000 台挖掘机、10000 台叉车和 4100 台小型工程机械的生产能力。

3. 产品技术水平

2015 年，公司与中国航空工业集团公司西安飞行自动控制研究所共同研发了工程机械智能电传控制系统，并在装载机、挖掘机上完成试制；智能电传控制系统产业化项目已被国家发改委列入国家增强制造业核心竞争力转型升级项目，并获得国开发展基金 1.6 亿元 10 年期低息委托贷款。

2015 年，公司共开展产品开发项目 27 项、关键零部件开发项目 36 项、制造技术开发项目 4 项，完成了国III排放、国 II 噪音标准的产品全系列升级，开展了 HN 系列装载机、F 系列挖掘机以及轮式挖掘机、电动叉车等新产品全系列机型的完善与开发，其中：XG955HN 轮式装载机获 2015 中国工程机械年度产品 TOP50，厦工静液压装载机获福建省科技进步三等奖，XG845EL 挖掘机获厦门市优秀新产品二等奖，等。

截至 2015 年底，公司现有授权专利 241 项、软件著作权 3 项目。年内，公司新增授权专利 32 项，按计划完成国家科技支撑计划项目 1 项，完成企业标准制定 9 项，参与国家标准制定 2 项、行业标准制定 2 项。

跟踪期内，公司进一步强化了技术创新和产品的更新换代。

七、管理分析

2015 年以来，公司在高管团队、治理结构和管理体制等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

按行业对目前的业务板块进行分类，公司的主营业务收入分为工业（即：商用运输设备制造）、商业（即：贸易业务）、交通运输业、类金融业、房地产业和社会服务业等六大类。从收入结构看：工业和商业比重较高，2015 年合计占主营业务收入 88.34%；其次为房地产业务，2015 年占 7.63%；交通运输、类金融和社会服务业务收入规模均较小。

2015 年，公司实现主营业务收入 106.61 亿元，其中工业、商业、交通运输业、类金融业、房地产业和社会服务业分别占 36.97%、51.37%、1.71%、0.50%、7.63%和 1.82%。2015

年，公司主营业务收入同比降幅达 53.69%，主要由于工业板块收入的大幅削减：一方面，金龙汽车于 2014 年 9 月开始不再纳入合并范围，使得工业收入中不再包含客车销售收入；同时，受国内固定资产投资增速放缓以及工程机械行业产能过剩压力大的大环境影响，公司装载机、挖掘机、小型机械和叉车等四类产品的销量均持续萎缩，除小型机械产品价格趋稳外，其余三类产品单价均有下滑，上述因素导致工业板块收入同比下降 72.19%。此外，出于控制贸易市场风险的考虑，公司有意压缩了钢材等贸易品种的业务规模，且在期内出售了原有子公司厦门创程融资担保有限公司（下称“创程担保”）的 100%股权，使得商业和类金融业务收入同比分别下降 22.97%和 43.21%；由于部分地产项目未达到竣工决算结算，房地产收入同比也有 21.19%的降幅；交通运输业务与上年基本持平；受益于对外提供咨询业务的拓展，社会服务业务同比大幅增长 257.70%。

盈利能力方面，2015 年，公司综合毛利率为 7.75%，相比上年有小幅下降；收入规模较大的工业、商业板块毛利率分别为 7.62%和 1.33%，相比上年各有 1.30 和 0.40 个百分点的跌落；交通运输行业毛利率小幅升至 5.82%；类金融、房地产和社会服务业毛利率水平高，分别为 42.27%、38.01%和 57.37%。整体看，公司主业盈利能力较弱。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 25.43 亿元，为 2015 年全年水平的 23.85%，相比上年同期增长了 26.52%，主要由于当期工程机械产品销量有所提升；当期的综合毛利率为 6.18%，相较上年同期的 4.04%有所提升，但低于 2015 年全年水平 1.57 个百分点。

表3　2014~2015年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业	145.46	63.19	8.92	39.41	36.97	7.62
商业	71.10	30.89	1.73	54.77	51.37	1.33
交通运输业	1.83	0.80	3.90	1.83	1.71	5.82
类金融业	0.93	0.40	62.54	0.53	0.50	42.27
房地产业	10.32	4.48	40.72	8.13	7.63	38.01
社会服务业	0.54	0.24	79.41	1.94	1.82	57.37
合计	**230.19**	**100.00**	**8.47**	**106.61**	**100.00**	**7.75**

资料来源：公司提供

注：上表中的社会服务业包含租赁等业务。

整体看，由于股权划转，金龙汽车于 2014 年 8 月不再纳入合并范围，但公司仍维持了一定规模的主营业务规模，其中工业和商业比重较高，主业盈利能力偏弱。近年来工程机械行业持续调整，产能过剩压力始终存在，导致公司大部分工程机械类产品销量下滑，对收入规模的提升和主业盈利能力的稳定形成压力。

2. 主要业务板块情况

（1）工业板块

公司工业板块主要包含工程机械、特种装备（专用车）和零部件三类产品，2015 年上述产品对工业板块的收入贡献比重分别约为 45%、23%和 32%，2016 年一季度分别约为 85%、13%和 2%。从经营主体看，工程机械和零部件类产品的经营主体是厦工股份，特种装备的经营主体是厦门厦工重工有限公司（下称“厦工重工”）。

工程机械及核心零部件

公司工程机械类产品的营业收入和利润主要来自挖掘机、装载机等的整机销售。截至 2015 年底，公司的装载机、挖掘机、叉车和小型工程机械的产能分别为 12000 台、6000 台、

10000 台和 4100 台；2015 年以来，在工程机械市场需求持续低迷的大环境下，公司实施去产能去库存方案，各产品的产量也呈持续下行态势。2015 年，装载机、挖掘机、小型工程机械和叉车的产能利用率分别为 19.51%、5.17%、45.00%和 21.15%。

表4　截至2015年底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(㎡)	装载机：XG932、XG951、XG953、XG955、XG956、XG958、XG962	2 条生产线，年产 10000 台
		挖掘机：XG806、XG808、XG809、XG815、XG822、XG825、XG836	2 条生产线，年产 6000 台
		叉车：XG520B、XG525B、XG520、XG530、XG535、XG538、XG550、XG570	2 条生产线，年产 6000 台
厦工机械(焦作)	333000(㎡)	装载机：XG931、XG932、XG951、XG953、XG955、XG956	1 条生产线，年产 2000 台
		叉车：XG530、XG535、XG538	1 条生产线，年产 4000 台
厦工(三明)重型机器有限公司	400000(㎡)	道路机械：XG6033D、XG626MH、XG6301P、XG3165C、XG3200C、XG3220C、XG4161L、XG4221L、XG6201F-1	3 条生产线，年产 4100 台

资料来源：公司提供

整机销售方面，2015 年，公司整机产品的产销量分别为 5216 台和 7239 台，以装载机和叉车的产销为主（两者合计占产量和销量的比重分别为 85.43%和 85.08%）；由于中国经济增速进一步放缓，工业产能过剩矛盾突出、转型升级压力加大，工程机械行业景气度持续低位运行，公司工程机械类产品产销规模相比上年均有了较大幅度的下滑，同比降幅分别为 55.46%和 31.91%。为应对行业波动，公司努力通过调节产量、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，2015 年，公司装载机、挖掘机、小型工程机械和叉车的产销率分别为 163.95%、178.71%、116.89%和 109.74%，产销率均位于高位。出口方面，公司进一步推进海外子公司的本地化营销，并积极开拓北美市场，2015 年，厦工股份通过国外市场实现的营业收入为 4.87 亿元；但由于全球经济总体复苏乏力、制造业回暖弱于预期，厦工股份出口收入相比 2014 年仍出现了 22.46%的下降。

销售价格方面，2015 年，公司销量最大的装载机产品价格相比上年有 5.67%的小幅下降（2014 年价格同比持平），当年均价（含税）为 25.47 万元/台；挖掘机因可以全方位作业，功能较强、单价较高，相应其价格对行业景气度的波动相对敏感，当年均价（含税）相比上年下降 11.08%至 45.03 万元/台（2014 年价格同比略增 1.28%）；小型机械产品价格稳定，当年均价（含税）为 13.13 万元/台，相比上年的 13.05 万元/台略有提升（2014 年价格同比略降 1.36%）；叉车产品当年的均价（含税）相比上年下降 7.74%至 6.91 万元/台（2014 年价格同比基本持平）。整体看，公司产品价格仍承受一定压力，主要产品 2015 年价格的降幅相比 2014 年加深。

表 5 公司工程机械产品产销情况

（单位：台，%，万元/台，万元）

产品		2013 年	2014 年	2015 年
装载机	产量	10477	7194	2341
	销量	9893	6281	3838
	产销率	94.43	87.31	163.95
	均价(含税)	27.00	27.00	25.47
挖掘机	产量	1380	889	310
	销量	1284	775	554
	产销率	93.04	87.18	178.71
	均价(含税)	50.00	50.64	45.03
小型工程机械	产量	1472	914	450
	销量	1404	833	526
	产销率	95.38	91.14	116.89
	均价(含税)	13.23	13.05	13.13
叉车	产量	3543	2714	2115
	销量	3206	2743	2321
	产销率	90.49	101.07	109.74
	均价(含税)	7.52	7.49	6.91

资料来源：公司提供

采购方面，近两年，公司采购量明显回落，一方面因为产品销量下降决定产量收缩，另一方面公司因行业产能过剩和营运资金占用的压力，采取了出清库存的策略，使得公司对产品关键零部件、钢材的采购需求持续回落。采购价格方面，近年受工程机械行业持续低迷的影响，上游柴油机、液压件等零部件价格有所回落，钢材价格也处于低位，有利于缓解生产成本方面的压力。2015 年，厦工股份向前五名供应商合计采购的金额为 3.96 亿元，占全年采购总额的 13.97%（2014 年为 20.06%），采购集中度逐年下降，集中程度不高。

销售网络方面，厦工电子商城于 2015 年内正式运营，厦工股份初步涉足电商业务，并拓展租赁、以旧换新等延伸业务。同时，厦工股份进一步整合销售渠道：2015 年内新增国内渠道 14 家、海外渠道 8 家，调整国内不良渠道 10 家，新增 82 个信息网点；拓展大客户资源，全年实现大客户销售 600 余台，通过大客户供应商资质审核 5 家；拓展国际贸易第三方业务，全年实现第三方业务收入 3.29 亿元，同比增长 681.91%。

2015 年，在行业景气度持续低位的情况下，公司为控制回款风险，压缩了融资租赁销售规模；同时进一步加大回款力度，针对回款压力大的经销商客户，公司通过“以货抵债”的方式获得经销商库存商品的货权让渡，授权给海翼国际贸易有限公司（下称“海翼国贸”）来协助销售。

2015 年，厦工股份实现营业收入 30.68 亿元，同比下降 32.71%；受产品销量萎缩、库存压力加大、销售及管理费用增长以及营业外收入的回落，公司当年出现大额亏损，利润总额为-11.54 亿元，相比 2014 年的 0.22 亿元，利润水平下降十分明显，经营方面存在压力。

总体看，工程机械产品的主要影响因素来自于社会固定资产投资带动下行业景气度的波动情况，2015 年，在行业景气度延续下滑态势的大环境下，公司产品销售明显下滑，价格也呈现不同程度的下降。短期的未来，工程机械行业需求复苏乏力，公司仍存在需求疲软、盈利弱化和去库存等方面的压力。

特种装备（专用车）

公司特种装备子板块的主要产品是专用车，主要经营主体是厦工重工，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。

近年来，煤炭价格震荡下行，行业景气度弱化，且行业处于资源整合、小矿山兼并重组，市场对采矿设备的需求度有所下滑；房地产行业投资增速放缓，对半挂车、混凝土搅拌运输车的市场需求产生明显压力。2013~2015 年，厦工重工分别实现营业收入 11.17 亿元、10.49 亿元和 9.17 亿元，实现利润总额 0.17 亿元、-0.47 亿元和-0.47 亿元，均处于下行态势。

（2）商业及交通运输

受工程机械行业景气度低迷以及业务剥离的影响，公司工业收入比重下降，供应链板块的收入比重明显攀升，2015 年贡献了 50%以上的主营业务收入，板块地位逐步凸显。

公司供应链板块的主要经营主体是海翼国贸和厦门海翼物流有限公司（下称“海翼物流”），海翼国贸对板块收入的贡献度大约 85%。该板块主要为公司制造板块及金龙汽车的生产提供钢材等原料的统一采购和物流运输服务，扩展了公司的产业链；由于公司与金龙汽车的补充协议约定，相关资产划转完成后，金龙汽车的采购业务目前仍由公司负责，所以供应链板块的业务格局相对稳定。2015 年，公司商业和交通运输板块分别实现营业收入 54.77 亿元和 1.83 亿元，同比均有所下降，主要由于钢材单价下降以及公司压缩了部分价格波动较大产品的贸易量；同期的商业和交通运输业毛利率分别为 1.33%和 5.82%，相比

2014 年，商业毛利率略有下降，交通运输业毛利率存在小幅提升，但整体看，流通类业务盈利空间较薄。

（3）房地产

公司地产业务主要由子公司厦门海翼地产有限公司负责经营，主要从事房地产开发与经营、房地产投资与咨询、房地产中介服务等业务。下属企业主要有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、海翼地产（沙县）有限公司、海翼置业（三明）发展有限公司、海翼地产（随州）有限公司。

公司建设的主要项目有“海翼大厦”、“七星大厦”、“公园道 1 号”、“海翼 0592”、“海翼•新城首府”、“海翼•左岸名都”、“海翼•中央领域”、“汽车研发行政中心”、“零部件四、五期”等，公司累计开发、储备项目建筑面积 250 万平方米。截至 2015 年底，公司开发建设的商品房已签约销售 67 万平方米（含地下部分），建成已交付房产“海翼•新城首府”、“公园道 1 号”、“海翼•左岸名都（一期）”、“海翼•中央领域”、“海翼•汉东至尊（一期）”及参股项目合计 47 万平方米。

公司的工业地产项目主要包含：①零部件配套中心（四期）通用厂房项目，总用地面积为 78418 平方米，总投资额约 3.75 亿元。②零部件配套中心（五期）项目，总用地面积为 8205 平方米，总投资额约 2000 万元。

3. 在建工程与投资情况

公司目前的重大的在建项目主要包括厦工股份的挖掘机技改、厦工机械（焦作）有限公司的产品技改项目和公司本部的工业物流中心项目，投资规划共计 2.20 亿元，截至 2015 年底已投入 1.11 亿元，完成进度为 50.64%。2016~2017 年，公司对上述项目的投资计划分别为 0.19 亿元和 0.23 亿元。

目前，公司规划的重大拟建项目包括：1.公司计划以合资形式成立一家专门从事地下管廊、地下车库、地下通道、地下商业街区、地下仓储等各类城市地下空间开发业务的子公司，该公司注册资本暂定为 1 亿元，公司预计投入 3060 万元，其中 2016 年拟投入 1530 万元；2.厦工股份计划与中航工业等多家企业合资设立一家有限责任公司，专门生产可用于工程机械及其他机械产品的智能化高效电液控制系统，该公司注册资本暂定为 2000 万元，公司预计投入 840 万元，其中 2016 年拟投入 840 万元。上述 2 个项目正处于前期规划阶段。

综上所述，目前阶段，公司的整体投资规模尚不大，资本支出压力可控。但考虑到前述重大事项仍具有不确定性，若重组方案最终得以实施，后续的资产及业务的整合、拓展均需要较大的投资力度，届时筹资需求将加大。

表 6　公司重大的在建项目情况（单位：万元）

序号	项目	投资规划	截至 15 年底累计投入	投资计划	
				2016 年	2017 年
1	厦工股份-挖掘机技改项目	36823	4826	359	315
2	厦工机械（焦作）-产品技改项目	3472	2500	80	500
3	海翼集团-工业物流中心项目	13000	3800	1500	1500
合计		**21972**	**11126**	**1939**	**2315**

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2012 年 12 月发行的“12 海翼 MTN1”募集资金 10 亿元，期限为 5 年，募集资金用于补充营运资金（4.2 亿元）和偿还银行贷款（5.8 亿元）。截至 2016 年 3 月底，“12 海翼 MTN1”已按照募集资金使用用途全部使用完毕。

十、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2014 年度财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审计，2015 年度财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[4]审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

财务数据合并范围变化方面：2015 年度，公司未有新增纳入合并范围的子公司，共有 2 家子公司由于转让其 100%股权，不再纳入公司合并范围，分别为厦门创程环保科技有限公司（业务性质为商业）和厦门创程融资担保有限公司（业务性质为类金融）。2016 年一季度，公司合并范围相比 2015 年度无重大变动（当期，原全资子公司厦门创程物业服务有限公司被公司本部吸收合并，该事项对财务数据可比性无影响）。

数据可比性方面：前文所述的金龙汽车股权出售事项对公司财务数据可比性的影响较大，但由于股权出售事项发生在 2014 年 8 月，2014 年末的资产负债表不再包含金龙汽车的相关数据，2014 年利润表和现金流量表将体现年初至出售完成日金龙汽车的相关数据，所以 2014~2015 年的资产、负债和权益数据具有可比性，利润表和现金流量表数据的变动大。

表 7　2015 年度不再纳入合并范围的子公司在处置日的主要财务状况（单位：万元）

公司名称	处置日净资产	2015 年初至处置日的净利润
创城环保	36947.70	-0.02
创程担保	10086.15	-77.56

资料来源：公司审计报告附注

截至 2015 年底，公司资产总额 204.39 亿元，所有者权益合计 79.17 亿元（其中少数股东权益 21.88 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 108.24 亿元，实现利润总额-3.48 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 226.08 亿元，所有者权益合计 79.30 亿元（其中少数股东权益 22.42 亿元）；2016 年一季度，公司实现营业收入 25.78 亿元，实现利润总额-1.12 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 108.24 亿元，同比大幅降低 53.83%，主要受到当期金龙汽车不再纳入合并范围以及工程机械类产品销售规模下降的影响；营业成本为 99.20 亿元，同比下降 53.50%，降幅与收入降幅趋于一致；当期营业利润率为 7.43%，与上年的 7.92%基本持平、略有下降，主业盈利能力偏弱。

2015 年，公司期间费用合计 11.91 亿元，同比下降 32.95%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 32.90%、46.31%和 20.79%；由于所在行业景气度低迷，去产能和价格下沉压力较大，公司一方面为了维持市场，同时也存在部分较为固定的费用类开支，导致期间费用的降幅与收入降幅存在差距，期间费用占当期营业收入的比重由上年的 7.58%升至 11.00%，对主业盈利形成了明显侵蚀。

2015 年，公司计提的资产减值损失为 6.60 亿元，主要为坏账损失（4.26 亿元）和存货跌价损失（2.23 亿元）；当期相比上年计提的 4.43 亿元有了一定增长，源于行业景气度低迷使得当期计提的坏账损失和存货跌价损失较上年分别增加了 1.12 亿元和 0.92 亿元。

2015 年，公司获得投资收益 5.64 亿元，相比上年增长了 133.84%，主要由于当期出售创城环保 100%股权所取得的收益，对整体利润水平形成了有力支撑；公司当期投资收益主要由三部分构成：权益法核算的长期股权投资收益 1.14 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 3.93 亿元和金融资产投资收益 0.56 亿元。

[4] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

2015 年，公司获得营业外收入 1.46 亿元，主要为政府补助（0.82 亿元）和无需支付的应付款项（0.57 亿元），政府补助主要为拆迁补偿款（0.39 亿元）以及出口信用保险扶持资金、技改项目扶持资金等项目扶持、补贴资金。近年来，政府对公司的支持力度较大。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.78 亿元，同比增长 26.52%，主要源于厦工股份产品销量恢复性增长；营业利润率为 5.31%，较上年同期的 3.48%也有相应提升；但受期间费用同比进一步增长的影响，主业盈利水平同比基本持平，当期实现利润总额-1.12 亿元。

综上所述，由于金龙汽车不再纳入合并范围以及工程机械类产品销量下滑，公司 2015 年营业收入下降明显，主业形成大额亏损，利润总额对投资收益和营业外收入的依赖性强。2016 年以来收入规模虽有一定回升，但主营业力能力偏弱、期间费用增长等因素仍对利润水平形成较大压力。

3. 现金流情况

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 112.64 亿元，同比下降 48.83%，使得经营活动现金流入同比下降 48.55%至 123.10 亿元；购买商品、接受劳务支付的现金为 93.39 亿元，同比下降 56.72%，使得经营活动现金流出同比下降 55.13%至 114.81 亿元，下降速度快于经营活动流入量，使得经营活动产生的现金流量净额由上年的-16.56 亿元提升至 8.30 亿元，现金收入比也由 93.91%提升至 104.07%，经营活动的获现能力有所改善。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 33.63 亿元，同比大幅增长 190.19%，主要由于收回银行理财投资以及出售子公司创城环保等导致；投资活动现金流出 33.71 亿元，同比增长 45.30%，主要由于投资理财产品投资规模加大导致；投资活动产生的现金净流量为-0.07 亿元，相比上年的-11.61 亿元，投资活动资金缺口明显收窄。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 84.32 亿元，基本与上年水平一致，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 92.92 亿元，同比下降 12.20%，主要由于偿还债务支付现金同比减少导致；筹资活动产生的现金流量净额为-8.60 亿元，已经连续两年筹资活动呈现现金净流出。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为 24.93 亿元和-2.30 亿元，现金流量净额相比上年同期的-5.68 亿元有所好转；现金收入比为 81.29%，较 2015 年减少 22.78 个百分点；投资活动现金流出规模较小，由于理财业务增加导致了支付其他与投资活动有关的现金流出达 9.28 亿元，投资活动现金流量净额为-7.41 亿元；筹资活动产生的现金流入和现金流量净额分别为 27.04 亿元和 9.66 亿元。由于 2016-2017 年的投资支出规模不大，公司对外筹资压力尚可控。

综上所述，公司经营活动现金流入规模仍较大，收入实现质量存在波动，经营活动获取现金能力有所好转，且短期的未来投资支出规模不大，整体筹资压力可控。

4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 204.39 亿元，同比下降 8.82%；其中流动资产和非流动资产分别占 67.25%和 32.75%，相比 2014 年底，流动资产比重略降 3.69 个百分点，但资产结构始终以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产较上年底下降 13.57%至 137.44 亿元，主要源于存货的下降；公司流动资产主要以货币资金（占 11.86%）、应收账款（占 36.33%）、其他应收款（占 6.84%）和存货（占 30.08%）为主。

截至 2015 年底，公司持有货币资金 16.30 亿元，同比下降 4.53%，其中使用受限部分的金额为 0.58 亿元（主要为票据保证金、售房及维修专用基金等）；持有的现金类资产（货币

资金+应收票据+交易性金融资产）共计 23.56 亿元，剔除使用受限制部分后为 22.84 亿元，较上年底下降 9.06%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值同比下降 5.62%至 49.93 亿元，账面余额为 64.67 亿元，累计计提坏账准备 14.75 亿元，占账面余额的 22.80%，计提情况一般。其中：单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款的账面余额占比为 26.49%，累计计提坏账准备占账面余额的 42.15%；按组合计提坏账准备的应收账款占 63.73%，计提比例为 11.79%，账龄 1 年之内的占 41.04%（计提比例为 0.99%）、1~2 年的占 21.52%（计提比例为 4.88%）、2~3 年的占 15.54%（计提比例为 10.04%）；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 9.78%，计提比例为 42.11%。从集中度方面看，当期应收账款前五名的账面余额共计 8.02 亿元，占总额比重为 12.40%，集中度低。总体看，公司应收账款占比较高，账龄较长，存在一定资金占用压力和回收风险。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值同比下降 15.62%至 9.40 亿元，账面余额为 12.28 亿元，累计计提坏账准备 2.88 亿元，计提比例为 23.47%，计提较为充分。其中：按组合计提坏账准备的其他应收款占 38.50%，主要为退税款和保证金等，账龄在 1 年之内的占 64.06%、1~2 年的占 8.10%、2~4 年的占 3.20%、4~5 年的占 9.02%（计提比例为 47.52%）、5 年以上的占 15.62%（全额计提坏账准备）；单独计提坏账准备的其他应收款占 61.50%，主要为轻工集团应收款项（5.84 亿元划转款项）和一些历史遗留款项，计提比例为 25.42%（轻工集团款项未计提坏账）。

截至 2015 年底，公司存货账面价值同比下降 20.99%至 41.35 亿元，账面余额为 45.20 亿元，累计计提跌价准备 3.85 亿元（主要为对库存商品计提的 2.14 亿元以及对原材料计提的 1.24 亿元，开发成本未计提跌价准备）。2015 年底存货的账面价值主要由库存商品、原材料和开发成本构成，所占比重分别为 39.17%、14.16%和 32.44%。总体看，公司存货规模较大、周转效率偏低，目前工程机械行业继续低位调整，公司存在一定去库存压力。

截至 2015 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长 2.77%至 66.95 亿元，各科目变动幅度有限；2015 年底的非流动资产以可供出售金融资产（占 13.43%）、长期股权投资（占 17.64%）、投资性房地产（占 12.05%）、固定资产（占 33.68%）和无形资产（占 9.30%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产同比增长 3.02%至 8.99 亿元，均为可供出售权益资产，按公允价值计量和按成本计量分别占 63.22%和 36.78%；其中，按成本计量部分的账面余额为 5.11 亿元，累计计提减值准备 1.37 亿元，主要是对厦门厦杏摩托有限公司（累计计提 0.51 亿元）和厦门银池资产管理有限公司（累计计提 0.52 亿元）的计提。

截至 2015 年底，公司长期股权投资同比增长 7.38%至 11.81 亿元，累计计提减值准备 0.02 亿元。其中，对合营企业投资的余额为 11.12 亿元、主要为对厦门 ABB 开关有限公司（2015 年底为 5.37 亿元，当期追加投资 4.49 亿元，当期权益法下确认的投资收益 0.88 亿元）和海翼瑞都（福建）房地产开发有限公司（2015 年底为 2.23 亿元，当期权益法下确认的投资收益 0.12 亿元）的投资；对联营企业投资的余额为 0.71 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产的账面价值同比下降 7.08%至 22.55 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备；无形资产账面价值同比下降 7.01%至 6.23 亿元，主要为土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 10.61%至 226.08 亿元，流动资产和非流动资产分别占 70.64%和 29.36%；由于应收账款和其他流动资产的增长，流动资产比重较 2015 年底上升了 3.39 个百分点。

综上所述，公司整体资产规模同比略有下

降，以流动资产为主，存货和应收账款所占比重高。目前工程机械行业继续低位调整，公司存在一定去库存和资金占用压力，资产流动性有待提升。

5. 负债及所有者权益

①所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 79.17 亿元，较上年底下降 5.23%；归属于母公司所有者权益为 57.29 亿元，较上年底小幅增长 2.79%。2015 年底的归属于母公司所有者权益的构成以实收资本（占 44.75%）、资本公积（占 15.30%）和未分配利润（占 30.30%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 79.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 56.88 亿元，相比 2015 年底的变动均不大。

综上所述，公司的所有者权益结构维持了良好的稳定性。

②负债

截至 2015 年底，公司总负债较上年底下降 10.96%至 125.22 亿元，主要源于流动负债的减少；负债中的流动负债和非流动负债分别占 59.51%和 40.49%，仍以流动负债为主，但流动负债所占比重较上年底减少了 8.63 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动负债较上年底下降 22.24%至 74.52 亿元，以短期借款（占 32.05%）、应付票据（占 18.14%）、应付账款（占 11.48%）、预收款项（占 12.98%）和其他应付款（占 20.04%）等科目为主。

截至 2015 年底，公司短期借款和应付票据较上年分别下降 9.38%和 2.07%至 23.89 亿元和 13.52 亿元；应付账款、预收款项和其他应付款的降幅较大，分别为 29.10%、29.59%和 25.78%，2015 年底分别为 8.55 亿元、9.67 亿元和 14.94 亿元。2015 年底的其他应付款中，主要为往来款 7.75 亿元（包括与厦门市财政局的 5.46 亿元往来款）、三包返修款 1.32 亿元、工程款 1.58 亿元和财政转款 1.04 亿元；较上年底下降的部分主要源于股权转让款、黄金租赁款等减少（上述两二级子科目分别由 2.67 亿元和 2.00 亿元降至零元）。

截至 2015 年底，公司非流动负债较上年底增长 13.18%至 50.70 亿元，主要源于长期借款的增长（较上年底增长 7.43 亿元）；2015 年底的流动负债以长期借款（占 17.96%）、应付债券（占 48.81%）和专项应付款（占 16.98%）为主。其中，应付债券主要为公司于 2012 年 2 月和 6 月分别发行的 5 年期中期票据和 5 年期公司债券（债券年限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率和投资者回售选择权，2015 年 6 月回售债权金额为 7000 万元；发行时票面利率为 4.55%，后于 2015 年上调 45 个基点至 5.00%，存续期后 2 年的票面利率固定不变）。专项应付款主要为拆迁补偿收入的 5.41 亿元、汽车城项目专项款和专项资金共计 2.75 亿元。

截至 2015 年底，公司全部有息债务较上年底下降 3.25%至 71.35 亿元，其中短期债务同比下降 19.63%、长期债务同比增长 24.94%，两者占全部债务的比重分别为 52.55%和 47.45%，债务结构有所调整。2015 年底的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.27%和 47.40%，较上年底变动不大，整体债务负担尚可控。

截至 2016 年 3 月底，公司总负债较上年底增长 17.22%至 146.78 亿元，主要源于流动负债的增长；其中流动负债和非流动负债分别占 66.50%和 33.50%，流动负债比重有所回升，较上年底提升了 6.98 个百分点；全部债务进一步增至 82.51 亿元，主要源于短期债务的增长，短期债务的比重也增至 60.88%。2016 年 3 月底的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.92%和 50.99%，较上年底有所加重。

综上所述，公司整体债务负担尚可控，但由于短期债务水平的波动上升，2015 年以来的债务指标呈现加重的趋势。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 184.43%和 128.95%，较上年底分别上升了 18.50 和 17.62 个百分点；经营现金流动负债比为 11.13%，较上年的-17.28%有明显的提升。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，由于 2015 年 EBITDA 较上年下降 67.02%至 4.61 亿元，当期全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 15.48 倍和 1.31 倍，公司长期偿债能力明显弱化。

截至 2015 年底，公司及子公司（合并口径）共获得各家商业银行及其他金融机构授信总额 200.87 亿元，尚未使用的额度为 159.04 亿元，间接融资渠道通畅。公司下属子公司厦工股份为上市公司，同时具备直接融资渠道。

担保事项方面，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 2015 年底，厦工股份为经销商和零售客户的融资提供回购担保的风险敞口合计 1.52 亿元，实际发生回购的金额合计 1173.45 万元，宽限期内逾期本金为 32.00 万元（未发生回购事项）；厦门海翼汽车工业城开发有限公司对外担保余额 1680.92 万元，厦门厦工重工有限公司为客户提供的贷款担保余额为 3059.63 万元。

未决诉讼方面，①厦工股份共有 13 笔未决诉讼，其中作为被告方的未决诉讼仅 1 笔（买卖合同纠纷），标的金额 686.34 万元，截至 2015 年底一审尚未判决；②厦门船舶工业公司共 2 笔未决诉讼，其中 1 笔作为被告方，判赔金额共计 85.97 万元，截至 2015 年底尚未支付；③厦门海翼国际贸易有限公司项下多笔未决诉讼，均作为原告方，目前在评估预计补偿金额、偿付可能性等因素的情况下，对涉按的应收账款、预付款项相应计提了坏账准备；④厦门海翼融资租赁有限公司未决诉讼合计约 9553 万元，其中 6900 万元本金及利息部分处于执行结算，另 2653 万元租赁纠纷尚在起诉过程中；④厦门厦工重工有限公司存在 3 笔未决诉讼，其中仅 1 笔作为被告（并申请反诉）的案件尚在审理中，被诉金额为 592.38 万元（反诉金额 1975.49 万元）。

7. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续债券为公司于 2012 年 2 月发行的第一期额度为 10 亿元，期限为 5 年的中期票据（“12 海翼 MTN1”）。

考虑到“12 海翼 MTN1”将于一年内到期，截至 2015 年底，公司现金类资产（已剔除使用受限部分）对其的覆盖倍数为 2.28 倍，2016 年 3 月底现金类资产（已剔除使用受限部分）对其覆盖倍数为 2.48 倍。公司现金类资产对“12 海翼 MTN1”的保障能力较强。

2015 年，公司 EBITDA 对“12 海翼 MTN1”的覆盖倍数为 0.46 倍，经营活动现金流入量及现金流量净额分别为“12 海翼 MTN1”的 12.31 倍、0.83 倍；公司经营活动现金流入规模较大，对“12 海翼 MTN1”具有较强的保障能力。

同时，公司存续期内的“12 海翼 MTN1”（包含本金及利息）由福建省投开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，福建省投开的主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，有效地提升了“12 海翼 MTN1”本息偿付的安全性。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行的《企业信用报告（银行版）》，截至 2016 年 7 月 19 日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录。

上述查询结果中反映“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。

9. 抗风险能力

跟踪期内，工程机械行业景气度持续低位运行，公司产品销量下滑，库存去化压力依然存在。但考虑到公司具备较强的市场地位、股东背景和财政支持，整体债务负担尚可控，2015 年经营活动获现情况明显好转。整体看，公司仍具备较强的抗风险能力。

十一、担保人分析

公司存续期内的“12 海翼 MTN1”由福建省投资开发集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

福建省投开是 2009 年 4 月经福建省人民政府批准，由福建投资开发总公司、福建投资企业集团公司、福建能源投资有限责任公司、福建省国有资产投资控股有限责任公司合并重组的国有独资的综合性投资公司，注册资本金 100 亿元，实际控制人是福建省国资委。

2015 年以来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极争创环境下，福建省经济财政持续快速发展，城市基础设施和能源产业配套逐步完善。福建省投开承担着省内国有资产投资及运营管理职能，持有大量省内优质企业的股权，主要产业投资集中在实业（含电力、燃气、水务、造纸等）和金融两大板块。

2015 年，福建省投开实现营业总收入 50.41 亿元，其中燃气（主要负责燃气接收、输送以及配送）、电力（以风电为重点）和造纸作为收入贡献最大的 3 项业务，分别实现收入 28.39 亿元、3.99 亿元和 4.98 亿元；当期综合毛利率为 13.14%，其中燃气和电力毛利率分别为 6.35%和 64.85%，造纸业务处于持续亏损状态，毛利率为-12.50%，目前转型进展仍较为缓慢，对主业盈利能力存在一定拖累。同时，福建省投开在金融资产方面的投资规模较大，主要集中于福建省地方金融企业（银行、证券、保险、信托等业态），截至 2015 年底在金融领域投资余额约 164.63 亿元，2015 年实现投资收益 35.15 亿元、获得现金分红 12.36 亿元，投资收益是利润总额的重要构成部分。

截至 2015 年底，福建省投开的资产总额为 1008.42 亿元，所有者权益合计 471.18 亿元（含少数股东权益 42.86 亿元）；2015 年营业总收入为 50.41 亿元，利润总额 20.74 亿元，经营活动现金流量净额为-5.82 亿元。

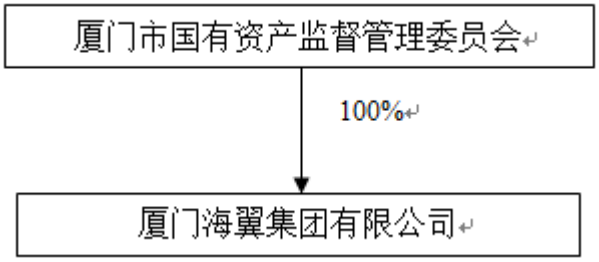
截至 2016 年 3 月底，福建省投开的资产总额为 1020.62 亿元，所有者权益合计 465.36 亿元（含少数股东权益 43.37 亿元）；2016 年 1~3 月营业总收入为 8.05 亿元，利润总额 4.72 亿元，经营活动现金流量净额为-0.76 亿元。

综上所述，福建省投开作为国有独资的综合性投资公司，省内的战略地位突出，持有大量优质的金融及实业板块资产，投资收益逐年增长；但也存在旗下造纸业务持续亏损、债务增长较快以及经营活动现金流量净额下降等问题。经联合资信评定，福建省投开主体长期信用等级为 AAA，其担保实力很强，有效提升了“12 海翼 MTN1”本息偿还的安全性。

十二、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA^{+}调整为 AA，评级展望为稳定，维持“12 海翼 MTN1”的信用等级为 AAA。

附件 1　公司股权结构图与组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.76	25.11	22.84	24.75
资产总额(亿元)	404.24	224.16	204.39	226.08
所有者权益(亿元)	113.56	83.53	79.17	79.30
短期债务(亿元)	138.75	46.65	37.49	50.23
长期债务(亿元)	38.32	27.10	33.85	32.28
全部债务(亿元)	177.07	73.74	71.35	82.51
营业收入(亿元)	380.01	234.43	108.24	25.78
利润总额(亿元)	2.15	5.24	-3.48	-1.12
EBITDA(亿元)	10.12	13.98	4.61	--
经营性净现金流(亿元)	10.26	-16.56	8.30	-2.30
财务指标				
现金收入比(%)	98.57	93.91	104.07	81.29
营业利润率(%)	8.45	7.92	7.43	5.31
总资本收益率(%)	1.82	5.23	-0.24	--
净资产收益率(%)	1.48	4.78	-4.91	--
长期债务资本化比率(%)	25.23	24.49	29.95	28.93
全部债务资本化比率(%)	60.93	46.89	47.40	50.99
资产负债率(%)	71.91	62.74	61.27	64.92
流动比率(%)	136.95	165.93	184.43	163.62
速动比率(%)	105.05	111.33	128.95	124.47
经营现金流动负债比(%)	4.41	-17.28	11.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	3.30	1.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.50	5.28	15.48	--

注:1.2016年一季度财务数据未经审计;

2.上述现金类资产在计算时已剔除使用受限部分。

附件 3　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　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，银行间债券市场主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。