

信用等级公告

联合[2010] 073 号

联合资信评估有限公司通过对湖南山河智能机械股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南山河智能机械股份有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与湖南山河智能机械股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南山河智能机械股份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，未因湖南山河智能机械股份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湖南山河智能机械股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南山河智能机械股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 5 月 10 日至 2011 年 5 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十日

湖南山河智能机械股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2010 年 5 月 10 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	14.16	21.17	27.08	33.40
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6.64	12.07	13.18	13.74
长期债务(亿元)	0.04	0.99	0.04	0.04
全部债务(亿元)	4.18	5.73	8.40	11.05
营业收入(亿元)	11.52	12.55	14.52	5.94
利润总额(亿元)	1.66	0.42	1.17	0.65
EBITDA(亿元)	1.87	0.92	1.54	--
营业利润率(%)	26.63	26.30	26.31	26.37
净资产收益率(%)	22.18	4.30	7.96	--
资产负债率(%)	53.11	42.99	51.31	58.85
全部债务资本化比率(%)	38.65	32.17	38.92	44.58
流动比率(%)	146.56	213.51	158.96	136.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	6.22	5.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.95	4.04	5.34	--

注: 财务数据中利息支出不含资本化利息支出; 2010 年 1~3 月数据未经审计。

分析师

黄 滨 王立婷

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南山河智能机械股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内重要的工程机械生产厂商之一, 在行业前景、技术研发、市场竞争地位等方面的优势。同时, 联合资信也关注到宏观经济变化、市场竞争加剧、行业周期性波动、应收款项和存货规模较大等因素给公司经营带来一定不利影响。

随着国内外经济企稳回升, 市场需求的恢复, 以及公司投资项目达产后, 技术和制造能力进一步增强, 公司收入和利润水平有望得到提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国固定资产投资保持高位运行, 有效支撑对工程机械行业产品需求。
2. 公司自主创新能力较强, 静力压桩机、旋挖钻机、小型挖掘机等产品技术水平居行业领先地位, 并在各细分市场占有率先列前茅。
3. 公司良好的品牌信誉度, 为公司拓展国内外市场提供了充分支持。

关注

1. 公司面临一定的原材料价格波动和供应商集中度较高的风险, 且部分原材料进口以日元结算, 产品出口以欧元和美元结算, 汇率变动影响公司盈利水平。
2. 房地产行业受政策影响较大, 其波动性将对公司主要产品的需求产生一定影响。
3. 公司销售主要采取按揭贷款、分期付款等形式, 应收款项规模相对较大, 存在一定的坏账风险。
4. 公司存货规模相对较大, 且周转率较低, 占用资金较多。

5. 公司未来三年计划投资规模较大，对外融资需求上升。

一、主体概况

湖南山河智能机械股份有限公司（以下简称“公司”）前身为长沙山河工程机械有限公司（以下简称“长沙山河”）由自然人何清华和柏红专先生创办；2001年1月，经湖南省地方金融证券领导小组办公室湘金证[2001]01号文批准，由长沙山河以整体变更方式设立；2006年12月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006]142号文核准，公司首次向社会公众发行人民币普通股3320万股，并于2006年12月22日在深圳证券交易所挂牌上市交易（股票简称：山河智能，股票代码：002097）。

2008年1月9日，公司公开增发股票915万股，总股本变更为27430万股。截至2009年9月底，持有公司2%以上股份的股东有自然人何清华（持股26.51%）、天和时代企业管理有限公司（持股14.01%）、长沙高新技术创业投资管理有限公司（持股2.68%）、上海民晟投资有限公司（持股2.27%），其余54.53%股份为2%以下的法人、自然人和社会公众股东持有。公司控股股东为何清华。

公司经营范围包括研究、设计、生产销售建设机械、工程机械、农业机械、林业机械、矿山机械、起重机械、厂内机动车辆和其他高技术机电一体化产品及其与主机配套的动力、液压、电控系统产品和配件；提供机械设备的租赁、售后服务及相关技术咨询服务；经营商品和技术的进出口业务等。截至2009年底，公司纳入合并范围的二级子公司共6家；下设生产管理部、六大制造事业部、品质管理部、采购部、总裁办、财务部、审计部、证券投资部、信息中心、技术中心、营销中心等职能部门。

截至2009年底，公司（合并）资产总额27.08亿元，负债合计为13.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.18亿元；2009年公司实现营业收入14.52亿元，利润总额1.17亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额

33.40亿元，负债合计为19.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.74亿元；2010年1~3月公司实现营业收入5.93亿元，利润总额0.65亿元。

公司注册地址：长沙市经济技术开发区漓湘路2号；法定代表人：何清华。

二、行业分析

公司主要从事桩工机械、小型工程机械、凿岩机械等工程机械的生产、销售。工程机械行业的景气状况对公司经营和财务状况有重要影响。

1. 行业概述

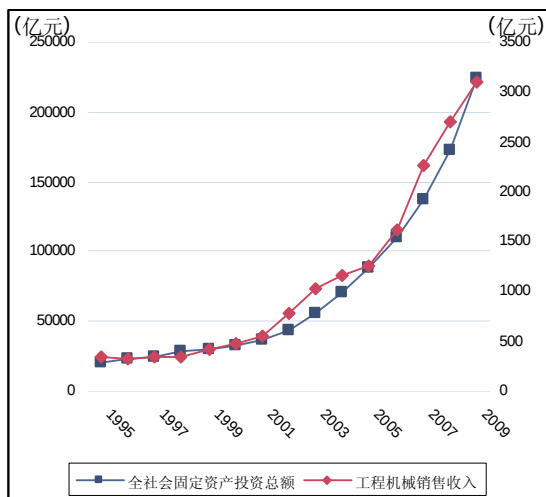
工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过50多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产18大类、4500多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品出现了产能过剩的局面，如装载机和叉车，市场竞争压力加大。

2001年以来，随着中国GDP、固定资产投

资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展（图 1）。据中国工程机械工业协会统计，2007 年工程机械行业实现销售收入 2268 亿元，同比增长 40%。2008 年以来，工程机械行业呈现前高后低的发展态势，前三季度保持高速增长，第四季度则受国际金融危机及房地产市场低迷的影响，产品销售收入和主要产品销量均明显下滑。2008 年，全行业实现销售收入 2773 亿元，同比增长 22%，其中推土机和挖掘机销量增幅处于前列。同时据海关统计，工程机械产品进出口在 2006 年首次由逆差变为顺差的基础上，2007 年和 2008 年分别以 52.6%和 42.52%的增幅快速发展。2009 年，受到国家拉动内需，扩大投资规模，特别是 4 万亿投资释放效应的影响，工程机械行业直接受益，在 2008 年经济危机的中有所回暖。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。

图1 工程机械销售收入与固定资产投资变化情况



资料来源：国家统计局、中国机械工业联合会

2. 行业关注

产业集中度

截至目前，中国已有工程机械生产企业及科研单位 2000 多家，形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局，产业集中度不断提高。以徐工、柳工、厦工为代表的国有企业，凭借丰富

的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位；以三一重工、龙工、山河智能为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。据中国工程机械工业协会统计，2009 年，中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50%以上，市场份额日益向优势企业集中。今后，随着行业整合的加快和集中度的不断提升将使其中的优势企业获得更好的发展机遇。

钢材、关键零部件

钢材、关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 22.5%，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。①钢材方面，2006 年以来受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响，国内钢材价格不断上涨，使工程机械企业生产成本上升，而 2008 年下半年则出现不同幅度回落。2009 年在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数调整幅度明显减小。进入 2010 年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。②关键零部件方面，由于中国机械行业整体技术水平不高，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，加大了企业的库存压力和资金压力，制约了行业的快速发展。因此，为提高工程机械行业的可持续发展能力，

中国工程机械工业协会提出了加大技术创新力度、着力提升基础部件技术水平和向基础零部件实施政策性扶持倾斜的建议，同时各工程机械企业也通过与政府合作，吸引国内外配套企业在当地投资建厂、形成产业集群、提升市场竞争力。

3. 国内市场发展前景

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。在 2006 年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策；财政部发布《国内投资项目不予免税的进口商品目录（2006 年修订）》于 2007 年 3 月 1 日起执行，进口装备免税门槛大幅提高，减少了进口产品的免税范围，相关国外产品价格有 20% 左右的增长，其市场竞争力被削弱，为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。整体上看，上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展，促进工程机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

工程机械产品主要用于满足民用建筑、铁路、公路、能源、机场、港口和水利水电等基础设施建设的施工，其市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关，周期型波动的特征比较明显。由图 1 可以看到，从 2001 年开始，受全社会固定资产投资总额快速增长的拉动，工程机械行业景气度不断上升，其中 2002 年、2003 年产品销售额分别较上年同期增长了 38.04% 和 34.02%；2004 年，国家开始加强宏观调控，主要针对钢铁、电解铝、水泥、汽车和房地产等部分过剩行业，使工程机械需求放

缓，行业整体发展趋于平稳；2005 年底开始，由于宏观调控的影响逐步消除，及大批国家重点工程项目（如铁路、公路、港口、机场建设）的陆续开工和大量城镇的基础设施建设启动，工程机械行业发展较快，工程机械行业发展较快，2006 年、2007 年产品销售额分别较上年同期增长了 29.60% 和 40%。2008 年全社会实现固定资产投资同比增长 26.1%，仍处于较高水平，但国内经济增速放缓，工程机械下游行业房地产、采矿业增速下滑，工程机械需求受到压制，全行业实现销售收入 2773 亿元，同比增长 22%。

为抵御国际经济环境对中国的不利影响，2008 年 11 月 5 日召开的国务院常务会议确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。按照初步测算，实施常务会议确定的十项工程建设，到 2010 年底需投资 4 万亿元，主要投向铁路、公路等大型基础设施和地震灾后重建，计划安排投资额分别为 1.5 万亿元和 1 万亿元。2009 年，全社会实现固定资产投资同比增长 30.1%，处于近年来的高位。大规模基建投资有力拉动了工程机械需求的回暖，特别是对旋挖钻机、挖掘机、泵车、装载机、起重机、盾构设备等的工程机械需求量明显增加。

房地产行业对工程机械需求也有重要的拉动作用。根据国家统计局数据，2009 年全国完成房地产开发投资 36232 亿元，比上年增长 16.1%；全国商品房销售面积 93713 万平方米，比上年增长 42.1%；全国商品房销售额 43995 亿元，比上年增长 75.5%。房地产市场的快速发展对工程机械行业尤其是混凝土机械、桩工机械等相关产品产生积极的影响。但房地产行业易受国家宏观政策和经济周期影响，尤其是进入 2010 年，国家针对中国房地产市场发展过快及大中城市房价过高而进行宏观政策的调控，相继出台了一系列调控措施。未来房地产市场的发展将对工程机械产品的需求产生一定的波动性。

2009 年 5 月，《装备制造业调整振兴规划》

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

长期而言，中国正处于城市化和重工业化进程中。根据国家“十一五”发展规划，“十一五”期间固定资产投资的重点仍然是交通、水电、水利、能源、建筑及环保等基础设施，中国计划固定资产投资将达 1.6 万亿元。根据《工程机械行业“十一五”发展规划》预测，“十一五”期间中国工程机械消费额平均每年占全社会固定资产投资额的 1.5% 左右，年平均增长幅度在 10% 左右。城市化和重工业化的推进使国内工程机械市场长期发展空间大。

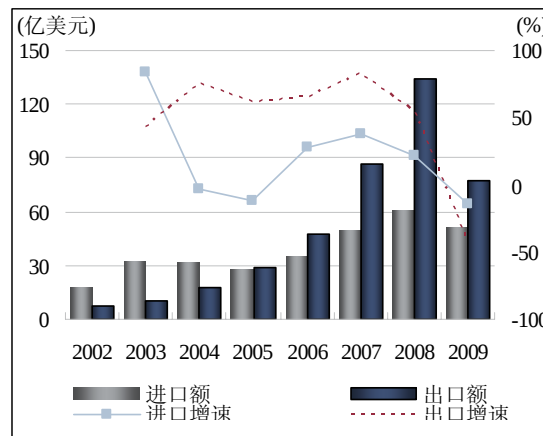
4. 中国工程机械产业的进出口状况

从 2004 年开始，中国工程机械产品进口额保持平稳发展，2005 年甚至出现了大幅下降；而出口一直保持 50% 以上的高增长（图 2）。2006 年，出口总额达到 50.1 亿美元，进口总额达到 39.3 亿美元，首次实现贸易顺差。2007 年中国工程机械进出口贸易总额累计达到 136.4 亿美元，比上年增长 52.6%。其中累计进口金额 49.4 亿美元，比上年增长 25.7%；累计出口金额 87 亿美元，比上年增长 73.5%。

2008 年以来，受国际金融风暴影响，海外需求萎缩，对中国工程机械产品出口贸易影响加深。根据海关总署统计，2008 年中国工程机械进出口贸易总额 194.4 亿美元，同比增长 42.5%。其中进口 60.2 亿美元，同比增长 21.8%，与 2007 年同期相比减少了 3.9 个百分点；出口金额 134.2 亿美元，同比增长 54.3%，与 2007 年同期相比下降了 19.2 个百分点。2009 年中国工程机械进出口均出现较大下滑，贸易总额为 128.6 亿美元，比上年减少 33.9%，其中进口金

额 51.5 亿美元，比上年减少 14.4%；出口金额 77.1 亿美元，比上年减少 42.6% 贸易顺差 25.6 亿美元，比上年减少顺差 48.4 亿美元，同比下降 65.4%。

图2 中国工程机械行业进出口额变化情况



资料来源：中国机械工业联合会网站

从中国工程机械行业出口区域来看，除了传统的欧美地区外，中东、南美、东南亚、南亚、非洲等地区成为新的需求增长点。据海关统计，2008 年中国对印度、巴西、韩国、澳大利亚、东南亚国家联盟出口同比增速列前五位，中国工程机械出口主要集中在新兴和发展中国家及地区，这些中国家及地区崛起过程中的基建投资为中国工程机械产品带来广阔的市场空间。

与国际工程机械跨国公司相比，中国的工程机械企业规模还很小，技术力量不足，泵车底盘、发动机、液压系统、轴承、传动件等核心零部件严重依赖进口。国外供应商企业在基础零部件供给、价格、供货期、规格等多方面对中国企业采取限制。以湖南为例。目前，湖南省有 29 家规模以上工程机械企业，其中 3 家为上市公司。据湖南省机械工业协会统计，规模以上工程机械企业生产的主机产品中，零部件等进口成本占制造成本的 40% 以上。对企业来说，不但增加了制造成本，其正常生产也受到限制。

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能

实现流水线生产，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低20%~40%。随着中国工程机械企业研发力度的加强，以及配套服务的进一步完善，整机产品以及高端产品的出口比重将逐步提高。

此外，中国工程机械企业的出口还面临着知识产权风险、技术壁垒风险、进口国政治局势动荡风险等。

综合看，受基础设施建设等固定资产投资因素影响，国内工程机械市场发展空间大；同时，中国工程机械产品在国际市场的竞争力也在稳步增长，随着世界经济的回暖，其出口情况也将随着好转。

三、基础素质分析

1. 公司规模与竞争力

公司是国内重要的工程机械生产厂商之一，也是目前国内最大的桩工机械生产基地、体系完善的小型工程机械生产基地和国家“863”成果产业化基地。公司在大型桩工机械、小型工程机械、中大型挖掘机械、现代凿岩设备、现代物流设备等门类装备中成功开发出上百种规格的具有自主知识产权的高性能、高品质工程机械产品，其中液压静力压桩机国内同类产品市场占有率50%以上，旋挖钻机、小型挖掘机国内市场占有率均居国产品牌前三位，一体化潜孔钻机填补国内空白、替代进口。公司2007~2009年连续三年入选中国中小板上市公司价值五十强。

公司建立起了原始创新、集成创新、开放创新、持续创新的技术创新体系，先后取得专利技术80多项，承担国家“863”计划项目4项，

获得国家科技进步二等奖等各种奖励数十项。公司坚持培育和发展自主创新能力，着力研究和开发新产品、新工艺，使公司主导产品在各细分市场领域均名列前茅，具有较强的市场竞争实力。

公司已通过ISO9001质量认证、ISO14001环境保证体系、OHSAS18001职业健康安全保证体系和产品CE、GOST的认证；公司“山河智能”、“SUNWARD”商标被认定为“中国驰名商标”，良好的品牌信誉度，为公司拓展国内外市场提供了充分支持。公司产品在国内众多重点项目工程中得到应用，如京沪高速铁路、哈大高速铁路、国家体育场鸟巢工程、首都机场北路工程、南京城市快速内行车线工程和中石化濮阳大化项目等；并批量出口到欧洲、大洋洲、北美洲、东南亚等五十多个国家和地区。

此外，公司秉承“一切为了客户，服务创造价值”的服务理念，建立了全球性的服务网络，制定了严格的服务规范和标准。在服务信息化建设方面，公司推行CRM客户关系管理系统，建立统一客户关系管理平台；在服务硬件设施建设方面，公司规划“全球服务配送中心”，此中心作为山河公司客户总部服务平台，包括客户服务培训中心、备品备件配送中心等，为全球服务提供硬件设施和物流保障。

公司与国内同类上市公司相比（表1），资产负债率和主营业务盈利能力处于中上水平，但公司资产、收入规模偏小，产品种类和综合实力与行业龙头企业存在一定差距。

总体看，依靠良好的自主创新和开发能力，较高的质量管理和服务水平，公司市场竞争实力较强。

表1 同类上市公司2009年主要经营指标

公司简称	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	主要产品
徐工机械	150.72	206.99	44.08	70.75	起重、混凝土、装载机、压路机
三一重工	158.37	164.96	82.85	47.69	混凝土、起重、桩工、路面
中联重科	340.06	207.62	76.83	77.41	混凝土、起重、环卫、路面
柳工	95.65	72.90	41.08	57.05	装载机、挖掘机、路面
厦工股份	56.20	53.17	19.68	64.98	装载机、挖掘机、叉车

山推股份	63.38	69.56	34.13	46.15	推土机、挖掘机、压路机
安徽合力	31.92	31.11	22.37	29.92	叉车、装载机
山河智能	27.08	14.52	13.18	51.33	桩工、挖掘机
常林股份	22.76	14.70	11.79	48.20	装载机、压路机、平地机
星马汽车	17.33	26.50	5.88	66.07	混凝土、散装水泥车、自卸车

资料来源：各公司2009年年报。

2. 人员素质

公司董事、监事、高级管理人员共20人。公司董事长兼总经理何清华先生，1946年生，硕士学历，享受国务院特殊津贴专家。2001年1月至2005年1月任公司董事、董事长、总经理；2005年2月至今任公司董事长、总经理。现兼任中南大学博士生导师、工程装备设计与控制系主任；中国工程机械学会常务理事及矿山机械分会副理事长；中国工程机械工业协会常务理事；中国有色金属学会冶金机械学会副主任委员；民盟湖南省委副主委、省政协常委，全国政协委员。

截至2009年底，公司职工总数2241人，从学历构成看，高中及中专以下学历占38.83%，大专及以上学历占61.17%；从专业构成看，技术人员占20.26%，销售人员占19.28%，生产人员占51.59%，管理人员占5.93%，其他占2.94%；从年龄构成看，30岁以下占53.86%，30岁~50岁占45.20%，50岁以上占0.94%。

综上，公司管理团队综合素质较高，行业从业经验丰富，熟悉公司整体状况及发展方向。公司员工岗位构成情况符合工程机械行业特点，能满足管理和生产的需要。

3. 研发实力和技术优势

公司拥有较为完善的产品技术研发体系，下属有国家级技术中心和博士后工作站。公司技术中心目前拥有建筑面积近10000平方米的科研大楼、多个仪器设备齐全的实验室、一个试制车间；拥有专职研发人员265人，多学科博士、硕士群体，在前沿技术研究等方面发挥重要的作用。在公司专职技术人员中，现有博士生导师2人，享受国务院津贴专家3人，教授、副教授11人，具有博士学位人员13人。

公司取得了一系列具有自主知识产权的研

究成果和技术，具体如表2。公司研制的液压静力压桩机应用了8项专利技术，技术水平国际领先，具有无污染、无噪声、无振动、高效节能、压桩速度快、成桩质量高等优势，能够满足城市基础工程静音施工的要求；旋挖钻机产品的机电液一体化水平和自动控制水平居国内先进水平，已拥有2项技术专利；一体化潜孔钻机填补了国内生产空白，技术性能参数与国外产品接近，并且节能效果明显，符合建筑施工和矿山开采不断规模化、集约化发展的趋势；多功能小型液压挖掘机获国家“863”计划支持，多项关键技术为国内挖掘机产品首次使用，应用专利技术12项，符合使用便捷、一机多功能发展要求。

表2 公司通过验收、鉴定及获奖项目情况

时间	通过验收、鉴定及获奖项目
2000年	九五重大项目“隧道凿岩机器人”项目通过国家“863”专家组验收
2002年	高性能液压静力压桩机获湖南省科技进步一等奖
2004年	液压静力压桩机获国家科技进步二等奖
2005年	挖掘机的机电一体化及制造信息化通过国家“863”专家组验收
	旋挖钻机获“湖南省优秀技术创新项目”
	一体化潜孔钻机系列产品通过产品鉴定，达到国际先进技术水平
2006年	一体化潜孔钻机获湖南省科技进步一等奖
	多功能旋挖钻机系列产品通过产品鉴定，达到国际先进技术水平
	小型挖掘机系列产品通过产品鉴定，达到国际先进技术水平
2007年	多功能旋挖钻机被科学技术部认定为国家重点新产品
2008年	计算机控制多功能旋挖钻机关键技术及产业化通过国家“863”专家组验收
	滑移装载机系列产品通过鉴定，达到国际先进水平
	挖掘装载机获美国IDEA奖（工业设计“奥斯卡”奖）
2009年	航道钻机系列产品和滑移装载机系列产品通过省级鉴定，性能达到国际先进水平

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2009 年底，公司已拥有专利所有权 88 项，其中发明专利 5 项；拥有独占使用权专利 11 项，其中发明专利 2 项；另有 32 项专利申请已获受理，其中发明专利 19 项。

公司还与中南大学在工程机械基础研究、专项技术开发上进行长期紧密合作，通过产学研相结合的模式为公司新技术开发的前期研究准备及技术人才的后期补给提供了有力的支持。

总体看，较强的自主研发能力为公司长期发展奠定了良好基础。

3. 外部环境与支持

地方政策支持

长沙市 2007 年 2 月公布的《长沙市六大产业集群发展规划纲要》将工程机械列为长沙市的三大支柱产业之一，今后长沙市对中联集团、三一集团、山河智能等核心企业，实行全过程扶植，全方位服务，重点支持。同时，设立市产业投资基金，通过融资运作充分发挥财政资金的杠杆效应，激励企业资本、民间资本、金融资本、海外资本等进入产业集群，重点扶持产业集群核心企业的发展、核心产品的研发和一二级零部件的生产。

2007 年 9 月，湖南省人民政府公布《湖南省人民政府关于鼓励和支持工程机械产业发展的意见》（简称《意见》）。《意见》提出，湖南省重点支持年销售收入过 10 亿元的工程机械主机制造企业发展，培育长沙、湘潭工程机械产业集群，到 2010 年，力争全省工程机械产业主营业务收入过 800 亿元，加快打造国内领先的工程机械装备制造基地。按照《意见》要求，将加大对工程机械核心企业的扶持力度；鼓励关键零部件企业的发展；鼓励引进战略合作者；强化政府政策支持等。

税收及补贴支持

2008 年 12 月，公司被认定为湖南省 2008 年第一批高新技术企业，发证日期为 2008 年 12 月 30 日，认定有效期 3 年。按照相关规定，

公司在认定有效期内，按 15%的比例征收所得税。同时，由于公司属于高新技术企业，每年将获得来自国家、湖南省及长沙市的专项补贴。

总体看，公司外部发展环境良好。

四、 管理分析

1. 管理体制

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会、深圳证券交易所有关规定及《公司章程》要求，不断完善公司法人治理结构。公司的最高权力机构为股东大会，董事会为股东大会常设决策和管理机构。董事会设 11 名董事，其中 4 名为独立董事。公司实行董事会领导下的总经理负责制；设总经理 1 名，由董事会按照有关规定程序聘任或者解聘；副总经理和其他管理人员若干名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。监事会是公司的监督机构，监事会设有 3 名监事，其中 1 名职工代表监事。

2. 管理水平

公司本部设有生产管理部、六大制造事业部（挖掘机械、桩工机械、凿岩设备、工业车辆、液压缸、薄板件）、品质管理部、采购部、总裁办、财务部、审计部、证券投资部、信息中心、技术中心、营销中心等职能部门。组织机构设置能够满足管理需要。

在对子公司的管理上，公司对其全资及控股子公司通过设立章程、委派人员、确立发展规划及考核等方式全面管理子公司经营业务。子公司章程及相关规定由公司董事会代为起草；子公司董事会成员由公司董事长兼任或直接委派，总经理和财务负责人由公司直接委派；子公司按照公司章程编制长期发展计划，并报公司董事会或执行董事审批；公司对子公司的考核分为半年期和年度考核，全面考核子公司的管理和经营情况。

在对外投资的管理上，公司按照对外投资

额度和期限进行授权审批,单笔或连续 12 个月累计金额在公司最近一期经审计净资产 30%以上或绝对金额在 5000 万元以上的对外投资项目由董事会审议后提请股东大会批准;对于对外投资的资金运营情况,公司审计部进行定期及不定期的检查,确保投资收益。

在内部审计管理上,公司审计部门定期审计公司的会计凭证、会计账簿、会计报表,检查公司资金和资产,检测财务会计软件等;对于公司对外签订的合同,首先由公司的商务部和财务部分别对合同的内容和成本进行核实和对比,其后由审计部门对合同的执行、比价及收付款等信息进行抽查。

在质量管理上,公司按照 GB/T19001—2008 idt ISO9001《质量管理体系要求》、GB/T24001—2004 idt ISO14001《环境管理体系要求及使用指南》、GB/T28001—2001 idt OHSMS18001《职业健康安全管理体系规范》及相关法律、法规要求编写《MM 质量管理手册》,该手册是公司进行品质管理、环境管理、职业健康安全管理的行为准则,确保公司的品质、环境、职业健康安全。

总体看,公司法人治理结构较为完善,部门设置和制度建设相对健全,公司管理机制适应公司现阶段经营发展。

1. 经营现状

公司主要从事桩工机械(液压静力压桩机、旋挖钻机)、挖掘机械(小型挖掘机、中性挖掘机)、凿岩机械(潜孔钻机、切削钻机)等工程机械的生产、销售。

2007~2009 年,公司营业收入年均增长 12.26%,其中 2007 年增长较快,2008 年受国内外经济波动影响,公司营业收入增速放缓 2009 年受国内经济企稳及基础设施投入加大,工程机械行业需求增加,公司营业收入增长较快。2009 年,公司实现营业收入和利润总额分别为 14.52 亿元和 1.17 亿元,分别同比增长 15.71%和 182.75%。其中,液压静力压桩机主要用于房地产开发,房地产市场 2009 年的快速发展对该产品销售产生了积极的影响,其在营业收入中占比有所提高,毛利率水平较高;旋挖钻机主要应用于基础设施建设,受益于近年来国内大规模基建投资拉动,其在营业收入所占比重波动中有所提高,毛利率水平高;凿岩机械在营业收入中占比较小,但产品的毛利率较高;公司在滑移装载机、潜孔钻机和配件收入规模均较小。总体看,小型挖掘机、液压静力压桩机和旋挖钻机是公司主要收入和利润来源。

五、 经营分析

表 3 公司营业收入构成

业务	收入占比(%)				收入增长率(%)				毛利率(%)			
	07	08	09	10 年 1-3	07	08	09	10 年 1-3	07	08	09	10 年 1-3
桩工机械	51.62	45.06	44.93	48.38	57.25	-5.16	14.59	125.1	31.39	31.22	29.08	27.88
挖掘机械	44	49.15	42.12	44.58	123.04	21.38	-1.54	93.82	20.56	21.39	25.35	25.58
凿岩机械	2.92	2.49	4.88	3.09	59.53	-7.15	124.91	2933.14	37.19	39.39	38.98	32.8
其他设备	1.46	3.3	8.07	3.95	46.45	146.22	180.8	63.93	29.51	25.35	13.38	15.64
合计	100	100	100	100	80.57	8.66	14.9	112.74	26.77	26.39	26.72	26.52

资料来源:公司提供。

2010年1~3月,公司实现营业收入5.94亿元、利润总额0.65亿元,较2009年同期分别增

长137.82%和419.55%,公司收入和利润水平随着行业景气度的提升而有所恢复。

2. 生产经营

公司现下属第一产业园、第二产业园两个生产基地，以及在建第三产业园、安徽山河产业园两个基地。其中第一产业园建成于2003年1月，占地面积255亩，主要生产小型工程机械，也是公司研发和销售中心；第二产业园建成于2007年6月，占地面积80亩，主要生产桩工机械；第三产业园占地面积242亩，计划2010年建成投入使用，主要生产中型挖掘机和叉车；安徽山河产业园，占地面积500亩，计划2011年建成投入使用，主要生产煤炭机械设备。

公司产品的生产模式主要为将外购零部件与自制、外协生产的结构件进行部件组装，然后进行光、机、电、液系统集成，并进行调试、试验、检测，最终生产出成品。公司产品中，液压静力压桩机、旋挖钻机、潜孔钻机属于大型工程机械设备，主要根据客户需求进行个性化订单生产；而小型液压挖掘机和滑移装载机等小型工程机械，则根据公司的销售预测、代理商购买意向、结合库存情况组织多规格批量生产。

2009年，公司生产液压静力压桩机199台和旋挖钻机168台，分别同比下降11.56%和增长93.10%，小型挖掘机2953台、滑移装载机139台和潜孔钻机157台。2010年1~3月，受国内经济形势企稳及房地产市场的拉动，公司主要产品的产量较上年同期均有所增长，其中生产液压静力压桩机97台、旋挖钻机27台、小型挖掘机1002台、滑移装载机68台和潜孔钻机15台。

表4 2007~2010年3月公司产品产量变化情况

分类(台)	2007年	2008年	2009年	10年1-3月
液压静力压桩机	319	225	199	97
旋挖钻机	67	87	168	27
小型挖掘机	2840	2765	2953	1002
滑移装载机	342	245	139	68
潜孔钻机	43	27	157	15

资料来源：公司提供

公司主导产品市场竞争环境方面。①液压静力压桩机是目前中国独有的桩基础施工机械，主要适用软土地质地区，基本应用在房地产行业，整体市场规模不大；国内主要生产企业有几十家，公司为该领域的龙头企业，产品采用独创的多点均压夹桩机构，边角桩装置等多项国家专利技术，均为提高施工质量和适用范围的关键技术，压桩力从60吨到1200吨，近30个型号规格，在国内企业中型号最全，2009年国内市场占有率为60%以上（据公司市场部门调查提供）。②旋挖钻机效率高、功能多、泥浆污染少，能够满足公路、铁路、桥梁与大型高层建筑物对桩基础的要求，已在国内大型基础设施建设工程中广泛应用；随着国内企业生产技术的提高，旋挖钻机的国产化得到了快速发展，国产品牌市场份额超过70%，三一重工、中联重科和公司处于前三位；公司产品具有自主核心技术，达到国际先进水平，但单价低于国外品牌，2009年国内市场占有率为15%（据公司市场部门调查提供）。③挖掘机主要用于基础设施、采矿、房地产等领域的基础施工，是工程机械行业产值规模最大的品种之一；目前国内销量排在前五位的制造商全部为外资控制的合资生产厂商，合计占据市场份额的70%以上，但国产品牌进口替代日益增强，小型挖掘机方面广西玉柴和公司处于国产品牌领先，中大型挖掘机则三一重工、柳工居于前列；公司产品获国家“863”计划支持，多项关键技术为国内挖掘机产品首次使用，小型挖掘机产品系列完整，2009年国内市场占有率为10%（据公司市场部门调查提供）。

2008年1月，公司完成公开发行股票，募集资金49977万元，投向“小型工程机械增产5000台重大技改项目”和“安徽山河矿业装备股份有限公司项目”。上述项目的建设完成，有利于公司产品多元化，扩大生产规模。新增小型挖掘机年产能4000台和滑移装载机年产能1000台；与淮北市东兴建设投资有限公司共同出资组建安徽山河矿业装备股份有限

公司（以下简称“安徽山河”），进行煤炭机械的研究、设计、生产和销售，公司持股70%。

3. 原材料采购

公司主要以组装方式生产自主品牌产品，其中核心零部件通过外购的方式获得；大量零部件则依靠外包协作，包括将机身、机座和机架等钢材用量大、机加工工序少的部件实行外协加工。2009年公司外部向前五名供应商合计采购额占当期采购总额的43.37%，供应商集中度较高，第一大供应商为湖南和昌机械制造有限公司。

钢材采购方面，公司直接钢材采购及外购钢材零部件采购合计在公司成本中所占比重较高（静力压桩机占 60%以上、旋挖钻机占 20%以上、小型挖掘机占 14%以上），国内钢材价格的变动对公司的原材料成本影响较大。2009 年，公司液压静力压桩机的钢材配套件平均采购价格为 4548 元/吨，比上年降低了 2153 元/吨；旋挖钻机的钢材配套件平均采购价格为

6522 元/吨，比上年降低 1707 元/吨；小型挖掘机的钢材配套件平均采购价格为 5417 元/吨，比上年降低 2415 元/吨。公司主要通过强化与供应商的沟通合作、建立长期的战略合作关系来保证原材料供应和满足公司正常生产需要。

马达、液压泵、发动机及液压阀等关键零部件的采购方面，公司为了保证产品的质量，同时满足客户的需求，均使用进口零部件，主要包括力士乐（德国）、洋马（日本）、KYB（日本）等国际知名品牌。针对进口零部件采购周期长、追加订单可能性小的特点，公司提前制订产品的生产计划，根据计划进行采购；同时，为缓解进口零部件结算货币日元升值所带来的成本上升压力，公司积极根据汇率变化，调整采购时间来降低风险。2008 年，公司收购了无锡方展机械制造有限公司（以下简称“无锡方展”，2009 年 2 月更名为无锡河山液压机械制造有限公司），配套提供部分液压件，公司持股 100%。

表 5 2009 年公司主要原材料采购情况

产品	原材料类别	单位	所占比例（%）	主要供应商
液压静力压桩机	钢材配套件	吨	62%	湖南和昌\星沙机床
	马达	件	0.2%	宁波大港\赫格隆
	液压泵	件	0.6%	邵阳维克\启东申力
	液压阀	件	1.2%	余姚华隆\湖南大唐
	油缸	件	21.6%	湘潭通达\益阳方圆
旋挖钻机	钢材配套件	吨	21.74%	湖南和昌\星沙机床
	柴油发动机	台	8.15%	CUMMINS INC\长沙中旗
	马达	件	6.38%	上海力士乐\北京力士乐
	液压泵	件	4%	上海力士乐\北京力士乐
	液压阀	件	7.1%	上海力士乐\顺广机电
	油缸	件	3.53%	韶关伟光\特力液压
小型挖掘机	钢材配套件	吨	14.57%	湖南和昌\星沙机床
	柴油发动机	台	16.2%	洋马\CUMMINS INC
	马达	件	11.46%	KYB\力士乐
	液压泵	件	3.3%	KYB\NACHI
	液压阀	件	9.5%	KYB\H&P S.p.A

资料来源：公司提供

4. 产品销售

根据产品特性和客户群体的不同，公司产品的销售主要分为直销和代理销售两种模式。

液压静力压桩机、旋挖钻机、潜孔钻机属于大型工程机械，一般需符合客户的个性化需求，因此公司采取直销模式。小型液压挖掘机

为主的小型工程机械则主要采取代理销售模式，通过国内外代理商进行销售。国内代理方面，代理商取得公司授权后在约定区域内进行公司产品的销售，公司协助代理商进行售后服务。

务工作；国外代理方面，代理商根据其市场预测与公司签订购货协议，售后服务由国外代理商提供。公司国内代理商的设置上主要以省为半径，目前除台湾、西藏外，各省都有代理商分布，已达到 40 余家；国外代理商主要分布在欧洲、美洲及独联体国家。未来，随着公司生产规模的扩大，公司需进一步深化和完善销售网络，以提高销售网络的覆盖范围和运行质量。

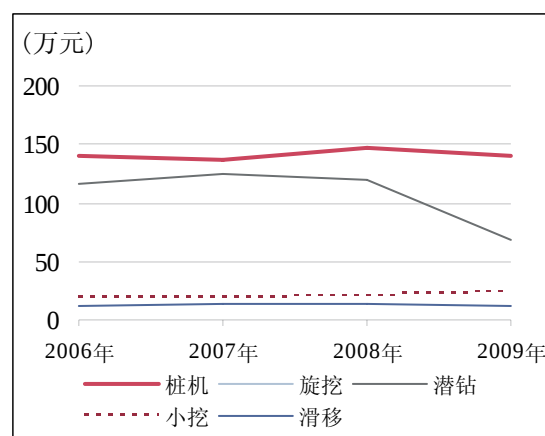
公司与客户的结算方式有按揭贷款、分期付款、全款等方式。其中，按揭贷款一般首付 30%，按揭期限一般不超过 2 年；分期付款一般首付 40%，余款一般在 12 个月内付清。目前，公司产品通过按揭贷款销售的占 35% 左右，通过分期付款销售的占 45% 左右。按揭贷款的合作银行为长沙市商业银行、中国光大银行、交通银行和招商银行。2009 年，上述银行对公司按揭销售累计贷款金额 14.82 亿元，公司代垫按揭款 10163 万元，并已将垫付款转入应收款项并按相应账龄计提坏账准备，但尚未发生回购设备情形。截至 2009 年底，公司按揭贷款余额中，贷款期限在两年期及以下的占 99%，贷款成数七成及以下的占 100%；公司客户按揭贷款余额中 100% 已提供担保。公司采取以下措施降低客户违约风险：①首付款及定金比例占总价款 40%，提高客户违约成本；②成立了以法务人员为主组成的按揭办公室，与公司法律办公室合并办公，专职负责按揭销售中的各项事务和监督；③对于逾期客户，根据逾期期限，公司采取书面通知、法律催缴及变卖抵押物等措施。

2009 年，公司液压静力压桩机、旋挖钻机和潜孔钻机产销率分别为 95%、76% 和 64%，主要是上述产品均为大型工程机械，需要一定的交货周期；小型挖掘机产销率为 85%，主要是公司将部分产品在经销网络作为展示样机，暂未销售所致。2009 年，公司前五名客户合计销售额占当期总销售额的 14.37%，客户集中度一般。2009 年，公司 90% 以上的产品在国内销

售，华北、华东、华南、华中地区销售所占比重基本相当。进入 2010 年，受行业景气度的提高，公司的主要产品的产销率大幅提高，消化了部分库存，其中液压静力压桩机、旋挖钻机和潜孔钻机产销率分别为 120%、141% 和 253%，小型挖掘机产销率为 94%。

价格方面，2009 年，公司旋挖钻机平均销售价格小幅下降，潜孔钻机平均销售价格基本持平，而液压静力压桩机和小型挖掘机平均销售价格有所提升。

图 3 近年来公司产品平均价格变动情况



资料来源：公司提供。

出口方面，近年来，公司加快拓展国际市场，产品已批量出口到欧洲、大洋洲、北美洲、东南亚等五十多个国家和地区。2007~2009 年，公司实现出口销售额分别为 2.74 亿元、2.22 亿元及 1.11 亿元。公司出口以小型挖掘机为主，其占到公司产品出口总额的 50% 以上，主要是该产品核心零部件采用国外知名产品配套，并配以自主研发的多种性能，在同等性能的情况下，产品价格是国外品牌的 60%，性价比高。2008 年下半年以来，受国际金融风暴影响，全球工程机械市场有所萎缩，以及公司的主要竞争对手国家的货币欧元大幅贬值等因素影响，公司产品出口压力增大，2009 年公司实现出口小型挖掘机 292 台和液压静力压桩机 29 台，较 2008 年的 875 台和 22 台下降较大，进入 2010 年，公司的出口业务有所恢复，2010 年 1~3 月，公司实现出口小型挖掘机和液压静桩机分别为

85台和15台。

2007年9月,为加强对国外销售渠道的控制,公司与意大利Lamport公司签订协议,拟以218.8万欧元购买其持有的代理商EDN公司(前身为hpm europe spa)51%股权。但由于EDN公司截至2007年12月的销售情况与Lamport公司的承诺存在较大差异,公司提出暂缓股份转让事宜,且未支付转让价款。此后,Lamport公司以公司未履行协议为由提起仲裁,要求终止《股份转让框架协议》,并支付违约赔偿金250万欧元。2010年4月22日,瑞士卢加诺Ticino商会仲裁庭仲裁裁定书(第5000183-2008号)对公司与Lamport Ltd(以下简称“Lamport公司”)就EDN(前身为hpm europe spa,)股权转让纠纷一案作出裁定,Lamport公司与山河智能于2007年9月11日签署的《股份转让框架协议》已于2008年3月25日由Lamport公司合法终止。山河智能赔付Lamport公司250万欧元违约金,并自2008年3月25日终止《股份转让框架协议》之日起开始计息,直至款项付清。公司于2009年成立山河国际(意大利)有限责任公司,继续公司的海外销售及售后服务业务,目前,该公司尚处于建立初期,尚未正式开展业务。

5. 产品质量及客户服务

公司质量体系标准采用ISO9001:2008标准,公司制定了一套系统、规范的控制质量过程的书面文件。产品质量依据国家、行业及企业标准进行控制。①对产品质量管理主要过程,包括设计开发、采购、制造、检验、培训、服务等制定了质量管理的程序文件;②每道工序按技术图纸、工艺文件进行控制,关键工序编制了详细作业指导书;③产品质量把关实行自检、互检和专检相结合的方式,批量产品实行统计技术抽样。同时,公司在零部件采购上严把质量关,从根源上控制产品的质量。

在客户服务上,公司以客户为中心,推行CRM客户关系管理系统,建立统一客户关系

管理平台,为客户资源、市场研究、销售流程,客户服务的管理寻求最佳运作方式,降低客户成本。在服务硬件设施建设方面,公司规划“全球服务配送中心”,作为公司客户总部服务平台,包括客户服务培训中心、备品备件配送中心等,为全球服务提供硬件设施和物流保障。在售后服务上,国内的售后服务由公司直接或委托当地代理商,国外的售后服务主要由代理商完成。

6. 经营效率

2007年~2009年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年降低,三年平均值分别为5.11次、1.62次和0.71次,2009年分别为3.93次、1.34次和0.60次。公司存货周转次数指标偏低,整体经营效率有待改善。

7. 未来发展

公司发展战略是:集中于桩工机械、小型工程机械、凿岩设备、中大型挖掘机等四大领域的核心主业,实现“同心圆”式的产品多元化和项目经营专业化;适当利用资本杠杆开展并购、业务合作,做强做大公司;立足国内,放眼全球,逐步实现企业产品国际化、技术国际化、资本国际化、品牌国际化。

公司2010~2012年期间,在“小型工程机械增产5000台重大技改项目”、“安徽山河产业园项目”和“第三产业园项目”建设方面计划投资9.26亿元,公司通过2008年实施公开增发股票募集资金外,将依靠企业自筹、银行贷款解决。

公司预计,随着“第三产业园项目”于2010年建成投产,中型挖掘机和叉车产量将分别达到1000台和3000台,“小型工程机械增产5000台重大技改项目”和“安徽山河产业园项目”于2011年建成投产,小型挖掘机、滑移装载机 and 煤炭机械产量将分别达到6500台、1200台和41台,以及海外销售网络的拓展,2010~2012

年实现收入和利润逐步增长，年均复合增幅分别为48.75%和58.01%。

表 6 2010~2012 年公司收入、利润预测

项 目 (亿元)	2010 年	2011 年	2012 年
预计营业收入	35.20	51.93	77.89
预计利润总额	3.12	5.19	7.79

资料来源：公司提供。

考虑到，2010年1~3月，公司实现营业收入5.94亿元、利润总额0.65亿元，分别为2009年全年水平的40.97%和55.56%，主要是受国家扩大内需、促进经济增长政策效应和装备制造业振兴规划的推动，国内需求增加弥补了海外需求的不足，工程机械行业景气程度回暖所致，2010年公司收入、利润预测有实现的可能。另一方面，由于公司主要新增产品中型挖掘机面临与具有资金、技术、品牌优势的大型工程机械制造企业的竞争，叉车产品市场竞争激烈，煤炭机械有待开发，以及需要进一步开拓市场实现产品规模化等因素不利于公司预测的实现，2011~2012年公司实现收入、利润预测存在一定的不确定性。

公司未来三年资本支出规模较大，目前整体盈利能力一般，经营净现金流呈波动性，需要通过外部融资来满足投资项目资金需求，公司债务负担将上升；2008年1月，公司完成公开发行股票，募集资金49977万元，这为公司计划投资提供了较好的资金支持，但是“第四产业园项目”投资支出45亿元，以公司当前经营和财务状况将存在较大资金压力。

六、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了经深圳南方民和会计师事务所审计的2007~2009年度合并财务报表，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2010年3月合并财务报表未经审计。

公司 2008 年合并范围新增 2 家企业，分别为无锡方展机械制造有限公司、安徽山河矿

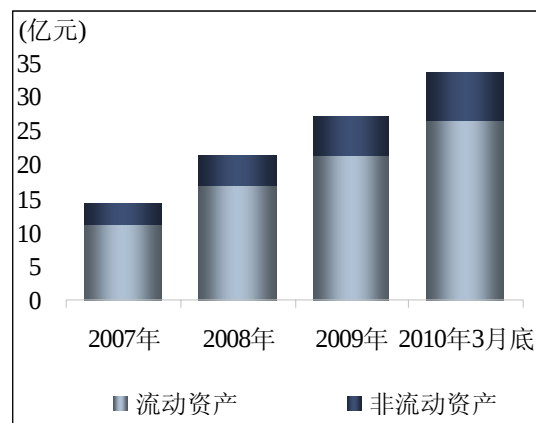
业装备股份有限公司；2009 年新增 3 家企业，分别为北京山河工程机械有限公司、山河国际控股有限责任公司及山河国际（意大利）有限责任公司。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年数据具有可比性。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 27.08 亿元，负债合计为 13.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.18 亿元；2009 年公司实现营业收入 14.52 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 33.40 亿元，负债合计为 19.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.74 亿元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 5.93 亿元，利润总额 0.65 亿元。

2. 资产构成

图 4 2007~2010 年 3 月总资产规模与结构



资料来源：公司提供

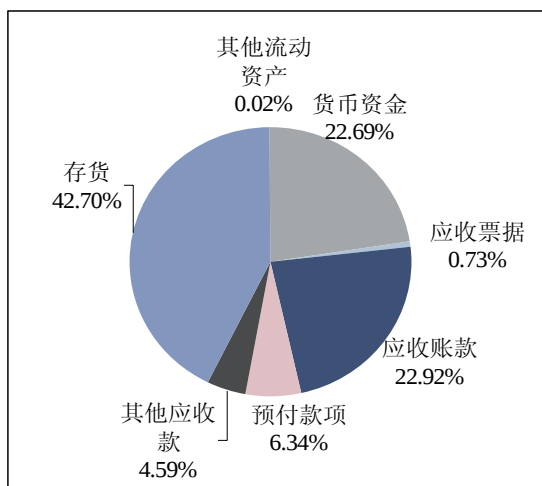
2007~2009年，公司资产总额增长较快，三年年均增长38.26%。截至2009年底，公司资产总额27.08亿元，流动资产和非流动资产占比分别为78.60%和21.40%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2007~2009年，公司流动资产增长较快，三年年均增长39.26%。截至2009年底，公司流动资产21.28亿元，其结构如图5所示。其中，占比较大的为存货（占42.70%）、应收账款（占

22.92%)和货币资金(占22.69%)。

图5 2009年底流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2009年底，公司货币资金4.83亿元，较2008年下降12.85%，主要是2008年底货币资金中包含2.76亿元尚未使用的增发募集资金，2009年则基本已投入使用；公司货币资金以银行存款（占71.02%）为主，其他货币资金（占28.97%）主要为限制用途的按揭保证金、承兑保证金和保函保证金等。

截至2009年底，公司应收账款4.88亿元，较2008年大幅增长115.23%，主要是大额销售的增加及挖机代理商信用额度放大所致。从应收账款余额的账龄看，1年以内占91.12%，1~2年占4.27%，2~5年占4.20%，5年以上占0.41%。公司对应收账款计提坏账准备0.33亿元，计提比例为6.39%。应收账款中欠款金额前五名客户合计欠款总额占比27.22%（见表7），均为1年内欠款，且客户质量较好，回收风险较小。

表7 2009年底公司应收账款前5名

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
合肥宝虎工程技术有限公司	4608.76	8.85
常州龙山机械设备有限公司	2869.57	5.50
湖南山河工程机械销售有限公司	2770.26	5.32
宁波中成建设机械设备有限公司	2033.85	3.90
江西敏建汽车贸易有限公司	1899.98	3.65
合计	14182.42	27.22

资料来源：公司提供

截至2009年底，公司预付账款1.35亿元，三年年均下降6.71%。其中1年以内占78.55%，1~2年占17.63%，2~3年占1.23%，3年以上占2.59%。主要为预付零部件采购款，账龄一年以上预付款主要为采购零部件货到票未到，暂列预付账款。

截至2009年底，公司其他应收款余额为0.98亿元，三年年均增长120.53%，主要是公司垫付的按揭款；从账龄上看，1年以内的占34.21%，1~2年的占29.81%，2~3年的占21.42%，3~5年的占13.49%，5年以上的占1.07%。2009年底公司计提坏账准备0.16亿元，计提比例为13.88%。

截至2009年底，公司存货38.49亿元，三年年均增长38.49%，原因如下：一是公司部分核心零部件需从国外进口，其采购周期较长，外协大件结构加工件的加工工期较长，上述原材料公司为生产需提前备货引起原材料增加；二是处于生产过程中的旋挖钻机、小型挖掘机、滑移装载机及中型挖掘机的增加引起在产品增加；三是受金融危机影响，国际市场萎缩，公司为加大国内销售力度进行了店面的铺货导致产成品大幅增加。公司存货构成中，原材料占38.84%，周转材料占0.82%，产成品占47.95%，在产品占12.39%。2009年在国家4万亿元投资计划的逐步实施、装备制造业振兴规划的出台等政策的刺激下，国内工程机械行业整体开始复苏，2009年公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产增长较快，年均增长34.77%。截至2009年底，公司非流动资产5.80亿元，主要构成为固定资产、在建工程 and 无形资产，分别占比53.62%、19.06%和24.31%。

2007~2009年，公司固定资产稳步增长，年均增长18.09%，主要是在建工程完工转入和机器设备增加所致。截至2009年底，公司固定资产原值3.88亿元，累计折旧0.77亿元，固定

资产净额3.11亿元，固定资产成新率较高，为80.15%。固定资产净额构成以房屋及建筑物（占46.03%）和机器设备（占48.85%）为主；其中所有权或使用权受到限制的固定资产占比11.88%，均系为公司银行借款提供担保所致。

2007~2009年，公司在建工程增长较快，年均增长36.90%，主要是安徽山河工业园及其他在建项目投入增加所致。截至2009年底，公司在建工程1.10亿元。

表8 2009年公司在建工程情况（单位：万元）

项目	2008年	2009年
安徽工业园	66.28	4051.65
第三产业园	331.97	3882.73
第二产业园	1869.23	1357.24
设备投资	817.39	1112.94
无锡工业园	0.00	276.31
购房预付款	183.82	183.82
零星工程	0.00	107.00
土地预付款	52.10	52.10
软件网络预付款	26.79	12.45
全球服务中心	32.97	8.33
三期工程	39.58	0.00
合计	3420.14	11044.57

资料来源：公司提供

2007~2009年，公司无形资产大幅增长，年均增长率为103.17%，主要是土地使用权大幅增加所致。截至2009年底，公司无形资产1.41亿元，构成以土地使用权和专利技术为主，分别占85.98%和10.89%。其中第二产业园24亩土地和湘粮19亩土地因长沙经开区未过户，尚未办妥产权证书；所有权或使用权受到限制的土地占比14.14%，均系为公司银行借款提供担保所致。

2010年3月底，公司资产总额33.40亿元，较2009年底增长23.33%，主要来自货币资金（银行贷款增加）、应收账款（信用政策有所调整以扩大销售规模和公司垫付按揭款增加）和预付款项（公司预付采购款）的增长。截至

2010年3月底，公司流动资产占比79.51%，非流动资产占比20.49%，公司资产构成基本保持稳定。

总体看，公司资产以流动资产为主，但存货和应收款项规模相对较大，存在一定风险，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益大幅增长，其中2008年增长较快，增幅为81.76%，主要源于增发导致股本和资本公积的增加，以及得益于当期利润的积累。2009年底，公司所有者权益13.18亿元（其中少数股东权益为0.15亿元），母公司所有者权益中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占21.05%、50.32%、4.27%和24.36%，所有者权益稳定性一般。

2010年3月底，公司所有者权益为13.18亿元，较2009年底增长4.23%，主要是未分配利润增长所致。

2007~2009年，公司负债总额增长较快，三年年均增长35.90%。2009年底，公司负债总额13.89亿元，其中以短期借款和应付款项为主的流动负债占96.37%，非流动负债占3.63%。2009年底，公司短期借款为5.46亿元，较2008年大幅增加2.62亿元，主要原因是公司为了应对金融危机引起的国际市场萎缩，不断加大国内市场开拓力度，原材料备货和产品铺货规模均有所扩大。

2009年底，公司债务总额8.40亿元，其中短期债务占比很高，为99.57%，债务结构不合理；近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈先降后升趋势，平均值分别为49.18%、36.84%和2.51%，主要是因为2008年公司完成股票增发，债务指标均有所下降，上述指标分别为42.99%、32.17%和7.55%；截至2009年底，上述三项指标值分别为51.31%、38.92%和0.27%。

2010年3月底，公司负债合计13.89亿元，

较2009年底增加4.79亿元，主要是短期借款增加的2.30亿元和应付账款增加的1.77亿元，负债构成仍主要以流动负债为主（占98.65%）。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为0.26%、44.58%和58.85%，债务负担较重。

总体看，公司债务规模大幅增长，债务负担较重，对外融资压力上升。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入年均增长12.26%，其中2008年受国内外经济波动影响，公司液压静力压桩机和小型挖掘机销售增速放缓；2009年受益于国内经济企稳、基础设施投入加大，工程机械行业呈现复苏态势，公司营业收入稳步增长，2009年公司实现营业收入14.52亿元。

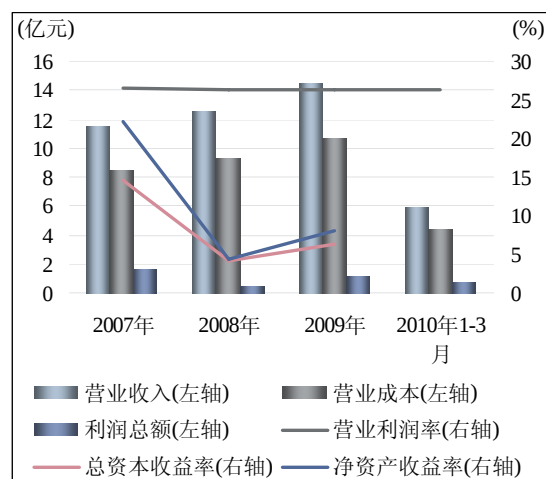
2007~2009年，公司期间费用水平有较大上升，2009年三项费用合计2.66亿元，占收入比例为18.35%，原因是市场拓展、研发投入和利息支出的增加，2009年公司实现营业利润0.94亿元，较2008年增长64.24%。受益于政府财政补贴的大幅上升（主要是长沙市政府对企业贷款贴息扶持和无锡产业园科研补助资金的增加），2009年公司利润总额和净利润分别为1.17亿元和1.05亿元，分别较2008年大幅增长了182.75%和102.5%。

从主要盈利指标看，2007~2009年，公司营业利润率保持稳定，分别为26.63%、26.30%和26.31%；受制于公司利润总额波动及所有者权益和债务的逐步增长，公司总资本收益率和净资产收益率两项指标均呈先降后升趋势，2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.92%和7.96%，较2008年略有上升，但大大低于2007年水平。

2010年1~3月，公司实现营业收入5.94亿元，相当于2009年的40.89%。随着外部环境的逐渐改善以及国内销售的回暖，公司盈利水平也有所提高，2010年1~3月公司实现营

业利润0.60亿元，利润总额0.65亿元，分别较上年同期大幅增长603.27%和419.55%；营业利润率为26.37%。

图6 公司盈利指标分析



资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务突出，整体盈利能力一般。随着宏观经济形势的加速好转以及在在建项目的逐步竣工投产，公司销售规模有望继续扩大，未来盈利水平有望提升。

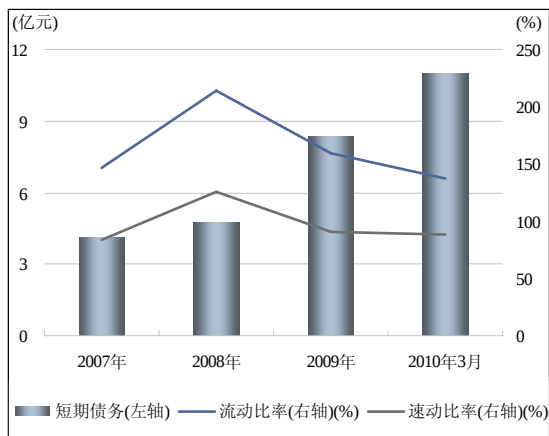
5. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司近三年流动比率、速动比率大幅波动，主要是受2008年增发募集资金到位影响，不具有连续性。2009年底，公司流动比率和速动比率分别为158.96%和91.07%，较2007年的146.56%和83.27%均有所上升。2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为136.96%和88.50%。近三年，公司经营现金流量净额均为净流出，公司经营现金流动负债比均为负值，对公司流动负债的覆盖程度低。总体看，公司短期支付压力较大，短期偿债能力偏低。

从长期偿债能力指标看，受金融危机蔓延影响，公司近三年利润总额和EBITDA波动较大，而利息支出逐年大幅增长，导致EBITDA利息倍数先降后升，2009年为5.34倍；全部债务/EBITDA呈反向变化，2009年为5.47倍，公司EBITDA对利息和全部债务的保护能力

略有回升。总体看，公司对全部债务的保护能力正常。

图7 公司短期偿债指标分析

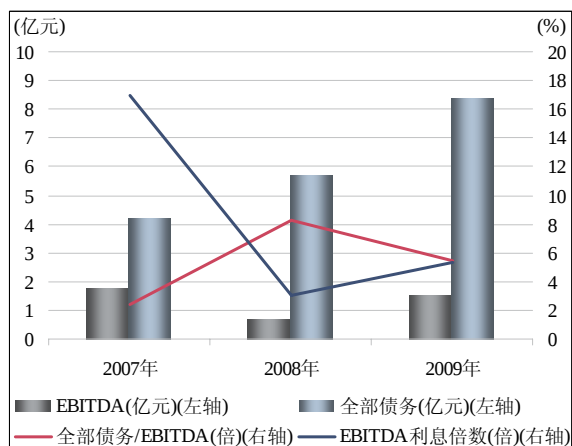


资料来源：公司提供

近年来，公司资产、收入规模保持增长，主营业务利润率较高，但公司资产中应收款项和存货规模相对较大，整体质量一般；公司主营业务盈利能力受国内外经济形势及行业的景气度波动较大。未来，随着国内外经济的继续回升，市场需求的恢复，以及公司投资项目达产后，技术和制造能力进一步增强，公司收入和利润水平有望得以提升。

综合看，公司主体信用风险较低。

图8 公司长期偿债指标分析



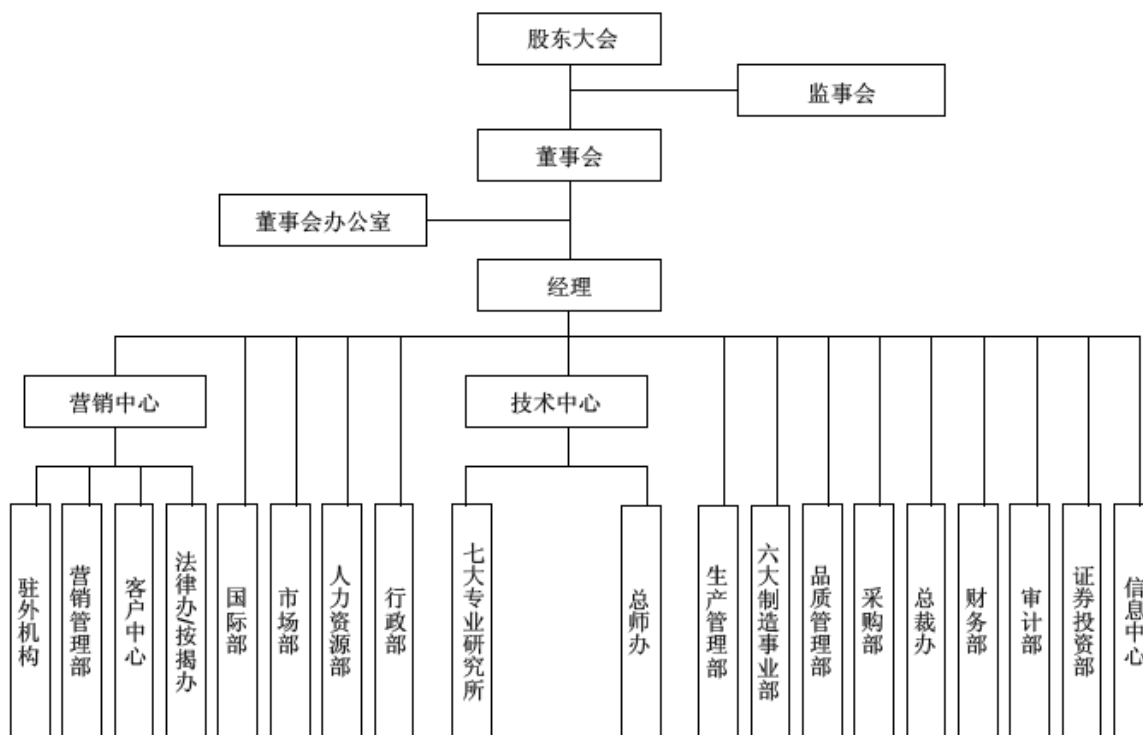
资料来源：公司提供

截至2010年3月底，公司未对外提供担保。公司获得综合授信额度共计28.39亿元，其中贷款的授信总额度14.5亿元，目前贷款授信额度尚结余6.1亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司为国内上市公司，直接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为国内重要的工程机械生产厂商之一，主导产品在各细分市场领域均名列前茅，具有较强的市场竞争实力。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2009 年底纳入公司合并范围子公司

序号	企 业 名 称	持股比例 (%)	主营业务	注册资本 (万元)
1	安徽山河矿业装备股份有限公司	70	设备制造	10000
2	长沙山河液压附件有限公司	65	机械制造	100
3	山河国际控股有限责任公司	100	投资	5.00 (欧元)
4	北京山河工程机械有限公司	100	销售工程机械	150
5	山河国际 (意大利) 有限责任公司	100	售后服务	1.00 (欧元)
6	无锡河山液压机械制造有限公司	100	机械制造	2934.60

附件 3-1 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	22454.06	55415.62	48296.75	46.66	58595.90
交易性金融资产					
应收票据	465.00	903.30	1552.91	82.75	1086.70
应收账款	21912.93	22660.69	48771.67	49.19	72186.16
预付款项	15508.94	15276.66	13497.60	-6.71	29809.27
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2010.76	4834.38	9778.92	120.53	9904.62
存货	47386.64	68636.89	90889.51	38.49	93964.45
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			44.74		
流动资产合计	109738.32	167727.55	212832.10	39.26	265547.11
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资		120.11	420.11		420.11
投资性房地产					
固定资产	22279.48	29335.63	31071.29	18.09	45086.30
在建工程	5893.28	3420.14	11044.57	36.90	7527.30
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	3413.19	10107.39	14089.08	103.17	13907.83
开发支出					
商誉		253.27	253.27		253.27
长期待摊费用					
递延税款借项(递延所得税资产)	322.56	779.76	1072.82	82.37	1219.49
其他非流动资产					
非流动资产合计	31908.51	44016.29	57951.14	34.77	68414.30
资产总计	141646.83	211743.84	270783.25	38.26	333961.41

附件 3-2 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表(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)	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债:					
短期借款	26800.00	40300.00	54566.08	42.69	77516.70
交易性金融负债					
应付票据	14172.00	7096.13	19565.98	17.50	29403.27
应付账款	25208.02	20304.82	32323.09	13.24	50002.06
预收款项	2439.98	1663.74	5887.19	55.33	8571.30
应付职工薪酬	216.41	184.80	272.53	12.22	329.03
应交税费	1033.26	529.72	1925.39	36.51	5148.42
应付利息	108.03	81.75	109.36	0.61	125.78
应付股利					
其他应付款	4112.82	6888.93	9744.75	53.93	10520.17
一年内到期的递延收益	285.00	1506.20		-100.00	9000.00
一年内到期的非流动负债	500.00		9500.00	335.89	3268.26
其他流动负债					
流动负债合计	74875.52	78556.08	133894.38	33.72	193885.00
非流动负债:					
长期借款	360.00	9860.00	360.00		360.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债		2391.73	2450.63		2295.08
递延所得税负债		225.93			0.03
其他非流动负债			2238.82		
非流动负债合计	360.00	12477.66	5049.45	274.52	2655.10
负债合计	75235.52	91033.73	138943.82	35.90	196540.11
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	26515.00	27430.00	27430.00	1.71	27430.00
资本公积	18288.66	65575.92	65575.92	89.36	65575.92
盈余公积	3903.22	4473.18	5564.35	19.40	5564.35
未分配利润	17665.79	22283.23	31752.51	34.07	37344.74
外币报表折算差额			-0.29		3.17
归属于母公司所有者权益合计	66372.67	119762.34	130322.50	40.12	135918.19
少数股东权益	38.64	947.77	1516.92	526.57	1503.11
所有者权益(或股东权益)合计	66411.31	120710.11	131839.42	40.90	137421.30
负债和所有者权益(或股东权益)总计	141646.83	211743.84	270783.25	38.26	333961.41

附件 4 2007~2010 年 1-3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	115181.79	125457.01	145167.38	12.26	59353.23
减: 营业成本	84349.71	92284.51	106519.14	12.38	43507.23
营业税金及附加	157.86	178.19	460.29	70.76	194.70
销售费用	7367.86	11792.36	11962.77	27.42	3652.21
管理费用	5354.98	11604.00	11851.39	48.77	3689.84
财务费用	964.61	2458.41	2825.60	71.15	1091.40
资产减值损失	1224.12	1439.58	2151.06	32.56	1198.16
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	4.98	21.48		-100.00	-1.53
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	15767.64	5721.44	9397.13	-22.80	6018.17
加: 营业外收入	890.93	1321.05	2433.20	65.26	505.07
减: 营业外支出	21.59	2889.21	86.83	100.54	20.54
其中: 非流动资产处置损失		259.64	6.96		
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	16636.98	4153.28	11743.50	-15.98	6502.69
减: 所得税费用	1908.14	-1043.26	1243.90	-19.26	924.28
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	14728.84	5196.54	10499.60	-15.57	5578.41
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14736.30	5187.41	10560.46	-15.35	5592.22
少数股东损益	-7.46	9.13	-60.85	185.70	-13.81
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 5-1 2007~2010 年 1-3 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	101147.28	115208.12	108443.00	3.54	41100.80
收到的税费返还	2530.12	4048.23	796.40	-43.90	502.85
收到其他与经营活动有关的现金	753.69	4301.39	3916.59	127.96	1428.26
经营活动现金流入小计	104431.09	123557.73	113155.99	4.09	43031.91
购买商品、接受劳务支付的现金	100397.78	130236.96	102941.24	1.26	41640.57
支付给职工以及为职工支付的现金	6564.31	9406.58	10017.71	23.53	4285.19
支付的各项税费	1915.40	2158.29	4805.19	58.39	771.37
支付其他与经营活动有关的现金	6465.34	6559.84	6027.67	-3.44	3162.47
经营活动现金流出小计	115342.83	148361.67	123791.80	3.60	49859.60
经营活动产生的现金流量净额	-10911.74	-24803.94	-10635.81	-1.27	-6827.69
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	202.24	16.38			
取得投资收益收到的现金	2.74				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.20	15.67	6.87	139.27	2.41
收到其他与投资活动有关的现金	1.50	513.78	100.00	716.50	
投资活动现金流入小计	207.68	545.83	106.87	-28.27	2.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15347.96	10004.36	15320.03	-0.09	5254.29
投资支付的现金	3290.02	734.00	456.17	-62.76	
支付其他与投资活动有关的现金	20.00			-100.00	
投资活动现金流出小计	18657.98	10738.36	15776.20	-8.05	5254.29
投资活动产生的现金流量净额	-18450.29	-10192.53	-15669.33	-7.84	-5251.88
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		49277.07	630.00		
取得借款收到的现金	26501.40	60800.00	59348.04	49.65	35606.93
收到其他与筹资活动有关的现金		6.19			
筹资活动现金流入小计	26501.40	110083.26	59978.04	50.44	35606.93
偿还债务支付的现金	17706.71	38800.00	45081.95	59.56	12540.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1180.75	2304.21	2828.73	54.78	966.26
支付其他与筹资活动有关的现金	253.97	135.49	2221.86	195.78	4722.32
筹资活动现金流出小计	19141.42	41239.69	50132.54	61.84	18228.86
筹资活动产生的现金流量净额	7359.98	68843.57	9845.50	15.66	17378.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-85.97	-885.54	-32.84	-38.19	-48.34
五、现金及现金等价物净增加额	-22088.03	32961.56	-16492.48	-13.59	5250.16
加: 期初现金及现金等价物余额	44542.09	22454.06	55415.62	11.54	38890.53
六、期末现金及现金等价物余额	22454.06	55415.62	38923.14	31.66	44140.68

附件 5-2 2007~2009 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	14728.84	5196.54	10499.60	-15.57
加: 资产减值准备	1224.12	1439.58	2151.06	32.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	930.40	2119.44	2843.18	74.81
无形资产摊销	116.60	653.30	771.26	157.18
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)			-1.70	
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	-0.80	249.20		
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	1074.58	3356.83	2874.28	63.55
投资损失 (收益以“-”号填列)	-4.98	-21.48		-100.00
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-153.93	-457.21	-293.06	37.98
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)		225.93	-225.93	
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-23393.43	-20979.47	-22252.61	-2.47
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-20867.83	-2154.21	-31358.32	22.59
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	15375.29	-14429.79	24328.82	25.79
其他	59.41	-13.04	27.61	-31.82
经营活动产生的现金流量净额	-10911.74	-24814.38	-10635.81	-1.27
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	22454.06	55415.62	38923.14	31.66
减: 现金的期初余额	44542.09	22454.06	55415.62	11.54
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-22088.03	32961.56	-16492.48	-13.59

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.52	5.46	3.93	--
存货周转次数(次)	2.36	1.59	1.34	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.71	0.60	--
现金收入比(%)	87.82	91.83	74.70	69.25
盈利能力				
营业利润率(%)	26.63	26.30	26.31	26.37
总资本收益率(%)	14.57	4.20	6.20	--
净资产收益率(%)	22.18	4.30	7.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.54	7.55	0.27	0.26
全部债务资本化比率(%)	38.65	32.17	38.92	44.58
资产负债率(%)	53.11	42.99	51.31	58.85
偿债能力				
流动比率(%)	146.56	213.51	158.96	136.96
速动比率(%)	83.27	126.14	91.07	88.50
经营现金流动负债比(%)	-14.57	-31.57	-7.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.95	4.04	5.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	6.22	5.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.70	-0.61	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-28.14	-15.34	-9.15	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 湖南山河智能机械股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在湖南山河智能机械股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南山河智能机械股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南山河智能机械股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如湖南山河智能机械股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南山河智能机械股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如湖南山河智能机械股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖南山河智能机械股份有限公司、主管部门、交易机构等。

