

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1056 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定广西玉柴机器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2011年度第一期短期融资券“11玉柴CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月二十八日  
评级业务专用章

---

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>

# 广西玉柴机器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 |
|------------|------|---------------------|--------|--------|
| 11 玉柴 CP01 | 5 亿元 | 2011/2/25-2012/2/25 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

## 财务数据

| 项 目            | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 12.11  | 24.08  | 29.64      |
| 资产总额(亿元)       | 69.44  | 124.90 | 166.38     |
| 所有者权益(亿元)      | 25.48  | 47.69  | 50.95      |
| 短期债务(亿元)       | 20.54  | 43.31  | 77.41      |
| 全部债务(亿元)       | 27.14  | 49.92  | 83.01      |
| 营业收入(亿元)       | 77.07  | 119.67 | 110.40     |
| 利润总额(亿元)       | 6.01   | 10.18  | 5.78       |
| EBITDA(亿元)     | 7.85   | 12.90  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.06   | -0.20  | -5.42      |
| 营业利润率(%)       | 15.34  | 14.87  | 13.08      |
| 净资产收益率(%)      | 20.30  | 18.83  | --         |
| 资产负债率(%)       | 63.30  | 61.81  | 69.37      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.57  | 51.14  | 61.96      |
| 流动比率(%)        | 129.83 | 111.61 | 106.10     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.46   | 3.87   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36   | 6.92   | --         |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 8.24   | -0.28  | --         |

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

## 分析师

于浩洋

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

跟踪期内,广西玉柴机器集团有限公司(以下简称“公司”)受益于挖掘机与柴油机业务规模扩大,2010 年公司收入规模和资产规模大幅提高。2011 年前三季度,受行业因素影响,公司盈利同比有所下降。由于整体经营规模扩大,公司负债水平有所上升,但处于合理范围之内。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到原材料成本波动可能对公司经营及发展带来的不利影响。

公司在工程机械板块中拓宽产品谱系,逐步增加高附加值产品比例,并依托于市场上较高的柴油机保有量,积极发展润滑油、物流、零部件等相关业务,各板块具有良好的协同效应;同时,地方政府给予公司支持力度较大,对公司信用面具有一定支撑作用。

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“11 玉柴 CP01” A-1 的信用等级。

## 优势

1. 公司柴油机和中小型挖掘机市场占有率较高,品牌优势明显。
2. 公司围绕柴油机、挖掘机产品在零部件、润滑油、物流等上下游相关产业进行拓展,协同效应较好。
3. 跟踪期内公司资产规模与经营规模增长迅速,抗风险能力有所增强。
4. 公司技术研发能力较强,技术优势明显。
5. 地方政府给予公司支持力度较大,公司发展的外部环境良好。

## 关注

1. 国家宏观调控政策影响工程机械行业的景气程度。
2. 钢材价格波动较大对公司生产经营具有一

定的不利影响。

3. 公司债务规模上升，债务负担呈加重趋势。
4. 2011 年前三季度，公司存货与应收款规模增长较快，影响公司资金使用效率。

## 一、企业基本情况

广西玉柴机器集团有限公司(以下简称“公司”)成立于 2001 年 10 月 19 日,前身是玉林泉塘工业社。公司是国有独资公司,出资人是广西玉林市政府,出资人授权玉林市国资委行使出资人权利。2011 年公司先后三次进行增资,截至 2011 年 11 月底,公司注册资本为 10 亿元。

公司由广西玉林市政府授权经营,玉林市国资委实施监管。公司设有投融资部、规划部、财务部、审计部、法律事务部等 17 个职能部门(见附件 1),目前公司拥有控股子公司 17 家,参股公司 14 家,截至 2011 年 9 月底,合并范围内的子公司有 17 家。

公司经营范围:资产管理,投资管理,融资服务(需国家审批的除外)与财务顾问服务,项目投资与策划,企业改制、重组、兼并、收购咨询,计算机软件、硬件及外围设备开发、销售及系统集成,科学技术咨询服务,外贸进出口业务;增值电信业务(第二类增值电信业务中的呼叫中心业务,有效期至 2015 年 7 月 9 日);以下所有项目仅由公司下设企业经营:柴油机、汽油机、工程机械、汽车、发电机组、机电产品、润滑油、发动机防冻冷却液、制动液、各类机械零部件、纯净水及水处理设备、环保设备制造、销售;汽车动力改装;水处理技术开发及应用,复合反渗透膜及其技术开发和应用;旅业;餐饮业;房地产业;旅游业;物流业。(凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营)

截至 2010 年底,公司(合并)资产总额 124.90 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 47.69 亿元;2010 年实现营业收入 119.67 亿元,利润总额 10.18 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司(合并)资产总额 166.38 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 50.95 亿元;2011 年 1~9 月公司实现营业收入 110.40 亿元,利润总额 5.78 亿元。

公司注册地址:玉林市玉柴新城玉柴大道西侧;法定代表人:晏平。

## 二、经营分析

### 1. 行业分析

公司主要产品包括柴油机、挖掘机、零部件和润滑油等,涉及柴油机、工程机械、能源化工(润滑油)和物流等行业。

### 工程机械

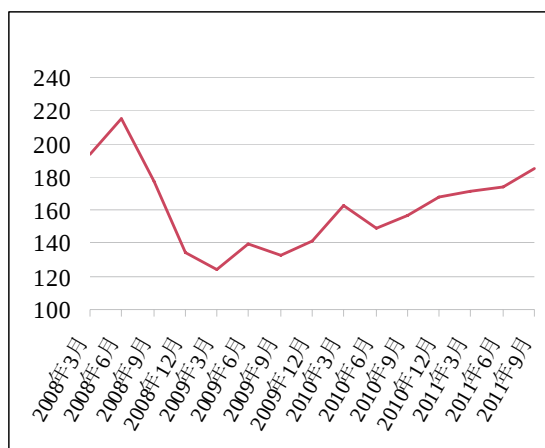
2001 年以来,随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长,中国工程机械行业实现了快速发展。2010 年,在中国城市化进程、加强基础设施建设、发展高铁建设的交叠作用下,中国工程机械行业快速发展,全行业实现销售收入超 4000 亿元。

挖掘机在工程机械中占有重要地位。2010 年以来,中国在公路建设、房地产建设、铁路建设等领域的巨额投入直接拉动了市场对挖掘机的需求。据中国挖掘机械网统计,2010 年 1-12 月,中国共销售各类型液压挖掘机 16.58 万台,同比增长 74.53%,行业销售收入达到 4000 亿元左右。进入 2011 年,中国水利新开工重大施工项目将近 500 个,项目总投资额近 2000 亿元;铁路新开工重大施工项目 70 个,项目总投资额超过 7000 亿元,上述领域的巨额投资直接拉动了市场对挖掘机的需求,据统计,2011 年 1~10 月份,中国挖掘机产量达到约 17 万台,同比增长约 20.69%,行业保持快速发展态势。

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%。<sup>①</sup>2007 年以来,由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加,中国钢材价格呈现快速增长趋势,钢材价格综合指数于 2008 年 5 月达到 217.4 的历史最高点,2008 年 6 月以后呈现快速下降趋势,2008 年

11 月为 130.8 点，较 2008 年 5 月最高点下降 86.6 点，2008 年 12 月底为 134.4 点，较 11 月略有提高。进入 2009 年以来，钢材价格综合指数呈波动上升态势，截至 2010 年 12 月底为 168.1 点，同比上升了 27 点。2011 年 9 月底为 184.7 点，较 2010 年底上升了 16.6 点。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。

图 1 2008~2011 年 9 月底钢材价格指数



资料来源: www.mysteel.com

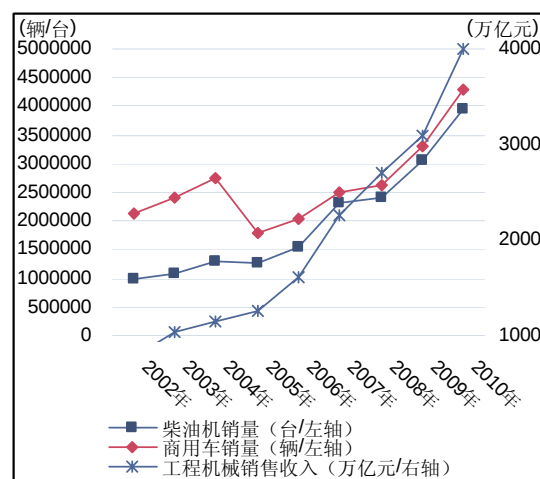
2010 至 2011 年国家出台一系列的房地产调控政策，房地产成交量下滑明显，未来房地产价格有下降趋势，同时在紧缩的信贷政策下，房地产投资趋于谨慎。房地产行业前景影响地方政府土地出让金收入，直接影响地方政府基础设施资金来源。因此，国家宏观经济形势的变化和对房地产行业的调控政策对工程机械行业未来整体景气程度有较大影响。

### 柴油机

中国发动机的生产销售主要集中在车用及工程机械发动机市场，中国汽车产业近年来均保持了 20~30% 的增长，从而带动了与之配套的车用发动机市场，而中国的工程机械行业在国家固定资产投资的拉动下，近年亦保持在

20% 左右的高速增长态势，为柴油机市场提供了强大的需求支持。2010 年，中国商用车市场继续保持高速发展，全年生产重卡 105.86 万辆，同比增长 65.44%，销售重卡 101.74 万辆，同比增长 59.93%，而工程机械行业全行业实现销售收入高达 4000 万亿元，共销售约 75.33 万台，同比增长 51.50%，受其影响，中国柴油机市场订单充足，继续保持高速增长态势。2010 年，中国生产发动机 16909453 台，其中柴油机 3935515 台。2011 年 1-7 月全国汽车产销 1046.24 万辆和 1060.18 万辆，同比分别增长 2.33% 和 3.22%，增速大幅放缓，受其影响，同期，柴油机累计产销量分别为 949.24 万台和 971.82 万台，同比累计下降 0.96% 和 0.81%。

图 2 近年中国柴油机、商用车、工程机械销售情况



资料来源: 中国汽车工业协会

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接

轨的定价机制，2009 年至今，发改委对国内成品油价格多次上调，油价一路上涨。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

### 润滑油

润滑油是涂在机器轴承等运动表面的油状液体，可以起到冷却、洗涤、防锈、缓冲冲击荷载等作用。2009 年初，国家出台《汽车产业调整与振兴规划》，乘用车市场回暖；2009 年下半年商用车市场受益于经济刺激政策逐步回暖并增长，2009 年汽车累计产销量超过 1300 万辆，在其他润滑油消费行业如钢铁、水泥加工、风电设备等行业均呈增长态势，基于以上行业需求增长带来的需求增加，2009 年中国润滑油消费量同比增长 6%至 8%。2010 年，在刺激内需的政策支持下，汽车累计产销量达到 1800 万辆，国家统计局公布的中国润滑油实际消费量达到了 680 万吨，增长速度较快。2011 年前三季度，中国实行紧缩的货币政策，华东、华南中小企业生产经营困难，同时中国汽车工业发展速度放缓，受此影响中国润滑油工业增速放缓，2011 年前三季度中国累计润滑油消费量 495 万吨，同比小幅增长 2.7%。

润滑油的供应主要是进行基础油贸易，添加剂公司在世界各地供应添加剂，在目标市场进行成品润滑油的调和后销售，因此，润滑油供应能力主要决定于基础油的生产能力。中国基础油生产能力主要集中于中国石油、中国石化，两者合计基础油生产能力达到 500 万吨，其中中石油约占 70%。国内基础油产能主要是 I 类基础油，II 类、III 类等高端润滑油产能较低，2007 年~2009 年中国进口基础油分别为 115.25 万吨、136.93 万吨和 188 万吨，主要 II 类、III 类基础油，这表明中国高端润滑油市场比例快速增加，低端市场占比将减少。

未来 10 年中，亚太地区润滑油需求量将达到 1550 万吨，而中国就将占该地区需求量的

40%。到 2020 年，中国市场的润滑油需求将会翻一番，消费量将可能超过美国。国内对车用油需求的高速增长和车用油高档化趋势将推动车用润滑油行业进入快速发展期。在车用润滑油需求量逐年上升的同时，用油档次也将实现跨越式发展，高档油品直接与国际接轨。

### 物流

现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。

物流行业的发展与宏观经济发展密切相关。全社会商品、信息和服务流通的加快，为中国物流发展提供了广阔的市场空间。

2010 年，我国物流业深入贯彻落实国务院《物流业调整和振兴规划》，有效应对国际金融危机冲击，重回快速发展通道。2010 年，中国物流业出现了运行稳中趋升的积极变化。根据国家发改委统计数据，2010 年中国社会物流总额为 125.4 万亿元，同比增长 15%，反映出物流需求在经济增长带动下，企稳回升步伐有所加快。其中，工业品物流总额 113.1 万亿元，同比增长 14.6%，占社会物流总额比重为 90.2%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口物流总额 9.4 万亿元，同比下降 22.1%。2011 年上半年，中国社会物流总额为 74.7 万亿元，按照可比价格同比增长 13.7%，增速同比回落 4.7 个百分点。

### 2. 经营分析

2010 年公司实现营业收入 119.67 亿元，同比大幅增长 55.27%，从板块分类看，公司整体收入规模的增长主要来自于工程机械板块、能源化工板块与物流汽贸板块，分别同比去年上涨 66.17%、111.32%与 44.10%，；公司发动机板块规模保持稳定，零部件板块略有增长。2011 年前三季度，公司实现营业收入 110.40 亿元，其中工程机械板块与能源化工板块收入占比进一步扩大，分别达到 23.17%与 42.68%，其他板块规模保持稳定。

表1 公司营业收入构成

| 业务分类 | 营业收入（万元） |         |         | 收入占比（%） |       |         | 毛利率（%） |       |         |
|------|----------|---------|---------|---------|-------|---------|--------|-------|---------|
|      | 2009年    | 2010年   | 11年1-9月 | 2009年   | 2010年 | 11年1-9月 | 2009年  | 2010年 | 11年1-9月 |
| 工程机械 | 150231   | 249637  | 255748  | 19.49   | 20.86 | 23.17   | 21.70  | 24.94 | 22.68   |
| 能源化工 | 202292   | 427512  | 471158  | 26.25   | 35.73 | 42.68   | 19.91  | 13.57 | 8.96    |
| 发动机  | 116981   | 118189  | 92665   | 15.18   | 9.88  | 8.39    | 9.41   | 9.12  | 11.6    |
| 零部件  | 67493    | 79428   | 64588   | 8.76    | 6.64  | 5.85    | 19.35  | 22.68 | 22.06   |
| 物流汽贸 | 206106   | 297002  | 202099  | 26.74   | 24.82 | 18.31   | 10.30  | 10.48 | 11.66   |
| 专用汽车 | 20323    | 16008   | 13365   | 2.64    | 1.34  | 1.21    | 16.86  | 18.62 | 17.7    |
| 其他板块 | 7255     | 8887    | 4353    | 0.94    | 0.73  | 0.39    | 63.13  | 73.11 | 55.64   |
| 合计   | 770681   | 1196663 | 1103976 | 100.00  | 100   | 100     | 16.37  | 15.85 | 13.91   |

资料来源：公司提供。

从毛利率看，2010年公司工程机械板块毛利率上升至24.94%，毛利润贡献增幅最大，反映了公司挖掘机产销量扩大对公司盈利能力的提升有较大贡献；物流汽贸板块与发动机板块毛利率较为稳定，分别维持在10%与9%的水平，波动幅度不大；受原材料价格上升影响。公司能源化工板块毛利率水平大幅下降，由2009年的19.91%下降至2010年的13.57%，2011年前三季度，该板块毛利率进一步下降至8.96%，进而影响公司整体毛利率下降至13.91%。

### 工程机械

表2 2009年-2011年前三季度公司挖掘机产销量统计

（台）

| 挖掘机       | 2009年 | 2010年 | 11年1-9月 |
|-----------|-------|-------|---------|
| 9吨以下（产）   | 3788  | 6131  | 4620    |
| 9吨~20吨（产） | 577   | 966   | 893     |
| 20吨以上（产）  | 350   | 937   | 1225    |
| 产量合计      | 4715  | 8034  | 6738    |
| 9吨以下（销）   | 3443  | 4934  | 4372    |
| 9吨~20吨（销） | 469   | 925   | 782     |
| 20吨以上（销）  | 226   | 743   | 846     |
| 出口        | 225   | 402   | 322     |
| 销量合计      | 4363  | 7004  | 6322    |

资料来源：公司提供

公司工程机械板块主要产品是中小型挖掘机，2010年公司9吨以下挖掘机产量稳定增长；9吨~20吨挖掘机产量2010年有较大增长，2011年1-9月20吨以上挖掘机在产品销售中占有一定比重。公司在挖掘机产品结构上向中

大型挖掘机拓展，同时，公司已经研发出附加值较高的旋挖钻等矿山机械产品，旋挖钻产品正在试产阶段。产品谱系拓宽有助于增强公司竞争力。

挖掘机主要原材料和关键零部件有液压件、发动机、钢材、履带，近三年在直接材料成本中占比相对稳定，其中液压件占比最大，约为38.38%，发动机、钢材、履带占比分别为11.59%、6.41%和6.95%。液压件主要向国外厂商采购。2010年玉柴重工前五大供应商采购金额合计占比23.51%，集中度不高；在技术方面，公司与国外液压零件厂商在液压控制技术方面，与动力厂商在配套技术、降噪减震方面建立了长期的合作关系。

表3 2010年玉柴重工前五大供应商采购情况

|    | 供应商名称                            | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) |
|----|----------------------------------|------------|-----------|
| 1  | MarubeniTechno-SystemsCorporatio | 10744.10   | 5.28      |
| 2  | 山推工程机械股份有限公司                     | 10244.99   | 5.03      |
| 3  | 上海博世力士乐液压及自动化邮箱<br>责任公司          | 9759.57    | 4.80      |
| 4  | HystCorporation                  | 8976.71    | 4.41      |
| 5  | 常州楚安东康国际贸易有限公司                   | 8122.47    | 3.99      |
| 合计 |                                  | 47847.85   | 23.51     |

资料来源：公司提供

玉柴重工现有34家代理商，覆盖30个省市，销售网点250个以上，覆盖城市300个以上。

公司持有海宏公司 35% 股权，为第一大股东，海宏公司主要产品是装载机、叉车、挖掘机、汽车、推土机、平地机等工作系统用多路换向阀、传动系统用变速操纵阀、转向系统用转向控制阀、制动系统用制动阀及中高压齿轮泵、液压平衡吊等液压元件，其中叉车、装载机系列液压产品在国内市场上保持较强竞争力。2010 年海宏公司实现营业收入 2.77 亿元，利润总额 0.63 亿元。目前，海宏公司正积极进行与玉柴重工挖掘机配套的液压件研发。

总体看，公司工程机械产品谱系逐步拓宽，并向液压件等上游产业链延伸，渠道建设和营销模式的创新增强了公司的市场竞争力。

### 发动机

公司柴油机板块经营实体为玉柴动力，2010 年发动机销售收入较 2009 年小幅增长，达到 11.82 亿元，2011 年前三季度实现营业收入 9.27 亿元，近年公司该板块毛利率波动上涨。

玉柴动力是公司小缸径多缸柴油机主要生产基地，截至目前拥有柴油机 30 万台的年生产能力。公司拥有三条半自动化装配流水线，生产工艺先进，生产流水线上有多个质量控制点，设备技术含量较高。湖北和宜州主要生产单缸柴油机，2010 年公司单缸柴油机产量为 8.9 万台。

表 4 2009 年-2011 年前三季度公司柴油机产量（台）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 1-9 月 |
|-----|--------|--------|------------|
| 单缸机 | 80966  | 88655  | 79637      |
| 二缸机 | 60915  | 40441  | 33352      |
| 三缸机 | 140    | 800    | 891        |
| 轻型机 | 60826  | 66852  | 52144      |
| 合计  | 202847 | 196748 | 166024     |

资料来源：公司提供

公司主要原材料是铁铝等金属制成的柴油机零部件，关键零部件包括机体、曲轴、装机油泵、气缸盖总成等，以上关键零部件在产品成本中比重较高，约为 95.69%。公司议价能力较强，金属原材料价格变化较大时会引起零部件价格变化，年变化幅度约为 5% 左右。公司

供应商主要分布在广西、北京、江浙、湖南、湖北、山西、四川等地。

表 5 2010 年零部件主要供应商情况（单位：%）

|    | 供应商名称            | 采购产品  | 占比    |
|----|------------------|-------|-------|
| 1  | 广西玉柴机器股份有限公司     | 机体大配件 | 16.40 |
| 2  | 广西玉林玉柴机器配件制造有限公司 | 曲轴    | 3.23  |
| 3  | 亚新科南岳（衡阳）有限公司    | 油泵    | 7.67  |
| 4  | 河北瑞丰动力缸体公司       | 机体    | 3.23  |
| 5  | 广西玉林市桂冠机械有限责任公司  | 飞轮壳   | 2.69  |
| 合计 |                  |       | 33.22 |

资料来源：公司提供

2010 年公司柴油机销售量接近 20 万台，较 2009 年略有下降，玉柴动力主要销售区域为广西、云南、贵州、湖南、湖北、四川、广东、海南等。两缸柴油机在广西的市场占有率约为 87%，在云南、贵州、湖南、湖北、四川占有率较高，在其他区域，玉柴动力与力佳、全柴、江动、常通等两缸柴油机的传统生产厂家有竞争关系。公司在全国设有约 1300 家技术服务站，建立了较完善的销售渠道和售后服务体系。

表 6 2009 年-2011 年前三季度公司柴油机销量（台）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 1-9 月 |
|-----|--------|--------|------------|
| 单缸机 | 91416  | 88534  | 79122      |
| 二缸机 | 57642  | 40628  | 33279      |
| 三缸机 | 98     | 570    | 1027       |
| 轻型机 | 57530  | 68342  | 48355      |
| 合计  | 206686 | 198074 | 161783     |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司柴油机产品发展状况良好，但集中于附加值较低的小型机和轻型机，受原材料和零部件价格变动影响，盈利能力有所波动。

### 能源化工（润滑油）

受中国汽车工业发展速度放缓影响，中国润滑油工业增速放缓，下游需求的减少导致市场竞争加剧，整体产品毛利率呈下滑趋势。公司 2010 年能源化工（润滑油）业务收入 42.75 亿元，较 2009 年增长 111.32%，毛利率水平为

13.57%，较 2009 年有所下降。2011 年前三季度，公司该板块实现收入 47.12 亿元，毛利率水平进一步下降至 8.96%。

润滑油原材料主要是基础油和添加剂，两者合计占营业成本的 80%左右。跟踪期内，公司主要原材料供应商有所变化，2009 年公司基础油供应商主要是埃克森美孚亚太私人公司和中国石油天然气股份有限公司西南润滑油销售分公司，2010 年公司基础油供应商主要是 GS AROMATICS PTE.LTD.和湛江市鸿泰昌燃料有限公司以及埃克森美孚亚太私人公司。2010 年公司基础油采购量为 21493 吨。基础油价格受国际原油价格波动影响较大，公司在价格较低时扩大采购量，增加储备；并与供货商签订年度合同以锁定采购价格的方式规避基础油价格的较大波动。

表 7 2009 年-2010 年公司基础油采购情况

| 采购量(吨)                | 2009 年   | 2010 年   |
|-----------------------|----------|----------|
| 埃克森美孚                 | 55513.69 | 6095.07  |
| 中石油                   | 514.64   |          |
| GS AROMATICS PTE.LTD. | --       | 9587.60  |
| 湛江市鸿泰昌燃料有限公司          | --       | 5810.56  |
| 合计                    | 56028.33 | 21493.23 |
| 平均采购价格(元)             | 2008 年   | 2009 年   |
| 埃克森美孚                 | 6107.52  | 7014.40  |
| 湛江市鸿泰昌燃料有限公司          | --       | 8987.16  |
| GS AROMATICS PTE.LTD. | --       | 5441.52  |
| 中石油                   | 8599.92  | --       |

资料来源：公司提供

目前公司在全国 34 个省市辖区设有 83 家一级经销商，1300 多家二级经销商，1000 多家玉柴服务站。2010 年公司润滑油销量为 57972 吨，2011 年前三季度实现销量 43558 吨。

表 8 2009 年-2011 年前三季度公司润滑油产销量(吨)

| 润滑油 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 1-9 月 |
|-----|--------|--------|------------|
| 产量  | 38120  | 61587  | 46449      |
| 销量  | 55689  | 57972  | 43558      |

资料来源：公司提供

总体看，公司润滑油业务依托于柴油机的市场地位和较高的市场保有量，发展状况良好，但同时原油价格波动较大对公司经营有一定的

不利影响。

### 物流汽贸

跟踪期内，公司物流汽贸业务收入持续增长，2010 年实现收入 29.70 亿元，较 2009 年增长 44.10%。2011 年 1~9 月，公司物流汽贸业务收入为 20.21 亿元，毛利率水平呈小幅稳定增长态势。

公司目前拥有可调配平板车、栅栏车、厢式车、集装箱车、冷冻冷藏车等各种货运汽车运力 6400 辆，总吨位 62700 吨，年货运量高达 2100 多万吨，货运周转量 62 亿吨公里。在国内，公司已在广西、广东、云南、湖南、江苏、北京、天津、四川、陕西、浙江、河南、河北、山东、湖北、福建、深圳等地设有物流分公司。公司在北部湾经济发展规划的政策下积极拓展海外业务，进军东南亚市场。

在商用车代理销售方面，2010 年物流公司汽车销售数量达到 13000 多辆，纯车辆销售收入近 18 亿元，物流公司目前直接从事汽车贸易业务的工作人员近 1000 人。

表 9 2009 年-2011 年前三季度汽车销售业务统计

| 销量(辆)   | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1-9 月 |
|---------|--------|--------|--------------|
| 商用车     | 5227   | 6394   | 3653         |
| 乘用车     | 5731   | 6674   | 4569         |
| 合计      | 10958  | 13068  | 8222         |
| 销售额(万元) | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1-9 月 |
| 商用车     | 85110  | 124865 | 68759        |
| 乘用车     | 52076  | 53495  | 51288        |
| 合计      | 137186 | 178360 | 120047       |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司物流业务依托于其他板块在全国范围内的原材料采购和产品销售，增长稳定；汽车销售等机电业务与物流网络有较好的协同效应。

### 3. 未来发展

公司将全面展开国内、国际间的合资合作和加速高新技术引进、应用，围绕经营主业拓展产业链，重点发展发动机、工程机械、物流汽贸、零部件、能源化工（润滑油）、专用汽

车等相关产业产品，整合技术优势，进一步提升市场竞争力。在工程机械板块，公司逐步进入中大型挖掘机和旋挖钻等高附加值产品领域，海宏公司未来将研发与玉柴重工配套的液压件，工程机械产业链有所延伸；在发动机板块，公司投资设立玉柴船舶动力股份有限公司（以下简称“玉柴船动”），玉柴船动将引进瓦锡兰生产许可证，生产全电控共轨船用低速柴油机；在物流汽贸板块，公司逐步建设广西区外的物流网络和渠道，并积极参与中国-东盟自贸区物流业务，总体看，公司围绕柴油机、工程机械产品链进行布局的各板块业务协同效应较好，公司具有研发实力较强，品牌优势明显，市场竞争力有望增强。

### 三、财务分析

公司 2010 年合并财务报告经祥浩会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 9 月财务报表未经审计。2010 年公司新纳入茂名长晟公司、高德曼公司 2 家子公司。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 124.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.69 亿元；2010 年实现营业收入 119.67 亿元，利润总额 10.18 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 166.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.95 亿元；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 110.40 亿元，利润总额 5.78 亿元。

#### 1. 盈利能力

2010 年公司除专用汽车及发动机板块外，其余各板块营业收入均有大幅增长。2010 年公司实现营业收入 119.67 亿元，其能源化工（润滑油）、工程机械、物流汽贸分别实现收入 42.75 亿元、24.96 亿元和 29.70 亿元。

2010 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 9.83 亿元、10.18 亿元和 8.98 亿元，分别同比增长 76.46%、69.37%和 73.53%，其

中能源化工（润滑油）、工程机械、物流汽贸分别实现毛利润 5.80 亿元、6.23 亿元、3.11 亿元。

受益于国内基础设施建设投入，工程机械板块中的挖掘机销售增长较快，玉柴重工的产品谱系逐步拓展到附加值更高的中大挖产品；能源化工板块中的润滑油依托于公司柴油机在国内市场的优势地位和较高的市场保有量，对公司收入和利润贡献较大。

2010 年公司期间费用在营业收入中占比为 8.96%，较 2009 年降低 0.97 个百分点，期间费用控制程度较好。

2010 年公司投资收益为 3.59 亿元，同比增长 103.41%，主要是对 2010 年公司参股企业玉柴股份的投资收益。

从盈利指标分析，2010 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 14.87%、11.11%和 18.83%，分别较 2009 年降低 0.47 个百分点、1.07 个百分点和 1.47 个百分点，公司盈利能力略有下降。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入、利润总额、净利润分别为 110.40 亿元、5.78 亿元和 4.87 亿元，分别占 2010 年全年比重的 92.25%、56.78%和 54.21%，营业利润率为 13.08%，公司整体经营状态正常。

总体看，公司营业收入快速增长，除专用汽车及发动机板块外，其余各板块营业收入均呈上升趋势，其中工程机械、能源化工（润滑油）、物流汽贸收入稳定增长；整体盈利能力较稳定。

#### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2010 年公司现金收入比为 110.41%，较上年 102.01%有所提高。经营活动现金流入量主要是销售商品、提供劳务收到的资金，2010 年为 132.12 亿元，同比增长 68.06%，小于购买商品、接受劳务支付的现金 86.55%的增长幅度，导致 2010 年公司经营活动现金流量净额下降，2010 年为 -0.20 亿元。2011 年前三季度，公司现金收入比下降至 88.80%，同时经

营活动净现金流净额进一步下滑至-5.42 亿元。

投资活动方面, 2010 年公司投资活动现金流入量为 1.74 亿元, 主要系公司从参股公司取得的投资收益。公司投资活动现金流出量主要是购置固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金以及投资支付的现金, 2010 年公司投资活动现金流出量为 7.75 亿元, 投资活动现金净流量为-6.00 亿元。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要是银行借款, 筹资活动现金流出量主要是偿还借款。公司围绕柴油机、工程机械及能源化工上下游产业链对部分企业进行投资, 有一定的对外筹资需求, 2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.05 亿元。

2011 年 1~9 月, 公司营业收入继续增长, 销售商品、提供劳务收到的现金为 98.04 亿元, 但现金收入比下降至 88.80%, 主要是因为公司经营规模扩大为抢占市场延长账期, 应收账款大幅增长所致。在销售扩大的同时公司增加了采购支出, 购买商品、接受劳务支付的现金为 90.99 亿元。2011 年 1~9 月公司经营活动产生的现金流量净额为-5.42 亿元, 公司继续购置固定资产使投资活动产生的现金流量净额为-5.61 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 24.08 亿元。公司取得投资收益收到的现金 2.01 亿元, 主要为参股公司玉柴股份的投资收益。

总体看, 公司经营活动现金流入量持续增长, 经营活动产生的现金流量净额规模较小且波动较大。购置固定资产和对公司相关产业的企业投资情况下, 投资活动产生的现金流量净额有所波动, 公司有一定的外部筹资需求, 筹资活动产生的现金流量呈上升趋势。

### 3. 资本及债务结构

跟踪期内, 公司资产总额增长较快, 截至 2010 年底, 资产总额为 124.90 亿元, 同比增长 79.88%, 其中流动资产为 78.45 亿元, 同比增长 62.96%, 非流动资产为 46.46 亿元, 同比增

长 118.13%。从资产结构来看, 公司资产仍以流动资产为主, 2010 年底, 公司流动资产占比为 62.81%。

跟踪期内, 公司流动资产增长主要来自于货币资金、存货、应收票据、应收账款和预付账款的增长, 其中货币资金、存货、应收账款和预付账款占比较大, 2010 年底, 以上科目在流动资产中占比分别为 19.66%、28.51%、19.09%和 13.38%, 现金类资产合计 24.08 亿元。跟踪期内, 公司非流动资产增长主要来自可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程, 公司下属子公司高德曼公司持有美国上市公司玉柴国际股票, 可供出售金融资产大幅增至 14.25 亿元。

跟踪期内, 截至 2010 年底, 公司所有者权益为 47.69 亿元, 同比增长 87.15%, 其中归属于母公司的所有者权益为 36.71 亿元, 在归属于母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积、盈余公积分别占比 9.93%、42.10%、4.03%, 未分配利润占比 47.04%, 外币报表折算差额占比-3.10%; 截至 2011 年 9 月, 公司所有者权益为 50.95 亿元, 较上年增长 6.83%。公司实收资本增长至 7.00 亿元, 较上年增长 91.94%, 主要系股东增资所致。

总体看, 公司所有者权益中未分配利润占比较大, 稳定性一般。

截至 2010 年底, 公司负债总额为 77.21 亿元, 较上年增长 75.67%, 其中流动负债占比 91.03%, 非流动负债占比 8.97%。负债的增长主要来自短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款等流动负债科目的增加。同时公司流动负债中短期负债、应付账款和应付票据占比大 (2010 年底分别占比 46.55%、17.02%和 15.07%), 公司采取以期票为主的货款结算方式, 以实现融通资金的目的。2010 年底, 公司非流动负债为 6.92 亿元, 较上年相比保持稳定。总体看, 公司负债结构以流动负债为主, 流动负债增长与经营规模扩大直接相关。

债务方面, 2010 年底全部债务为 49.92 亿

元, 其中长期债务 6.61 亿元, 短期债务 43.31 亿元, 短期债务同比增长 110.86%, 高于公司资产规模增长速度。短期债务中主要是短期借款、应付账款与应付票据, 随着经营规模量扩大, 公司短期借款、应付账款与应付票据同步增长, 总体看, 公司债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额为 166.38 亿元, 较 2010 年底增长 33.21%, 其中流动资产为 115.37 亿元, 占比为 69.34%, 非流动资产 51.00 亿元, 占比为 30.66%。流动资产较 2010 年底增长 47.07%, 主要系货币资金、应收账款和存货的增加所致。截至 2011 年 9 月底, 公司非流动资产 51.00 亿元, 较 2010 年增长 9.79%, 非流动资产结构变化不大。

截至 2011 年 9 月底, 公司负债总额为 115.42 亿元, 较 2010 年底增长 49.50%, 主要来自流动负债中短期借款、应付票据和应付账款的增长。截至 2011 年 9 月底, 公司债务总额为 83.01 亿元, 其中短期债务占比 93.25%, 长期债务占比 6.75%。

从债务指标分析, 公司 2010 年底资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 61.81%、51.14%和 12.16%。公司债务负担正常。公司 2011 年 9 月底资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 69.37%、61.96%和 9.90%。公司债务负担有所加重, 债务水平有所上升。

跟踪期内, 公司营运规模扩大带动了资产和流动负债的同步增加。现金类资产充足, 公司资产流动性较高, 但同时公司债务规模有所上升, 但整体债务负担处于合理范围之内。

#### 4. 偿债能力

截至 2010 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 111.61%和 79.79%, 较 2009 年底分别下降 18.22 个百分点和 11.48 个百分点。截至 2011 年 9 月底, 公司流动负债中短期借款、应付账款和应付票据有所增加, 流动比率和速动

比率分别为 106.10%和 73.19%。总体看, 公司短期偿债能力较强。

跟踪期内公司 EBITDA 有所增长, 2010 年公司 EBITDA 达到 12.90 亿元, 同时 2010 年公司 EBITDA 利息倍数上升至 6.92 倍; 同期公司全部债务/EBITDA 倍数由 2009 年的 3.46 倍上升至 2010 年的 3.87 倍。总体看, 公司偿债能力适宜。

2010 年公司经营活动现金流入量为“11 玉柴 CP01”的 28.44 倍。公司经营活动对短期融资券覆盖程度较好。

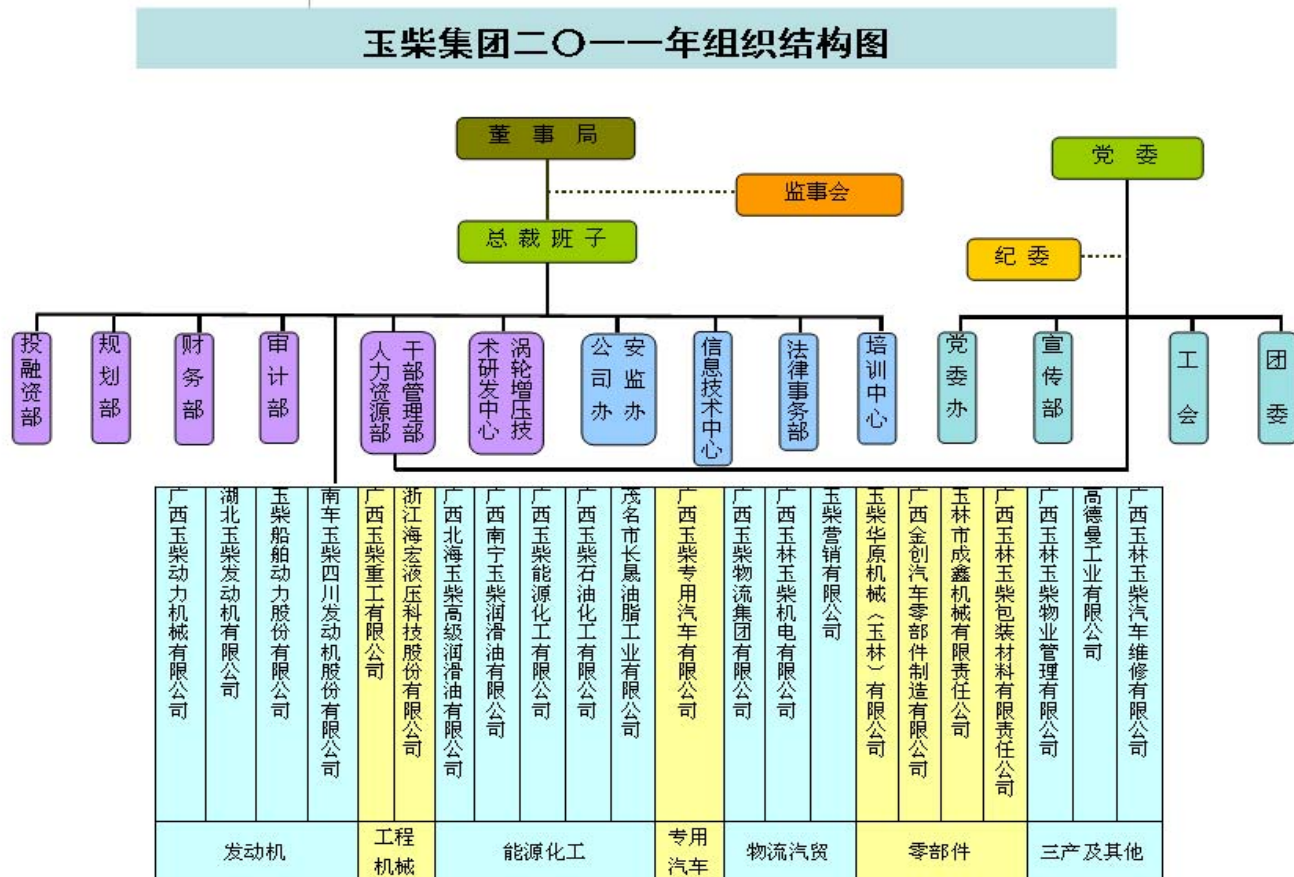
截至 2011 年 9 月底, 公司现金类资产为 29.64 亿元, 现金偿债倍数为 5.93 倍, 对短期融资券保障程度强。

截至 2011 年 9 月底, 公司对外担保余额 11.84 亿元, 被担保企业经营状况良好。

截至 2011 年 9 月底, 公司共获银行授信额度 25.92 亿元, 已使用的授信额度为 16.73 亿元, 尚未使用的额度为 9.19 亿元。公司间接融资渠道畅通。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 玉柴 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



**附件 2-1 2009 年～2011 年 9 月合并资产负债表（资产）**  
 （单位：万元）

| 项目             | 2009 年           | 2010 年            | 变动率(%)        | 2011 年 9 月        |
|----------------|------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动资产：          |                  |                   |               |                   |
| 货币资金           | 95072.76         | 154259.98         | 62.25         | 262972.83         |
| 交易性金融资产        | 1119.00          | 1246.00           | 11.35         | 1246.00           |
| 应收票据           | 24888.35         | 85341.52          | 242.90        | 32175.95          |
| 应收账款           | 93653.47         | 149782.45         | 59.93         | 310473.99         |
| 预付款项           | 41856.62         | 104999.11         | 150.85        | 126066.17         |
| 应收利息           |                  |                   |               |                   |
| 应收股利           | 1156.14          | 308.22            | -73.34        | 307.41            |
| 其他应收款          | 78385.33         | 61179.32          | -21.95        | 58130.89          |
| 存货             | 142962.63        | 223652.85         | 56.44         | 357870.30         |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                   |               |                   |
| 其他流动资产         | 2279.65          | 3700.32           | 62.32         | 4490.35           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>481373.96</b> | <b>784469.75</b>  | <b>62.96</b>  | <b>1153733.89</b> |
| 非流动资产：         |                  |                   |               |                   |
| 可供出售金融资产       |                  | 142493.02         |               | 136045.52         |
| 持有至到期投资        |                  | 5000.00           |               |                   |
| 长期应收款          |                  |                   |               | 1164.62           |
| 长期股权投资         | 117229.41        | 149837.27         | 27.82         | 164461.01         |
| 投资性房地产         | 3948.89          | 5842.72           | 47.96         | 4987.44           |
| 固定资产           | 58579.00         | 95627.17          | 63.24         | 101613.91         |
| 在建工程           | 4334.96          | 18469.43          | 326.06        | 38252.36          |
| 工程物资           | 5.73             | 5.73              | 0.00          | 5.73              |
| 固定资产清理         | 3.33             | 0.00              | -100.00       | 2.70              |
| 生产性生物资产        |                  |                   |               |                   |
| 油气资产           |                  |                   |               |                   |
| 无形资产           | 18791.58         | 31057.74          | 65.27         | 47645.78          |
| 开发支出           |                  |                   |               | 50.76             |
| 商誉             | 3640.31          | 8293.17           | 127.81        | 10383.34          |
| 合并价差           |                  |                   |               |                   |
| 长期待摊费用         | 348.52           | 742.86            | 113.15        | 1229.86           |
| 递延所得税资产        | 5233.74          | 7189.70           | 37.37         | 4198.46           |
| 其他非流动资产        | 862.70           | 0.00              | -100.00       | 0.00              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>212978.16</b> | <b>464558.82</b>  | <b>118.13</b> | <b>510041.49</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>694352.12</b> | <b>1249028.57</b> | <b>79.88</b>  | <b>1663775.37</b> |

## 附件 2-2 2009 年~2011 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

| 项目                | 2009 年           | 2010 年            | 变动率(%)        | 2011 年 9 月        |
|-------------------|------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动负债：             |                  |                   |               |                   |
| 短期借款              | 162935.91        | 327201.33         | 100.82        | 566608.43         |
| 交易性金融负债           |                  |                   |               |                   |
| 应付票据              | 42422.82         | 105939.35         | 149.72        | 155996.80         |
| 应付账款              | 92565.45         | 119593.77         | 29.20         | 186535.34         |
| 预收款项              | 14631.20         | 43179.94          | 195.12        | 63808.90          |
| 应付职工薪酬            | 9188.76          | 12546.84          | 36.55         | 11003.48          |
| 应交税费              | 748.99           | 5647.31           | 653.99        | -15536.03         |
| 应付利息              | 116.56           | 304.60            | 161.32        | 26.86             |
| 应付股利              | 4778.16          | 4820.02           | 0.88          | 7648.09           |
| 其他应付款             | 43385.65         | 83610.98          | 92.72         | 57127.75          |
| 预计负债              |                  |                   |               |                   |
| 一年内到期的非流动负债       |                  |                   |               |                   |
| 其他流动负债            |                  |                   |               | 54224.15          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>370773.50</b> | <b>702844.13</b>  | <b>89.56</b>  | <b>1087443.77</b> |
| 非流动负债：            |                  |                   |               |                   |
| 长期借款              | 66000.00         | 66050.00          | 0.08          | 56000.00          |
| 应付债券              |                  |                   |               |                   |
| 长期应付款             | 350.00           | 1304.16           | 272.62        | 8236.07           |
| 专项应付款             | 0.00             | 44.13             |               | 177.46            |
| 预计负债              | 93.12            | 104.57            | 12.30         | 20.00             |
| 递延收益              |                  |                   |               |                   |
| 递延所得税负债           | 2288.38          | 286.13            | -87.50        | 286.13            |
| 其他非流动负债           | 0.00             | 1446.63           |               | 2079.00           |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>68731.50</b>  | <b>69235.61</b>   | <b>0.73</b>   | <b>66798.66</b>   |
| <b>负债合计</b>       | <b>439505.00</b> | <b>772079.74</b>  | <b>75.67</b>  | <b>1154242.44</b> |
| 所有者权益：            |                  |                   |               |                   |
| 实收资本(或股本)         | 36470.10         | 36470.10          | 0.00          | 70000.00          |
| 资本公积              | 26725.07         | 154563.41         | 478.35        | 142649.42         |
| 盈余公积              | 11105.91         | 14791.51          | 33.19         | 9117.53           |
| 未分配利润             | 99093.94         | 172711.53         | 74.29         | 185584.65         |
| 外币报表折算差额          |                  | -11407.90         |               | -19290.84         |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>173395.02</b> | <b>367128.65</b>  | <b>111.73</b> | <b>388060.75</b>  |
| 少数股东权益            | 81452.10         | 109820.18         | 34.83         | 121472.18         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>254847.13</b> | <b>476948.83</b>  | <b>87.15</b>  | <b>509532.94</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>694352.12</b> | <b>1249028.57</b> | <b>79.88</b>  | <b>1663775.37</b> |

**附件 3 2009 年～2011 年 9 月合并利润表**  
 （单位：万元）

| 项目            | 2009 年           | 2010 年            | 变动率(%) | 2011 年 1～9 月      |
|---------------|------------------|-------------------|--------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b> | <b>770681.01</b> | <b>1196662.66</b> | 55.27  | <b>1103976.49</b> |
| <b>减：营业成本</b> | <b>644504.00</b> | <b>1007004.93</b> | 56.24  | <b>950422.64</b>  |
| 营业税金及附加       | 7946.39          | 11725.53          | 47.56  | 9141.51           |
| 销售费用          | 35631.54         | 48841.01          | 37.07  | 46237.17          |
| 管理费用          | 28839.83         | 40618.24          | 40.84  | 36083.93          |
| 财务费用          | 12057.57         | 17782.27          | 47.48  | 25137.91          |
| 资产减值损失        | 4226.58          | 8501.79           | 101.15 | 1102.64           |
| 加：公允价值变动收益    | 570.90           | 127.00            | -77.75 |                   |
| 投资收益          | 17662.00         | 35926.28          | 103.41 | 18836.75          |
| 其中：对合营企业投资收益  |                  |                   |        |                   |
| 汇兑收益          |                  | 57.64             |        |                   |
| <b>二、营业利润</b> | <b>55708.00</b>  | <b>98299.81</b>   | 76.46  | <b>54687.43</b>   |
| 加：营业外收入       | 5486.58          | 5463.56           | -0.42  | 3981.52           |
| 减：营业外支出       | 1061.83          | 1919.41           | 80.76  | 838.92            |
| 其中：非流动资产处置损失  |                  |                   |        |                   |
| <b>三、利润总额</b> | <b>60132.74</b>  | <b>101843.96</b>  | 69.37  | <b>57830.03</b>   |
| 减：所得税费用       | 8390.91          | 12057.43          | 43.70  | 9160.96           |
| <b>四、净利润</b>  | <b>51741.83</b>  | <b>89786.53</b>   | 73.53  | <b>48669.07</b>   |

**附件 4 2009 年～2011 年 9 月合并现金流量表**  
 （单位：万元）

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年            | 变动率(%)         | 2011 年 1～9 月      |
|----------------------|------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量：       |                  |                   |                |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 786194.20        | 1321249.61        | 68.06          | 980380.54         |
| 收到的税费返还              | 657.86           | 848.23            | 28.94          | 194.70            |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 66611.11         | 99722.74          | 49.71          | 158707.75         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>853463.17</b> | <b>1421820.58</b> | <b>66.59</b>   | <b>1139282.99</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 618255.20        | 1153325.63        | 86.55          | 909898.79         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金      | 37734.07         | 45393.60          | 20.30          | 42318.92          |
| 支付的各项税费              | 32993.93         | 51481.70          | 56.03          | 43025.28          |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 133921.25        | 173612.12         | 29.64          | 198257.71         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>822904.45</b> | <b>1423813.05</b> | <b>73.02</b>   | <b>1193500.69</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>30558.71</b>  | <b>-1992.47</b>   | <b>-106.52</b> | <b>-54217.71</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量：       |                  |                   |                |                   |
| 收回投资收到的现金            | 3730.66          | 7239.57           | 94.06          | 1976.10           |
| 取得投资收益收到的现金          | 2930.45          | 9218.78           | 214.59         | 20074.16          |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 | 427.75           | 332.94            | -22.16         | 1329.68           |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额    | 42.90            | 624.78            | 1356.36        | 0.00              |
| 收到其他与投资活动有关的现金       | 0.00             | 4.42              |                | 0.82              |
| <b>投资活动现金流入小计</b>    | <b>7131.76</b>   | <b>17420.49</b>   | <b>144.27</b>  | <b>23380.76</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金    | 17159.91         | 49760.20          | 189.98         | 49509.44          |
| 投资支付的现金              | 13378.64         | 27319.63          | 104.20         | 27160.10          |
| 取得子公司等支付的现金净额        | 224.42           | 0.00              | -100.00        | 1905.19           |
| 支付其他与投资活动有关的现金       | 124.40           | 372.03            | 199.06         | 900.00            |
| <b>投资活动现金流出小计</b>    | <b>30887.37</b>  | <b>77451.86</b>   | <b>150.76</b>  | <b>79474.73</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-23755.61</b> | <b>-60031.38</b>  | <b>152.70</b>  | <b>-56093.97</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量：       |                  |                   |                |                   |
| 吸收投资收到的现金            | 435.85           | 5861.25           | 1244.79        | 6822.78           |
| 取得借款收到的现金            | 321797.04        | 447290.55         | 39.00          | 658897.52         |
| 发行债券收到的现金            |                  |                   |                |                   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金       | 1054.56          | 33839.24          | 3108.85        | 2179.28           |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>    | <b>323287.46</b> | <b>486991.04</b>  | <b>50.64</b>   | <b>667899.58</b>  |
| 偿还债务支付的现金            | 268333.76        | 318203.52         | 18.58          | 390582.78         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 23512.50         | 31134.32          | 32.42          | 32264.79          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金       | 0.00             | 17169.35          |                | 4203.15           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>    | <b>291846.26</b> | <b>366507.19</b>  | <b>25.58</b>   | <b>427050.72</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>31441.20</b>  | <b>120483.85</b>  | <b>283.20</b>  | <b>240848.86</b>  |

附件 5 2009 年~2010 年  
 公司合并现金流量表补充资料  
 (单位: 万元)

| 项目                   | 2009 年          | 2010 年          | 变动率(%)  |
|----------------------|-----------------|-----------------|---------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                 |                 |         |
| <b>净利润</b>           | <b>51741.83</b> | <b>89786.53</b> | 73.53   |
| 加: 资产减值准备            | 4226.58         | 8469.09         | 100.38  |
| 固定资产折旧及其他            | 5210.69         | 7191.73         | 38.02   |
| 无形资产摊销               | 665.65          | 875.20          | 31.48   |
| 长期待摊费用摊销             | 140.76          | 472.23          | 235.49  |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 126.86          | 292.37          | 130.47  |
| 固定资产报废损失             | 2.61            | 153.38          | 5776.63 |
| 公允价值变动损失             | -570.90         | -127.00         | -77.75  |
| 财务费用                 | 12919.94        | 18069.30        | 39.86   |
| 投资损失                 | -17662.00       | -35926.28       | 103.41  |
| 递延所得税资产减少            | -172.07         | -2229.42        | 1195.65 |
| 递延所得税负债增加            | -873.84         | -2002.26        | 129.13  |
| 待摊费用减少               | 0.00            | 0.00            |         |
| 预提费用增加               | 0.00            | 0.00            |         |
| 存货的减少                | -38761.60       | -67032.22       | 72.93   |
| 经营性应收项目的减少           | -28441.70       | -136322.39      | 379.30  |
| 经营性应付项目的增加           | 44684.58        | 138953.07       | 210.96  |
| 其他                   | -2678.68        | -22615.79       | 744.29  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>30558.71</b> | <b>-1992.47</b> | -106.52 |

## 附件 6 主要计算指标

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 6.67   | 6.77   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 5.24   | 5.49   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 1.24   | 1.23   | --         |
| 现金收入比(%)           | 102.01 | 110.41 | 88.80      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 15.34  | 14.87  | 13.08      |
| 总资本收益率(%)          | 12.18  | 11.11  | --         |
| 净资产收益率(%)          | 20.30  | 18.83  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 20.57  | 12.16  | 9.90       |
| 全部债务资本化比率(%)       | 51.57  | 51.14  | 61.96      |
| 资产负债率(%)           | 63.30  | 61.81  | 69.37      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 129.83 | 111.61 | 106.10     |
| 速动比率(%)            | 91.27  | 79.79  | 73.19      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 8.24   | -0.28  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 6.36   | 6.92   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.46   | 3.87   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.03   | -0.12  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 0.55   | -3.33  | --         |

注：公司从 2009 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2011 年 9 月数据未经审计。

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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6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                         |

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 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 6 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                 |