

跟踪评级公告

联合[2012] 1251 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“12玉柴CP001”与“12玉柴CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

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
12 玉柴 CP001	5 亿元	2012/2/3-2013/2/2	A-1	A-1
12 玉柴 CP002	5 亿元	2012/7/12-2013/7/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.11	24.08	22.23	27.93
资产总额(亿元)	69.44	124.90	154.72	188.42
所有者权益(亿元)	25.48	47.69	47.88	51.29
短期债务(亿元)	20.54	43.31	74.17	7.49
全部债务(亿元)	27.14	49.92	79.69	100.53
营业收入(亿元)	77.07	119.67	149.02	105.68
利润总额(亿元)	6.01	10.18	11.39	3.56
EBITDA(亿元)	7.85	12.90	16.29	--
经营性净现金流(亿元)	3.06	-0.20	-11.24	0.35
营业利润率(%)	15.34	14.87	13.65	12.26
净资产收益率(%)	20.30	18.83	20.45	--
资产负债率(%)	63.30	61.81	69.06	72.78
全部债务资本化比率(%)	51.57	51.14	62.47	66.22
流动比率(%)	129.83	111.61	105.55	106.19
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.87	4.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	6.92	4.25	--
经营现金流/流动负债(%)	8.24	-0.28	-11.38	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未审计。

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广西玉柴机器集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内重要的柴油机和中小型工程机械制造商,在生产规模、市场地位、技术研发以及产品结构等方面具备的综合优势。跟踪期内,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。但受经济增速放缓影响,公司收入与盈利规模有所下降。

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“12 玉柴CP001”与“12 玉柴CP002” 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. 跟踪期内, 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. 地方政府在税收以及外部硬件配套方面给予公司支持力度较大, 公司发展的外部环境良好。

关注

1. 中国经济增速放缓, 2012 年前三季度公司收入和盈利有所下降。
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. 公司经营活动净现金流波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西玉柴机器集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西玉柴机器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，未因广西玉柴机器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广西玉柴机器集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

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2012年9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，目前公司拥有控股子公司18家，参股公司18家，截至2012年9月底，合并范围内的子公司有18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)；以下所有项目仅由本公司下设企业经营：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；太阳能发电；太阳能发电设备及其维护和技术咨询服务，节能技术研发与咨询；新能源项目投资。(凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营)

截至2011年底，公司(合并)资产总额

154.72亿元，所有者权益(含少数股东权益)47.88亿元；2011年实现营业收入149.02亿元，利润总额11.39亿元。

截至2012年9月底，公司(合并)资产总额188.42亿元，所有者权益(含少数股东权益)51.29亿元；2012年1~9月公司实现营业收入105.68亿元，利润总额3.56亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产

开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

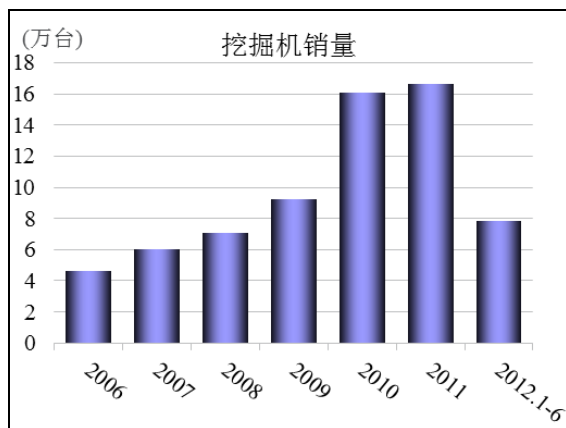
公司主要产品包括柴油机、挖掘机、零部件和润滑油等，涉及柴油机、工程机械、能源化工（润滑油）和物流等行业。

① 工程机械

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，民营企业和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。

图 1 2006 年-2012 年上半年中国挖掘机销量



资料来源：中国工程机械工业协会挖掘机分会

截至目前，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。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。以厦工、徐工、柳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；以中国龙工控股、三一重工为代表的民营企业，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。

在中大挖领域，外资品牌优势依然明显，10 大外资品牌中小松、斗山年销量 10000 台左

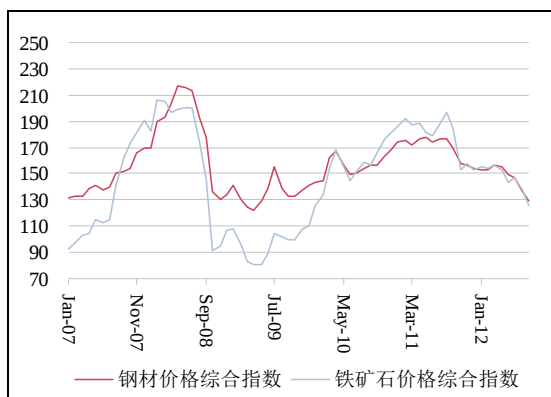
右，日立、现代、神钢、卡特年销量在 5000 至 7000 台左右，沃尔沃、住友年销量 1500 至 3000 台，利勃海尔、阿特拉斯年销量 200 台左右，10 家内资品牌中，三一重工年销量 4500 台左右，柳工 2000 台，玉柴、山东众友、力士德、厦工、福田雷沃年销量 500 至 900 台左右，徐州徐挖、山河智能年销量 500 台以下。

据中国工程机械工业协会统计，2011 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。挖掘机领域未来 5 年内国有品牌占有率有望达到 50%。中小型挖掘机制造商面临资金、技术、市场的压力会逐渐被外资并购或者淘汰出局，具有较强自主创新能力的企业会生存下来获得更广阔的生存空间，预期国内挖掘机生产企业将由 40 多家减少至 20 家左右，行业集中度将提高。

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%。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位初步企稳后继续下行态势；截至 2012 年 8 月，其价格指数跌至 129 点。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2 近年钢材价格指数



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。

②柴油发动机

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。2011 年, 由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施等因素影响, 使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车技术研究中心的统计数据, 2011 年, 中国实现汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆, 同比分别微增 0.84% 和 2.45%, 增幅较上年分别回落 31.60 个百分点和 29.92 个百分点, 产销增速 13 年来首次低于 3%, 但我国汽车产销总量继续居全球第一位。2011 年, 纳入统计范围的 56 家车用发动机企业, 累计生产发动机 1671.91 万台, 累计销售发动机 1697.14 万台, 与 2010 年相比分别下降 1.21% 和 0.26%。其中柴油机分别完成 358.96 万台和 375.29 万台的产销量, 同比分别下降 9.11% 和 5.89%, 与上年同

期的增长率相比更分别大幅下滑 34.14 和 36.25 个百分点。

五、基础素质

公司是投融资管理型公司, 目前拥有 18 家控股子公司、18 家参股公司, 公司控股子公司产品涉及发动机、工程机械、能源化工 (润滑油)、零部件、物流汽贸、专用汽车板块。

工程机械板块主要为广西玉柴重工有限公司 (以下简称“玉柴重工”), 主要生产中小型挖掘机。玉柴重工是国内最早进入小型挖掘机领域的制造商, 拥有玉林、常州与泸州三个生产基地, 目前是国内较大的中小型工程机械专业生产厂商, 在中小型挖掘机领域居于行业前列, 也是国内小型挖掘机的主要出口基地。

发动机板块主要经营实体为广西玉柴动力机械有限公司 (以下简称“玉柴动力”), 主要生产中型柴油发动机。玉柴动力是公司小缸径多缸柴油机生产基地, 具备年生产多缸小缸径柴油机 30 万台的能力。湖北玉柴发动机有限公司主要产品是单缸、两缸发动机、发电机组、微耕机及其他农用机械及配件, 是公司在北方的农用柴油机生产基地。

公司物流汽贸板块主要是广西玉柴物流集团有限公司 (以下简称“玉柴物流”), 玉柴物流运力达到 6000 辆以上, 在全国各地设有物流分公司, 并被广西交通厅批准首家货物运输企业跨国运输资格, 可以参与到中国-东盟自贸区和泛北部湾经济圈的物流业务中。2008 年公司被评为“中国道路运输企业 100 强第二名”、“中国物流服务十大影响力品牌”等; 零部件板块包括广西金创汽车零部件制造有限公司、广西华原过滤系统有限公司和玉林市成鑫机械有限责任公司等, 拥有柴油机零部件 (油底壳、飞轮壳、离合器壳、柴油机连杆、齿轮室盖板等)、汽车滤清器等产品; 能源化工 (润滑油) 板块主要是玉柴重工控股子公司广西北海玉柴高级润滑油有限公司, 拥有年产 10 万吨中高端润滑油产能。

公司曾荣获全国质量管理奖、中国名牌产品、中国驰名商标、全国文明单位、全面建设小康社会百佳诚信单位、全国用户满意服务、全国企业道德先进单位、标准化良好行为企业等奖励。2011 年，公司位列中国企业 500 强排行榜第 215 位，中国机械 500 强第 19 位，中国制造业 500 强第 108 位，“中国 500 强最具价值品牌”第 107 位，品牌价值 98.69 亿元。

总体看，公司经营规模较大，围绕工程机械和柴油机上下游进行产业链布局，具有较明显的技术优势和品牌优势，整体竞争力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2011 年实现营业收入 149.02 亿元，较上年大幅增长 24.53%。从业务构成分析，工程机械、发动机、能源化工（润滑油）、物流汽贸对公司营业收入贡献较大，2011 年公司整体毛利率小幅下降至 14.50%，2011 年公司毛利率下降主要是能源化工（润滑油）板块收入占比有所提升，但板块毛利率下降较快所致；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 105.68 亿元，为 2011 年全年的 70.92%，同期公司工程机械板块受市场需求减少、产销量大幅下降影响，毛利率下降至 17.59%；物流汽贸受油价上涨及毛利率较低的大宗物资运输占比加大的影响，毛利率下降至 8.89%；以上因素导致公司整体毛利率水平下滑至 13.16%。零部件、专用汽车及其他板块由于原材料价格的下降，毛利率上升。

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	2011 年	12 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
工程机械	150231	249637	327362	123469	19.49	20.86	21.97	11.69	21.70	24.94	23.46	17.59
能源化工（润滑油）	202292	427512	628690	547680	26.25	35.73	42.19	51.82	19.91	13.57	10.74	11.79
发动机	116981	118189	137589	105880	15.18	9.88	9.23	10.02	9.41	9.12	9.83	10.59
零部件	67493	79428	89858	62487	8.76	6.64	6.03	5.91	19.35	22.68	22.45	29.81
物流汽贸	206106	297002	282030	201771	26.74	24.82	18.93	19.09	10.30	10.48	11.39	8.89
专用汽车	20323	16008	19976	10887	2.64	1.34	1.34	1.03	16.86	18.62	19.13	21.00
其他板块	7255	8887	4701	4663	0.94	0.73	0.31	0.44	63.13	73.11	44.37	58.25
合计	770681	1196663	1490206	1056837	100	100	100	100	16.37	15.85	14.50	13.16

资料来源：公司提供。

注：自 2012 年起，浙江海宏液压科技股份有限公司纳入零部件板块，不再纳入工程机械板块进行管理，上述表格中 2012 年 1~9 月数据相应作了调整，因此工程机械板块和零部件板块数据统计口径较前三年不一致。

工程机械

2011 年公司工程机械板块收入有所增长，实现营业收入 32.74 亿元；2012 年 1~9 月，由于国内固定资产投资实际增速的放缓影响，房地产、公路铁路等土方工程项目开工率低，施工规模小，挖掘机需求量也大幅

减少，工程机械市场销售同比大幅度下滑。公司前三季度该板块实现营业收入 12.35 亿元，同期公司毛利率水平有所下降。工程机械板块经营实体主要为玉柴重工，玉柴重工占地面积 143 万平方米，生产设备先进，拥有国外进口的大型加工设备和国内先进的数

控切割机、涂装加工流水线等，厂区功能覆盖机加工、装配及产品检测。玉柴重工主要产品是中小型挖掘机，其中 9 吨以下挖掘机产量因消耗库存产量有所下降；9 吨~20 吨及 20 吨以上挖掘机产量稳步增长，2012 年 1~9 月挖掘机产量均有不同比例下滑。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。

从销售看，2011 年，除 9 吨~20 吨产品销量略较上年有下降外，其余产品均保持增长。2012 年前三季度，受中国各类项目开工减少影响，销量下降较快。

表 2 2010 年~2012 年 9 月公司挖掘机产销量统计
单位：(台)

挖掘机	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
9 吨以下 (产)	6131	5332	1924
9 吨~20 吨 (产)	966	1131	357
20 吨以上 (产)	937	1478	529
其他		379	138
产量合计	8034	8320	2948
9 吨以下 (销)	4934	5581	1889
9 吨~20 吨 (销)	925	901	545
20 吨以上 (销)	743	1208	370
其他		336	105
出口	402	501	292
销量合计	7004	8527	3201

资料来源：公司提供

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。2011 年玉柴重工前五大供应商采购金额合计占比为 26.12%，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 2011 年玉柴重工前五大供应商采购情况

	供应商名称	金额 (万元)	占比 (%)
1	Hiest Corporation	14113.23	7.02
2	Nabtesco Corporation	10619.19	5.28
3	KK Hydraulics Ltd.	10489.18	5.22
4	上海博世力士乐液压及自动化有限责任	8836.06	4.40
5	Marubeni Techno-Systems Cor.	8441.21	4.20
	合计	52498.87	26.12

资料来源：公司提供

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

公司发动机板块经营实体主要为玉柴动力，近年发动机销售收入增长较快，2011 年实现营业收入 13.76 亿元，2012 年前三季度实现营业收入 10.59 亿元，毛利率较上年略有提升。

产品生产

玉柴动力是公司小缸径多缸柴油机主要生产基地，截至 2012 年 9 月底，公司拥有柴油机产能 30 万台。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，2011 年公司单缸柴油机产量为 9.87 万台。

表 4 2010 年-2012 年 9 月公司柴油机产量 (台)

项 目	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
单缸机	88655	98734	73490
二缸机	40441	44815	35471
三缸机	800	1231	1235
轻型机	66852	67243	52274
合计	196748	212023	162470

资料来源：公司提供

原材料和关键零部件

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 95.79%。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 4~5%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 2011 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	15.3
2	广西玉林玉柴机器配件制造有限公司	曲轴	18.6
3	亚新科南岳（衡阳）有限公司	油泵	5.52
4	河北瑞丰动力缸体公司	机体	3.27
5	广西玉林市桂冠机械有限责任公司	飞轮壳	5.11
	合计		47.8

资料来源：公司提供

跟踪期内公司柴油机销量稳步上升，2011 年销售量 20.60 万台，较 2010 年增长 4.02%，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 88%，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。玉柴动力建立了 15 个销售片区：广西片区、粤海片区（负责广东、海南）、贵州片区、云南片区、四川片区（负责四川、重庆）、中南片区（负责湖南、江西）、福建片区、浙江片区、湖北片区、西北片区、安徽片区、江苏片区、北方片区（负责山东、河北、天津）、东北片区、越南片区。玉柴动力子公司湖北发动机公司通过经销商渠道销售，主要销售区域在湖北、湖南、江西、福建、浙江、安徽、山东、河南等。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 2010 年-2012 年 9 月公司柴油机销量（台）

项 目	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
单缸机	88534	96632	73410
二缸机	40628	43709	35738
三缸机	570	1369	1151
轻型机	68342	64332	50603
合计	198074	206042	160902

资料来源：公司提供

总体看，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

所减弱。

能源化工（润滑油）

跟踪期内，公司能源化工（润滑油）营业收入稳步增长，2011 年能源化工（润滑油）业务收入 62.87 亿元，较 2010 年增长 47.06%，毛利率水平为 10.74%，较 2010 年有所下降，主要原因是公司该板块中两家贸易公司收入增长，较低的毛利率水平拉低了整体板块毛利率。2012 年前三季度，公司该板块实现收入 54.77 亿元，毛利率水平上升至 11.79%，主要是公司 2012 年 1 月合并了石油化工公司，该公司毛利较高导致板块毛利率上升。

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。2011 年公司基础油供应商主要是埃克森美孚亚太私人公司、大连润龙高级润滑油有限公司和四川极速石油化工有限公司等。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。

总体看，公司能源化工（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

物流汽贸板块是公司重要的新增长点，广西玉柴物流集团有限公司（简称玉柴物流）是公司的全资子公司，两大核心业务板块分别是物流业务和机电业务。广西玉林玉柴机电有限公司主营汽车销售，公司持股 5%，玉柴物流控股 95%。2011 年公司物流汽贸业务收入 28.20 亿元。2012 年 1~9 月，公司物流汽贸业务收入为 20.18 亿元。

玉柴物流首批获得国家一级道路货物运输企业资质，已形成包括专线运输、零担运输、集装箱运输、跨国运输、物流信息服务、汽车销售等业务在内的第三方物流企业，多年来，一直在中国道路货物运输企业中位居

前三甲。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。

公司专线运输业务已形成以广西为中心，辐射华东、华南、华北、东北、华中、云贵川的物流网络体系，专线运输已达到每天一车、定点发车、承诺时间到达、信息全程反馈的标准。在个性化服务上，公司组建了包括项目经理、方案策划专员、分析专员、物流软件工程师、调度及安全专员在内的专业项目团队以服务于大客户。在仓储和配送环节，公司在全国各地物流分公司配备了仓储设施，完善了仓储工作流程、进出库管理、仓储维护及安全管理制度等，并延伸了包装、分装、分拣、改包装、组合包装、贴标签、销售代码管理、简单装配等流通加工服务。

总体看，公司物流汽贸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。

零部件

公司零部件板块主要由广西华原过滤系统有限公司、广西金创汽车零部件制造有限公司、玉林市成鑫机械有限责任公司等组成，主要生产多路阀、汽车变速器、滤清器、冷却器、中冷器、转向泵、发动机曲轴、飞轮壳、离合器壳、油底壳、电机、电器等数百种汽车和发动机零部件，部分产品达到了国内、国际先进水平，是玉柴核心产业中具有增长潜力的板块，公司零部件板块依托于下游柴油机业务，业务发展良好，钢材价格波动对公司零部件经营有一定的不利影响；零部件主要销售给玉柴股份等参股企业，关联交易规模较大。

八、财务分析

公司 2011 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 2012 年三季度财务报表未经审计。2011 年广西玉柴工业化工有限公司不再纳入合并范围。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 154.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.88 亿元；2011 年实现营业收入 149.02 亿元，利润总额 11.39 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 188.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.29 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 105.68 亿元，利润总额 3.56 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司除物流汽贸板块外，其余各板块营业收入均有不同幅度增长。2011 年公司实现营业收入 149.02 亿元，其中能源化工（润滑油）、工程机械、物流汽贸分别实现收入 62.87 亿元、32.74 亿元和 28.20 亿元。

2011 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 10.26 亿元、11.39 亿元和 9.79 亿元，分别同比增长 4.34%、11.82%和 9.05%，其中能源化工（润滑油）、工程机械、物流汽贸分别实现毛利润 6.75 亿元、7.68 亿元、3.21 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（润滑油）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。

2011 年公司期间费用在营业收入中占比为 9.48%，较 2010 年增加 0.52 个百分点，期间费用控制程度较好。

2011 年公司投资收益为 3.78 亿元，同比增长 5.18%，主要为权益法核算的长期股权投资

资收益。2011 年，公司投资收益占利润总额的 33.18%。

2011 年公司营业外收入为 1.52 亿元，同比增长 179.05%，主要为政府补贴。

从盈利指标分析，2011 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 13.65%、10.68%和 20.45%，分别较 2010 年降低 1.22 个百分点、0.43 个百分点和增加 1.62 个百分点，公司盈利能力略有下降。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入、利润总额、净利润分别为 105.68 亿元、3.56 亿元和 2.64 亿元，分别占 2011 年全年的 70.92%、31.24%和 27%，营业利润率为 12.26%，受行业景气度下降影响，公司 2012 年前三季度盈利能力有所下滑。

总体看，公司营业收入快速增长，除物流汽贸板块外，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）收入稳定增长，但 2012 年前三季度，公司整体盈利能力有所下滑。

2. 现金流

经营活动方面，随着公司经营规模的扩大，2011 年公司销售商品提供劳务收到的现金较上年增长 11.18%，低于公司营业收入增速，近年公司主要业务回款质量有所下降，应收账款比例不断提高，公司现金收入比持续下降，2011 年公司现金收入比为 98.57%，公司收入质量有所下降。2011 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 17.83 亿元，较上年增长 78.76%。2011 年公司经营活动现金流入量为 164.83 亿元；2011 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 26.75 亿元，较上年增长 54.06%。2011 年公司经营活动现金流量净额为-11.24 亿元，公司经营性净现金流呈下降趋势。

投资活动方面，2011 年公司投资活动现金流入量为 2.93 亿元，主要系公司从参股公司取得的投资收益，同时，公司正在退出和

清理一些与主要业务关联较小的子公司。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，2011 年公司投资活动现金流出量为 9.32 亿元，投资活动现金净流量为-6.39 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（润滑油）上下游产业链对部分企业进行投资，有较大对外筹资需求，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.51 亿元。

2012 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 95.30 亿元，现金收入比下降至 90.17%，主要是因为公司应收账款大幅增长所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 82.84 亿元。2012 年 1~9 月公司经营活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，公司固定资产投资速度放缓使投资活动产生的现金流量净额为-3.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 8.75 亿元。

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，公司有较大外部筹资需求，筹资活动产生的现金流量呈上升趋势。

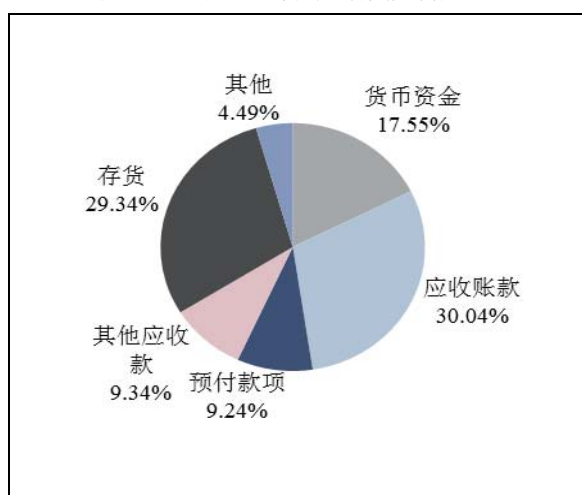
3. 资本及债务结构 资产

跟踪期内，公司资产总额有所增长。截至 2011 年底，公司资产总额为 154.72 亿元，较上年增长 23.87%，其中流动资产占比 67.41%，非流动资产占比 32.59%。公司资产以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产总额 104.30 亿元，较上年增长 32.96%，主要来自于货币资金、应收账款和存货的增长，其中

货币资金、存货、应收账款、其他应收款和预付账款占比较大，分别为 17.55%、29.34%、30.04%、9.34%和 9.24%。

图 3 公司 2011 年底流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金 18.31 亿元，较上年增长 18.68%，其中银行存款占 60.81%，其他货币资金占 39.08%，公司受限货币资金规模较大。

跟踪期内，公司应收账款增长较快。截至 2011 年底，公司应收账款余额为 32.62 亿元，同比增长 100.25%，主要由于 2011 年金融政策趋向紧缩，部分经销商资金未能到位所致，应收账款整体集中度较低。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 28.94 亿元，占全部应收账款的 88.72%。其中，1 年以内的应收账款占比 89.48%，1~2 年的应收账款占比 6.02%。公司共计提坏账准备 1.29 亿元，计提比例为 3.95%，计提较为充分。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额 10.22 亿元，较上年上升 53.52%，主要往来款增长所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的其他应收款占比 82.02%，1~2 年的其他应收款占比 3.31%，2~3 年的其他应收款占 7.02%，3 年以上其他应收款占 7.65%。

截至 2011 年底，公司存货 30.60 亿元，较上年增长 36.84%，主要公司按经营目标提

前准备原材料以及库存商品增加所致；其中原材料占 57.22%，在产品占 8.38%，库存商品占 33.59%。

截至 2011 年底，公司非流动资产总额 50.42 亿元，同比增长 8.54%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。其中长期股权投资（占 37.14%）、可供出售金融资产（占 12.29%）、固定资产（占 25.77%）、在建工程（占 8.12%）和无形资产占（9.95%）占比较大。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 6.20 亿元，较上年大幅下降，为玉柴国际股票大幅下跌所致。

截至 2011 年底，公司固定资产原值为 17.59 亿元，累计计提折旧 4.60 亿元，固定资产净值为 12.99 亿元，成新率为 73.85%。其中房屋建筑物和机器设备分别占比 69.76%和 22.24%，固定资产净值较 2010 年底增长 35.88%，主要是公司在建工程转入（玉柴重工常州生产项目、动力公司二期技改及仓库建设）及收购子公司转入。

截至 2011 年底，公司在建工程为 4.09 亿元，同比增长 121.66%。公司在建项目主要为大学生公寓、玉柴重工试制车间等项目。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 188.42 亿元，较 2011 年底增长 21.78%，其中流动资产为 133.05 亿元（占 70.62%），非流动资产 55.37 亿元（占 29.38%）。流动资产较 2011 年底增长 27.57%，主要系货币资金、应收账款、预付账款和存货的增加所致。2012 年前三季度玉柴重工整体销售状况下滑，公司存货规模有所增长。截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产 55.37 亿元，较 2011 年增长 9.80%，非流动资产结构变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款、存货占比较高；非流动资产以长期股权投资、可供出售金融资产及固定资产为主。公司资产结构相对稳定，资产质量较好。

负债与所有者权益

截至 2011 年底,公司所有者权益为 47.88 亿元,同比增长 0.38%,其中归属于母公司的所有者权益为 35.02 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 28.55%、17.02%、4.47%,未分配利润占比 54.54%,外币报表折算差额占比-4.59%。其中公司 2011 年先后三次增资,实收资本占比有所提高。截至 2011 年底,公司资本公积 5.97 亿元,较上年下降 61.43%,主要为可供出售的金融资产公允价值减少所致。

截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益为 51.29 亿元,较上年增长 7.13%。

总体看,公司所有者权益中未分配利润占比较大,稳定性较弱。

截至 2011 年底,公司负债总额为 106.84 亿元,其中流动负债占比 92.48%,非流动负债占比 7.52%。

从债务指标分析,公司 2011 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 69.06%、62.47%和 10.33%。公司债务负担较重。

截至 2012 年 9 月底,公司负债总额为 137.13 亿元,较 2011 年底增长 28.34%,主要来自短期借款、应付账款和其他流动负债的增长。其他流动负债主要为公司发行的短期融资券。截至 2012 年 9 月底,公司债务总额为 100.53 亿元,其中短期债务占比 92.55%,长期债务占比 7.45%。公司 2012 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 72.78%、66.22%和 12.74%。公司债务负担有所加重,债务水平有所上升。

总体看,公司债务负担有加重趋势,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

截至 2011 年底,公司流动比率和速动比

率分别为 105.55%和 74.58%,较 2010 年底分别下降 6.06 个百分点和 5.21 个百分点。截至 2012 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 106.19%和 78.88%。总体看,公司短期偿债能力尚可。

跟踪期内公司 EBITDA 稳步增长,2011 年 EBITDA 为 16.29 亿元。EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所下降,2011 年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 4.25 倍和 4.89 倍,公司长期偿债能力尚可。

截至 2012 年 9 月底,公司对外担保余额 10.47 亿元,担保比率达到 20.41%,被担保企业经营状况均良好。

截至 2012 年 9 月底,公司共获银行授信额度 45.75 亿元,已使用的授信额度为 17.82 亿元,尚未使用的额度为 27.93 亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201210552688),截至 2012 年 10 月 11 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司系广西区内重要的国有独资企业,地方政府给予公司支持力度较大。公司系国内重要的柴油机和中小型工程机械制造商,在生产规模、市场地位、技术研发以及产品结构等方面具备的综合优势。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。

目前,公司资产总额增长较快,资产构成稳定,整体资产质量较好;公司经营呈现良好发展态势,营业收入和利润规模稳步增长;但债务负担较重,投资规模大,对外融

资需求较大。

总体看，公司整体抗风险能力强。

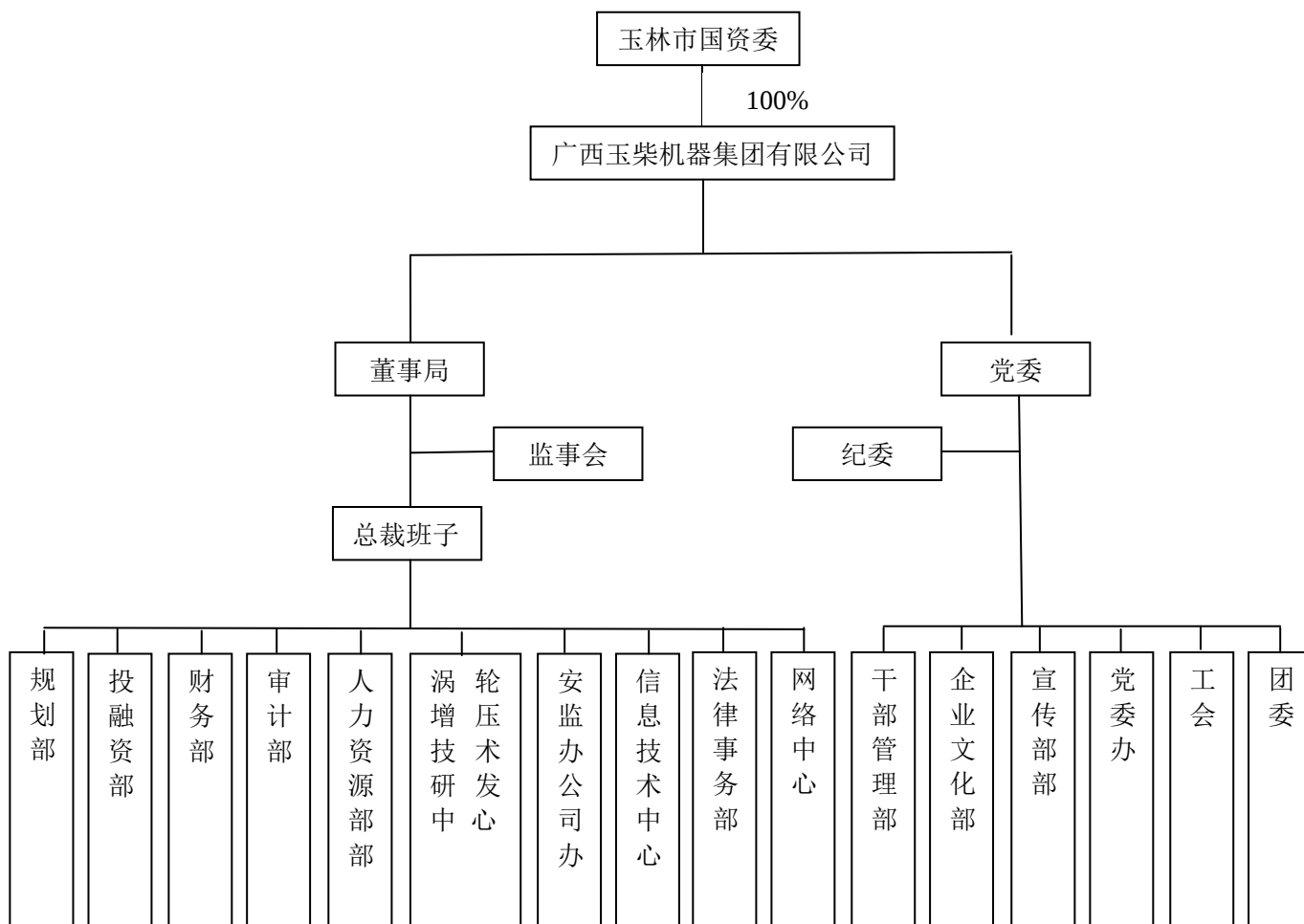
十、结论

跟踪期内，公司资产总额增长较快，以流动资产为主，结构相对稳定，资产质量较好；所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般；债务水平有上升趋势，债务负担偏重。公司营业收入增长较快，整体盈利能力稳定；短期偿债能力下降，有一定支付压力，长期偿债能力尚可。

未来，随着排放标准升级带来的存量市场更新，国内物流业发展仍处于快速增长期，柴油发动机行业的成长性良好，公司发展前景稳定。综合分析，公司主体长期信用风险低。

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“12玉柴CP001”与“12玉柴CP002” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	95072.76	154259.98	183079.89	38.77	243678.75
交易性金融资产	1119.00	1246.00	755.00	-17.86	755.00
应收票据	24888.35	85341.52	38467.68	24.32	34898.96
应收账款	93653.47	149782.45	313313.00	82.91	454638.55
预付款项	41856.62	104999.11	96397.06	51.76	153800.11
应收利息					
应收股利	1156.14	308.22	307.41	-48.44	306.60
其他应收款	78385.33	61179.32	97382.14	11.46	96311.01
存货	142962.63	223652.85	306035.46	46.31	342116.58
一年内到期的非流动资产			4478.65		
其他流动资产	2279.65	3700.32	2787.99	10.59	4010.55
流动资产合计	481373.96	784469.75	1043004.30	47.20	1330516.10
非流动资产：					
可供出售金融资产		142493.02	61988.88		61232.92
持有至到期投资		5000.00			
长期应收款			5463.96		23965.53
长期股权投资	117229.41	149837.27	187286.00	26.40	201016.01
投资性房地产	3948.89	5842.72	4992.20	12.44	4839.16
固定资产	58579.00	95627.17	129935.99	48.93	137206.24
在建工程	4334.96	18469.43	40939.84	207.31	48102.10
工程物资	5.73	5.73	5.73	0.00	
固定资产清理	3.33	0.00	0.00	-100.00	-120.34
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	18791.58	31057.74	50154.76	63.37	52288.07
开发支出			122.25		179.44
商誉	3640.31	8293.17	8267.07	50.70	12370.29
合并价差					
长期待摊费用	348.52	742.86	2395.16	162.15	1536.30
递延所得税资产	5233.74	7189.70	10146.62	39.24	5541.80
其他非流动资产	862.70		2524.35	71.06	5500.00
非流动资产合计	212978.16	464558.82	504222.80	53.87	553657.52
资产总计	694352.12	1249028.57	1547227.10	49.28	1884173.62

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	162935.91	327201.33	540031.24	82.05	649675.05
交易性金融负债					0.00
应付票据	42422.82	105939.35	146962.66	86.12	178125.93
应付账款	92565.45	119593.77	133650.32	20.16	191894.72
预收款项	14631.20	43179.94	34939.75	54.53	65068.25
应付职工薪酬	9188.76	12546.84	15543.29	30.06	11184.86
应交税费	748.99	5647.31	-1742.91	-	-11638.04
应付利息	116.56	304.60	924.77	181.67	103.18
应付股利	4778.16	4820.02	8022.09	29.57	2536.09
其他应付款	43385.65	83610.98	55120.30	12.72	63439.25
预计负债					0.00
一年内到期的非流动负债			2545.74		0.00
其他流动负债			52127.97		102610.72
流动负债合计	370773.50	702844.13	988125.22	63.25	1253000.01
非流动负债：					
长期借款	66000.00	66050.00	55150.00	-8.59	74900.00
应付债券					0.00
长期应付款	350.00	1304.16	4778.24	269.49	29159.93
专项应付款		44.13	85.50		96.90
预计负债	93.12	104.57	37.21	-36.78	50.00
递延收益					0.00
递延所得税负债	2288.38	286.13	821.66	-40.08	163.38
其他非流动负债		1446.63	19450.88		13905.63
非流动负债合计	68731.50	69235.61	80323.50	8.10	118275.83
负债合计	439505.00	772079.74	1068448.71	55.92	1371275.84
所有者权益：					
实收资本(或股本)	36470.10	36470.10	100000.00	65.59	100000.00
资本公积	26725.07	154563.41	59619.27	49.36	68008.82
减：库存股					0.00
盈余公积	11105.91	14791.51	15665.07	18.77	13540.62
未分配利润	99093.94	172711.53	191021.81	38.84	200303.99
外币报表折算差额		-11407.90	-16085.61	-	-19999.70
归属于母公司权益合计	173395.02	367128.65	350220.54	42.12	361853.73
少数股东权益	81452.10	109820.18	128557.85	25.63	151044.04
所有者权益合计	254847.13	476948.83	478778.38	37.07	512897.77
负债和所有者权益总计	694352.12	1249028.57	1547227.10	49.28	1884173.62

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	770681.01	1196662.66	1490206.19	39.05	1056837.42
减: 营业成本	644504.00	1007004.93	1274156.80	40.60	917756.04
营业税金及附加	7946.39	11725.53	12591.30	25.88	9491.23
销售费用	35631.54	48841.01	55230.30	24.50	44554.54
管理费用	28839.83	40618.24	49162.15	30.56	32826.02
财务费用	12057.57	17782.27	36882.05	74.90	33221.88
资产减值损失	4226.58	8501.79	-3089.87	-	779.88
加: 公允价值变动收益	570.90	127.00	-491.00	-	
投资收益	17662.00	35926.28	37786.61	46.27	11333.77
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益		57.64			
二、营业利润	55708.00	98299.81	102569.08	35.69	29541.62
加: 营业外收入	5486.58	5463.56	15246.03	66.70	6347.56
减: 营业外支出	1061.83	1919.41	3935.26	92.51	309.20
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	60132.74	101843.96	113879.85	37.62	35579.98
减: 所得税费用	8390.91	12057.43	15968.81	37.95	9140.42
四、净利润	51741.83	89786.53	97911.05	37.56	26439.56
其中: 归属于母公司的净利润	29306.30	57327.83	65500.53	49.50	13848.49
少数股东损益	22435.53	32458.70	32410.52	20.19	12591.07

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	786194.20	1321249.61	1468902.90	36.69	952966.39
收到的税费返还	657.86	848.23	1113.16	30.08	539.12
收到其他与经营活动有关的现金	66611.11	99722.74	178261.59	63.59	56635.69
经营活动现金流入小计	853463.17	1421820.58	1648277.65	38.97	1010141.20
购买商品、接受劳务支付的现金	618255.20	1153325.63	1375093.10	49.14	828389.94
支付给职工以及为职工支付的现金	37734.07	45393.60	57045.07	22.95	45375.26
支付的各项税费	32993.93	51481.70	61110.95	36.10	42664.68
支付其他与经营活动有关的现金	133921.25	173612.12	267462.80	41.32	90181.92
经营活动现金流出小计	822904.45	1423813.05	1760711.92	46.27	1006611.80
经营活动产生的现金流量净额	30558.71	-1992.47	-112434.27	-	3529.41
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	7097.69	37.93	7000.00
取得投资收益收到的现金	2930.45	9218.78	19571.62	158.43	10722.80
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	427.75	332.94	1455.47	84.46	199.76
处置子公司及其他单位收到的现金净额	42.90	624.78			241.39
收到其他与投资活动有关的现金		4.42	1168.01		0.00
投资活动现金流入小计	7131.76	17120.49	29292.79	102.67	18163.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17159.91	49760.20	64153.72	93.35	20310.07
投资支付的现金	13378.64	27319.63	29015.61	47.27	27905.00
取得子公司等支付的现金净额	224.42				0.81
支付其他与投资活动有关的现金	124.40	372.03			0.00
投资活动现金流出小计	30887.37	77451.86	93169.33	73.68	48215.88
投资活动产生的现金流量净额	-23755.61	-60031.38	-63876.54	63.98	-30051.92
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	30434.38	735.63	11683.33
取得借款收到的现金	321797.04	447290.55	812163.46	58.87	862238.62
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1054.56	33839.24	1904.10	34.37	12992.80
筹资活动现金流入小计	323287.46	486991.04	844501.94	61.62	886914.74
偿还债务支付的现金	268333.76	318203.52	555905.35	43.93	745554.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23512.50	31134.32	79878.38	84.32	52679.28
支付其他与筹资活动有关的现金		17169.35	3614.00	-	1156.91
筹资活动现金流出小计	291846.26	366507.19	639397.72	48.02	799390.84
筹资活动产生的现金流量净额	31441.20	120483.85	205104.21	155.41	87523.90
四、汇率变动对现金的影响	-534.24	540.28	-16.27	-	-115.83
五、现金及现金等价物净增加额	37710.06	59000.28	28777.13	-13.91	60885.55
加: 期初现金及现金等价物余额	57362.70	95259.70	154302.76		182793.20
六、期末现金及现金等价物余额	95072.76	154259.98	183079.89	117.15	243678.75

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	51741.83	89786.53	97911.05	37.56
加：资产减值准备	4226.58	8469.09	-3089.87	-
固定资产折旧及其他	5210.69	7191.73	8815.56	30.07
无形资产摊销	665.65	875.20	1434.48	46.80
长期待摊费用摊销	140.76	472.23	446.64	78.13
处置固定资产、无形资产等损失	126.86	292.37	826.13	155.19
固定资产报废损失	2.61	153.38	1.38	-27.40
公允价值变动损失	-570.90	-127.00	491.00	-
财务费用	12919.94	18069.30	38284.36	72.14
投资损失	-17662.00	-35926.28	-37786.61	46.27
递延所得税资产减少	-172.07	-2229.42	-2859.13	307.62
递延所得税负债增加	-873.84	-2002.26	535.53	-
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-38761.60	-67032.22	-58242.86	22.58
经营性应收项目的减少	-28441.70	-136322.39	-144609.41	125.49
经营性应付项目的增加	44684.58	138953.07	-8363.47	-
其他	-2678.68	-22615.79	-6229.04	52.49
经营活动产生的现金流量净额	30558.71	-1992.47	-112434.27	-

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.67	6.77	5.08	5.91	--
存货周转次数(次)	5.24	5.49	4.81	5.10	--
总资产周转次数(次)	1.24	1.23	1.07	1.15	--
现金收入比(%)	102.01	110.41	98.57	102.81	90.17
盈利能力					
营业利润率(%)	15.34	14.87	13.65	14.35	12.26
总资本收益率(%)	12.18	11.11	10.68	11.11	--
净资产收益率(%)	20.30	18.83	20.45	19.93	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.57	12.16	10.33	12.93	12.74
全部债务资本化比率(%)	51.57	51.14	62.47	56.89	66.22
资产负债率(%)	63.30	61.81	69.06	65.73	72.78
偿债能力					
流动比率(%)	129.83	111.61	105.55	112.22	106.19
速动比率(%)	91.27	79.79	74.58	79.48	78.88
经营现金流动负债比(%)	8.24	-0.28	-11.38	-4.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	6.92	4.25	5.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.87	4.89	4.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.12	-0.22	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.55	-3.33	-4.61	-3.19	--

附件 6 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 7 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