

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 791 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,维持“12玉柴CP002” A-1的信用等级,维持“12玉柴MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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 CP002	5 亿元	2012/7/12~2013/7/12	A-1	A-1
12 玉柴 MTN1	8 亿元	2012/12/28~2013/12/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.08	22.23	22.88	18.53
资产总额(亿元)	124.90	154.72	190.33	190.55
所有者权益(亿元)	47.69	47.88	56.58	55.66
短期债务(亿元)	43.31	74.17	82.13	88.13
全部债务(亿元)	49.92	79.69	97.58	104.15
营业收入(亿元)	119.67	149.02	152.10	32.76
利润总额(亿元)	10.18	11.39	6.15	0.66
EBITDA(亿元)	12.90	16.29	14.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.20	-11.24	-10.17	-3.28
营业利润率(%)	14.87	13.65	12.50	12.02
净资产收益率(%)	18.83	20.45	9.50	--
资产负债率(%)	61.81	69.06	70.27	70.79
全部债务资本化比率(%)	51.14	62.47	63.30	65.17
流动比率(%)	111.61	105.55	110.97	113.24
全部债务/EBITDA(倍)	3.87	4.89	6.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.92	4.25	2.15	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.28	-11.38	-8.98	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

苏薇

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(以下称“联合资信”)对广西玉柴机器集团有限公司(以下称“公司”)的评级反映了其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的综合优势。同时,联合资信也关注到跟踪期内,受国内固定资产增速放缓导致工程机械行业景气度低迷影响,公司挖掘机板块收入及利润锐减,同时债务负担呈加重趋势等因素对公司的经营可能带来一定的不利影响。

地方政府给予公司支持力度较大,公司在发动机板块中逐步增加高附加值产品比例,规模效益逐步显现,其中柴油机在市场上拥有较高的保有量;能源化工板块并购食用油生产商,收入水平逐年大幅增长,同时公司积极发展物流汽贸、零部件等相关业务,完整的产业链及良好的协同效应使公司抗风险能力强。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12玉柴CP002”A-1的信用等级,“12玉柴MTN1”AA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. 公司技术研发能力较强,技术优势明显。
4. 地方政府在税收以及外部配套硬件支持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. 跟踪期内,受国内固定资产增速放缓导致工程机械行业景气度低迷影响,公司整体

盈利水平大幅下降。

2. 跟踪期内，经营净现金流持续为净流出状态。
3. 跟踪期内，公司债务规模上升，债务负担呈加重趋势。
4. 跟踪期内，对外担保比例较高，被担保企业经营业绩一般，存在一定或有风险。

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的“12 玉柴 CP002”和“12 玉柴 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2013 年 3 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 16 个职能部门,目前公司拥有 30 多家全资、控股子公司及参股公司,截至 2013 年 3 月底,合并范围内的子公司有 19 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 2012 年底,公司(合并)资产总额 190.33 亿元,所有者权益(含少数股东权益)56.58 亿元;2012 年实现营业收入 152.10 亿元,利润总额 6.15 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额 190.55 亿元,所有者权益(含少数股东权益)55.66 亿元;2013 年 1~3 月公司实现营业收入 32.76 亿元,利润总额 0.66 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

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同

期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增

长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率

中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济及行业分析

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。

① 工程机械

（1）中国工程机械行业现状

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、工程起重机械、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。

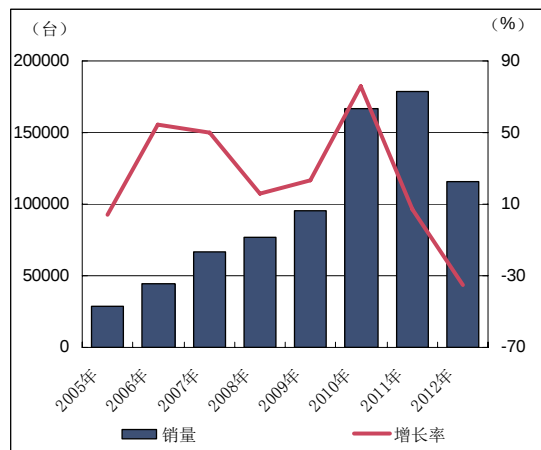
工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近 1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品出现了产能过剩的局面，如装载机和叉车，市场竞争压力加大。

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。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 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家 4 万亿投资及装备制造业振兴规划的实施，重大工程及项目的相继

开工和深入推进，国内需求增加弥补了海外需求的不足，工程机械行业呈现明显回暖趋势。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4390.86亿元。2011年上半年，基础设施建设稳步进行，工程机械行业需求依然旺盛，2011年1-6月，全国工程机械行业实现销售产值3061.33亿元，同比增长40.86%。受中国宏观经济增速放缓，高铁及房地产等行业陷入低迷的影响，虽然工程机械行业2011年实现销售收入5988.68亿元，较上年增长36.39%，但已经出现增速放缓的趋势。2012年全年，国内工程机械行业在房地产、基础设施建设等下游需求不振的影响下，累计完成工业总产值6018.34亿元，累计同比增长0.59%，增速大幅下降。

挖掘机在工程机械中占有重要地位，2006年~2008年，国内挖掘机市场销量连续跨越4万、6万、7万台大关。2009年国内挖掘机销量达9.5万台，同比增长23.3%，2009年挖掘机行业产值超过500亿元。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。据中国工程机械网统计，2010年全年，中国共销售各类型液压挖掘机16万台，同比增长74.10%，行业销售收入达到4000亿元左右。进入2011年，国内销售为16.7万台，同比增长4.3%；2012年全年中国共销售各类型挖掘机11.56万台，国内固定资产投资减速使挖掘机主要下游行业（房地产业、铁路公路等）需求减少，挖掘机行业销量同比下滑35.19%。

图1 2006年~2012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

（2）行业关注

竞争格局

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。

在小挖领域，2006 年以前主要由外资品牌控制，外资品牌中斗山、现代、小松、日立年销量 3500 至 5000 台，卡特、沃尔沃、神钢年销量 600 至 1100 台，近年来内资品牌市场占有率不断提高，其中玉柴、山河智能 2012 销量分别为 3523 台和 2415 台，三一重工年销量为 6532 台，柳工、开元年销量分别为 2013 台和 972 台。

表 1 2011 年及 2012 年挖掘机分国别的市场占有率情况

品牌系列	2012 年销量(台)	2012 年占有率	2011 年占有率	占有率变化
国产品牌	55564	48.07%	40.10%	7.97%
欧美品牌	15128	13.09%	12.24%	0.85%
韩系品牌	17715	15.33%	19.10%	-3.77%
日系品牌	27176	23.51%	28.55%	-5.04%
合计	115583	100.00%	100.00%	--

资料来源：中国工程机械工业协会

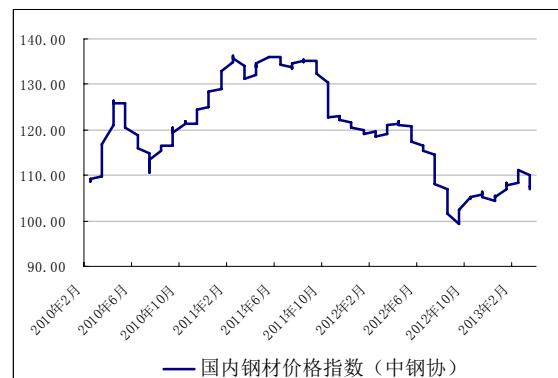
据中国工程机械工业协会统计，从 2012 年的销售情况来看，国产品牌市场占有率份额继续上涨至 48.07%。日系品牌及韩系品牌市场占有率则继续下滑，分别下降至 23.51% 和 15.33%；而欧美品牌表现稳定，市场份额也略有下降，市场占有率达到 13.09%。中小型挖掘机制造商面临资金、技术、市场的压力会逐渐被外资并购或者淘汰出局，具有较强自主创新能力的企业会生存下来获得更广阔的生存空间，预期国内挖掘机生产企业将由 40 多家减少至 20 家左右，行业集中度将提高。

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%。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢

表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。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 9 月，其价格指数跌至 99.24 点。但从 2012 年 10 月起，钢材价格指数震荡回升，截至 2013 年 3 月底，该指数为 107.05 点，近年来钢材价格宽幅震荡，使工程机械企业控制采购成本面临一定的压力。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：wind 资讯

(3) 行业政策

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。

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。同时提到，为加快建设进度，2008 年四季度增加安排中央投资 1000 亿元，2009 年灾后重建基金提前安排 200 亿元，带动地方和社会投资，总规模达到 4000 亿元。从重点加大的工程建设来看，主要是铁路、公路、机场、农村等基础设施，加上灾后重建和廉租住房，对工程机械行业的发展起到积极作用。由于铁路、公路等基础设施建设周期较长，未来两年工程机械仍有可观的增长空间。

自 2008 年 8 月至 2009 年 4 月，国家先后 6 次上调出口商品退税率，涉及到 12 个税号的工程机械产品，2009 年 4 月后，工程机械大部分整机产品的出口退税率都提高到 17%，工程机械行业的产品出口退税率基本达到了较高档位的全面退税。

2009 年 1 月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应

符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

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。

2009 至 2011 年随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下。2012 年得益于地方政府对楼市政策的微调，以及中央货币政策得以放松，降准、降息等政策逐步出台使市场预期发生较大变化释放了一定购买力，使 1~11 月全国商品房销售面积实现 2012 年以来首次正增长；在市场成交量放大的同时，一些城市房价出现环比上涨，11 月份新建商品住宅环比价格上涨城市数量增到 53 个，占全国 70 个大中城市数量的 76%。在中央坚持房地产调控政策不放松的影响下，2012 年以来房地产开发综合景气指数持续处于下行通道。但 11 月份高位反弹的成交量已经将全国房地产开发景气指数大幅拉升回暖，达到 95.71，与上年同期相比回落 4.16 点，但比 10 月提高 1.15 点。该指数连续两月回升，预示着房地产市场正逐渐走出底部，预计这种升温还将持续。此外，2012 年 12 月召开的中央经济工作会议上已经明确，积极稳妥推进城镇化，着力提高城镇化质量系 2013 年主要任务之一。城镇化的推进将促进房

地产行业及地方政府基础设施建设的投入，从长远来看，城镇化的推进有助于工程机械行业未来整体景气程度的提升。

②柴油发动机

(1) 中国柴油发动机行业现状

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。进入 2006 年后，在商用汽车强劲增长的带动之下，柴油机产销两旺。2008 年受金融危机影响柴油机增速有所减缓，2009 年后在国家出台经济刺激政策和汽车产业调整和振兴规划后，中国汽车和工程机械市场销量大幅上涨，进一步带动柴油机的需求。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%，但中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 8.80% 和 6.15%，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。经过 2011 年汽车行业谷底，2012 年以来行业景气度小幅回升。

2012 年，中国实现汽车产销 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比分别微增 4.63% 和 4.33%，增幅较上年分别回升 3.79 个百分点和 1.88 个百分点，2012 年，纳入统计范围的 56 家车用发动机企业，累计生产发动机 1753.81

万台，累计销售发动机 1752.59 万台，与 2011 年相比分别上升 4.90% 和 3.27%。其中柴油机分别完成 332.08 万台和 339.52 万台的产销量，同比分别下降 7.49% 和 9.53%。

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企 业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势。三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

四缸的中轻机一直是中国发动机产业的弱项，且格局一直比较混乱，迄今，一直缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低；四缸的重机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品要进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场的火爆增长影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻机。整体看，一方面，中国柴油机市场上中轻型机面临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向两端发展和整合的趋势。

技术趋势

车用柴油机国 IV/国 V 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在 做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技

术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR（冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器）”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解决尿素供应问题，EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术连续升级性差。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。国内柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

（2）行业关注

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

中国政府充分认识到经济发展所带来的环境压力，重视环境保护，防治机动车排放污染。在柴油机方面，国家环保总局根据《中华人民共和国大气污染防治法》，制定了《柴油车排放污染防治技术政策》。2008 年 7 月 1 日起针对重型卡车实行的国 III 排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制，促使各家发动机生产厂商对发动机技术进行更新换代。

目前国内采用的两种能够满足国 III 排放技术的主流发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看，降低柴油机的排放和能耗将在今后很长一段时间内都是柴油机技术的主要发展点。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械

及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。继国际金融风暴后，中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模，为重卡和工程机械行业的发展提供一定的空间。中期看，中国基础建设项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长，这就为柴油机行业的发展提供了有利的支撑；但长期看，中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间将可能随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

燃油价格波动

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。

（3）行业政策

2005 年 10 月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》，“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代，2010 年，随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北 20 多个省份的施行，中国公路运输企业出于对经济考虑，在长途运输中对重卡具有一定的刚性需求，以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长，而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧，销售量大幅增加，重型发动机的发展空间进一步扩大。

根据交通运输部公布数据，2009 年公路水路民航完成固定资产投资 1.13 万亿元，新增公路通车里程 9.8 万公里，其中高速公路 4719 公里，全国公路总里程达 387 万公里，其中高速公路 6.5 万公里，均居世界第二位。2005 年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来 30 年内，中国高速公路网络将采用放射线与纵横网格相结合布局方案，建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线，形成“7918”网状格局，通车总里程约达 8.5 万公里。

2009 年 7 月，财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》，2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日老旧微型载货车、老旧中型出租载客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴，补贴金额从 3000 元到 6000 元不等，2009 年 6 月该细则延期至 2010 年底。

中国已颁布实施《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》（GB18352.3-2005）和《车用压燃式、气体燃

料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV、V 阶段）》（GB17691-2005）涵盖了各种燃料的轻型汽车和柴油、LNG/LPG 燃气发动机的重型汽车污染物排放标准。全国在 2010 年 1 月 1 日统一实施重型柴油车领域国 IV 标准的型式核准，但根据惯例，国 III 公告的重卡销售仍会延续一年，国 IV 标准重型柴油车将在 2013 年释放需求。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的技术水平、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

（4）行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量约为 190 万辆，全国货运总量平均每年增长约 10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为 60 万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约 23~25 万辆，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动，中短期内也将保持稳定增长。相应的，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

从细分产品发展看，中重型机（6 缸机）的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来，随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐回暖，该细分行业有望保持较高的增幅。同时，受技术瓶颈影响，该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧；中轻型机（4 缸机）受汽车下乡政策影响，透支消费严重，而且行业内企业数量较多，在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差距，其未来将保持一定的增长，但增幅将有所回落。

③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。润滑油按其来源主要分石油润

滑油和合成润滑油两类，以石油润滑油为主。润滑油按照用途分为工业润滑油和车用润滑油，其中车用润滑油包括发动机油，冷却系统用油、齿轮油等。润滑油一般由基础油和添加剂两部分组成。基础油是润滑油主要成分，决定了润滑油的基本性质，添加剂可以弥补和改善基础油性能方面的不足，并赋予新性能，是润滑油的重要组成部分。润滑油作为石油产业的下游产品具有技术含量高、产品附加值较高的特点，一国润滑油消费水平反映了该国经济发展程度、设备控制状况和生产效率的差异。

受金融危机影响，2008年下半年润滑油主要消费区域如美国、欧洲需求下降，据德国福斯公司数据，2007年~2011年全球润滑油消费量（不包含船用油）分别为3720万吨、3630万吨、3200万吨、3350万吨、3500万吨，2009年消费量接近1970年水平，其中欧洲降幅为17%，美国降幅为13%。据国家统计局数据，2007年~2011年中国润滑油消费量分别为592万吨、590万吨、605万吨、680万吨和710万吨。2008年中国润滑油受益于中国汽车新车销量不断创出新高，汽车发动机用油保持增长势头，需求量为220.72万吨，占比37.47%，钢铁、煤炭、水泥行业降低成本和环保要求对部分工业润滑油需求有所增长。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，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年中国累计润滑油

消费量710万吨，同比小幅增长4%。

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，2009年~2011年中国进口基础油分别为188万吨、208万吨及212万吨，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。

④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。

2002~2008年，中国社会物流总额持续增长，年均复合增长率为25.27%，高于同期中国GDP年均复合增长率（16.49%）。2008年9月份以后，受全球性金融危机影响，物流行业受到的冲击相对较大，增幅出现明显下滑。2008年，中国实现社会物流总额898953亿元，增幅为19.5%（采用现价计算），增幅回落了6.7个百分点，增幅自2003年以来首次降到20%以下。

2011年，中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。2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，按可比价格计算，同比增长 12.3%，增幅比上年回落 2.7 个百分点。2011 年全国社会物流总费用 8.4 万亿元，同比增长 18.5%，增幅比上年提高 1.8 个百分点。

2012 年全国社会物流总额 177.3 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，增幅较上年回落 2.5 个百分点。2012 年社会物流总费用 9.4 万亿元，同比增长 11.4%，增幅比上年回落 7.1 个百分点。根据中国物流与采购联合会公布的数据，社会物流总费用与 GDP 的比率为 18%，同比提高 0.2 个百分点，社会经济运行物流成本仍然较高。事实上，中国物流费用占 GDP 的比例逐年波动下降，2000-2012 年社会物流总费用与 GDP 比率由 19.4% 下降到 18.0%。

政策方面，在物流行业受金融危机冲击较大的背景下，国务院于 2009 年 3 月正式出台《物流业调整和振兴规划》（以下简称“物流振兴规划”）。规划提出了近期和三年两个阶段的目标，即在 2009 年，要力争改善物流企业经营困难的状况，保持产业的稳定发展；到 2011 年，培育一批具有国际竞争力的大型综合物流企业集团，物流业增加值年均递增 10% 以上；物流整体运行效率显著提高，全社会物流总费用与 GDP 的比率比目前的水平有所下降。在物流振兴规划的基础上，国家财政部、国家税务总局 2012 年 3 月联合发布《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》：自 2012 年 1 月 1 日起至 2014 年 12 月 31 日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50% 计征城镇土地使用税。

总体来看，物流业是国家重点支持的服务业之一，享受较多的政策支持和资金支持，良好的政策环境为行业的发展创造了良好的发展契机。随着国民经济的持续增长和经济发展

对物流依赖程度的逐步提高，以及经济全球化、一体化的发展，物流行业的市场需求将逐步增长，其发展潜力较大，但外资的进入及新兴国内现代物流企业的成长将显著增加行业竞争。

2. 区域经济环境

公司本部位于广西省玉柴市，地方经济发展和政策支持对公司经营有一定的影响。

2012 年全年全区生产总值 13031.04 亿元，同比增长 11.3%。其中，第一产业增加值 2172.37 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 6333.09 亿元，增长 14.4%；第三产业增加值 4525.58 亿元，增长 9.5%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.7%、48.6% 和 34.7%，对经济增长的贡献率分别为 8.1%、62.5% 和 29.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 27943 元。

2012 年全部工业增加值 5364.92 亿元，比上年增长 14.0%。规模以上工业增加值增长 15.9%。轻工业增长 17.2%，重工业增长 15.4%。从行业来看，通用设备制造业增长 7.2%；专用设备制造业下降 0.4%；电气机械及器材制造业增长 17.4%；汽车制造业增长 13.8%。

2012 年全社会固定资产投资 12635.18 亿元，比上年增长 24.4%。其中，固定资产投资 12171.78 亿元，比上年增长 24.8%。

2012 年广西自治区财政收入完成 1810.07 亿元，比上年增长 17.4%，其中公共财政预算收入 1165.98 亿元，增长 23.0%，其中，税收收入 762.46 亿元，增长 18.2%；公共财政预算支出 2965.20 亿元，增长 16.5%。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。

玉林市 2011 年生产总值(GDP)突破 1000 亿元，达 1032.47 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.1%；玉林市 2012 年生产总值(GDP)达 1120.48 亿元，较上年增长 11%。

较全国快 3.2 个百分点,从 2004 年起连续九年实现两位数增长。

玉林市是桂东南重要的商品贸易中心和重要的商品集散地。目前非公有经济蓬勃发展,占全市企业数量比例高达 80%以上,民营经济已占全市生产总值的 63%以上,为玉林打造中小企业名城奠定了扎实的基础。目前玉林市重点打造有区域特色的机械、健康、陶瓷水泥和服装皮革四大产业集群。目前,四大产业工业产值在全市规模以上工业产值中的比重逾八成,其中机械产业集群的龙头企业是玉柴集团,该集团以柴油发动机和工程机械为主营业务。玉柴集团是广西销售收入过百亿的为数不多的企业之一。许多中小企业为玉柴配套生产,拉动了相关的汽配、农用机械等行业。

目前玉林市正在开发北部湾中小企业名城,提升了玉林工业竞争力,通过打造中小企业名城,吸引了海螺、燕京、旺旺等一大批国内外知名企业来玉林投资,结束了玉林市没有知名品牌工业企业来投资的历史。

整体来看,广西壮族自治区区位优势突出,近年来区域经济发展水平持续增长,工业发展较为迅速,财政实力逐年增强,固定资产投资力度不断加大,为公司发展提供了良好的外部环境。玉林市民营经济发展迅速,目前市政府着力发展有区域特色的机械、健康、陶瓷水泥和服装皮革四大产业集群及北部湾中小企业名城,为公司相关业务的发展提供了有力支撑。

五、基础素质分析

跟踪期内,公司在企业规模与竞争力、人员素质与结构、技术研发方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内,公司主要涉及的业务包括工程机械、柴油机、润滑油、零部件和专用汽车的生产和销售,物流汽贸业务也占有较重要地位。2012年由于工程机械下游行业需求受国内宏观经济增速及固定资产投资增速放缓影响大幅下降,公司工程机械板块收入及利润锐减;公司工程机械、能源化工、发动机、零部件和物流汽贸板块业务占主营业务收入的比重分别为11.48%、52.23%、9.76%、5.71%和18.92%。2012年公司营业收入为152.10亿元,受工程机械板块收入锐减影响,公司2012年营业收入同比仅增长2.06%。

从毛利率来看,2012年公司毛利率为13.40%,较2011年下降了1.10个百分点。2012年公司毛利率下降主要是由于毛利率较高的工程机械板块收入占比快速下降,以及物流汽贸板块毛利率下降所致。

2013年1~3月,公司实现营业收入32.76亿元,为2012年全年的21.54%,同期公司工程机械板块受市场需求继续减少、产销量大幅下降影响,毛利率下降至16.79%;零部件板块由于成本小幅上升导致毛利率下降至25.40%;以上原因导致2013年一季度公司整体毛利率水平下滑至13.01%。以下主要分析公司营业收入占比5%以上的板块,包括工程机械、能源化工(润滑油)、发动机、零部件和物流汽贸业务。

表 2 公司营业收入构成及毛利率变动情况

业务分类	营业收入(万元)			收入占比(%)			毛利率(%)		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
工程机械	327362	174680	26069	21.97	11.48	7.96	23.46	22.07	16.79
能源化工 (润滑油)	628690	794457	181000	42.19	52.23	55.25	10.74	11.60	11.31

发动机	137589	148380	32886	9.23	9.76	10.04	9.83	10.72	13.61
零部件	89858	86889	21678	6.03	5.71	6.61	22.45	28.94	25.40
物流汽贸	282030	287670	59772	18.93	18.92	18.24	11.39	8.58	9.31
专用汽车	19976	23380	4191	1.34	1.54	1.28	19.13	19.60	17.96
其他板块	4701	5506	2030	0.31	0.36	0.62	44.37	51.44	72.67
合计	1490206	1520962	327626	100.00	100.00	100.00	14.50	13.40	13.01

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 年及 2013 年 1-3 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两年不一致。

工程机械

2012 年公司工程机械板块收入为 17.47 亿元；2012 年以来，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，挖掘机需求量大幅减少，工程机械市场销售同比大幅度下滑，公司 2012 年毛利率水平有所下降。2013 年一季度公司实现销售收入 2.61 亿元，仅完成 2012 年全年收入的 14.94%，毛利水平进一步下降至 16.79%。

工程机械板块经营实体主要为玉柴重工。2012 年以来，受下游需求减少导致销售订单锐减影响，公司各型号挖掘机产量均大幅下滑。其中，9 吨以下挖掘机订单锐减，公司处于消化以前年度库存商品状态，故 2011 年和 2012 年产量均略小于同期销量。

从销售看，2012 年，受中国各类项目开工减少影响，全部种类产品销量均下降较快。2013 年一季度，公司销售情况进一步恶化，各类挖掘机销量合计仅为 516 台。

表 3 2011 年～2013 年一季度公司挖掘机产销统计
单位：(台)

挖掘机	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
9 吨以下 (产)	5332	2054	78
9 吨～20 吨 (产)	1131	364	25
20 吨以上 (产)	1478	562	--
其他	379	205	37
产量合计	8320	3185	140
9 吨以下 (销)	5581	2689	253
9 吨～20 吨 (销)	901	695	41
20 吨以上 (销)	1208	589	127
其他	336	191	28
出口	501	410	67
销量合计	8527	4574	516

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，跟踪器内在直接材料成本中占比相对稳定。2012 年玉柴重工前五大供应商采购金额合计占比为 18.31%，集中度不高。

表 4 2012 年玉柴重工前五大供应商采购情况

	供应商名称	金额 (万元)	采购种类	占比 (%)
1	山推工程机械股份有限公司 履带底盘分公司	5296.09	履带	5.85
2	江苏恒立高压油缸股份有限公司	3742.60	油缸	4.13
3	上海博世力士乐液压及自动化 有限责任公司	3022.57	液压件	3.34
4	烟台富野机械集团有限公司	2780.58	履带	3.07
5	Coomber Trading Limited	1730.25	液压件	1.91
	合计	16572.09		18.31

资料来源：公司提供

在结算方式方面，玉柴重工对主要代理商及客户主要采取按揭、融资租赁以及现金与承兑汇票等方式进行结算。2012 年玉柴重工回款质量有所下降。

总体看，跟踪期内，受国内固定资产投资实际增速的放缓影响，挖掘机需求量大幅减少，工程机械市场销售同比大幅度下滑。2013 年一季度销售情况进一步恶化。

发动机

公司发动机板块经营实体主要为玉柴动力，2012 年发动机销售收入为 14.84 亿元，同比增长 7.84%，毛利率为 10.72%，较 2011 年上升 0.89 个百分点；2013 年一季度实现营业收入 3.29 亿元，毛利率较上年有所上升。

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 2013 年 3 月底，公司拥有柴油机产能 30 万台/年。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，2012 年公司单缸柴油机产量为 8.74 万台。

表 5 2011 年~2013 年一季度公司柴油机产量（台）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
单缸机	98734	87398	26634
二缸机	44815	48690	13762
三缸机	1231	1635	194
轻型机	67243	67432	22101
合计	212023	205155	62691

资料来源：公司提供

产品销售

跟踪期内，公司柴油机销量稳步上升，2012 年销售量 21.17 万台，较 2011 年增长 2.75%。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。玉柴动力建立了 15 个销售片区，主要销售区域在湖北、湖南、江西、福建、浙江、安徽、山东、河南等。目前公司在全国设有约 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 2011 年~2013 年一季度公司柴油机销量（台）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
单缸机	96632	90378	23488
二缸机	43709	50943	9773
三缸机	1369	1657	217
轻型机	64332	68761	16499
合计	206042	211739	49977

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司柴油机产品发展状况良好。受益于公司附加值较高的二缸机及三缸机销量逐年增长，规模效益逐步显现，盈利能力有所提高。

能源化工（润滑油）

2012 年公司能源化工（润滑油）营业收入稳步增长，2012 年能源化工（润滑油）业务收入 79.45 亿元，较 2011 年增长 26.37%，毛利率

水平为 11.60%。2013 年一季度，公司该板块实现收入 18.10 亿元，毛利率水平为 11.31%。跟踪期内，随公司销售规模扩张，该板块营业收入增加较快；毛利率小幅波动上升，主要是由于该板块内毛利率较高的润滑油生产公司收入占该板块总收入比例上升所致。2012 年以来能源化工板块内毛利率较低的润滑油贸易公司（2012 年毛利率仅为 4.66%）及食用油生产商长晟公司（毛利率在 8.96%之间）的收入在该板块总收入中的占比为 53.92%，较 2011 年下降 18.04 个百分点。

原材料采购

表 7 2011 年-2013 年一季度公司基础油采购情况

采购量（吨）	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
埃克森美孚亚太私人公司	24364.06	32027.30	10504.24
大连润龙高级润滑油有限公司	9351.95	3841.70	
湛江鸿泰昌燃料有限公司	5986.89		
茂名昌泰工贸有限公司	3890.23		
四川极速石油化工有限公司	3331.37	2173.36	
大连骏龙高级润滑油有限公司	2021.96	8761.92	
GS AROMATICS PTE.LTD.(新加坡注册公司)			
广西动力源科技发展有限公司		1009.62	1195.81
海南汉地阳光石油化工有限公司			926.25
深圳瑞远动力商贸有限公司		3530.88	900.88
合计	48946.46	51344.78	13527.18
平均采购价格（元/吨）	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
埃克森美孚亚太私人公司	7783.92	7439.31	6704.31
大连润龙高级润滑油有限公司	10675.61	10402.60	
湛江鸿泰昌燃料有限公司	10493.85		
茂名昌泰工贸有限公司	10404.68		
四川极速石油化工有限公司	10336.56	9256.70	

大连骏龙高级润滑油有限公司	11693.55	8224.86	
GS AROMATICS PTE.LTD.(新加坡注册公司)			
广西动力源科技发展有限公司		7566.93	7181.15
海南汉地阳光石油化工有限公司			7717.95
深圳瑞远动力商贸有限公司		8295.06	7233.01

资料来源：公司提供

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。2012年公司基础油供应商主要是埃克森美孚亚太私人公司、大连骏龙高级润滑油有限公司、大连润龙高级润滑油有限公司、四川极速石油化工有限公司、深圳瑞远动力商贸有限公司等。2011年~2012年公司基础油采购量分别为48946.46吨和51344.78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。

生产销售

润滑油由玉柴重工控股子公司广西北海玉柴马石油高级润滑油有限公司进行生产，产能为15万吨。广西玉柴能源化工有限公司为贸易型公司，不进行润滑油生产。2011年~2012年公司润滑油销量分别为63017吨和63915吨。

表8 2011年~2013年一季度公司润滑油产销量(吨)

润滑油	2011年	2012年	2013年1-3月
产量	59421	57821	14909
销量	63017	63915	15766

资料来源：公司提供

跟踪期内，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，产销量状况良好，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

2012年公司物流汽贸业务收入为28.77亿元，较2011年小幅增加。物流汽贸业务主要经营实体为广西玉柴物流集团有限公司。2012年

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，该板块毛利率下降至8.58%。2013年1~3月，公司物流汽贸业务收入为5.98亿元，受该板块毛利率较低的大宗物资运输业务收入占比下降带动，毛利率较2012年小幅上升至9.31%。

在车辆代理销售方面，2012年玉柴物流汽车销售数量达到12157辆，纯车辆销售收入20.87亿元，玉柴物流目前直接从事汽车贸易业务的工作人员近1000人。在商用车代理销售方面，玉柴物流主要代理配套玉柴发动机的汽车品牌，包括东风柳汽、东风商用车、福田、欧曼等品牌；在乘用车代理销售方面，同时代理高端、中端、低端产品，重点开发中高端客户群体，包括上海大众、东风悦达起亚、北京现代、青年莲花等品牌。在商用车销售方面，玉柴物流目前在广西市场处于寡头垄断地位，广西区域的市场集中度约为22.34%（2012年广西商用车的上牌数为20448辆，公司的商用车销量为5285辆，是广西排名第一的商用汽车经销商）。在汽车销售业务之外，玉柴物流同时提供汽车金融服务、汽车租赁、汽车配件等汽车服务解决方案。

表9 2011年-2013年一季度汽车销售业务统计

销量(辆)	2011年	2012年	2013年1-3月
商用车	5057	5285	793
乘用车	6372	6872	1758
合计	11429	12157	2551
销售额(万元)	2011年	2012年	2013年1-3月
商用车	126412	117844	18380
乘用车	84899	90881	24329
合计	211311	208725	42709

资料来源：公司提供

注：公司2011年乘用车销售额增长较快主要是由于2011年度高端车品牌销售占比提高所致。

跟踪期内，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

股份有限公司、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。2012 年公司零部件板块收入为 8.69 亿元。公司零部件板块依托于下游柴油机业务，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；2012 年由于玉柴股份受行业景气度低迷影响，对零部件的需求有所下降，导致公司零部件板块收入有所减少。

2. 经营效率

从经营效率来看，2012年，公司销售债权周转次数、存货周转率和总资产周转次数均较2011年有所下降，分别为3.29次、4.46次和0.88次，公司经营效率一般。

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；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”，广西玉林华源投资有限公司持股 75%，公司持股 25%），玉柴船动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，公司研发实力较强，品牌优势明显，市场竞争力有望增强。

表 10 截至 2012 年底公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	2012年末已完成投资	2013年	2014年	相关批文	备注
玉柴润滑油三期项目	27130	14105	5000	5000	北工管企复(2010)36号	
200万吨/年重油制烯烃和芳烃项目	930000	9589	168874	188000	钦市发改备案字[2010]30号	自有资金和项目贷款。年加工重油200万吨及配套项目。
金太阳示范工程项目	36500	20698	15802	-	桂发改能源[2011]1638号玉供电计函[2011]18号	太阳能发电项目
物流基地项目	150000	4210	7000	15000	玉发改备案字[2011]3号	
合计	1143630	48602	196676	208000		

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2010~2012 年合并财务报告经祥浩会计师事务所有限责任公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2011 年广西玉柴工业化工有限公司不再纳入合并范围；截至 2012 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共计 15 家，与 2011 年相比，增加一

级子公司 2 户，二级子公司分别增加 7 户，减少 1 户；截至 2013 年 3 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 19 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 190.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.58 亿元；2012 年实现营业收入 152.10 亿元，利润总额 6.15 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 190.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）

55.66 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 32.76 亿元，利润总额 0.66 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司除工程机械及零部件板块收入受下游景气度陷入低谷锐减外，其余各板块营业收入均有不同幅度增长。2012 年公司实现营业收入 152.10 亿元，其中能源化工（润滑油）、物流汽贸、工程机械板块分别实现收入 79.45 亿元、28.77 亿元和 17.47 亿元。

2012 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 4.78 亿元、6.15 亿元和 5.37 亿元，分别同比下降 53.41%、45.95%和 45.13%。

受 2012 年国内基础设施建设投入，工程机械板块中的挖掘机销售下降较快，玉柴重工的收入及利润大幅下降；但公司能源化工（润滑油）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。

2012 年公司期间费用在营业收入中占比为 11.01%，较 2011 年增加 1.53 个百分点，期间费用控制程度较好。

2012 年公司投资收益为 2.64 亿元，同比减少 30.24%，主要由于公司参股公司 2012 年利润下降所致。2012 年，公司投资收益占利润总额的 42.83%，对公司利润总额贡献较大。

2012 年公司营业外收入为 1.44 亿元，主要为政府补贴。

从盈利指标分析，2012 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 12.50%、7.83%和 9.50%，分别较 2011 年降低 1.15 个百分点、2.85 个百分点和 10.95 个百分点，公司盈利能力降幅较大。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入、利润总额、净利润分别为 32.76 亿元、0.66 亿元和 0.42 亿元，分别占 2012 年全年的 21.54%、10.69%和 7.84%，营业利润率下降至 12.02%。

总体看，公司营业收入逐年增长，但受 2012 年以来国内固定资产投资增速放缓导致工程机

械下游行业需求明显下降影响，公司工程机械板块收入及利润较以前年度锐减，但能源化工（润滑油）、发动机以及零部件等板块盈利水平稳定增长，一定程度上减轻了工程机械板块业绩大幅下滑对公司整体盈利能力的冲击；近年来，公司利润总额中投资收益的占比较大，主业盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司经营规模的扩大，2010~2012 年公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长率 4.90%，低于公司营业收入增长率 12.74%，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，2010~2012 年公司现金收入比分别为 110.41%、98.57%和 95.59%，公司近年收入质量一般。2010~2012 年公司经营活动现金流入量分别为 142.18 亿元、164.83 亿元和 147.63 亿元；2010~2012 年公司经营活动现金流量净额分别为-0.20 亿元、-11.24 亿元和-10.17 亿元，公司经营性净现金流保持净流出状态。

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流入量分别为 1.74 亿元、2.93 亿元和 9.37 亿元，主要系收回投资收到的现金、从参股公司取得的投资收益、处置与主业关联较小子公司收到的现金。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，2010~2012 年公司投资活动现金流出量分别为 7.75 亿元、9.32 亿元和 7.78 亿元，投资活动现金净流量分别为-6.00 亿元、-6.39 亿元和 1.59 亿元，2012 年公司收回投资收到的现金大幅增加使当年公司投资活动净现金流表现为净流入。近三年筹资活动前现金净流量波动下降，分别为-6.20 亿元、-17.63 亿元和-8.58 亿元，公司存在对外融资需求。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是取得银行借款收到的现金，筹资活动现金流出量主要是偿还借款本息支付的现金。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，有一定的对外筹资需求，2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.05 亿元、20.51 亿元和 6.70 亿元

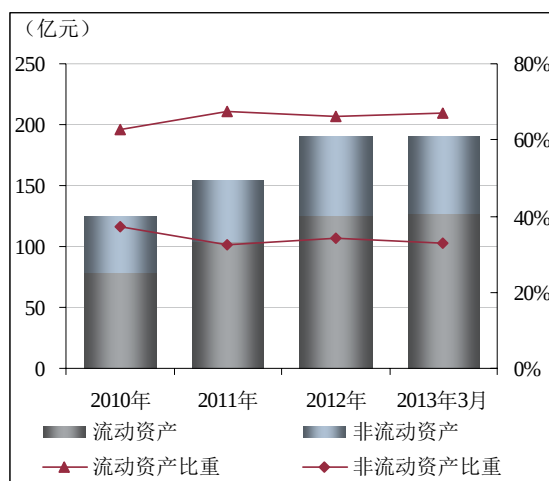
2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 25.47 亿元，现金收入比下降至 77.74%，主要是因为公司应收账款增长所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 23.07 亿元。2013 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为-3.28 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.19 亿元。

总体看，近年来随应收账款逐年大幅增加，经营活动现金净额持续表现为净流出，现金收入比逐年下降。购置固定资产和对公司相关产业的企业投资，同时收回对与主业关联较小子公司的投资使近年来投资活动产生的现金流量净额有所波动，公司存在一定的外部筹资需求；近年来随偿还到期债务规模大幅增加影响，公司筹资活动净流入波动下降。

3. 资本及债务结构

资产

图 3 公司 2010~2013 年 3 月底资产构成



资料来源：公司提供

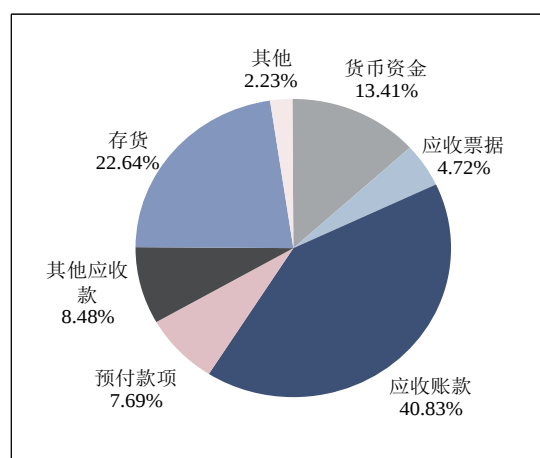
2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均增长 23.44%。截至 2012 年底，公司资产

总额为 190.33 亿元，较上年增长 23.01%，其中流动资产占比 66.04%，非流动资产占比 33.96%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 26.58%。截至 2012 年底，公司流动资产总额 125.68 亿元，较上年增长 20.50%，主要来自于应收账款的增长；其中货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货占比较大，分别为 13.41%、40.83%、7.69%、8.48%和 22.64%。

图 4 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司货币资金变动较小。截至 2012 年底，公司货币资金 16.86 亿元，受 2012 年下游行业资金流动性收紧导致公司现金收入下降影响，货币资金较上年减少 7.93%，其中银行存款占 75.82%，其他货币资金（主要是银承汇票及信用证保证金）占 24.09%。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均增长 85.09%。截至 2012 年底，公司应收账款余额为 52.75 亿元，同比增长 61.69%，主要由于 2012 年金融政策趋向紧缩，部分经销商资金未能到位所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的应收账款占比 97.55%，1~2 年的应收账款占比 1.35%。截至 2012 年底，公司共计提坏账准备 1.43 亿元，计提比例为 2.71%。

2010~2012 年，公司预付账款小幅波动减

少。截至 2012 年底，公司预付账款为 9.67 亿元，较上年基本持平。

2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 31.95%。截至 2012 年底，公司其他应收款 10.65 亿元，较上年上升 9.39%，主要为对参股公司的往来款增加所致；截至 2012 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 0.55 亿元，计提比例 4.95%，主要采用单项计提坏账准备的方法，计提较为充分。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 12.80%。截至 2012 年底，公司存货 28.46 亿元，其中原材料占比 40.68%，在产品占比 7.27%，库存商品占比 51.22%。公司共计提存货跌价准备 0.16 亿元，计提比例 0.57%。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 17.96%。截至 2012 年底，公司非流动资产总额 64.64 亿元，同比增长 28.21%，主要系长期股权投资、固定资产和无形资产增长所致。其中长期股权投资（占 34.66%）、可供出售金融资产（占 10.70%）、固定资产（占 30.93%）、在建工程（占 6.28%）和无形资产（占 9.00%）占比较大。

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 6.92 亿元，较上年增加 11.57%，为持有的玉柴国际股票升值所致。

2010~2012 年，公司长期股权投资三年复合增长年 22.29%。截至 2012 年底，长期股权投资 22.41 亿元，同比增长 19.65%，主要为增加对国开思远(北京)投资基金有限公司以及南车玉柴四川发动机股份有限公司等公司的投资。公司长期股权投资全部为对参股公司的投资。

2010~2012 年，公司固定资产增长较快，年均增长 44.60%。截至 2012 年底，公司固定资产原值为 25.72 亿元，累计计提折旧 5.72 亿元，固定资产净值为 20.00 亿元，成新率为 77.76%。其中房屋建筑物和机器设备分别占比 54.25%和 38.93%，固定资产净值较 2011 年底

增长 53.89%，主要是公司在建工程转入 4.14 亿元（玉柴重工生产线项目 3.46 亿元和新灌区项目 0.19 亿元）。

2010~2012 年，公司在建工程增长较快，年均增长 48.32%。截至 2012 年底，公司在建工程为 4.06 亿元。公司在建项目主要为玉柴集团厂区并网发电项目、玉柴重工生产线、大学生公寓等项目。

2010~2012 年，公司无形资产增长较快，年均增长 36.84%。截至 2012 年底，公司无形资产为 5.82 亿元，同比增长 15.96%。公司无形资产主要是土地使用权，占比 87.07%，无形资产累计摊销 0.68 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 190.55 亿元，较 2012 年底基本持平，其中流动资产为 127.56 亿元（占 66.94%），非流动资产 62.99 亿元（占 33.06%），结构较 2012 年底基本保持稳定。

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。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均增长 8.92%。截至 2012 年底，公司所有者权益为 56.58 亿元，同比增长 18.18%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长，其中归属于母公司的所有者权益为 40.19 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 24.88%、17.30%、4.59%，未分配利润占比 57.59%，外币报表折算差额占比-4.36%。其中公司 2011 年先后三次增资，实收资本占比有所提高。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 55.66 亿元，与上年底基本持平。

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。

负债

2010~2012 年，公司负债总额增长迅速，年均增长 31.62%。截至 2012 年底，公司负债总额为 133.75 亿元，其中流动负债占比 84.68%，非流动负债占比 15.32%。

2010~2012 年，公司流动负债年均复合增长 26.94%。截至 2012 年底，公司流动负债为 113.26 亿元，较上年增长 14.62%。公司流动负债以短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款及其他流动负债为主，分别占比 52.82%、13.31%、9.11%、6.71%和 9.18%。

2010~2012 年，公司短期借款大幅增长，年均增长 35.22%。截至 2012 年底，公司短期借款为 59.82 亿元，较 2011 年底增长 10.78%，其中保证借款和信用借款分别占比 36.74%和 60.22%。

截至 2012 年底，公司应付票据为 10.31 亿元，较 2011 年底减少 29.82%，全部是银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应付账款年均增长 12.25%。截至 2012 年底，公司应付账款为 15.07 亿元，较 2011 年增长 12.75%，主要系应付工程款及材料款增加所致。

截至 2012 年底，公司其他应付账款为 7.60 亿元，较 2011 年增长 37.88%，主要系应付押金及公司参股子公司往来款增加所致。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 10.39 亿元，较 2011 年增长 99.37%。主要系公司 2012 年 2 月发行的短期融资券“12 玉柴 CP001”5 亿元和 7 月发行的“12 玉柴 CP002”5 亿元。

2010~2012 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 72.03%。截至 2012 年底，主要受长期借款、应付债券以及其他非流动负债的增加带动，公司非流动负债较 2011 年增长 155.08%，为 20.49 亿元，其中长期借款 7.44 亿元（占 36.31%）、应付债券 8.00 亿元（占 39.07%，为 2012 年发行的 3 年期“12 玉柴 MTN1”）和其他非流动负债 3.63 亿元（占 17.73%，主要为政府补贴）。

截至 2012 年底，公司债务总额为 97.58 亿元，同比增长 22.46%，其中短期债务和长期债务分别为 82.13 亿元和 15.44 亿元，占比分别为 84.17%和 15.83%。公司债务以短期债务为主。从债务指标分析，公司 2012 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 70.27%、63.30%和 21.44%。公司债务负担较重。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 134.89 亿元，较 2012 年底增长 0.85%，主要来自短期借款、应付票据的增长。另外其他流动负债主要为公司发行的短期融资券。截至 2013 年 3 月底，公司债务总额为 104.15 亿元，其中短期债务占比 84.61%，长期债务占比 15.39%。公司 2013 年 3 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 70.79%、65.17%和 22.36%。公司债务负担有所加重，债务水平有所上升。

总体看，近年来公司有息债务规模增长较快，债务负担偏重。

4. 偿债能力

截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.97%和 85.84%，较 2011 年底分别上升 5.42 个百分点和 11.26 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 113.24%和 87.13%，公司短期偿债能力一般。

2010~2012 年，公司 EBITDA 波动增加，近三年 EBITDA 分别为 12.90 亿元、16.29 亿元和 14.43 亿元。2010~2012 年，公司有息负债大幅增加，EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 6.92 倍、4.25 倍和 2.15 倍；全部债务/EBITDA 倍数逐年上升，分别为 3.87 倍、4.89 倍和 6.76 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 11.87 亿元，担保比率达到 20.98%。

表 11 2012 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保期限	担保方式	实际担保额
---------	------	------	-------

南车玉柴四川发动机股份有限公司	2009.08.10-2016.12.31	保证	9800.00
北海天翔航空油料储运有限责任公司	2012.08.18-2013.09.17	保证	28946.00
玉柴船舶动力股份有限公司	2011.10.29-2014.10.28	保证	74986.00
苏州恒鼎船舶重工有限公司	2012.01.05-2013.12.19	保证	5000.00
合计			118732.00

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，南车玉柴四川发动机股份有限公司总资产为 8.28 亿元，所有者权益为 3.56 亿元，2012 年实现销售收入 11.27 亿元，利润总额 0.45 亿元，净利润 0.37 亿元。

截至 2012 年底，北海天翔航空油料储运有限责任公司总资产为 10 亿元，所有者权益为 1.89 亿元，2012 年实现销售收入 16.71 亿元，利润总额 0.66 亿元，净利润 0.56 亿元。

截至 2012 年底，玉柴船动总资产为 11.25 亿元，所有者权益为 0.94 亿元。2012 年实现销售收入 0.38 亿元，利润总额-0.59 亿元，净利润-0.59 亿元。

公司对外担保金额较大，主要被担保企业整体运营情况一般，公司存在一定或有负债风险。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 241.44 亿元，已使用的授信额度为 90.87 亿元，尚未使用的额度为 150.57 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-201305002650），截至 2013 年 5 月 21 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，公司信用状况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

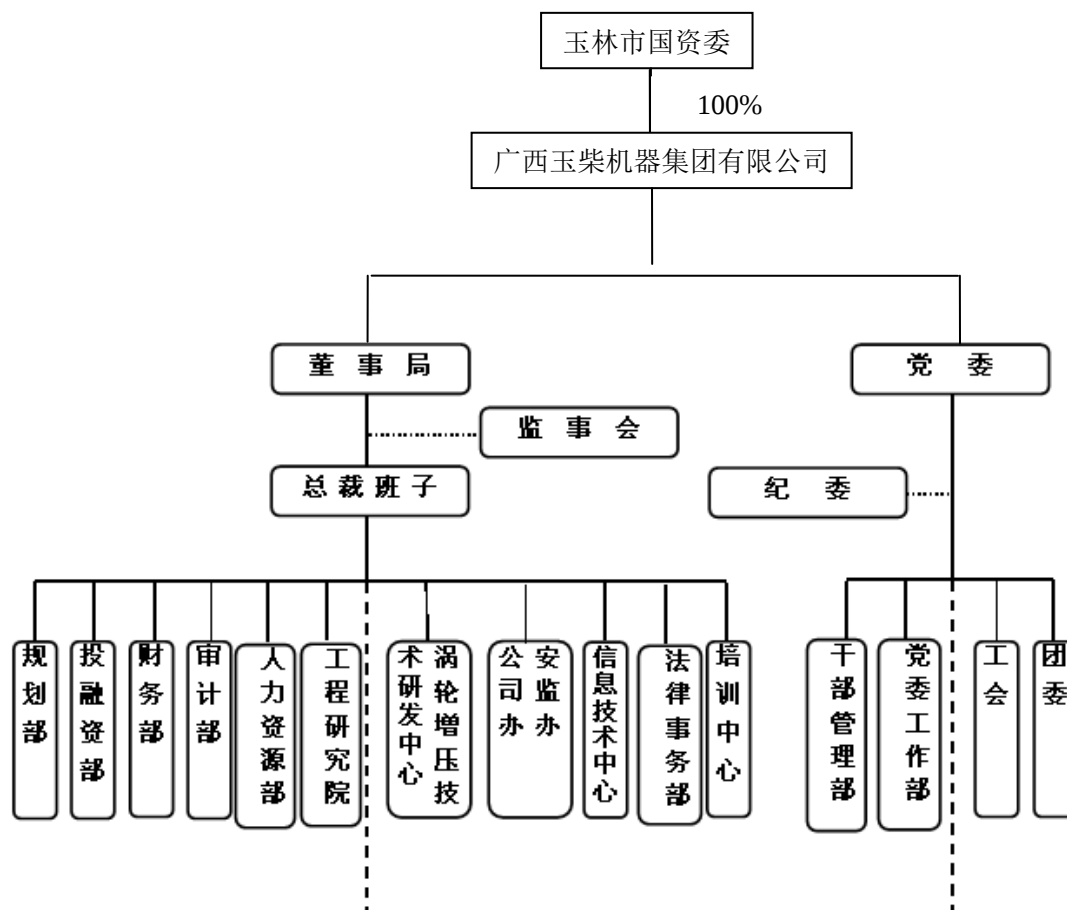
九、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产（扣除其他货币资金后）为18.82亿元，为待偿还债券“12玉柴CP002”本金5亿元的3.76倍。2012年公司经营活动现金流入为147.63亿元，为待偿还债券“12玉柴CP002”本金5亿元的29.53倍；2012年公司EBITDA为14.43亿元，为待偿还债券“12玉柴MTN1”本金8亿元的1.80倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还债券“12玉柴CP002”的保障能力强；公司EBITDA对待偿还债券“12玉柴MTN1”的保障能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12玉柴CP002”A-1的信用等级、“12玉柴MTN1”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年 3 月底纳入公司合并范围的子公司情况

序号	单位名称	直接控股比例(%)	注册资金(万元)	主营业务及规模
1	广西玉柴重工有限公司	42.5	70941	制造销售各种工程机械、农用机械及配件,2012 年实现收入 28.85 亿元。
2	广西玉柴物流集团有限公司	100	6700	道路运输、汽车销售, 2012 年实现收入 28.77 亿元。
3	广西玉柴动力机械有限公司	51	1000	农用柴油机及发电机组、农用机械及配件的制造、加工、销售, 2012 年实现收入 14.84 亿元。
4	广西玉柴专用汽车有限公司	85	7500	固体废弃物处理设备制造和安装, 专用汽车改装制造(包括小型养路汽车制造), 2012 年实现收入 2.34 亿元。
5	浙江海宏液压科技股份有限公司	35	6000	液压阀、液压泵、齿轮泵、方向机、液动力机械制造、维修, 工程机械整机、汽车零配件批发、零售, 2012 年实现收入 1.71 亿元。
6	广西金创汽车零部件制造有限公司	60	5000	生产制造汽车零部件、内燃机零部件,2012 年实现收入 2.05 亿元。
7	广西华原过滤系统股份有限公司	25.2	12000	内燃机用滤清器产品及内燃机配附件的生产销售, 2012 年实现收入 3.18 亿元。
8	玉林市成鑫机械有限责任公司	30	1000	汽车及内燃机的零配件、农机零配件、工程机械配件的加工、销售,2012 年实现收入 1.02 亿元。
9	广西玉林玉柴包装材料有限公司	20	150	铁、木、纸、泡沫塑料包装箱、木制品、家具的制造、销售、木材的批发、零售, 2012 年实现收入 0.73 亿元。
10	广西玉柴能源化工有限公司	29	1000	润滑油、食用植物油批发、零售, 2012 年实现收入 15.85 亿元。
11	广西玉林玉柴物业管理有限公司	70	50	物业管理、家政服务, 园林施工
12	茂名市长晟油脂工业有限公司	35	12000	生产、加工、销售、储存食用植物油; 码头和其他港口设施经营, 2012 年实现收入 26.99 亿元。
13	湖北玉柴发动机有限公司	9.09	1100	农用柴油机及发电机组、农用机械及配件的制造、加工、销售。
14	广西玉林玉柴机电有限公司	5	4500	汽车销售
15	广西玉林玉柴汽车维修有限公司	10	150	汽车维修、零部件组装等
16	玉柴营销有限公司	10	10000	汽车、摩托车、工程机械、农业机械、柴油机等机电产品及其配件的销售、租赁、维修; 金属材料、化工产品(危险品除外)、润滑油的销售; 技术咨询服务
17	高德曼工业有限公司	100	600 美元	机械制造业投资
18	广西玉柴石油化工有限公司	30	8000	气体烃、液态烃、芳烃、溶剂油化工产品项目投资; 溶剂油的试生产; 信息服务、技术咨询, 2012 年实现收入 17.28 亿元
19	广西玉柴新能源有限公司	100	5000	太阳能发电; 太阳能电站工程建设; 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, 2012 年尚未实现销售。

注: 公司纳入合并报表范围中包括广西玉柴重工有限公司、浙江海宏液压科技股份有限公司、广西华原过滤系统股份有限公司、玉林市成鑫机械有限责任公司、广西玉林玉柴包装材料有限公司、广西玉柴能源化工有限公司、茂名市长晟油脂工业有限公司、湖北玉柴发动机有限公司、广西玉林玉柴机电有限公司、广西玉林玉柴汽车维修有限公司、玉柴营销有限公司、广西玉柴石油化工有限公司在内的 12 家公司, 公司直接控股比例小于 50%, 根据公司章程或相关协议, 公司有权决定被投资公司的财务和经营政策, 因此, 将上述公司并入合并报表。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	154259.98	183079.89	168562.81	4.53	145666.36
交易性金融资产	1246.00	755.00	914.00	-14.35	614.00
应收票据	85341.52	38467.68	59281.59	-16.65	39051.45
应收账款	149782.45	313313.00	513151.20	85.09	553183.08
预付款项	104999.11	96397.06	96657.73	-4.05	127447.92
应收利息					
应收股利	308.22	307.41	267.64		267.64
其他应收款	61179.32	97382.14	106522.25	31.95	109352.42
存货	223652.85	306035.46	284593.39	12.80	294138.73
一年内到期的非流动资产		4478.65	11855.75		
其他流动资产	3700.32	2787.99	15019.33	101.47	5889.47
流动资产合计	784469.75	1043004.30	1256825.70	26.58	1275611.07
非流动资产：					
可供出售金融资产	142493.02	61988.88	69160.38	-30.33	69160.38
持有至到期投资	5000.00				
长期应收款		5463.96	14561.04		25136.00
长期股权投资	149837.27	187286.00	224080.27	22.29	220986.43
投资性房地产	5842.72	4992.20	4807.23	-9.29	4775.19
固定资产	95627.17	129935.99	199953.71	44.60	185923.08
在建工程	18469.43	40939.84	40628.51	48.32	39359.13
工程物资	5.73	5.73			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	31057.74	50154.76	58159.27	36.84	53985.96
开发支出		122.25	294.30		296.68
商誉	8293.17	8267.07	10766.17	13.94	12703.35
合并价差					
长期待摊费用	742.86	2395.16	836.21	6.10	1575.59
递延所得税资产	7189.70	10146.62	16089.75	49.60	10002.47
其他非流动资产		2524.35	7105.76		6000.00
非流动资产合计	464558.82	504222.80	646442.60	17.96	629904.26
资产总计	1249028.57	1547227.10	1903268.29	23.44	1905515.33

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	2010 年	2011 年	2012 年	增长率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	327201.33	540031.24	598233.37	35.22	637063.11
交易性金融负债					
应付票据	105939.35	146962.66	103134.41	-1.33	192680.08
应付账款	119593.77	133650.32	150689.60	12.25	146427.01
预收款项	43179.94	34939.75	57229.87	15.13	34610.89
应付职工薪酬	12546.84	15543.29	13427.15	3.45	8041.64
应交税费	5647.31	-1742.91	9824.28	31.90	-9812.56
应付利息	304.60	924.77	496.39	27.66	164.33
应付股利	4820.02	8022.09	3541.45	-14.28	3663.49
其他应付款	83610.98	55120.30	76002.34	-4.66	62015.86
预计负债					
一年内到期的非流动负债		2545.74	16058.67		
其他流动负债		52127.97	103927.74		51606.88
流动负债合计	702844.13	988125.22	1132565.24	26.94	1126460.72
非流动负债：					
长期借款	66050.00	55150.00	74400.00	6.13	79120.93
应付债券			80048.44		81141.26
长期应付款	1304.16	4778.24	12683.92	211.86	27096.74
专项应付款	44.13	85.50	128.15	70.41	133.98
预计负债	104.57	37.21	542.13	127.69	532.75
递延收益					
递延所得税负债	286.13	821.66	753.19	62.25	128.13
其他非流动负债	1446.63	19450.88	36333.70	401.16	34272.72
非流动负债合计	69235.61	80323.50	204889.54	72.03	222426.50
负债合计	772079.74	1068448.71	1337454.78	31.62	1348887.23
所有者权益：					
实收资本(或股本)	36470.10	100000.00	100000.00	65.59	100000.00
资本公积	154563.41	59619.27	69535.53	-32.93	77934.71
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	14791.51	15665.07	18444.82	11.67	16289.08
未分配利润	172711.53	191021.81	231443.32	15.76	217407.09
外币报表折算差额	-11407.90	-16085.61	-17566.49		-20806.09
归属于母公司权益合计	367128.65	350220.54	401857.18	4.62	390824.79
少数股东权益	109820.18	128557.85	163956.33	22.19	165803.32
所有者权益合计	476948.83	478778.38	565813.51	8.92	556628.11
负债和所有者权益总计	1249028.57	1547227.10	1903268.29	23.44	1905515.33

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	1196662.66	1490206.19	1520961.63	12.74	327625.53
减: 营业成本	1007004.93	1274156.80	1317133.25	14.37	285002.17
营业税金及附加	11725.53	12591.30	13692.40	8.06	3233.51
销售费用	48841.01	55230.30	61114.91	11.86	13913.81
管理费用	40618.24	49162.15	55296.15	16.68	11470.46
财务费用	17782.27	36882.05	50993.86	69.34	11165.94
资产减值损失	8501.79	-3089.87	2378.60	-47.11	84.49
加: 公允价值变动收益	127.00	-491.00	-141.00		
投资收益	35926.28	37786.61	26358.40	-14.34	2777.08
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益	57.64	0.00	1219.06	359.90	
二、营业利润	98299.81	102569.08	47788.91	-30.28	5532.24
加: 营业外收入	5463.56	15246.03	14418.63	62.45	1094.67
减: 营业外支出	1919.41	3935.26	660.21	-41.35	46.48
其中: 非流动资产处置损失	601.79	867.31	144.67	-50.97	12.28
三、利润总额	101843.96	113879.85	61547.32	-22.26	6580.43
减: 所得税费用	12057.43	15968.81	7822.85	-19.45	2370.56
四、净利润	89786.53	97911.05	53724.48	-22.65	4209.88
其中: 归属于母公司的净利润	57327.83	65500.53	33652.47	-23.38	4047.80
少数股东损益	32458.70	32410.52	20072.01	-21.36	162.08
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1321249.61	1468902.90	1453812.72	4.90	254679.96
收到的税费返还	848.23	1113.16	1229.85	20.41	522.63
收到其他与经营活动有关的现金	99722.74	178261.59	21213.71	-53.88	19690.17
经营活动现金流入小计	1421820.58	1648277.65	1476256.28	1.90	274892.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1153325.63	1375093.10	1314573.18	6.76	230681.90
支付给职工以及为职工支付的现金	45393.60	57045.07	61441.71	16.34	22137.09
支付的各项税费	51481.70	61110.95	62080.57	9.81	15705.64
支付其他与经营活动有关的现金	173612.12	267462.80	134759.91	-11.90	39152.67
支付利息、手续费及佣金的现金			5125.30		
经营活动现金流出小计	1423813.05	1760711.92	1577980.68	5.27	307677.30
经营活动产生的现金流量净额	-1992.47	-112434.27	-101724.40	614.52	-32784.54
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	7239.57	7097.69	32207.85	110.92	6000.00
取得投资收益收到的现金	9218.78	19571.62	13175.44	19.55	140.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	332.94	1455.47	217.40	-19.19	4.12
处置子公司及其他单位收到的现金净额	624.78	0.00	47859.61	775.23	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4.42	1168.01	225.60	614.55	0.00
投资活动现金流入小计	17420.49	29292.79	93685.90	131.90	6144.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	49760.20	64153.72	41075.84	-9.14	9795.33
投资支付的现金	27319.63	29015.61	36686.37	15.88	7520.12
取得子公司等支付的现金净额			9.78		
支付其他与投资活动有关的现金	372.03				
投资活动现金流出小计	77451.86	93169.33	77772.00	0.21	17315.45
投资活动产生的现金流量净额	-60031.38	-63876.54	15913.90		-11170.99
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5861.25	30434.38	26429.81	112.35	2400.00
取得借款收到的现金	447290.55	812163.46	1121713.82	58.36	335391.88
发行债券收到的现金					412.53
收到其他与筹资活动有关的现金	33839.24	1904.10	868.03	-83.98	
筹资活动现金流入小计	486991.04	844501.94	1149011.67	53.60	338204.41
偿还债务支付的现金	318203.52	555905.35	1013862.44	78.50	297006.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31134.32	79878.38	68092.62	47.89	19097.97
支付其他与筹资活动有关的现金	17169.35	3614.00	27.90	-95.97	180.00
筹资活动现金流出小计	366507.19	639397.72	1081982.97	71.82	316284.01
筹资活动产生的现金流量净额	120483.85	205104.21	67028.70	-25.41	21920.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	540.28	-16.27	-1686.97		-248.17
五、现金及现金等价物净增加额	59000.28	28777.13	-20468.76		-22283.29
加: 期初现金及现金等价物余额	95259.70	154302.76	171002.07	33.98	167949.65
六、期末现金及现金等价物余额	154259.98	183079.89	150533.30	-1.22	145666.36

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	2010 年	2011 年	2012 年	增长率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	89786.53	97911.05	53724.48	-22.65
加: 资产减值准备	8469.09	-3089.87	2378.60	-47.00
固定资产折旧及其他	7191.73	8815.56	13573.72	37.38
无形资产摊销	875.20	1434.48	1945.71	49.10
长期待摊费用摊销	472.23	446.64	280.79	-22.89
处置固定资产、无形资产等损失	292.37	826.13	-414.68	
固定资产报废损失	153.38	1.38		
公允价值变动损失	-127.00	491.00	141.00	
财务费用	18069.30	38284.36	55782.16	75.70
投资损失	-35926.28	-37786.61	-26358.40	-14.34
递延所得税资产减少	-2229.42	-2859.13	-5492.83	56.96
递延所得税负债增加	-2002.26	535.53	-68.46	-81.51
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-67032.22	-58242.86	32903.68	
经营性应收项目的减少	-136322.39	-144609.41	-299485.60	48.22
经营性应付项目的增加	138953.07	-8363.47	72892.73	-27.57
其他	-22615.79	-6229.04	-3527.32	-60.51
经营活动产生的现金流量净额	-1992.47	-112434.27	-101724.40	614.52
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	154259.98	183079.89	150533.30	-1.22
减: 现金的期初余额	95259.70	154302.76	171002.07	33.98
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	59000.28	28777.13	-20468.76	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.77	5.08	3.29	4.52	--
存货周转次数(次)	5.49	4.81	4.46	4.77	--
总资产周转次数(次)	1.23	1.07	0.88	1.01	--
盈利能力					
营业利润率(%)	14.87	13.65	12.50	13.32	12.02
总资产收益率(%)	11.11	10.68	7.83	9.34	--
净资产收益率(%)	18.83	20.45	9.50	14.65	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	12.16	10.33	21.44	16.25	22.36
全部债务资本化比率(%)	51.14	62.47	63.30	60.62	65.17
资产负债率(%)	61.81	69.06	70.27	68.22	70.79
偿债能力					
流动比率(%)	111.61	105.55	110.97	109.47	113.24
速动比率(%)	79.79	74.58	85.84	81.25	87.13
经营现金流动负债比(%)	-0.28	-11.38	-8.98	-7.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.92	4.25	2.15	3.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.87	4.89	6.76	5.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.22	-0.09	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.33	-4.61	-1.28	-2.69	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级设置及定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息