

信用等级公告

联合[2010] 383 号

联合资信评估有限公司通过对广西玉柴机器集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广西玉柴机器集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十月二十日

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、广西玉柴机器集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 10 月 20 日至 2011 年 10 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十月二十日

广西玉柴机器集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2010 年 10 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	46.64	54.98	69.44	107.68
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	18.58	20.75	25.48	32.29
长期债务(亿元)	0.26	2.48	6.60	7.10
全部债务(亿元)	15.42	20.00	27.14	52.88
主营业务收入(营业收入)(亿元)	44.91	57.16	77.07	86.34
利润总额(亿元)	3.58	4.09	6.01	6.51
EBITDA(亿元)	4.87	5.78	7.91	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	17.52	15.72	15.34	14.94
净资产收益率(%)	10.29	17.09	20.30	--
资产负债率(%)	60.17	62.26	63.30	70.01
全部债务资本化比率(%)	45.36	49.09	51.57	62.09
流动比率(%)	115.48	115.47	129.83	116.28
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	3.46	3.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.70	5.43	6.41	--

注：1. 公司从 2009 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

2. 2008 年数为 2009 年期初调整数。

3. 2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

张成 戎伟伟

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、技术研发和产品结构方面的综合优势。同时，联合资信也关注到国家宏观调控政策、原材料价格波动较大、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。

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。综合考虑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 地方政府给予公司支持力度较大，公司发展的外部环境良好。

关注

1. 钢材价格波动较大对公司生产经营具有一定的不利影响。
2. 国家宏观调控政策影响工程机械行业的景气程度。
3. 公司债务规模上升，债务负担呈加重趋势。

一、主体概况

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。截至 2010 年 9 月,公司注册资本为 3.64701 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、公司办、法律顾问部等 16 个职能部门(见附件 1),目前公司拥有控股子公司 17 家,参股子公司 13 家,截至 2009 年底,合并范围内的子公司有 16 家。

公司经营范围:资产管理,投资管理,科学技术咨询服务,外贸进出口业务;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。

截至 2009 年底,公司(合并)资产总额 69.44 亿元,所有者权益(含少数股东权益)25.48 亿元;2009 年公司实现营业收入 77.07 亿元,利润总额 6.01 亿元。

截至 2010 年 9 月底,公司(合并)资产总额 107.68 亿元,所有者权益(含少数股东权益)32.29 亿元;2010 年 1~9 月,公司实现营业收入 86.34 亿元,利润总额 6.51 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、行业分析

公司主要产品包括柴油机、挖掘机、汽车零部件和润滑油等,涉及柴油机、工程机械、能源化工和物流等行业。

工程机械

1. 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。

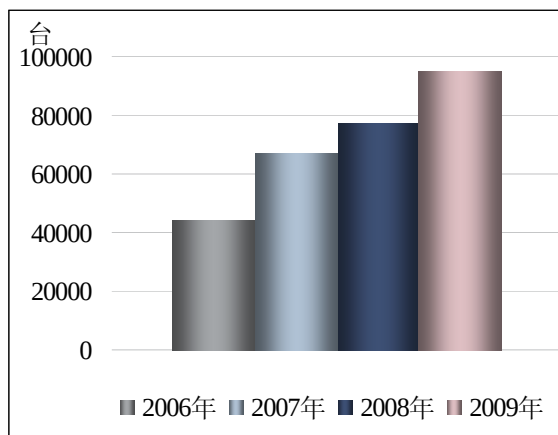
工程机械行业的生产特点是多品种、小批量,属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展,中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系,能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品,并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前,中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一,工程机械产量仅次于美国、日本,位居全球第三位,国内市场总量占世界市场近 1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快,工程机械行业已成为完全竞争性行业,民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域,部分工程机械产品出现了产能过剩的局面,如装载机和叉车,市场竞争压力加大。

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势态,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。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。

挖掘机在工程机械中占有重要地位，2009 年挖掘机行业产值超过 500 亿元。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%。

图 1 2006 年-2009 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。

挖掘机中内资品牌占比不断提高，2009 年国内品牌销量占 26.07%，与韩系品牌接近，欧美品牌、韩系品牌占比逐渐下降，日系品牌维持在 35% 左右。

在中大挖领域，外资品牌优势依然明显，内资品牌的市场占有率从 2006 年的 7.64% 提高到 2009 年的 17.41%。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，内资品牌的市场占有率从 2006 年的 30.67% 提高到 41.37%。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，内资品牌中玉柴、山河智能年销量 2500 至 4000 台，三一重工年销量 1500 台左右，柳工、开元年销量 800 至 1000 台。

据中国工程机械工业协会统计，2009 年，中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50% 以上，市场份额日益向优势企业集中。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春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%。①钢材方面,2006 年以来受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响,国内钢材价格不断上涨,使工程机械企业生产成本上升,而 2008 年下半年则出现不同幅度回落,2009 年在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下,钢材价格综合指数调整幅度明显减小。进入 2010 年,在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下,国内几大钢厂连续多次上调钢价,2010 年 4 月国家密集出台房地产业调控政策,钢材价格上涨趋势和上涨预期减弱,部分钢厂出现降价。钢材下游需求如房地产投资、汽车销量有减弱趋势,一定程度上抑制了钢材价格上行空间;铁矿石进口价格的上升和季度定价模式的出现,进一步抬高了钢材成本。2010 年前三季度,钢材价格在波动中呈上升趋势,一定程度上对公司生产成本带来压力。②关键零部件方面,由于中国工程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。

3. 国内市场发展

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《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策;财政部发布《国

内投资项目不予免税的进口商品目录(2006 年修订)》于 2007 年 3 月 1 日起执行,进口装备免税门槛大幅提高,减少了进口产品的免税范围,相关国外产品价格有 20%左右的增长,其市场竞争力被削弱,为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。整体上看,上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展,促进工程机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

工程机械产品主要用于满足民用建筑、铁路、公路、能源、机场、港口和水利水电等基础设施建设的施工,其市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关,周期型波动的特征比较明显。从 2001 年开始,受全社会固定资产投资总额快速增长的拉动,工程机械行业景气度不断上升,其中 2002 年、2003 年产品销售额分别较上年同期增长了 38.04%和 34.02%;2004 年,国家开始加强宏观调控,主要针对钢铁、电解铝、水泥、汽车和房地产等部分过剩行业,使工程机械需求放缓,行业整体发展趋于平稳;2005 年底开始,由于宏观调控的影响逐步消除,及大批国家重点工程项目(如铁路、公路、港口、机场建设)的陆续开工和大量城镇的基础设施建设启动,工程机械行业发展较快,2006 年、2007 年产品销售额分别较上年同期增长了 29.60%和 40%。2008 年全社会实现固定资产投资同比增长 26.1%,仍处于较高水平,但国内经济增速放缓,工程机械下游行业房地产、采矿业增速下滑,工程机械需求受到压制,全行业实现销售收入 2773 亿元,同比增长 22%。

为抵御国际经济环境对中国的不利影响,2008 年 11 月 5 日召开的国务院常务会议确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。按照初步测算,实施常务会议确定的十项工程建设,到 2010 年底需投资 4 万亿元。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。

2010 年 4 月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。

4. 工程机械进出口情况

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

2008 年以来，受国际金融风暴影响，海外需求萎缩，对中国工程机械产品出口贸易影响加深。根据海关总署统计，2008 年中国工程机械进出口贸易总额 194.4 亿美元，同比增长 42.5%。其中进口 60.2 亿美元，同比增长 21.8%，与 2007 年同期相比减少了 3.9 个百分点；出口金额 134.2 亿美元，同比增长 54.3%，与 2007 年同期相比下降了 19.2 个百分点。2009 年中国工程机械进出口均出现较大下滑，贸易总额为 128.6 亿美元，同比减少 33.9%，其中进口金额 51.5 亿美元，同比减少 14.4%；出口金额 77.1 亿美元，同比减少 42.6%，贸易顺差 25.6 亿美元，同比减少 65.4%。2010 年 1-3 月中国工程机械进出口贸易总额为 37.6 亿美元，同比增长 27.5 亿美元，其中进口金额 17.7 亿美元，同比增长 62.3%；出口金额 19.9 亿美元，同比增长 6.8%，贸易顺差 2.2 亿美元，同比减少 5.5 亿美元，主要原因是工程项目建设密集施工需求增长所致。

从中国工程机械行业出口区域来看，除了传统的欧美地区外，中东、南美、东南亚、南亚、非洲等地区成为新的需求增长点。中国工程机械出口主要集中在新兴和发展中国家及地区，这些国家及地区崛起过程中的基建投资为中国工程机械产品带来广阔的市场空间。

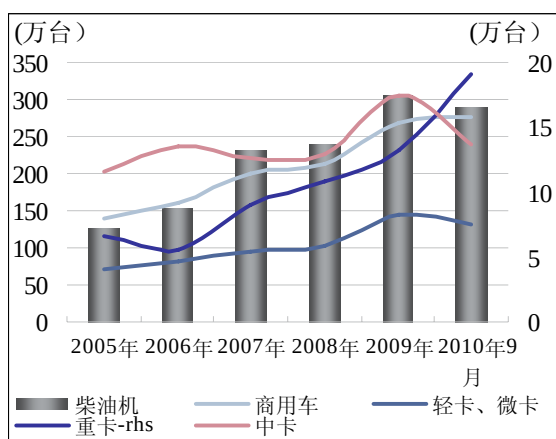
柴油机

1. 行业现状

柴油发动机行业是中国机械行业的重要子

行业之一，已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等装备的主要配套动力，其发展对中国工业、交通运输、农业、国防建设，以及人民生活都有十分重大的影响。由于行业覆盖范围较广，因此和国家整体经济走势密切相关。

图2 2005年-2010年9月中国商用车与柴油机产量



资料来源：中国汽车工业协会

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用发动机市场，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。在经历了2002~2004年的高速发展后，受国家宏观政策调控等因素影响，柴油发动机市场在2005年全面下滑。进入2006年后，柴油机行业逐步走出了低谷，2007年，在商用车强劲增长的带动之下，柴油机发动机产销两旺。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，中国汽车市场销量大幅上涨，商用车销量一举突破300万辆大关，实际销售331.35万辆，同比增长28.39%，其中卡车销售295.94万辆，同比大幅增长32.11%。商用车中的卡车所占份额高达91.03%，且卡车车型中的重、中型卡车全部采用柴油机，轻型卡车也多半采用柴油机。中国车用柴油机市场主要由卡车市场决定，重卡的生产资料属性最强，与国内宏观经济增长速度、固定资产投资相关性较大，国家在轻微卡领域内的补贴政策

带动了轻卡、微卡销量大增。在商用车特别是卡车市场的带动下，中国柴油机市场出现大幅增长，据中国汽车工业协会统计，2009年中国车用柴油机销量达到305.13万台，同比增长29.91%。

2010年1~9月，车用柴油机累计销量实现298.74万台，同比增长30.75%，从月份来看，同比增长率逐步回落，由1月份的246.55%回落至6月份平稳增长7.74%，2010年1~9月，商用车销量324.09万辆，同比增长34%，其中柴油商用车销量为277.42万辆，同比增长41.73%，重卡销量19.04万辆，同比增长90.84%，在政府补贴的持续拉动下，柴油化比率相对较低的轻卡、微卡和轻型客车销量保持较高的增长速度。2010年卡车及车用柴油机市场将保持增长趋势，但增速将有所回落，全年柴油机销量增幅估计为25%左右。

中国汽车柴油化比例有待提高，据中国汽车工业协会统计，2009年中国汽车的柴油化比重只有20.33%，但商用车采用柴油机的比例却高达81.29%（乘用车为0.78%），而且商用车这一比例在逐年提高。目前欧洲汽车的柴油化率达55%，其中乘用车的柴油化比重接近45%。柴油机节油性能和可靠性高于汽油发动机，未来增长空间广阔。

2. 行业关注

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、一汽锡柴、潍柴动力（2010年收购扬州柴油机有限责任公司后跻身第一类）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，以中国重汽（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（以下简称“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（以下简称“云内动力”）、安徽全柴动力股份有限公司（以下简称“安徽全柴”）、东风朝阳柴油

机有限公司（以下简称“东风朝柴”）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司为主。根据汽车工业协会和车用柴油机企业信息联盟数据，按照国内 22 家车用柴油机生产企业总销量计算，前三名分别为玉柴（市场份额 22.08%），一汽锡柴（市场份额为 15.10%），安徽全柴（市场份额为 11.93%）。

表 1 2009 年中国柴油机市场占有率

	2009 年中轻柴油机排行	2009 年重型柴油机排行
1	安徽全柴：26.09%	潍柴动力：30.92%
2	一汽锡柴：18.53%	玉柴股份：23.43%
3	玉柴股份：17.52%	中国重汽：16.55%
4	云内动力：16.90%	一汽锡柴：15.37%
5	东风朝柴：12.49%	东风康明斯：13.73%

资料来源：中国汽车工业协会，车用柴油机企业信息联盟

在商用车领域，由于重型柴油机在动力总成系统中的核心地位以及产品毛利率较高，挤压了下游整车厂商的利润空间，重型卡车生产厂商选择与国外发动机厂商合资或者自主研发向产业链上游拓展，逐步摆脱对专业发动机厂商的依赖。中国一汽、东风汽车、中国重汽、北汽福田、陕西重汽等重卡厂商已具有独立生产发动机能力，传统重型柴油机下游配套厂商竞争面临竞争，独立的柴油机制造厂商空间受到一定抑制，但重型柴油机技术含量高，技术优势和产品性能成为重型柴油机制造厂商未来市场空间的重要保障。国际汽车与发动机厂商如雷诺、依维柯、曼（MAN）、日野、康明斯加大中国投资力度，由于重卡领域国产车较高的性价比以及积累起的品牌与客户，国际厂商选择“技术转让加股权投资”模式与中国重卡汽车厂商建立合资公司共同进行技术研发和产能基地建设。国外厂商重型柴油机具有高功率（400 马力以上）、排量大（12-13L）、排放标准高（欧 IV，欧 V）的技术优势，对传统柴油发动机厂商会产生较大的市场冲击，竞争形势总体趋于激烈。

排放标准升级

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。国内在 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。

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。

3. 行业政策

物流业发展及计重收费模式

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。到 2010 年末，实现“东网、中联、西通”的目标，建成 5—5.5 万公里。

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型考虑，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，重型柴油发动机的发展空间进一步扩大。

下游政策扶持力度较大

2009 年 1 月 14 日，国务院公布的《汽车行业调整振兴规划》中提出，国家将安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车、换购轻型载货车及购买 1.3L 以下排量的微型客车等，给予一次性财政补贴。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。截至 2010 年 5 月底，全国共办理汽车以旧换新申请车辆 12.7 万辆，补贴金额 17 亿元，拉动新车消费 150 亿元，不仅促进了汽车消费，还加快了高排放高污染汽车的淘汰。在农机领域，2009 年，国家安排农机具购置补贴资金 100 亿元，比 2008 年补贴资金增加 60 亿元，2004 年～2009 年，中央财政共安排农机购置补贴资金 69.7 亿元，带动农民投入 373 亿元，拉动农机工业销售产值 443 亿元，中央投资拉动比例达到 1:5.35。2010 年中央财政安排农机购置补贴资金 145 亿元，比 2009 年增加了 15 亿元，补

贴比例不超过 30%，农机行业增长也将有效带动轻型柴油机销售。

4. 行业发展

作为汽车、工程机械、农机、船舶、发电等行业重要的动力来源，柴油机行业的发展直接与其密切相关。国内经济复苏、物流业发展将持续带动卡车市场增长。重卡与国内宏观经济形势尤其是固定资产投资关联较大，增长空间较大，具有技术优势和配套厂商资源的柴油机企业有望市场扩容而快速发展。中轻卡和农机方面，政府扶持力度较大，排放标准升级给存量市场更新带来动力。短期内，柴油机行业将保持增长趋势，但增幅会有所下降，中长期看，随着排放标准升级带来的存量市场升级，以及物流业的快速增长，柴油机行业仍有较大发展空间。

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，添加剂可以以弥补和改善基础油性方面的不足，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～2009 年全球润滑油消费量（不包含船用油）分别为 3720 万吨、3630 万吨和 3200 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～2009 年中国润滑

油消费量分别为 592 万吨、590 万吨和 605 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%。

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 440 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。

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。2008 年全国物流业增加值为 19965 亿元，同比增长 15.4%，增幅比 2007 年回落 4.5 个百分点。

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。总体看，规划为促进中国物流业平稳较快发展，为行业的发展创造了良好的发展契机。

2009 年，随着国家一系列扩内需、促增长措施的实施，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，2009 年中国社会物流总额为 96.65 万亿元，同比增长 7.4%，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 87.41 万亿元，同比增长 9.4%，占社会物流总额比重为 90.40%，同比提高 1.7 个百分点，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口物流总额 6.86 万亿元，同比下降 12.80%

总体来看，物流业发展有着良好的政策环境，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。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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是投融资管理型公司，目前拥有 17 家

控股子公司、13 家参股子公司，截至 2009 年底，公司合并报告范围内包括 16 家子公司，产品涉及柴油发动机、工程机械、能源化工、汽车零部件、物流机电、专用汽车板块。

工程机械板块包括广西玉柴重工有限公司（以下简称“玉柴重工”）和浙江海宏液压科技股份有限公司（以下简称“海宏公司”），主要是中小型挖掘机和液压件配套产品。玉柴重工是国内最早进入小型挖掘机领域的制造商，目前是国内较大的中小型工程机械专业生产厂家，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。玉柴重工占地面积 143 万平方米，主要生产设备 700 台套，已形成年产各种工程机械 10000 台套的生产能力，主要产品有 YC13 至 YC225 十二大系列六十多个品种的多功能全液压中小型挖掘机。海宏公司下辖 2 家生产性企业，主要生产工程机械配套的液压元件产品，共 40 多个系列、400 多个品种规格，具有年产液压件 60 多万套的生产能力。

柴油发动机板块包括广西玉柴动力机械有限公司（以下简称“玉柴动力”）和湖北玉柴多菱发动机有限公司（以下简称“湖北多菱”），主要生产中小型柴油发动机。玉柴动力占地面积 212 亩，建筑面积 66000 平方米，是公司小缸径多缸柴油发动机生产基地，具备年生产多缸小缸径柴油发动机 30 万台的能力。湖北多菱主要产品是单缸、两缸柴油发动机、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发动机生产基地。

公司物流板块主要是玉柴物流集团有限公司，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-东盟自贸区及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、玉柴华原机械（玉林）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；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 5 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。2009 年，公司位列中国企业 500 强排行榜第 265 位，中国机械 500 强第 21 位，中国 500 最具价值品牌第 111 位，品牌价值 71.19 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。

2. 人员素质

公司董事局主席兼党委书记晏平先生，50 岁，硕士研究生，高级工程师，曾任大连铁龙公司（上市公司）总经理兼党总支书记，大连火车站（一等站）站长、党委副书记，广深铁路股份有限公司广州东站站长兼党委副书记，广深铁路股份有限公司副总经理，玉林市人民政府副秘书长，玉林市发展和改革委员会主任等职，2005 年 5 月至今任公司董事局主席兼党委书记等职。

公司总裁古堂生先生，36 岁，博士研究生，曾任广东省科技风险投资有限公司发展部副总经理、广东省粤科风险投资集团公司项目投资部副总经理、玉林市政府市长助理等职，2005 年加入公司，历任董事、董事长助理、党委委员、常务副总经理、代总经理等职，现任公司董事、总裁、党委委员。

截至 2010 年 9 月底，公司共有员工 8700 人，按学历划分，中专及技校以下、大专、本科、硕士及博士所占比例分别占 69.81%、17.78%、11.73%、11.73%和 0.68%；按职称划

分，初级、中级和高级职称人员分别占 8.41%、2.88%和 0.74%。

总体看，公司高管具有丰富的管理经验和专业素质；企业员工素质较高，符合公司所处行业特点。

3. 技术水平

2007 年公司成立玉柴工程研究院，工程研究院前身为玉柴技术中心，拥有国家级企业技术中心、国家认可实验室，是广西内燃机工程技术研究中心，工程研究院现有科研人员 380 人，其中享受国务院特殊津贴专家 3 人，博士以上专家 18 人，硕士 56 人，本科生 210 人。玉柴工程研究院与国内外著名科研机构合作，产学研分部包括玉柴天大内燃机研究所、玉柴上海交大内燃机研究所、玉柴英国布鲁奈尔大学研究所、玉柴德国亚琛技术开发中心，逐步形成以自主研发技术为核心、以欧美技术为支撑的先进研发平台，并拥有国际先进水平的柴油机成套试制、试验、检测设备。玉柴工程研究院还设有摩擦与润滑研究所，以支持公司润滑油产品的开发。2009 年玉柴重工成立了玉柴工程机械研究院，设有工作装置研究所、结构件研究所、电控技术研究所、动力技术研究所和液压技术研究所。公司参与了 14 项国家行业标准拟订，并承担了重型商用车柴油机开发、大型公交用 CNG 发动机开发、轿车柴油发动机开发技术、客车混合动力专用柴油机研发等 6 项国家“十一五”重点项目“863”课题。2009 年公司申请专利与授权专利数量分别为 247 项和 185 项。

4. 外部环境

2008 年 2 月国务院批准《广西北部湾经济区发展规划》，功能定位为立足北部湾、服务“三南”（西南、华南和中南）、建成中国-东盟开放合作的物流基地、商贸基地、加工制造基地和信息交流中心。北部湾经济区包括南宁、北海、钦州和防城港，在交通物流规

划中包括玉林和崇左两市。2010 年 1 月中国-东盟自贸区正式启动，广西壮族自治区尤其是北部湾经济区将在东盟自贸区中发挥重要作用。

从政府支持方面来看，广西壮族自治区和玉林市政府及其有关部门坚持以公司为工业龙头，围绕其核心地位提供优质高效的服务，为公司发展营造了良好的外部环境，在玉柴生产基地建设和周边配套设施上给予了大力支持。子公司广西玉柴重工有限公司、浙江临海海宏集团有限公司被认定为高新技术企业，享受优惠的所得税税率。

总体看，公司区域环境较好，地方政府支持力度较大。

四、管理分析

1. 治理结构

公司是依据《公司法》等有关现行法律法规的规定注册的国有独资企业，是经玉林市人民政府（以下简称“地方政府”）授权经营的国有资产运营公司。地方政府作为公司的出资人授权玉林市国资委履行出资人职责。

公司已建立法人治理结构，公司不设股东会，由玉林市国资委履行出资人职责，设董事局和监事会，采取董事局领导下的总裁班子负责制，由董事局对出资人负责。董事局是公司的最高权力机构和决策机构，在出资人授权范围内行使股东会的部分职权，决定公司重大事项并报出资人备案。董事局现有 12 名董事，包括 1 名职工董事。除职工董事由公司职工代表大会选举产生外，其他董事由地方政府委派或更换。董事局设董事局主席 1 人，副主席 1 人。

公司设总裁 1 名，副总裁 3 名，总工程师和总会计师各 1 名。总裁由董事局直接聘任，对董事局负责。

2. 管理质量

公司定位为投融资管理型公司，建立了以

法人治理为主导，以产权代表请示为主线，以重大投资、公司改制、资金管理、融资担保管理、财务负责人委派制度等一系列规范化管理办法为支撑的母子公司管理体系。

公司本部下设规划部、投融资部、财务部、审计部、人力资源部、公司办、安监办、法顾部等 16 个职能部门，各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设，制定了财务管理、投资管理、人力资源等一系列规章制度。

在财务管理方面，公司实行统一管理与分层、分级管理相结合的财务管理体系。公司建立了财务风险管理制度和全面预算管理制度。在子公司财务管理上，公司实行财务管控和战略管控相结合的管控模式。通过财务负责人委派制度和全面预算管理制度对子公司资产的有效性进行监督、控制。在担保管理上，公司对外担保需取得董事局全体成员三分之二以上签署意见，并对被担保对象进行严格的资信审核，重大对外担保事项报玉林市国资委备案，下属企业之间的相互担保必须上报公司同意。经批准的担保事项设立备查账簿登记，实行跟踪监督。如属子公司担保事项，则及时将担保计划的详细信息，报公司财务部、投融资部备案，公司负责组织专人定期检查。

在投融资管理方面，公司对外投资业务实行统一管理，最终审批权由公司董事局或玉林市国资委按照权限批准。在子公司投融资管理上，公司实行重大投资项目集中管理制度，规定子公司重大对外投资项目必须经公司审批后方可组织实施。公司及子公司筹集债务资金的需要进行必要的资本结构决策，并签订书面合同。子公司接受投资的，产权代表在被投资企业的董事会或股东会进行表决并讨论通过后，报公司董事局审批。

在人事管理方面，公司董事可兼任下属子公司董事长。公司拥有子公司经营班子成员(含总经理、副总经理、总工程师、总会计师、总

经济师)，董事长助理、总经理助理以及相当于同等职位的人员的任免权利。公司对子公司行政管理的负责人、党务管理的负责人及委派的财务负责人的人事、档案统一管理，薪酬由公司考核确定。

总体来看，公司法人治理结构较完善，现有财务管理制度较为规范和完善，建立了项目投融资管理体系和人事管理制度。公司已建立起适合自身特点的管理模式。

五、经营分析

1. 经营分析

公司定位为投融资管理型公司，各板块经营实体为下属子公司，公司主要涉及的业务包括为工程机械(挖掘机)、中轻型柴油机、润滑油、汽车零部件和专用汽车的生产和销售，物流机电业务也占有较重要地位。

2007 年~2009 年，公司营业收入持续增长，分别为 45.82 亿元、57.16 亿元和 77.07 亿元，三年年均复合增长率 31.00%。从业务构成分析，工程机械、柴油机、能源化工(润滑油)、物流机电对公司营业收入贡献较大，2010 年前三季度，工程机械、能源化工和物流机电板块收入占比合计为 80.81%，能源化工板块收入占比大幅增至 35.05%。2007 年~2009 年公司营业利润率小幅波动，近三年分别为 17.52%、15.72%和 15.34%，主要是工程机械、柴油机、汽车零部件毛利率有所下降，能源化工(润滑油)、物流机电毛利率呈上升趋势。2010 年前三季度，工程机械毛利率升至 26.11%；原油价格上涨，能源化工毛利率降至 13.58%；柴油机毛利率有所下降，为 8.935；物流机电毛利率较为稳定，为 10.19%。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)、柴油机、汽车零部件和物流机电业务。

表 2 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（%）		
	2007 年	2008 年	2009 年	2007 年	2008 年	2009 年	2007 年	2008 年	2009 年
工程机械	98,092	98,213	150,231	21.41	17.18	19.49	28.61	25.52	21.70
能源化工	88,935	145,321	202,292	19.41	25.42	26.25	26.23	18.21	19.91
柴油机	58,240	98,101	116,981	12.71	17.16	15.18	12.71	9.91	9.41
汽车零部件	39,182	54,676	67,493	8.55	9.56	8.76	28.75	25.72	19.35
物流机电	143,160	151,638	206,106	31.25	26.53	26.74	9.93	10.02	10.30
专用汽车	17,108	18,221	20,323	3.73	3.19	2.64	12.06	10.88	16.86
其他板块	13,466	5,457	7,255	2.94	0.96	0.94	34.21	32.31	63.13
合计	458,183	571,627	770,681	100.00	100.00	100.00	19.85	16.49	16.37

资料来源：公司提供。

工程机械

2007 年~2009 年公司工程机械板块收入持续增长，近三年分别为 9.81 亿元、9.82 亿元和 15.02 亿元。2010 年前三季度，工程机械收入为 18.05 亿元，为 2009 年全年的 120.14%。工程机械板块经营实体为玉柴重工与海宏公司，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 吨以下挖掘机产量稳定增长；9 吨~20 吨挖掘机产量 2009 年有较大增长，2010 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。

表 3 2007 年-2010 年 9 月玉柴重工主要型号挖掘机产销量统计（台）

挖掘机	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
9 吨以下（产）	3827	3877	3788	4244
9 吨~20 吨（产）	221	202	577	730
20 吨以上（产）	17	114	350	586
产量合计	4065	4193	4715	5560
9 吨以下（销）	3174	2582	3443	3909
9 吨~20 吨（销）	173	151	469	666
20 吨以上（销）	19	69	226	532
出口	983	941	225	252
销量合计	4349	3743	4363	5359

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 42.81%，发动机、钢材、履带占比分别为 10.81%、8.01%和 6.76%。液压件主要向国外厂商采购。2009 年玉柴重工前五大供应商采购金额合计占比 26.36%，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 4 2009 年玉柴重工前五大供应商采购情况

	供应商名称	金额（亿元）	占比（%）
1	山推工程机械履带底盘分公司	0.70	6.18
2	Nabtesco	0.70	6.15
3	KK Hydraulics	0.66	5.85
4	Hiest	0.46	4.12
5	Marubeni Techno-Systems	0.46	4.06
	合计	2.98	26.36

资料来源：公司提供

玉柴重工现有 40 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。在营销渠道建设和营销模式创新上，玉柴重工积极扶持优秀专卖代理商向战略伙伴代理商转变，使其成为具有销售、服务、配件和信息化“四位一体”的市场终端，通过强化营销总部和办事处对代理商的指导和培训职能，提高其客户管理水平和风险监控能力；引导代理

商充分运用“全程通”金融平台，提高资金周转效率。玉柴重工建立对代理商的考核与管理体系，完善了代理商的竞争机制和推出机制，在售后服务上，玉柴重工通过战略代理商合作建立配件物流中心和培训中心，提高了配件配送效率和服务水平。

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具有较强竞争力。2009 年海宏公司实现营业收入 2.01 亿元，净利润 0.40 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。

柴油机

公司柴油机板块经营实体为玉柴动力、湖北多菱和广西玉柴宜州装备有限公司，2007 年~2009 年柴油机销售收入增长较快，近三年分别为 4.45 亿元、7.95 亿元和 11.70 亿元。2010 年前三季度收入为 18.05 亿元，为 2009 年全年的 75.27%。

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，2003 年正式投产，2008 年进行改扩建并于 2009 年 3 月投产，年生产能力达到 20 万台，截至目前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。湖北多菱主要生产单缸柴油机，2009 年公司单缸柴油机产量为 4.1 万台。

表 5 2007 年-2010 年 9 月公司柴油机产量（台）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
单缸机	64981	95795	80966	63955
二缸机	45201	47405	60915	31992
三缸机	--	155	140	467
轻型机	14718	36170	60826	47006
合计	124900	179525	202847	143420

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 95.69%。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 6 2009 年零部件主要供应商情况

	供应商名称	采购产品	占比 (%)
1	广西玉柴机器股份有限公司	机体等	19.29
2	亚新科南岳（衡阳）有限公司	油泵	5.14
3	潍坊富源增压器有限公司	增压器	2.06
4	玉林玉柴机器配件有限公司	曲轴	4.82
5	玉林桂冠机械有限责任公司	飞轮壳	2.30
合计			33.61

资料来源：公司提供

公司原材料采购采取寄售采购方式，供应商按照采购订单交付的零部件验收合格后，在没有消耗（领料、发料）之前属于供应商所有，当消耗（领料、发料）后相关成本才会暂估入应付款。公司领用、消耗材料后通知供应商开票、入账，入账满 2 个月账龄按现金或银行承兑汇票（一般各 50%）付款。

产品销售

2007 年~2009 年公司柴油机销量稳步上升，2009 年销售量超过 20 万台，较 2007 年增长 72%，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 85%，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。湖北多菱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 7 2007 年-2010 年 9 月公司柴油机销量（台）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
单缸机	63437	104581	91416	63105
二缸机	43476	45933	57642	31393
三缸机	--	140	98	320
轻型机	13386	32147	57530	49396
合计	120299	182801	206686	144214

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。

润滑油

2007 年～2009 年公司润滑油化工营业收入稳步增长，2009 年润滑油化工业务收入 20.23 亿元，较 2007 年增长 89.66%。2010 年前三季度，润滑油等能源化工收入为 30.27 亿元，为 2009 年全年的 149.61%。

原材料采购

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。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。2007 年～2009 年公司基础油采购量分别为

30860 吨、37725 吨和 56028 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 8 2007 年-2009 年公司基础油采购情况

采购量（吨）	2007 年	2008 年	2009 年
埃克森美孚	23391.07	30217.08	55513.69
中石油	7469.16	7508.82	514.64
合计	30860.23	37725.90	56028.33
平均采购价格（元）	2007 年	2008 年	2009 年
埃克森美孚	6601.75	6870.50	6107.52
中石油	7149.99	9438.03	8599.92

资料来源：公司提供

生产销售

润滑油由玉柴重工控股子公司广西北海玉柴高级润滑油有限公司进行生产，产能为 5 万吨。玉柴能源化工为贸易型公司，不进行润滑油生产。公司通过引进国际著名添加剂公司的高新技术、选用优质的进口及国产原料精工研配，生产中高端汽油车、柴油车润滑油，产品品质符合美国石油学会（API）相关规范要求，公司作为玉柴机器质量保修指定用油的唯一生产厂家，依托于玉柴柴油机较高的市场占有率和产品存量，润滑油业务有望持续增长。2007 年～2009 年公司润滑油销量分别为 42808 吨、49053 吨和 55689 吨。

表 9 2007 年-2010 年 9 月公司润滑油产销（吨）

润滑油	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
产量	35958	52292	38120	45828
销量	42808	49053	55689	40144

资料来源：公司提供

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。在价格制定上，公司有一级经销价（服务价）、批发价和零售价三个价格，产品主要分为 YC、悍虎、拓路三个品牌，其中 YC 品牌为

中高端油品，产品定位为玉柴柴油机三包期后市场用油，通过经销商渠道销售；悍虎品牌定位为玉柴服务体系三包期内保用油，产品通过玉柴服务渠道销售；拓路品牌为低端用油，主要面向整机厂装机用油及服务用油。三个品牌由 YC、悍虎、拓路三个营销部分别负责市场营销和管理。公司通过与各经销商签订年度经销合同，通过任务考核和年度激励确保销售任务的完成。

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，受原油价格波动较大对公司经营有一定的不利影响，但整体盈利能力较强。

物流机电

2007 年~2009 年公司物流机电业务收入持续增长，近三年分别为 14.32 亿元、15.16 亿元和 20.61 亿元。2009 年物流业务和机电业务收入分别为 6.24 亿元和 14.37 亿元，净利润分别为 0.36 亿元和 0.02 亿元。物流业务经营实体为玉柴物流集团有限公司。2010 年 1~9 月，公司物流机电业务收入为 21.46 亿元，为 2010 年全年的 104.13%。

物流机电板块是玉柴集团重要的新增长点，主要经营汽车销售、货物运输、租赁担保、汽车及发动机维修等业务，拥有 500 多个物流终端网点。广西玉柴物流集团有限公司（简称：玉柴物流）是玉柴集团全资子公司，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机电业务，玉柴集团控股 5%，玉柴物流控股 95%。

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。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。

公司干线运输能力主要包括自有车辆（33 台）、双程包车车辆（67 台，主要是车主在玉柴机电公司贷款购买的车辆，车主通过承运玉柴物流的货物来还清按揭款项）、加盟车辆（89 台，长期承运玉柴柴油机的车辆，公司与加盟车辆签订运输协议，约定每条线路的常年承运价格，公司从承运收入中收取一定比例管理费）、社会车辆（每年约 2 万辆/次，前三种运力不足时向社会临时征用的车辆，运价每次一议）、挂靠车辆（约 5000 辆，主要是广西区内通过汽车金融服务购买的车辆，在还完贷款前需挂靠在公司，公司对其收取管理费）。

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。

在商用车代理销售方面，公司主要代理配套玉柴柴油发动机的汽车品牌，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、北京现代等品牌。在销售渠道上，公司在广西境内各市建立了全资子（分）公司，广西区外销售网络包括：湖南永州、广东肇庆、茂名、广州，公司将在江苏、江西等地建立销售网络。在汽车销售业务之外，公司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 10 2007 年-2010 年 9 月公司汽车销售业务统计

销量(辆)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
商用车	5581	4715	5227	5148
乘用车	2617	2890	5731	4530
合计	8198	7605	10958	9678
销售额 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
商用车	68524.97	64404.20	85110.37	98752
乘用车	26353.10	27504.07	52076.49	43958
合计	94878.07	91908.27	137186.86	142710

资料来源：公司提供

总体看，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。

汽车零部件

2007 年~2009 年公司汽车零部件板块收入分别为 3.92 亿元、5.47 亿元和 6.75 亿元。2010 年前三季度为 6.00 亿元，为 2009 年全年的 88.94%。汽车零部件板块主要经营实体为广西金创汽车零部件制造有限公司（以下简称“金创零部件”）、玉柴华原机械（玉林）公司（以下简称“华原机械”）和玉林市成鑫机械有限责任公司（以下简称“成鑫机械”）等。

华原机械主要产品是机油滤清器、柴油滤清器和空气滤清器。2009 年滤清器产销量分别为 427.94 万套和 386.24 万套，产销率为 90.25%。滤清器生产严格执行美国工程师协会 SAE 和 ASHRA 检测标准，作为玉柴柴油机滤清器核心供应商，产品质量较好，曾获“第三届中国技术市场协会金桥奖”和“第八届深圳高交会优秀产品奖”。滤清器原材料包括钢板、滤纸和胶水，三者合计占到产品成本 80%，其中钢板成本波动较大，滤纸和胶水采购价格较稳定。2007 年~2009 年华原机械钢板采购量分别为 3079.25 吨、4248.22 吨和 4897.85 吨，平均采购价格为 5694.00 元/吨、6381.10 元/吨和 4732.50 元/吨。

表 11 2007 年-2010 年 9 月华原机械产销量统计情况

产量(套)	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
机油滤清器	1473546	1697880	2224461	2063654
柴油滤清器	1273072	1521113	1824306	1775179
空气滤清器	139425	183054	230620	198384
销量(套)	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
机油滤清器	1322212	1770908	1985091	1862116
柴油滤清器	1143553	1571119	1681236	1611014
空气滤清器	113931	181231	196032	175170

资料来源：公司提供

金创零部件主要产品为柴油机零部件，包括飞轮壳、油底壳、离合器壳、盖板等。2009 年飞轮壳产销量为 15 万件和 12 万件，油底壳产销量为 10.5 万件和 8.8 万件，离合器壳产销量为 10 万件和 8 万件，盖板产销量为 24.5 万件和 20.8 万件，产品主要原材料为生铁、冷板、中板等，占产品成本约为 70%左右。

表 12 2007 年-2009 年金创原材料采购情况

采购量(吨)	2007 年	2008 年	2009 年
生铁	11337	10500	14180
冷板	1580	1350	1530
中板	2400	2100	3520
平均采购价格(元)	2007 年	2008 年	2009 年
生铁	2000	4500	3800
冷板	5850	6500	5000
中板	4800	5400	4000

资料来源：公司提供

成鑫机械主要产品为柴油机连杆和齿轮室盖板，2009 年柴油机连杆产销量为 100.78 万套和 96.32 万套，产销率 95.58%；齿轮室盖板产销量为 19.54 万套和 18.95 万套，产销率为 9.03%。柴油机连杆主要原材料为连杆毛坯，在产品成本中占比约为 60%，齿轮室盖板主要原材料为钢板，在产品成本中占比约为 73%。连杆毛坯价格波动较小，钢板价格波动加大，2007 年~2009 年成鑫机械钢板采购量分别为 1217 吨、1335 吨和 3300 吨，平均采购价格为 3940 元/吨、4430 元/吨、3450 元/吨。成鑫机械主要通过招投标、多厂家比价等方式降低采购成本。

公司汽车零部件产品主要供给公司控股和

参股的柴油机生产厂商和配件厂商，包括广西玉柴股份有限公司、广西玉柴机器专卖发展有限公司和玉柴动力。

表 13 2007 年-2010 年 9 月华原机械关联销售占比

客户	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
玉柴专卖	56.56	65.41	57.64	62.03
玉柴股份	33.42	22.95	25.18	24.11
动力机械	--	2.67	3.67	3.29
合计	89.98	91.03	86.49	89.43

资料来源：公司提供

表 14 2007 年-2010 年 9 月金创零部件关联销售占比

客户	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
玉柴股份	78.52	65.42	78.00	74.18
动力机械	6.12	12.44	12.50	7.44
玉柴专卖	3.48	3.40	2.83	1.94
合计	88.12	81.26	93.33	83.56

资料来源：公司提供

成鑫机械产品主要供给广西玉柴股份有限公司、广西玉柴机器专卖发展有限公司和玉柴动力，三者合计达到 90%以上。

总体看，公司汽车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汽车零部件经营有一定的不利影响；汽车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。

主要参股企业

广西玉柴机器股份有限公司（以下简称“玉柴股份”）成立于 1992 年 7 月，公司持有玉柴股份 21.87%股份，玉柴股份另外 6 家外资股东持股比例为 76.41%，6 家外资股东全部为中国玉柴国际有限公司（以下简称“玉柴国际”）的全资子公司。玉柴国际是一家于 1994 年在纽约证券交易所挂牌上市的股份有限公司（NYSE: CYD），其经营实体为玉柴股份，玉柴国际的最大股东为新加坡丰隆亚洲股份有限公司（以下简称“丰隆亚洲”，丰隆亚洲持有玉柴国际 21.2%的股权），且拥有对玉柴国际一票否决权的金股，为公司的最终控制人。玉柴股份柴油机产品谱系宽，覆盖轻、中、重型柴油

发动机，排量覆盖 1.2L~16L，马力覆盖 75 马力~600 马力，拥有国家级企业技术中心，技术研发实力强，全系列柴油机产品达到国 IV 排放标准，部分产品达到国 V/国 VI 排放标准。截至 2009 年底，玉柴股份资产总额 117.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 45.57 亿元。2009 年玉柴股份柴油机产销量分别为 45.82 万台和 46.79 万台，分别同比增长 37%和 25.68%，2009 年玉柴股份实现营业收入、利润总额和净利润分别为 130.69 亿元、7.95 亿元和 6.87 亿元。

2. 经营效率

公司营业收入增长较快，2009 年加大了资金回笼力度，应收账款减少，2007 年~2009 年公司销售债权周转次数分别为 5.67 次、5.20 次和 6.67 次；2007 年~2009 年公司存货周转次数分别为 4.87 次、5.15 次和 5.24 次，2007 年~2009 年公司总资产周转次数分别为 1.18 次、1.13 次和 1.24 次，总体看，公司经营效率保持稳定。

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，重点发展柴油发动机、工程机械、物流汽贸、零部件、能源化工、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；在柴油发动机板块，公司投资设立珠海玉柴船舶动力有限公司（以下简称“玉柴船动”），珠海传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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2007 年度合并财务报告经祥浩会计师事务所有限责任公司审计，2008 年度合并财务报告经广西同德会计师事务所有限责任公司审计，2009 年度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 2010 年 9 月财务报表未经审计。

公司合并范围变化情况：2009 年公司新纳入海宏公司 1 家一级子公司，海南玉柴公司、聚源工贸公司、通用机械公司、桂林工程公司不再纳入合并报表范围。2010 年 9 月底增加合并茂名市长晟油脂工业有限公司。

公司自 2009 年 1 月 1 日起执行新会计准则，2009 年度财务报表对部分科目进行了追溯调整，2008 年数据为 2009 年期初调整数，为保持时效性与可比性，以下分析以 2008 年至 2009 年财务数据为主。

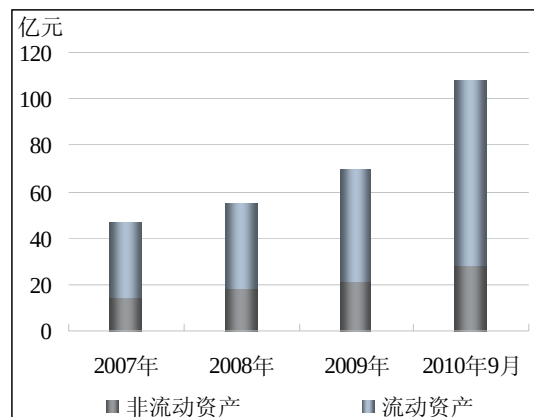
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 69.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.48 亿元；2009 年实现营业收入 77.07 亿元，利润总额 6.01 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 107.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.29 亿元；2010 年 1~9 月公司实现营业收入 86.34 亿元，利润总额 6.51 亿元。

2. 资产质量

公司资产总额增长较快。截至 2009 年底，公司资产总额为 69.44 亿元，同比增长 26.30%，其中流动资产占比 69.33%，非流动资产占比 30.67%。公司资产以流动资产为主。

图 3 公司 2007-2010 年 9 月底资产构成

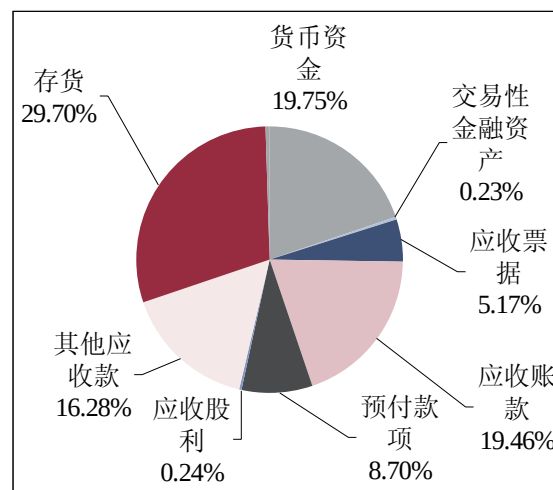


资料来源：公司提供

流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产总额 48.14 亿元，同比增长 32.70%，主要来自于货币资金和存货的增长，其中货币资金、存货、应收账款和其他应收款占比较大，分别为 19.75%、29.70%、19.46%和 16.28%。

图 4 公司 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司提供。

2009 年公司工程机械与物流机电板块收入大幅增长，资金回笼较为理想，2009 年底货币资金为 9.51 亿元，同比增长 65.74%。

截至 2009 年底，公司应收账款为 9.37 亿元，同比减少 6.90%，从账龄结构分析，其中 1 年以内的应收账款占比 89.20%，1 年至 2 年的应收账款占比 4.97%。公司计提坏账准备 0.35

亿元，计提比例为 3.64%，计提较为充分。

截至 2009 年底，公司存货为 14.30 亿元，其中原材料占比 39.27%，库存商品占比 53.78%。公司计提存货跌价准备 0.12 亿元，计提比例为 0.83%。

非流动资产

截至 2009 年底，公司非流动资产总额为 21.30 亿元，同比增长 13.89%，其中主要是长期股权投资（占比 55.04%）、固定资产（占比 27.50%）和无形资产（占比 8.82%）。

长期股权投资中主要是广西玉柴机器股份有限公司，截至 2009 年底，长期股权投资余额为 11.72 亿元，同比增长 16.28%，其中玉柴股份为 9.66 亿元。

截至 2009 年底，公司固定资产原值为 8.24 亿元，累计计提折旧 2.36 亿元，固定资产净值为 5.86 亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别占比 68.21%和 24.95%，固定资产净值较 2008 年底增长 39.18%，主要是公司在建工程转入。

截至 2009 年底，公司无形资产余额为 1.88 亿元，同比减少 16.27%，主要是公司合并范围变化引起。公司无形资产主要是土地使用权，占比 97.50%，技术占比 2.28%，商标占比 0.22%，无形资产累计摊销 0.24 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额为 107.68 亿元，较 2009 年底增长 55.07%，其中流动资产为 79.06 亿元，占比为 73.42%，非流动资产 28.62 亿元，占比为 26.58%。流动资产较 2009 年底增长 64.23%，主要是子公司玉柴重工、玉柴动力以及物流、汽车零部件板块销售增加，由于公司应收账款一般在第四季度集中回笼，2010 年 9 月底公司应收账款余额为 20.9 亿元，较 2009 年底增长 123%。

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、固定资产为主。公司资产结构相对稳定，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益为 25.48 亿元，同比增长 22.85%，其中归属于母公司的所有者权益为 17.34 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 21.03%、15.41%、6.40%，未分配利润占比 57.16%。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，考虑公司国有性质，稳定性较强。

截至 2009 年底，公司负债总额为 43.95 亿元，其中流动负债占比 84.36%，非流动负债占比 15.64%。

截至 2009 年底，公司流动负债为 37.08 亿元，流动负债以短期借款、应付账款、应付票据和其他应付款为主，分别占比 43.94%、24.97%、11.44%和 11.70%，其中短期借款余额 16.29 亿元，较 2008 年底增长 55.81%，其中保证借款有所减少，信用借款增加较多，信用借款、保证借款、抵押借款分别占比为 63.40%、15.19%和 21.41%；截至 2009 年底，公司应付票据为 4.24 亿元，较 2008 年底增长 65.44%，全部是银行承兑汇票；公司应付账款余额 9.26 亿元，同比增长 33.35%，其中 1 年以内的应付账款占比 93.84%；公司其他应付款为 4.33 亿元，同比减少 10.74%。

截至 2009 年底，公司非流动负债 6.87 亿元，主要是长期借款 6.60 亿元，占比 96.03%；，长期借款余额同比增长 165.97%，主要是公司 2008 年 4.5 亿元长期借款记入一年内到期的非流动负债，2009 年转入长期借款所致。

截至 2009 年底，公司债务总额为 27.14 亿元，同比增长 35.66%，其中短期债务和长期债务分别为 20.54 亿元和 6.60 亿元，占比分别为 75.68%和 24.32%。公司债务以短期债务为主。

从债务指标分析，公司 2009 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 63.30%、51.57%和 20.57%。公司债务负担正常。

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额为 75.39

亿元，较 2009 年底增长 71.54%，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。公司工程机械板块应收款回收集集中于下半年，存货一般在年度中期保持高水平；润滑油板块中 2010 年新合并公司：茂名市长晟油脂工业有限公司，销售旺季集中于下半年，1-9 月资金回笼率偏低；以上业务由于经营特点导致对营运资金需求的增长，短期借款增幅较大。2010 年 1-9 月应付票据的增长主要来自机电板块，国内汽车销量增长速度减缓，机电板块存货净额上升，物流机电板块应付票据较 2010 年年初增长 3.63 亿元。截至 2010 年 9 月底，公司债务总额为 52.88 亿元，其中短期债务占比 86.57%，长期债务占比 13.43%，公司债务负担呈加重趋势，债务水平有所上升。

总体看，公司债务负担有加重趋势，但仍处于合理水平。

4. 盈利能力

2009 年公司各板块营业收入均有大幅增长。2009 年公司实现营业收入 77.07 亿元，其中柴油机、能源化工（润滑油）、工程机械、物流机电分别实现收入 11.70 亿元、20.23 亿元、15.02 亿元和 20.61 亿元。

2009 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 5.57 亿元、6.01 亿元和 5.17 亿元，分别同比增长 52.03%、47.06%和 45.93%，其中柴油机、能源化工（润滑油）、工程机械、物流机电分别实现净利润 0.32 亿元、1.41 亿元、1.47 亿元、0.38 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。

2009 年公司期间费用在营业收入中占比为 9.93%，较 2008 年降低 1.53 个百分点，其中销售费用和管理费用总体保持稳定，公司银行借

款的增加使财务费用增长较快。

2009 年受益于主要参股企业玉柴股份在柴油机市场的优势地位和良好经营业绩，公司投资收益大幅增长，2009 年公司投资收益为 1.76 亿元，同比增长 43.51%。

从盈利指标分析，2009 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 15.34%、12.18%和 20.30%，营业利润率较 2008 年降低 0.37 个百分点，总资产收益率和净资产收益率较 2008 年分别提高 0.86 个百分点和 3.21 个百分点，公司盈利能力进一步增强。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入、利润总额、净利润分别为 86.34 亿元、6.51 亿元和 5.55 亿元，分别占 2009 年全年比重的 112.03%、108.32%和 107.35%，营业利润率为 14.94%，公司整体经营状态良好。

总体看，公司营业收入快速增长，各板块营业收入均呈上升趋势，其中工程机械、润滑油、物流收入稳定增长；整体盈利能力较稳定。

5. 偿债能力

截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 129.83%和 91.27%，较 2008 年底分别提高 14.36 个百分点和 8.52 个百分点。公司物流机电业务现金回收能力提升，2009 年公司经营现金流动负债比为 8.24%，较 2008 年底提高 4.93 个百分点。截至 2010 年 9 月底，公司流动负债中短期借款和应付账款有所增加，流动比率和速动比率分别为 116.28%和 85.71%。总体看，公司短期偿债能力较强。

2007 年~2009 年公司 EBITDA 稳步增长，近三年 EBITDA 分别为 4.87 亿元、5.78 亿元和 7.91 亿元。2007 年~2009 年公司 EBITDA 利息倍数小幅波动，分别为 6.70 倍、5.43 倍和 6.41 倍；全部债务/EBITDA 倍数小幅上升，分别为 3.17 倍、3.46 倍和 3.43 倍。总体看，公司长期偿债能力适宜。

截至 2010 年 9 月底，公司对合并报表范围之外的参股子公司担保 1.09 亿元，担保比率为

3.38%，主要担保公司为玉柴机器资阳发动机股份有限公司 0.78 亿元（以下简称“资阳动力”）和广西玉林玉柴机器配件制造有限公司（以下简称“玉柴配件”）0.31 亿元。资阳发动机由子公司玉柴动力与中国南车集团公司下属子公司南车资阳共同投资设立，主要生产低速船用发动机及其他车用柴油机，公司经营状况良好。玉柴配件为公司参股公司，控股公司为玉柴股份，玉柴配件主要为玉柴股份配套零部件，经营稳定。总体看，公司或有负债风险较小。

截至 2010 年 9 月底，公司（本部）共获银行授信额度 22.54 亿元，已使用的授信额度为 16.34 亿元，尚未使用的额度为 6.2 亿元。公司间接融资渠道畅通。

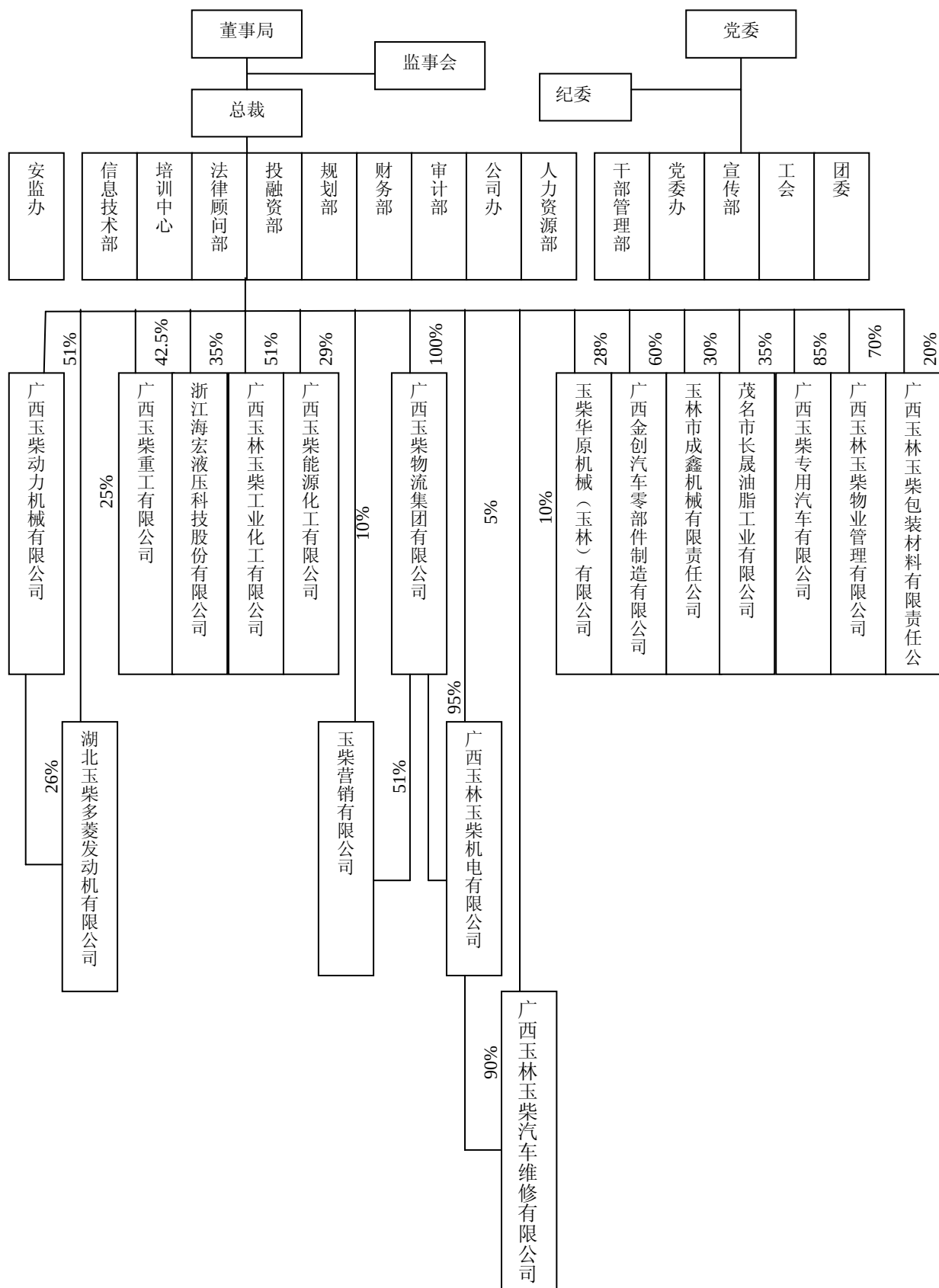
七、综合评价

公司作为国内重要的柴油机和中小型工程机械制造商，具有较高的市场地位；技术研发实力强，具有技术优势和品牌优势；围绕柴油机和挖掘机两条产品链上下游在零部件、润滑油、物流等相关产业进行延伸，协同效应较好，同时，作为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较大，考虑公司国有性质，稳定性较强；债务水平有上升趋势，但仍处于合理水平。公司营业收入增长较快，整体盈利能力稳定；短期偿债能力较强，长期偿债能力适宜。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司主要控股子公司（合并口径，截至 2010 年 9 月底）

序号	企业名称	实收资本 (万元)	法人代表	直接持股比例	间接持股比例
1	广西玉柴重工有限公司	40941	晏平	42.5%	
2	浙江海宏液压科技股份有限公司	6000	陈春强	35%	
3	广西玉柴动力机械有限公司	1000	李汉阳	51%	
4	湖北玉柴多菱发动机有限公司	400	李汉阳	25%	51%
5	广西玉柴能源化工有限公司	500	陈秋平	29%	
6	广西玉林玉柴工业化工有限公司	1500	谢裕强	51%	
7	茂名市长晟油脂工业有限公司	12000	黄少波	35%	
8	广西金创汽车零部件制造有限公司	5000	韦明发	60%	
9	玉柴华原机械（玉林）公司	2000	张文	28%	
10	玉林市成鑫机械有限责任公司	1000	苏朋	30%	
11	广西玉柴物流集团有限公司	6700	李志荣	100%	
12	广西玉林玉柴机电有限公司	4500	李志荣	5%	100%
13	广西玉柴专用汽车有限公司	3584.48	黄宁	85%	
14	玉柴营销有限公司	10000	姜天	10%	61%
15	广西玉林玉柴包装材料有限公司	150	李革	20%	
16	广西玉林玉柴汽车维修有限公司	150	晏杰	10%	100%
17	广西玉林玉柴物业管理有限公司	50	李呈杰	70%	

注：1、广西玉柴物流集团有限公司分别持有广西玉林玉柴机电有限公司和玉柴营销有限公司 95%和 51%的股权，由广西玉柴物流集团有限公司直接合并该两公司的报表。

2、广西玉林玉柴机电有限公司持有广西玉林玉柴汽车维修有限公司 90%的股权，由广西玉林玉柴机电有限公司直接合并该公司报表。

3、广西玉柴动力机械有限公司持有湖北玉柴多菱发动机有限公司 26%的股权，由广西玉柴动力机械有限公司直接合并该公司报表。

4、2010 年 1 月起新增合并茂名市长晟油脂工业有限公司。

附件 1-3 公司参股子公司（截至 2010 年 9 月底）

序号	企业名称	实收资本（万元）	法人代表	持股比例（%）
1	广西玉柴机器股份有限公司	47299	晏平	21.889%
2	广西玉柴机器专卖发展有限公司	3000	晏杰	28.17%
3	广西玉林玉柴机器配件制造有限公司	9017	韦明发	2.86%
4	广西玉柴曲轴有限公司	2000	韦明发	25%
5	珠海玉柴船舶动力股份有限公司	10000	蒋世宏	25%
6	广西玉柴石油化工有限公司	8000	陈秋平	30%
7	广西玉柴博耐特电器有限公司	1000	苏朋	25%
8	广西玉柴油品有限公司	1000	陈春强	20%
9	广西玉林市玉柴国际旅游有限公司	210	高宝元	25%
10	海南玉柴机器有限责任公司	570	苏朋	15%
11	广西玉林玉柴汽车运输公司	50	梁桂明	100%
12	桂林福达机器有限公司	3158	吕桂莲	5%
13	玉林市兴玉酒店投资开发有限公司	100	杜福田	100%

注：玉柴集团持有广西玉柴机器股份有限公司 21.889%股份，广西玉柴机器股份有限公司实际控制人为新加坡丰隆亚洲股份有限公司，间接拥有对广西玉柴机器股份有限公司一票否决权。

附件 2-1 2007 年~2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动资产		
货币资金	61676.28	57362.70
短期投资	0.00	800.00
应收票据	18730.79	12001.45
应收股利	219.13	303.93
应收利息	0.00	0.00
应收账款	93145.36	101483.87
其他应收款	55710.19	63184.83
减：坏账准备	7646.90	3565.72
应收账款净额	141208.65	161102.97
预付账款	16230.76	26915.58
应收补贴款	5.96	5.96
存货	84685.92	103713.18
减：存货跌价准备	2135.00	912.79
存货净额	82550.92	102800.39
待摊费用	319.99	61.50
一年内到期的长期债权投资	45.89	0.00
其他流动资产	35.53	27.00
流动资产合计	321023.91	361381.48
长期投资		
长期股权投资	69355.55	103051.09
长期债权投资		
长期投资合计	69355.55	103051.09
合并价差		
长期投资净额	69355.55	103051.09
固定资产		
固定资产原值	66077.81	69754.85
减：累计折旧	22660.63	24708.40
固定资产净值	43417.17	45046.45
固定资产净值减值准备	114.11	114.11
固定资产净额	43303.06	44932.33
工程物资	9.82	760.70
在建工程	3330.50	8270.84
固定资产清理	-0.06	0.85
待处理固定资产净损失	0.00	0.00
固定资产合计	46643.32	53964.72
无形资产及其他资产		
无形资产	28889.13	21700.46
开办费		
长期待摊费用	490.32	2808.24
其他长期资产	0.00	2244.64
无形资产及其他资产合计	29379.45	26753.33
递延税项		
递延税项借项		
其他非流动资产		
资产总计	466402.23	545150.62

附件 2-2 2007 年~2008 年合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动负债		
短期借款	105351.68	104573.63
应付票据	41212.77	25641.87
应付账款	62082.60	69392.04
预收账款	23920.59	12852.73
代销商品款		2.10
应付工资	3176.91	2973.16
应付福利费	2258.14	2683.20
应付股利(利润)	443.11	1451.30
应交税金	1549.10	-592.89
其他应交款	1443.33	1814.04
其他应付款	25773.59	42517.90
预提费用	5735.95	6101.62
预计负债		
递延收益		
一年内到期的长期负债	5050.00	45000.00
其他流动负债		
流动负债合计	277997.77	314410.71
长期负债		
长期借款	2615.56	24814.89
应付债券		
长期应付款	0.00	106.42
专项应付款	22.58	24.49
住房周转金		
其他长期负债		
长期负债合计	2638.14	24945.79
递延税项		
递延税项贷款		
负债合计	280635.91	339356.50
少数股东权益	73245.19	70845.78
所有者权益		
实收资本	36470.10	36470.10
资本公积	32502.11	39685.35
盈余公积	9375.02	12299.03
减：未确认投资损失	22.38	84.52
未分配利润	34196.28	46578.39
外币报表折算差额		
所有者权益合计	112521.13	134948.34
负债及所有者权益合计	466402.23	545150.62

附件 3 2007 年～2008 年合并利润及利润分配表
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年
一、主营业务收入	449089.62	539167.78
减：折扣与折让		
主营业务收入净额	449089.62	539167.78
减：主营业务成本	367238.25	452255.41
主营业务税金及附加	3158.17	4399.64
二、主营业务利润	78693.20	82512.73
加：其他业务利润	9092.54	7322.01
减：存货跌价损失		
营业费用	30017.09	30662.04
管理费用	30443.85	26630.59
财务费用	6915.59	8206.72
三、营业利润	20409.20	24335.39
加：投资收益	14417.33	12245.43
补贴收入	172.73	2598.15
营业外收入	1448.43	3685.47
减：营业外支出	686.47	2037.68
其他支出		
加：以前年度调整		
四、利润总额	35761.22	40826.76
减：所得税	3632.39	5433.32
减：少数股东损益	13036.90	16101.50
加：未确认的投资损失	4.54	62.14
五、净利润	19096.48	19354.08
加：年初未分配利润	19959.26	34196.28
以前年度损益调整	393.91	-3741.30
减：合资企业提取奖福基金		
其他调整因素	0.00	-158.38
六、可供分配的利润	39449.64	49967.44
减：提取法定盈余公积	4088.70	3389.05
提取法定公益金		
其他	1164.66	
七、可供股东分配的利润	34196.28	46578.39
减：应付优先股股利		
提取任意盈余公积		
应付普通股股利(应付利润)		
转作股本的普通股股利		
其他		
八、未分配利润	34196.28	46578.39

附件 4 2007 年~2008 年合并现金流量表
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年
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	479108.85	530211.53
收到的税费返还	1297.45	1113.73
收到的其他与经营活动有关的现金	32755.63	81406.51
现金流入小计	513161.93	612731.77
购买商品、接受劳务支付的现金	368123.69	471407.25
支付给职工以及为职工支付的现金	26342.21	30982.83
支付的各项税费	17715.12	20725.52
支付的其他与经营活动有关的现金	78685.98	79230.75
现金流出小计	490867.01	602346.35
经营活动产生的现金流量净额	22294.92	10385.42
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	15445.00	2461.17
取得投资收益所收到的现金	3093.03	2631.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	612.35	2954.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	611.44	780.57
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	3.51
现金流入小计	19761.83	8831.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13112.20	18837.93
投资所支付的现金	4404.52	34932.44
支付的其他与投资活动有关的现金	91.98	901.36
现金流出小计	17608.70	54671.73
投资活动产生的现金流量净额	2153.12	-45840.23
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)	18601.96	166.00
借款所收到的现金	102494.68	248877.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	203.00	6240.96
现金流入小计	121299.65	255284.00
偿还债务所支付的现金	91147.30	203065.11
分配股利或利润所支付的现金	11303.02	8109.91
偿付利息所支付的现金	0.00	7317.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	794.68	6232.87
现金流出小计	103245.01	224724.93
筹资活动产生的现金流量净额	18054.64	30559.07
四、汇率变动对现金的影响	-219.35	582.15
五、现金及现金等价物净增加额	42283.33	-4313.59

附件 5-1 2008 年~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	57362.70	95072.76	65.74	144823.33
交易性金融资产	1348.10	1119.00	-16.99	1159.00
应收票据	12001.45	24888.35	107.38	44547.19
应收账款	100591.12	93653.47	-6.90	208973.98
预付款项	27673.62	41856.62	51.25	101456.64
应收利息				
应收股利	303.93	1156.14	280.40	1227.20
其他应收款	60619.79	78385.33	29.31	77611.88
存货	102800.39	142962.63	39.07	207811.61
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	50.99	2279.65	4371.12	2993.17
流动资产合计	362752.09	481373.96	32.70	790604.00
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	100812.25	117229.41	16.28	146077.74
投资性房地产	4333.35	3948.89	-8.87	6503.47
固定资产	42089.91	58579.00	39.18	85720.39
在建工程	8308.42	4334.96	-47.82	8364.58
工程物资		5.73		51.35
固定资产清理	0.85	3.33	292.47	17.47
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	22564.93	18791.58	-16.72	28709.47
开发支出				
商誉	1219.22	3640.31	198.58	7401.44
长期待摊费用	368.24	348.52	-5.36	399.13
递延所得税资产	5031.98	5233.74	4.01	2905.53
其他非流动资产	2277.67	862.70	-62.12	2.62
非流动资产合计	187006.82	212978.16	13.89	286153.19
资产总计	549758.91	694352.12	26.30	1076757.19

注：2008 年财务数据是 2009 年期初调整数。

附件 5-2 2008 年~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	104573.63	162935.91	55.81	306741.98
交易性金融负债				
应付票据	25641.87	42422.82	65.44	151070.38
应付账款	69413.87	92565.45	33.35	125672.58
预收款项	12852.73	14631.20	13.84	22016.49
应付职工薪酬	6911.12	9188.76	32.96	10999.71
应交税费	-301.92	748.99	-348.07	-2818.83
应付利息		116.56		
应付股利	1451.30	4778.16	229.23	2784.09
其他应付款	48608.37	43385.65	-10.74	60678.81
一年内到期的非流动负债	45000.00		-100.00	
其他流动负债				2779.66
流动负债合计	314150.97	370773.50	18.02	679924.87
非流动负债：				
长期借款	24814.89	66000.00	165.97	71000.00
长期应付款	106.42	350.00	228.90	606.57
专项应付款				
预计负债	72.36	93.12	28.68	34.49
递延所得税负债	3162.22	2288.38	-27.63	2288.38
其他非流动负债				
非流动负债合计	28155.89	68731.50	144.11	73929.44
负债合计	342306.86	439505.00	28.40	753854.31
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	36470.10	36470.10		36470.10
资本公积	34347.69	26725.07	-22.19	31904.00
盈余公积	8701.98	11105.91	27.63	9249.64
未分配利润	69634.96	99093.94	42.30	130472.68
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	149154.73	173395.02	16.25	208096.42
少数股东权益	58297.31	81452.10	39.72	114806.46
所有者权益（或股东权益）合计	207452.04	254847.13	22.85	322902.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	549758.91	694352.12	26.30	1076757.19

注：2008 年财务数据是 2009 年期初调整数。

附件 6 2008~2010 年 1-9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	571626.72	770681.01	34.82	863406.63
减: 营业成本	477392.34	644504.00	35.01	726021.94
营业税金及附加	4399.64	7946.39	80.61	8410.19
销售费用	30662.04	35631.54	16.21	40930.36
管理费用	26630.59	28839.83	8.30	29356.04
财务费用	8206.72	12057.57	46.92	11631.68
资产减值损失		4226.58		1388.82
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)		570.90		
投资收益 (损失以“一”号填列)	12307.57	17662.00	43.51	17598.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	36642.97	55708.00	52.03	63266.00
加: 营业外收入	6283.62	5486.58	-12.68	2332.37
减: 营业外支出	2037.68	1061.83	-47.89	517.25
其中: 非流动资产处置净损失处置损失		475.63		-12.30
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	40888.90	60132.74	47.06	65081.12
减: 所得税费用	5433.32	8390.91	54.43	9588.34
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	35455.58	51741.83	45.93	55492.78
其中: 归属于母公司所有者的净利润	19354.08	29306.30	51.42	31996.49
少数股东损益	16101.50	22435.53	39.34	23496.29

注: 2008 年财务数据是 2009 年期初调整数。

附件 7 2008 年~2010 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	530211.53	786194.20	48.28	853440.28
收到的税费返还	1113.73	657.86	-40.93	381.64
收到其他与经营活动有关的现金	81406.51	66611.11	-18.17	62130.53
经营活动现金流入小计	612731.77	853463.17	39.29	915952.45
购买商品、接受劳务支付的现金	471407.25	618255.20	31.15	728031.40
支付给职工以及为职工支付的现金	30982.83	37734.07	21.79	30896.29
支付的各项税费	20725.52	32993.93	59.19	37725.27
支付其他与经营活动有关的现金	79230.75	133921.25	69.03	117564.79
经营活动现金流出小计	602346.35	822904.45	36.62	914217.75
经营活动产生的现金流量净额	10385.42	30558.71	194.25	1734.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2461.17	3730.66	51.58	1450.60
取得投资收益收到的现金	2631.43	2930.45	11.36	4328.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2954.82	427.75	-85.52	426.02
处置子公司及其他营业单位收到的现	780.57	42.90	-94.50	
收到其他与投资活动有关的现金	3.51		-100.00	
投资活动现金流入小计	8831.50	7131.76	-19.25	6205.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18837.93	17159.91	-8.91	18432.68
投资支付的现金	34932.44	13378.64	-61.70	25181.73
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		224.42		
支付其他与投资活动有关的现金	901.36	124.40	-86.20	0.32
投资活动现金流出小计	54671.73	30887.37	-43.50	43614.73
投资活动产生的现金流量净额	-45840.23	-23755.61	-48.18	-37409.31
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	166.00	435.85	162.56	755.00
取得借款收到的现金	248877.04	321797.04	29.30	304536.23
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	6240.96	1054.56	-83.10	539.00
筹资活动现金流入小计	255284.00	323287.46	26.64	305830.23
偿还债务支付的现金	203065.11	268333.76	32.14	198620.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15426.95	23512.50	52.41	21397.63
支付其他与筹资活动有关的现金	6232.87		-100.00	152.46
筹资活动现金流出小计	224724.93	291846.26	29.87	220170.92
筹资活动产生的现金流量净额	30559.07	31441.20	2.89	85659.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	582.15	-534.24	-191.77	-88.40
五、现金及现金等价物净增加额	-4313.59	37710.06	-974.22	49896.30
加: 期初现金及现金等价物余额	61676.28	57362.70	-6.99	94927.02
六、期末现金及现金等价物余额	57362.70	95072.76	65.74	144823.32

附件 8 公司 2007 年～2009 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	19096.48	35455.58	51741.83
减：未确认的投资损失（以“+”号填列）	4.54		
加：少数股东损益	13036.90		
加：资产减值准备	4677.22	1456.32	4226.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4569.04	4938.45	5210.69
无形资产摊销	786.06	713.17	665.65
长期待摊费用摊销	307.84	421.25	140.76
待摊费用减少（增加以“-”号填列）	-208.32		
预提费用增加（减少以“-”号填列）	2477.23		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	36.23	-1619.47	126.86
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	7.47	0.02	2.61
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）			-570.90
财务费用（收益以“-”号填列）	7656.46	10881.25	12919.94
投资损失（收益以“-”号填列）	-14417.33	-12245.43	-17662.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）			-172.07
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）			-873.84
存货的减少（增加以“-”号填列）	-6725.11	-21162.26	-38761.60
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-51204.49	-5630.21	-28441.70
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	42513.49	-2761.11	44684.58
其他	-309.70	-62.14	-2678.68
经营活动产生的现金流量净额	22294.92	10385.42	30558.71
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	61676.28	57362.70	95072.76
减：现金的期初余额	19392.95	61676.28	57362.70
加：现金等价物的期末余额	0.00		
减：现金等价物的期初余额	0.00		
现金及现金等价物净增加额	42283.33	-4313.59	37710.06

附件 9 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.67	5.20	6.67	--
存货周转次数(次)	4.87	5.15	5.24	--
总资产周转次数(次)	1.18	1.13	1.24	--
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	17.52	15.72	15.34	14.94
总资本收益率(%)	11.59	11.32	12.18	--
净资产收益率(%)	10.29	17.09	20.30	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.39	10.68	20.57	18.02
全部债务资本化比率(%)	45.36	49.09	51.57	62.09
资产负债率(%)	60.17	62.26	63.30	70.01
偿债能力				
流动比率(%)	115.48	115.47	129.83	116.28
速动比率(%)	85.78	82.75	91.27	85.71
经营现金流动负债比(%)	8.02	3.31	8.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.70	5.43	6.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	3.46	3.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	3.36	-0.18	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.16	-3.33	0.55	--

注：公司从 2009 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 9 月数据未经审计。

附件 10 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 11 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 广西玉柴机器集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广西玉柴机器集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广西玉柴机器集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广西玉柴机器集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西玉柴机器集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广西玉柴机器集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广西玉柴机器集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广西玉柴机器集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广西玉柴机器集团有限公司发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西玉柴机器集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年十月二十日

