跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1790 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的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14玉柴MTN001”、“15玉柴MTN001A”、“15玉柴MTN001B”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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中期票据跟踪评级报告

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
14 玉柴 MTN001	5 亿元	2014/6/13~2017/6/13	AA	AA
15 玉柴 MTN001A	4 亿元	2015/4/28~2018/4/28	AA	AA
15 玉柴 MTN001B	1 亿元	2015/4/28~2018/4/28	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.77	15.34	17.67	17.06
资产总额(亿元)	186.93	184.96	156.72	164.71
所有者权益(亿元)	58.83	57.72	50.96	51.49
短期债务(亿元)	79.07	70.17	52.33	47.61
全部债务(亿元)	95.87	93.80	74.64	80.23
营业收入(亿元)	135.69	107.52	103.24	22.43
利润总额(亿元)	2.92	3.48	0.84	-0.40
EBITDA(亿元)	10.09	10.59	7.23	--
经营性净现金流(亿元)	4.39	5.17	-3.32	1.87
营业利润率(%)	10.63	11.95	10.77	9.23
净资产收益率(%)	3.23	4.49	0.89	--
资产负债率(%)	68.53	68.80	67.48	68.74
全部债务资本化比率(%)	61.97	61.91	59.42	60.91
流动比率(%)	105.73	116.01	122.97	134.94
全部债务/EBITDA(倍)	9.50	8.86	10.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.04	1.56	--
经营现金流动负债比(%)	4.06	5.17	-4.12	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的短期债务和长期应付款中的长期债务分别已纳入短期债务和长期债务的计算；现金类资产已剔除使用受限货币资金。

分析师

徐 璨 荣 毅 方 晓

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，广西玉柴机器集团有限公司（以下称“公司”）在产品产销规模、市场地位、政府支持、技术研发和品牌效应等方面具有的明显优势。近年来，公司围绕柴油机产品在润滑油、物流等上下游相关产业进行拓展，协同效应较好；公司联营企业广西玉柴机器股份有限公司（以下简称“玉柴股份”）经营平稳，为公司带来良好投资收益。2015 年公司通过股权转让将亏损的广西玉柴重工有限公司（以下简称“玉柴重工”）从资产中剥离，将有利于提高公司整体盈利能力。同时，联合资信也关注到近年来中国固定资产增速放缓、原材料供应不稳定、较重的债务负担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；同时润滑油、物流汽贸等相关业务形成产业链优势，良好的协同效应使公司抗风险能力强。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14玉柴MTN001”、“15玉柴MTN001A”和“15玉柴MTN001B”AA的信用等级。

优势

1. 地方政府在税收以及外部硬件配套方面给予公司支持力度较大，公司发展的外部环境良好。
2. 公司联营企业玉柴股份经营平稳，实现连续现金分红，为公司带来良好投资收益。
3. 公司现金类资产对一年内到期的“14 玉柴MTN001”覆盖能力较好；经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障能力好。

关注

1. 跟踪期内，受下游行业景气度下行及排放标准升级的影响，公司发动机板块产品产销量和销售收入下降明显。
2. 受销售价格下降及玉柴柴油机产量下降导致维护用油减少的影响，2015 年公司润滑油业务收入呈下滑趋势。
3. 公司债务规模较大，整体债务负担较重。同时，公司对外担保规模较大，被担保企业亏损，公司存在或有负债风险。

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“14 玉柴 MTN001”、“15 玉柴 MTN001A”和“15 玉柴 MTN001B”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”或“玉柴集团”）成立于 1992 年，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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，由玉林市国资委全额出资。

公司由广西玉林市政府授权经营，玉林市国资委实施监管。公司设有战略发展部、运营管理部、财务部、审监部、法律事务部等 15 个职能部门，目前公司拥有 40 多家全资、控股子公司及参股公司，截至 2016 年 3 月底，合并范围内的一级子公司有 17 家。

公司经营范围：资产管理，投资管理，融资服务（需国家审批的除外）与财务顾问服务，项目投资与策划，企业改制、重组、兼并、收购咨询，计算机软件、硬件及外围设备开发、销售及系统集成，科学技术咨询服务，外贸进出口业务；增值电信业务（第二类增值电信业务中的呼叫中心业务）；成品油销售（此项目仅供分支机构经营）；对出资人授权经营的国有资产开展有关投资、经营活动，对全资、控股子公司资产进行经营管理。（依法须经批准的项目，经管关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 156.72 亿元，所有者权益 50.96 亿元（含少数股东权益 12.00 亿元）；2015 年实现营业收入 103.24 亿元，利润总额 0.84 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 164.71 亿元，所有者权益 51.49 亿元（含少数股东权益 11.77 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 22.43 亿元，利润总额-0.40 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。

中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

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，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近 90%的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业和外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品如装载机和叉车的市场竞争压力加大。

2015 年中国固定资产投资增速继续放缓，全年固定资产投资额为 551590 亿元，比上年增长 10.00%，增速比上年回落 5.3 个百分点。根据中国工程机械信息网的统计，30 家主要挖掘机生产制造企业销售数据为 55722 台，相比 2014 年度 90464 台同比下降 38.4%，；装载机 26 家主要装载机企业全年销售累计完成 73581 台，同比下降 51.10%；压路机销售 10388 台，同比下降 27.2%；叉车销售 10388 台，同比下降 27.2%。

挖掘机

图 1　中国挖掘机历年销量



资料来源：Wind 资讯

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国

国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容度更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

2015 年，挖掘机行业持续受下游行业景气度低迷影响，延续了前两年的下行趋势。从 2015 年的销量来看，13 吨及以下的小型挖掘机销量约为 32000 台，占总销量 55%以上，销量相比上年下降近 26%；13 吨到 30 吨的中型挖掘机（不包括 30 吨）销售 20000 多台，占比 35%，销量相比上年下降 44%；30 吨以上的大型挖掘机销量销售 5403 台，占比不足 10%，销量相比上年下降 43%。同时，随着技术的升级与日趋成熟化，国产品牌挖掘机在中国市场的比重稳步提升，2015 年，国产品牌的挖掘机销量占全部销量的比重约 50%。出口方面，根据 Wind 资讯提供的数据，2015 年，中国挖掘机的出口金额为 12.26 亿美元，相比上年有 8%左右的增幅。

（2）行业关注

关键零部件方面，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，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%~50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

原材料方面，钢材和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 20%以上，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%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。进入 2015 年，钢材价格延续了震荡走低的态势全年均价已接近 2007 年以来的历史低位。整体看，钢铁行业景气度持续减弱，重型机械行业成本压力有所缓解。

销售模式方面，在中国经济高增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

产业政策方面，《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在 2015 年实现年营业收入突破 9000 亿元、出口实现 260 亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看，上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展，进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业重回较快增长仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施、保障性住房和棚户区改造等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

②柴油发动机

（1）中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、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、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力。由于其行业覆盖面较

广，因此，柴油机行业和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，因此，汽车行业（尤其是商用车行业）与柴油机行业的关联度最大，汽车产业的发展对柴油发动机的生产销售有着较大影响。

2015 年，中国车用发动机市场产销量均呈上升趋势，全年累计完成产销 2184.94 万台和 2192.29 万台，与 2014 年同期相比，产量增长 3.82%，销量增长 3.85%，产销增幅水平基本保持一致。2015 年，中国车用柴油机累计完成 255.82 万台和 257.36 万台，与 2014 年同期相比，产量下降 17.24%，销量下降 17.11%。

2016 年一季度，累计完成汽车用发动机产销 597.32 万台和 597.31 万台，比上年同期累计，产量增长 8.06%，销量增长 9.43%。

中国车用柴油机产销分别累计完成 140.17 万台和 141.18 万台，73.42 万台和 69.94 万台，同比产量下降 4.75%，销量下降 5.26%。

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，2014 年 4 月，工信部发布公告称，为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，2014 年 12 月 31 日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称国三）柴油车产品《公告》，2015 年 1 月 1 日起国三柴油车产品将不得销售。目前国内采用的两种能够满足国四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。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。

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。

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、固定资产投资的回落是的重卡和工程机械行业景气度低迷；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。

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。

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%。2015 年进口润滑油达 292.21 万吨，同比下降 4.20%。2015 年，中国润滑油表观消费量 836.61 万吨，同比下降 2.58%；生产量 558.97 万吨，同比下降 1.70%；进口依赖度达 34.93%。中国润滑油产量和消费量均有所下降。

2. 区域经济环境

公司本部位于广西省玉林市，地方经济发展和政策支持对公司经营有一定的影响。

2015 全年全市生产总值 1446.13 亿元，同比增长 8.9%。其中，第一产业增加值 258.92 亿元，增长 1.4%；第二产业增加值 635.83 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 551.37 亿元，增长 9.4%。

2015 年玉林市规模以上工业企业完成工业总产值 1590.49 亿元，同比增长 10.1%，实

现工业增加值 464.16 亿元，同比增长 11.3%。全年规模以上工业主营业务收入 1464.11 亿元，比上年增长 11.5%；盈亏相抵后实现利润额 89.23 亿元，比上年增长 2.1%；实现利税总额 144.86 亿元，比上年增长 11.1%；亏损企业亏损额 5.0 亿元，比上年增长 7.4%。

2015 年玉林市全年全社会固定资产投资 1351.09 亿元，同比增长 17.8%。其中，更新改造投资 587.13 亿元，比上年增长 14.6%，房地产开发投资 95.96 亿元，比上年下降 0.4%。

2015 年玉林市财政收入 139.57 亿元，同比增长 8.9%。其中，上划中央收入完成 32.26 亿元，同比增长 6.9%；上划自治区收入完成 10.14 亿元，同比增长 10.4%；公共财政预算收入完成 97.16 亿元，同比增长 9.4%。公共财政预算支出完成 285.76 亿元，同比增长 22.3%。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，近年来玉林市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能源化工、发动机、物流汽贸、零部件等，其中能源化工、物流汽贸和发动机占有较重要地位。公司本部定位为以资本运营、资产管理为核心的投融资管理型公司，各板块经营实体为下属子公司。2015年公司营业收入为103.24亿元，受中国经济增速放缓、行业不景气影响，营业收入同比下降3.98%。从业务构成分析，能源化工（占比63.24%）、物流汽贸（占比21.07%）、发动机（占比8.10%）等业务对公司营业收入贡献较大。除能源化工外，其余板块收入呈不同程度下降。

从毛利率来看，能源化工板块毛利较高产品占比下降拉低了板块整体毛利率，导致2015年公司综合毛利率较上年同期下降1.01个百分点至11.95%。2015年12月，公司将工程机械板块从资产中剥离，未来公司整体营利能力有望得到改善。

2016年1～3月，公司实现营业收入22.43亿元，为2015年全年的21.73%，同比下降

4.24%，能源化工板块贸易量增加拉低了板块毛利率使2016年一季度公司整体毛利率较2015年底下降1.43个百分点至10.52%。以下主要分析公司营业收入占比5%以上的板块，包括能源化工、发动机、物流汽贸和零部件业务。

表 1　公司营业收入构成及毛利率变动情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1～3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源化工	791350	58.31	10.04	634478	59.01	12.57	652896	63.24	10.92	142195	63.38	9.11
物流汽贸	259809	19.15	9.96	226898	21.10	10.78	217542	21.07	9.52	51808	23.09	8.80
发动机	130332	9.61	12.34	107261	9.98	11.81	83669	8.10	14.16	16062	7.16	19.18
零部件	72711	5.36	23.72	66940	6.23	23.79	56117	5.44	26.00	11289	5.03	23.02
工程机械	77584	5.72	17.80	18010	1.68	5.17	7335	0.71	10.23	--	--	--
专用汽车	18199	1.34	22.57	13967	1.30	19.98	7292	0.71	23.86	1747	0.78	17.59
其他业务	6890	0.51	32.48	7640	0.70	36.31	7531	0.73	32.18	1236	0.55	8.43
合计	**1356875**	**100.00**	**11.70**	**1075193**	**100.00**	**12.96**	**1032382**	**100.00**	**11.95**	**224336**	**100.00**	**10.52**

资料来源：公司提供

注：公司 2015 年已完成玉柴重工股权处置，处置基准日为 2015 年 6 月 30 日，根据《企业合并会计准则 33 号-合并财务报表》，公司将玉柴重工期初至处置日的利润和现金流量合并入公司利润表及现金流量，因此 2015 年工程机械板块数据不可同比。

能源化工

公司能源化工板块主营业务主要有芳烃等石油化工产品、润滑油以及食用油的生产和销售业务。经营实体与业务具体对应关系见下表。

表 2　截至 2015 年底公司能源化工板块经营实体主要的财务数据（单位：亿元）

公司名称	主营业务	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	净利润
广西南宁玉柴马石油润滑油有限公司（南宁马石油）	润滑油、包装桶	2.89	0.67	9.79	0.10	0.08
广西北海玉柴马石油高级润滑油有限公司（北海马石油）	润滑油、机动车制动液及包装桶的加工、销售；	6.20	4.57	8.39	1.32	1.11
茂名市长晟油脂工业有限公司（长晟公司）	生产、加工、销售、储存食用植物油；码头和其他港口设施经营	20.03	0.15	10.92	-0.49	-0.50
茂名市广垦长晟粮油食品有限公司（广垦长晟）	生产、压榨、销售、储存：大豆、菜籽、花生、食用植物油；仓储、销售：粮食；货物进出口、技术进出口	25.80	3.56	34.70	-0.82	-0.84
广西玉柴石油化工有限公司（玉柴石化）	石油液化气、二甲苯、MTBE、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	9.28	2.69	6.91	-0.29	-0.29
广西启晨能源化工有限公司（能化公司）	润滑油、食用植物油批发、零售、贸易	7.89	0.43	5.32	-0.09	-0.09

资料来源：公司提供

表 3　截至 2016 年 3 月底公司能源化工板块经营实体主要的财务数据（单位：亿元）

公司名称	主营业务	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	净利润
广西南宁玉柴马石油润滑油有限公司（南宁马石油）	润滑油、包装桶	3.12	0.69	2.33	-0.01	-0.01
广西北海玉柴马石油高级润滑油有限公司（北海马石油）	润滑油、机动车制动液及包装桶的加工、销售；	6.27	4.75	1.94	0.21	0.18
茂名市长晟油脂工业有限公司（长晟公司）	生产、加工、销售、储存食用植物油；码头和其他港口设施经营	20.05	0.02	1.14	-0.10	-0.10

茂名市广垦长晟粮油食品有限公司（广垦长晟）	生产、压榨、销售、储存；大豆、菜籽、花生、食用植物油；仓储、销售：粮食；货物进出口、技术进出口	26.50	4.02	7.99	-0.57	-0.57
广西玉柴石油化工有限公司（玉柴石化）	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	9.84	2.59	2.30	-0.10	-0.10
广西启晨能源化工有限公司（启晨能化）	润滑油、食用植物油批发、零售、贸易	7.97	0.42	0.45	-0.01	-0.01

资料来源：公司提供

跟踪期内，能源化工板块保持收入占比第一（63.24%），2015 年共实现收入 65.29 亿元，同比小幅上升 2.90%，主要系长晟公司和广垦长晟收入增加；2015 年该板块毛利率同比下降 1.65 个百分点至 10.92%，系能源化工板块毛利较高产品占比下降拉低了板块整体毛利率。2016 年一季度，公司该板块实现收入 14.22 亿元，与 2015 年同期基本持平，毛利率水平为 9.11%，较 2015 年全年下降 1.81 个百分点，主要系贸易业务拉低毛利率所致。

（1）芳烃等石油化工产品

公司芳烃等石油化工产品业务主要由广西玉柴石油化工有限公司（以下简称“玉柴石化”）经营，玉柴石化建有 6 万吨/年溶剂油项目，主要包括 6 万吨/年 MTBE、20 万吨/年液化气芳构化、24 万吨/年丁烯异构化三套装置，总投资 6.00 亿元，项目占地 300 亩。6 万吨/年 MTBE 和 20 万吨/年液化气芳构化项目于 2011 年 9 月 7 日一次性投料试生产成功，形成年产 26 万吨石化产品规模；24 万吨/年丁烯异构化装置于 2015 年 11 月底试生产成功，该项目的投产可改善玉柴石化对生产原料的适应性，盘活 MTBE 装置，提高公司销售收入。

2015 年，玉柴石化实现营业收入 6.91 亿元，较上年下降 24.71%，主要系低毛利率贸易业务减少，上半年原材料供应不足，高附加值产品 MTBE 产量严重不足，相应收入大幅减少 2.27 亿元，玉柴石化出现亏损。2015 年 3 月，公司与中石油重新签订战略合作协议，原材料供应情况有所好转。

从原材料采购看，玉柴石化主要采购原材料包括混合碳四、醚后碳四、燃料油、液化石油气等。2014 年以来公司将部分主要供应商更换为中国石化炼油销售有限公司，2015 年全年主要原材料采购量为 15.46 万吨，采购均价 0.34 万元/吨，同比下降 40.35%；2016 年一季度主要原材料采购量为 5.40 万吨，占 2015 年全年的 34.93%，同比有所上升；公司当期采购均价下降至 0.30 万元/吨。

表 4　近年来玉柴石化主要原材料采购情况表

主要供应商采购量（吨）	采购产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
中石油昆仑燃气有限公司	混合碳四、醚后碳四	59143.73	--	83460.25	23945.34
中国石化炼油销售有限公司	醚后碳四	25132.96	113161.89	65243.79	17231.55
库柏贸易（国际）有限公司	液化石油气	--	10151.60	--	--
茂名市港安石油化工有限公司	燃料油	--	6557.88	--	--
富岛化工	甲醇	3842.60	--	--	--
鸿森化工	甲醇	3084.90	--	--	--
E1 corporation	混合碳四	--	--	2503.67	--
中化国际（控股）股份有限公司	混合碳四	--	--	1837.30	---
东方德森能源有限公司	醚后碳四	--	--	1573.75	--
中海油东方石化有限责任公司	醚后碳四	--	--	--	5876.96
惠州宇新化工有限责任公司	醚后碳四	--	--	--	3603.72
中石化国际事业部华南有限公司	醚后碳四	--	--	--	3341.95

合计	--	91204.19	129871.37	154618.76	53999.52
平均采购价格（万元/吨）		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
		0.58	0.57	0.34	0.30

资料来源：公司提供

2015 年，公司芳烃类产品产量和销量分别为 15 万吨和 15 万吨，分别同比增长 15.38%和 7.14%。2016 年 1 季度产销量基本为 2015 年全年水平的 40%。公司产品定价以市场定价为主，国内销售通过经销商完成，主要经销商包括中石油昆仑燃气有限公司、茂名市海杰石化有限公司等，公司大部分经销客户的结算模式为先款后货，部分客户给予一定信用额度，账期一般为 2 个月以内。受国际原油价格持续下跌影响，2015 年芳烃销售均价大幅下跌至 0.48 万元/吨。2016 年一季度销售均价持续下降至 0.40 万元/吨。

表 5　近年来公司芳烃类产品产销量表

（单位：万吨、万元/吨）

芳烃	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
产量	17	13	15	6
产能利用率	约 65%	约 50%	约 58%	约 23%
销量	21	14	15	6
产销率	123.53	107.69	100	100
销售均价	0.60	0.68	0.48	0.40

资料来源：公司提供

（2）润滑油

北海马石油进行润滑油生产及销售，年产能为 15 万吨；南宁马石油为贸易型公司，主要从事润滑油的贸易业务。

从原材料方面看，润滑油生产所需的原材料主要包括基础油和添加剂，两者合计占润滑油业务营业成本的 80%左右。2015 年供应商主要是埃克森美孚亚太私人公司、库柏贸易（国际）有限公司、GSCALTEX CORPORATION、深圳瑞远动力商贸有限公司等。2015 年基础油采购量为 34969.80 吨，同比下降 49.75%，主要是由于 2014 年底公司进行了一定储备所致。2016 年第一季度，基础油采购量为 2015 年全年的 16.99%。跟踪期内，公司采购政策、结算方式、与主要供应商合作模式等情况基本无变化。

表 6　近年来公司主要基础油采购情况

主要供应商采购量（吨）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
埃克森美孚亚太私人公司	10504.24	17274.30	9167.80	--
PETRONAS BASE OIL(M) SDN BHD	13879.92	5012.45	--	--
库柏贸易（国际）有限公司	--	35386.32	11354.60	5942.83
GS CALTEX CORPORATION	--	8972.69	14290.6	--
深圳瑞远动力商贸有限公司	5977.75	2952.55	156.8	--
合计	30361.91	69598.31	34969.80	5942.83
平均采购价格（万元/吨）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
	0.67	0.70	0.47	0.42

资料来源：公司提供

公司实行以销定产的生产模式，受近年来订单数量减小影响，2015 年公司润滑油产量为 5.17 万吨，同比下降 15.93%；销量为 5.97 万吨，同比下降 22.16%，主要系三包用油减少，加之油价下跌，经销商持观望态度，暂缓购货所致。2016 年一季度，公司产量和销量别分为 1.30 万吨和 1.44 万吨，同比分别增长 11.11%和 22.03%。2016 年一季度，润滑油销售均价小幅增长，因销售产品结构变动，高端油品占比有所上升所致。

表 7　近年来公司润滑油产销量

（单位：万吨、万元/吨）

润滑油	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
产量	6.61	6.15	5.17	1.30
销量	6.87	7.67	5.97	1.44
销售均价	1.64	1.67	1.55	1.58

资料来源：公司提供

从销售价格来看，由于原油价格下降，公司润滑油销售均价整体呈下行趋势。公司下游经销商商品定价主要以市场定价为主，国内销售以经销商为主，公司大部分经销客户的结算模式为先款后货，部分客户给予一定信用额度，主要账期 1~3 个月。

跟踪期内，受销售价格下降及玉柴柴油机产量下降导致维护用油减少的影响，2015 年公司润滑油业务收入略有下滑。

（3）食用油

公司食用油业务的经营实体是茂名市长晟油脂工业有限公司（以下简称“长晟公司”），由珠海市晟洲投资有限公司与广西玉柴机器集团有限公司共同出资，其中：珠海市晟洲投资有限公司持股 65%，广西玉柴机器集团有限公司持股 35%。根据公司与珠海市晟洲投资有限公司的协议，公司有权决定被投资公司的财务和经营政策，因此，公司将长晟公司并入合并报表。2014 年 5 月，长晟公司派生分立茂名市广垦长晟粮油食品有限公司（以下简称“广垦长晟”），主营业务包括油料种植、食用油脂生产加工及销售、仓储物流等，主要产品有花生油、大豆油、菜籽油、棕榈油、调和油等。分立后，长晟公司主要做码头、集装箱物流业务，油脂业务转移至广垦长晟。

广垦长晟是粤西地区最大的食用油脂加工企业，油脂仓储能力 15 万立方米。拥有当今世界先进水平的马来西亚 OIL—TEK 公司精炼、分提、调和及分装棕榈油的全自动生产线，年油脂生产加工能力 50 万吨，生产力分别为：精炼 1280 吨/天、分提 2500 吨/天、包装油 50 万吨/年。

2015 年，长晟公司和广垦长晟共实现营业收入（剔除内部交易后）41.28 亿元，同比增加约 10.80 亿元，主要由于散油贸易收入增加。盈利方面，由于散油贸易毛利较低，盈利能力一般。

公司食用油业务主要采购原料包括菜籽油、棕榈油、大豆油等。跟踪期内主要原材料供应商为珠海市中良企业有限公司和湛江渤海农业发展有限公司，总采购量有所增长，采购均价随大宗商品价格均有降低。2016 年一季度采购量为 2015 年全年的 35.52%，采购均价有所波动。

表 8　近年来食用油业务主要原材料采购情况表

主要供应商采购量（吨）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
珠海市中良企业有限公司	236086.58	230155.33	249495.32	--
东马油脂(广州保税区)有限公司	--	30200	--	--
河南中储粮购销公司(中央储备粮河南公司)	9730.6	14811.18	--	--
茂名长轩实业有限公司	28720	45161.68	75643.65	--
嘉吉粮油(阳江)有限公司	25760.52	10154.98	6214.75	1549.94
湛江渤海农业发展有限公司	43709.99	6606.29	19221.92	2877.76
广东省广垦粮油有限公司	--	--	--	65591.50
KLKAstra-KLK Pte.Ltd	--	--	--	35498.87
Twin wealth macao commercial offshore ltd（并丰澳门离岸商业服务有限公司）	--	--	--	19000.59
合计	**344007.69**	**337089.46**	**350575.64**	**124518.66**
平均采购价格（万元/吨）	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~3 月**
	0.60	0.55	0.47	0.42

资料来源：公司提供

2015 年，公司食用油业务产量同比下降 2.07%至 45.41 万吨，但销量保持上升趋势，2015 年同比上升 47.00%至 69.00 万吨，销售均价有所下降，主要系市场价格总体走低所致。2016 年一季度，产销趋势与 2015 年一致。跟踪期内，食用油业务的营销战略、销售模式、主要客户、结算模式等均无重大变动。因 2016 年一季度油价持续呈下降趋势，公司食用油平均售价持续下滑。

表 9　近年来公司食用油产销量表

食用油（万吨）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
产量（万吨）	59.10	46.37	45.41	7.73
销量（包装油每箱以 0.02 吨计算)	37.41	46.94	69.00	11.67
平均销售单价（万元/吨）	0.70	0.60	0.50	0.44

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在食用油生产技术、产品质量及销售渠道方面具有一定优势，但由于食用油市场价格持续走低，盈利能力一般。

物流汽贸

公司物流汽贸板块主要经营实体为玉柴物流，物流汽贸板块包括一般物流业务和汽车贸易业务，其中汽车贸易（代理销售）业务是汽贸板块的主要收入来源。2015 年，公司物流汽贸业务实现销售 21.75 亿元，同比下降 4.12%，主要是受宏观经济环境影响，物流运输业务减少；当期毛利率 9.52%，同比下降 1.26 个百分点，主要系汽车销售行业竞争激烈竞相降价所致。2016 年一季度，公司物流汽贸业务收入为 5.18 亿元，同比增长 10.02%，毛利率 8.80%。

跟踪期内，物流业务主要汽车运力、运量、周转量、分/子公司设立、市场地位、盈利模式方面基本无变化，运营平稳。车辆贸易方面，受商用车代理销量下降的影响，2015 年玉柴物流汽车销售数为 9451 辆，同比小幅下降 1.62%。2015 年销售额 16.19 亿元，同比小幅增长，主要为商用车销售总额的增长，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。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。汽车贸易业务的市场地位、业务范围等在跟踪期内基本无变化。2016 年一季度，汽车贸易业务收入为 4.04 亿元，同比增长 12.92%，为 2015 年全年的 24.94%，以乘用车代理销售为主。

表 10　近年来汽车贸易销售业务统计

销量（辆）	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
商用车	4681	3030	2995	436
乘用车	6289	6577	6456	2234
合计	**10970**	**9607**	**9451**	**2670**
销售额（万元）	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1-3 月**
商用车	107880	72111	74783	10715
乘用车	88856	89614	87136	29667
合计	**196736**	**161725**	**161919**	**40382**

资料来源：公司提供

工程机械

工程机械板块经营实体主要为广西玉柴重工有限公司（以下简称“玉柴重工”），主要产品是 20 吨以下的中小型挖掘机。跟踪期内，公司工程机械板块受近年来国内固定资产投资实际增速放缓的影响，挖掘机需求量大幅减少。由于工程机械板块连续亏损，公司已于 2015 年 12 月将持有的玉柴重工 42.5%的股份协议转让（见下文“重要事项”），将此板块从资产中剥离，未来公司整体营利能力将得到改善。

发动机

公司发动机板块经营主体为玉柴动力。跟踪期内，受下游行业景气度下行及排放标准升级影响，柴油发动机需求力进一步减弱，2015 年实现收入同比下降 21.99%至 8.37 亿元，由于原材料和零部件价格下降，产品结构调整，毛利较高机型销量占比上升，毛利率同比上升 2.35 个百分点至 14.16%；2016 年一季度板块实现收入 1.61 亿元（占 2015 年全年的 19.20%），持续下滑趋势，毛利较高机型销量占比上升，毛利率较 2015 年上升 5.02 个百分点至 19.18%。

采购方面，跟踪期内，公司主要原材料种类、采购成本、供应商及结算方式无重大变动，其中 32.21%采购自重要参股公司广西玉柴机器股份有限公司，（以下简称“玉柴股份”），占比较 2014 年下降 21.45 个百分点（2014 年为 53.66%）。

表 11　近年来公司柴油机产销量（单位：台）

发动机	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
单缸机（产）	64262	43116	35908	8535
二缸机（产）	44855	23360	18681	5341
三缸机（产）	430	195	195	21

四缸机（产）	71614	60442	49472	14317
产量合计	**181161**	**127113**	**104256**	**28214**
单缸机（销）	66007	47715	37577	8667
二缸机（销）	43856	23579	18583	4165
三缸机（销）	436	184	185	23
四缸机（销）	68321	60970	47778	8964
销量合计	**178620**	**132448**	**104123**	**21819**

资料来源：公司提供

跟踪期内，受下游行业景气度下行及排放标准升级的影响，玉柴动力各型产品产销量逐年下降，2015 年柴油机销量为 10.41 万台，同比下降 21.39%。2016 年 1~3 月，玉柴动力产销量分别 2.82 万台和 2.18 万台，较上年同期均大幅下降。

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，部分产品达到了国内、国际先进水平。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。2015 年和 2016 年一季度零部件板块实现销售收入 5.61 亿元和 1.13 亿元，分别同比下降 16.17%和 17.30%。

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 21.92%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，玉柴国际的控股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34.9%的股权），且拥有对玉柴国际一票否决权的金股（该金股为 1994 年上市时发行给其股东的），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、重型发动机，排量覆盖 1.2L～16L，马力覆盖 27 马力～3670 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 2015 年底，玉柴股份资产总额为 173.56 亿元，所有者权益 84.45 亿元；实现营业收入 137.54 亿元，利润总额 7.82 亿元。截至 2016 年 3 月底，玉柴股份资产总额 178.60 亿元，所有者权益 86.09 亿元；2016 年 1～3 月玉柴股份实现营业收入 33.81 亿元，利润总额 1.71 亿元。

表 12　近年来公司从玉柴股份取得分红情况

（单位：万元）

年份	2013 年	2014 年	2015 年
金额	6739.07	9849.41	9331.02

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2015年，公司应收票据、应收账款、存货下降速度快于营业收入和成本的下降速度，受此影响，经营效率方面，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2014年有所上升，分别为2.74次、4.45次和0.60次，公司经营效率一般。

3. 未来发展

公司加快玉柴产业新城建设，扩大国内、国际间的合资合作和高新技术的引进、应用，重点拓展“发动机”和“石油化工”两条产业链，构筑“金融”和“物流”两大服务平台，整合资源，优化结构，推动转型升级，提升核心竞争力，实现企业永续经营和健康发展。

（1）发动机产业链

以玉柴总部为发动机整机生产基地，以玉柴产业新城为主要平台，重点发展发动机，并积极向上下游充分延伸，并最终形成“零部件

——整机——终端”一体化装备制造系统，打造黄金产业链。

（2）石油化工产业链

以现有润滑油、石化产品为核心的高效益产业集群为雏形，以钦州石化、二期项目为主要载体，实施上下游一体化发展的战略。

（3）物流服务平台

以现有玉柴物流业务为基础，进行上下游延伸，对工业供应物流、生产物流和销售物流实行一体化管理，构建专业化、标准化、全方位的全国性综合物流服务平台。

（4）金融服务平台

通过深化产融结合，建立起产业和金融的互动关系、价值创造关系、服务关系，挖掘新型投资模式、拓宽融资渠道、创新商业模式，提升盈利能力，不断推动玉柴产业结构调整优化。

总体看，公司发展战略明确，符合自身的发展需要，切实可行。

4. 重要事项

根据《广西玉柴重工有限公司 42.5%股权转让协议》（以下简称“本协议”），公司将持有的玉柴重工 42.5%的股权转让给广西玉林汇融投资管理有限公司，以 2015 年 6 月 30 日作为评估基准日，玉柴重工净资产评估价值 7.43 亿元，转让价款为 3.16 亿元（资产评估价值*持股比例），于 2015 年 12 月完成工商登记，支付方式为分两笔现金支付，截至目前已全部收回。本次股权转让完成后，玉柴重工不再纳入公司合并报表范围，本协议已于 2015 年 12 月签订。截至 2015 年 6 月底，玉柴重工资产总额 44.00 亿元，所有者权益 8.82 亿元；2015 年 1~6 月，玉柴重工实现营业收入 0.73 亿元，利润总额-0.39 亿元，经营性净现金流-0.04 亿元。受国内固定资产投资实际增速放缓的影响，挖掘机需求量大幅减少，近年来玉柴重工连续亏损，公司通过股权转让将玉柴重工从资产中剥离，有利于提高整体盈利能力。

八、募集资金使用情况

公司发行的“14玉柴MTN001”、“15玉柴MTN001A”、“15玉柴MTN001B”所募集资金共计10亿元用于公司偿还银行贷款；截至2016年3月底，上述资金已全部使用。

九、财务分析

公司 2015 年合并财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2016 年一季度财务报表未经审计。2015 年，公司合并范围内一级子公司较 2014 年底减少一家，为玉柴重工；2016 年一季度合并范围较 2015 年底无变化。总体看，公司合并范围对财务数据的可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 156.72 亿元，所有者权益 50.96 亿元（含少数股东权益 12.00 亿元）；2015 年实现营业收入 103.24 亿元，利润总额 0.84 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 164.71 亿元，所有者权益 51.49 亿元（含少数股东权益 11.77 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 22.43 亿元，利润总额-0.40 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，除能源化工板块外，公司各板块业务收入均有不同幅度下降，发动机行业下降较为明显，导致 2015 年公司实现营业收入同比下降 3.98%至 103.24 亿元；当期营业成本下降 2.87%至 90.90 亿元，下降幅度小于营业收入下降幅度，受此影响，2015 年公司营业利润率下降至 10.77%。

期间费用在 2015 年同比下降 8.98%，占当期收入比重下降至 12.80%，整体看，公司期间费用控制程度一般。

2015 年，公司投资收益为 2.53 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益 0.74 亿元和

处置长期股权投资产生的投资收益 1.41 亿元，主要为处置玉柴重工产生的收益。2015 年，公司投资收益是利润总额的 3.01 倍，对利润总额有较大影响。当期营业外收入为 0.72 亿元，主要为政府补助。

从盈利指标分析，受盈利能力下降等影响，公司总资本收益率和净资产收益率均下降至 4.05%和 0.89%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 22.43 亿元，受发动机销量下降的影响，公司营业收入同比小幅下降 4.24%，占 2015 年全年的 21.73%；利润总额-0.40 亿元，营业利润率下降至 9.23%。

总体看，跟踪期内，受行业不景气影响，发动机板块收入下降，公司整体营业收入有所下降；近年来，公司利润总额中投资收益和营业外收入的占比大，整体盈利能力有所波动。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受收入下降影响，2015 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 101.57 亿元，同比下降 14.22%；2015 年，公司现金收入比下降 11.74 个百分点至 98.38%，公司收入质量有所下降；2015 年公司经营活动现金流入量为 110.50 亿元，流量净额为-3.32 亿元，公司经营性净现金流表现为净流出。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入量为 13.81 亿元，主要是收回投资收到的现金 11.54 亿元和取得投资收益所收到的现金 1.52 亿元，其中收回投资收到的现金主要为收回银行投资理财款 6.02 亿元、收到转让润滑油股权款 2.40 亿元（转让南宁马石油 11.58%股权，转让后对南宁马石油出股比例为 50%、转让北海马石油 11.58%股权，转让后对北海马石油出股比例为 50%，转让款已全部到位）、收回委托贷款 2.40 亿元。公司投资活动现金流出量主要是购置固定资产、无形资产 2.11 亿元和投资支付的现金 9.87 亿元，其中投资支付的现金主要为支付银行理财投资款 6.02 亿元、支付委托贷款 2.28 亿元。2015 年公司投资活动现金流出量为 11.98 亿元，投资活动现金净流量为 1.84 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入主要是取得银行借款收到的现金 88.10 亿元，筹资活动现金流出量主要是偿还借款支付的现金 78.79 亿元，筹资活动净流入 3.99 亿元。公司在建项目未来投资规模很小，对外融资需求较小。

2016 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 20.88 亿元，同比下降 17.95%，现金收入比下降至 93.07%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 16.91 亿元，同比下降 35.60%；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.87 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-4.41 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.70 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模下降，收现质量有所下降；公司在建项目未来投资规模很小，对外融资需求较小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 156.72 亿元，受应收账款、存货和固定资产下降的影响，同比下降 15.27%，整体规模与结构与上年比变化不大，流动资产占 63.19%，非流动资产占 36.81%，以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 99.03 亿元，同比下降 14.67%，以货币资金（占 14.21%）、应收账款（占 20.69%）、预付账款（占 9.87%）、其他应收款（占 35.62%）、存货（占 14.49%）为主。跟踪期内，公司受处置玉柴重工影响，截至 2015 年底，应收账款规模同比下降 56.19%至 20.48 亿元，其中一年以内的占比 57.27%，1~2 年的占比 17.26%，2~3 年的占比 22.62%，整体账龄较长，共计提坏账准备 0.32 亿元，应收账款中包含少量与玉柴重工的往来款；预付款项同比下降 30.33%至 9.78 亿元，一

年以内的占 65.91%，2014 年该科目大幅增长主要系大宗原材料价格波动频繁，公司为锁定价格而预付货款。

截至 2015 年底，公司货币资金 14.07 亿元，同比增长 24.40%，主要为银行存款的增加，其占比为 99.57%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 35.28 亿元，同比增长 216.54%，主要是广垦长晟根据协议将部分应收账款调整至其他应收款，一年以内的占 77.19%，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.87 亿元。

截至 2015 年底，公司存货 14.35 亿元，同比下降 45.84%，主要为原材料（占 17.49%）和库存商品（占 50.55%）的下降，主要受处置玉柴重工影响，公司对存货计提跌价准备 0.06 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 57.70 亿元，同比下降 16.27%，主要是固定资产规模下降所致；构成方面主要由可供出售金融资产（占 12.95%）、长期股权投资（占 43.35%）、固定资产（占 24.82%）、和无形资产（占 10.16%）组成。

截至 2015 年底，公司固定资产 14.32 亿元，同比下降 28.35%，主要为房屋建筑物和机器设备的下降，因处置玉柴重工影响。截至 2015 年底，公司无形资产 5.86 亿元，同比下降 24.02%，主要为土地使用权的下降。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 164.71 亿元，由于润滑油等部分子公司采用年末清收回款的方式，在一季度业务如期开展后，比年初应收账款和预付款项增加，资产规模有所增长，资产构成基本与 2015 年底无变化，以流动资产为主。截至 2016 年 3 月底，公司其他应收款大幅下降，主要是广垦长晟暂未按协议将部分应收账款调整至其他应收款所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产构成以流动资产为主，资产结构相对稳定，应收账款规模大，资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 50.96 亿元，受其他综合收益影响，同比下降 11.70%，所有者权益结构基本无变化，归属于母公司所有者权益合计 38.96 亿元，其中未分配利润 20.85 亿元（占 53.52%），有所下降。截至 2015 年底，公司资本公积 3.24 亿元，同比增加 1.77 亿元，主要系公司转让南宁马石油和北海马石油 11.58%股权所取得的收益，确认为资本公积 1.83 亿元。公司其他综合收益受金融资产市场价值的影响下降至 2.49 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 51.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.72 亿元，较 2015 年底小幅增长 1.95%，公司归属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以未分配利润为主。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，未分配利润占比大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 105.76 亿元，同比下降 16.89%；其中，流动负债占 76.15%，非流动负债占 23.85%。

截至 2015 年底，公司流动负债 80.53 亿元，同比下降 19.49%，主要系短期借款、应付账款和 1 年以内到期的非流动负债规模下降所致。跟踪期内，公司短期借款同比下降 18.87%至 35.83 亿元，主要系抵押借款减少所致；公司应付账款受采购量下降及货款结算影响而同比下降 51.95%至 5.33 亿元；公司其他应付款同比增长 3.57%至 15.14 亿元，主要系 1 年以内（占 68.76%）收到的往来款有所增加；公司一年内到期的非流动负债规模下降至 1.73 亿元主要系还清发行的 8.00 亿元债券（2012 年发行的 3 年期“12 玉柴 MTN1”）；公司其他流动负债 8.10 亿元为应付短期融资券和超短期投融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债 25.23 亿元，同比下降 7.30%，主要为长期借款的下降；跟踪期内，公司抵押借款减少 13.77 亿元，导致长期借款规模大幅下降至 6.54 亿元；截至

2015 年底应付债券 15.44 亿元，同比增长 10.28 亿元，主要为公司新发的一期中期票据 5.00 亿元和一期私募券 5.00 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务规模较 2014 年底下降 20.43%至 74.64 亿元；其中短期债务 52.33 亿元，占全部债务 70.12%，长期债务 22.30 亿元，占 29.88%。截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅下降至 67.48%、59.42%；长期债务资本化比率较上年同比上升 1.40 个百分点至 30.44%。公司债务结构变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 113.22 亿元，较 2015 年底小幅增长 7.05%，主要系非流动负债中长期借款和应付债券的增长所致；受此影响，截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 80.23 元，较 2015 年底小幅增长 7.49%，构成结构无大变动；资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅上升至 68.74%和 60.91%，长期债务资本化比率上升至 38.76%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所波动，债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率较 2014 年底均有所上升，分别为 122.97%和 105.14%（2014 年为 116.01%和 89.52%），同比分别上升 6.95 个和 15.62 个百分点。截至 2016 年 3 月底，两项指标分别为 134.94%和 112.24%，较 2015 年底有所增长。2015 年，公司经营现金流动负债比为-4.12%。公司跟踪期内短期债务规模持续下降，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司实现 EBITDA7.23 亿元。EBITDA 利息倍数从上年的 2.04 倍下降至 1.56 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 8.86 倍上升至 10.33 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 9.02 亿元，担保比率达到 17.52%。被担保企业均为公司的参股公司，其中中车玉柴和玉柴船舶动力经营状况较差，公司具有一定或有负债风险。总体来看，公司对外担保金额较大，被担保企业整体运营情况一般。

表 13　2016 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保期限	担保方式	实际担保额
中车玉柴四川发动机股份有限公司	2009.08.10-2018.10.21	保证	8816
玉柴船舶动力股份有限公司	2011.07.20-2017.10.28	保证	71366
玉柴东特专用汽车有限公司	2015.02.11-2020.02.10	保证	11021
合计			**90203**

资料来源：公司提供

中车玉柴四川发动机股份有限公司（截至 2015 年底，公司持股比例 46.97%）截至 2015 年底，总资产为 7.20 亿元，所有者权益为 2.45 亿元，2015 年实现营业收入 5.87 亿元，利润总额-0.83 亿元。

玉柴船舶动力股份有限公司（截至 2015 年底，公司持股比例 25%），截至 2015 年底，资产总额 14.12 亿元，所有者权益 1.39 亿元；2015 年实现营业收入 0.88 亿元，利润总额-1.47 亿元。

玉柴东特专用汽车有限公司（截至 2015 年底，公司间接持股比例 21.72%），截至 2015 年底，资产总额 3.51 亿元，所有者权益 0.87 亿元；2015 年实现营业收入 1.78 亿元，利润总额-0.08 亿元。

公司对外担保额度较大，被担保企业经营业绩一般，公司存在一定的或有风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信额度 85.14 亿元，尚未使用的额度为 33.92 亿元。公司间接融资通道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据 2013 年 7 月 22 日公司于公开市场发布的公告，2013 年 7 月初公司二级子公司天津重工发生一笔逾期金额为 2 亿元的光大银行贷款。联合资信针对上述子公司贷款逾期事项，于 2013 年 8 月 8 日在公开市场发布将广西玉柴

机器集团有限公司列入信用评级观察名单的公告。2013 年 10 月 12 日，公司公告，天津重工于 2013 年 9 月 29 日足额偿还上述逾期贷款本息。根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（NO.B201510270102665245），截至 2016 年 5 月 31 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录；已结清信贷记录中，除上述逾期事项外，有 8 笔关注类贷款，均因银行操作失误导致。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及玉林市政府对于公司的各项支持等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿债能力

公司存续期内债券为5亿元“14玉柴MTN001”、4亿元“15玉柴MTN001A”和1亿元“15玉柴MTN001B”，合计额度为10亿元。

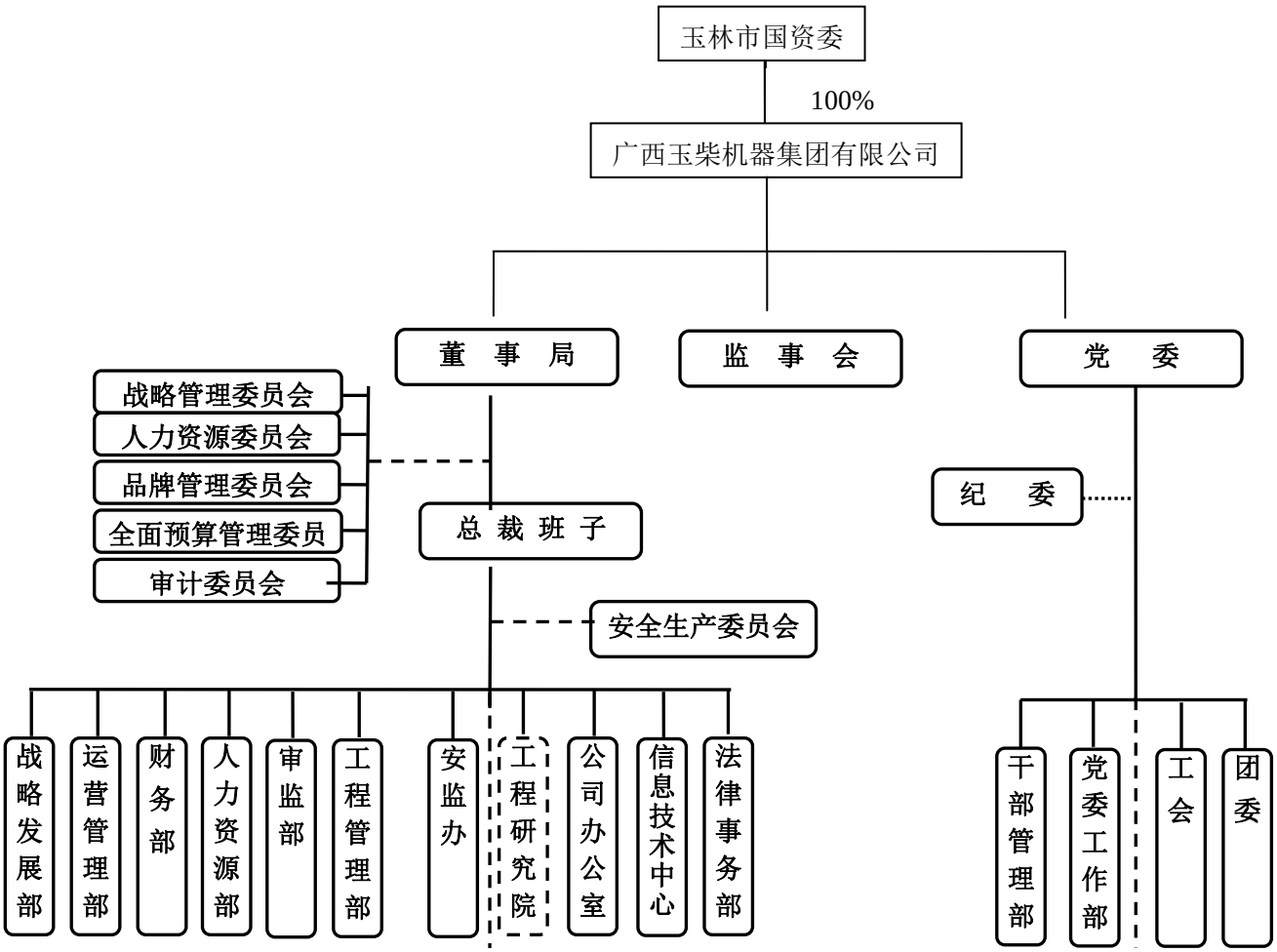
公司2014年发行的5亿元“14玉柴MTN001”为一年后到期的债券。截至2015年底，公司现金类资产17.67亿元（已剔除使用受限货币资金），为一年后到期债券本金的3.53倍。

2015年公司经营活动现金流入量为110.50亿元，为合计债券额度的11.05倍，EBITDA为合计债券额度的0.72倍。总体看，公司现金类资产对“14玉柴MTN001”的保障能力较好；公司经营活动现金流入量对“14玉柴MTN001”、“15玉柴MTN001A”、“15玉柴MTN001B”的保障能力好。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14玉柴MTN001”、“15玉柴MTN001A”、“15玉柴MTN001B”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 2016 年 3 月底纳入公司合并范围的一级子公司情况

序号	单位名称	直接持股比例(%)	注册资金（万元）	主营业务及规模
1	广西玉柴物流集团有限公司	100	6700	道路运输、汽车销售
2	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，
3	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）
4	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
5	广西华原过滤系统股份有限公司	33.3	12000	内燃机用滤清器产品及内燃机配附件的生产销售
6	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
7	广西玉林玉柴包装材料有限责任公司	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
8	广西启晨能源化工有限公司	29	1000	润滑油、食用植物油批发、零售
9	茂名市长晟油脂工业有限公司	35	2000	生产、加工、销售、储存食用植物油；码头和其他港口设施经营
10	茂名市广垦长晟粮油食品工业有限公司	35	10000	生产 、压榨、销售、储存：大豆、菜籽、花生、食用植物油；仓储、销售：粮食；货物进出口技术进出口
11	广西玉柴石油化工有限公司	30	30000	油液化气、二甲苯、MTBE、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
12	高德曼工业有限公司	100	600(美元)	机械制造业投资
13	广西玉林玉柴物业管理有限公司	70	300	物业管理、家务服务，园林施工
14	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
15	广西玉柴产业新城投资发展有限公司	100	7300	投资服务、技术咨询，管理服务
16	广西北海玉柴马石油高级润滑油有限公司	50	1550	润滑油、机动车制动液及包装桶的加工、销售；重油、润滑油添加剂，经营本企业所需原辅材料及技术的进口业务等
17	广西南宁玉柴马石油润滑油有限公司	50	2000	润滑油、包装桶、化工产品（除危险化学品）、重油、防冻液等的销售

注：公司纳入合并报表范围中包括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责任公司、广西启晨能源化工有限公司、茂名市长晟油脂工业有限公司、茂名市广垦长晟粮油食品工业有限公司、广西玉柴石油化工有限公司在内的 8 家公司，公司直接持股比例小于 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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.77	15.34	17.67	17.06
资产总额(亿元)	186.93	184.96	156.72	164.71
所有者权益(亿元)	58.83	57.72	50.96	51.49
短期债务(亿元)	79.07	70.17	52.33	47.61
长期债务(亿元)	16.80	23.63	22.31	32.62
全部债务(亿元)	95.87	93.80	74.64	80.23
营业收入(亿元)	135.69	107.52	103.24	22.43
利润总额(亿元)	2.92	3.48	0.84	-0.40
EBITDA(亿元)	10.09	10.59	7.23	--
经营性净现金流(亿元)	4.39	5.17	-3.32	1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.39	2.00	2.74	--
存货周转次数(次)	4.44	3.60	4.45	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.58	0.60	--
现金收入比(%)	96.81	110.12	98.38	93.07
营业利润率(%)	10.63	11.95	10.77	9.23
总资本收益率(%)	4.61	5.14	4.05	--
净资产收益率(%)	3.23	4.49	0.89	--
长期债务资本化比率(%)	22.21	29.04	30.44	38.78
全部债务资本化比率(%)	61.97	61.91	59.42	60.91
资产负债率(%)	68.53	68.80	67.48	68.74
流动比率(%)	105.73	116.01	122.97	134.94
速动比率(%)	82.14	89.52	105.14	112.24
经营现金流动负债比(%)	4.06	5.17	-4.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.04	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.50	8.86	10.33	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的短期债务和长期应付款中的长期债务分别已纳入短期债务和长期债务的计算；现金类资产已剔除使用受限货币资金。

附件 3　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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
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%

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

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 4　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。