

跟踪评级公告

联合[2012] 1120 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西柳工集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“11柳工MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十八日



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>

广西柳工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 柳工 MTN1	8 亿元	2011/5/9-2016/5/9	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.06	59.16	55.71	58.50
资产总额(亿元)	113.18	230.79	288.71	320.46
所有者权益(亿元)	51.70	98.57	106.79	111.62
短期债务(亿元)	30.01	64.47	72.34	74.50
全部债务(亿元)	31.99	71.12	119.63	144.59
营业收入(亿元)	107.44	168.29	211.27	121.56
利润总额(亿元)	10.28	18.72	15.76	2.97
EBITDA(亿元)	12.23	20.99	20.81	--
经营性净现金流(亿元)	16.86	7.47	-23.82	13.36
营业利润率(%)	20.18	21.10	18.67	16.86
净资产收益率(%)	16.66	15.82	12.24	--
资产负债率(%)	54.32	57.29	63.01	65.17
全部债务资本化比率(%)	38.23	41.91	52.84	56.43
流动比率(%)	134.10	133.80	154.25	160.85
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	3.39	5.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.68	34.81	8.72	--
经营现金流流动负债比(%)	30.02	6.21	-18.40	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

孙 媛

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, 广西柳工集团有限公司(以下简称“公司”)各板块技术水平及产品结构不断提升、优化, 整体收入规模有所增长。同时, 联合资信评估有限公司(“联合资信”)也关注到国家宏观调控政策变化、行业竞争加剧, 且公司债务规模持续增长, 存货、应收款项占比高, 以及经营现金流波动较大、盈利能力下滑等因素对公司的经营及发展可能带来一定的不利影响。

随着公司不断拓宽产品谱系、调整产品结构, 适应市场需求变化, 并积极培育核心零部件自主研发能力及投资海外生产基地, 公司有望继续保持其在行业中的优势地位。

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“11 柳工 MTN1” AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司主导产品具有较强的竞争优势, 装载机产品市场份额多年持续保持国内行业第一, 挖掘机产品位于国内品牌前列。
2. 跟踪期内, 公司各板块技术水平及产品结构不断提升、优化, 整体收入规模有所增长。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“11 柳工 MTN1”的保障能力较强。

关注

1. 国内宏观经济周期、房地产市场宏观政策调控及钢材价格的波动对工程机械行业的发展产生一定影响。
2. 公司存货、应收账款、长期应收款占比较大, 存在一定的去库存压力及回款压力。
3. 跟踪期内, 受公司信用销售及融资租赁销售占比变化影响, 公司经营净现金流波动较大。

4. 2012 年以来，受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响，公司产品产销量大幅萎缩，且受产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司盈利水平有所回落。

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）与广西柳工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西柳工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，未因广西柳工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柳工集团有限公司提供，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柳工集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广西柳工集团有限公司(以下简称“公司”或“柳工集团”)最早是在1958年由上海华东金属结构件厂一部分分迁到柳州,组建成为“柳州建筑机械制造厂”,1958年~1971年历经了多次更名,1971年12月更名为“柳州工程机械厂”。1989年1月23日,根据柳州市政府柳政函(1989)3号文,柳州工程机械厂更名为“柳州工程机械企业集团公司”。为确立集团公司与成员企业间的产权关系,1996年,根据柳州市政府柳政发(1996)85号文和柳州市国有资产管理局柳国资字(1996)33号文,正式授权公司经营包括柳州市钢圈厂、柳州市链条厂总厂、柳州市标准件厂、柳州起重机运输机械总公司以及广西柳工机械股份有限公司等企业的国有资产,并更名为柳州工程机械(集团)有限公司。1999年7月25日,根据柳州市政府柳政办函[1999]28号文,公司正式更名为广西柳工集团有限公司,截至2012年9月底,公司注册资本为5.63亿元。

公司经营范围:投资与资产管理(政府授权经营)、工程机械、道路机械、建筑机械等相关技术的开发、咨询服务和租赁业务。

截至2012年9月底,公司配备有总裁办公室、战略管理部、资财部、人力资源部、技术中心、运营管理部、商务部、风险控制部、审计部、法律事务部、信息化管理部和社会工作部等12个部门(见附件1-2);拥有包括广西柳工机械股份有限公司(以下简称“柳工股份”,SZ.000528,公司持股34.98%)在内的14家控股子公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额288.71亿元,所有者权益106.79亿元(含少数股东权益65.54亿元);2011年实现营业收入211.27亿元,利润总额15.76亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额320.46亿元,所有者权益111.62亿元(含少数股东权益71.90亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入121.56亿元,利润总额2.97亿元。

公司注册地址:柳州市柳太路1号;法定代表人:王晓华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933

亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份

非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

四、行业分析

公司产品主要包括装载机和挖掘机等土石方机械，还涉及路面机械、建筑机械等领域，属于工程机械行业。

2011年中国固定资产投资额为224846亿元，比上年增长30.1%，增速比上年加快4.6

个百分点，基础设施建设稳步进行，工程机械行业需求总体较好。2011 年全年中国工程机械行业累计完成工业总产值 5968.87 亿元，同比增长 35.73%，实现销售产值 5792.26 亿元，同比增长 34.56%，全年产销率为 97.04%。其中，挖掘机销量同比增长 6.92%，装载机销量同比增长 13.96%，汽车式起重机销量同比下降 0.18%，推土机同比下降 3.29%、压路机同比下降 15.15%。总体而言 2011 年全年仍保持了较快的增长速度。

2012 年 1~6 月，受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，产销增速有所回落，2012 年 6 月，全国工程机械行业完成工业总产值 589.79 亿元，同比增长 5.98%；环比下降 3.31%；实现销售产值 581 亿元，同比增长 8.94%；环比下降 2.65%。其中，资金紧张制约基建投资增长，土石方机械、路面机械市场需求低迷，上半年挖掘机、推土机、装载机、汽车起重机、压路机等工程机械销量同比有 25%~45%的降幅。

尽管市场需求依然低迷，但由于新增产能逐步释放，在企业成本下降和加大促销力度等因素影响下，工程机械产品价格水平持续回落，大量新增产能开始转嫁国际市场。来自中国投资协会数据显示，2012 年上半年，国内工程机械行业出口额达 38.25 亿，同比增长约 32.9%。“前高后低”的中国工程机械行业因成本、价格双下滑却在国际市场的竞争力趋向走强，今年前 6 个月，全国工程机械行业累计完成出口交货值 177.32 亿元，累计同比增长 37.89%。此外，在中国政府“稳增长”信号的支撑下，基础设施建设有望再掀高潮，预计 2012 年全年，特别是下半年，中国工程机械行业有望迎来新一轮增长。

产业政策方面，2011 年 7 月 31 日，工业和信息化部正式发布了由中国工程机械工业协会组织编写的《中国工程机械行业“十二五”规划》。该规划提出行业将在“十二五”末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。

整体而言，预计未来工程机械行业增速将有所回落，但在基础设施投资的带动下仍将保持一定的增长速度。根据工程机械行业“十二五”发展规划，到 2015 年，中国工程机械行业的销售收入将达到 9000 亿元，预计年均增长速度在 17%左右。

五、基础素质分析

公司是国家重点联系的首批 300 家国有大型企业集团之一，是广西“十二五”期间重点培育和发展的工程机械集群产业中的龙头企业，连续多年入选“中国 500 强企业”、“世界工程机械 50 强企业”和“中国企业信息化 500 强企业”。公司下属核心企业柳工股份是工程机械行业和广西省第一家上市公司，被誉为“中国工程机械行业的排头兵”。

表 1 近三年公司主要产品国内市场占有率及行业排名情况

产品	2011 年		2010 年		2009 年	
	市场占有率 (%)	行业排名	市场占有率 (%)	行业排名	市场占有率 (%)	行业排名
装载机	17.14	3	19.94	2	20.55	1
挖掘机	3.52	11	3.40	12	3.17	12
压路机	8.26	4	9.95	4	9.14	3
平地机	8.12	4	8.00	4	6.79	5
滑移装载机	12.00	5	11.00	5	10.00	4
挖掘装载机	2.00	8	3.00	7	2.40	8
叉车	3.20	6	2.80	7	2.10	7
起重机	4.37	4	6.41	3	4.99	3

资料来源：公司提供

公司专注于包括轮式装载机、全液压履带式挖掘机、路面机械、小型工程机械、叉车、起重机、建筑机械等共计13大类产品产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。其中“柳工牌”装载机是中国第一品牌、中国名牌产品，装载机产品市场份额多年持续保持国内行业第一，累计装载机全球销量超过20万台，销量居世界首位。2011年公司实现主营业务收入突破200亿元，各类工程机械整机销量超过6万台，综合竞争力处于行业领先地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制以及高层管理人员等均未发生重大变化。

七、经营分析

公司目前主要经营轮式装载机、挖掘机、路面机械（压路机、平地机）、建筑机械（起重机、搅拌机）、叉车和润滑油等产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。公司核心产品主要为装载机和挖掘机。

2011年，公司进一步提高产品自主开发能力，在开发新产品时注重面向多样化市场，保证优势产品的绝对领先及战略业务的快速崛起，产品研发取得明显成效。2011年度公司完成34个装载机、压路机、起重机、推土机等新产品的研发，开发新部件17项，新技术5项。2012年8月，国家科技部下发《科技部关于下达2012年度国家有关科技计划项目的通知》，公司ZL50CN轮式装载机获批国家火炬计划项目立项，CLG922D液压挖掘机获批国家重点新产品计划项目立项。先进的研发能力保证了公司持续领先的竞争实力，稳固了行业领先地位。

生产格局方面，公司通过兼并重组和对外

投资建厂逐步实现了立足于柳州本部、布局东部和北部、甚至海外的生产格局。2012年2月，公司下属子公司柳工股份成功收购波兰工程机械企业Huta Stalowa Wola公司(以下简称“HSW”)的下属民用工程机械业务单元及其全资子公司Dressta 100%的股权及资产，并拥有Dressta的全部知识产权和商标。此次收购是目前中国在波兰最大的投资项目，也是公司目前最大的海外投资项目；同时，本次收购有助于公司快速建立欧洲生产研发基地并节省大量物流费用。2012年5月，柳工机械波兰有限责任公司首台装载机、挖掘机成功下线，标志着公司迈出了系列产品在欧洲地区实现本地化生产历史性的重要一步。2012年8月，公司核心铸件研发制造项目在柳州鹿寨县经济开发区鹿寨工业园奠基，标志着公司铸造业向高端铸件领域迈进，将为公司在国内国际市场占据重要竞争地位提供有力的支撑。

2011年，公司实现营业收入211.27亿元，较2010年提高25.54%，收入增速有所下滑，其中装载机及挖掘机板块占比较高，合计占公司收入总额的64.17%，公司毛利润也主要来自装载机及挖掘机板块，其合计毛利占公司毛利总额的70.07%，公司主营业务及主要业务板块优势突出。从公司整机产销量看，2011年公司整机产、销量分别较2010年提高3.49%和9.18%，产品产销量增幅均较上年大幅下降；从产品产销率来看，2011年公司整机总体产销率达98.04%，较上年下降5.12个百分点，但仍处于行业内较高水平。2012年前三季度，公司实现收入总额121.56亿元，较上年同期下降27.23%，同时受累于人工成本及原材料价格上涨等因素影响，利润总额仅实现2.97亿元，较上年同期大幅下降79.78%。从毛利率水平来看，2011年以来，公司各主要产品毛利率均不同程度出现下滑，受此影响，公司整体毛利率2011年以来持续疲软，盈利能力走弱。

表2 2010~2012年1-9月底公司业务板块收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2010年			2011年			2012年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装载机	91.49	54.36	24.52	101.36	47.98	20.38	53.34	43.88	16.10
挖掘机	25.76	15.31	23.29	34.20	16.19	22.36	20.98	17.26	17.11
路面机械（含压路机、平地机等）	9.67	5.74	19.68	8.42	3.98	21.36	3.93	3.24	16.75
叉车	3.17	1.89	2.95	5.03	2.38	6.31	3.64	2.99	5.50
建筑机械（含起重机等）	7.69	4.57	8.62	5.16	2.44	3.27	2.83	2.33	0.18
预应力产品	2.18	1.30	24.00	11.28	5.34	23.33	8.14	6.70	27.36
商贸	7.02	4.17	1.38	9.42	4.46	1.92	4.40	3.62	2.29
其他板块	21.31	12.66	21.03	36.40	17.23	19.22	24.30	19.99	23.29
合计	168.29	100.00	21.50	211.27	100.00	19.12	121.56	100.00	17.30

资料来源：公司提供

注：其他板块包括：配件、房地产、药业、肉类加工等。

表3 2010~2012年1-9月底公司主要产品产销量变化情况

分行业/分产品	产量（台）			销量（台）		
	2010年	2011年	2012年1-9月	2010年	2011年	2012年1-9月
装载机	41178	40214	19041	38523	40506	20076
挖掘机	6584	7853	3899	5630	7374	4325
压路机	3194	1910	787	3082	2146	847
平地机	574	647	393	503	687	392
滑移、挖掘装载机	476	457	640	456	491	536
叉车	6023	9708	5517	5765	8535	6165
起重机	2402	1599	584	2215	1458	523
建筑机械	419	571	176	375	543	246
合计	60850	62973	31037	56549	61740	33110

资料来源：公司提供

（1）生产经营情况

装载机

装载机作为公司主导产品，是公司核心竞争力的体现，多年来保持行业领先地位，市场占有率处于首位。

跟踪期内，根据装载机行业网统计资料，2011年，公司装载机市场占有率为17.14%，排名第三，公司装载机产品的市场占有率及排名均小幅下降。2011年公司全年生产装载机40214台，销售40506台，较2010年分别减少2.34%和增长5.15%；2012年1~9月，公司生产装载机30302台，销售32464台，分别较上年同期大幅缩减37.16%和38.16%，公司装载机产品产销量明显下滑。从公司提供的销售统计数据表中可看出，

2011年2季度以来，受市场需求萎缩等外部因素影响，公司装载机销售增长率明显放缓，至2012年三季末，装载机产品产销量出现大幅下滑，与此同时，由于产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司装载机产品毛利率水平亦持续走弱。

挖掘机

目前挖掘机产品已成为公司第二大重要产品，并表现出较大的增长潜力。跟踪期内，公司挖掘机保持快速增长，产品结构持续优化。截至2011年底，公司挖掘机市场占有率为3.52%，行业排名第11位，保持不变。2011年公司生产挖掘机7853台，销售7374台，分别较2010年提高19.27%和30.98%。2012年1~9月，

公司生产挖掘机3899台，销售4325台，分别较上年同期下降40.22%和27.54%，产销量明显下滑，去库存压力增大。

路面机械

目前公司路面机械的主导产品为压路机，已形成6大系列，27种产品。截至2011年底，公司压路机市场占有率为8.26%，行业排名第4位。2011年公司生产压路机1910台，销售2146台，分别较上年下降40.20%和30.37%；2012年1~9月，公司生产压路机787台，销售847台，分别较上年同期下降54.03%和54.78%，产销量持续下滑。

建筑机械

受跟踪期内，国家房地产调控政策抑制下游房产建筑需求影响，公司建筑机械板块产品（主要包括起重机和混凝土搅拌机）产销量均出现大幅下滑。2011年，公司起重机实现销售1458台，较2010年减少34.17%，行业地位排名保持第四位。2012年1~9月，公司起重机销量达523台，较上年同期大幅下降59.36%。

叉车

目前公司叉车的主销产品为1.5-16吨内燃叉车和1.5-3吨的电动叉车。2011年，公司叉车产品实现销量6563台，较2010年提高13.84%。2012年1~9月，销量6165台，较上年同期下降6.06%。

预应力产品

公司预应力产品由其下属子公司柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）负责生产经营，产品主要包括预应力锚具、预应力施工设备等五大类、30多个系列、400多个品种。目前，欧维姆年生产能力达到预应力锚具5000万孔，夹片5000万孔，预应力施工设备6000台套，桥梁用缆索40000吨，工程橡胶支座30万件，桥梁伸缩缝12万米，自流平砂浆及环氧砂浆2万吨，塑料波纹管300万米等，2011年销售额达11.28亿元，毛利率23.33%，成为柳工集团下属新的收入和利润增长推动力。

综合看，公司主导产品具有较强的竞争优势，装载机产品市场份额多年来持续保持国内行业领先地位，挖掘机产品位于国内品牌前列。但

2012年以来，受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响，公司产品产销量大幅萎缩，且受产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司产品整体盈利水平及能力均有所下滑。

（2）原材料采购

公司主要采购原材料为柴油机、铸锻件、轮胎、液压件以及钢材。作为行业内较大企业，公司对供应商形成较强的吸引力，供应保障可以实现，行业议价能力较强；但关键零部件方面，如柴油机、液压件等，公司议价能力相对较弱，对供方的依赖程度较大。2011年以来，国内钢材价格有所波动，橡胶件及液压件等原材料价格高企，公司成本控制压力加大。

（3）产品销售

公司产品销售主要由国内各销售分公司和国际事业部负责。公司销售模式主要有全款、分期、银行按揭和融资租赁等。2011年以来，受累于公司融资租赁销售占比扩大及销售信用政策有所放宽，公司经营现金流持续萎缩。

在产品销售价格方面，2011年2季度以来，受国家宏观调控政策影响，行业整体出现下滑态势，为提升销量及市场占有率，减轻库存压力及资金周转压力，公司产品价格小幅下调。总体看，跟踪期内公司产品售价受行业景气度及原材料价格波动影响窄幅波动，但总体售价较2010年有所提高。

在海外市场开拓方面，2011年公司国际业务整机销售首次突破8000台，主要产品线市场份额大幅上升。其中，装载机出口4183台，占2011年全国装载机出口总量的19%；挖掘机出口1464台，占全国挖掘机出口总量中34%，位于全国第一位。2012年以来，公司从市场开拓、产品推广、品牌推广和服务提升等措施加强海外工程机械市场拓展，2012年前三季度出口整机总量已达6819台。公司出口产品主要为装载机、挖掘机、压路机和平地机。2011年，上述产品出口销售收入占总出口销售收入中

的比重分别为50%、17%、8%和6%。

（4） 未来发展

“十二五”期间，公司将继续推进业务结构调整，优化整合内部资源，全力提升核心业务的整体优势和赢利能力，为公司跨越发展、迎接经济复苏后的新一轮竞争奠定基础。

公司战略目标是在工程机械、建筑机械、起

重机械及专用零部件制造等业务领域为全国乃至全球用户提供一流的产品和服务，销售收入2015年达到500亿元，成为具有国际影响力的制造企业，成为工程机械行业的世界级企业。为达到战略目标，公司进入在建工程项目大规模开工兴建阶段，主要项目见下表。

表4 公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	总投资规模	其中：自有资金	外部融资额	截至2011年底已完成投资	建成投运时间	年度计划投资额			
							2012年	2013年	2014年	2015年及以后
年产1万台工程机械项目	新建联合厂房及各类挖掘机生产线。新增年产10000台挖掘机生产能力。	15.8	9.2	6.6	6.2	2013年	1.5	0.87	-	-
大吨位汽车、履带起重机项目	新建联合厂房，新增2000T折弯机、加工中心等关键设备；完善配套设施。新增汽车吊4800台、履带吊200台的综合生产配套能力。	8.1	6.3	1.8	5.8	2012年	0.12	-	-	-
柳工工程机械液压元件研发制造基地项目	新建生产厂房及配套设施，购置进口设备和国产设备共406台套。形成年产油缸35.5万根，各类阀23.8万套的生产能力。	11.1	4.9	6.2	5.5	2014年	1.22	1.68	0.63	-
柳工北部工程机械研发制造基地项目	建设装载机厂房、推土机厂房、零部件厂房、研发楼等；购置相关加工生产设备。形成年产5000台装载机、3000台推土机的生产能力。	9.1	7.4	1.7	6.8	2013年	0.73	0.72	-	-
柳工大型装载机研发制造基地项目	新建厂房，购置焊接机器人、喷涂机器人、数控车床等关键设备。形成年产10000台装载机生产能力。	9.4	6.7	2.7	1.9	2013年	1.52	1.06	-	-
柳工国际配件中心项目	新建国际配件中心仓库，新购置货架，叉车等设备。形成高效率的配件物流能力。	6.5	6.5	0	0.07	2013年	0.98	0.59	-	-
总计		60.00	41.00	19.00	26.27	--	6.07	4.92	0.63	--

资料来源：公司提供

可以看出，公司在建工程的建成将有利支撑公司战略目标的实现，另一方面，公司在建和拟建项目预计五年内（2012-2015年）需投资约11.62

亿元，资本支出压力相对公司目前规模适宜。

八、财务分析

公司提供的2010~2011年财务报表经由深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年9月财务报表未经审计。

公司执行新《企业会计准则》和《企业会计准则》。2011年公司新增三家合并范围子公司，但对合并报表整体影响较小，财务报表可比性较强。截至2012年9月底，公司共有14家纳入并表范围的拥有实际控制权的二级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额288.71亿元，所有者权益106.79亿元（含少数股东权益65.54亿元）；2011年实现营业收入211.27亿元，利润总额15.76亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额320.46亿元，所有者权益111.62亿元（含少数股东权益71.90亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入121.56亿元，利润总额2.97亿元。

1. 盈利能力

公司收入来源主要由装载机、挖掘机、路面机械（主要为压路机）、建筑机械（主要为起重机）、叉车以及商贸业务板块构成。2011年伴随各板块销量及平均售价的增长，公司实现营业收入211.27亿元，较2010年增长25.54%；同期公司利润总额15.76亿元，较2010年减少15.78%。

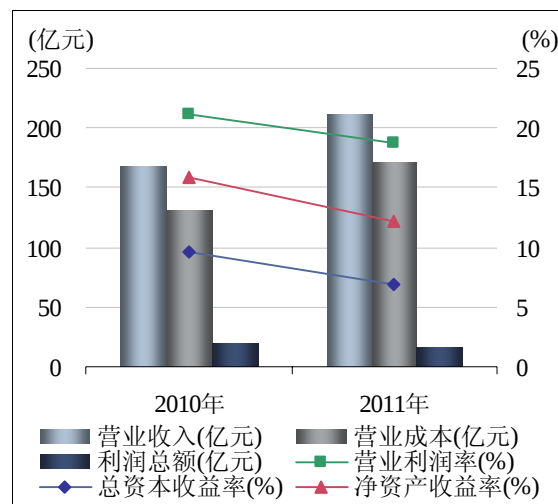
期间费用方面，2011年公司期间费用占比10.37%，与上年基本持平。

从盈利指标来看，受原材料成本及人力成本上升影响，2011年公司营业利润率为18.67%，较2010年下降2.43个百分点，同时受公司资产规模及所有者权益大幅提升影响，总资本收益率和净资产收益率分别降至6.83%和12.24%，较2010年分别下降2.72和3.58个百分点。跟踪期内，公司整体盈利能力有所下降。

2012年1~9月，公司实现营业收入167.04亿元，利润总额15.35亿元，净利润12.75亿元，分别较上年同期下降27.23%、80.62%和85.54%。

受累于下游需求萎缩，公司产品产销量大幅下滑，同时受规模效应下降、人力成本上升、原材料价格波动等因素影响，公司收入、利润总额及净利润均下降明显。公司营业利润率等盈利指标亦相应有所下降，较上年下降1.81个百分点至16.86%。

图1 公司盈利指标分析



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

总体看，受国家货币紧缩政策、房地产调控及国内整体经济形势增速放缓影响，2011年二季度以来，受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响，公司产品产销量大幅萎缩，且受产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司产品整体盈利水平及能力均有所下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受公司下属子公司中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”）现金流科目2010年由融资活动调整为经营活动影响，2010年以来，公司销售商品提供劳务收到的现金和购买商品接受劳务支付的现金均大幅增长，增幅超过销售收入增幅。若剔除中恒租赁经营活动现金流影响，粗略调整后公司2011年现金收入比较2010年下降7.73个百分点，为78.87%，公司收入实现质量下降明显。同时，受成本上升盈利能力下滑等因素影响，

2011 年公司经营活动产生的现金流净额-23.82 亿元，较上年大幅下降。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流出为 18.65 亿元，较 2010 年增长 13.02%，主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金；2011 年公司投资活动产生的现金流入为 6.60 亿元，较上年大幅增长 6.21 亿元，主要收回投资收到的现金；2011 年投资活动产生的现金流量净额为净流出 12.05 亿元，筹资活动前现金流量净额为-35.87 亿元，公司对外融资需求压力激增。

从筹资活动来看，2011 年公司筹资活动现金流入 69.83 亿元，较 2010 年提高 33.02%，主要是由于公司 2011 年发行的 8 亿元中期票据及其下属子公司柳工股份发行的 20 亿元公司债券并增加银行借款所致；2011 年公司筹资活动现金流出为 40.36 亿元，较 2010 年大幅增长 2.44 倍，主要是偿还债务支付的现金增加；2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额降至 29.47 亿元，较 2010 年减少 27.73%。

2011 年公司现金及现金等价物净增加额为 -6.58 亿元，较 2010 年下降 120.50%。

2012 年 1~9 月，受益于公司适当调整信用政策、充分利用商业信用等措施，公司经营活动产生的现金流净额由负转正，达到 13.36 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 -18.20 亿元，投资规模仍然较大；公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.27 亿元。

总体看，跟踪期内，受公司并表中恒租赁影响，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但受累于公司融资租赁销售占比扩大及销售信用政策有所放宽，公司经营活动现金流净额波动下降，且同期公司总体投资规模较大，经营活动现金净流量不能满足投资资金需求，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

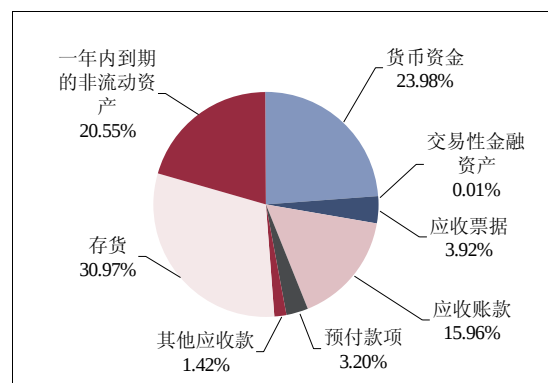
资产

截至 2011 年底，公司资产总额 288.71 亿元，

较 2010 年底增长 25.10%，其中流动资产合计占 69.16%，非流动资产合计占 30.84%。

受公司生产销售规模扩张影响，截至 2011 年底，公司流动资产增至 199.66 亿元，较 2010 年底增长 23.96%，主要由货币资金（占 23.98%）、应收账款（占 15.96%）、存货（占 30.97%）和一年内到期的非流动资产（占 20.55%）等构成。

图 2 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

截至 2011 年底，公司货币资金余额 47.87 亿元，较去年下降 11.78%。其中主要为银行存款（占 94.78%），均为人民币存款。

伴随公司销售规模及信用销售占比的不断扩大，公司应收账款及应收票据持续增长。截至 2011 年底，公司应收票据 7.83 亿元，较 2010 年增长 60.46%，均为银行承兑汇票。2011 年底，公司应收账款余额 31.86 亿元，较上年增长 58.75%。从欠款方来看，前五名欠款客户金额合计占应收账款总额比例为 9.38%，集中度不高；从账龄上看，其中 1 年以内占 92.94%，1~2 年占 4.28%，2~3 年占 1.35%，3 年以上占 1.26%，账龄总体较短。公司按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至 2011 年底，公司共计提坏账准备 2.17 亿元，计提比例为 6.37%，较为充分。总体看，公司销售全部采用经销商模式，客户实力相对雄厚，且客户集中度不高账龄较短，但考虑到公司近年为应对工程机械行业的有效需求下降、市场竞争激烈等不利影响，适度放宽信用政策，以及当前信贷趋紧的

宏观经济环境下，客户的还款压力增大，公司应收账款坏账风险有所增加。

截至2011年底，公司预付款项6.39亿元，较上年同期变化不大，主要为1年以内的预付款，占95.41%。

截至2011年底，公司存货净额61.83亿元，较2010年增长28.01%。从构成上看，主要由原材料（占比17.50%）、在产品（占29.75%）、库存商品（占52.43%）等构成。截至2011年底，公司共计提存货跌价准备0.34亿元，占年底存货余额的0.56%，占比较小。总体看，2010年下半年以来，受累于下游需求放缓等宏观经济因素，公司存货规模增长较为明显，库存压力激增。

截至2011年底，公司一年内到期的非流动资产余额为41.03亿元，较上年大幅增长64.86%。主要是受融资租赁销售业务占比扩大影响，公司一年内到期的融资租赁长期应收款大幅增加。该部分资产有客户保证金及产品作为抵押，不能收回的风险较小。

截至2011年底，公司非流动资产89.05亿元，主要由可供出售金融资产（占5.18%）、长期应收款（占36.24%）、固定资产（占31.09%）、在建工程（占5.29%）、无形资产（占9.82%）和商誉（占6.17%）等构成。

截至2011年底，公司可供出售金融资产4.62亿元，较2010年大幅下降39.54%，主要由于2011年末公司所持股票（主要为潍柴动力股份有限公司、交通银行股份有限公司）价格较年初大幅下跌所致。

受公司融资租赁业务不断扩大推动，公司长期应收款快速增长。截至2011年底，公司长期应收款余额32.27亿元，其中含未实现融资收益5.90亿元。此部分款项具有保证金及设备抵押保障，收回的可靠性较高。

伴随公司2010年新建工厂建设投资增加，公司固定资产规模不断扩大，截至2011年底，公司固定资产净值共计27.69亿元，较上年增长23.74%，主要由房屋及建筑物（占55.49%），及机器设备（占36.18%）等组成。截至2011年底，

公司累计计提折旧10.47亿元。

截至2011年底，公司在建工程账面净值4.71亿元，较上年变化不大，2011年度从在建工程转入固定资产9.03亿元。年底余额较大的工程项目包括：柳工液压元件研发制造基地项目、年产10000台工程机械项目、柳工北部工程机械研发制造基地项目、集资楼和宿舍楼项目等。

截至2011年底，公司无形资产净值8.75亿元，较2010年底增长25.89%，主要由土地使用权构成（占99.50%）。截至2011年底，公司无形资产累计摊销额0.68亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额320.46亿元，较2011年底增长11.00%。公司流动资产占65.56%；截至2012年9月底，公司应收账款37.73亿元，增长18.43%；存货净额64.65亿元，增长4.56%。总体看，受累于下游需求放缓等宏观经济因素，公司应收账款、存货规模增长较为明显，库存压力较大；截至2012年9月底，公司一年内到期的融资租赁长期应收款余额39.40亿元，较2011年底增长58.31%，公司融资租赁在销售收入中占比不断提高，公司现金收入能力持续弱化。公司非流动资产占34.44%，非流动资产占比有所提升，主要受公司长期股权投资、固定资产、在建工程以及无形资产增长拉动，从构成上看较2011年底无明显变化。截至2012年9月底，公司可供出售金融资产受国内股票价格波动影响，此部分资产价值降至3.42亿元。

总体看，公司资产规模增长较快且整体规模较大，其组成以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金充足，流动性较好，但存货、应收账款、长期应收款占比较大，存在一定的去库存压力及回款压力。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计106.79亿元，较上年增长8.34%，其中少数股东权益65.54亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长26.10%，2011年底为41.26亿元，

其中,实收资本占 13.08%,资本公积占 35.46%,盈余公积占 2.94%,未分配利润占 48.88%。公司所有者权益的稳定性较弱。

截至2012年9月底,公司所有者权益111.62亿元,其中归属于母公司所有者权益合计39.72亿元,较2011年底减少了1.54亿元,主要为公司可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积减少所致。

综合看,跟踪期内公司所有者权益规模持续增长,但少数股东权益及未分配利润占比较高,公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2011 年底,公司负债总额为 181.92 亿元,较 2010 年底增长 37.59%,其中流动负债占 71.15%,非流动负债占 28.85%,流动负债占比较高。但考虑到公司流动负债的大幅增长主要是由于生产经营规模扩大形成的商业信用增加,及公司融资租赁业务增加所致,公司短债长投的风险不大。

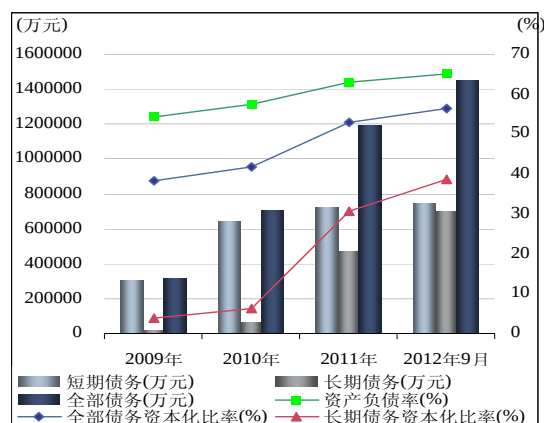
2011 年底,公司流动负债为 129.44 亿元,较上年小幅增长 7.53%,主要由短期借款(占 39.86%)、应付票据(占 11.06%)、应付账款(占 22.39%)、其他应付款(占 18.47%)等构成。2011 年,为满足公司业务规模增长所需的营运资金需求以及经营现金流萎缩导致的资金紧张,公司短期借款大幅增加,截至 2011 年底,共计 51.60 亿元,较 2010 年底增长 53.47%。公司应付票据余额 14.32 亿元,全部为银行承兑汇票,较上年底减少 49.66%,主要为票据到期支付所致。截至 2011 年底,公司应付账款余额 28.98 亿元。从账龄上看,1 年以内的占 98.24%,1~2 年内的占 1.39%。期末公司欠款前五名合计占比 5.90%,集中度不高。受公司融资业务增长所致保证金增多影响,公司其他应付款增至 23.91 亿元,较上年增长 22.78%。

截至 2011 年底,公司非流动负债为 52.48 亿元,较上年大幅增长 343.37%,主要由长期借款(占 37.18%)和应付债券(占 52.93%)组成。其中长期借款共计 19.51 亿元,较上年底增长

193.40%,主要是由于公司融资租赁业务增长导致担保贷款增加所致;应付债券共计 27.78 亿元,为公司 2011 年发行的 8 亿元中期票据及其下属子公司柳工股份发行的 20 亿元公司债券。

截至 2012 年 9 月底,公司负债总额 208.84 亿元,较 2011 年底增长 14.79%。其中流动负债占 62.54%,非流动负债占 37.46%,非流动负债占比上升主要是由于应付债券的增长所致,公司应付债券增长系公司于 2012 年当年发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具和子公司柳工股份发行的 13 亿元公司债。

图3 公司债务指标分析



资料来源:根据审计报告整理

截至 2011 年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 30.69%、52.84%和 63.01%,较 2010 年底分别上涨了 24.37、10.92 和 5.72 个百分点;且在长期债务推高下,公司全部付息债务增长较快,截至 2011 年底增至 119.63 亿元(其中短期债务占比 60.47%),负债规模有所上升但整体仍处于行业内适宜水平。截至 2012 年 9 月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 38.57%、56.43%和 65.17%,债务负担较 2011 年底有所加重。

整体看,随着公司产品结构的不断拓展和投资规模的逐步扩大,公司对资金的需求相应增加,债务负担不断加重,且有息债务中长期债务占比逐渐提高,但整体债务负担仍处于行

业内适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011 年底, 公司流动比率和速动比率较上年底小幅提高, 分别为 154.25%和 106.48%, 2012 年 9 月底分别增至 160.85%和 111.35%; 受 2011 年公司经营现金流萎缩为负值影响, 公司经营现金对流动负债不具备保障能力。但考虑到公司充裕的货币现金和较大规模的经营活动现金流入量, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2011 年公司 EBITDA 为 20.81 亿元, 较上年小幅下降; 同期, 受债务规模攀升推高利息支出影响, 公司 EBITDA 利息倍数大幅下降至 8.72 倍, 公司利息支付能力正常; 全部债务/EBITDA 亦升至 5.75 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力一般。总体看, 受累于国内经济增速放缓, 下游需求萎缩等外部因素, 2011 年以来, 公司盈利能力有所下滑, 同期债务规模, 特别是长期债务规模大幅攀升, 公司长期偿债能力有所减弱, 但考虑到公司具有行业内较强的盈利能力、稳定增长的收入规模和经营现金流入量, 公司长期偿债能力尚可。

或有负债方面, 截至 2012 年 9 月底, 公司合并口径无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系, 截至 2012 年 9 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为 378 亿元, 尚未使用的额度约为 298 亿元。另外, 公司控股子公司柳工股份为国内 A 股上市公司, 有直接融资渠道。总体看, 公司融资渠道畅通。

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-201211882787), 截至 2012 年 11 月 12 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

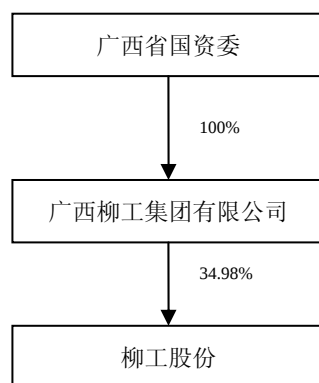
九、债券偿债能力

截至 2012 年 9 月底, 公司现金类资产 58.50 亿元, 为目前存续期内“11 柳工 MTN1”的 7.31 倍。公司现金类资产充裕, 对存续期内中期票据的保障能力强。

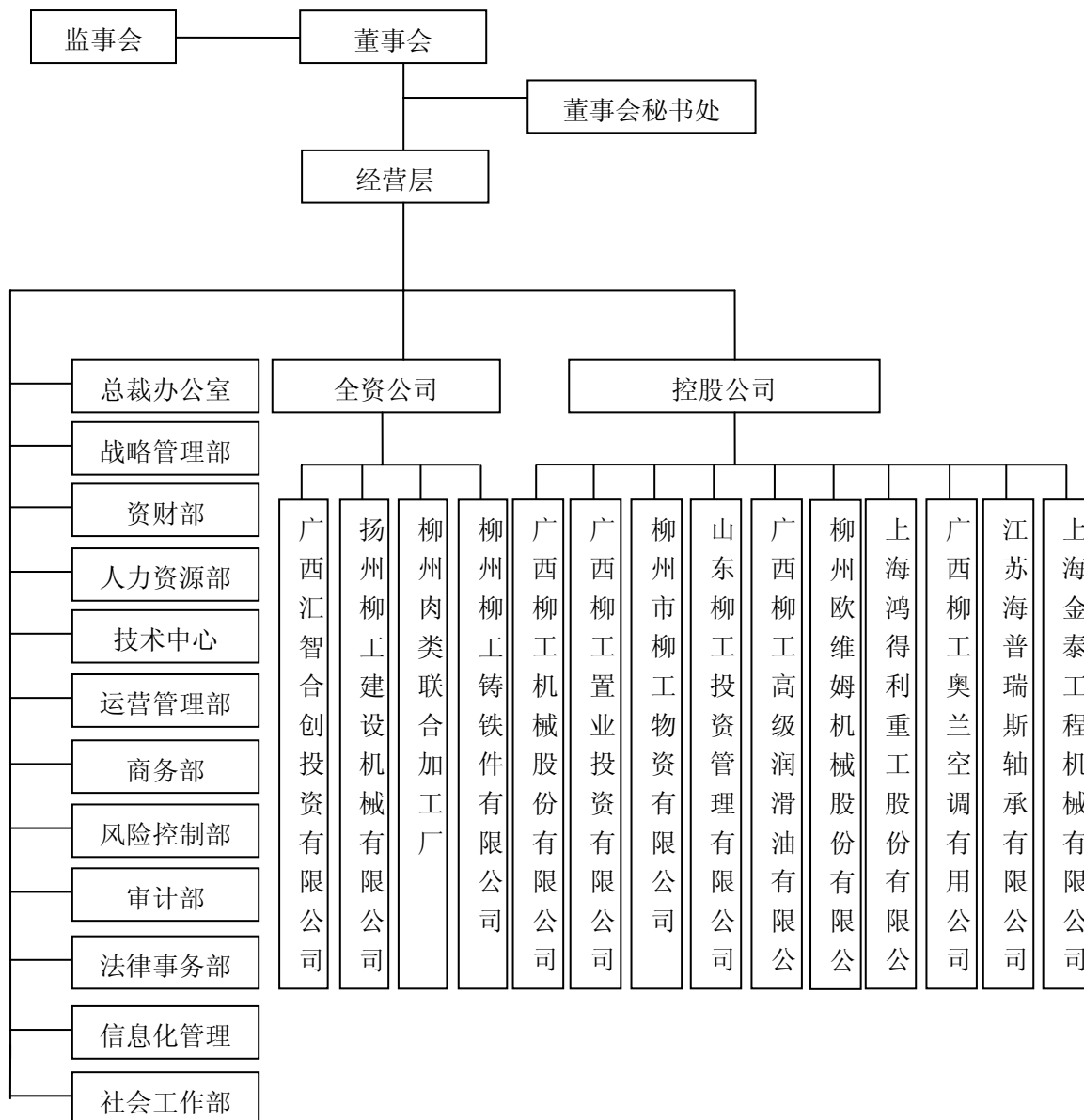
2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“11 柳工 MTN1”的 2.60 倍、35.61 倍和-2.98 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度较高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体 AA⁺的长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 柳工 MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	222929.97	542632.57	478734.74	46.54	520537.19
交易性金融资产	190.03	172.75	115.02	-22.20	345.93
应收票据	77500.69	48787.50	78283.28	0.50	64090.69
应收账款	103234.87	200683.45	318577.08	75.67	377293.49
预付款项	31387.77	63528.74	63864.61	42.64	45648.31
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	10734.19	22815.85	28433.57	62.75	51839.19
存货	233626.93	483016.88	618321.57	62.68	646519.83
一年内到期的非流动资产	73413.61	248866.74	410275.37	136.40	374681.60
其他流动资产	0.00	206.40	0.00		19869.54
流动资产合计	753018.06	1610710.88	1996605.24	62.83	2100825.77
非流动资产：					
可供出售金融资产	47947.49	76345.91	46157.05	-1.88	34232.31
持有至到期投资	215.05	215.05	3876.05	324.55	43146.05
长期应收款	55132.36	191414.97	322719.55	141.94	321041.65
长期股权投资	9634.22	13601.57	24656.68	59.98	94385.22
投资性房地产	587.96	532.81	505.09	-7.31	230.82
固定资产	149891.08	223780.32	276897.63	35.92	322139.30
在建工程	31479.39	46628.73	47119.32	22.35	79983.58
工程物资	0.00	4.08	4.08		4.08
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.33
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	48286.17	69490.90	87478.65	34.60	104200.28
开发支出	0.00	0.00	80.00		7442.47
商誉	23500.74	57007.05	54989.71	52.97	62999.28
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	599.42	423.34	417.41	-16.55	3119.32
递延所得税资产	11551.45	17737.02	25623.94	48.94	30441.87
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		396.95
非流动资产合计	378825.32	697181.75	890525.15	53.32	1103763.50
资产总计	1131843.38	2307892.63	2887130.39	59.71	3204589.27

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	150209.59	336220.99	515993.96	85.34	433504.39
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	149878.40	284464.03	143208.93	-2.25	196645.45
应付账款	157926.02	327278.89	289828.64	35.47	219243.16
预收款项	7794.72	30730.59	51419.93	156.84	80459.62
应付职工薪酬	1795.56	3516.47	3311.70	35.81	5810.98
应交税费	9188.65	-1404.30	-27441.86		-2621.70
应付利息	0.00	0.00	8477.28		9293.68
应付股利	0.00	1198.00	1198.00		259.57
其他应付款	84723.13	194758.35	239129.41	68.00	240763.81
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	24040.65	64161.93		114802.57
其他流动负债	0.00	2990.56	5102.80		7905.17
流动负债合计	561516.08	1203794.23	1294390.72	51.83	1306066.70
非流动负债：					
长期借款	19858.95	66504.54	195123.59	213.46	193568.68
应付债券	0.00	0.00	277817.61		507361.23
长期应付款	0.00	0.00	1258.46		23922.97
专项应付款	300.85	356.53	377.38	12.00	608.73
预计负债	0.00	0.00	5709.01		10783.81
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	12527.17	20302.77	12759.72	0.92	12569.00
其他非流动负债	20666.44	31208.39	31782.20	24.01	33488.97
非流动负债合计	53353.40	118372.23	524827.97	213.64	782303.37
负债合计	614869.48	1322166.46	1819218.69	72.01	2088370.08
所有者权益：					
实收资本(或股本)	46103.38	48938.35	53961.03	8.19	53961.03
资本公积	88418.59	169193.84	146286.19	28.63	136935.59
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	9702.02	10339.77	12112.63	11.73	12112.63
未分配利润	115292.70	166847.32	201637.96	32.25	194619.60
外币报表折算差额	-78.63	-115.25	-1440.47	328.02	-436.01
归属于母公司权益合计	259438.05	395204.02	412557.34	26.10	397192.84
少数股东权益	257535.85	590522.15	655354.37	59.52	719026.36
所有者权益合计	516973.91	985726.17	1067911.71	43.73	1116219.19
负债和所有者权益总计	1131843.38	2307892.63	2887130.39	59.71	3204589.27

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1074376.80	1682900.36	2112655.36	40.23	1215570.15
减: 营业成本	852211.78	1321020.74	1708681.94	41.60	1005293.14
营业税金及附加	5357.35	6821.30	9532.34	33.39	5344.36
销售费用	62888.06	92107.86	102065.08	27.40	70894.19
管理费用	48030.45	74765.84	107477.26	49.59	82858.42
财务费用	4095.70	4117.38	22895.37	136.43	25637.68
资产减值损失	7343.74	7327.70	12059.79	28.15	8384.39
加: 公允价值变动收益	105.58	-17.28	-57.72		-19.09
投资收益	2268.34	3412.23	-280.25		3641.96
其中: 对合营企业投资收益	188.29	3008.87	4307.95	378.32	2341.13
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	96823.66	180134.50	149605.61	24.30	20780.84
加: 营业外收入	6660.08	8089.08	10850.11	27.64	9286.37
减: 营业外支出	732.10	1055.13	2816.96	96.16	323.22
其中: 非流动资产处置损失	254.47	617.79	1873.45	171.34	27.49
三、利润总额	102751.64	187168.46	157638.76	23.86	29744.00
减: 所得税费用	16612.99	31206.57	26937.17	27.34	11307.68
四、净利润	86138.64	155961.89	130701.60	23.18	18436.32
其中: 归属于母公司的净利润	32182.58	54111.08	39771.91	11.17	-3218.45
少数股东损益	53956.06	101850.82	90929.69	29.82	21654.76

附件 4-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	1059559.01	2089630.17	2801577.14	62.61	2105567.83
收到的税费返还	3152.65	10200.02	12878.63	102.11	20351.30
收到其他与经营活动有关的现金	31335.76	35549.54	34359.09	4.71	39878.14
经营活动现金流入小计	1094047.41	2135379.74	2848814.86	61.37	2165797.27
购买商品、接受劳务支付的现金	729149.26	1788157.41	2762569.09	94.65	1784112.92
支付给职工以及为职工支付的现金	59740.85	92217.68	125433.23	44.90	115925.03
支付的各项税费	54702.73	86943.86	96894.73	33.09	47059.85
支付其他与经营活动有关的现金	81860.72	93314.35	102148.32	11.71	85140.09
经营活动现金流出小计	925453.56	2060633.29	3087045.37	82.64	2032237.89
经营活动产生的现金流量净额	168593.85	74746.45	-238230.51		133559.38
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	1540.66	0.00	63300.00	540.99	9431.81
取得投资收益收到的现金	283.84	408.03	1158.66	102.04	4911.79
处置固定资产和其他长期资产收回的	1505.71	1528.61	1491.27	-0.48	1880.26
处置子公司及其他单位收到的现金净	334.08	374.22	15.63	-78.37	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	21.76	1573.66	50.00	51.58	4880.14
投资活动现金流入小计	3686.04	3884.52	66015.56	323.20	21104.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	54386.34	96939.09	102159.95	37.06	58844.23
投资支付的现金	2407.03	31000.00	84404.50	492.16	79650.05
取得子公司等支付的现金净额	139.34	37081.91	-723.05		19892.43
支付其他与投资活动有关的现金	6435.44	0.00	660.88	-67.95	44758.68
投资活动现金流出小计	63368.15	165021.00	186502.29	71.56	203145.39
投资活动产生的现金流量净额	-59682.10	-161136.48	-120486.73	42.08	-182041.39
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	2253.90	304709.07	7882.68	87.01	13011.50
取得借款收到的现金	213580.97	220287.20	411653.65	38.83	308677.82
发行债券收到的现金	0.00	0.00	277608.28		229225.38
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1195.40		198.27
筹资活动现金流入小计	215834.87	524996.27	698340.02	79.88	551112.98
偿还债务支付的现金	199454.49	98906.56	356502.32	33.69	382849.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8669.54	18044.06	42953.22	122.59	76277.97
支付其他与筹资活动有关的现金	44.81	331.94	4217.27	870.08	-692.52
筹资活动现金流出小计	208168.83	117282.56	403672.81	39.25	458434.97
筹资活动产生的现金流量净额	7666.03	407713.71	294667.21	519.98	92678.01
四、汇率变动对现金的影响	-102.60	-569.74	-1702.28	307.33	1094.46
五、现金及现金等价物净增加额	116475.18	320753.93	-65752.31		45290.47
加：期初现金及现金等价物余额	99241.54	215716.72	536470.65	132.50	470718.33
六、期末现金及现金等价物余额	215716.72	536470.65	470718.33	47.72	516008.80

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	86138.64	155961.89	130701.60	23.18
加: 资产减值准备	7278.57	6837.08	12208.76	29.51
固定资产折旧及其他	12247.81	15093.11	24151.59	40.42
无形资产摊销	1223.48	1352.00	2168.78	33.14
长期待摊费用摊销	149.66	219.64	263.22	32.62
处置固定资产、无形资产等损失	-1508.99	-861.99	-4779.48	77.97
固定资产报废损失	253.10	501.14	5405.19	362.13
公允价值变动损失	-105.58	17.28	57.72	
财务费用	5810.31	4169.22	20807.32	89.24
投资损失	-2268.34	-3412.23	280.25	
递延所得税资产减少	-2591.27	-5903.12	-7883.00	74.42
递延所得税负债增加	113.62	705.22	4.16	-80.86
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	19322.29	-202867.71	-131493.09	
经营性应收项目的减少	-167369.15	4077.89	-140753.58	-8.30
经营性应付项目的增加	209760.58	98857.00	-149787.64	
其他	139.13	0.02	417.67	73.26
经营活动产生的现金流量净额	168593.85	74746.45	-238230.51	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	215716.72	536470.65	470718.33	47.72
减: 现金的期初余额	99241.54	215716.72	536470.65	132.50
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	116475.18	320753.93	-65752.31	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.89	7.82	6.54	7.99	--
存货周转次数(次)	7.30	3.69	3.10	4.12	--
总资产周转次数(次)	1.90	0.98	0.81	1.08	--
现金收入比(%)	98.62	124.17	132.61	123.28	173.22
盈利能力					
营业利润率(%)	20.18	21.10	18.67	19.70	16.86
总资本收益率(%)	11.00	9.55	6.83	8.48	--
净资产收益率(%)	16.66	15.82	12.24	14.20	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.70	6.32	30.69	17.98	38.57
全部债务资本化比率(%)	38.23	41.91	52.84	46.64	56.43
资产负债率(%)	54.32	57.29	63.01	59.56	65.17
偿债能力					
流动比率(%)	134.10	133.80	154.25	144.09	160.85
速动比率(%)	92.50	93.68	106.48	99.84	111.35
经营现金流动负债比(%)	30.02	6.21	-18.40	-1.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.68	34.81	8.72	18.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	3.39	5.75	4.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.34	-0.12	-0.30	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	18.42	-14.33	-15.04	-8.14	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 中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，银行间债券市场中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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。