

跟踪评级公告

联合[2013] 1092 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AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“11柳工MTN1”信用等级为AA⁺,并维持“13柳工CP001”信用等级为A-1。特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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 ⁺
13 柳工 CP001	10 亿元	2013/5/23-2014/5/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.16	55.71	55.73	48.93
资产总额(亿元)	230.79	288.71	307.36	307.66
所有者权益(亿元)	98.57	106.79	113.58	112.45
短期债务(亿元)	64.47	72.34	69.86	61.58
全部债务(亿元)	71.12	119.63	131.85	126.14
营业收入(亿元)	168.29	211.27	156.24	37.26
利润总额(亿元)	18.72	15.76	2.48	0.90
EBITDA(亿元)	20.99	20.81	11.08	--
经营性净现金流(亿元)	7.47	-23.82	3.46	-0.76
营业利润率(%)	21.10	18.67	17.53	19.99
净资产收益率(%)	15.82	12.24	1.31	--
资产负债率(%)	57.29	63.01	63.05	63.45
全部债务资本化比率(%)	41.91	52.84	53.72	52.87
流动比率(%)	133.80	154.25	156.59	161.36
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.75	11.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.06	8.72	2.27	--
经营现金流流动负债比(%)	6.21	-18.40	2.80	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李 阳

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”)继续保持在工程机械行业的龙头地位, 装载机产品市场份额多年持续保持国内行业前三。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, 公司产销量和营业收入下降, 盈利能力明显下滑, 债务规模上升, 存货、应收款项占比高, 资产质量下降等因素对公司的经营及发展可能带来一定的不利影响。

考虑到公司在工程机械行业的龙头地位, 联合资信认为公司能渡过行业周期性低谷, 维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 维持“11 柳工 MTN1”信用等级为 AA⁺, 并维持“13 柳工 CP001”信用等级为 A-1。

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前三, 挖掘机产品位于国内品牌前列。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力较好。

关注

1. 2012 年以来, 受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响, 工程机械行业持续低迷, 公司产品产销量大幅萎缩, 公司盈利能力明显弱化。
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坏账风险。
3. 债务负担有所加重。

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 2013 年 3 月底，公司注册资本为 6.41 亿元。广西省国资委是公司的实际控制人，持有公司 100% 的股权。

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 2013 年 3 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 15 家控股子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 307.36 亿元，所有者权益合计为 113.58 亿元。2012 年，公司实现营业收入 156.24 亿元，利润总额 2.48 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 307.66 亿元，所有者权益合计为 112.45 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.26 亿元，利润总额 0.90 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

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

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

2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

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

2. 政策环境

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

16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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

增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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

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

四、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。

1. 行业关注

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。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。

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。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%。

进入 2010 年，各地政府加大基础设施建设的投入，中国工程机械行业在国家政策的支持下出现快速增长的局面。据中国工程机械工业协会统计，2010 年中国工程机械市场销售额突破 4000 亿元，同比增幅超过 30%。其中，挖掘机销量同比增长 74.5%，装载机销量同比增长 51.1%，汽车式起重机销量同比增长 28.4%，

叉车同比增长 58.9%，推土机同比增长 62.2%、压路机同比增长 58.0%，平地机同比增长 29.1%。

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 1~12 月，全国工程机械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 年中国固定资产投资额为 364835 亿元，比上年增长 20.6%，增速比上年回落 3.4 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。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 年全年中国工程机械行业累计完成工业总产值 6018 亿元，同比增长 0.59%，实现销售产值 5915 亿元，同比小幅增长 1.85%，全年产销率为 98.29%。其中，挖掘机销量同比下降 34%，装载机销量同比下降 29%，汽车式起重机销量同比下降 34.87%，推土机同比下降 18.5%、压路机同比下降 39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013 年 1~3 月，全国工程机械行业销售产值同比下降 12.1%。

装载机

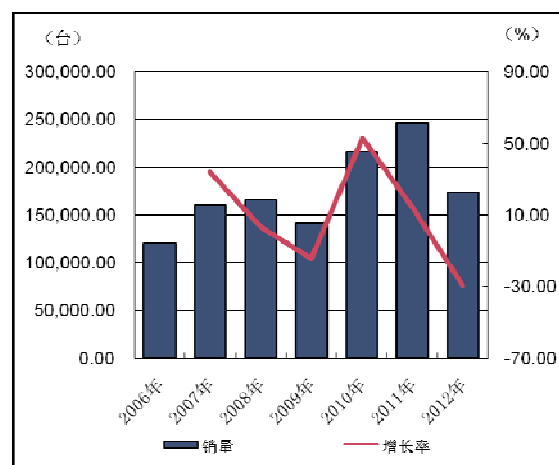
挖掘机、装载机和推土机等土石方机械是工程机械销量最大的产品种类。其中装载机是中国工程机械行业最具代表性的产品之一。

目前中国已经成为全球最大的装载机生产和消费国，从产销量而言，装载机已经远超其他各类工程机械。中国轮式装载机主要是 20 世纪 70 年代初期发展起来的，经过多年的发

展，已形成独立的产品系列和行业门类。与工程机械其他机种相比，轮式装载机的桥、箱、泵、阀及缸等零部件产品配套相对成熟，已形成了比较完整的配套体系。

装载机应用范围广，下游包括采矿、铁路、公路、港口、水利、房地产等众多行业。2006 年，装载机销量首次突破十一万台大关，并保持了较长时间的快速增长。2008 年下半年国际金融危机爆发后，受采矿业、房地产业等行业需求放缓及国际市场疲软的影响，2009 年，中国装载机市场大幅度下滑，使得 10 多年来中国装载机行业进入了最艰难的一年。但同时，在国家 4 万亿投资的带动下，中国装载机从 2009 年下半年已逐步回暖，全年表现出“先扬后抑”的走势。

图 1 2006 年~2012 年中国装载机销量



资料来源：wind 资讯

2010 年以来，我国装载机行业恢复明显，并呈现大幅度回升态势，装载机行业出现了产销两旺的情况。中国装载机销量突破 20 万大关，累计销量约 21.66 万台，较 2009 年增长 52.84%，其中出口量突破 1.5 万大关；2011 年共销售装载机约 24.68 万台，同比增长 13.96%，增速有所放缓，从出口上看，2011 年中国共出口装载机 2.51 万台，占总销量的 10.15%，同比增长 61.55%，增幅远高于国内市场。2012 年以来，装载机市场需求大幅下滑，据中国工程机械工业协会铲土运输机械分会统计数据

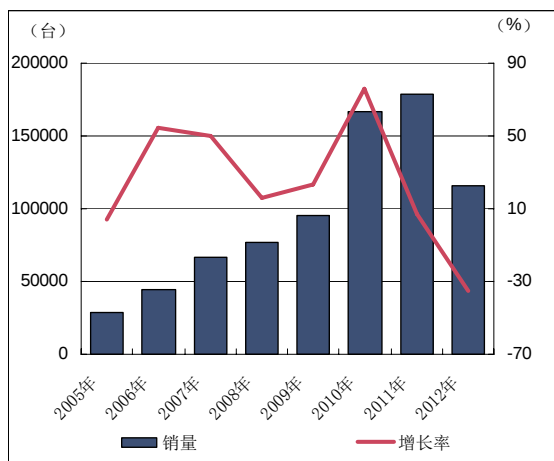
显示, 2012 年共销售装载机约 17.37 万台, 同比下降 29.63%, 从出口上看, 2012 年中国共出口装载机 2.99 万台, 占总销量的 17.24%, 同比增长 19.48%, 增速大幅放缓, 但增幅远高于国内市场。进入 2013 年, 装载机市场依然徘徊在不景气的区域, 2013 年 1~3 月共销售装载机约 4.15 万台, 同比下降 19.04%, 从出口上看, 2013 年 1~3 月中国共出口装载机 0.61 万台, 占总销量的 14.72%, 同比下降 19.10%。

挖掘机

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, 而市场容量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。

2012 年, 工程机械行业受下游行业景气度低迷影响, 延续了 2011 年下半年的下行趋势, 2012 年挖掘机合计销量为 11.56 万台, 同比下降 35.19%。

图 2 中国挖掘机历年销量



资料来源: Wind 资讯

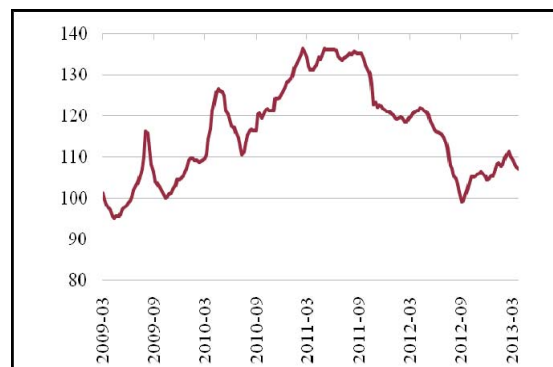
从产品结构上来看, 目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小吨位 (13 吨及以下) 领域, 而市场容量更大的大吨位 (30 吨及以上) 产品所占份额较小, 且所需发动机、液压件主要依赖进口。从 2012 年的销量来看,

13T 以下的小挖销量占比有所提升, 达 41.31%, 高于 2011 年 37.20% 的份额 4.11 个百分点; 此外, 30T 以上的大挖占比也有所提升; 但传统优势吨位 20-30T 产品市场份额较 2011 年萎缩迹象明显。从 2013 年上半年的销量来看, 13T 以下的小挖销量占比有所下降, 达到 45.98%, 高于 2012 年 41.30% 的份额 4.68 个百分点; 此外, 30T 以上的大挖占比有所下降; 传统优势吨位 20-30T 产品市场份额较 2012 年变化不大。

2. 行业关注

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。2009 年钢材价格波动增长, 2010 年钢材整体价格同比涨幅较大。2011 年上半年, 钢材市场价格保持了稳步上涨势头, 但在 2011 年下半年以来, 欧债危机进一步加深, 紧缩政策的影响逐步体现, 主要用钢行业增速出现放缓, 钢材总体需求呈回落趋势, 钢价出现较大幅度下降。2012 年 9 月, 钢材价格指数跌至 99.42 点, 比 2011 年 9 月份的最高值 138.11 点下跌 28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹, 截至 2013 年 3 月底, 钢材价格指数为 107.05 点, 比 2012 年 9 月最低点 99.42 点上升了 7.76%。

图 3 钢材价格指数



资料来源: Wind 资讯

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。

整体而言，2013 年国内外宏观经济环境难有大的好转，同时前几年快速扩张造成保有量规模庞大，预计未来工程机械行业仍将维持低迷状态。

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	2012 年		2011 年		2010 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	20.2	1	17.14	3	19.94	2
挖掘机	3.6	11	3.52	11	3.40	12
压路机	5.1	10	8.26	4	9.95	4
平地机	5.2	5	8.12	4	8.00	4
滑移装载机	-	-	12.00	5	11.00	5
挖掘装载机	-	-	2.00	8	3.00	7
叉车	3.2	6	3.20	6	2.80	7
起重机	3.0	4	4.37	4	6.41	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前三，累计装载机全球销量超过 20 万台，销量居世界首位，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。

2012 年，公司实现营业收入 156.24 亿元，较 2011 年下降 26.05%，主要是因为工程机械行业市场需求持续疲软，产能过剩压力进一步加剧；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 54.87%。从公司整机产销量看，2012 年公司整机产、销量分别较 2011 年下降 37.16%和 32.36%，产品产销量均较上年大幅下降；从产品产销率来看，2011 年公司整机总体产销率达 105.51%，较上年提高 7.49 个百分点，处于行业内较高水平。2013 年一季度，公司实现收入总额 37.26 亿元，较上年同期下降 9.21%。从毛利率水平来看，2012 年，公司各主要产品毛利率均不同程度出现下滑，盈利能力走弱。由于主要原材料钢材的价格较低，2013 年 1~3 月，公司整体毛利率 20.23%，较上年增 2.13 个百分点。

表2 2011~2013年1-3月底公司业务板块收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011年			2012年			2013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
装载机	101.36	47.98	20.38	61.93	39.65	18.80	15.43	41.41	21.60
挖掘机	34.2	16.19	22.36	23.77	15.22	20.20	4.90	13.15	22.20
路面机械（含压路机、平地机等）	8.42	3.98	21.36	5.25	3.36	19.60	1.48	3.97	20.00
叉车	5.03	2.38	6.31	4.86	3.11	6.70	1.09	2.93	9.60
建筑机械（含起重机等）	5.16	2.44	3.27	2.28	1.46	-3.10	0.57	1.53	-12.00
其他板块	57.10	27.03	17.18	58.15	37.20	17.47	13.79	37.01	17.00
合计	211.27	100	19.12	156.24	100.00	18.10	37.26	100.00	20.23

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、预应力产品和商贸等。

表3 2011~2013年1-3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）		
	2011年	2012年	2013年1-3月	2011年	2012年	2013年1-3月
装载机	40214	24386	7049	40506	25340	6196
挖掘机	7853	4521	1690	7374	5296	1162
路面机械（含压路机、平地机等）	2557	1593	447	2833	1615	465
叉车	9708	7727	2090	8535	8166	1769
起重机	1599	688	89	1458	644	169
合计	61931	38915	11365	60706	41061	9761

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，2012年，公司装载机市场占有率为20.2%，排名第一，公司装载机产品的市场占有率及排名均小幅上升。2012年公司全年生产装载机24386台，销售25340台，较2011年分别减少39.36%和37.44%；2013年1~3月，公司生产装载机7049台，销售6196台，分别占上年全年的28.91%和24.45%。

挖掘机

目前挖掘机产品已成为公司第二大重要产品，截至2012年底，公司挖掘机市场占有率为3.6%，行业排名第11位，保持不变。2012年公司生产挖掘机4521台，销售5296台，分别较2011年

下降42.43%和28.18%。2013年1~3月，公司生产挖掘机1690台，销售1162台，分别占上年全年的37.38%和21.94%。

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。2012年以来，

国内钢材、橡胶件及液压件等原材料价格有所下降，公司成本控制压力有所缓解。

(3) 产品销售

营销网络

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。公司拥有发达的销售和服务网络，截至2012年底，本公司在全国各地拥有276家经销商，在海外设立了10家子公司、拥有248家海外经销商，覆盖全球六大洲，其中包含亚洲63家欧洲60家拉美35家北美44家中东34家非洲8家澳洲4家经销商可覆盖全球多少128个国家和地区。

在海外市场开拓方面，2012年以来，面对国内市场销售持续低迷，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，海外销售持续增长，2012年公司海外整机销售9475台，同比增长10%。

销售模式

随着市场逐渐成熟，一些新的服务和销售模式将成为吸引客户的重要手段。目前公司产品的购买方式有全款、分期、银行按揭和融资租赁等。融资租赁的比重呈迅速上升趋势，利润将向价值链前端及配件销售等售后服务两端拓展。

①按揭业务的操作模式：目前公司主要与光大银行、交通银行、中国银行总行进行全国网络合作的方式开展按揭业务，具体由经销商与当地合作银行的经办行开展合作，为工程机械客户提供按揭业务服务，由经销商为客户还款提供第一担保，柳工为客户还款提供第二回购担保。

②分期操作模式：由经销商自行为其客户提

供短期赊销服务，一般为客户交一定比例的首付款，并合同约定还款期限与相关权利与义务。

③融资租赁模式：由公司组建相应的融资租赁公司（中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”））与经销商签约合作，由经销商负责推荐客户，并提供担保，由租赁公司向经销商购买设备并租给客户，到期后，所有权转移给客户。租赁业务合作银行包括光大银行、交通银行、中国银行、建设银行、民生银行等。近年来，公司融资租赁业务快速发展，截止2012年底，公司融资租赁业务规模已达到65.09亿元。同时，为加快信用销售回款，公司借助金融系统融资支持，通过承兑汇票回款以缩短分期业务的回款时间，另外则通过加强经销商专职机构建设，提高信用销售的业务办理效率，加快融资放款速度。针对信用销售占比不断扩大的局面，公司采取诸如加强经销商信用专职机构建设，加强实物控制与跟踪，通过GPS跟踪按揭机器，实时监控经销商银行账户资金动向等措施防范经销商按揭销售的收款风险。

(4) 未来发展

跟踪期内，公司无新增重大固定资产投资，所有项目均为在建项目的持续投入。公司目前在建项目未来资本支出规模不大，2013年预计为2.54亿元。

表4 公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	建设起止日期	总投资	其中：自有资金	外部融资额	截至2012年末工程投资进度（%）	2013年计划投资
柳工北部工程机械研发制造基地项目（在建）	新建40238平方米推土机联合厂房、9000平方米研发商务大楼等。新增80马力到420马力全系列推土机产品；25到70吨吊管机系列产品。改进装载机装配工序等。	2009年-2013年	9.1	4.5	4.6	82.36%	0.20

大吨位汽车、履带起重机项目（在建）	新建联合厂房（54700 平方米），新增 2000T 折弯机、加工中心、切削滚光机、13 棍矫平机、抛丸机、焊接专机、整机装配线、粉末涂装线等关键设备，完善产品调试试验场、成品停放场、办公楼等配套设施。新增汽车吊 5000 台，履带吊 200 台的综合生产配套能力。	2009 年 1 月 -2013 年 12 月	8.1	3.5	4.6	74.82%	0.03
柳工工程机械液压元件研发制造基地项目（在建）	一期、二期项目新征用地 169 亩，建筑面积 15.95 万平方米。新增年产油缸 57.09 万根，各类阀 41.49 万套，各类泵 7.6 万只，马达 8.2 万只，减速机 6.5 万套的生产能力。	2010 年 1 月 -2015 年 12 月	11.1	4.5	6.6	38.00%	0.48
柳工国际配件中心项目（在建）	项目新征用地 126.07 亩，建筑面积 43712.3 平方米，项目达产后成为柳工工程机械配件的物流配送中心。	2010 年 4 月 -2013 年 12 月	2.3	2.3	0.0	29.35%	0.45
年产 10000 台工程机械项目（在建）	新建联合厂房（约 9 万平方米），新建调试车间（约 1.2 万平方米），新增年产 10000 台挖掘机生产能力。	2010 年 -2015 年	15.8	9	6.8	46.53%	0.77
柳工大型装载机研发制造基地（在建）	新建联合厂房（约 5.6 万平方米），购置焊接机器人、喷涂机器人、数控卧式镗铣加工中心等，新增年产 10000 台装载机生产能力。	2010 年 10 月 -2013 年 10 月	9.4	9.4	0.0	54.35%	0.62
合计			55.8	33.2	22.6		2.54

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2011 和 2012 年度财务报表分别经深圳市鹏城会计师事务所有限公司和国富浩华会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年公司新增一家合并范围子公司，上海金泰工程机械有限公司。截至 2012 年底，上海金泰工程机械有限公司纳入合并范围净资产和净利润分别为 11.24 亿元和 0.38 亿元，分别占公司全部净资产和净利润的 9.89% 和 25.37%。整体看，跟踪期内，公司合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

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）及叉车板块构成。受市场需求疲弱影响，2012 年公司各板块销量大幅下降，公司实现营业收入 156.24 亿元，较 2011 年下降 26.04%；同期公司利润总额 2.48 亿元，较 2011 年下降 84.26%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 37.26 亿元和 0.90 亿元，分别同比下降 9.21% 和 30.59%。

2012 年，公司期间费用为 25.43 亿元，同比增长 9.42%，主要系管理费用和财务费用上升所致。2012 年期间费用率 16.28%，较上年同期上升 5.28 个百分点。2012 年公司管理费用 11.55 亿元，同比增长 7.45%，主要是因为工资的增长；财务费用 4.11 亿元，同比增长 79.55%，主要是因为利息支出的增长。

从盈利指标来看，受市场需求疲弱、产能过剩和行业竞争加剧影响，2012 年公司营业利

润率为17.53%，较2011年下降1.14个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为2.59%和1.31%，较上年同期下降4.23和10.93个百分点。2013年1~3月，公司营业利润率为19.99%，比2012年提高2.46个百分点。

2012年，公司资产减值损失为1.74亿元，主要为坏账损失0.74亿元和存货跌价损失0.64亿元。

2012年，公司投资收益0.40亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益0.18亿元和持有至到期投资持有期间取得的投资收益0.18亿元。

2012年，公司实现营业外收入2.02亿元，同比增长86.24%，主要是公司收购波兰公司产生的价差0.41亿元和政府补助比去年增加0.55亿元。

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，工程机械市场持续疲软，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大幅下滑。

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。2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为239.21亿元，同比下降14.62%；购买商品、接受劳务支付的现金为210.90亿元，同比下降23.66%。受公司融资租赁业务影响，2012年公司现金收入比为153.10%。

从投资活动来看，2012年公司投资活动现金流出为25.13亿元，较2011年增长34.74%，主要为投资支付的现金及取得子公司等支付的现金净额；2012年公司投资活动产生的现金流入为4.12亿元，较上年大幅下降37.59%，主要收回投资收到的现金大幅减少；2011年投资活动产生的现金流量净额为净流出21.01亿元。

从筹资活动来看，2012年公司筹资活动现金

流入65.61亿元，同比下降6.04%；筹资活动现金流出为49.95亿元，同比增长23.75%，主要是偿还债务支付的现金增加；筹资活动产生的现金流量净额降至15.66亿元，同比减少46.86%。

2013年1~3月公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为37.52亿元和-0.76亿元。2013年1~3月，投资活动产生的现金流量净额为-2.99亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.11亿元。

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，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2012年底，公司资产总额307.36亿元，较2011年底增长6.46%，其中流动资产合计占62.99%，非流动资产合计占37.01%。

截至2012年底，公司流动资产193.62亿元，较2011年底下降3.03%，主要由货币资金（占24.52%）、应收账款（占17.16%）、存货（占31.92%）和一年内到期的非流动资产（占18.07%）等构成。

截至2012年底，公司货币资金余额47.48亿元，较去年下降0.82%。其中人民币银行存款41.11亿元，占货币资金的86.58%；受限资金3.13亿元，占货币资金的6.60%。

截至2012年底，公司应收票据8.24亿元，较2011年增长5.27%，均为银行承兑汇票。2012年底，公司应收账款净额33.22亿元，较上年增长4.26%。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15.36%，集中度不高；从账龄上看，其中1年以内占77.92%，1~2年占14.46%，2~3年占2.74%，3年以上占1.67%，账龄有所恶化。截至2012年底，公司共计提坏账准备3.03亿元，计提比例为8.35%，

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，以及当前宏观经济增速下滑的环境下，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2012年底，公司存货净额61.80亿元，较2011年下降0.06%。从构成上看，主要由原材料（占比16.78%）、在产品（占31.49%）、库存商品（占51.38%）等构成。截至2012年底，公司共计提存货跌价准备1.72亿元，占年底存货余额的2.71%，计提比例较小。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动资产余额为34.98亿元，其中一年内到期的融资租赁款占99.85%，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2012年底，公司非流动资产113.74亿元，主要由长期应收款（占26.54%）、固定资产（占29.52%）、在建工程（占8.92%）、无形资产（占10.38%）和商誉（占5.54%）等构成。

公司长期应收款全部为融资租赁款。截至2012年底，公司长期应收款余额30.18亿元，其中含未实现融资收益3.44亿元。长期应收款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2012年底，公司固定资产账面价值合计33.57亿元，较上年增长21.25%，主要由房屋及建筑物（占58.05%）和机器设备（占34.96%）等组成。截至2012年底，公司累计计提折旧13.80亿元。

截至2012年底，公司在建工程账面净值10.15亿元，同比大幅增长115.36%，主要是因为公司预付的工程项目款项根据工程项目进度结转。

截至2012年底，公司无形资产账面价值11.80亿元，主要由土地使用权构成（占92.19%），公司无形资产累计摊销额1.46亿元。2012年公司无形资产同比增长34.90%，主要是新增子公司所

致。

截至2013年3月底，公司资产总额307.66亿元，较2012年底增长0.10%。公司流动资产占64.34%，非流动资产占35.66%，流动资产占比与上年底相比有所提升。截至2013年3月底，公司应收账款43.25亿元，增长30.21%；长期应收款余额26.24亿元，较2012年底下降13.07%。

总体看，公司资产规模稳步增长且整体规模较大，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，应收账款账龄有所恶化，存在一定的去库存压力及回款压力。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益为113.58亿元，较2011年底为底增长6.36%，主要是少数股东权益增长所致。截至2012年底，公司所有者权益中股本占15.34%、资本公积占35.45%、盈余公积占2.90%、未分配利润占46.30%；其中归属于母公司所有者权益占36.79%，少数股东权益占63.21%。截至2013年3月底，公司所有者权益为112.45亿元，较2012年底下降0.99%，其构成与2012年基本相同。总体看，公司所有者权益稳定性弱。

负债

截至2012年底，公司负债总额为193.78亿元，其中，流动负债占63.81%，非流动负债占36.19%。负债总额同比增长6.52%，其中一年内到期的非流动负债和应付债券上升对负债总额增长贡献较大。截至2012年底，短期借款同比下降18.69%，主要是因为信用借款下降；一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，同比增长141.80%；应付债券共计50.75亿元，比去年年底增长22.97亿元，系2012年公司发行的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。截至2012年底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.05和53.72%，分别同比上升0.03和0.89个百分点，长期债务资本

化比率为 35.31%，同比下降 4.62 个百分点。公司长期债务有所增长。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 195.20 亿元，其中，流动负债占 62.85%，非流动负债占 37.15%，与 2012 年底相比变化不大。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.45%、36.47% 和 52.87%，与 2012 年底相比变化不大。

整体看，受应付债券大幅增加的影响，公司长期债务有所增长，有息债务中长期债务占比逐渐提高，整体债务负担有所增加，但仍处于行业内适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年公司流动比率和速动比率分别为 156.59% 和 106.61%，与 2011 年相比，分别增加 2.34 和 0.13 个百分点。经营现金流动负债比由上年的 -18.40% 升至 2.80%。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别升至 161.36% 和 109.97%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，由于 2012 年公司利润总额大幅下降，2012 年，公司 EBITDA 为 11.08 亿元，同比下降 46.76%；EBITDA 利息倍数由上年的 8.72 倍降至 2.27 倍，全部债务/EBITDA 倍数由上年的 5.75 倍升至 11.90 倍。公司长期偿债指标弱化明显，长期偿债能力一般。

截至 2012 年底，公司现金类资产 55.73 亿元，其中受限资产 3.13 亿元，非受限资产 52.60 亿元；非受限现金类资产为一年内到期的“13 柳工 CP001”发行额度 10 亿元的 5.26 倍，公司现金类资产对一年内到期的债券保障程度较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所发中期票据“11 柳工 MTN1”和短期融资券“13 柳工 CP001”额度共为 18 亿元。2012 年公司经营活动产生的现金流入量为 245.74 亿元，是公司上述两期债券额度 13.65 倍，对公司存续期内债券的覆盖程度好；经营活动产生的现金流量净额为 3.46 亿元，是公司存续期内债券额度的 0.19 倍，对公

司所发债券的保障程度弱；截至 2013 年 3 月底，

公司现金类资产为 55.73 亿元，其中受限资产 3.13 亿元，非受限资产 44.35 亿元；非受限现金类资产为公司上述两期债券额度的 2.46 倍，对公司所发债券保障程度较好。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 338.04 亿元，尚未使用的额度约为 252.13 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. 或有事项

2012 年 3 月 27 日，公司子公司柳工股份公司发布“柳工重大诉讼事项公告”，花旗银行广州分行诉柳工股份公司之子公司柳工股份普通外汇远期买卖交易纠纷一案已由广州市中级人民法院受理，由于案件尚在审理过程中，公司基于谨慎性原则，将花旗银行要求支付的欠款 0.09 亿美元折人民币 0.57 亿元，计入预计负债。

2013 年 4 月 13 日，公司子公司柳州柳工挖掘机有限公司安徽华柳柳工工程机械销售有限公司、叶凤琦、姚定强、许安平、范照勇、张利和盛立新买卖合同纠纷一案已由柳州市柳江县人民法院受理，柳挖公司要求安徽华柳偿还货款 0.54 亿元及截至 2012 年 9 月 30 日违约金合计 0.03 亿元（具体违约金金额应计算至被告清偿货款完毕之日），两项金额总计 0.57 亿元，基于谨慎性原则考虑，公司已按账龄计提坏账准备 0.11 亿元。

联合资信将对后续进展予以关注。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，截至 2013 年 3 月底，无发生其他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。

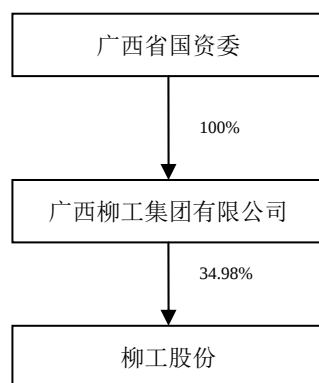
7. 抗风险能力

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好。

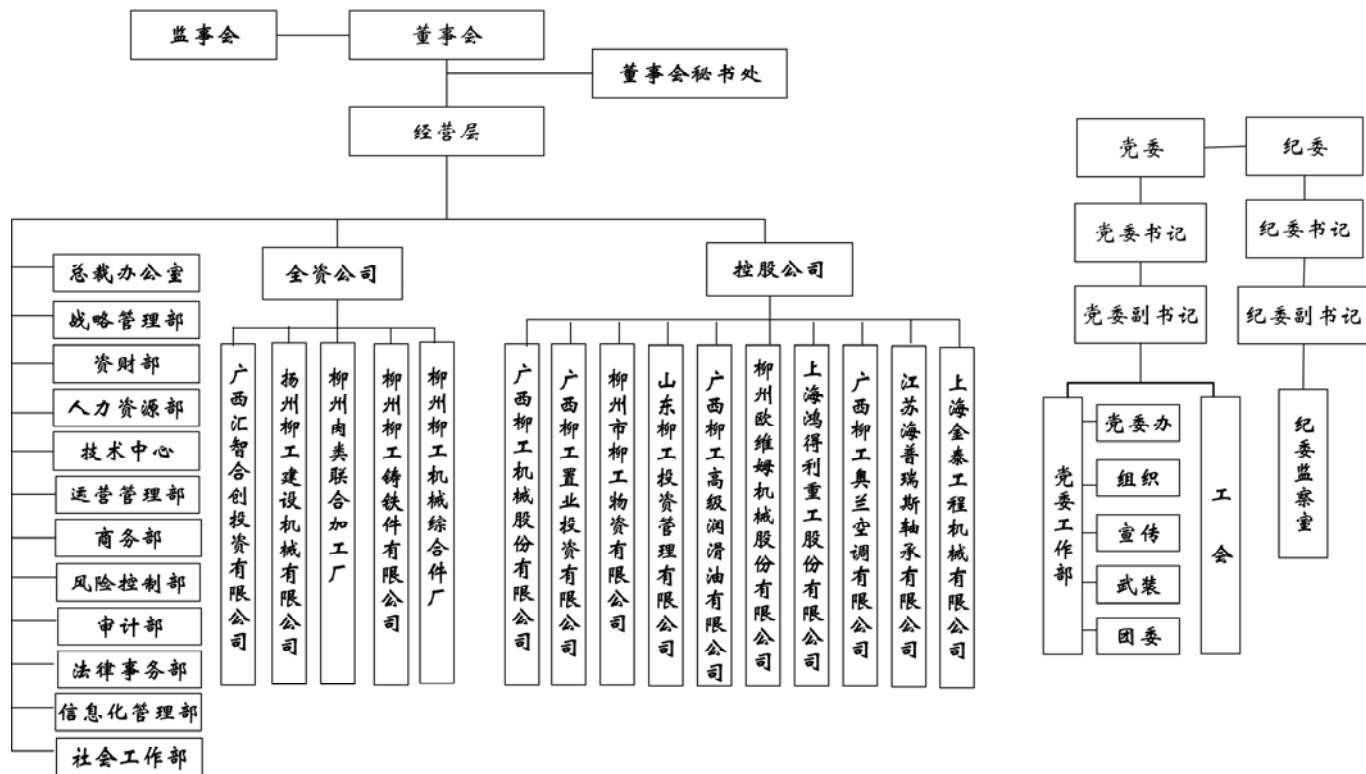
九、结论

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，维持“11 柳工 MTN1”信用等级为 AA⁺，并维持“13 柳工 CP001”信用等级为 A-1。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	542632.57	478734.74	474800.09	-6.46	421061.98
交易性金融资产	172.75	115.02	105.29	-21.93	98.68
应收票据	48787.50	78283.28	82407.06	29.97	68168.93
应收账款	200683.45	318577.08	332164.22	28.65	432506.28
预付款项	63528.74	63864.61	35201.48	-25.56	33669.25
应收利息			81.53		
应收股利					
其他应收款	22815.85	28433.57	43529.92	38.13	51114.32
存货	483016.88	618321.57	617981.32	13.11	630407.83
一年内到期的非流动资产	248866.74	410275.37	349815.64	18.56	342314.79
其他流动资产	206.40		73.26	-40.42	143.25
流动资产合计	1610710.88	1996605.24	1936159.82	9.64	1979485.32
非流动资产：					
可供出售金融资产	76345.91	46157.05	44627.76	-23.54	37822.42
持有至到期投资	215.05	3876.05	44566.05	1339.57	61326.05
长期应收款	191414.97	322719.55	301842.96	25.57	262404.27
长期股权投资	13601.57	24656.68	93830.20	162.65	93925.83
投资性房地产	532.81	505.09	227.96	-34.59	225.18
固定资产	223780.32	276897.63	335728.45	22.49	353382.28
在建工程	46628.73	47119.32	101475.72	47.52	81659.97
工程物资	4.08	4.08	4.08		4.08
固定资产清理			0.55		0.55
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	69490.90	87478.65	118011.94	30.32	107410.80
开发支出		80.00	481.70		10655.39
商誉	57007.05	54989.71	62999.28	5.12	54963.85
合并价差					
长期待摊费用	423.34	417.41	1302.46	75.40	1110.99
递延所得税资产	17737.02	25623.94	32302.62	34.95	31485.88
其他非流动资产					711.59
非流动资产合计	697181.75	890525.15	1137401.73	27.73	1097089.14
资产总计	2307892.63	2887130.39	3073561.54	15.40	3076574.45

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	336220.99	515993.96	419575.09	11.71	386214.70
短期融资券					
应付票据	284464.03	143208.93	123845.35	-34.02	113183.16
应付账款	327278.89	289828.64	263043.11	-10.35	318041.96
预收款项	30730.59	51419.93	52756.68	31.02	67249.30
应付职工薪酬	3516.47	3311.70	4866.59	17.64	4716.89
应交税费	-1404.30	-27441.86	-33119.27	385.64	-20120.14
应付利息		8477.28	17302.65		17734.89
应付股利	1198.00	1198.00	259.57	-53.45	259.57
其他应付款	194758.35	239129.41	227561.51	8.09	220980.30
一年内到期的非流动负债	24040.65	64161.93	155143.33	154.03	116414.14
其他流动负债	2990.56	5102.80	5201.93	31.89	2103.05
流动负债合计	1203794.23	1294390.72	1236436.53	1.35	1226777.81
非流动负债：					
长期借款	66504.54	195123.59	112432.51	30.02	137927.31
应付债券		277817.61	507496.87		507632.92
长期应付款		1258.46	18291.36		14752.45
专项应付款	356.53	377.38	852.17	54.60	846.23
预计负债		5709.01	11646.02		13827.86
递延收益					
递延所得税负债	20302.77	12759.72	11947.87	-23.29	11937.48
其他非流动负债	31208.39	31782.20	38651.17	11.29	38339.64
非流动负债合计	118372.23	524827.97	701317.97	143.41	725263.90
负债合计	1322166.46	1819218.69	1937754.49	21.06	1952041.71
所有者权益：					
实收资本(或股本)	48938.35	53961.03	64126.03	14.47	64126.03
资本公积	169193.84	146286.19	148130.62	-6.43	140619.89
减：库存股					
盈余公积	10339.77	12112.63	12112.63	8.23	12112.63
专项储备					
未分配利润	166847.32	201637.96	193487.84	7.69	192179.71
外币报表折算差额	-115.25	-1440.47	57.85		-647.54
归属于母公司权益合计	395204.02	412557.34	417914.96	2.83	408390.71
少数股东权益	590522.15	655354.37	717892.09	10.26	716142.03
所有者权益合计	985726.17	1067911.71	1135807.05	7.34	1124532.75
负债和所有者权益总计	2307892.63	2887130.39	3073561.54	15.40	3076574.45

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1682900.36	2112655.36	1562414.72	-3.65	372587.38
减: 营业成本	1321020.74	1708681.94	1279585.32	-1.58	297199.70
营业税金及附加	6821.30	9532.34	8937.67	14.47	918.85
销售费用	92107.86	102065.08	97733.53	3.01	22122.30
管理费用	74765.84	107477.26	115484.63	24.28	26522.84
财务费用	4117.38	22895.37	41107.63	215.97	11695.03
资产减值损失	7327.70	12059.79	17366.23	53.95	7451.76
加: 公允价值变动收益	-17.28	-57.72	-9.73	-24.94	-6.61
投资收益	3412.23	-280.25	4016.68	8.50	553.55
其中: 对合营企业投资收 益	3008.87	4307.95	1546.12	-28.32	-69.03
汇兑收益					
二、营业利润	180134.50	149605.61	6206.66	-81.44	7223.83
加: 营业外收入	8089.08	10850.11	20206.98	58.05	1983.66
减: 营业外支出	1055.13	2816.96	1605.27	23.35	185.01
其中: 非流动资产处置损 失	617.79	1873.45	883.92	19.61	16.40
三、利润总额	187168.46	157638.76	24808.37	-63.59	9022.48
减: 所得税费用	31206.57	26937.17	9927.87	-43.60	4061.33
四、净利润	155961.89	130701.60	14880.50	-69.11	4961.15
其中: 归属于母公司的净利润	54111.08	39771.91	-4350.21		-1308.13
少数股东损益	101850.82	90929.69	19230.71	-56.55	6269.28

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2089630.17	2801577.14	2392086.16	6.99	375179.53
收到的税费返还	10200.02	12878.63	30296.78	72.34	11054.70
收到其他与经营活动有关的现金	35549.54	34359.09	35060.94	-0.69	12033.16
经营活动现金流入小计	2135379.74	2848814.86	2457443.89	7.28	398267.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1788157.41	2762569.09	2108973.49	8.60	324810.67
支付给职工以及为职工支付的现金	92217.68	125433.23	155762.56	29.96	43337.06
支付的各项税费	86943.86	96894.73	59744.95	-17.10	8927.58
支付其他与经营活动有关的现金	93314.35	102148.32	98361.25	2.67	28760.53
经营活动现金流出小计	2060633.29	3087045.37	2422842.26	8.43	405835.85
经营活动产生的现金流量净额	74746.45	-238230.51	34601.63	-31.96	-7568.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		63300.00	25782.04		1750.00
取得投资收益收到的现金	408.03	1158.66	5775.88	276.24	704.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	1528.61	1491.27	1587.22	1.90	6.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额	374.22	15.63		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1573.66	50.00	8053.72	126.23	13800.00
投资活动现金流入小计	3884.52	66015.56	41198.86	225.67	16260.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	96939.09	102159.95	77897.17	-10.36	13813.46
投资支付的现金	31000.00	84404.50	139170.00	111.88	16510.00
取得子公司等支付的现金净额	37081.91	-723.05	29529.43	-10.76	
支付其他与投资活动有关的现金		660.88	4704.76		15800.00
投资活动现金流出小计	165021.00	186502.29	251301.36	23.40	46123.46
投资活动产生的现金流量净额	-161136.48	-120486.73	-210102.50	14.19	-29862.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	304709.07	7882.68	33813.50	-66.69	457.44
取得借款收到的现金	220287.20	411653.65	393095.72	33.58	90962.24
发行债券收到的现金		277608.28	229225.38		
收到其他与筹资活动有关的现金		1195.40			
筹资活动现金流入小计	524996.27	698340.02	656134.61	11.79	91419.68
偿还债务支付的现金	98906.56	356502.32	418698.33	105.75	73568.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18044.06	42953.22	80674.69	111.45	11775.77
支付其他与筹资活动有关的现金	331.94	4217.27	172.08	-28.00	5020.00
筹资活动现金流出小计	117282.56	403672.81	499545.10	106.38	90364.43
筹资活动产生的现金流量净额	407713.71	294667.21	156589.51	-38.03	1055.25
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-569.74	-1702.28	24.05		-692.45
五、现金及现金等价物净增加额	320753.93	-65752.31	-18887.31		-37068.37
加: 期初现金及现金等价物余额	215716.72	536470.65	468819.53	47.42	449932.23
六、期末现金及现金等价物余额	536470.65	470718.33	449932.23	-8.42	412863.86

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	155961.89	130701.60	14880.50	-69.11
加: 资产减值准备	6837.08	12208.76	17366.23	59.37
固定资产折旧及其他	15093.11	24151.59	31324.22	44.06
无形资产摊销	1352.00	2168.78	5668.88	104.77
长期待摊费用摊销	219.64	263.22	293.23	15.54
处置固定资产、无形资产等损失	-861.99	-4779.48	108.01	
固定资产报废损失	501.14	5405.19	59.80	-65.46
公允价值变动损失	17.28	57.72	9.73	-24.94
财务费用	4169.22	20807.32	47591.80	237.86
投资损失	-3412.23	280.25	-4016.68	
递延所得税资产减少	-5903.12	-7883.00	-5752.52	
递延所得税负债增加	705.22	4.16	-429.53	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-202867.71	-131493.09	30992.78	
经营性应收项目的减少	4077.89	-140753.58	91325.40	373.24
经营性应付项目的增加	98857.00	-149787.64	-194820.22	
其他	0.02	417.67		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	74746.45	-238230.51	34601.63	-31.96

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.82	6.54	3.85	5.45	--
存货周转次数(次)	3.69	3.10	2.07	2.70	--
总资产周转次数(次)	0.98	0.81	0.52	0.70	--
现金收入比(%)	124.17	132.61	153.10	141.17	100.70
盈利能力					
营业利润率(%)	21.10	18.67	17.53	18.59	19.99
总资本收益率(%)	9.55	6.83	2.59	5.26	--
净资产收益率(%)	15.82	12.24	1.31	7.49	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.32	30.69	35.31	28.13	36.47
全部债务资本化比率(%)	41.91	52.84	53.72	51.09	52.87
资产负债率(%)	57.29	63.01	63.05	61.88	63.45
偿债能力					
流动比率(%)	133.80	154.25	156.59	151.33	161.36
速动比率(%)	93.68	106.48	106.61	103.99	109.97
经营现金流动负债比(%)	6.21	-18.40	2.80	-2.88	-2.47
EBITDA 利息倍数(倍)	34.06	8.72	2.27	-74.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.75	11.90	8.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.30	-0.13	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.02	-15.04	-3.60	-9.12	--

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。