

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1294 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州广日投资管理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广日MTN1”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

广州广日投资管理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 广日 MTN1	3 亿元	2011/07/07-2014/07/07	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.14	4.55	6.87	5.79
资产总额(亿元)	20.37	25.35	32.91	33.72
所有者权益合计(亿元)	13.46	15.66	18.57	19.29
短期债务(亿元)	0.00	1.11	0.96	0.76
全部债务(亿元)	1.13	1.11	3.93	3.74
营业收入(亿元)	14.56	18.38	25.55	5.87
利润总额(亿元)	2.12	2.75	3.59	0.57
EBITDA(亿元)	2.50	3.21	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	2.01	0.61	-0.28
营业利润率(%)	18.44	20.18	18.74	18.36
净资产收益率(%)	14.60	16.26	17.35	--
资产负债率(%)	33.93	38.22	43.56	42.79
全部债务资本化比率(%)	7.76	6.62	17.47	16.25
流动比率(%)	101.48	109.60	143.91	143.44
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	0.35	0.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.40	69.19	25.25	--
经营现金流流动负债比(%)	32.59	20.93	5.43	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高 凡

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, 受城镇化推进以及保障房建设力度加大的影响, 国内电梯行业保持稳定增长。受益于电梯行业的发展, 广州广日投资管理有限公司 (以下简称“公司”) 产销量呈现上升态势, 业务发展良好, 资产和收入规模增长较快; 同时, 联合资信也关注到公司电梯业务对日立电梯依赖较大, 客户集中度高等因素给公司带来的不利影响。

未来, 随着城市化率的提高, 将带动房地产、地铁、商场等建筑设施对电梯产品需求的稳定增长, 公司业务有望继续保持稳健发展。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持其“11 广日 MTN1” AA⁻ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 城镇化的推进和保障房建设力度的加大拉动了对电梯产品的需求, 电梯行业发展态势良好。
2. 公司业务发展稳健, 收入和利润规模稳定增长。
3. 公司资产负债率较低, 债务负担较轻。

关注

1. 原材料的价格波动对公司的盈利能力具有一定影响。
2. 日立电梯为公司电梯零部件业务的主要客户, 客户集中度较高。
3. 房地产调控政策对电梯行业影响较大。
4. 跟踪期内, 公司经营活动获现能力有所下降。
5. 公司参股日立电梯的投资收益, 对公司利润贡献较大。

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）与广州广日投资管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州广日投资管理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，未因广州广日投资管理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州广日投资管理有限公司提供，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州广日投资管理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

广州广日投资管理有限公司（原：广州广日股份有限公司）是由广州广日集团有限公司于 2006 年 12 月 1 日以发起方式整体变更设立的国有控股股份有限公司，注册资本人民币 68250 万元，发起人为：广州广日集团有限公司（以下简称“广日集团”）、广州普日创业投资有限公司（以下简称“普日创投”）、广州花都通用集团有限公司（以下简称“花都通用”）、广州市南头科技有限公司（以下简称“南头科技”）。广日集团唯一出资人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）。

2010 年 7 月 19 日，普日创投与广州维亚通用实业有限公司（以下简称“维亚通用”）签订股权转让协议，将其持有的广日股份 3.59% 的股份转让予维亚通用。截至 2012 年 3 月底，广州广日投资管理有限公司（以下简称“公司”）实收资本为 68250 万元。

2012 年 8 月，公司完成与广州广钢股份有限公司的资产置换，以“净壳重组”的方式成功借壳上市；上市后，公司以电梯整机制造、电梯零部件生产及电梯物流服务为核心主业，原上市公司的钢铁业务退出，广钢股份原资产和负债由其原股东广钢集团承接。本次重大资产重组完成后，广日集团占公司总股本的 60.13%，是公司的第一大股东，公司名称由“广州广日股份有限公司”变更为“广州广日投资管理有限公司”。

公司的业务主要包括：电梯及其部件的生产与销售；电梯安装；维修保养作业人员、电梯驾驶员、电梯自检检验员的资格培训；以自

有资金对外投资：物业管理、出租；仓储和物流等。

公司治理层权力机构包括：股东大会、董事会、经理层、监事会；下设办公室、人力资源部、企业发展部、财务部、审计监察部等职能部门。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 32.91 亿元，所有者权益 18.58 亿元，公司实现营业收入 25.55 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 33.72 亿元，所有者权益 19.29 亿元；公司实现营业收入 5.87 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：广州市天河区华利路 59 号东塔 13 层；法定代表人：潘胜桑。

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。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元, 同比增长 7.8%, 增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%, 增速比上年同期回落 0.5 个百分点, 环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据, 2012 年 1-8 月, 固定资产投资 (不含农户) 217958.07 亿元, 同比增长 20.2%。其中, 东部地区投资 103988.31 亿元, 同比增长 20.2%; 中部地区投资 60090.23 亿元, 同比增长 25.3%; 西部地区投资 52375.59 亿元, 同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月, 全社会货物运输量 261.06 亿吨, 同比增长 11.5%; 货物运输周转量 110199.09 亿吨公里, 同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增长 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。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

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 1~7 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。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》, 截至 2012 年 6 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元, 同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%, 比年初增加 4.86 万亿元, 同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行, 6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%, 比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

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 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业

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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

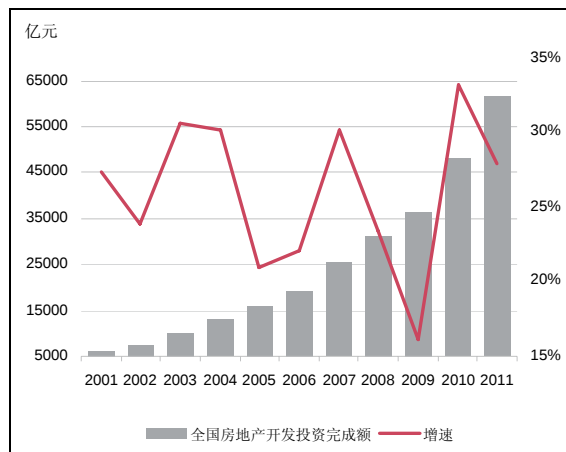
跟踪期内，中国已成为世界最大的电梯生产基地，根据中国电梯协会的数据显示，2011年电梯产销量约为45万台（含扶梯4.5万台），较2010年增长23%，其中国内市场40万台，出口5万台。

电梯行业的发展主要得益于城镇化进程和保障房建设力度的加大。根据国家统计局数据显示，2011年，全国完成房地产开发投资61797亿元，同比增长28.05%；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.20%；房地产行业的稳定增长拉动了对电梯产品的需求。2012年1~11月，全国完成房地产开发投资64772亿元，同比增长16.74%；房屋新开工面积16.24亿平方米，同比下降7.17%，对电梯行业的发展具有一定影响。

尽管国家出台一系列房地产调控政策，导致房地产投资增速下降，但2010年和2011年国家大力支持保障房建设，分别建设保障性安居工程580万套和1000万套，对电梯需求拉动较大。未来随着城市化率的提高，有望带动房地产、地铁、商场等建筑设施对电梯产品的需求稳定增长。

从区域看，根据国家统计局数据显示，2011年广东省完成房地产开发投资4810亿元，占全国的7.78%，同比增长31.43%，高于全国的28.05%；公司主要的销售区域为以广东为代表的华南地区，广东省房地产行业的发展，带动了对电梯产品需求的增长。

图1 2001-2011年全国房地产开发投资额及增长率



资料来源：国家统计局

综合来看，跟踪期内，尽管国家出台一系列房地产调控政策，但全国房地产仍然保持了稳定的投资增速，未来保障房的大力建设有望带动电梯行业的稳定增长。

2. 区域经济环境

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于2010年成功举办了第16届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州下辖10区两市，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、萝岗区、黄浦区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市（县级市）。

根据《2011 城市竞争力蓝皮书》，广州的经济规模位居全国第四，仅次于上海、香港和北京；金融资本竞争力位居第五，仅次于香港、上海、北京、深圳、台北；综合区位竞争力位居全国第四，仅次于北京、上海和香港。

跟踪期内，广州市经济发展快速，2011年实现国民生产总值12303.12亿元，同比增长

11.0%。其中，一、二、三产业分别完成增加值 203.06 亿元、4532.52 亿元和 7567.54 亿元，同比分别增长 3.2%、11.5%和 11.0%，对 GDP 增长的贡献率分别为 0.5%、38.8%和 60.7%，三次产业增加值比率分别为 1.7: 36.8: 61.5，三次产业对经济增长贡献率分别为 0.5%、38.8%和 60.7%。广州市经济结构以第三产业为主，且其对经济增长贡献率高。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，地区生产总值与固定资产投资增速保持在较高水平，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司以引进日立电梯技术为起步，通过资源整合，在技术引进基础上消化、吸收和创新，以及和世界顶尖级企业的合资合作，成为集研发、制造、销售、安装、维修、保养服务为一体的国有控股企业。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事电梯、自动扶梯、自动人行道的生产和安装以及相关零配件的生产；同时生产导轨、提供物流服务及生产智能停车系统等。主营业务包括电梯整机、电梯零部件、物流三大板块。

2011年，公司实现主营业务收入25.28亿元，同比增长39.17%。从主营业务收入构成来看，2011年，电梯零部件、电梯整机、物流为公司主要的收入来源，分别占比51.18%、23.94%、13.44%，其中电梯零部件占比较上年有所提升。公司电梯零部件业务主要经营主体是公司全资子公司广州广日电气设备有限公司（以下简称“广日电气”），受益于下游电梯整机客户对零部件需求的增长，公司电梯零部件

业务收入保持较快增长。

表 1 2010 和 2011 年公司主营业务收入构成

单位: 万元

项目	2010年		2011年	
	收入	占比	收入	占比
电梯	45372.17	24.98%	60502.59	23.94%
电梯零部件	88013.09	48.46%	129349.34	51.18%
物流	26122.99	14.38%	33972.16	13.44%
包装	10976.57	6.04%	17185.31	6.80%
其他	11130.13	6.13%	11746.00	4.65%
合 计	181614.95	100%	252755.39	100%

资料来源：公司审计报告

注：其他业务包括电梯安装工程、维修、保养、立体停车库

从公司主营业务利润结构来看，2011 年，电梯零部件、电梯整机、物流为公司主要的利润来源，分别占比 42.28%、27.70%、18.29%，电梯零部件业务对公司利润贡献较大。毛利率方面，2011 年，公司整体毛利率为 19.54%，较上年的 20.68%略有下降；其中电梯整机板块毛利率由 2010 年的 24.53%下降到 2011 年的 22.17%，主要因为电梯产品价格有所下降所致。

表 2 2010 和 2011 年公司主营业务利润构成

单位: 万元

项目	2010年		2011年	
	毛利润	占比	毛利润	占比
电梯	11131.62	30.49%	13410.69	27.70%
电梯零部件	14325.22	39.24%	20473.22	42.28%
物流	6773.28	18.55%	8858.91	18.29%
包装	1585.97	4.34%	2926.49	6.04%
其他	2690.58	7.37%	2753.46	5.69%
合 计	36506.67	100%	48422.76	100%

资料来源：公司审计报告

从销售区域看，公司业务领域以华南地区为主，出口业务占比较小。2011 年，华南区营业收入为 17.04 亿元，占比 67.41%，与上年持

平(67.73%);海外地区营业收入为0.36亿元,占比1.44%,出口业务对公司整体影响较小。

从客户集中度看,2011年,公司前五大客户收入占比64.55%,较上年有所提升,其中主要客户为公司参股30%的日立电梯,主要由广日电气为日立电梯配套提供电梯零部件。跟踪期内,公司主要客户没有变化,客户集中度较高。

表3 2010和2011年公司前五大客户

单位:万元

客户名称	销售金额 (万元)	占比 (%)
2011年		
日立电梯(中国)有限公司	111053.77	43.47%
日立电梯(上海)有限公司	30729.53	12.03%
日立楼宇设备制造(天津)有限公司	14464.91	5.66%
日立电梯电机(广州)有限公司	4775.99	1.87%
广西日立广日电梯空调工程有限公司	3889.57	1.52%
合 计	164913.78	64.55%
2010年		
日立电梯(中国)有限公司	76422.47	41.57%
日立电梯(上海)有限公司	20920.85	11.38%
日立楼宇设备制造(天津)有限公司	10488.93	5.71%
广西日立广日电梯空调工程有限公司	2722.80	1.48%
日立电梯电机(广州)有限公司	2552.75	1.39%
合 计	113107.80	61.53%

资料来源:公司审计报告

电梯板块

公司电梯板块的经营实体是公司全资子公司广州广日电梯工业有限公司(以下简称“广日电梯”)。公司电梯产品的性价比较高,主要面向国内二三线城市的中低端市场。2011年,公司电梯整机板块实现销售收入6.05亿元,同比增长33.35%。

从生产销售方面看,广日电梯生产电梯整机能力6000台/年,2011年实现产销量分别为5008台和4726台,较上年保持较快增长。产品价格方面,公司价格基本保持稳定,其中2011年价格略有下降。

表4 电梯生产销售情况

电梯	2010年	2011年	2012年1-3月
产量(台)	3794	5008	997
销量(台)	3404	4726	922
价格(万元)	13.33	12.80	13.46

资料来源:公司提供

采购方面,广日电梯采购的主要原材料包括曳引机装配、发纹不锈钢板、导轨箱、对重架箱以及变频控制器。曳引机装配主要由日立电梯电机(广州)有限公司提供;发纹不锈钢板主要由浦铁(青岛)钢材加工有限公司提供;变频控制器主要由广州日滨科技发展有限公司提供;采购方式一般为货到付款,结算期为2个月(会计核算在应付账款反映)。

2011年,曳引机装配占生产成本的20%,较上年的15%显著上升,主要因为稀土价格的大幅上涨导致采购曳引机装配的成本的大幅上升。

表5 广日电梯主要原材料

名称	2010年占成本比重	2011年占成本比重
曳引机装配	15%	20%
发纹不锈钢板	15%	15%
导轨箱	11%	9%
对重架箱	5%	3%
变频控制器	8%	5%

资料来源:公司提供

电梯零部件板块

公司电梯零部件板块主要的经营实体是公司全资子公司广州广日电气设备有限公司(以下简称“广日电气”)。

2011年,受益于下游电梯整机客户对零部件需求的增长,公司电梯零部件业务收入保持较快增长。广日电气主要为日立电梯配套提供电梯零部件,受奥的斯电梯事件影响,日立电梯市场份额有所扩大,从而增加了对广日电气电梯零部件产品的需求。2011年,广日电气对日立电梯(中国)有限公司实现销售收入5.40亿元,同比增长46%。

表 6 2011 年底广日电气前五大客户

单位：万元，%

单位名称	金额	占比
日立电梯（中国）有限公司	54040	51.16
日立电梯(上海)有限公司	23219	21.98
日立楼宇设备制造(天津)有限公司	9957	9.43
广州广日电梯工业有限公司	4017	3.80
日立电梯电机（广州）有限公司	3986	3.77

资料来源：公司审计报告

物流板块

公司物流板块主要的经营实体是公司持股 95% 的广州广日物流有限公司（以下简称“广日物流”）。广日物流主营业务是电梯运输、配送、木制品包装、仓储管理等。跟踪期内，随着生产厂家产量的上升，相应的物流业务量也随之增长。2011 年，实现营业收入 5.76 亿元，同比增长 38.44%；利润总额 5187 万元，同比增长 42.35%。2012 年 1-3 月，广日物流实现营业收入 1.19 亿元，同比增长 24.59%。

八、重大事项

2012 年 8 月，公司完成与广州广钢股份有限公司的资产置换，以“净壳重组”的方式成功借壳上市；上市后，公司以电梯整机制造、电梯零部件生产及电梯物流服务为核心主业，原上市公司的钢铁业务退出，广钢股份原资产和负债由其原股东广钢集团承接。本次重大资产重组完成后，广日集团占公司总股本的 60.13%，是公司的第一大股东，公司名称由“广州广日股份有限公司”变更为“广州广日投资管理有限公司”。

公司本次成功借壳上市后，对公司品牌推广具有积极作用，同时拓宽了公司的直接融资渠道。

九、募集资金使用情况

公司 2011 年发行中期票据 3 亿元，期限为 3 年，其中 2 亿元用于广日电梯扩建技改项目，1

亿元用于补充营运资金。

2012 年 7 月，公司拟对 2 亿元用于广日电梯扩建技改项目募集资金用途进行变更，2 亿元用于子公司广日科技发展（昆山）有限公司的广日华东（昆山）生产基地建设项目。项目总投资约 4.8 亿元，其中建设资金约 3.1 亿元，流动资金约 1.7 亿元。该项目已获昆山市发改委的立项批复和环保局的环境批复，2012 年 6 月开工，工期一年。1 亿元用于补充营运资金募集资金用途不变。

十、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表经立信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2012 年 1 季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持较快增长。2011 年，公司实现营业收入 25.55 亿元，同比增长 38.95%；利润总额为 3.59 亿元，同比增长 30.34%。

从毛利率来看，2011 年，公司毛利率为 19.54%，较上年略有下降（20.68%），主要因为电梯产品价格小幅下降以及稀土价格的大幅上涨导致采购电梯配件曳引机装配的成本的大幅上升。

从期间费用看，2011 年，公司期间费用合计 3.29 亿元，同比增长 28.52%，低于营业收入增长速度（38.95%），占营业收入比重 12.90%，较上年下降 1.05 个百分点，公司管理效率和成本控制能力有所提升。公司期间费用中主要以管理费用为主，占比 78.72%，管理费用中主要为研发费、工资、社会保险费，分别占管理费用的 33.81%、18.38%、7.47%。

非经营性损益方面，2011 年，公司实现投资收益 1.98 亿元，占利润总额的 55.15%，主要来源于公司持股 30% 的日立电梯（1.93 亿元）。同期，公司营业外收入和营业外支出分别为 0.15 亿元和 0.03 亿元，规模较小，对公司的盈

利状况影响不大。

2012年1~3月，公司实现营业收入5.87亿元，同比增长31.18%；实现利润总额0.57亿元，同比增长28.59%，其中投资收益0.30亿元，占利润总额的52.98%；毛利率为19.28%，较2011年持平（19.54%）。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润总额保持较快增长，毛利率略有下降，公司利润主要来源于对日立电梯的投资收益。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年，公司经营活动现金流入量28.07亿元，同比增长33.53%，主要由销售商品、提供劳务收到现金（27.49亿元）构成；公司经营活动现金流入量27.46亿元，同比增长44.42%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（22.58亿元）构成；公司经营活动现金流量净额为0.61亿元，同比下降69.52%，公司获现能力有所下降。从收入实现质量看，公司现金收入比为107.60%，较上年有小幅下降（109.62%），公司收入实现质量较好。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动规模显著下降，主要因为2011年下半年开始，公司不允许子公司购买理财产品所致。2011年，公司投资活动现金流入量6.60亿元，较上年减少48.44%，主要来源于收到其他与投资活动有关的现金（6.06亿元），全部为理财产品的赎回；投资活动现金流出量7.27亿元，较上年减少44.93%，主要来源于支付其他与投资活动有关的现金（6.06亿元），全部为购买的理财产品；投资活动产生的现金流量净额为-0.66亿元。

筹资活动方面，2011年，公司筹资活动现金流入量3.88亿元，由短期借款（0.91亿元）和2011年发行的中票（3亿元）构成；筹资活动产生的现金流出1.78亿元；筹资活动产生的现金流量净额为2.10亿元。

2012年1~3月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额和分别为-0.28亿

元、-0.10亿元、-0.59亿元。

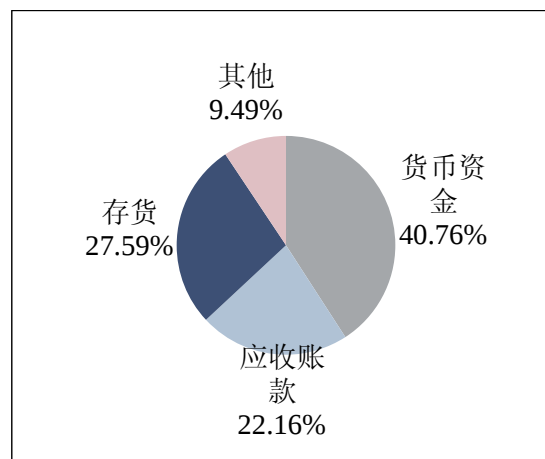
总体来看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所减弱，但收入实现质量较好。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额32.91亿元，同比增长29.81%，主要来源于流动资产的快速增长（54.31%），非流动资产同比增长12.41%，流动资产的增长主要来自于货币资金、应收账款、存货的增长。从资产结构看，2011年底公司流动资产占比49.36%，非流动资产占比50.64%，流动资产占比较上年（41.52%）有所提升。

图2 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司年报

流动资产方面，公司流动资产合计16.24亿元，同比增长54.31%；从流动资产构成看，主要由货币资金（占40.76%）、应收账款（占22.16%）和存货（占27.59%）构成。

截至2011年底，货币资产为6.62亿元，同比增长47.52%，主要为人民币的银行存款，占比96.16%；受限制的货币资产为0.12亿元，全部为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

截至2011年底，应收账款净额3.60亿元，同比增长68.39%，其中前五大欠款单位都是公司投资联营的公司及子公司，占应收账款总额的66.28%，发生坏账的风险低，公司计提坏账

准备 0.13 亿元。从帐龄结构看，1 年以内的占 93.59%，1~2 年的占 3.43%，2~3 年的占 1.02%。

表 7 2011 年底公司应收账款前五名单位

单位：万元，%

单位名称	金额	占比
日立电梯（中国）有限公司	13665.86	36.63
日立电梯(上海)有限公司	5221.58	14.00
日立楼宇设备制造(天津)有限公司	3577.12	9.59
日立电梯电机（广州）有限公司	1453.38	3.90
广州日滨科技发展有限公司	805.57	2.16

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司存货为 4.48 亿元，同比增长 41.32%，主要由原材料（1.08 亿元）、在产品（0.70 亿元）、库存商品（0.85 亿元）、发出商品（1.75 亿元）构成。

非流动资产方面，截至 2011 年底，公司非流动资产合计 16.66 亿元，同比增长 12.41%。其中，长期股权投资和固定资产分别为 10.83 亿元和 4.47 亿元，同比增长 18.72%和 6.93%；无形资产为 1.04 亿元，较上年变化较小。

2011 年底，公司长期股权投资 10.83 亿元，主要是对日立电梯（中国）有限公司 10.21 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 33.72 亿元，较 2011 年底增长 2.46%，其中流动资产占比 48.51%，非流动资产占比 51.49%，资产负债结构较 2011 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，流动资产占比有所上升。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益(含少数股东权益)合计 18.57 亿元，同比增长 18.58%，主要来源于未分配利润的增长。从所有者权益结构看，主要由实收资本（占 36.74%）和未分配利润（占 51.27%）构成。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 19.29 亿元，较 2011 年底增长 3.82%。总体看，公司权益稳定性较弱。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 14.34 亿元，同比增长 47.96%，高于资产规模的增速（29.81%），主要因为 2011 年发行的中票（3 亿元）导致公司债务规模增长较快。从负债结构看，公司以流动负债为主（占 78.75%），非流动负债占 21.25%。非流动负债中 97.67%为公司 2011 年发行的 3 亿元中票。

从流动负债看，2011 年，公司流动负债 11.29 亿元，同比增长 17.53%，主要来自于应付账款和预收账款的增长。从流动负债结构看，主要以应付账款和预收账款为主，分别占比 48.36%和 36.72%。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 14.43 亿元，较 2011 年底增长 0.64%，变化较小；从负债结构看，仍然以流动负债为主，占比 79.04%，较 2011 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，负债规模增长较快，高于资产规模的增速。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 143.91%和 104.21%，较上年有所提升；经营现金流动负债比为 5.43%，较上年有所下降。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，由于公司 2011 年发行中票 3 亿元导致公司债务规模显著上升，截至 2011 年底，EBITDA 利息倍数为 25.25 倍，较上年的 69.19 倍显著下降；全部债务/EBITDA 为 0.93 倍，较上年的 0.35 倍有所上升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所下降，但考虑到，公司全部债务规模不大，长期偿债能力较强。

目前公司从各家银行获得综合授信 4.6 亿元，未使用额度 3.6 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司待偿还的债券为“11 广日 MTN1”的中票 3 亿元，2011 年，公司经营活动现金流入量为 28.07 亿元，同比增

长 33.53%，对“11 广日 MTN1”覆盖倍数为 9.36 倍；2011 年，公司 EBITDA 为 4.21 亿元，同比增长 31.15%，对“11 广日 MTN1”覆盖倍数为 1.40 倍。总体看，跟踪期内，公司对“11 广日 MTN1”中票的保障程度较好。

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-201212692141），截至2012年12月25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。

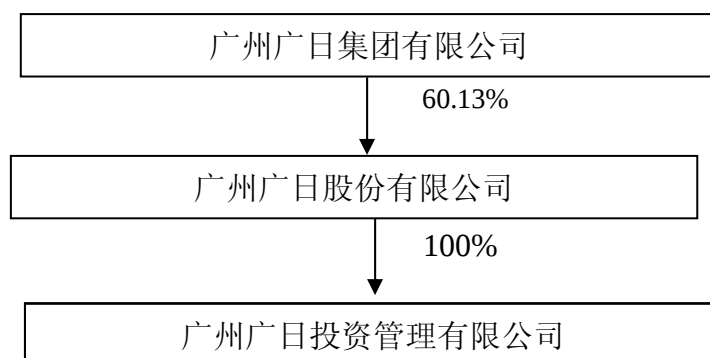
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

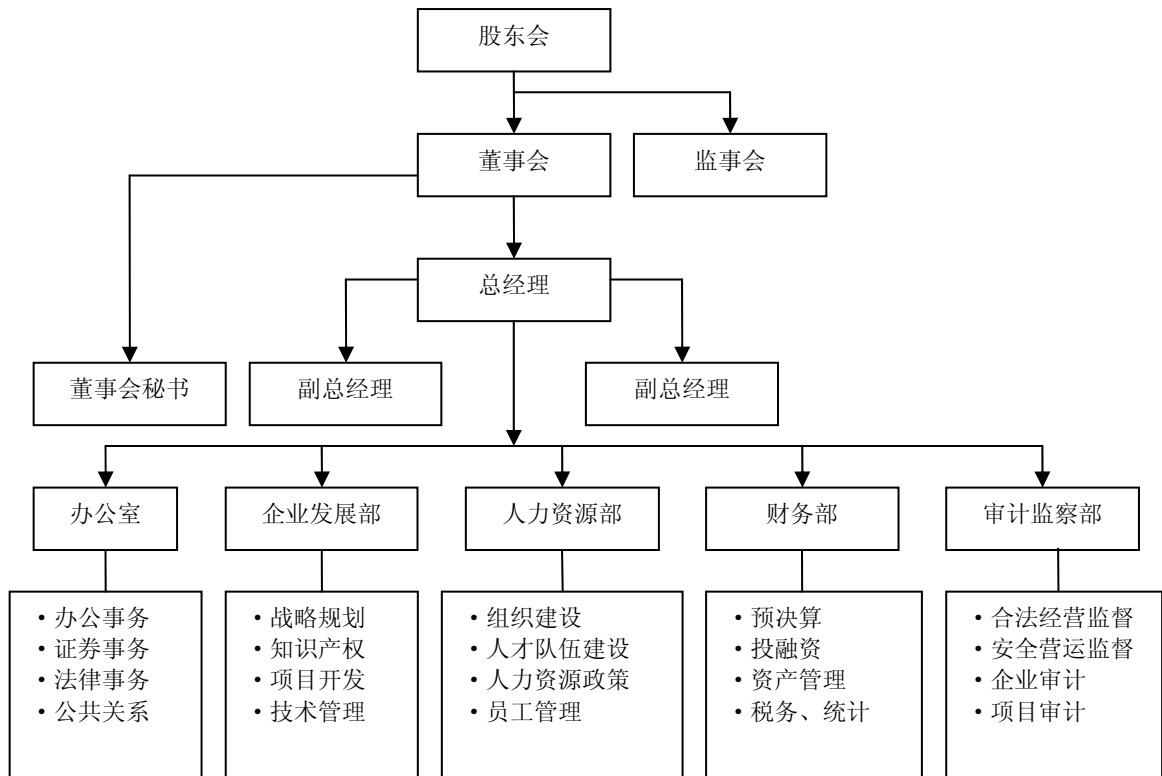
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“11 广日 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 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	30928.36	44878.69	66204.63	56480.58
交易性金融资产				
应收票据	423.14	628.80	3676.57	1406.76
应收账款	12013.84	21379.99	36001.32	42328.23
预付款项	2210.09	1393.55	4269.94	4060.74
应收利息			295.16	12.71
应收股利				
其他应收款	2028.56	5278.21	6180.30	8227.32
存货	20904.51	31712.27	44815.75	50054.43
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	600.00		1000.00	1000.00
流动资产合计	69108.52	105271.51	162443.68	163570.78
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	77659.42	91250.71	108335.38	115499.07
投资性房地产	1017.80	978.00	938.10	938.10
固定资产	43432.65	41760.00	44654.65	44040.77
在建工程	490.88	2259.11	1026.38	1083.04
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	10855.04	10586.71	10377.08	11025.27
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	575.35	495.62	310.86	238.48
递延所得税资产	577.55	915.52	1001.28	796.98
其他非流动资产				
非流动资产合计	134608.69	148245.67	166643.73	173621.70
资产总计	203717.21	253517.18	329087.41	337192.47

附件 2-2 公司资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	10800.00	11100.00	8100.00	7100.00
交易性金融负债				
应付票据	522.81		1455.00	533.00
应付账款	27159.55	42197.16	54586.10	54211.02
预收账款	19379.94	30792.31	41450.47	44688.88
应付职工薪酬	2410.38	3201.36	2523.88	1746.25
应交税费	568.54	877.05	716.46	806.82
应付利息	7.30	7.73	948.01	1408.45
应付股利		1986.17	135.18	0.00
其他应付款	7249.90	5884.54	2963.75	3542.67
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	68098.43	96046.31	112878.85	114037.09
非流动负债：				
长期借款				
应付债券			29770.05	29791.09
长期应付款				
专项应付款				79.99
预计负债				310.15
递延所得税负债	96.79	84.71	41.23	6.70
其他非流动负债	924.83	760.90	669.19	45.32
非流动负债合计	1021.62	845.61	30480.47	30233.24
负债合计	69120.04	96891.92	143359.32	144270.33
所有者权益：				
实收资本（或股本）	68250.00	68250.00	68250.00	68250.00
资本公积	818.41	742.05	763.53	835.90
减：库存股				
专项储备	532.80	764.69	1069.23	1139.74
盈余公积	10708.67	12694.84	15541.70	16018.97
未分配利润	50419.34	69830.12	95249.63	101871.76
外币报表折算差额	-636.44	-813.18	-1122.97	-1122.97
归属于母公司所有者权益合计	130092.77	151468.51	179751.12	186993.40
少数股东权益	4504.39	5156.75	5976.97	5928.74
所有者权益合计	134597.16	156625.26	185728.09	192922.14
负债和所有者权益总计	203717.21	253517.18	329087.41	337192.47

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
一、营业收入	145605.54	183842.61	255453.24	58713.83
减: 营业成本	118071.11	145818.36	205531.12	47393.36
营业税金及附加	686.85	931.00	2050.29	538.44
销售费用	2955.39	4196.40	6374.40	1198.62
管理费用	15267.94	21219.08	25877.20	7034.69
财务费用	305.04	238.43	692.61	227.21
资产减值损失	569.54	188.93	137.26	0.00
加: 公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00
投资收益	12451.09	16149.77	19824.16	3005.23
其中: 对合营企业投资收益		15665.08	19337.13	0.00
汇兑收益		0.00	0.00	0.00
二、营业利润	20200.75	27400.17	34614.52	5326.74
加: 营业外收入	1164.17	552.59	1548.24	532.06
减: 营业外支出	168.20	417.02	271.60	195.53
其中: 非流动资产处置损失		2063.52	11.44	0.00
三、利润总额	21196.73	27535.73	35891.16	5663.27
减: 所得税费用	1544.32	2063.52	3670.39	611.02
四、净利润	19652.40	25472.21	32220.77	5052.24
其中: 归属于母公司的净利润	19288.03	24692.79	31266.38	4860.24
少数股东损益	364.37	779.42	954.39	192.01

附件 4 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 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	161277.52	201521.44	274869.96	61657.37
收到的税费返还	175.26	94.89	90.38	38.99
收到其他与经营活动有关的现金	10038.15	8607.37	5749.36	4693.47
经营活动现金流入小计	171490.92	210223.71	280709.71	66389.83
购买商品、接受劳务支付的现金	115786.67	149418.34	225779.07	55563.77
支付给职工以及为职工支付的现金	11551.04	13645.39	18421.71	5014.75
支付的各项税费	8525.68	7672.00	13374.90	2155.12
支付其他与经营活动有关的现金	13436.63	19386.97	17007.53	6406.45
经营活动现金流出小计	149300.02	190122.70	274583.21	69140.09
经营活动产生的现金流量净额	22190.90	20101.01	6126.50	-2750.26
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	39350.00		2000.00	
取得投资收益收到的现金	1833.00	2236.89	2940.46	54.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	644.01	380.99	520.59	0.37
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		125400.00	60550.00	
投资活动现金流入小计	41827.00	128017.88	66011.05	54.70
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15649.82	6703.58	8634.60	841.70
投资支付的现金	39956.61	90.00	3466.72	
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		125127.84	60550.00	240.00
投资活动现金流出小计	55606.43	131921.42	72651.32	1081.70
投资活动产生的现金流量净额	-13779.43	-3903.54	-6640.27	-1027.00
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	17200.00	12100.00	9100.00	2215.00
发行债券收到的现金			29730.00	
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	17200.00	12100.00	38830.00	2215.00
偿还债务支付的现金	14200.00	11800.00	12100.00	3200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	780.81	1865.75	5735.01	4778.56
支付其他与筹资活动有关的现金				183.24
筹资活动现金流出小计	14980.81	13665.75	17835.01	8161.80
筹资活动产生的现金流量净额	2219.19	-1565.75	20994.99	-5946.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.52	-91.41	-82.08	
五、现金及现金等价物净增加额	10617.14	14540.32	20399.14	-9724.06
加：期初现金及现金等价物余额		30033.89	44574.21	66204.63
六、期末现金及现金等价物余额	30928.36	44574.21	64973.35	56480.58

附件 5 公司现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	19652.40	25472.21	32220.77
加：资产减值准备	569.54	188.93	137.26
固定资产折旧及其他	2658.28	3684.20	4070.86
无形资产摊销	292.99	326.89	368.32
长期待摊费用摊销	91.93	115.67	117.44
处置固定资产、无形资产等损失	-636.14	157.95	-455.38
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	588.34	435.03	1543.62
投资损失	-12451.09	-16149.77	-19824.16
递延所得税资产减少	-147.08	-337.97	-85.76
递延所得税负债增加	65.97	-2.03	
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-2719.11	-10736.63	-13103.47
经营性应收项目的减少	3290.53	-11714.76	-22870.94
经营性应付项目的增加	10934.31	28661.27	24007.94
预计负债的增加			
专项储备的增加			
其他非流动资产的摊销			
售后租回收益确认			
其他			
经营活动产生的现金流量净额	22190.90	20101.01	6126.50
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	30928.36	44574.21	64973.35
减：现金的期初余额	20311.22	30033.89	44574.21
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	10617.14	14540.32	20399.14

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.20	10.67	8.28	--
存货周转次数(次)	6.04	5.54	5.37	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.80	0.88	--
现金收入比(%)	110.76	109.62	107.60	105.01
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.44	20.18	18.74	18.36
总资本收益率(%)	13.47	15.46	14.32	--
净资产收益率(%)	14.60	16.26	17.35	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	13.81	13.38
全部债务资本化比率(%)	7.76	6.62	17.47	16.25
资产负债率(%)	33.93	38.22	43.56	42.79
偿债能力				
流动比率(%)	101.48	109.60	143.91	143.44
速动比率(%)	70.79	76.59	104.21	99.54
经营现金流动负债比(%)	32.59	20.93	5.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.40	69.19	25.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	0.35	0.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.74	1.46	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.59	34.88	-0.31	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 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。