

信用等级公告

联合[2011] 203 号

联合资信评估有限公司通过对河南新乡特色装备中小企业
2011 年度第一期集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南新乡特色装备中小企业
2011 年度第一期集合票据信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月八日

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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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）与债券发行人（包括河南卫华重型机械股份有限公司、河南起重机器有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券发行人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，未因债券发行人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债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、债券发行人 2011 年度第一期集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月八日



河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期集合票据 信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 3 亿元

本期集合票据期限: 2 年

评级时间: 2011 年 8 月 8 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用

集合票据发行人	评级结果	
	信用等级	评级展望
1 河南卫华重型机械股份有限公司	A ⁺	稳定
2 河南起重机器有限公司	BBB ⁺	稳定
集合票据担保人		评级结果
中债信用增进投资股份有限公司		AAA

分析师

丁继平 王丽娟 程晨

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

评估观点

近年来, 中国国民经济整体保持了快速发展势头, 良好的外部环境也推动了中小民营经济的发展。新乡市地区经济、金融和行业政策环境较好, 起重机械行业作为新乡市战略支撑产业, 得到政府大力支持, 具有良好的发展前景。

本期集合票据参与发行主体为新乡市中小企业, 2 家发行人主体长期信用等级均在投资级以上。同时联合资信注意到, 发行主体所涉及行业相关度很高, 且中小企业个体抗风险能力相对较弱, 本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“中债增进公司”) 为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 中债增进公司担保实力很强, 有效提升了本期债券的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 新乡市地区经济、金融和行业政策环境较好, 起重机械行业作为新乡市战略支撑产业, 得到政府大力支持, 具有良好的发展前景。
2. 作为本期集合票据的信用增信机构, 中债增进公司担保实力很强, 可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据的发行人均属于起重机械行业, 行业相关度很高, 易受行业周期波动影响。
2. 本期集合票据的发行人均为中小企业, 经营

状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。

一、基本情况

河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期集合票据（以下简称“本期集合票据”）由中国建设银行股份有限公司组织牵头，联合 2 名发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 30000 万元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 2 年，采用固定利率支付方式付息，还本付息方式为第一年付息日偿还票面利息，第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

	集合票据发行人	发债额度（万元）
1	河南卫华重型机械股份有限公司	20000
2	河南起重机器有限公司	10000
	合计	30000

资料来源：联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 3 亿元本金、利息，提供无条件不可撤销的连带责任保证。

二、经营环境

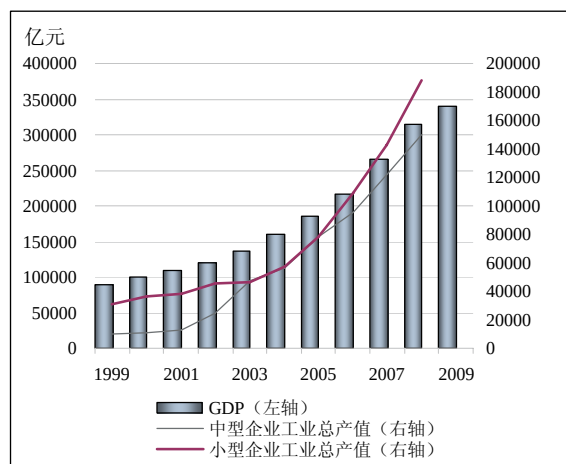
1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2009 年底，中国在册登记的中小企业数量已达到 1023 万户，占中国企业总数的 99%以上。中小企业

对全国 GDP 和税收的贡献已经超过 50%，并提供了近 70%的进出口贸易额和 80%左右的城镇就业岗位，中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展（参见图 1）。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。中国中小企业协会发布数据，2010 年四季度，中国中小企业发展指数为 106.3，环比下降 2.6 点。中小企业对原材料和劳动力成本上升以及融资困难普遍有所担心。多种因素叠加下，企业效益指数跌至景气临界值以下，仅为 95.9，比三季度下降 8.7 个点；成本指数为 72.3，比三季度下降 11 个点，处于景气临界值 100 以下，表明企业生产成本进一步上升。

图 1 中国 GDP 和中小企业工业总产值



资料来源：国家统计局

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小

企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短，经营规模较小，控制资源有限，内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》（以下简称《促进法》）正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

地方扶持政策方面，近年河南省先后出台了《关于加快中小企业民营企业发展循环经济的意见》、《关于建立健全中小企业信用担保体系的若干意见》、《关于支持中小企业加快发展的若干意见》、《进一步促进中小企业发展的实施意见》等扶持政策法规，为中小企业提供创业、咨询、信息、技术、融资、培训、市场、法律等方面的服务。有效的政策引导和完善的服务体系，全面促进了中小企业和非公经济加快发展。总体看，河南省政府重视中小企业经济发展，不断优化政策和创业环境，河南省中小企业政策环境良好。

3. 新乡市经济发展概况

新乡市地处河南省北部，南临黄河，与省会郑州、古都开封隔河相望；北依太行，与鹤壁、安阳毗邻；西连煤城焦作，与晋东南接壤；东接油城濮阳，与鲁西相连，是豫北的经济和交通中心，是中原城市群重要城市之一。目前总面积8629平方千米，人口565万人，辖四区两市六县。

2010年新乡市生产总值1181.5亿元，同比增长14.2%，增幅位居全省第3位。其中，第一产业增加值157.2亿元，增长4.5%；第二产业增加值686.5亿元，增长18.5%；第三产业增加值337.8亿元，增长9.3%。工业增速总体较快，企业效益大幅提高。2010年，全市规模以上工业增加值同比增长22.7%，增幅位居全省第1位，全市34个工业行业29个大类实现同比增长，增速在20%以上的有19个行业。2010年，全市规模以上工业企业实现主营业务收入2178.6亿元，同比增长29.8%；实现利润160.5亿元，增长29.7%；实现利税总额211.9亿元，增长26.9%。城乡居民收入继续增加，生活消费支出增势平稳。2010年，全市城镇居民人均可支配收入15752元，同比增长11.2%。农村居民人均纯收入6241元，增长14.9%。全年城镇居民人均消费性支出11257元，增长14.7%，农村居民人均生活消费现金支出4594元，增长13.3%。

新乡市是国内十大电池出口基地之一，是全国39个重点纺织工业基地之一。新乡市制冷、生物与新医药、电池及新型电池材料、特色装备制造（起重、振动机械、滤材等）、煤化工、汽车及零部件等六大战略支撑产业初具规模，完成产值占全市工业总产值的62%。七大产业集群发展迅猛，拥有高新技术开发区、新乡工业园区、新乡经济开发区、长垣起重工业园区、化学（物理）电源产业园5个省级以上工业园区和13个省首批产业集聚区，已成为产业聚集的重点区域；限额以上工业企业1122家，年产值超亿元工业企业270家，有27类（个）产品位于国内同行业前三位或省内第一位。

在金融生态环境方面，为缓解中小企业融资难、担保难的问题，新乡市政府积极采取措施，建设中小企业融资担保体系，2009年成立了“中小企业信用担保联盟”。担保联盟由新乡市民营局、发改委、财政局等共同牵头组建，29家民营担保公司组成。按照担保联盟近8亿元的注册资本计算，如放大5倍担保，最大可以做到40亿元。近年来，新乡市担保机构发展较快，至今已发展到30家。但是，担保机构总体规模偏小、实力较弱，使该市中小企业担保难，融资难问题仍然非常突出。组建中小企业信用担保联盟，可以整合全市担保资源，引导各类银行业金融机构加大投放贷款力度，缓解中小企业融资难，为更多的中小企业提供更大额度的信用担保，提供相对公平的融资环境，推动当地信用环境的改善和中小企业发展。

4. 区域内起重机械行业概况

目前，新乡市有起重设备及配件生产企业110余家，年销售收入30亿元，基本垄断了全国中小吨位（50吨以下）起重机及其配件市场。长垣县建成了全国唯一的国家级民营科技园区——河南长垣起重工业园区，中小型起重机销量已经占到全国市场的50%以上，年销售额超过50亿元，成为全国规模最大、型号最全的起重机械及配件交易集散地。

政策方面，河南省政府对起重机械行业给予大力支持。2009年9月，河南省人民政府发布了《河南省装备制造业调整振兴规划》（豫政〔2009〕70号）文件，作为河南省2009~2012年产业调整振兴的实施方案。其中任务之一包括：加快重大装备制造基地建设，如建设洛阳动力谷、中原电气谷两大产业谷，打造郑州、新乡、安阳、南阳四大新型装备制造基地，加快培育20个特色产业集聚区等。

为打造符合新乡实际的战略支撑产业，新乡市政府进一步明确了“一谷五基地”六大主导产业。五基地之一的特色装备制造基地主要指起重机械装备。近年新乡市不断加大重点项

目的谋划实施推进力度，打造特色装备制造基地。

2002年11月河南省计委批准设立了河南长垣起重工业园区，2005年该园区成为河南省首批4家民营科技园区之一，2006年4月河南省人民政府批准为省级特色产业园区，是全国唯一生产以起重机及相关产品为主导产业的特色基地。该基地将以全面提升起重机及配件产业的技术水平配套能力为目标，不断开发具有自主知识产权的国际领先的技术产品，逐步建立具有区域特色的技术创新体系，大力推进起重机械制造业、高新技术产业和现代服务业的发展，建成内部交易成本最低，外部经济效益最大、上下游互联、产学研互动、专业分工明晰的创新产业集群。2011年~2013年，计划实现大吨位、智能型起重机械生产能力占全国总量的25%~35%，技术水平接近国际先进水平。培育出1~3家上市企业，新增5个超亿元企业，15个规模以上企业，开发新产品50项，其中国家级新产品10项；产品出口比重增长30~35%；努力把基地建设成为国家级起重机械制造中心。

总体看，新乡市经济环境、金融生态环境和行业政策环境较好，起重机械行业作为新乡市战略支撑产业，得到政府大力支持，具有良好的发展前景。

三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共2家，各企业主要财务数据见附件1。

1. 河南卫华重型机械股份有限公司

主体概况

河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“河南卫华”）的前身是成立于2004年8月23日的河南卫华起重科技股份有限公司，系由河南省卫华起重机有限公司（2004年9月28日更名为“卫华集团有限公司”）和韩宪保、安基、乔增毅等101名自然人共同出资组建的股

份有限公司，注册资本为 6800 万元。2006 年，公司名称变更为现名，并向卫华集团有限公司定向增发 9700 万股，增发完成后，河南卫华注册资本增加至 16500 万元。河南卫华的实际控制人为韩宪保，直接持股比例 1.81%，间接持股比例 41.35%。

河南卫华主要经营桥式起重机、门式起重机等起重设备的生产和销售。根据中国重型机械工业协会生产总值统计，河南卫华在国内非移动式起重行业中位居前列，是同行业民营企业中的龙头企业。河南卫华的卫华牌桥、门式起重机获得“中国名牌产品”称号，“卫华牌”商标被评为“中国驰名商标”。

截至 2010 年底，河南卫华设有设计部、仓储部、生产部、工艺部、财务部、采购部、质管部、设备部等 17 个职能部门，由经理层统一管理，现有员工 2191 人。

截至 2010 年底，河南卫华资产总额 194796.92 万元，所有者权益 62764.79 万元；2010 年河南卫华实现主营业务收入 193777.55 万元，利润总额 20125.35 万元。

截至 2011 年 3 月底，河南卫华资产总额 222682.03 万元，所有者权益 65853.39 万元；2011 年一季度河南卫华实现主营业务收入 39878.91 万元，利润总额 3633.65 万元。

河南卫华注册地址：河南省长垣县新城区文明西路路北；法定代表人：李相杰。

募集资金用途

(1) 补充营运资金

河南卫华近年来业务发展稳定，财务稳健。本次发行集合票据所募资金 13000.00 万元将用于补充流动资金，主要用于采购原材料。2008 年至 2010 年及 2011 年 3 月，主营业务收入为 136307.57 万元、180426.49 万元、193777.55 万元、46658.33 万元。截至 2011 年 3 月河南卫华已签订订单 91500.00 万元，同比增长 25.22%，随着新增订单的持续增长，预计 2011 年底新增 90000.00 万元订单，预计新增钢材采购量约为 40000.00 万吨，新增采购金额约为 17600.00 万

元，本次集合票据募集资金中 13000.00 万元将用于河南卫华采购原材料，补充流动资金。

(2) 置换银行贷款、优化融资结构

河南卫华拟将本期集合票据募集资金的 7000.00 万元用于置换部分占用抵质押物的银行贷款，降低融资成本。

2. 河南起重机器有限公司

主体概况

河南起重机器有限公司（以下简称“河南起重”）是于 2005 年 4 月在河南新乡市工商行政管理局注册成立的有限责任公司。河南起重初始注册资本 6680 万元，截至 2011 年 3 月底，注册资本增至 12280 万元；其中豫飞重工集团有限公司持股 45.60%，郭章先持股 44.06%，郭明伟持股 5.44%，郭瑞娜持股 4.90%。股东郭章先持有豫飞重工集团有限公司 80% 股份，因此河南起重实际控制人为郭章先。

河南起重主营电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机等起重设备的生产与销售。河南起重为中国起重机十强企业、河南省起重运输机械行业重点龙头企业、新乡市 50 强和重点支持企业，其产值居国内同行业前茅。

截至 2011 年 3 月底，河南起重设有企业管理处、人力资源处、综合办公室、财务管理处、资金运营处、技术工艺处、品质管理处、总师办、物资采购处、设备管理处、生产计划处、市场营销处、安装服务处 13 个职能部门，分别由行政、财务、技术、生产和营销 5 位副总经理管理。现有员工 1186 人。

河南起重拥有 4 家下属子公司：河南豫飞港口机械制造股份有限公司（持股 60%）、新乡市起重设备厂有限责任公司（持股 37.54%）、豫飞鸿业物资有限公司（持股 16.67%）和新乡市豫飞机械安装有限公司（持股 49%）。

截至 2010 年底，河南起重资产总额 134025.98 万元，所有者权益 48712.47 万元；2010 年河南起重实现营业收入 79371.18 万元，利润

总额7940.59万元。

截至2011年3月底，河南起重资产总额135752.45万元，所有者权益49987.68万元；2011年1~3月，河南起重实现营业收入17764.51万元，利润总额1700.28万元。

河南起重注册地址：新乡市新长北线北侧；
法定代表人：郭章先。

募集资金用途

(1) 补充营运资金

2008年以来，河南起重主营业务发展迅速，2008至2010年及2011年3月营业收入分别为66506.51万元、73345.71万元、79371.18万元、17764.51万元，销售增长势头良好；同期营业成本分别为52401.55万元、60399.52万元、66083.84万元、14731.70万元；同期期间费用分别为4561.41万元、5006.96万元、5205.74万元、1300.53万元。预计在未来三年，产品的产能和需求都将大幅度提高。产量的迅速增加，对原材料的需求也相应增加，钢铁等原材料价格的持续上涨，增加了原材料采购成本。河南起重本期集合票据募集的7000.00万元拟用于原辅材料采购，补充营运资金需求，以保证河南起重生产经营活动的顺利进行。

(2) 置换银行贷款、优化融资结构

河南起重将本期集合票据所募集资金中3000.00万元拟用于归还本部的各项金融机构借款，进一步优化融资结构，提高直接融资比例，有效降低融资成本。

四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，2家发行企业主体长期信用等级见表2，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表2可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级全部在投资级别以上，2家发行企业级别分别为A⁻和BBB⁺，发行额度占比分别为66.67%和33.33%。从行业集中度

看，2家发行主体均从事起重设备的生产与销售，属于起重机械行业，行业相关度很高。同时，联合资信关注到，本期集合票据参与企业数较少，风险的分散作用有限，如单个企业未来经营不善，对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

表2 集合票据发行企业信用状况及额度分布（万元）

集合票据发行人	主体长期信用	发债额度
河南卫华重型机械股份有限公司	A ⁻ /稳定	20000
河南起重机器有限公司	BBB ⁺ /稳定	10000
合计		30000

五、增信能力分析

中债增进公司就本期票据存续期限内发行人应偿付的3亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

在本期票据存续期内，如果发行人未按照本期票据募集说明书的要求将本期当期应付本息支付投资人，则中债增进公司在本期票据兑付日代发行人偿付本期票据当期应付利息。

保证期为自本期票据存续期本期票据兑付日起两年。票据持有人在本保证期间内未要求中债增进公司承担本函规定的责任，则中债增进公司将免除相关责任。

本期票据的集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让和出资给第三人的，中债增进公司将继续承担本函规定的责任。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。中债增进公司主体长期信用评级报告见附件。

六、综合评价

新乡市地区经济、金融和行业政策环境较好，起重机械行业作为新乡市战略支撑产业，得到政府大力支持，具有良好的发展前景。

本期集合票据参与发行主体为新乡市中小企业，2家发行人主体长期信用等级均在投资

级以上。同时联合资信注意到，发行主体所涉及行业相关度很高，且中小企业个体抗风险能力相对较弱，本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力很强，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
河南卫华重型机械股份有限公司	资产总额(万元)	81687.31	125712.16	194796.92	222682.03
	所有者权益(万元)	31171.77	45658.24	62764.79	65853.39
	长期债务(万元)	6000.00	19000.00	19000.00	19000.00
	全部债务(万元)	32295.00	49900.00	106950.00	135200.00
	营业收入(万元)	136307.57	180426.49	193777.55	39878.91
	利润总额(万元)	11051.41	17042.91	20125.35	3633.65
	EBITDA(万元)	13700.28	20373.42	24985.29	--
	主营业务利润率 (%)	13.16	14.17	19.36	25.45
	净资产收益率(%)	27.54	31.73	27.26	--
	资产负债率(%)	61.84	63.68	67.78	70.43
	全部债务资本化比率(%)	50.88	52.22	63.02	67.25
	流动比率(%)	124.57	162.34	147.92	141.78
	全部债务/EBITDA(倍)	2.36	2.45	4.28	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	15.24	9.56	--
河南起重机器有限公司	资产总额(万元)	74330.38	100944.23	134025.98	135752.45
	所有者权益(万元)	31300.84	42757.03	48712.47	49987.68
	长期债务(万元)	4350.00	2650.00	950.00	800.00
	全部债务(万元)	36970.00	49790.00	78440.00	78690.00
	营业收入(万元)	66506.51	73345.71	79371.18	17764.51
	利润总额(万元)	9422.86	7803.84	7940.59	1700.28
	EBITDA(万元)	12235.27	11245.41	11923.31	--
	营业利润率 (%)	21.03	17.47	16.56	16.89
	净资产收益率(%)	22.58	13.70	12.23	--
	资产负债率(%)	57.89	57.64	63.65	63.18
	全部债务资本化比率(%)	54.15	53.80	61.69	61.15
	流动比率(%)	106.88	104.52	100.01	100.50
	全部债务/EBITDA(倍)	3.02	4.43	6.58	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	7.74	6.08	5.09	--

附件 2 中长期债券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债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河南新乡特色装备中小企业 2011 年度第一期集合票据 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

集合票据发行人（河南卫华重型机械股份有限公司、河南起重机器有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，集合票据发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现票据发行人或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期集合票据的信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至集合票据发行人提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期集合票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送集合票据发行人、主管部门、交易机构等。



中债信用增进投资股份有限公司 2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级：AAA

评级时间

2010 年 12 月 20 日

主要数据

项 目	2010 年 9 月	2009 年
资产总额（万元）	662388.69	607727.79
负债总额（万元）	33892.55	5293.82
所有者权益（万元）	628496.14	602433.97
营业收入（万元）	9021.57	85.00
利润总额（万元）	22138.71	3085.05
净利润（万元）	17385.35	2309.25
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
资本覆盖率（%）	201.34	-
净资产收益率（%）	3.77	1.02

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产；
②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本；
③收益率指标经过年化计算得到。

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

何 璐

Tel: 010-85679696-8819

E-mail: iris.he@lhratings.com

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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，公司增信业务发展迅速，业务不断创新，这同时也使公司在风险管理方面面临压力。基于公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

- 公司资本实力雄厚，股东背景强大；股东有能力和意愿在需要时增加公司资本。
- 公司高管层拥有较高的专业素质，这有助于提高公司的专业化运作水平。
- 公司信用增进业务发展快速，且具备较强的创新能力及市场推动力。

关注

- 公司处于发展初期，制度体系及定价方法尚在完善过程中；增信业务存在一定的客户集中风险，创新业务的风险控制措施尚待完善；公司投资规模较大，对资产流动性形成负面影响。公司整体风险管理水平面临压力。
- 目前，我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。公司注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 1 公司股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网资产管理有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

公司主营业务包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让等业务。

公司内设风险管理部、计划财务部、投资部、综合部、审计部、业务营运部、法律事务部、董事会办公室八个部门。

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1 月-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。截至 2010 年 9 月末，公司增信余额合计 2129000.00 万元。

二、运营环境

1. 宏观经济概况

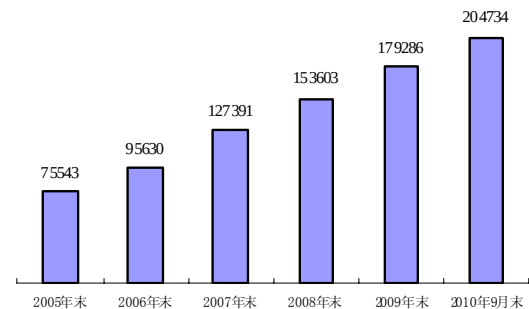
经历了一轮快速增长后，在 2008 年全球经济危机的冲击下，我国经济增速出现回落。针对宏观经济形势的变化，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，先后推出

投资刺激政策、多次下调存贷基准利率及存款准备金率等多项配套措施。2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多。2010 年 1-3 季度，我国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，经济平稳较快发展的势头进一步巩固。但在世界经济仍面临不确定性、国内物价上涨压力加大等背景下，中央经济工作会议于 2010 年 12 月初提出，我国 2011 年将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以防通胀为调控重心，坚持经济结构调整为主线，加快转变经济发展方式。

2. 行业发展概况

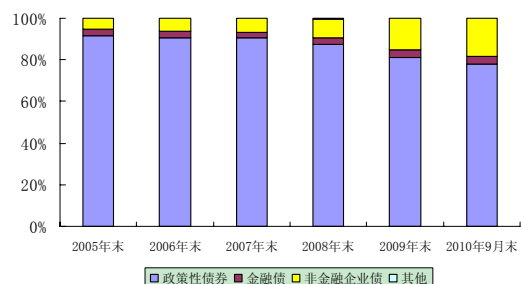
随着经济的增长，我国债券市场发展较快，债券规模明显扩大（见图 1）。其中，涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场快速发展，在债券总额中的占比不断上升（见图 2），截至 2010 年 9 月末这一比重提高至 18.05%。债券市场作为企业直接融资渠道的作用日益显现。

图 1 债券总体规模 单位：亿元



注：数据来自中国债券信息网。

图 2 债券构成情况



注：数据来自中国债券信息网。

从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体的信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使为资本市场提供外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2009 年 9 月，公司作为国内首家专业债券信用增进机构成立，这对于发展直接融资市场，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，公司还承担着建立银行间债券市场风险分担机制、进行风险专业化管理模式创新的重任。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业业务创新开辟了新的空间。

3. 政策与监管

我国目前尚未出台有关专业信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。作为首家专业债券信用增进机构，公司的经营实践活动将为相关监管法规的出台提供重要参考。未来，信用增进行

业管理办法的出台将为该行业规范发展奠定基础。

三、法人治理结构与内部控制

1. 股权结构及公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的银行间市场成员组成。公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。公司董事会从经营情况、业务创新及对交易商协会交付任务的完成情况等三个方面对公司经营层进行考核。同时，公司股东还承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。

公司按照市场化模式运作。公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会由董事会依法召集。自成立以来，公司股东大会先后就股东大会、董事会及监事会议事规则、授权董事会进行对外股权投资等议案进行了审议。

公司董事会由 9 名董事组成。其中，交易商协会提名 2 名董事候选人，其余 6 家股东各提名 1 名董事候选人，经由股东会选举产生该 8 名董事；另设 1 名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开 2 次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未实行独立董事制度。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这有助于董事会进行科学决策。自成立以来，公司董事会先后审议了公司股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案等多项议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、会计政策及会计核算办法等多项基本管理制度。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会

主席由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每 6 个月至少召开 1 次会议。公司尚未执行独立监事制度。公司监事会相继审议通过监事会议事规则、选举监事长等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有执行副总裁、风险总监、财务总监、投资总监、营运总监、总法律顾问、董事会秘书各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重高水平的专业团队建设，高管均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，这有助于确保公司运营水平的专业化。

由于成立时间较短，公司治理架构仍处于持续规范过程中，股东大会、董事会及监事会对公司经营活动的指导作用尚待进一步加强。

2. 组织架构及内部控制

公司目前设立了业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个职能部门，部门及岗位职责尚在完善和修订中。

公司内部控制初成体系。公司出台了风险管理指引，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的各种风险。公司的 IT 系统建设尚处于招标阶段，目前内部信息处理依靠手工完成，这对内部控制带来一定的风险。此外，创新业务的推出对公司内控体系建设提出了更高要求。

公司成立时，虽大多数高管人员到位，但员工缺口较大。2010 年，公司通过公开招聘引

进了部分专业人员，但业务的快速发展使员工工作量较重。根据规划，公司还将在未来一两年内加快队伍建设，以满足业务发展需要。

总的看来，公司内部控制体系亟待完善，人才队伍建设尚待加强，内审及稽核体系待逐步建立。

3. 战略规划

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

经过一年来的发展，公司短期规划得到了有效落实，增信业务规模快速上升，逐步树立起良好的市场形象，积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务取得突破性进展。但以业务创新为主的中长期发展规划在一定程度上依赖于债券市场及相关法律法规的进一步完善，尚需在实践过程中逐步明确。

四、风险管理分析

1. 业务风险管理体系

公司聘请了风险管理方面的专家，初步构建起全面风险管理体系，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中风险的全面风险管理政策，搭建了风险管理组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序。公司建立起抵御风险的“三

道防线”，明确了相关部门的风险管理职责和业务流程；风险管理部负责对各类风险进行管理，制订相应的制度，并向风险总监报告工作。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并设定了增信业务及投资业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

公司将增信业务目标客户的信用评级限定在 BBB 及以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，不涉及房地产开发类企业，并限制单一行业大类及单一客户的风险集中度。

公司出台了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由项目经理和风险经理共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经牵头审批人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁有权否决审批同意的增信业务。项目经理每季度对客户进行跟踪检查，至少每半年实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则对业务风险进行初分，风险管理部对分类结果进行认定。公司从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。此外，公司正着手建立客户内部信用风险评价体系，评价范围将涵盖客户评级和债项评级，这将有助于公司有效防范和控制风险。

公司明确了投资业务以确保增信业务代偿需要、保证流动性的前提下开展。目前公司将投资杠杆比例限定在自有资本的 1.5 倍以内，杠杆的放大在一定程度上加大了公司投资业务的风险。公司初步制定了投资业务管理办法，

对投资交易业务的范畴、决策、授权、限额、监测、报告等环节作了明确规定，以降低投资交易各环节中的风险。公司投资组合限额种类包括交易限额、止损限额、集中度限额、风险价值限额和压力测试限额等。公司处于发展初期，投资重点以金融市场上的固定收益类工具为主，目前也初步开展了信用衍生产品做市交易业务。公司需要进一步完善投资业务相关管理办法，打造专业化的投资团队，为全面开展投资业务奠定基础。

总体看，公司初步搭建起全面风险管理架构，目前正结合增信业务特点，制定和完善多项风险管理办法，如风险分类办法、差异化的准备金计提办法、资本覆盖和风险缓释工具管理办法等，以提高风险管理精细化水平。此外，作为首家信用增进公司，公司在运营中面临一定的法律风险。未来公司还将致力于推动信用增进行业相关法律规范的建立，为实现长足发展寻求法律保障。

2. 业务发展状况及风险管理水平

自成立以来，为迅速做大做强，公司通过多种渠道积极营销，与一批信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模增长快速。截至 2010 年 9 月末，公司共为 19 个已完成发行的项目提供了增信服务，项目标的包括 3 支短期融资券、13 支中期票据和 3 支中小企业集合票据，增信余额合计 2129000 万元，是公司注册资本的 3.55 倍。

截至 2010 年 9 月末，公司增信项目共涉及汽车、化工、机械、纺织、通讯等行业的 36 家企业，行业分布较广。发行人主体评级在 AA 及以上的债券金额合计占 82.20%。期限以 3 年期和 5 年期为主，合计占 77.74%。

截至 2010 年 9 月末，公司已生效的增信客户多为资质较好的大型企业，因而存在客户集中度较高的问题。单一最大客户增信余额为 250000 万元，是注册资本的 41.67%；最大五家客户增信余额合计 1020000 万元，是注册资本

的 170%。

2010 年下半年以来，公司在占据一定市场份额后，逐步将业务重心下移，与一批信用等级较低的企业开展了增信业务（目前该些业务尚在推进过程中），这给公司增信业务的风险控制带来压力。

在传统增信业务快速增长的同时，公司结合战略导向，注重发展产品创新，并具备较强的创新能力及市场推动力。公司是经交易商协会认定的 17 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 14 家信用风险缓释凭证创设机构之一。2010 年下半年以来，公司相继推出中债 I 号、中债 II 号、中债 III 号、中债 IV 号创新产品。

中债 I 号是可选的信用增进型票据，即投资者在买入票据的同时可选择买入保护，若票据到期，发行人违约，公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。截至 2010 年 9 月末，公司共发行该类票据 3 支，合计增信余额 140000 万元。

中债 II 号和中债 III 号分别是以银行贷款和债券为标的债务的信用风险缓释合约。2010 年 11 月 5 日，公司共签订了 10 笔合约，名义本金合计 100000 万元。前者以工商银行为交易对手，后者以光大银行和兴业银行为交易对手。从买卖方向上看，公司共卖出保护 9 笔，名义本金合计 80000 万元；买入保护 1 笔，名义本金合计 20000 万元。信用保护卖方向买方定期收取固定费用，并向买方提供贷款或债券违约信用保护。公司将中债 II 号产品纳入增信业务流程进行风险控制；将中债 III 号产品归入投资业务范畴，计划以大型银行为交易对手，并结合授信、抵质押品及买入保护等措施防范风险。

中债 IV 号是信用风险缓释凭证。2010 年 11 月 19 日，公司创设出 2010 年度第一期和第二期信用风险缓释凭证，并于 2010 年 11 月 24 日开始在银行间债券市场交易流通。凭证标的分别为中国联通发行的 2010 年度第一期中期票据和第二期短期融资券，名义本金分别为 13000 万元和 10000 万元。

公司目前创新业务更多的是以培育市场为出发点，创新产品规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内，但风险缓释措施尚待完善。由于债券市场及相关法律法规的不甚健全等因素，预计公司创新业务在短期内不会实现规模化发展。

截至目前，公司未发生代偿。但公司处于业务快速发展阶段，同时也是风险积累阶段，这将使公司的风险管理水平面临考验。

五、财务分析

公司提供了 2009 年度及 2010 年 3 季度财务报表。公司 2009 年度财务报表的会计期间为 2009 年 9 月 7 日（公司注册登记日）-2009 年 12 月 31 日，该报表经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见。公司 2010 年 3 季度财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。

2. 资金来源

公司目前资金来源以资本金为主，另有部分负债。公司目前注册资本为 60 亿元，资本实力较强。此外，公司股东承诺在公司发展需要时将及时补充资本，相关资本补充方案将于 2011 年股东大会出台。

2010 年，公司通过卖出回购融入资金的力度加大，导致负债规模明显上升（见表 2）。公司负债以流动负债为主，占负债余额的 89.88%。公司流动负债中，卖出回购金融资产占 59.01%，另包括部分预收增信项目款项、用于办公场所的租金及装修的其他应付款。公司非流动负债占负债余额的 10.12%，以计提的未到期责任准

备金为主。公司目前按照增信业务收入的 30% 计提未到期责任准备。截至 2010 年 9 月末，公司共计提未到期责任准备金 2731.97 万元，占同期增信余额的 0.13%。截至 2010 年 9 月末，公司资产负债比为 5.12%，债务负担较轻。

表 2 公司负债构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
卖出回购金融资产款	20000.00	59.01	-	-
预收账款	3371.81	9.95	1415.00	26.73
其他应付款	3049.47	9.00	2425.05	45.81
专项应付款	2731.97	8.06	25.50	0.48
其他	4739.29	13.98	1428.27	26.98
合 计	33892.54	100.00	5293.82	100.00

总体看，公司目前资金来源以资本金为主，债务负担较轻，资本补充机制有望建立。

3. 资金运用与资产质量

表 3 公司资产构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
货币资金	61678.99	9.31	224204.16	36.89
买入返售金融资产	30197.36	4.56	-	-
投资资产	556788.91	84.06	379666.29	62.47
其中：交易性金融资产	6865.16	1.04	-	-
可供出售金融资产	464323.85	70.10	89666.29	14.75
持有至到期投资	35600.00	5.37	290000.00	47.72
长期股权投资	49999.90	7.55	-	-
应收类资产	11849.85	1.79	3110.15	0.51
其他资产	1873.57	0.28	747.19	0.12
合 计	662388.69	100.00	607727.79	100.00

2010 年以来，公司资金运用力度加大，投资资产比重明显提高。截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，较年初增长 8.99%。公司资产主要由货币资金和投资资产组成（见表 3），分别占资产总额的 9.31% 和 84.06%。

公司投资资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资及长期股权投资组成。截至 2010 年 9 月末，公司可供出售金融资产余额 464323.85 万元，其中债券投资账面价值

455171.85 万元，二级市场股票投资账面价值 9152.00 万元（浮盈 20.34%）。公司以可供出售为目的持有的债券共 60 只，品种涵盖短期融资券、中期票据和企业债券；债券发行人主体评级均在 AA⁻ 及以上，其中 AA⁺ 及以上债券面额占比超过 80%；债券剩余期限主要集中在 3-5 年，该期限内的债券面额合计占 78.79%；固定利率、浮动利率债券面额分别占 82.92% 和 17.08%。持有至到期投资余额 35600 万元，是公司持有的信托理财产品。长期股权投资余额 49999.90 万元，是公司对于光大银行的战略投资，采用成本法核算。

总体看来，公司投资规模较大，虽以高信用等级债券投资为主，发生减值的可能性不大，但对资产的流动性带来一定影响，且目前利率处于上升通道的市场行情给公司收益水平带来压力。

4. 经营效率及盈利能力分析

表 4 公司收入情况表

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
营业收入	9021.57	29.03	85.00	2.11
投资收益	19561.26	62.94	1836.96	45.63
利息收入	1845.61	5.94	2103.74	52.26
公允价值变动收益	650.91	2.09	-	0.00

经过一年的发展，公司增信业务收入增长较快（见表 4）。2010 年 1-9 月，公司实现增信业务收入 9021.57 万元。对增信业务的定价，公司参考债券市场不同信用级别主体的发行利差，同时结合增信对象的具体情况进行主观调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。

2010 年 1-9 月，公司实现投资收益 19561.26 万元，是公司目前最主要的收入来源。

公司营业费用以人员经费、计提的未到期责任准备、租赁及物业费为主。公司计划加快员工队伍建设，人工成本预计将有大幅增长。

2010 年 1-9 月，公司实现利润总额 22138.71

万元，净利润 17385.35 万元，经年化的净资产收益率和资产收益率分别为 3.77%和 3.65%。预计未来几年，随着业务的发展，公司整体盈利水平有望提高。

5. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要是增信项目的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2010 年 1-9 月，公司投资活动现金流出量较大，导致整体现金流表现为净流出。截至 2010 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 61678.99 万元，现金流仍较充裕（见表 5）。

表 5 公司现金流量情况表

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年
经营活动产生的现金流量净额（万元）	5360.84	3852.80
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-434843.78	-379648.63
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-5711.94	600000.00
现金及现金等价物净增加额（万元）	-435194.88	224204.16
期末现金及现金等价物余额（万元）	61678.99	224204.16

根据公司 2010 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本 400661.91 万元，净资本比率为 63.75%。公司净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 3.39 倍和 5.31 倍（见表 6）。经测算，截至 2010 年 9 月末，在一定的概率水平下，公司净资本覆盖率为 201.34%，公司目前资本充足。公司处于成长期，增信及创新业务的快速发展都将使公司放大倍数进一步提高。基于公司股东较强的财务实力和明确的增资意愿，预计公司未来几年资本充足性应能保持在较好水平。

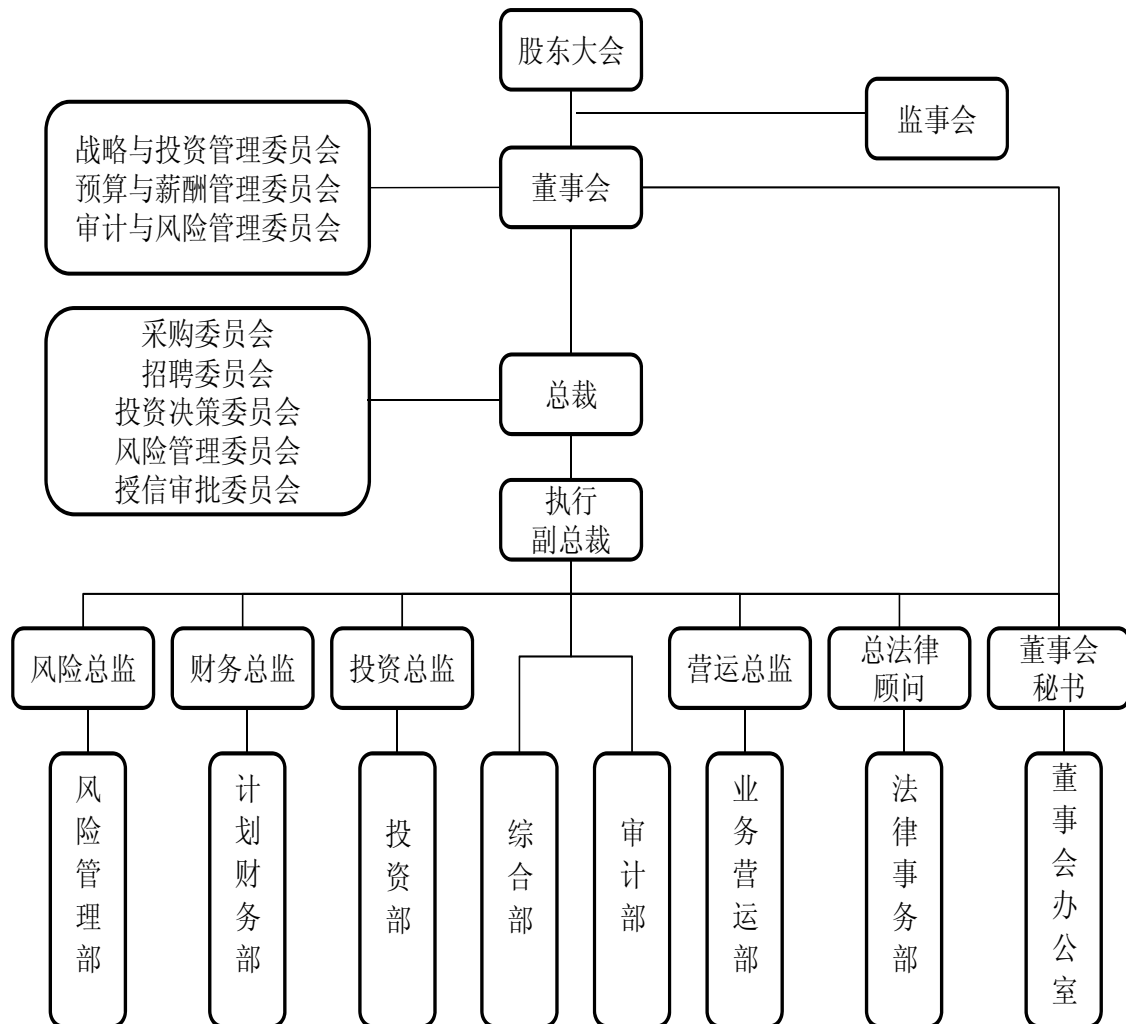
表 6 公司资本充足性指标表

项 目	2010 年 9 月末	2009 年末
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产（万元）	628496.14	602433.97
净资本（万元）	400661.91	426702.24
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
净资本比率（%）	63.75	70.83

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产
 ②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本

总体看来，公司拥有强大的股东背景和资本实力，市场定位与经营策略明确，内控与风险管理体系初步建立并逐步完善，增信业务发展快速，创新能力及市场推动能力较强，盈利能力逐步显现；但公司法人治理结构尚待健全，专业队伍尚待进一步加强，未来发展举措尚需在实践中摸索，风险管理能力有待观察。综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

附录 1 公司组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

资产	2010 年 9 月末	2009 年末	负债和所有者权益	2010 年 9 月末	2009 年末
流动资产：			流动负债：		
货币资金	61678.99	224204.16	短期借款		
交易性金融资产	6865.16		交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款	338.81		应付账款		
买入返售金融资产	30197.36		卖出回购金融资产款	20000.00	
预付账款	127.80		预收账款	3371.81	1415.00
应收股利			应付职工薪酬	2298.40	157.50
应收利息	11128.17	2792.86	应交税费	1742.68	530.98
其他应收款	382.87	317.29	应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款	3049.47	2425.05
其他流动资产			一年内到期的非流动负债		
流动资产合计	110719.17	227314.31	其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计	30462.36	4528.53
可供出售金融资产	464323.85	89666.29	非流动负债：		
持有至到期投资	35600.00	290000.00	长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资	49999.90		长期应付款		
投资性房地产			专项应付款	2731.97	25.50
固定资产	516.95	335.03	预计负债		
在建工程			递延所得税负债	698.21	739.79
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计	3430.18	739.79
生产性生物资产			负债合计	33892.55	5293.82
油气资产			所有者权益：		
无形资产	9.03		股本	600000.00	600000.00
开发支出			资本公积	8806.80	124.72
商誉			减：库存股		
长期待摊费用	807.63		盈余公积	230.93	230.93
递延所得税资产	412.16	412.16	一般风险准备		
其他非流动资产			未分配利润	19458.42	2078.33
非流动资产合计	551669.52	380413.48	所有者权益合计	628496.14	602433.97
资产总计	662388.69	607727.79	负债和所有者权益合计	662388.69	607727.79

附录 3 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年度
一、营业收入	9021.57	85.00
减：营业成本		
营业税金及附加	496.19	4.68
营业费用	8444.46	935.97
管理费用		
财务费用	-1845.61	-2103.74
资产减值损失		
其 他		
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	650.91	
投资收益（损失以“－”号填列）	19561.26	1836.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	22138.71	3085.05
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	22138.71	3085.05
减：所得税费用	4753.36	775.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17385.35	2309.25

附录 4 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1—9 月	2009 年
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	10639.57	1500.00
收到的税费返还	4.40	
收到其他与经营活动有关的现金	1913.94	3388.77
经营活动现金流入小计	12557.91	4888.77
购买商品、接受劳务支付的现金	1548.09	798.29
支付给职工以及为职工支付的现金	1320.57	201.00
支付的各项税费	4325.54	1.00
支付其他与经营活动有关的现金	2.87	35.68
经营活动现金流出小计	7197.07	1035.97
经营活动产生的现金流量净额	5360.84	3852.80
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	2592463.20	100000.00
取得投资收益收到的现金	13630.98	189.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	2606094.18	100189.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1025.32	337.92
投资支付的现金	3035597.42	479500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	4315.22	
投资活动现金流出小计	3040937.96	479837.92
投资活动产生的现金流量净额	-434843.78	-379648.63
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		600000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		
取得借款收到的现金	1606389.43	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	1606389.43	600000.00
偿还债务支付的现金	1611565.43	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	535.94	
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	1612101.37	-
筹资活动产生的现金流量净额	-5711.94	600000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-435194.88	224204.16
加：期初现金及现金等价物余额	496873.88	
六、期末现金及现金等价物余额	61678.99	224204.16

附录 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。

信用等级公告

联合[2011] 200 号

联合资信评估有限公司通过对河南起重机器有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

河南起重机器有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月八日

地址：北京市朝阳区望京东路2号中电大厦12层

电话：(010) 35679696

传真：(010) 85679628

邮编：100022

网址：www.lhcredit.com.cn

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）与河南起重机器有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与河南起重机器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、联合资信与评估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，未因河南起重机器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河南起重机器有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南起重机器有限公司企业主体长期信用等级自 2011 年 8 月 8 日至 2012 年 8 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月八日

河南起重机器有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2011 年 8 月 8 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额 (万元)	74330.38	100944.23	134025.98	135752.45
所有者权益 (万元)	31300.84	42757.03	48712.47	49987.68
长期债务 (万元)	4350.00	2650.00	950.00	800.00
全部债务 (万元)	36970.00	49790.00	78440.00	78690.00
营业收入 (万元)	66506.51	73345.71	79371.18	17764.51
利润总额 (万元)	9422.86	7803.84	7940.59	1700.28
EBITDA (万元)	12235.27	11245.41	11923.31	--
经营性净现金流(万元)	8676.95	3487.52	10860.88	--
营业利润率 (%)	21.03	17.47	16.56	16.89
净资产收益率 (%)	22.58	13.70	12.23	--
资产负债率 (%)	57.89	57.64	63.65	63.18
全部债务资本化比率 (%)	54.15	53.80	61.69	61.15
流动比率 (%)	106.88	104.52	100.01	100.50
全部债务/EBITDA (倍)	3.02	4.43	6.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.74	6.08	5.09	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.22	1.12	1.19	--

分析师

王丽娟 丁继平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对河南起重机器有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其在区域行业环境、技术研发等方面具有的优势; 同时, 联合资信也关注到原材料价格波动以及有息债务负担较重等因素对公司经营和发展带来的负面影响。

伴随国内固定资产投资规模的增加, 中国起重机械市场需求有望继续保持增长, 起重行业发展前景良好; 公司未来将继续围绕主业发展, 并逐步提高港口机械和高端产品的比重, 收入规模及盈利水平有望得以提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国固定资产投资增长, 为起重机械行业提供支撑。
2. 公司规模在区域内位列前茅, 具有一定竞争优势。
3. 公司新产品开发力度大, 整体研发能力较强。

关注

1. 原材料价格的波动给公司盈利能力带来不利影响。
2. 公司有息债务中短期债务占比大, EBITDA 对债务保障能力相对较弱。
3. 所有者权益中未分配利润占比大, 权益结构稳定性较弱。
4. 公司对外担保金额大, 担保比率很高。被担保企业大多为新乡市中小企业, 易受区域经济波动影响, 存在或有负债风险。
5. 公司规划投资规模较大。

一、主体概况

河南起重机器有限公司（以下简称“公司”）是于 2005 年 4 月在河南新乡市工商行政管理局注册成立的有限责任公司。公司初始注册资本 6680 万元，截至 2011 年 3 月底，注册资本增至 12280 万元，股权结构如表 1 所示。公司股东郭章先持有豫飞重工集团有限公司 80% 股份，因此公司实际控制人为郭章先。

表 1 公司股权结构（截至 2011 年 3 月底）

股东名称	出资额（万元）	占比（%）
豫飞重工集团有限公司	5600.00	45.60
郭章先	5410.80	44.06
郭明伟	668.00	5.44
郭瑞娜	601.20	4.90
合计	12280.00	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围包括起重机械、港口机械的制造、销售、安装、维修及进出口贸易；机器设备的制造、销售；吊具制造、销售。

截至 2011 年 3 月底，公司设有企业管理处、人力资源处、综合办公室、财务管理处、资金运营处、技术工艺处、品质管理处、总师办、物资采购处、设备管理处、生产计划处、市场营销处、安装服务处 13 个职能部门，分别由行政、财务、技术、生产和营销 5 位副总经理管理。公司拥有员工 1186 人。

公司拥有 4 家下属子公司：河南豫飞港口机械制造股份有限公司（持股 60%，以下简称“豫飞港口机械”）、新乡市起重设备厂有限责任公司（持股 37.54%）、新乡市建华钢铁贸易有限公司（持股 16.67%）和新乡市豫飞机械安装有限公司（持股 49%）。

截至 2010 年底，公司资产总额 134025.98 万元，所有者权益 48712.47 万元；2010 年公司实现营业收入 79371.18 万元，利润总额 7940.59 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 135752.45 万元，所有者权益 49987.68 万元；

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 17764.51 万元，利润总额 1700.28 万元。

公司注册地址：新乡市新长北线北侧；法定代表人：郭章先。

二、本期集合票据概况

本期集合票据计划发行额度为 3 亿元，期限 2 年，其中公司拟申报发行额度 1 亿元（以下简称“本期票据”），募集资金用于补充营运资金和置换银行贷款。

三、行业分析

公司主营电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机等起重设备的生产与销售，属于起重运输设备制造业。

1. 行业现状

起重机械属于装备制造业范畴，是在企业内部进行的装卸、运输、升降、分拣、堆垛、储存和配送的各种机械设备，为国民经济各行业、重大建设工程以及国防安全提供各种现代化的起重机械设备。起重机械行业在国内主要市场为交通运输、能源、原材料、农林水利、城乡建设、国防工程等六大领域，是中国工业发展的支柱产业，尤其是冶金铸造、石油化工业，对起重设备的依赖性更大。

中国起重机械行业自 1999 年开始呈现快速发展的势头。2004~2007 年在国内市场需求旺盛和出口快速增长的带动下，起重机行业保持高速发展。2008 年下半年随着世界金融危机的爆发和蔓延，对中国经济的影响逐步显现，起重机市场增速逐步放缓，但从全年来看，仍保持了正增长。2009 年上半年，由于金融危机导致的市场消化能力降低的影响，国内起重机市场销售水平明显下滑，整体市场产销率为 60% 左右，比 2008 年同期下降了近 6 个百分点。下半年以来，随着经济的复苏和回暖，起重机

市场在经过几个月的提升之后，逐渐呈现企稳状态。2010 年 1~9 月，中国起重机销量总计突破了 3 万台，起重机械产品销售收入接近 300 亿元，同比增长 25.15%；利润总额约达 30 亿元，同比增长 30.33%。

出口方面，随着欧美、大洋洲和日本等需

求量大的主流市场趋于饱和，国际市场竞争也愈加激烈。根据工程起重机分会统计，2010 年，中国的起重机出口量为 3027 台，同比增长 52.18%，出口额同比增长 37.80%，增长较快。

表 2 中国起重机械历年产值及增长率（亿元/%）

年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
产值	422	535	729	1126	1335	1599	2124	2706	3180
增长率	30.6	26.8	36.3	54.5	18.6	19.8	32.8	27.4	17.5

资料来源：根据中国重型机械工业协会数据统计

竞争格局

中国起重机行业的行业集中度较高，这主要得益于占领全国市场近 80% 份额的大型企业始终保持着良性发展。2005 年至今，徐州重型机械有限公司（以下简称“徐州重型”）、中联重科浦沅公司（以下简称“中联重科”）和四川长江工程起重机有限责任公司（以下简称“四川长起”）一直占据起重行业前三名。从 2010 年情况来看，起重机行业销售份额有进一步向龙头企业集中的趋势。

下游需求

“十二五”期间，国家将重点发展能源、电力、石化、冶金、造船等工业领域。

在煤炭工业领域，“十二五”期间，煤炭产量将达到 36 亿~38 亿吨，大型煤矿产量 25 亿吨，占 66% 以上，30 万吨及以上中小型煤矿产量 8 亿吨，30 万吨以下小煤矿产量 5 亿吨。到 2015 年，中国预计将形成 8~10 个亿吨级和 8-10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业集团。中国将重点发展综采、煤化工、煤基液化燃料（煤炭液化）和低热值煤矸石洗选设备。起重机械制造业将提供所需的竖井提升设备、斜井防爆下运带式输送机、防爆移置式带式输送机、装车机、露天矿连续开采输送设备、用于洗选设备的各种输送设备等。

在电力工业领域，“十二五”期间，全国电力工业投资将达 5.3 万亿元，比“十一五”增长 68%；2015 年，全国发电装机容量将达到

14.37 亿千瓦左右，年均增长 8.5%，核电装机将达到 4000 万千瓦。“十二五”期间，中国将坚持优先开发水电、优化发展煤电、大力发展核电、积极推进新能源发电、适度发展天然气集中发电的方针，各种电站专用桥式/门式起重机、料场用物料搬运装卸设备、输煤给煤栈桥内物料输送设备、环保排灰输送设备、水电站用闸门启闭机械、升船机、核电站废料处理专用起重机等将有较大需求。

冶金工业及原材料工业领域，“十二五”期间，国家将控制产能过快增长，加快落后产能退出；优化钢材品种结构，增强产品竞争力；促进企业联合重组，提升产业集中度；加快技术进步，促进产业升级。冶金及原材料工业所需装备历来占重型机械制造业产值的 12% 左右，预计未来各种冶金起重机、厂内和车间内物料搬运装卸设备、料场堆取料与混匀料设备等将有较大需求。

港口与船舶业领域，未来 5 年国家将投资 4000 亿人民币，重点支持长江三角洲、珠江三角洲、渤海湾三大区域的沿海港口建设。目前的长三角地区码头建设项目、大连独山港区建设项目、大连 25 万吨级矿石码头工程等建设项目已经开工。预计到 2020 年中国沿海港口的吞吐量将进一步增加到 80 亿吨。2015 年中国造船量占全球的比重，将从目前的 18% 左右上升到 40%，超过日本；到 2020 年，将超过韩国，成为全球第一造船大国。同时，在政

府产业政策方面，根据 2010 年新修订的《国家支持发展的重大技术装备和产品目录》也将重点支持大型斗轮堆取料机、装卸船机等大型港口机械。

铁路建设领域，按照《中长期铁路网规划》，到 2012 年，中国铁路营业里程将由现在的 8 万公里增加到 11 万公里以上，其中高速铁路达 1.3 万公里。中国铁路固定资产投资涉及的工程机械产品非常广泛，其中包括起重机械（集装箱起重机），铁路固定资产投资的将带来对起重机械的需求增长。

装备制造领域，机械制造业行业产能的提高、特别是自身进行的产业升级和技术改造，需要大量的高效、节能、低污染、智能化、柔性化、成套化的物料搬运装卸设备。

2. 行业政策

2008年11月5日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，会议确定了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，计划到2010年底约需投资4万亿元，2008年四季度先增加安排中央投资1000亿元，2009年灾后重建基金提前安排200亿元。该项举措对工程机械乃至起重行业复苏起到了关键作用。

2009年2月4日，国务院原则通过了装备制造业调整和振兴规划（规划期为2009-2011年）。该规划指出要依托煤矿与金属矿采掘、高速铁路、城市轨道交通、基础设施建设等十大领域重点工程，振兴装备制造业。从而实现产业平稳增长、国产装备市场份额逐步扩大、基础配套水平提高、组织结构优化升级等目标。该规划将有力拉动工程机械行业乃至起重行业的内部需求，同时增强行业自主创新能力，推动产业升级。

3. 行业关注

钢材价格波动较大

钢铁是起重行业产品的主要原材料，钢铁价格的波动对行业成本及利润有很大影响。从

钢材的价格变动情况看，2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年7月达到历史最高点。受金融危机影响，2008年下半年至2009全年，钢材价格综合指数在相对低位波动，2009年5月以后出现一轮反弹，8月以后走势下跌。2010年初以来中国钢材市场价格呈震荡上行态势，2010年底为128.29点，较2009年底增长21.06点。

图 1 中国钢材价格走势



资料来源：根据wind资讯数据整理

起重机关税下调

从 2004 年起，中国起重机行业开始执行加入 WTO 对该行业的最终约束协议：汽车起重机关税税率降至 5%，履带起重机降至 8%，全路面起重机取消进口许可证和进口配额。关税下调和进口保护的取消将导致国外成熟品牌不断涌入中国，行业竞争可能进一步加剧。

技术实力薄弱，产品结构不完善

尽管中国目前已经成为全球最大的起重机市场，最大的小吨位起重机产品出口国，但是超大吨位的竞争力仍然不足，发动机、液压件以及电控系统仍是发展阻碍。与欧美日等发达地区相比，中国起重机行业的技术实力仍存在一定差距。根据中国国际招标网的数据显示，级别超过 200 吨的履带式起重机、超过 100 吨的汽车起重机大多要进行国际招标采购，这说明目前国内在这方面尚不具备大量生产的能力。欧洲起重机的平均吨位在 800 吨，而中

国目前这一数字却不到 200 吨。

由于技术能力所限，中国起重机在产品结构上不完善。中国国际招标网的资料显示，技术要求较高的全路面起重机和履带式起重机这两种产品在中国产能较低，目前只有徐州重型等少数几家行业内的龙头企业具备一定的生产能力。而这两种产品是起重机众多类别当中吨位最大的，其价格也远远高于普通的汽车或轮胎式起重机，这一领域国内产能比较匮乏，产品结构需进一步优化。

配套件发展滞后

近年来，国产配套件发展滞后已经成为国内企业生产大型起重机和扩大产品出口的瓶颈。在行业由大到强的过程中，大吨位起重机的核心零部件对国外先进企业的依赖度仍很高，不仅仅是常见的液压系统、发动机等，连关键部位的钢材也必须依赖进口。目前，主机制造企业只能依靠进口来解决这个问题，价格昂贵而且供货不能保证，使产品开发受到制约，同时也降低了企业利润率；另一方面，企业自行开发高端零部件又难以实现较好的规模效益。

4. 发展趋势

中国工程机械工业协会预测，到 2015 年，中国工程机械行业整体规模将突破 9000 亿元。按照 2009 年起重机械在中国工程机械总体规模中占比 10.02%做粗略计算，2015 年中国起重机行业将有望突破 900 亿元的规模。

“十一五”期间，随着振兴装备制造业 16 个关键领域的高水平新产品的发展，每个领域都对起重行业提出了更高的要求。包括起重机械的光、机、电、液压一体化综合控制系统；航空航天及核工业的专用起重机械；冶金行业的多功能机组和智能机械手及各种坂坯夹钳、钢卷夹钳、薄板夹钳；通用大吨位桥式机组；起重机械的专用规划部件如夹轨器、电缆卷筒等，将具有广阔市场价值的重大科技成果进行完整的工程化和集成化，研究开发、消化、吸

收再创新所引进的先进技术，基本完成产业化开发的先进工艺、技术和装备，并能不断地推出具有市场竞争力的新产品。

起重机产品面临重大的变革和国际市场的激烈竞争。近几年起重机企业大力发展大吨位起重机械，除此之外，起重行业发展趋势和特征主要还有以下几个方面。

专用化、自动化

由于冶金铸造、重型机械制造及石油化工工业的发展，要求起重机机组向控制系统的自动化和使用功能专用化发展，要求产品使用性能稳定，易操作、易维护、安全系数大，专业性能强。

系列化、组合化、标准化

现代工业产品追求系列化、组合化和标准化，起重机产品同样如此。从普及 CAD 到高效率流水生产，都要依据相匹配的参数达到系列化；从产品的钢结构、动力传动到电气控制系统，每一个环节的生产工艺和技术都要依据国家及国际规范标准，达到高度的标准化，并且要扬长避短，吸收和配备国外先进的工艺技术及名优电气控制系统。

性能智能化、集成化

在国际市场上，美、德、日等国家在 CAD 设计、CDPP 工艺规划、CAM 辅助制造领域处于领先地位。而中国起重机机组产品因大多数属一般产品，智能化程度要求低，配备国产电器便可满足需要，在国际市场上没有竞争力，起重机智能化、集成化成为未来发展的重要方向。

总体看，“十二五”期间国内电力、石化、冶金、造船、铁路建设等行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑，未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争力

公司为中国起重机十强企业、河南省起重

运输机械行业重点龙头企业、新乡市 50 强和重点支持企业，其产值居国内同行业前茅。根据中国重型机械工业协会统计网统计，公司位于 2010 年 1-6 月份物料搬运机械销售总值前 10 名。

公司拥有各种设备 1100 多台（套），其中高精尖设备 186 多台（套），包括微机控制的加工中心、微机控制的氮化炉、全自动的齿轮综合检测仪、电脑控制的自动切割、自动焊机、大型翻转工装等，通用设备 193 台（套）、焊接设备 230 台、专用设备 6 台（套）。公司生产设备比较齐全。

公司自成立以来，根据自身优势和市场需求状况，不断调整产品结构促进产品升级，重点发展市场需求量大、技术含量高、经济效益好的中高端产品，提高产品竞争力。

公司被河南省工商局评为重合同守信用企业，其产品获得河南省质量监督部门颁发的名优产品证书等荣誉称号，并先后通过 ISO9001 国际质量认证、ISO14001 环境管理体系认证、OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证。公司为中国港口协会单位会员，中国重型机械工业协会理事会成员，河南省高新技术企业。同时，公司还被中国质量信誉协会评为“质量信誉服务三优企业”，被中国质量检验协会评为“全国质量信得过企业”。

总体看，公司在区域行业内位列前茅，具有一定竞争优势。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 人，包括执行董事兼总经理 1 人和主管行政、财务、技术、生产及营销的副总经理 5 人，均为本科学历，具有丰富的行业经营管理经验。

公司执行董事兼总经理郭章先，现年 50 岁，本科学历，高级工程师，高级经济师，先后担任开封阀门厂副厂长、厂长，石家庄、武汉地区设备成套公司总经理；2001 年创建新乡起重机器有限责任公司，任总经理；2005 年筹

建成立公司；目前兼任河南省文明理事会常务理事、市工商联副主席、市总商会副会长、市人大代表、中国重型机械协会常务理事。

目前公司共有员工 1186 人，按学历构成划分，本科及以上学历的占 5.06%，大专占 20.99%，高中及中专占 44.35%，初中及以下的占 29.60%；按年龄构成划分，30 岁以下的占 35.67%，30~50 岁的占 51.35%，50 岁以上的占 12.98%；从职称来看，公司拥有高级工程师 26 人，教授级高工 12 人，获得初级专业技术职称的 18 人，中级专业技术职称 22 人；从岗位划分来看，管理人员占 25.13%，工程技术人员占 9.78%，生产人员占 56.49%。

总体看，公司高管人员经营管理经验丰富，员工素质一般，能满足日常经营需要。

3. 技术水平

公司比较重视技术研发工作。自成立以来，公司积极与同济大学、武汉理工大学等高校展开技术合作，聘请知名企业的技术人员进行技术改革与创新。同时开展企校合作，培养高素质员工队伍。在制造装备方面，购置大批设备，拥有技术水平较高的数控切割机和自动焊机，同时自主研发的钢卷提升机和变位钢卷夹钳获得国家实用新型专利。

公司采用新理论、新技术开发的港口门座起重机已列为河南省高新技术产品；自主研发的超高安全性能特种起重机在军工等行业需求较大，广泛用于国防建设，被国家列为重点产品。公司生产的产品全部实现 CAD 化（计算机辅助设计），部分实现 CAM 化（计算机辅助制造）。公司通过对高端产品为主导的起重机械系列产品的不断研发，不断提升自主创新能力、提高核心竞争力。

公司生产的 250 吨桥式起重机、冶金起重机、300 吨（2×100+100）门式起重机和经过批复准许生产的 600 吨（300+300）门式起重机以及特殊类型起重机包括港口、码头起重机和装船机、取料机、智能起重机等产品技术均

处于区域较高水平。

总体看，公司重视技术研发，技术水平在国内起重机细分行业中处于较高水平。

4. 区域环境

公司地处河南省新乡市，新乡市为全国知名的起重之乡，全市拥有起重企业上百家，全国各大起重零配件制造厂商大多在市内设有办事机构，从而拥有较强的起重产品零配件的配套能力，保证了供应链的通畅。新乡市作为豫北重要的工业城市，工业基础深厚，多年以来培养了大批的技术工人，使生产过程和产品质量得到了良好的保证。

2009年9月，河南省人民政府发布了《河南省装备制造业调整振兴规划》（豫政〔2009〕70号）文件，作为河南省2009~2012年产业调整振兴的实施方案。其中任务之一包括：加快重大装备制造基地建设，如建设洛阳动力谷、中原电气谷两大产业谷，打造郑州、新乡、安阳、南阳四大新型装备制造基地，加快培育20各特色产业集聚区等。

为打造符合新乡实际的战略支撑产业，新乡市政府进一步明确了“一谷五基地”六大主导产业。五基地之一的特色装备制造基地主要指起重机械装备。近年新乡市不断加大重点项目的谋划实施推进力度，打造特色装备制造基地，实施了投资8.9亿元的起重机械装备产业园等项目。

2008年公司在小店工业园区建设的港口起重机械项目获批“河南省产业结构调整专项资金”660万元。根据《河南省装备制造业调整振兴规划》的具体配套措施，公司被列为“河南省百户重点转型升级企业”、“河南省重点培育的51户装备制造企业”，未来可获得政府在财政、金融、科技等方面出台的政策优惠。

总体看，公司所在区域行业环境和政策环境较好，为公司发展提供良好保障。

五、公司管理

公司按照章程设执行董事1人，监事3人。公司实行总经理负责制。总经理根据股东会提出的战略目标，提出公司的业务规划、经营方针和经营形式，经公司股东会确定后组织实施；制定并向股东会提交公司整体运营的年度计划报告；组织公司经营管理，完成股东会下达的经营指标与任务；主持公司的基本团队建设、规范内部管理等。

截至2011年3月底，公司设有企业管理处、人力资源处、综合办公室、财务管理处、资金运营处、技术工艺处、品质管理处、总师办、物资采购处、设备管理处、生产计划处、市场营销处、安装服务处13个职能部门，分别由行政、财务、技术、生产和营销5位副总经理管理。

财务管理方面，公司拟定财务发展战略规划、会计核算制度、内部控制及风险管理制度并组织实施、监督检查。

资金运营方面，公司建立了资金运营管理制度和 workflow，整合融资资源，降低融资成本；组织财务平衡，规避、防范与化解财务风险，保证公司资金链的正常运转。

品质管理方面，公司建立了较完善的质量管理体系的建立，并组织进行质量管理体系管理评审、内外部审核；制定并组织实施公司年度质量计划，对质量目标进行分解、实施、监督及考核。

总体看，公司运作过程中未实现所有权和经营权的分离，治理结构有待完善，部门设置基本合理。

六、经营分析

公司业务收入均来自起重机械的生产和销售。2008~2010年，公司营业收入年均复合增长9.24%，主要来自销售规模的扩大。2010年公司实现营业收入79371.18万元，其中门式

起重机、门座起重机、双梁起重机和集装箱起重机分别占收入总额的37.95%、20.95%、22.76%和10.74%。

随着公司不断加大技术投入和优化产品结构,2008~2010年,门座起重机和集装箱起重机等港口机械产品的销售收入占比有所上升,电动葫芦和单双梁起重机占比有所波动。

从毛利率来看,2008~2010年,公司产品毛利率大多呈下降趋势,主要由于原材料价格波动较大以及市场竞争日趋激烈而致。其中低端产品毛利率偏低,2010年电动葫芦、单梁起

重机、双梁起重机毛利率分别为8.09%、9.59%和10.70%;高端产品毛利率高于低端产品,其中门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机毛利率分别为16.90%、21.50%、21.19%和20.01%。2010年公司整体毛利率为16.74%,较2009年略有下降。

2011年1~3月,公司实现营业收入17764.51万元,其中门式起重机、双梁起重机、门座起重机、集装箱起重机销售收入分别占36.45%、19.69%、24.04%和11.99%,整体毛利率为17.07%,与2010年基本持平。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率(万元/%)

产品	2008年			2009年			2010年			2011年1~3月		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
门式起重机	28398.00	42.70	17.08	27012.81	36.83	19.39	30124.01	37.95	16.90	6475.03	36.45	16.91
双梁起重机	18702.09	28.12	14.99	23050.81	31.43	12.26	18067.01	22.76	10.70	3498.17	19.69	10.69
门座起重机	9902.00	14.89	28.00	11105.11	15.14	24.24	16632.02	20.95	21.50	4270.21	24.04	21.50
集装箱起重机	3894.73	5.86	30.01	6257.49	8.53	24.96	8521.01	10.74	21.19	2130.17	11.99	20.33
装卸船机	2050.73	3.08	19.99	1085.37	1.48	21.11	2753.02	3.47	20.01	750.22	4.22	20.00
单梁起重机	1859.38	2.80	12.15	3230.76	4.41	7.55	1876.10	2.36	9.59	357.60	2.01	9.49
其他	1231.56	1.85	14.00	782.91	1.07	11.62	755.00	0.95	12.98	120.02	0.68	13.33
电动葫芦	468.02	0.70	12.82	820.45	1.12	7.80	643.01	0.81	8.09	163.09	0.92	7.93
合计	66506.51	100.00	21.21	73345.71	100.00	17.65	79371.18	100.00	16.74	17764.51	100.00	17.07

资料来源:公司提供

1. 原材料采购

公司生产所需的主要原材料为钢材、电控设备及其他辅助设备。

其中钢材主要从安阳钢铁集团有限责任公司、武汉钢铁(集团)公司和包头钢铁集团有限公司等钢铁企业及一级钢材经销商采购,钢材市场供应充足,产品质量稳定,供货及时,渠道通畅。针对钢材价格波动较大,公司采取实时关注价格、批量采购、享受商业折扣减小价格波动对利润的影响,在价格较低时,库存1~4个月钢材所需量,降低生产成本。通过上述措施,2008~2010年公司采购钢材平均价格呈下降趋势,采购量略有波动,采购成本占总成本的比重逐年下降。

表4 公司钢材采购情况

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年1~3月
采购量(吨)	49543	48735	50246	13292
平均采购价格(元)	6346	5321	5241	5162
采购成本(万元)	31439.99	25931.89	26333.93	7459.47
占总成本比重(%)	60.00	42.93	39.85	50.64

资料来源:公司提供

公司生产所需电控设备主要从国外安川、西门子、施耐德、欧姆龙等国际著名厂家直接或间接进口。其他通用设备主要从正泰电器、江苏泰隆减速机、SEW减速机有限公司、江西华伍起重机电器公司等公司采购。由于地处起重之乡,公司所需的常规零部件配套市场供应通畅。相比钢铁,电控设备及其他设备的市场价格趋于稳定。

结算方面,公司采购钢材主要以预付款(现款电汇)为主,通常为提前50天全额预付;采购其他辅助设备主要以承兑汇票和电汇方式为主,结算期一般为月结。

在对供应商的管理方面，公司将所有供应商纳入统一管理，根据公司制定的供应商考核办法将供应商分为A、B、C、D四类，公司根据供应商的评价结果与供应商的定单比例挂钩，其中只有A和B类供应商可以继续供货，C类被要求改善而暂停订货，D类不安排供货。此外，公司实行订单实时管理，各主要外协供应商可以进入公司ERP，通过公司主机制造计划实现网上实时订单，按照公司生产计划直送生产单位；对于配套部件建立三个月滚动生产计划，供应商进行储备，并实行第三方物流代管，由物流公司按订单代供应商直送生产单位。

所有供应商需经过公司有关部门评审并被确定为合格分承包方，未经评审合格的分承包方的单位一律不准采购。原材料购进后，检验部门要依据《外购检验规程》进行逐项验收，合格后方可办理入库手续。公司针对不同类别的材料，采取相应的检验方法：A-B类材料逐项检验，C类材料抽样检验，并对采购的部分关键部件采用“终身质量负责制”。

2. 产品生产

公司取得了国家技术监督检验检疫总局颁发的电动葫芦、单、双梁桥式起重机、门式起重机、抓斗起重机、冶金起重机、变频起重机、绝缘起重机、防爆起重机、门座起重机、多功能起重机、特殊类型起重机等特种设备生产许可证和准许证，产品设计实现了CAD、CAPP辅助设计。公司的产品主要包括电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机等。

由于公司产品的特殊性，其产品生产均为以销定产，即签订销售合同后方列入生产计划。随着市场需求的不断扩大，2008年~2010年公司产品产量均呈上升趋势。近两年公司逐步调整产品结构，重点发展门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机等港口机械，2010年以上产品产量相比2009年分别增长

21.90%、111.76%、70%和100%，增长幅度较大，而通用起重机械电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机较2009年增长-19.02%、18.03%和2.18%，产量出现波动。

表5 公司产品产量（台/%）

产品	2008	2009	2010	变动率	11年3月
电动葫芦	591	1288	1043	32.85	268
单梁起重机	392	721	851	47.34	218
双梁起重机	365	734	750	43.35	193
门式起重机	83	210	256	75.62	66
门座起重机	10	17	36	89.74	9
集装箱起重机	6	10	17	68.33	4
装卸船机	2	2	4	41.42	1

资料来源：公司提供

公司通过严格的质量保证体系、管理制度和较强的生产手段与检测手段，保证了产品的质量。

3. 产品销售

公司产品的销售模式主要为直销，即直接和客户建立合作关系，同时也采取地区代理商买断销售方式，公司与代理商的关系均为买卖关系。为方便售后服务，公司在全国各省、市、自治区设立了20余个办事处。公司还在营销机构成立了产品安装售后服务部，具体负责产品安装、售后服务、配件销售和用户技术培训等。

公司主导产品为大型起重设备，客户主要为大型造船、冶金、装备制造、电力和港务局等相关企业，信誉较高，违约风险较小。销售价格根据技术规范书，市场材料配套价格情况及市场行情，结合生产工艺要求研讨后确定。2008~2010年，受金融危机和市场竞争影响，公司大多产品平均销售价格均呈下降趋势。2010年，公司电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机销售价格较2009年分别下降9.62%、51.52%、24.49%、8.52%、29.28%、19.90%，下降幅度较大。

由于公司采用以销定产模式，因此2008年~2010年公司生产的通用机械电动葫芦、单

梁起重机、双梁起重机产销率均在90%以上，未销售的产品均为生产中或安装过程中，其他产品产销率为100%。

销售结算方面，公司根据生产进度分期收款，一般合同签订后15天内预收10~30%，生产过程中收取20~50%，发货或货到收取

15~25%，货物安装验收合格后收取20%，剩余5~10%质保金在半年或一年后收取。结算方式包括：电汇（约占60%），银行承兑汇票（约占30%），银行汇票、本票等（约占10%）。

随着公司产品结构的逐步调整，未来公司港口机械高端产品占比将逐步提高。

表6 公司产品销量（台、万元、%）

产品	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
	销量	销价	产销率	销量	销价	产销率	销量	销价	产销率	销量	销价	产销率
电动葫芦	569	0.82	96.28	1197	0.69	92.93	1038	0.62	99.52	265	0.62	98.88
单梁起重机	384	4.84	97.96	708	4.56	98.20	848	2.21	99.65	216	1.66	99.08
双梁起重机	357	52.39	97.81	710	32.47	96.73	737	24.51	98.27	190	18.41	98.45
门式起重机	83	342.14	100	210	128.63	100	256	117.67	100	66	98.11	100.00
门座起重机	10	990.20	100	17	653.24	100	36	462.00	100	9	474.47	100.00
集装箱起重机	6	649.12	100	10	625.75	100	17	501.24	100	4	532.54	100.00
装卸船机	2	1025.36	100	2	542.69	100	4	688.25	100	1	750.22	100.00

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2008~2010年，公司资产总额和所有者权益持续增长，年均复合增长率分别为34.28%和24.75%；营业收入年均复合增长9.24%，受毛利率下降影响，利润总额年均复合下降8.20%。

2008~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年递减，主要由于应收账款、存货和总资产增长幅度较大所致，2010年三项指标分别为4.97次、5.16次和0.68次。

总体看，公司近年来经营效率一般。

5. 未来发展

未来公司产品将重点向港口、码头、船舶、电力、物流等领域所需求的技术含量高、吨位大的高端产品方向发展。

2011~2013年，公司计划在原有项目稳健经营与发展的基础上，将通过重点项目的规划和实施来实现企业的快速、健康成长。规划项目主要集中在两个方面，一是围绕现有主导产品，提高规模和生产能力，完善配置；二是加大研发投入，延长产业链，积极开发新产品。结合公司发展的实际情况，推进各项重点建

设，为确立在港口机械、船用机械和特种起重机产业的优势与主导地位打好基础。

为扩大生产规模，公司积极开发高端产品，满足市场需求。公司计划增加多功能集装箱起重机生产比重，2010年已生产17台，但规模较小，起升高度、机械性能、智能化控制程度均较低。2011年公司计划实现产业化，产量达到60台，且起升高度、机械性能和智能化控制程度均提高，其中仅制动控制、电机、减速机及电器配置为原有成本的两倍，属高端港口机械类产品，产品销售价格将高于原有集装箱起重机。该项目经河南新乡工业园区管理委员会—经济发展局备案，项目总投资16000万元，其中自筹7300万元，融资8700万元；预计可新增年销售收入45000万元，实现利税5000万元。

另外，公司计划在2011~2013年开发投入“乏燃料贮存系统地车项目”，该项目是高温气冷堆核电站示范工程乏燃料贮存系统（FAB）中的重要设备，用于反应堆运行时乏燃料的贮存和排空芯时燃料元件的暂存。该项目预算总投资18000万元，其中自筹11000万元，通过银行贷款或直接融资手段筹资7000万元；项目已经河南新乡工业园区管理委员会—

经济发展局备案。目前项目正在建设中，已投入4000多万元。预计项目在2013年竣工后，可年产12套。

总体看，公司未来将适应市场需求，逐步调整产品结构，重点发展港口机械高端产品和核电用起重设备，随着新建项目的产业化和新产品的开发投产，公司收入规模和盈利能力将得以提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年度财务报表经河南中新会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2008~2010年财务报表按照企业会计准则编制。

公司下属子公司豫飞港口机械成立之后，由于未取得特种设备生产许可证，一直未独立核算，因此2008~2010年豫飞港口机械实际已在公司财务核算范围内，2011年公司计划注销豫飞港口机械。

截至2010年底，公司资产总额134025.98万元，所有者权益48712.47万元；2010年公司实现营业收入79371.18万元，利润总额7940.59万元。

截至2011年3月底，公司资产总额135752.45万元，所有者权益49987.68万元；2011年1~3月，公司实现营业收入17764.51万元，利润总额1700.28万元。

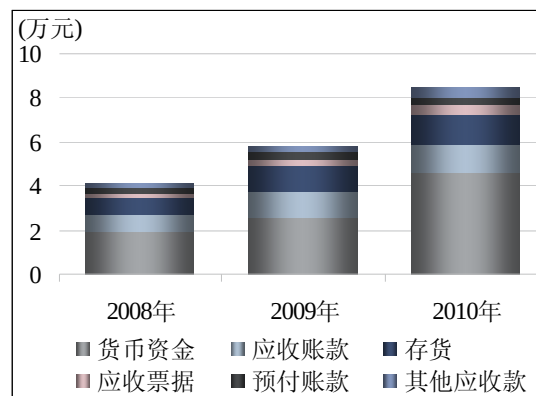
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额呈稳定增长趋势，年均复合增长率为34.28%。截至2010年底，公司资产总额134025.98万元，其中流动资产占62.95%、非流动资产占37.05%，公司资产以流动资产为主。

2008~2010年，公司流动资产年均复合增长42.87%，主要由于货币资金、应收账款和存货增长而致，流动资产结构变化不大。截至

2010年底，公司流动资产合计84375.53万元，其中货币资金、应收账款和存货分别占54.35%、15.96%和15.95%。

图2 公司流动资产构成



资料来源：公司年报

随着销售规模的扩大，公司应收账款呈增长趋势，2008~2010年，公司应收账款年均复合增长率为37.16%。截至2010年底，公司应收账款13462.15万元，账龄均在1年以内，主要为应收大连船舶重工集团有限公司、大连集龙物流有限公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、华电曹妃甸重工装备有限公司等客户的货款，前五名欠款客户占应收账款净额的20.24%，应收账款集中度较低，且账龄较短，坏账风险低。

2008~2010年，公司预付账款年均复合增长率为18.33%，截至2010年底，公司预付账款3505.62万元，主要为预付给武汉港迪电气有限公司、SEW传动设备（天津）有限公司等公司的原材料款项。

2008~2010年，公司存货年均复合增长率为32.02%。截至2010年底，公司存货为13461.85万元，其中以在产品为主，占64.61%，原材料、产成品和低值易耗品分别占23.91%、9.42%和2.06%。公司未对存货计提跌价准备。

2008~2010年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长率为54.61%，截至2010年底，公司其他应收款4021.55万元，账龄均在1年之内，主要为与豫飞重工集团有限公司的往来

款、以及应收新乡市土地开发有限责任公司、北京博润盛缘科技发展有限公司、大连集龙物流有限公司等公司的履约保证金。

截至2010年底，公司非流动资产49650.46万元，其中长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产分别占9.78%、66.54%、5.56%和18.12%。2008~2010年，公司固定资产净额年均复合增长率为27.45%，截至2010年底，公司固定资产原值39893.46万元，其中以房屋建筑物（54.52%）和机器设备（42.13%）为主，固定资产成新率较高，为82.82%，固定资产质量较好。截至2010年底，公司长期股权投资4856.73万元，较2009年下降25.28%，2010年公司减少对新乡市起重设备厂有限责任公司的股权投资1842.27万元，并增加对新乡市建华钢铁贸易有限公司和新乡市豫飞机械安装有限公司的股权投资（共计199万元）。截至2010年底，公司在建工程2761.61万元，主要为在建的大中型起重机车间、机加工车间和钢材预处理车间等。截至2010年底，公司无形资产8992.87万元，全部为土地使用权。

截至2011年3月底，公司资产总额135752.45万元，较2010年底增长1.29%，其中其他应收款和在建工程较2010年底分别增长51.60%和84.42%，应收票据和长期股权投资较2010年底分别下降13.80%和24.71%，其他资产相对稳定。

总体看，公司资产结构符合行业特点，货币资金较为充足，整体资产质量较好。

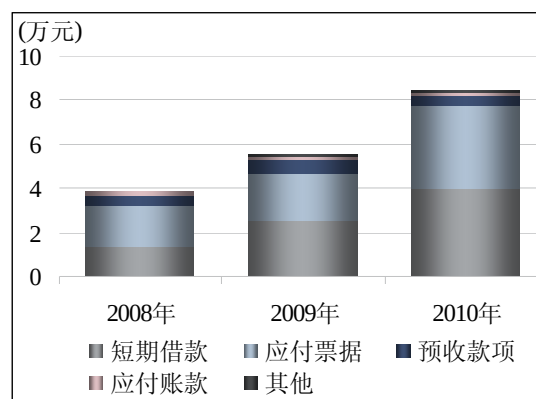
3. 负债及所有者权益

2008~2010年公司所有者权益持续增长，年均复合增长24.75%，主要来自实收资本（2009年公司增资5600万元）和未分配利润的增加。截至2010年底，公司所有者权益48712.47万元，其中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占25.21%、11.22%和63.57%。公司所有者权益结构稳定性较差，未分配利润为公司自筹资金扩大产能的重要来源。

负债方面，随着业务规模的扩大，公司负债总额呈快速上升趋势，2008~2010年年均复合增长40.81%，主要来自短期借款和应付票据的增加。截至2010年底，公司负债总额85313.51万元，其中流动负债和非流动负债分别占98.89%和1.11%。

2008~2010年，公司流动负债年均复合增长率为47.69%。截至2010年底，公司流动负债合计84363.51万元，其中短期借款、应付票据、应付账款、预收款项分别占48.05%、43.80%、2.19%和5.34%。

图3 公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长率为71.15%，截至2010年底，公司短期借款40540万元，其中担保和抵押约各占50%。

2008~2010年，公司应付票据大幅增长，年均复合增长率为40.27%，截至2010年底，公司应付票据36950万元，全部为银行承兑汇票，均在6个月以内。

2008~2010年，公司预收款项有所波动，截至2010年底，公司预收款项4508.41万元，主要为预收唐山重型装备集团有限责任公司、天津博迈科海洋工程有限公司、吉林省昆隆管桩有限公司、中机建重型钢结构制造有限公司等客户的账款。

2008~2010年，公司非流动负债大幅下降，主要由于公司逐步偿还长期借款而致。截

至2010年底，公司非流动负债950万元，全部为长期借款，为公司向中国建设银行新乡牧野支行的贷款，到期日为2011年6月9日。

2008~2010年，随着负债总额的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅上升，2010年两项指标分别为63.65%和61.69%；随着长期借款的逐步偿还，公司长期债务资本化比率呈下降趋势，从2008年的12.20%降至2010年的1.91%。

截至2011年3月底，公司所有者权益合计49987.68万元，较2010年底增长2.62%，主要由于未分配利润增加而致。公司所有者权益中，实收资本、盈余公积和未分配利润分别占24.57%、10.93%和64.50%，所有者权益结构稳定性较差。

截至2011年3月底，公司负债合计为85764.77万元，较2010年底增长0.53%，其中流动负债、非流动负债分别占99.07%和0.93%，仍以流动负债为主。流动负债中，应付票据较2010年底增长6.50%，短期借款较2010年底下降4.93%。

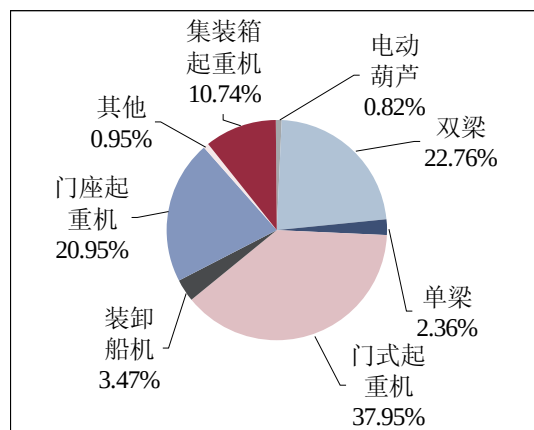
截至2011年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.18%、61.15%和1.58%，负债水平与2010年底基本持平。

总体看，公司有息债务占比较大，债务负担较重，所有者权益结构稳定性较差。

4. 盈利能力

随着公司销售规模的不断扩大，2008~2010年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.24%。2010年实现营业收入79371.18万元，其中双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机占比较大。

图4 公司营业收入构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司营业成本年均复合增长12.30%。2008~2010年公司营业利润率有所下降，由2008年的21.03%下降至2010年的16.56%，但公司主业盈利能力仍较强。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间费用有所上升，年均复合增长6.83%，占营业收入的比例分别为6.86%、6.83%和6.56%，基本稳定，公司整体费用控制力度较强。

受产品毛利率下降因素影响，公司利润总额有所下滑，2010年为7940.59万元，年均复合增长率为-8.20%。从整体盈利能力看，2008~2010年总资产收益率和净资产收益率也逐年下降，2010年分别为6.53%和12.23%。

2011年1~3月，公司实现营业收入17764.51万元，利润总额1700.28万元，净利润1275.21万元；公司营业利润率为16.89%。

总体上看，受毛利率下降等因素影响，公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流量

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营现金流入量年均复合增长8.93%，2010年为91591.87万元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出额也呈现上升趋势，年均复合增长8.55%，2010年为80730.98万元。2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额年均波动性增长11.88%，

2010 年为 10860.88 万元，较 2009 年增长 211.42%，主要由于相比销售商品、提供劳务收到的现金，购买商品、接受劳务支付的现金增长幅度较小而致。从收入实现质量看，2008～2010 年公司现金收入比分别为 116.05%、112.97%和 114.90%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2008～2010 年投资活动产生的现金流出较大，2009 年和 2010 年均为购建固定资产和购买土地支付的现金，2008 年除以上两项外，还包括投资支付的现金流出，公司三年投资活动累计现金流出 33047.79 万元。除 2010 年公司收回部分投资导致现金流入外，其他两年均无投资活动现金流入。因此，2008～2010 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为 -10993.05 万元、-12021.66 万元和 -8389.81 万元。

2008～2010 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -2316.10 万元、-8534.14 万元和 2471.08 万元，波动较大，经营活动产生的现金流净额不能完全满足公司投资需求，需要外部筹资弥补资金缺口。

2008～2010 年，公司筹资活动现金流入年均复合增长 25.84%，筹资活动规模加大，其中 2008 年和 2010 年主要是银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金，2009 年除以上两项外，还吸收股东投资。筹资活动流出则主要为偿还银行借款和支付利息等。

总体看，公司经营活动获取净现金能力不稳定，为满足投资支出和购买土地，公司需依赖对外筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008～2010 年公司流动比率小幅下降，速动比率有所波动，2010 年分别为 100.01%和 84.06%；2008～2010 年公司经营现金流动负债比分别为 22.43%、6.28%和 12.87%，波动较大。考虑到公司经营活动现金流入量规模较大，分别为流动负债的

199.56%、149.24%和 108.57%，公司短期偿债能力尚可。

截至 2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 100.50%和 84.58%，与 2010 年底相比变动不大。

从长期偿债能力指标看，2008～2010 年公司 EBITDA 略有下降，2010 年为 11923.31 万元。随着利息支出的增加，2008～2010 年 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，由 2008 年的 7.74 倍下降至 2010 年的 5.09 倍；由于债务负担的加重，全部债务/EBITDA 呈上升趋势，由 2008 年的 3.02 倍上升至 2010 年的 6.58 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较弱。

截至 2011 年 3 月底，公司获得商业银行授信总额 57277.36 万元，其中 3000 万元未使用。

截至 2011 年 3 月底，公司对外担保 42600 万元，占净资产的 87.45%。

表 7 公司对外担保明细（万元）

被担保单位	担保金额
河南晋开集团延化化工有限公司	9000
河南科隆集团	23600
河南新鸽摩托车有限公司	5000
新乡天丰钢板开发有限公司	5000
合计	42600

资料来源：公司提供

河南科隆集团有限公司实际控制人为程清丰，公司为河南科隆集团有限公司及其子公司共担保 19715.00 万元，占担保总额的 55.40%。科隆集团主要经营三大主导产品，分别为冰箱（柜）“两器”、高性能球形氢氧化镍和机械制品产品（主要包括压力容器和新型气垫带式输送机），是国家级重点高新技术企业、国家“863”项目产业化基地。科隆集团产品销售网络遍布全国各地，与海尔、科龙、新飞、三星、长岭、康佳及松下、GP、比亚迪等国内外大型企业保持长期业务合作关系。2006 年 3 月，被中国市场监管中心评为中国家用电器专用配件制造业最具竞争力企业第 1 位。截至 2010 年底，河南科隆集团有限公司的总资产为

182826.72万元，净资产为69595.20万元，当年实现销售收入176039.86万元，净利润6588.88万元，资产负债率61.93%。

河南晋开集团延化化工有限公司是一家在原河南省新乡延化集团的基础上整体改建而成的股份制企业，1971年建厂，2003年12月30日完成产权制度改革，成为独立的股份制企业。2009年12月，河南晋开化工投资控股集团有限责任公司增资和受让股权后，对河南延化化工有限责任公司控股35%，成为第一大股东，河南延化化工有限责任公司于2010年1月更名为河南晋开集团延化化工有限公司，该公司占地面积500余亩，建筑面积17万平方米，主要生产尿素、甲醇等。目前，该公司已达到了年尿素18万吨、甲醇15万吨、发电装机能力2*6MW、三乙烯二胺400吨、4,4-联苯酚200吨、编织袋800万条的生产能力。截至2010年底，河南晋开集团延化化工有限公司的总资产为542617205.64万元，净资产为22286.72万元，当年实现销售收入45882.56万元，净利润1496.37万元，资产负债率58.93%。

河南新鸽摩托车有限公司的实际控制人为李文平。河南新鸽摩托车有限公司注册资本6000万元，占地10.30万平方米。主要产品有新鸽系列两轮、三轮摩托车、老年车、全封闭客车等。该公司是国家发改委认可的定点生产民用摩托车厂家，年产各类两轮、三轮摩托车30万辆，是中国北部地区最大的民用机动两轮、三轮摩托车生产基地。截至2010年底，河南新鸽摩托车有限公司的总资产为61997.63万元，净资产为35332.16万元，当年实现销售收入97726.80万元，净利润5050.69万元，资产负债率43.01%。

新乡天丰钢板开发有限公司的实际控制人为李续禄，新乡天丰钢板开发有限公司主导产品为轻钢结构、彩色压型钢板、C、Z型钢，属河南省同行业中最大的民营企业。该公司主导产品符合国家产业政策，发展前景良好，随着国家建筑要由砖混结构向轻钢结构转换方

针政策的出台，为公司今后由工业建筑向民用建筑扩展创造了机遇。该公司近年来经济效益良好，截至2010年底，新乡天丰钢板开发有限公司总资产为76619.40万元，净资产为31000.94万元，当年实现销售收入41064.65万元，净利润5438.00万元，资产负债率59.54%。

总体看，公司担保的企业大多为新乡市中小企业，易受区域经济波动影响，且担保比率过高，存在一定的或有负债风险。

7. 本期票据偿还能力

本期票据发行额占2011年3月底公司短期债务余额的12.84%、全部债务余额的12.71%，本期票据的发行对公司债务结构具有一定影响。

以2011年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至65.70%和63.95%，公司债务负担有所加重。

2008~2010年，公司EBITDA平均值为11782.33万元，2010年为11923.31万元，分别是本期票据发行额度的1.18倍和1.19倍，对本期票据的保障能力适宜。

八、综合评价

起重机械行业与电力、石化、冶金、造船、交通运输等行业密切相关，“十二五”期间国内相关行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑。

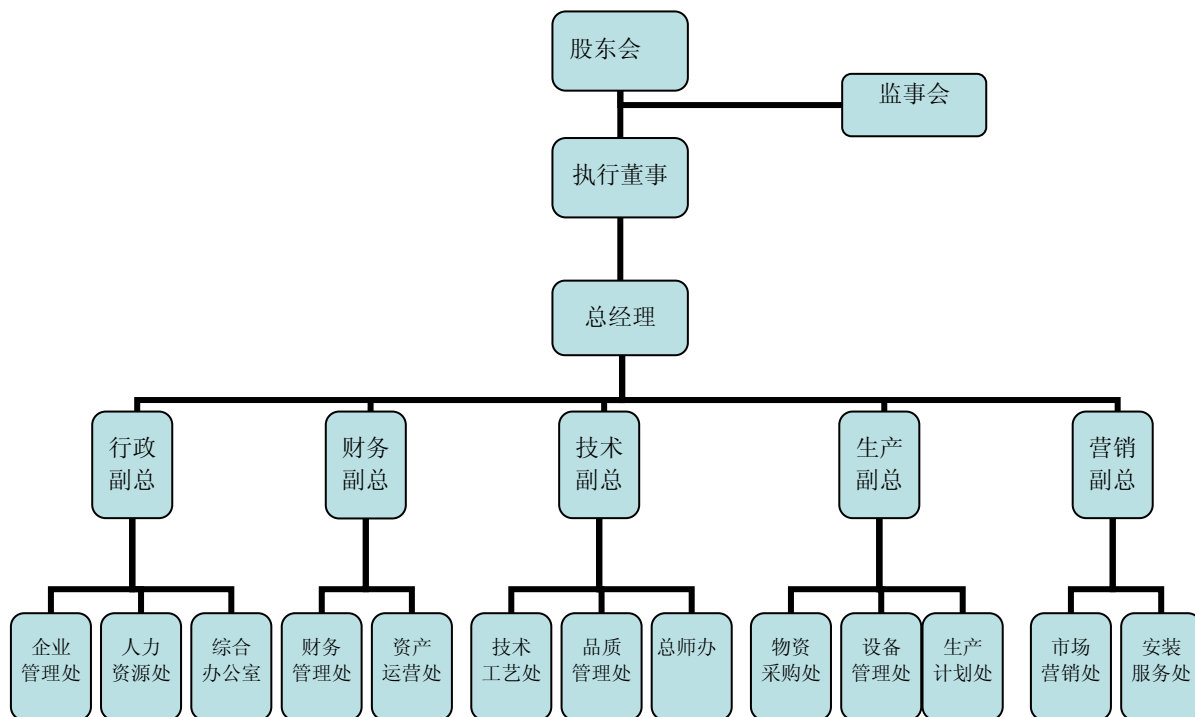
公司在区域行业内位列前茅，具有一定竞争优势。公司注重产品创新，技术研发能力较强。随着公司产品结构的不断优化，港口机械和高端产品销售收入占比逐年提高；但钢材等原材料价格的波动对公司盈利能力有一定影响，整体盈利能力有所下降。

公司资产结构符合行业特点，货币资金较为充足，整体资产质量较好；但公司债务负担偏重，EBITDA对全部债务的保障能力较弱，

对外担保比率高，存在或有负债风险。

总体看，公司整体信用风险一般。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	19816.12	25596.72	45862.14	52.13	45411.14
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	2460.00	2585.80	4065.22	28.55	3504.26
应收账款	7155.62	11796.26	13462.15	37.16	13441.58
预付账款	2501.46	3486.75	3502.62	18.33	3412.69
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	1682.42	2416.27	4021.55	54.61	6096.63
待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	7723.62	12163.24	13461.85	32.02	13524.16
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	41339.24	58045.04	84375.53	42.87	85390.46
非流动资产：					
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	6500.00	6500.00	4856.73	-13.56	3656.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	20338.57	29504.37	33038.24	27.45	32665.00
在建工程	563.24	0.00	2762.61	121.47	5094.85
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	5589.33	6894.81	8992.87	26.84	8945.42
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	32991.14	42899.19	49650.46	22.68	50361.99
资产总计	74330.38	100944.23	134025.98	34.28	135752.45

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	13840.00	26040.00	40540.00	71.15	38540.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	18780.00	21100.00	36950.00	40.27	39350.00
应付账款	1584.27	2041.63	1845.27	7.92	1995.42
预收款项	4027.16	5841.26	4508.41	5.81	4512.63
应付职工薪酬	147.63	152.63	153.22	1.87	155.26
应交税费	245.06	272.70	248.15	0.63	296.22
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	55.42	88.96	118.46	46.21	115.23
预提费用	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	38679.54	55537.19	84363.51	47.69	84964.77
非流动负债：					
长期借款	4350.00	2650.00	950.00	-53.27	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	4350.00	2650.00	950.00	-53.27	800.00
负债合计	43029.54	58187.19	85313.51	40.81	85764.77
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6680.00	12280.00	12280.00	35.58	12280.00
资本公积	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	3693.13	4571.56	5464.87	21.64	5464.87
未分配利润	20927.72	25905.48	30967.60	21.64	32242.81
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	31300.84	42757.03	48712.47	24.75	49987.68
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	31300.84	42757.03	48712.47	24.75	49987.68
负债和所有者权益总计	74330.38	100944.23	134025.98	34.28	135752.45

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
一、营业收入	66506.51	73345.71	79371.18	9.24	17764.51
减: 营业成本	52401.55	60399.52	66083.84	12.30	14731.70
营业税金及附加	120.69	135.39	141.01	8.09	31.99
销售费用	1278.77	1127.11	1087.12	-7.80	216.22
管理费用	1747.71	2094.59	2019.46	7.49	460.36
财务费用	1534.93	1785.26	2099.16	16.94	623.95
其中: 利息支出	1580.99	1849.42	2344.19	21.77	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	9422.86	7803.84	7940.59	-8.20	1700.28
加: 营业外收入	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	9422.86	7803.84	7940.59	-8.20	1700.28
减: 所得税费用	2355.72	1947.65	1985.15	-8.20	425.07
四、净利润	7067.15	5856.19	5955.44	-8.20	1275.21

附件 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
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	77183.32	82862.15	91198.39	8.70
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	5.58	22.58	393.47	740.11
经营活动现金流入小计	77188.90	82884.73	91591.87	8.93
购买商品、接受劳务支付的现金	62489.66	73151.97	74124.94	8.91
支付给职工以及为职工支付的现金	1886.20	1964.30	2082.14	5.07
支付的各项税费	3750.62	3707.04	3821.46	0.94
支付其他与经营活动有关的现金	385.46	573.90	702.45	34.99
经营活动现金流出小计	68511.95	79397.21	80730.98	8.55
经营活动产生的现金流量净额	8676.95	3487.52	10860.88	11.88
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1643.27	
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	1643.27	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5693.05	12021.66	10033.07	32.75
投资支付的现金	5300.00	0.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	10993.05	12021.66	10033.07	-4.47
投资活动产生的现金流量净额	-10993.05	-12021.66	-8389.81	-12.64
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	0.00	5600.00	0.00	
取得借款收到的现金	16300.00	21000.00	25600.00	25.32
收到其他与筹资活动有关的现金	4500.00	0.00	7338.54	27.70
筹资活动现金流入小计	20800.00	26600.00	32938.54	25.84
偿还债务支付的现金	8755.00	10500.00	12800.00	20.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1534.93	1785.26	2344.19	23.58
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流出小计	10289.93	12285.26	15144.19	21.32
筹资活动产生的现金流量净额	10510.07	14314.74	17794.35	30.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	8193.97	5780.60	20265.43	57.26

附件 4-2 现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	7067.15	5856.19	5955.44	-8.20
加：资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1113.74	1448.37	1496.59	15.92
无形资产摊销	117.67	143.78	141.95	9.83
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
财务费用（收益以“-”号填列）	1489.65	1785.26	2344.19	25.45
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1201.64	-4439.62	-1298.61	3.96
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-2518.87	-3164.72	-4766.45	37.56
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	2609.24	1858.26	6987.78	63.65
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	8676.95	3487.52	10860.88	11.88
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	19816.12	25596.72	45862.14	52.13
减：现金的期初余额	11622.15	19816.12	25596.72	48.41
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	8193.97	5780.60	20265.43	57.26

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.83	6.11	4.97	--
存货周转次数(次)	13.57	6.07	5.16	--
总资产周转次数(次)	1.79	0.84	0.68	--
现金收入比(%)	116.05	112.97	114.90	--
盈利能力				
营业利润率(%)	21.03	17.47	16.56	16.89
总资本收益率(%)	12.67	8.33	6.53	--
净资产收益率(%)	22.58	13.70	12.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.20	5.84	1.91	1.58
全部债务资本化比率(%)	54.15	53.80	61.69	61.15
资产负债率(%)	57.89	57.64	63.65	63.18
偿债能力				
流动比率(%)	106.88	104.52	100.01	100.50
速动比率(%)	86.91	82.61	84.06	84.58
经营现金流动负债比(%)	22.43	6.28	12.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	4.43	6.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.74	6.08	5.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.17	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.46	-4.61	1.05	--
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.22	1.12	1.19	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.72	8.29	9.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.87	0.35	1.09	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.23	-0.85	0.25	--

注：EBITDA 利息倍数中，利息支出不含资本化利息支出。

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	(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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年6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

信用等级公告

联合[2011] 201 号

联合资信评估有限公司通过对河南卫华重型机械股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

河南卫华重型机械股份有限公司
主体长期信用等级为

A⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月八日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南卫华重型机械股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南卫华重型机械股份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，未因河南卫华重型机械股份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河南卫华重型机械股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河南卫华重型机械股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 8 月 8 日至 2012 年 8 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月八日

河南卫华重型机械股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A⁻
评级展望：稳定
评级时间：2011年8月8日

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(万元)	81687.31	125712.16	194796.92	222682.03
所有者权益(万元)	31171.77	45658.24	62764.79	65853.39
长期债务(万元)	6000.00	19000.00	19000.00	19000.00
全部债务(万元)	32295.00	49900.00	106950.00	135200.00
主营业务收入(万元)	136307.57	180426.49	193777.55	46658.33
利润总额(万元)	11051.41	17042.91	20125.35	3633.65
EBITDA(万元)	13700.28	20373.42	24985.29	--
经营性净现金流(万元)	883.40	13385.10	1600.63	--
主营业务利润率(%)	13.16	14.17	19.36	21.75
净资产收益率(%)	27.54	31.73	27.26	--
资产负债率(%)	61.84	63.68	67.78	70.43
全部债务资本化比率(%)	50.88	52.22	63.02	67.25
流动比率(%)	124.57	162.34	147.92	141.78
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	2.45	4.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	15.24	9.56	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.69	1.02	1.25	--

注：公司 2008-2010 年财务报表均按照旧会计准则编制。

分析师

程晨 丁继平
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其在技术研发、产品结构等方面具有的优势；同时，联合资信也关注到原材料价格波动、债务负担较重以及资金和场地瓶颈等因素对公司经营和发展带来的负面影响。

伴随国内固定资产投资规模的增加和核电、高铁等基础设施建设的投资力度不断增大，中国起重机械市场需求有望继续保持增长，起重机械行业发展前景良好；公司未来将继续围绕主业发展，并逐步提高高附加值产品比重，主营业务收入及盈利水平有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 高铁、核电等大型基础设施的投资建设拉动起重机特别是大型特种起重机的需求。
2. 公司具有品牌优势，整体研发能力和生产能力较强。
3. 公司产品结构不断改善，陆续开发出高附加值产品，在细分市场具有竞争优势。
4. 公司资产质量较好，流动性较强。

关注

1. 公司债务负担较重，债务结构较为单一。
2. 公司经营活动现金流对流动性负债覆盖程度较弱。
3. 公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

一、主体概况

河南卫华重型机械股份有限公司（以下简称“公司”）的前身是成立于 2004 年 8 月 23 日的河南卫华起重科技股份有限公司，系由河南省卫华起重机有限公司（2004 年 9 月 28 日更名为卫华集团有限公司）和韩宪保、安基、乔增毅等 101 名自然人以实物资产、无形资产及货币资金共同出资组建的股份有限公司，注册资本为 6800 万元。2006 年，公司名称变更为“河南卫华重型机械股份有限公司”，并向卫华集团有限公司定向增发 9700 万股，增发完成后，公司注册资本增加至 16500 万元（股权结构见附件 1）。2010 年 6 月，公司法定代表人由韩宪保变更为李相杰。公司的实际控制人为韩宪保，直接持股比例 1.81%，间接持股比例 41.35%。

公司经营范围包括桥式起重机、门式起重机，轻小型起重设备，流动式起重机（凭许可证经营）；电动葫芦、水工机械、港口机械、大型结构件设备的设计、制造、销售、安装、维修及咨询服务。自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外。

截至 2011 年 3 月底，公司设有设计部、仓储部、生产部、工艺部、财务部、采购部、质管部、设备部等 17 个职能部门（具体见附件 2），由经理层统一管理，现有在职员工 1984 人。

截至 2010 年底，公司资产总额 194796.92 万元，所有者权益 62764.79 万元；2010 年公司实现主营业务收入 193777.55 万元，利润总额 20125.35 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 222682.03 万元，所有者权益 65853.39 万元；2011 年一季度公司实现主营业务收入 39878.91 万元，利润总额 3633.65 万元。

公司注册地址：河南省长垣县新城区文明西路路北；法定代表人：李相杰。

二、本期集合票据概况

公司本次募集资金 20000.00 万元，期限为 2 年，募集资金将用于置换银行借款、补充日常生产经营所需营运资金和项目建设，具体资金运用计划如下：

1. 置换银行借款 7000.00 万元，优化融资结构。
2. 补充流动资金 13000.00 万元用于补充发行人原材料、设备采购及劳务支出等营运资金需求。

三、行业分析

公司主营电动葫芦、单梁起重机、双梁起重机、门式起重机、门座起重机、集装箱起重机、装卸船机等起重设备的生产与销售，属通用设备制造业。

1. 行业现状

起重机械属于装备制造业范畴，是在企业内部进行的装卸、运输、升降、分拣、堆垛、储存和配送的各种机械设备，为国民经济各行业、重大建设工程以及国防安全提供各种现代化的起重机械设备。起重机械行业在国内主要市场为交通运输、能源、原材料、农林水利、城乡建设、国防工程等六大领域，是中国工业发展的支柱产业，尤其是冶金铸造、石油化工工业，对起重设备的依赖性更大。

中国起重机械行业自 1999 年开始呈现快速发展的势头。2004~2007 年在国内市场需求旺盛和出口快速增长的带动下，起重机行业保持高速发展。2008 年下半年随着世界金融危机的爆发和蔓延，对中国经济的影响逐步显现，起重机市场增速逐步放缓，以至严重下滑，但从全年来看，仍保持了正增长。2009 年上半年，由于金融危机导致的市场消化能力降低的影响，国内起重机市场销售水平明显下滑，整体市场产销率为 60% 左右，比 2008 年同期下降了近 6 个百分点。下半年以来，随着经济的复

苏和回暖，起重机市场在经过几个月的提升之后，逐渐呈现企稳状态。2010年1~9月，中国起重机销量总计突破了3万台，起重机械产品销售收入接近300亿元，同比增长25.15%；利润总额约达30亿元，同比增长30.33%。根据中国重型机械工业协会统计，全国有起重机械生产企业约2000多家，2009年

的产值为3180亿元人民币。

出口方面，随着欧美、大洋洲和日本等需求量的主流市场趋于饱和，国际市场竞争也愈加激烈。根据工程起重机分会统计，2010年，中国的起重机出口量为3027台，同比增长52.18%，出口额同比增长37.80%，增长较快。

表1 中国起重机械历年产值及增长率（亿元/%）

年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
产值	422	535	729	1126	1335	1599	2124	2706	3180
增长率	30.6	26.8	36.3	54.5	18.6	19.8	32.8	27.4	17.5

资料来源：中国重型机械工业协会数据统计

竞争格局

中国起重机行业的行业集中度较高，这主要得益于占领全国市场近80%份额的大型企业始终保持着良性发展。2005年至今，徐州重型机械有限公司（以下简称“徐州重型”）、中联重科浦沅公司（以下简称“中联重科”）和四川长江工程起重机有限责任公司（以下简称“四川长起”）一直占据起重行业前三名。从2010年情况来看，起重机行业销售份额有进一步向龙头企业集中的趋势。

下游需求

“十二五”期间，国家将重点发展能源、电力、石化、冶金、造船等工业领域。

在煤炭工业领域，“十二五”期间，煤炭产量将达到36亿~38亿吨，大型煤矿产量25亿吨，占66%以上，30万吨及以上中小型煤矿产量8亿吨，30万吨以下小煤矿产量5亿吨。到2015年，中国预计将形成8~10个亿吨级和8-10个5000万吨级特大型煤炭企业集团。中国将重点发展综采、煤化工、煤基液化燃料（煤炭液化）和低热值煤矸石洗选设备。起重机械制造业将提供所需的竖井提升设备、斜井防爆下运带式输送机、防爆移置式带式输送机、装车机、露天矿连续开采输送设备、用于洗选设备的各种输送设备等。

在电力工业领域，“十二五”期间，全国电力工业投资将达5.3万亿元，比“十一五”增

长68%；2015年，全国发电装机容量将达到14.37亿千瓦左右，年均增长8.5%，核电装机将达到4000万千瓦。“十二五”期间，中国将坚持优先开发水电、优化发展煤电、大力发展核电、积极推进新能源发电、适度发展天然气集中发电的方针，各种电站专用桥式/门式起重机、料场用物料搬运装卸设备、输煤给煤栈桥内物料输送设备、环保排灰输送设备、水电站用闸门启闭机械、升船机、核电站废料处理专用起重机等将有较大需求。

冶金工业及原材料工业领域，“十二五”期间，国家将控制产能过快增长，加快落后产能退出；优化钢材品种结构，增强产品竞争力；促进企业联合重组，提升产业集中度；加快技术进步，促进产业升级。冶金及原材料工业所需装备历来占重型机械制造业产值的12%左右，预计未来各种冶金起重机、厂内和车间内物料搬运装卸设备、料场堆取料与混匀料设备等将有较大需求。

港口与船舶业领域，未来5年国家将投资4000亿人民币，重点支持长江三角洲、珠江三角洲、渤海湾三大区域的沿海港口建设。目前的长三角地区码头建设项目、大连独山港区建设项目、大连25万吨级矿石码头工程等建设项目已经开工。预计到2020年中国沿海港口的吞吐量将进一步增加到80亿吨。2015年中国造船量占全球的比重，将从目前的18%左右上

升到 40%，超过日本；到 2020 年，将超过韩国，成为全球第一造船大国。同时，在政府产业政策方面，根据 2010 年新修订的《国家支持发展的重大技术装备和产品目录》也将重点支持大型斗轮堆取料机、装卸船机等大型港口机械。

铁路建设领域，按照《中长期铁路网规划》，到 2012 年，中国铁路营业里程将由现在的 8 万公里增加到 11 万公里以上，其中高速铁路达 1.3 万公里。中国铁路固定资产投资涉及的工程机械产品非常广泛，其中包括起重机械（集装箱起重机），铁路固定资产投资的增长将带来对起重机械的需求增长。

装备制造业领域，机械制造业行业产能的提高、特别是自身进行的产业升级和技术改造，需要大量的高效、节能、低污染、智能化、柔性化、成套化的物料搬运装卸设备。

2. 行业政策

2008年11月5日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，计划到2010年底约需投资4万亿元，2008年四季度先增加安排中央投资1000亿元，2009年灾后重建基金提前安排200亿元。该项举措对工程机械乃至起重行业复苏起到了关键作用。

2009年2月4日，国务院原则通过了装备制造业调整和振兴规划（规划期为2009-2011年）。该规划指出要依托煤矿与金属矿采掘、高速铁路、城市轨道交通、基础设施建设等十大领域重点工程，振兴装备制造业。从而实现产业平稳增长、国产装备市场份额逐步扩大、基础配套水平提高、组织结构优化升级等目标。该规划将有力拉动工程机械行业乃至起重行业的内部需求，同时增强行业自主创新能力，推动产业升级。

3. 行业关注

钢材价格波动较大

钢铁是起重行业产品的主要原材料，钢铁

价格的波动对行业成本及利润有很大影响。从钢材的价格变动情况看，2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年7月达到历史最高点。受金融危机影响，2008年下半年至2009全年，钢材价格综合指数在相对低位波动，2009年5月以后出现一轮反弹，8月以后走势下跌。2010年初以来中国钢材市场价格呈震荡上行态势，2010年底为128.29点，较2009年底增长21.06点。

图1 中国钢材价格走势



资料来源：根据wind资讯数据整理

起重机关税下调

从 2004 年起，中国起重机行业开始执行加入 WTO 对该行业的最终约束协议：汽车起重机关税税率降至 5%，履带起重机降至 8%，全路面起重机取消进口许可证和进口配额。关税下调和进口保护的取消将导致国外成熟品牌不断涌入中国，行业竞争可能进一步加剧。

技术实力薄弱，产品结构不完善

尽管中国目前已经成为全球最大的起重机市场，最大的小吨位起重机产品出口国，但是超大吨位的竞争力仍然不足，发动机、液压件以及电控系统仍是发展阻碍。与欧美日等发达地区相比，中国起重机行业的技术实力仍存在一定差距。根据中国国际招标网的数据显示，级别超过 200 吨的履带式起重机、超过 100 吨的汽车起重机大多要进行国际招标采购，这说明目前国内在这方面尚不具备大量生产的能

力。欧洲起重机的平均吨位在 800 吨，而中国目前这一数字却不到 200。

由于技术能力所限，中国起重机在产品结构上不完善。中国国际招标网的资料显示，技术要求较高的全路面起重机和履带式起重机这两种产品在中国产能较低，目前只有徐州重型等少数几家行业内的龙头企业具备一定的生产能力。而这两种产品是起重机众多类别当中吨位最大的，其价格也远远高于普通的汽车或轮胎式起重机，这一领域国内产能比较匮乏，产品结构需进一步优化。

配套件发展滞后

近年来，国产配套件发展滞后已经成为国内企业生产大型起重机和扩大产品出口的瓶颈。在行业由大到强的过程中，大吨位起重机的核心零部件对国外先进企业的依赖度仍很高，不仅仅是常见的液压系统、发动机等，连关键部位的钢材也必须依赖进口。目前，主机制造企业只能依靠进口来解决这个问题，价格昂贵而且供货不能保证，使产品开发受到制约，同时也降低了企业利润率；另一方面，企业自行开发高端零部件又难以实现较好的规模效益。

4. 发展趋势

中国工程机械工业协会预测，到 2015 年，中国工程机械行业整体规模将突破 9000 亿元。按照 2009 年起重机械在中国工程机械总体规模中占比 10.02% 做粗略计算，2015 年中国起重机行业将有望突破 900 亿元的规模。

“十一五”期间，随着振兴装备制造业 16 个关键领域的高水平新产品的发展，每个领域都对起重行业提出了更高的要求。包括起重机械的光、机、电、液压一体化综合控制系统；航空航天及核工业的专用起重机械；冶金行业的多功能机组和智能机械手及各种坂坯夹钳、钢卷夹钳、薄板夹钳；通用大吨位桥式机组；起重机械的专用规划部件如夹轨器、电缆卷筒等，将具有广阔市场价值的重大科技成果进行

完整的工程化和集成化，研究开发、消化、吸收再创新所引进的先进技术，基本完成产业化开发的先进工艺、技术和装备，并能不断地推出具有市场竞争力的新产品。

起重机产品面临重大的变革和国际市场的激烈竞争。近几年起重机企业大力发展大吨位起重机械，除此之外，起重行业发展趋势和特征主要还有以下几个方面。

专用化、自动化

由于冶金铸造、重型机械制造及石油化工业的发展，要求起重机机组向控制系统的自动化和使用功能专用化发展，要求产品使用性能稳定，易操作、易维护、安全系数大，专业性能强。

系列化、组合化、标准化

现代工业产品追求系列化、组合化和标准化，起重机产品同样如此。从普及 CAD 到高效率流水生产，都要依据相匹配的参数达到系列化；从产品的钢结构、动力传动到电气控制系统，每一个环节的生产工艺和技术都要依据国家及国际规范标准，达到高度的标准化，并且要扬长避短，吸收和配备国外先进的工艺技术及名优电气控制系统。

性能智能化、集成化

在国际市场上，美、德、日等国家在 CAD 设计、CDPP 工艺规划、CAM 辅助制造领域处于领先地位。而中国起重机机组产品因大多数属一般产品，智能化程度要求低，配备国产电器便可满足需要，在国际市场上没有竞争力，起重机械智能化、集成化成为未来发展的重要方向。

总体看，“十二五”期间国内电力、石化、冶金、造船、铁路建设等行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑，行业发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 企业规模

根据中国重型机械工业协会生产总产值统计,公司在国内非移动式起重行业中位居前列,仅次于太原重型机械集团有限公司、大连重工起重集团有限公司,是民营企业中的龙头企业。公司占地面积 530 余亩,拥有各类生产检测设备 2000 多台套,具备较为强大的设计研发能力、先进的工艺装备水平以及精良准确的检测手段,公司具有河南省内最全的生产资质,产品曾销售到全国三十多个省、市自治区,部分产品还远销东南亚、俄罗斯、欧盟中东及非洲等国家和地区。

公司先后获得“中国机械 500 强”、“中国民营企业 500 强”、“中国装备制造业 100 强”、“中国诚信典型示范企业”、“河南高新技术企业”、“全国守合同重信用企业”等 300 多项殊荣。卫华牌桥、门式起重机获得“中国名牌产品”称号,“卫华牌”商标被评为“中国驰名商标”。公司母公司卫华集团有限公司(以下简称“卫华集团”)是中国重型机械工业协会副理事长单位,桥式起重机分会副理事长单位和中国物料搬运协会副理事长单位。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 9 人,包括总经理 1 人,第一副总经理 1 人和副总经理 7 人,均为本科以上学历,分管人力、研发、销售、行政等,均具有丰富的行业生产经营管理经验,领导层素质较高。

公司董事长李相杰先生,高级工程师,硕士学历。1992 进入公司,曾任质检员、生产副厂长、生产部长、副总经理,2007 年至今任公司总经理,卫华集团有限公司副董事长。曾荣获新乡市劳动模范、长垣县第七届十大杰出青年。任新乡市第十一届人大代表、政协委员。

公司总经理韩宪保先生,高级工程师,上海交大 EMBA 学历,中共河南省委第八届党代

表,中国重型机械工业协会常务理事,中国桥式起重机专业委员会副理事长。先后获得十佳(中国)创新型卓越人物、全国第四届乡镇企业家、河南省劳动模范、河南省乡镇企业科技进步先进工作者、中国优秀企业家、全国重型机械行业优秀企业家、河南经济最具成长力人物、河南省优秀建设者、河南省优秀民营企业家、河南省优秀青年乡镇企业家,新乡市市长质量奖等荣誉称号。

公司目前在职职工合计 1984 人。按学历构成划分,本科及以上学历文化程度占 19.12%,大专学历占 34.23%,高中及中专学历占 46.65%;按年龄构成划分,40 岁以上占 33.87%,25~40 岁占 48.70%,25 岁以下占 17.43%;从职称级别来看,公司获得初级专业技术职称 48 人,中等专业技术职称 58 人,高级以上专业技术职称 15 人。

总体看,公司高层管理人员综合素质较高,具备丰富的制造业管理经验,有利于公司的长远发展。公司员工学历较高,年龄构成符合行业发展要求,基本满足公司经营需要。

3. 技术水平

公司已累计申报自主知识产权 103 项,其中已获得专利证书的 55 项,已受理正在审核的 48 项,达到国际先进水平 1 项,国内先进水平 9 项,填补国内、省内空白 3 项,高新技术产品 1 项。

在新产品研发方面,公司相继研发 600 吨桥式起重机、800 吨造船龙门起重机、900 吨移梁机等,其中公司自主研发的 GLQ40 双驱动交流变频港口轮胎起重机被列入 2008-2009 年国家火炬计划、河南省重大科技攻关计划项目,并荣获新乡市科技进步奖一等奖;为奥运配套工程制造的 400M 门式起重机——创门式起重机起升高度最大世界纪录,获得中国机械工业科学技术奖;BX8t(BB8)、BX12t(BB12)壁式悬臂起重机被列为国家重点新产品计划项目,并荣获河南省工业和信息化科技成果奖一等奖。

总的来看,公司技术水平在国内细分行业

中具有领先性，达到了国际同类产品先进水平。

4. 区域环境

公司地处河南省新乡市长垣县，新乡市为全国知名的起重之乡，全市拥有起重企业上百家，全国各大起重零配件制造厂商大多在市內设有办事机构，从而拥有较强的起重产品零配件的配套能力，保证了供应链的通畅。新乡市作为豫北重要的工业城市，工业基础深厚，多年以来培养了大批的技术工人，使生产过程和产品质量得到了良好的保证。

长垣县地理位置优越，交通发达，居郑州新郑国际机场1小时20分钟车程。新(乡)菏(泽)铁路横穿东西，大(庆)广(州)、济(河南济源)东(山东东明)两条高速公路在境内十字交汇，京港澳和连霍高速擦境而过，省道308线、213线贯穿全境，高速公路、铁路连通山东半岛交通网。

5. 政策支持

公司已获得新乡市财政局、科学技术局对于“新乡市2009年度科技重大项目”的奖励；省工业经济结构调整和高新技术产业化领导小组关于“2009年省工业经济结构调整项目资金计划”、“双百计划项目投资计划”；省发展和改革委员会和声工业和信息化厅对于“重点产业振兴和技术改造2009年第二批新增中央预算内投资计划”等多项支持政策。

2009年长垣县政府出台的《关于振兴起重装备制造制造业的意见》中对于起重机械制造企业从县乡财政拿出专项资金奖励的政策（卫华集团是唯一获得该项奖励的企业）；对新上项目或者技术改造项目投资固定资产在5000万元以上的，给予项目贷款利息10%的一次性贴息；1亿元以上的，给予一次性15%的利息等。

6. 控股股东支持

卫华集团始建于1988年，法人代表俞有飞。卫华集团占地面积110万平方米，总资产29亿

元，各种生产检测设备3000多台套，员工5000余人。

卫华集团建立了国内第一个起重机专利数据库和技术检验测试中心，出具的检验报告，可与世界60多个国家互认。同时，卫华集团还是河南省首批批准的19家建立博士后科研工作站的集团企业之一，和德国西门子公司、西班牙GH公司签订了战略合作协议。

作为卫华集团的重要子公司，公司创造卫华集团53%以上的销售额，卫华集团为公司提供资金、研发、品牌、宣传等一系列支持。

五、治理结构与公司管理

1. 管理体制

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司重大问题的决策权在股东会，经营决策在董事会，日常事务在总经理，领导班子责任明确，分工到位，管理严谨。

公司董事会由5名董事组成，由股东会选举或股东委派产生，董事任期3年，可连任。董事会设董事长1名。董事会负责召集股东大会，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制定年度财务预决算方案等重要职能。公司设总经理1名，副总经理若干，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使职权主要有：主持公司的生产经营管理工作，组织实施年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。公司还设立了监事会，由4名监事组成，由股东代表和职工代表担任，任期为三年，主要负责检查公司财务，对董事及其他高管人员执行公司职务的行为进行监督等工作。

截至2011年3月底，公司设有设计部、仓储部、生产部、工艺部、财务部、采购部、质管部、设备部等17个职能部门。

公司自主经营，无子公司，有参股公司一家（新乡市众益物资有限公司），持股比例40%，未纳入合并报表范围。

2. 内部控制

公司的母公司卫华集团设立人力资源中心，对各子公司的高管人员和财务人员实行集团任免制，基层管理人员及一线员工根据公司各个部门自身需求情况，实行自主招聘。公司根据有关法律和法规，制定和健全公司的经营管理、工资福利和社会保险制度。

安全生产管理方面，公司设立安全环保部，以安全生产责任制为主线，制订了详细的安全生产条例和具体制度，对劳保用品、工伤认定、员工教育、消防安全、事故处理等多方面安全生产流程制定了规范制度。

财务管理和审计方面，公司有独立的财务部门，根据会计法准则进行核算，根据公司相关财务管理制度进行管理；在财务体系下有独立的监察审计部门，对内部流程及各项考核进行严密的审计考核。

资金控制方面，由于行业特点，公司产品均为以销定产，对资金的控制实行预算制，根据定单执行情况确定各定单资金预算，根据资金流情况进行管理，从接单、设计、采购、生产、交货及货款回收都有严格的控制。

总体来看，公司已基本建立起较完善的法人治理结构。

六、经营分析

公司业务收入均来自起重机械的生产和销售，公司作为卫华集团的重要子公司，有明确的战略发展定位。公司定位于中高端市场，重点开发高附加值、高科技含量的起重机产品，主要产品包括桥、门式起重机。2010年，公司实现主营业务收入193777.75万元，2008~2010年，公司收入年均复合增长19.19%，其中2009年增速较快，2010年则有所回落（为7.40%），主要原因是受场地等因素影响，产能受到一定限制。

2010年公司实现主营业务收入193777.75万元，其中双梁起重机销售收入占比最高，为84.00%，单梁起重机和其他业务则分别占收入总额的10.00%和6.00%。从表2可以看到，随着公司产品结构的不断优化，产品定位不断明晰，科技含量较高的双梁起重机收入占比逐年递增。

从利润角度来看，2008~2010年，公司各类产品毛利率都在提高，公司总毛利率在2010年为19.36%，相比较来看，科技含量较高的双梁起重机的毛利率最高，在2010年达到19.69%。而相对来看，电动葫芦等其他业务由于科技含量较低，竞争日趋激烈，整体利润摊薄，所以毛利率较低，2010年仅为16.61%。2011年一季度，公司产品毛利率均有所提升，其中双梁起重机毛利率达到25.82%，销售收入占比较2010年基本保持稳定。

表2 公司主营业务收入构成及毛利构成（万元/%）

产品	2008 年			2009 年			2010 年			2011 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
双梁起重机	97460	71.5	13.62	145412	80.6	14.88	162774	84.0	19.69	33698	84.5	25.82
单梁起重机	27262	20.0	12.75	21655	12.0	11.83	19378	10.0	18.30	3908	9.8	24.67
其他业务	11586	8.5	10.24	13359	7.4	10.30	11627	6.0	16.61	2273	5.7	21.43
合计	136408	100.0	13.15	180426	100.0	14.17	193778	100.0	19.36	39879	100.0	25.45

资料来源：公司提供。

1. 原材料采购

公司主要原材料为钢材、电机、电气控制部件等辅助设备，其中钢材约占其总成本的50%，动力部件、电气控制部件等约占总成本40%，其他各辅助配件约占总成本10%。

公司需采购的大宗原材料如钢材等市场供应充足，产品质量稳定，供货及时，渠道通畅，建立了稳定的信用关系。钢材的主要供应商为武钢、鞍钢、宝钢等。动力部件、电气控制部件中通用设备从浙江正泰电器股份有限公司、

江苏泰隆减速机股份有限公司等国内大公司购进，电控设备目前依赖进口，以施耐德、西门子为主。由于地处起重之乡，公司所需的常规零部件配套市场供应通畅，关键零部件如夹钳、吊具、智能机械手等均为公司自行研发生产。

公司供应商分布较广，对单一供应商的依赖程度相对较低，前五大供应商供货情况见表3，五家供应总额在生产成本中占比为14.17%。

表3 2010年公司前五大供应商供货情况

供应商名称	原材料	占比	结算方式
河南新亚实业有限公司	钢材	7.77%	电汇
江苏泰星减速机股份有限公司	减速机	1.99%	电汇、银行承兑
佳木斯电机股份有限公司	电机	1.65%	电汇、银行承兑
新乡市豫华钢铁贸易有限公司	钢材	1.51%	电汇
江苏泰隆减速机股份有限公司	电机	1.25%	电汇、银行承兑

资料来源：公司提供

公司在原材料采购方面依托卫华集团采购平台，卫华集团设立物资管理中心，将集团内各子公司的需要统一计划安排，统一招标，增强了公司原材料采购的议价能力，在供方选择上，同长期合格供应方签订年度供货协议书，双方按合同条款执行有关协议，进而保证了钢材质量和进价的稳定，有利于成本控制。

公司采购按照订单采购，客户提供30%左右的钢材库存资金。公司采购的结算方式主要是银行承兑汇票和电汇，对于大宗原材料的采购，一般要求供应商按照供应数额留存一定比例的质量保证金，剩余货款按月结算。对于特殊型号的钢材，公司在对钢材的品质试验结束后才付款。

联合资信注意到钢材、电控设备在生产成本里占比较大，原材料价格波动对该公司利润影响较大，企业通过大宗采购（主要是钢材）和签订长期供应合约（主要是其他配套件）降低了原材料价格波动的风险。

2. 公司生产

公司本部占地面积530亩，拟建新厂区200亩，合计730亩；厂房10万平方米；各种加工及检验设备2000余台，这些设备保证了在生产效率以及加工精度等方面都达到国内先进水平。公司产能利用率达到99.3%，产成品的合格率达到99.8%。

公司产品主要包括30t~320t的通用桥式起重机、10t~320t的单双梁桥式起重机、320t及以下的门式起重机、10t~32T电动葫芦和350t~900t超大型起重机等，产品结构集中在大型、高科技含量的起重机产品和特种起重机产品。公司产品均取得了技术监督局颁发的生产制造、安装维修安全许可证国家技术监督局颁发的特种机械生产许可证，并通过了国际CIC认证中心ISO9001：2000国际质量认证、ISO14001:2004环境管理体系认证、GB/T28001:2004职业健康管理体系认证。

目前公司所处行业为重型机械行业的物料搬运分行业，在此行业中处于龙头地位，根据中国重型机械协会对物料搬运行业2010年度统计（表4）可以看出，卫华集团2010年创造的工业生产总值在2010年排名第一，其中53%以上为公司创造（卫华集团旗下还有河南省中杰起重机械有限公司等公司生产起重机，产品结构为低附加值、小吨位、单梁起重机，同公司不存在竞争关系）。公司产品市场占有率10%左右，主要竞争对手为太原重型机械集团有限公司和大连重工起重集团有限公司，这两家公司均为国有大型骨干企业，资金实力雄厚，拥有丰富的技术积淀及专业技术人才体系，产品门类丰富，在超大吨位的、高附加值的新型专用大型起重设备制造上具备较强的竞争优势。相对来说，公司具有民营企业机制灵活的特征，股权较为集中，配套服务优良，研发能力较强等优势。

表4 中国重型机械工业协会物料搬运行业排名

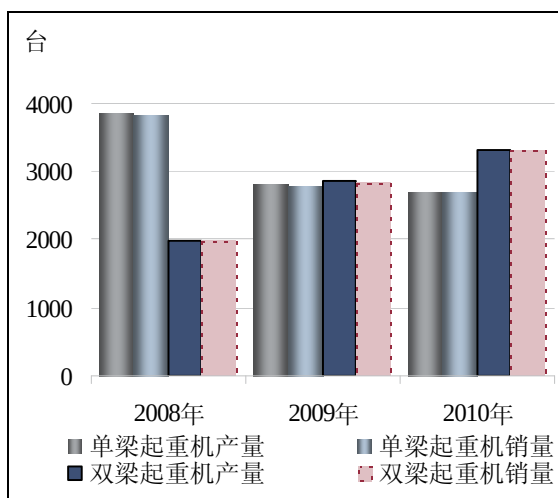
2010 排名	2009 排名	企业名称	2010年工 业生产总 值(亿元)	2009年工 业生产总 值(亿元)
1	1	卫华集团有 限公司	36.97	30.82
5	2	太原重型机 械集团有 限公司	18.23	24.44
3	3	中原圣起有 限公司	20.35	14.17
4	4	河南省矿山 起重机有 限公司	20.32	13.28
7	5	大连重工起 重集团有 限公司	13.5	12.39

资料来源：公司提供

公司所属行业为大型机械设备制造行业，需求一般来自客户方的具体项目建设，根据客户要求，定制加工，因此，公司生产模式为按订单生产为主，大大提高了公司产品的产销率。

2008~2010年，公司单梁起重机合计产量分别为3839台、2801台和2691台，产量不断下降；与此同时，科技含量较高的双梁起重机的合计产量分别为1988台、2850台和3321台，该产品技术含量较高，多应用于核电、高铁、水利水电、冶金、大型装备制造等高新科技大型项目，市场前景较好，由于该设备需要技术较复杂，一般中小企业很难取得生产资质，行业竞争较少，公司近年来将双梁起重机定位为公司的主导产品。

图2 公司产品产销量（单位：台）



资料来源：公司提供

2011年一季度，公司单梁起重机产量650台，销量647台；双梁起重机产量848台，销量843台，产销率均在99%以上。

随着市场积累和新产品的市场推广，近年来公司新产品订单剧增，产能严重不足，成为目前企业发展的瓶颈。公司推出了一批在建拟建的产能扩张项目，资金压力增大，对外融资需求上升。

3. 销售模式和渠道

公司采取以销定产的销售模式，代理销售与直接销售同时存在，目前占比分别为80%和20%。公司已在全国32个省、市建立了160多个分支机构及售后服务体系，“卫华”牌系列起重机销售额连5年保持50%以上的快速增长，产销率多年保持在98%以上（图2）。

公司主导产品为超大吨位的、高附加值的新型专用大型起重设备。市场区域广泛，在全国32个省市自治区设有经营网点，产品远销英国、俄罗斯、澳大利亚等近20个国家和地区。销售客户涉及宝钢、鞍钢、中石化、中石油、首钢、中海油，项目涉及西气东输、南水北调、三峡工程、小浪底水利枢纽、酒泉卫星发射基地、秦山核电站、杭州湾跨海大桥、奥运工程等。

在客户分布方面，公司客户群分布较广，对单一客户的依赖程度相对较低，前五大客户销售情况见表5，五家销售额在总销售收入中占比为11.73%。

表5 公司2010年前5大客户销售情况

序号	销售客户名称	销售额 (万元)	收入占比 (%)
1	邯郸钢铁集团有限责任公司	4821.6	2.49
2	江苏天淮钢管有限公司	4586	2.37
3	开封空分集团有限公司	3566	1.84
4	三一重型装备有限公司	3260.2	1.68
5	珠海玉柴船舶动力股份有限公司	3016	1.56
合计		19249.8	9.94%

资料来源：公司提供

付款方式方面，公司一般要求3: 3: 3: 1的付款方式，即合同签订后先预付30%货款，合同执行一定时间内付30%的进度款，提货时或安装验收后付30%的货款，剩余10%作为质量保证金。在合同规定的有效期内，预付款在合同签订后5个工作日内付清，在合同期满后收回保证金。

公司近年来由于场地不足，产能有限，将产品结构逐渐向高端产品调整，高端产品单个订单较大，生产周期较长，收到所有货款平均需要时间较长，因此导致应收账款增长较快，但由于客户相对优良，销售环节又加强了风险控制措施，目前一般按期履约率较高，坏账风险不大。

4. 经营效率

2008~2010年，公司资产总额大幅增长，年均增长率为54.42%；所有者权益年均增长13.82%，营业收入年均增长41.90%。总体看，近三年公司规模大幅增长。

2008~2010年，公司销售债权周转次数逐年递减，分别为10.07次、7.71次和4.42次，主要原因是产品结构转向大型高附加值起重机，生产周期拉长，应收账款变大；公司存货周转次数和总资产周转次数小幅波动，2010年分别为5.70次和1.21次。总体来看，公司近年来经营效率一般。

5. 发展规划

公司的发展战略为以起重产品为主导，开发多元化产品拓展市场，立足产品多元化品牌结构，实现产品多档次目标市场营销并且尝试开发国际市场。

公司目前在建的重大项目为公司新厂区建设项目，总投资21000万元，项目建设期为2010年6月至2012年6月。本项目建设内容为新增建筑面积67350平方米，购置数显卧式铣镗床、数控重型车床等高端设备263台（套）。项目建成后年产50台（套）盾构用系列门式起重机，主

要用于高速铁路、公路、城市地铁及过江隧道等工程。

项目产品由公司自主研发的，采用PLC变频控制系统，并广泛应用钢丝绳多层卷绕卷筒防爬绳防翻绳装置、专用花键分度装置等多项公司专利技术，工艺技术达到了国际同类产品先进水平。此外，该项目产品通过有限元分析对整机结构进行优化设计，使产品生产成本降低的同时，终端用户隧道工程的建设投资得以显著减少，平均施工成本降低15%~22%。项目完成后，估计年产50台（套），预计新增销售收入4亿元左右。目前土建工程已完工，新建结构车间、仓库、成品库、露天作业场等正在建设，设备采购已全部完成，部分设备已到位，正在进行安装调试。

为了满足市场的需求，公司急需进一步扩大产能。目前公司已经拥有优秀的技术能力和专业的生产人员，生产场地和资金不足是制约企业发展的瓶颈，本期债券募集资金将对公司产能的提升提供重要保证。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年度财务报表经河南兴润诚会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2008~2010年财务报表均按照旧会计准则编制。公司2011年一季度数据未经审计。

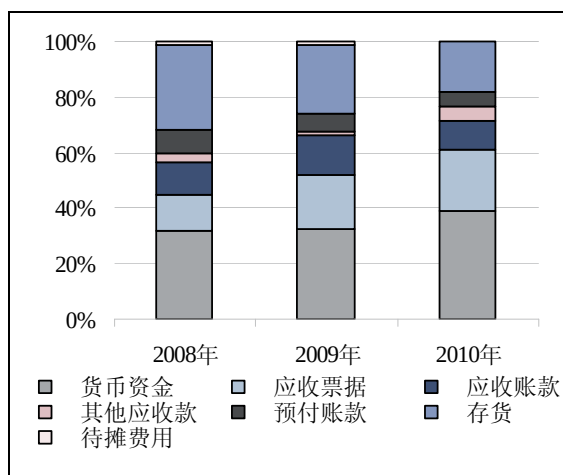
截至2010年底，公司资产总额194796.92万元，所有者权益62764.79万元；2010年公司实现主营业务收入193777.55万元，利润总额20125.35万元。

截至2011年3月底，公司资产总额222682.03万元，所有者权益65853.39万元；2011年一季度公司实现主营业务收入39878.91万元，利润总额3633.65万元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额大幅增长，年均增长率为54.52%。截至2010年底，公司资产总额194796.92万元，其中流动资产占85.83%、非流动资产占14.17%，公司资产以流动资产为主。截至2011年3月底，公司资产总额较2010年底增加14.31%，其中流动资产占87.75%，非流动资产占12.25%，资产构成变化不大。

图3 公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

2008~2010年，公司流动资产变化不大，主要构成为货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。截至2010年底，公司流动资产合计167194.82万元，其中货币资金占39.10%，应收票据占22.15%，应收账款占10.42%，预付账款占4.96%，其他应收款占5.19%，存货占18.17%，具体构成参见图3。

货币资金占流动资产比例最大，其中2010年存款占99.91%，现金占0.09%，随着公司收入规模增加，回款质量较好，货币资金数额逐年提高。

由于公司产品生产周期较长，公司应收账款金额较大。随着公司营业收入的增长，以及大型高端产品比例增加带来收款时间的延长，2008~2010年，公司应收账款复合增长率64.2%。截至2010年底，公司应收账款账面余额为17426.24万元，账龄1年内的约为95%，1年~2年的为5%。公司应收账款前五名欠款客户占应

收账款净额的38.21%，应收账款集中度一般，但账龄较短，坏账风险较低。欠款金额较大的客户分别为秦皇岛首秦钢材加工配送有限公司、中国第一重型机械集团黑龙江铸锻钢制造有限公司、江阴兴澄特种钢铁有限公司、中冶京诚（营口）装备技术有限公司和江苏华菱锡钢特钢有限公司。

截至2010年底，公司其他应收款8683.32万元。其中卫华集团欠款7000万元，占其他应收款总额的66.41%。

2008~2010年，公司存货复合增长率34.65%，截至2010年底，公司存货为30386.97万元，其中以生产成本（公司生产半成品）为主，占86.52%，原材料和产成品分别占6.95%和6.53%。公司未对存货计提跌价准备。

截至2011年3月底，公司流动资产较2010年底增长16.88%，主要来源于货币资金、预付账款和存货的增加，公司流动资产构成变化不大。

公司非流动资产主要为固定资产，2008~2010年分别占非流动资产总额的71.58%、75.67%和70.83%。截至2010年底，公司固定资产净值19550.46万元，其中以建筑物（54.51%）和机器设备（35.12%）为主；公司土地使用权、软件图纸和弱电工程构成2010年底7941.13万元的无形资产，其中土地使用权占93.98%。

截至2011年3月底，公司非流动资产较2010年底略有下降，其中仍以固定资产为主（占70.80%）。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年公司所有者权益持续增长，年复合增长41.90%，主要来自未分配利润的增加。截至2010年底，公司所有者权益62764.79万元，其中实收资本占26.29%，资本公积占2.19%，盈余公积占7.68%，未分配利润占63.84%。公司所有者权益以实收资本和未分配利润为主，稳定

性较弱，未分配利润为公司自筹资金扩大产能的重要来源。截至2011年3月底，公司所有者权益合计65853.39万元，较2010年底增长4.92%，权益构成与2010年底相比无明显变化。

2008~2010年，公司负债大幅增加，年复合增长率61.67%，至2010年底，公司负债总额132032.13万元，主要来自短期借款和应付票据的增加。

公司负债绝大部分为流动负债，2010年底流动负债占85.61%，负债结构不尽合理。截至2010年底，公司流动负债合计113032.13万元。其中，占比较大的有短期借款（占47.82%）、应付票据（占29.99%）和预收账款（占10.33%）。

2008年、2009年和2010年，公司资产负债率分别为61.84%、63.68%和67.78%，全部债务资本化比率分别为50.88%、52.22%和63.02%，公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

随着高附加值产品销售比例的加大，2008~2010年，公司主营业务收入持续增长，年均增长19.23%。2010年实现主营业务收入193777.55万元，同比增长7.40%，增幅有所放缓；公司营业成本也持续上涨，三年年均增长14.81%。受产品结构趋于高端变化影响，营业利润率有所提高，2010年为19.36%，较2008年的13.16%上升6.20个百分点。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间费用大幅增长，年均复合增长55.14%，占营业收入的比例分别为6.09%、5.52%和10.31%。2010年度管理费用为12020.95万元，同比增长165.66%，主要原因是2009年公司将研发费用（高新技术企业申报及研发费用等）计入主营业务成本之中，2010年公司将研发支出计入管理费用之中，造成了管理费用的增长。

2010年公司实现利润总额20125.35万元，2008年~2010年均复合增长率为34.95%。从整体盈利能力看，2010年总资本收益率为11.62%，比2009年的16.56%下降4.94个百分点；2010年

净资产收益率为27.26%，比2009年的31.73%下降4.47个百分点。

2011年一季度，公司实现主营业务收入39878.91万元，为2010年全年的21.32%；实现利润总额3633.65万元，为2010年全年的27.22%。

总体上看，公司盈利水平有所提高，但由于公司资产规模和权益规模的增长幅度大于利润增长幅度，总资本收益率和净资产收益率有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营活动现金流入量年复合增长率17.49%，2010年为220020.89万元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出额也呈现增长趋势，年复合增长17.39%，2010年为218420.26万元。2010年，公司经营活动产生的现金流量净额为1600.63万元，较2009年减少11784.47万元，主要原因受到金融形势影响，银行贷款利率上调造成的财务费用等现金支出上升。从收入实现质量看，2008~2010年公司现金收入比分别为117.06%、117.63%和113.45%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2008~2010年投资活动现金流出量基本保持稳定，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金。2010年投资活动现金流量净额为-3353.15万元。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2,622.96万元、11030.67万元和-1752.52万元，波动较大。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动产生的现金流量净额波动较大。公司新厂区建设项目的投资增加，使得投资活动产生的现金流出逐年增大，公司对外部融资需求扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年底公司

流动比率和速动比率波动变化，三年加权平均值分别为 147.57%和 114.69%，2010 年底分别为 147.92%和 121.03%，2011 年 3 月底为 141.78%和 112.39%；2008~2010 年公司经营现金流动负债比分别为 1.98%、21.92%和 1.42%。公司经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖能力不强，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年公司 EBITDA 大幅增加，年复合增长率 35.04%，2010 年为 24985.29 万元。但公司债务负担也相应加重，全部债务年复合增长率 81.98%，2010 年为 106950.00 万元。全部债务/EBITDA 从 2008 年的 2.36 倍上升至 2010 年的 4.28 倍，债务负担加重。EBITDA 利息倍数在 10 倍左右波动，2010 年为 9.56 倍，长期偿债能力较强，但由于债务负担逐渐加重，保障倍数趋于弱化。

截至 2011 年 3 月底，公司获得商业银行授信总额 133700 万元，尚有 54000 万元未使用，间接融资渠道畅通。

截至 2011 年 3 月底，公司对外担保总计金额 40995 万元，占净资产总额的 62.25%，被担保方多为同行业企业，签订互保协议，公司对外担保比例较高，存在或有负债风险。

7. 本期债券偿还能力

公司计划发行 20000 万元集合票据，占 2010 年底全部债务的 18.70%，对现有债务有一定影响。以 2011 年 3 月底财务数据为基础，预计发行成功后，不考虑其他因素，公司全部债务资本化比率和资产负债比率将升从 67.25%和 70.43%升至 70.21%和 72.86%，债务负担加重。

2008~2010 年公司 EBITDA 分别为本期 20000 万元集合票据的 0.69 倍、1.02 倍和 1.25 倍，公司 EBITDA 对本期债券的保护能力尚可。

2008~2010 年公司现金类资产分别为 24709.89 万元、51549.32 万元和 102399.05 万元，对本期债券的偿付能力较强，分别为本期债券的 1.24 倍、2.58 倍和 5.12 倍。2011 年 3 月公司现

金类资产为 107317.44 万元，为本期债券的 5.37 倍。

2010 年，公司经营活动现金流入量为 220020.89 万元，为本期债券发行额度的 11.00 倍，公司经营活动现金流入对本期企业债券的覆盖程度高。

发行集合票据所募集资金将有助于公司扩大产能，投资后预计营业收入将有所增长。公司目前产生 EBITDA 和经营活动现金流入量对债务的覆盖程度较高，本期债券到期不能偿付的风险较小。

八、综合评价

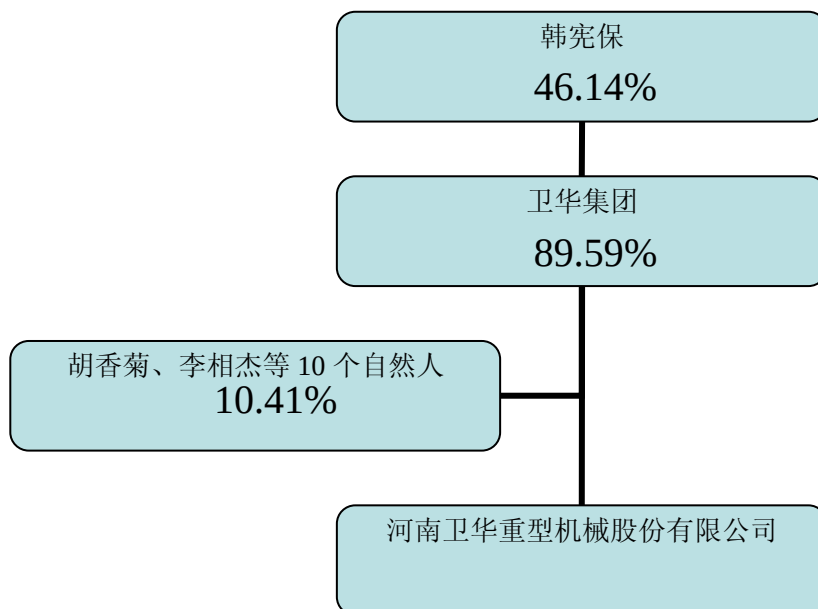
起重机械行业与电力、石化、冶金、造船、交通运输等行业密切相关，“十二五”期间国内相关行业的固定资产投资仍将保持较高水平，起重机械市场需求有望得以支撑。

公司具有品牌优势，注重提高产品附加值，技术研发能力较强，高层管理素质较高。近几年，公司高附加值多功能起重机占比逐年提高，销售收入持续增长，但钢材等原材料价格的波动对公司盈利能力有一定的影响；同时，公司厂区规模和资金有限，制约了产能的进一步扩张。

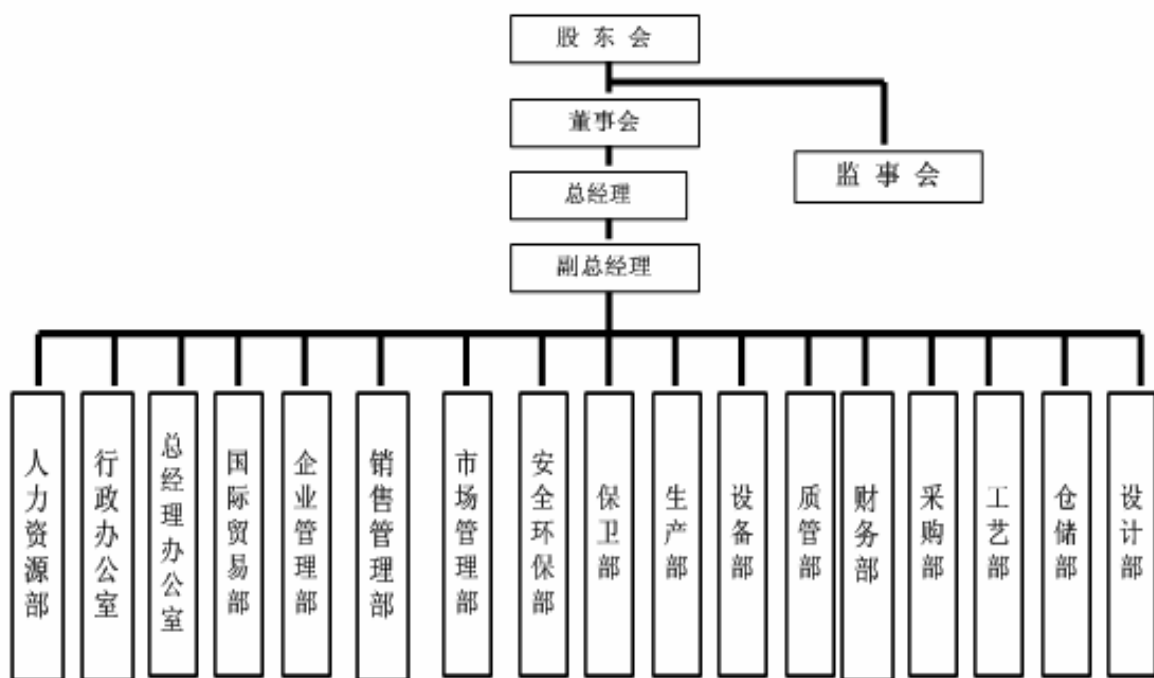
公司资产以流动资产为主，现金类资产占比较大，资产质量较好。由于处于新项目投资期，公司经营活动产生的现金不足以覆盖投资需求，筹资压力较大，债务负担较重。

综合来看，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构表



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产					
货币资金	17636.79	32104.85	65366.23	92.52	70239.24
短期投资					
短期投资净额					
应收票据	7073.10	19444.47	37032.81	128.82	37078.20
应收股利					
应收利息					
应收账款	6463.48	13795.63	17426.24	64.20	19923.55
其他应收款	2099.83	1853.20	8683.32	103.35	8763.51
减：坏账准备					
应收账款净额	6463.48	13795.63	17426.24	64.20	19923.55
预付账款	4613.12	6402.05	8299.24	34.13	18902.80
存货	16760.51	24249.84	30386.97	34.65	40502.36
减：存货跌价准备					
存货净额	16760.51	24249.84	30386.97	34.65	40502.36
待摊费用	806.25	1264.83	0.00	-100.00	0.00
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	55453.07	99114.88	167194.82	73.64	195409.67
长期投资	80.00	80.00	80.00	0.00	80.00
固定资产					
固定资产原值	22145.50	25318.85	26790.17	9.99	27057.40
减：累计折旧	3366.52	5191.40	7239.71	46.65	7780.70
固定资产净值	18778.97	20127.45	19550.46	2.03	19276.70
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	18778.97	20127.45	19550.46	2.03	19276.70
工程物资					
在建工程	868.00	56.41	30.52	-81.25	30.52
固定资产清理					
待处理固定资产净损失	5.44			-100.00	
固定资产合计	19652.41	20183.86	19580.98	-0.18	19307.22
无形资产及其他资产					
无形资产	6501.83	6333.42	7941.13	10.52	7885.15
长期待摊费用（递延资产）					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	6501.83	6333.42	7941.13	10.52	7885.15
计	6501.83	6333.42	7941.13	10.52	7885.15
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	81687.31	125712.16	194796.92	54.42	222682.03

附件 3-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动负债					
短期借款	12300.00	24900.00	54050.00	109.63	60700.00
应付票据	13995.00	6000.00	33900.00	55.64	55500.00
应付账款	6860.30	10361.74	10059.50	21.09	7541.65
预收账款	9427.18	16983.88	11673.76	11.28	11752.89
代销商品款					
应付工资	973.97	443.75	830.07	-7.68	477.81
应付福利费					
应付股利					
应交税金	563.97	1056.05	2114.58	93.64	1626.02
其他应交款	7.96	15.50	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	387.17	1149.07	404.21	2.18	230.27
预提费用					
预计负债					
专项应付款					
一年内到期的长期负 债					
其他流动负债					
流动负债合计	44515.55	61053.92	113032.13	59.35	137828.64
长期负债					
长期借款	6000.00	19000.00	19000.00	77.95	19000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	6000.00	19000.00	19000.00	77.95	19000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	50515.55	80053.92	132032.13	61.67	156828.64
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	16500.00	16500.00	16500.00	0.00	16500.00
资本公积	1375.19	1375.19	1375.19	0.00	1375.19
盈余公积	1661.66	3110.31	4820.96	70.33	4820.96
未确认的投资损失					
其中：公益金					
未分配利润	11634.92	24672.75	40068.64	85.58	43157.25
外币报表折算差额					
所有者权益合计	31171.77	45658.24	62764.79	41.90	65853.39
负债及所有者权益合计	81687.31	125712.16	194796.92	54.42	222682.03

附件 4 利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、主营业务收入	136307.57	180426.49	193777.55	19.23	46658.33
减: 增值税	0.00	0.00	6779.41		6779.41
主营业务收入净额	136307.57	180426.49	193777.55	19.23	39878.91
减: 主营业务成本	118151.50	154431.40	155747.11	14.81	29629.58
主营业务税金及附加	215.94	423.56	508.11	53.40	99.56
二、主营业务利润	17940.13	25571.54	37522.32	44.62	10149.76
加: 其他业务利润	309.78	910.70	2060.74	157.92	609.80
减: 存货跌价损失					
营业费用	3069.73	3641.33	3517.16	7.04	651.18
管理费用	3834.46	4524.92	12020.95	77.06	2742.69
财务费用	1399.71	1796.24	4447.75	78.26	3727.06
其他					
三、营业利润	9946.01	16519.74	19597.20	40.37	3638.64
加: 投资收益	0.00	7.33	-101.63		0.00
补贴收入	1182.79	784.52	0.00	-100.00	0.00
营业外收入	8.26	0.01	926.01	959.02	0.01
其他					
减: 营业外支出	85.64	268.69	296.22	85.99	5.00
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	11051.41	17042.91	20125.35	34.95	3633.65
减: 所得税	2467.16	2556.44	3018.80	10.62	545.05
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	8584.26	14486.48	17106.55	41.17	3088.60

附件 5-1 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
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	159558.28	212234.25	219839.74	17.38
收到的租金	1291.98	0	0	-100.00
收到的税费返还	1291.98	0	0	
收到的其他与经营活动有关的现金	-1473.01	1546.43	181.14	
现金流入小计	159377.25	213780.68	220020.89	17.49
购买商品、接受劳务支付的现金	137931.4	176281.24	184257.78	15.58
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	8412.33	12217.92	6468.75	-12.31
支付的各项税费	6355.14	8294.81	9249.68	20.64
支付的其他与经营活动有关的现金	5794.98	3601.6	18444.04	78.40
现金流出小计	158493.85	200395.58	218420.26	17.39
经营活动产生的现金流量净额	883.4	13385.1	1600.63	34.61
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	0	7.33	-101.63	
现金流入小计	0	7.33	-101.63	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3506.35	2361.76	3251.52	-3.70
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	3506.35	2361.76	3251.52	-3.70
投资活动产生的现金流量净额	-3506.35	-2354.43	-3353.15	-2.21
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	18100	40900	54050	72.81
收到的其他与筹资活动有关的现金	13995	6000	33900	55.64
现金流入小计	32095	46900	87950	65.54
偿还债务所支付的现金	9300	15300	24900	63.63
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2389.71	1796.24	4447.75	36.43
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	0	13995.00	6000.00	
现金流出小计	11689.71	31091.24	35347.75	73.89
筹资活动产生的现金流量净额	20405.29	15808.76	52602.25	60.56
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	17782.34	26839.43	50849.73	69.10

附件 5-2 现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8584.26	14486.48	17106.55	41.17
加：少数股东损益				
减：未确认的投资损失				
加：计提的资产减值准备				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	1347.53	1824.87	2048.31	23.29
无形资产摊销	35.73	168.40	198.38	135.65
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	0	5.44	0	
待摊费用减少(减：增加)	-222.40	-458.58	1264.83	
预提费用增加(减：减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	1399.71	1796.24	4447.75	78.26
投资损失(减：收益)	0	-7.33	101.63	
递延税款贷项(减：借项)				
存货的减少(减：增加)	-4923.63	-7489.33	-6137.13	11.65
经营性应收项目的减少(减：增加)	-4787.76	-8874.46	-12357.92	60.66
经营性应付项目的增加(减：减少)	-659.23	11933.37	-5071.79	177.37
其他	109.19	0	0	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	883.40	13385.10	1600.63	34.61
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	17636.79	32104.85	65366.23	92.52
减：货币资金的期初余额	2595.79	17636.79	32104.85	251.68
现金等价物的期末余额	7073.10	19444.47	37032.81	128.82
减：现金等价物的期初余额	4331.77	7073.1	19444.47	111.87
现金及现金等价物净增加额	17782.34	26839.43	50849.73	69.10

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.07	7.71	4.42	7.40	--
存货周转次数(次)	7.05	7.53	5.70	6.76	--
总资产周转次数(次)	1.67	1.74	1.21	1.54	--
现金收入比(%)	117.06	117.63	113.45	116.05	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	13.16	14.17	19.36	15.57	21.75
总资本收益率(%)	15.52	16.56	11.62	14.57	--
净资产收益率(%)	27.54	31.73	27.26	28.84	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.14	29.39	23.24	22.92	22.39
全部债务资本化比率(%)	50.88	52.22	63.02	55.37	67.25
资产负债率(%)	61.84	63.68	67.78	64.43	70.43
偿债能力					
流动比率(%)	124.57	162.34	147.92	144.94	141.78
速动比率(%)	86.92	122.62	121.03	110.19	112.39
经营现金流动负债比(%)	1.98	21.92	1.42	8.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	15.24	9.56	11.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	2.45	4.28	3.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.22	-0.02	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.07	8.25	-0.67	1.84	--
本期集合票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.69	1.02	1.25	0.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.97	10.69	11.00	9.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	0.67	0.08	0.26	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.13	0.55	-0.09	0.11	--

注：EBITDA 利息倍数中，利息支出不含资本化利息支出。

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

附件 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6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