

信用等级公告

联合[2012] 028 号

联合资信评估有限公司通过对山东临工工程机械有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估, 确定

山东临工工程机械有限公司

主体长期信用等级为

AA

山东临工工程机械有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年一月十一日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianhecreditratings.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）与山东临工工程机械有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东临工工程机械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，未因山东临工工程机械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山东临工工程机械有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东临工工程机械有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期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。



山东临工工程机械有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 1 月 11 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	24.18	30.69	56.66	93.15
所有者权益(亿元)	7.54	9.84	19.31	29.26
长期债务(亿元)	0.50	0.88	2.95	10.22
全部债务(亿元)	9.76	10.50	15.75	31.29
营业收入(亿元)	38.50	36.32	71.71	84.80
利润总额(亿元)	1.15	2.65	10.53	11.37
EBITDA(亿元)	2.15	3.58	11.55	--
经营性净现金流(亿元)	-1.26	2.72	8.71	0.34
营业利润率(%)	9.60	14.24	20.00	19.22
净资产收益率(%)	18.22	23.34	47.98	--
资产负债率(%)	68.82	67.94	65.92	68.58
全部债务资本化比率(%)	56.42	51.62	44.91	51.68
流动比率(%)	114.71	120.51	143.01	161.04
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	2.93	1.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	6.59	20.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.90	2.89	--

注: 公司从 2009 年开始执行企业会计准则(2006), 2008 年数据为追溯调整数; 2011 年 3 季度财务数据未经审计

分析师

丁继平 李小建

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(“联合资信”)对山东临工工程机械有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内大型工程机械制造商, 在行业前景、市场地位、生产规模、研发实力和盈利能力等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到国家宏观调控政策变化、行业竞争加剧、部分核心零部件依靠外购等因素对公司的经营及发展可能带来一定的不利影响。

受益于沃尔沃集团公司入主后在技术和管理方面的支持, 公司经营规模不断扩大; 同时, 公司积极拓展挖掘机、路面机械等业务, 由以装载机为单一主导产品向以工程机械为核心的多元化、多品种方向发展, 公司有望继续保持其在行业中的优势地位和良好的发展势头。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 2009 年以来, 受国家拉动内需政策的持续影响, 中国工程机械行业呈现明显回暖趋势。
2. 公司主导产品具有较强的竞争优势, 装载机产品市场份额多年持续保持国内行业前列。
3. 公司依托沃尔沃集团公司的技术和管理支持, 技术研发能力较强, 技术优势明显, 管理体系完善。
4. 公司收入规模增长快速, 盈利能力较强。
5. 公司现金类资产、EBITDA 对本期中期票据的保障程度较好。

关注

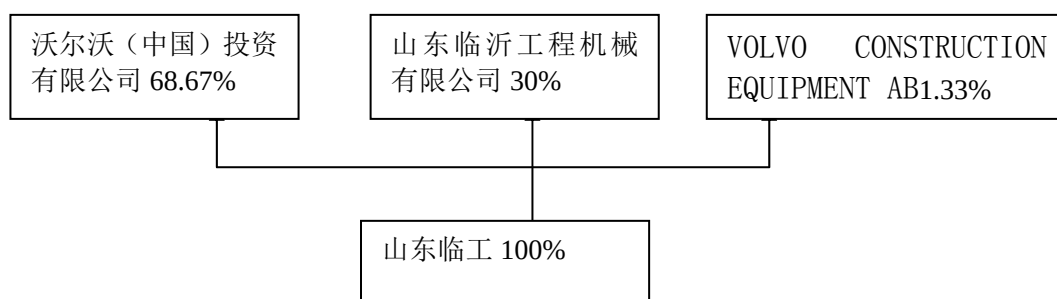
1. 国内宏观经济周期、房地产市场宏观政策调控及钢材价格的波动对工程机械行业的发展产生一定影响。
2. 国内工程机械行业竞争程度加剧。
3. 公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大。
4. 公司应收账款数额较大、存货较多，对公司营运资金形成一定的压力，公司存在一定的融资需求。
5. 公司 2011 年债务规模快速上升，营运资金压力加大。

一、主体概况

山东临工工程机械有限公司（以下简称“公司”或“山东临工”）于2003年12月由山东香江控股股份有限公司与临沂市国兴投资有限公司共同出资设立，初始注册资本37950万元；后经3次股权变更，山东临沂工程机械有限公司（以下简称“临沂工程机械”）持有公司100%股权；2006年12月，经山东省人民政府以商外资鲁府字[2006]2862号

外商投资企业批准证书批准，临沂工程机械将其持有的公司70%的股权转让给沃尔沃（中国）投资有限公司（以下简称“沃尔沃投资”）和Volvo Construction Equipment AB；后经2次增资和股权变更，截至2011年9月底，公司的注册资本153593万元人民币，其中，临沂工程机械占30%的股权，沃尔沃投资占68.67%的股权，Volvo Construction Equipment AB占1.33%的股权。

图1 公司股权结构



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司下设公司办公室、战略规划部、综合管理本部、人力资源本部、财务管理本部、后勤管理部、安保部、预算审计部、研发中心、采购本部、质量管理部、IT管理部、挖掘机事业部、装载机事业部、变速箱事业部、融资租赁部16个职能部门（见附件1）。

公司经营范围：从事轮式装载机、挖掘机、平地机压路机、挖掘装载机及其他工程设备和机械、零部件以及配套产品的研发、制造和销售；以及非公司自产同类产品的进出口和批发（国家有特殊规定的商品除外）；以及就上述产品提供售后服务和配件。

截至2010年底，公司资产总额56.66亿元，所有者权益19.31亿元；2010年实现营业收入71.71亿元，利润总额10.51亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额93.15亿元，所有者权益29.26亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入84.80亿元，利润总额9.95亿元。

公司注册地址：临沂经济开发区北横路205国道东侧；法定代表人：王志中。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册7.7亿元中期票据，其中第一期发行4亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为3年。公司计划将募集资金用于扩大挖掘机产能所需的营运资金。

三、行业分析

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

1. 行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统

计, 工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量, 属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展, 中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系, 能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品, 并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前, 中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一, 工程机械产量仅次于美国、日本, 位居全球第三位, 国内市场总量占世界市场近 1/6。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快, 工程机械行业已成为完全竞争性行业, 民营企业和外资企业纷纷进入该领域, 部分工程机械产品如装载机和叉车的市场竞争压力加大。

2001 年以来, 随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长, 中国工程机械行业实现了快速发展。据中国工程机械工业协会统计, 2007 年工程机械行业实现销售收入 2268 亿元, 同比增长 40%。2008 年以来, 工程机械行业呈现前高后低的发展势态, 前三季度保持高速增长, 第四季度则受国际金融危机及房地产市场低迷的影响, 产品销售收入和主要产品销量均明显下滑。2008 年, 全行业实现销售收入 2773 亿元, 同比增长 22%, 其中推土机和挖掘机销量增幅处于前列。2009 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战, 国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措, 国家 4 万亿投资及装备制造业振兴规划的实施, 重大工程及项目的相继开工和深入推进, 国内需求增加弥补了海外需求的不足, 工程机械行业呈现明显回暖趋势。据中国工程机械工业协会初步统计, 2009 年工程机械

行业实现销售额约为 3100 亿元, 同比增长 12%。

进入 2010 年, 受国家拉动内需政策的持续影响, 中国工程机械行业继续保持较快速度的增长, 其中挖掘机、装载机、推土机等主要机器设备受开工项目增加而产销量增幅较大, 根据统计, 2010 年, 中国工程机械市场销售额突破 4000 亿元, 同比增幅近 50%。

进入 2011 年, 随着国内国际经济形势不稳定且对未来经济发展的不乐观预期, 作为全球“第一大”的中国工程机械市场, 2011 年 2 季度突遇“拐点”, 不在保持 2010 年及 2011 年 1 季度的高增长。中国工程机械工业协会的统计数据显示, 从 2011 年 4 月开始, 包括挖掘机、装载机、推土机在内的主要工程机械产品的销量开始大幅下降, 环比降幅分别达 38.79%、28.27%和 32.81%。

装载机

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

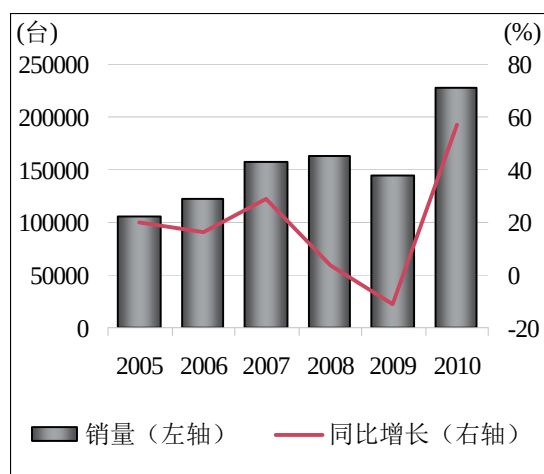
目前中国已经成为全球最大的装载机生产和消费国, 从产销量而言, 装载机已经远超其他各类工程机械。中国轮式装载机主要是 20 世纪 70 年代初期发展起来的, 经过多年的发展, 已形成独立的产品系列和行业门类。与工程机械其他机种相比, 轮式装载机的桥、箱、泵、阀及缸等零部件产品配套相对成熟, 已形成了比较完整的配套体系。

装载机应用范围广, 下游包括采矿、铁路、公路、港口、水利、房地产等众多行业。2005 年, 装载机销量首次突破十万台大关, 并保持了较长一段时间的快速增长。2008 年下半年国际金融危机爆发后, 受采矿业、房地产业等行业需求放缓及国际市场疲软的影响, 自当年 8 月份开始, 装载机市场首次出现下滑, 到 2009 年 8 月份才恢复增长, 从而导致 2008 年和 2009 年装载机销量同比增速分别为 3.75% 和 -13.29%, 其中 2009 年装载机出口量同比下降

了 37.8%。

2009 年上半年中国装载机市场销量波动较大，下半年市场发展较为平稳。进入 2010 年，装载机行业出现了产销两旺的情况。根据中国工程机械工业协会铲土运输机械分会报表数据，2010 年装载机累计销量 22.72 万台，较 2009 年增长 50.6%。

图 2 中国装载机销量



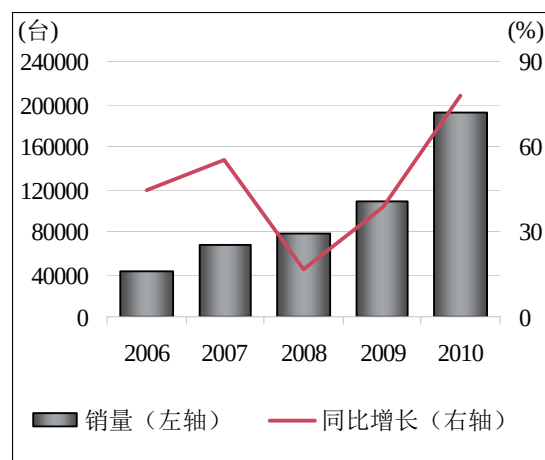
资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

2011 年 1~9 月，中国境内 29 家主要装载机制造商累计销售 19.21 万台，同比增长 14.81%，增速较 2010 年有较大幅度放缓。其中，国内市场共销售装载机 17.33 万台，同比增长 10.80%；累计出口装载机 1.88 万台，同比增长 72.25%。预计未来第 4 季度受季节性因素影响，10 月份装载机的销量会进一步反弹，但 11 月、12 月可能会再次回落。

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位。挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

图 3 2007 年-2010 年中国挖掘机产量



资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

2007 年~2009 年，国内挖掘机产量连续跨越 6 万、7 万、10 万台大关。2010 年国内挖掘机销量达 19.28 万台，同比增长 77.86%。

2011 年 1~10 月，挖掘机累计销售 15.99 万台，同比增长 15.44%。在 2010 年高基数下，预计 2011 年挖掘机全年销量增长将有可能低于 10%，低于预期的行业 20% 的增长。

国际上挖掘机和装载机的保有量配比平均为 2:1，而国内该比例大约为 1:1.5，随着用户对工程质量和效率的要求不断提升，预计未来挖掘机对装载机替代仍有较大空间。

2. 竞争格局

截至目前，中国已有工程机械生产企业及科研单位 2000 多家，形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位；以中国龙工控股、三一重工为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模

较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械行业生产厂家较多，规模较大的有徐工、中联重科、三一、柳工等，行业集中度较低。前 20 家主要企业的销售额约占工程机械行业总产值的 50%以上，年销售额在 50 亿元以上的企业有 7 家，其中进入了百亿行列的制造商 5 家。品牌影响力的不断提升及产品线的完善给企业带来了更大的增长空间，增长较大的主要集中在排名前 4 位的企业。由于工程机械行业的产品品种较多，核心技术相对壁垒较大，因此各公司产品分布各有侧重，例如混凝土机械的主要厂商有三一集团、中联重科、安徽星马，路面机械的主要厂商有徐工科技、三一重工、常林集团，装载机和挖掘机的主要厂商有柳工、厦工股份和临工，叉车的主要厂商有安徽合力和厦工股份，推土机的主要厂商有山推股份等，而企业的盈利能力也由于其产品机构的差异性而有所不同。由于近年来工程机械行业需求增长迅猛，各厂商均不断扩大产能，扩展产品线，同时国外厂商也大举进入中国。工程机械行业竞争日趋激烈，未来，随着行业内较大规模企业产品结构的扩充及国外企业的进入，其行业集中度有望提高。

据中国工程机械工业协会统计，2010 年，中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50%以上，市场份额日益向优势企业集中。此外，工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购，到“十二五”末，中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85%以上。

装载机

目前，中国装载机行业企业总数约 130 家，年销售量在 500 台以上的共 22 家，5000 台以上的骨干企业除前 7 名中国企业外，加上福田雷沃重工、常林等共 9 家。前 7 名中国企业分别是柳工、厦工、龙工、沃尔沃临工、徐工、神钢成工和卡特山工，其中前 4 家企业装载机年销售量均在 2 万台以上，市场占有率合计超

过 50%。

挖掘机

目前国内挖掘机市场仍主要由国外品牌主导，斗山、小松、日立三家企业占据约 45% 的市场份额，产品依赖进口较为严重。国产品牌挖掘机基本依靠消化国外技术发展，关键功能部件如液压件主要来自国外进口，总体上国产品牌在质量上与国外产品有一定差距，但价格也相对低廉。

随着近几年国内技术水平的提高，进口替代趋势比较明显，挖掘机中内资品牌占比不断提高，其中，在中大挖领域，外资品牌优势依然明显；在小挖领域，内资品牌的市场占有率逐年提高。预计挖掘机领域未来 5 年内国有品牌占有率有望达到 50%。其中，中小型挖掘机制造商面临资金、技术、市场的压力会逐渐被外资并购或者淘汰出局，具有较强自主创新能力的企业会生存下来获得更广阔的生存空间，预期国内挖掘机生产企业将由 40 多家减少至 20 家左右，行业集中度将提高。

3. 行业关注

钢材价格波动

钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 22.5%，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。

2006 年以来，受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响，国内钢材价格不断上涨，使工程机械企业生产成本上升，而 2008 年下半年则出现不同幅度回落，2009 年在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数调整幅度明显减小。

进入 2010 年，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，2010 年 4 月国家密集出台房地产业调控政策，钢材价格上涨趋势和上涨预期减弱，部分

钢厂出现降价。钢材下游需求如房地产投资、汽车销量有减弱趋势，一定程度上抑制了钢材价格上行空间；铁矿石进口价格的上升和季度定价模式的出现，进一步抬高了钢材成本，钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响工程机械企业的利润空间和盈利水平。

关键零部件依赖进口

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，企业本身的科研开发力量薄弱，大部分产品技术含量低，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，加大了企业的库存压力和资金压力，制约了行业的快速发展。

2007 年以来，由于全球性的原材料涨价，中国的工程机械行业企业被迫接受来自上游厂家转移来的成本压力，零部件的涨价，导致 70% 的利润被进口零部件侵蚀。针对上述情况，努力发展产品关键零部件核心技术，已成为企业和政府的共识。在振兴装备制造业三年规划纲要中，明确提出要组织实施关键零部件的制作和研发，在政府工作报告中也把关键核心技术自主化研发体系作为振兴我国装备制造业的重要目标。未来，中国的工程机械的发展在一定程度上取决于关键核心零部件的配套能力。

出口波动风险

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能实现流水线生产，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低 20%~40%。随着中国工程机械企业研发力度的加强，以及配套服务的进一步完善，整机产品以及高端产品的出口比重将逐步提高。

近年，受世界性金融危机影响，国外经济

普遍陷入低迷时期，严重影响了中国工程机械产品的海外需求。2010 年，随着各国经济的回暖回升，工程机械产品出口量稳步回升，但与此同时，众多海外同行企业生产销售提速，国外市场竞争有所加剧，其出口业务的全面恢复尚需时日。

同时，随着中国工程机械产品出口的快速增长，企业也面临着一系列风险：知识产权风险、汇率波动风险、销售模式风险等。

4. 行业政策

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。在 2006 年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策；财政部发布《国内投资项目不予免税的进口商品目录（2006 年修订）》于 2007 年 3 月 1 日起执行，进口装备免税门槛大幅提高，减少了进口产品的免税范围，相关国外产品价格有 20% 左右的增长，其市场竞争力被削弱，为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。整体上看，上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展，促进工程机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

工程机械产品主要用于满足民用建筑、铁路、公路、能源、机场、港口和水利水电等基础设施建设的施工，其市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关，周期型波动的特征比较明显。为抵御国际经济环境对中国的不利影响，2008 年 11 月 5 日召开的国务院常务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。按照初步测算，实施常务会

议确定的十项工程建设,到2010年底需投资4万亿元。同时提到,为加快建设进度,2008年四季度增加安排中央投资1000亿元,2009年灾后重建基金提前安排200亿元,带动地方和社会投资,总规模达到4000亿元。从重点加大的工程建设来看,主要是铁路、公路、机场、农村等基础设施,加上灾后重建和廉租住房,对工程机械行业的发展起到积极作用。由于铁路、公路等基础设施建设周期较长,未来两年工程机械仍有可观的增长空间。

2009年,财政部、发改委、工业和信息化部、海关总署、国家税务总局、国家能源局等六部委联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》。从2009年7月1日起,对国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备和产品而确有必要进口的关键零部件及原材料,免征进口关税和进口环节增值税。同时,取消相应整机和成套设备的进口免税政策。对国产装备尚不能完全满足需求,仍需进口的,作为过渡措施,经严格审核,以逐步降低优惠幅度、缩小免税范围的方式,在一定期限内继续给予进口优惠政策。

2009年1月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》,对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理,同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率,在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场,为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

2009年5月,《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台,其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点,并首次提出“主机与配套件同步发展”,一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式,凸显了政策层面的重视,确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。预计制约行业发展的关键配套件将得到政策

优惠和资金扶持,长期依赖国外配套的历史将有所改变。

2010年10月11日,工业和信息化部印发《机械基础零部件产业振兴实施方案》,该方案主要是针对目前我国机械基础零部件滞后主机发展的现状制定的,促进机械基础零部件产业结构布局、革新工艺装备技术。

总的来看,未来国内的基础设施建设仍将保持一定规模的稳定增长将进一步促进中国工程机械行业的增长;但同时国内房地产市场宏观政策调控、宏观经济周期及钢材价格的波动也将对整个行业的发展产生一定影响。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是沃尔沃集团公司(VOLVO)的核心企业之一,主要从事轮式装载机、挖掘机和路面机械的研发、制造和销售。公司位于临沂市经济开发区,占地1200余亩,厂房面积24万平方米,拥有3条装载机生产线、2条挖掘机生产线。

公司是世界工程机械500强,中国机械工业50强(2011年5月揭晓的“中国工程机械百强榜”,公司排名48位),2008~2010年,公司装载机市场占有率分别为12.5%、12.5%和14.51%,在全国装载机行业市场占有率排名第四。据中国装载机月度快报统计,2011年1~9月,公司的装载机销量30039台,市场占有率17.52%,在装载机行业排名上升为第三。

2. 人员素质

公司董事长兼CEO王志中先生,58岁,本科学历,高级经济师,第八、九、十、十一届全国人大代表,全国劳动模范;曾任临沂工程机械厂党委书记、厂长、山东工程机械集团副董事长、董事长、党委书记、临沂工程机械股份有限公司董事长、总经理、党委书记;2003年至今任公司董事长、CEO。公司执行总裁于

孟生先生，46岁，专科学历，曾任公司副总经理，2009年7月至今任公司董事兼执行总裁。公司总经理文德刚先生，40岁，专科学历，曾任公司制造部部长、公司办公室总经理助理、装载机厂厂长、公司副总经理；2009年7月至今任公司董事兼总经理。

公司其他高级管理人员均具备多年行业管理经验，领导层整体素质较高。

截至2010年底，公司共有员工2438人，按学历划分，本科及以上学历占20.39%，大专学历占20.18%，高中及中专学历占46.60%，初中及以下学历占12.84%。按年龄划分，30岁以下占55.09%，31-50岁占41.02%，51岁以上占3.89%。按岗位构成看，管理人员、研发人员、生产人员和销售人员分别占23.71%、12.22%、56.48%和7.59%。总体来看，公司员工素质符合所处行业特点。

3. 技术水平

公司建设有国家博士后科研工作站、山东省工程机械可靠性工程实验室、山东省土方机械工程技术研究中心、山东省认定企业技术中心；先后与北京航空航天大学、吉林大学、北京科技大学、山东大学、上海交通大学、同济大学等高校建立了紧密的“产、学、研”合作关系，与北航成立了工程机械技术创新基地、与吉林大学成立了工程机械产品开发基地、与北科大成立了工程机械人才培养基地，科技创新能力不断提高。

公司技术中心拥有科技人员247人，占公司人员总数的9.5%；专职研究与实验发展人员196人，占技术中心人员总数的79.3%；硕士68人，博士7人，占技术中心人员总数的30.3%；中高级工程师117人，占技术中心人员总数的47.3%；技术带头人7人，外聘专家16人。

2008~2010年，公司逐年加大研发投入，每年研发经费分别为19762万元、18763万元和41666万元，分别占当年销售收入的5.13%、

5.17%和5.81%。

截至目前，公司共取得授权专利45项，其中发明专利4项，实用新型专利34项，外观设计专利7项。

总体看，公司技术水平较高，研发投入大。

4. 外部环境

区域经济环境

临沂地处欧亚大陆的东端，为东西南北交通要道，境内国道省道纵横交错，县乡公路四通八达，兖石、胶新铁路交汇，京沪、日东高速公路相交；东临青岛、日照、岚山头、连云港等海港；临沂机场已开通了北京、上海、广州等多条航线；电信长途电路达15000路，本地电话中继电路6万路，DDN已覆盖全市，临沂具有得天独厚的地理位置和优越的交通通讯条件。有利的交通条件，为公司的交通运输提供了便利。

临沂市已形成了以轻工、纺织、机械、化工、电子、建材、煤炭、医药、黄金为主，具有一定生产规模和技术水平的工业体系，已成为鲁东南地区重要的人流、物流、资金流、信息流中心，是鲁、苏、豫、皖地区最大的商品集散地。临沂与世界上100多个国家和地区建立了经济技术和文化合作关系，是全国重点出口商品生产基地之一。在此基础上，公司拥有良好的供应商体系和销售渠道。

股东及政策支持

公司与沃尔沃合作以来，在资金、技术、管理等多方面获得支持：资金方面，经山东省商务厅批准，沃尔沃（中国）投资有限公司和VOLVO CONSTRUCTION EQUIPMENT AB已累计投入资金107,515万元；技术、管理方面，派驻相当数量的驻厂人员，在企业管理、工艺技术方面提供全面支持。

公司为外商投资企业，可享受“二免三减半”的税收优惠政策，2011年为第三年减半期。

总体看，公司区域环境较好，股东等支持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，并结合公司的实际情况，建立了由董事会、监事和经营层组成的公司治理架构。

董事会是公司的最高权力机构，在战略规划、财务、人事薪酬和安全生产等方面履行决策和监控职能。公司董事会由 13 名董事（包括董事长）组成，其中临沂工程机械委派 4 名，沃尔沃投资和 Volvo Construction Equipment AB 共同委派 9 名，并委派一名董事担任董事长。

公司不设监事会，设监事 2 名，分别由临沂工程机械和沃尔沃投资任命。

公司采用董事会领导下首席执行官向董事会负责的管理制度，首席执行官负责审核业务计划、年度预算、投资计划，供董事会考虑和批准，并实施、管理和监督；制订公司的商业和经营战略；协助实施总体发展计划等工作。首席执行官下设首席营运官，负责公司的日常经营和管理。

总体看，公司依照《公司法》等相关法律法规的要求，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

2. 公司内部管理

公司按照现代企业管理制度要求，结合公司管理需要，设置相关机构。截至目前，公司本部下设公司办公室、战略规划部、综合管理本部、人力资源本部、财务管理本部、后勤管理部、安保部、预算审计部、研发中心、采购本部、质量管理部、IT管理部、挖掘机事业部、装载机事业部、变速箱事业部、融资租赁部等 16 个职能部门。公司各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

预算方面，公司制定了《全面预算管理体制

度》，以企业的年度经营目标为预算的基本向导，进行资源配置，同时考虑量入为出和资源的综合平衡，确保经营管理效率的提升。

重大投融资方面，由公司董事会批准合营公司的战略；批准合营公司的年度预算，投资计划和业务计划，或前述各项的任何派生文件；批准超过人民币一千万元的任何资本支出；批准合营公司的授权政策和相关规章，包括投资和贷款批准额度。

对外担保方面，公司除年度经营计划中已专门规定的以外，批准合营公司借款、借款展期或者延期，或合营公司对担保超过一千万元的金额的任何合营公司资产设定任何抵押、押记、留置权、产权负担或其他第三方权利，或合营公司为任何第三方提供任何担保或保障或提供保证，或以合营公司的名义产生超过人民币一千万元或产生于合营公司正常业务进程以外的任何其他责任、负债或负担、其他第三方权利、担保、保障、保证、人、负债或其他财务义务在年度经营计划中已有专门规定，首席执行官可批准该事项并向董事会报告。

在财务、资金管理方面，公司制定了明确的内控制度，如《工程审计管理办法》、《国内差旅费结算管理办法》、《财产清查制度》、《发票管理办法》等，以保证资金计划与支出相符，利润、收支和经营指标等真实准确。同时，作为沃尔沃集团重要子公司，公司于 2007 年 10 月 18 日与沃尔沃（中国）投资有限公司（作为“牵头人”）和若干家关联方（集团内其他子公司，作为“参与者”）签订了多边企业资金管理协议，通过花旗银行在牵头人的指示下进行资金管理及划转、由牵头人统一确定账户间的借贷利率及利息划转，提高公司及沃尔沃集团内其他子公司之间资金使用效率。

人力资源管理方面，公司在员工招聘、绩效考核、薪酬管理、培训设计方面均制定相关条例，形成了对员工的有效约束和激励，并建立的专门的内部培训机构，以内部渠道培养高等级技术工人。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 经营现状

公司目前主要经营轮式装载机、挖掘机、路面机械等产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。由表1可看出，公司核心产品主要为装载机。

表 1 公司主营业务板块收入及毛利润情况 单位：万元/%/%

业务分类	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率
装载机	370162	98.14	10.29	342489	99.19	16.80	606066	90.17	21.26	679344	82.55	19.30
挖掘机	274	0.07	-22.08	1984	0.57	1.19	50555	7.52	12.05	132531	16.11	17.26
路面机械	6724	1.79	9.74	830	0.24	0.00	15480	2.31	7.90	11025	1.34	9.57
合计	377160	100.00	10.26	345303	100.00	16.68	672101	100.00	20.27	822900	100	18.84

资料来源：公司提供

2008~2010年，公司主营业务板块实现收入年均增长33.49%，2009年较2008年有所下降主要是受金融危机影响，装载机销量有所下降所致；2010年，公司主营业务板块实现收入672101万元，较2009年增长94.64%，主要是：股东增加投资，公司扩大装载机等产品的生产，同时随着经济形势的好转，下游需求回暖所致。

从板块收入构成上看，装载机销售是公司的主要收入来源，2008~2010年，装载机销售收入年复合增长27.96%，在公司主要业务板块收入中占比分别为98.14%、99.19%和90.17%，呈波动下降趋势，主要是公司以装载机生产、销售为基础，同时逐步开拓挖掘机和路面机械板块业务所致。挖掘机和路面机械板块尚处于起步阶段，收入占比小。

从毛利率上看，公司综合毛利率主要由装载机毛利率决定，2010年，受益于下游需求回暖，装载机产品销售价格上涨，公司主营业务板块综合毛利率为20.27%，较2009年增长3.59个百分点。近几年，随着挖掘机业务的起步到正式公布上市，公司挖掘机毛利率逐年大幅上升。

随着挖掘机业务的发展，2011年1~9月，公司主营业务板块实现收入822900万元，为2010年全年的122.44%，实现较快增长，其中

挖掘机板块收入占比上升为16.11%；实现综合毛利率18.84%。

2. 原材料采购

公司装载机、挖掘机、路面机械等的生产主要为整机总装，原材料采购金额占原材料总金额比重为89.53%。公司采购的原材料主要分为采购标准件和外协加工件。标准件如发动机、轮胎等，占生产成本的比重约为30%；核心零部件的生产原材料主要为钢材和部分毛坯件，其成本占公司生产成本的比重约为30%；公司外协加工的原材料主要包括动臂、铲斗、油箱、摇臂、钢管以及胶管等，外协加工原材料的比例约占原材料采购总金额的40%。

外协加工原材料质量保证上，公司为加工厂商提供必要的工艺图纸，并派公司员工进行监督生产，同时对生产厂商的原材料选择作出规定。

近几年，公司主要外协加工原材料供应商基本保持稳定，保证公司的生产原材料供应的稳定。2010年，公司发动机的供应商主要有潍柴动力股份有限公司、广西玉柴机器股份有限公司和上海东风柴油机销售公司等；轮胎的供应商主要有三角轮胎股份有限公司、中车双喜轮胎有限公司和贵州前进轮胎销售有限公司等；动臂、铲斗的供应商主要为山东华星工程

机械有限公司；钢材的供应商主要有济南钢铁股份有限公司、邯郸钢铁股份有限公司等。

为应对原材料价格波动带来的风险，公司以市场为走向，制定价格调整机制，如原材料涨价1.5%，则产品涨价3%，同时通过改进生产工艺等方法减少原材料价格上涨带来的风险。

公司零部件和外协加工件的结算方式主要为货到入库挂账后60天支付货款，其中50%为现汇支付，50%为银行承兑汇票支付。对于钢材的采购，一般采用提前30天预付款的方式。公司的付款周期为每月的15日至25日，在该期间内，集中支付。

然而，由于中国机械行业整体技术水平不高，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，将加大企业的库存压力和资金压力。

3. 生产经营

表2 公司主要产品产量、产能情况 单位：台

产品	2008年		2009年		2010年		2011年1-9月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
装载机	25000	17622	25000	16321	35000	31315	42000	30387
挖掘机	500	21	500	179	5000	1900	6500	2864
路面机械	1000	136	1000	365	1000	580	1200	502

资料来源：公司提供

2011年1~9月，公司装载机实现产量30387台，为2010年全年的97.04%，预计2011年公司装载机产量将实现较快增长；挖掘机实现产量2864台，为2010年全年的150.74%，随着挖掘机业务的发展，2011年公司挖掘机产量将实现大幅增长。

4. 产品销售

公司根据市场需求组织生产，产品均通过分销商经销（公司与其经销商签订经销协议，

公司目前产品以装载机为主，产品生产以5吨装载机（约占70%）、3吨装载机（约占25%）为主。挖掘机和路面机械尚处于起步阶段。

公司现有厂房面积24万平方米，拥有3条装载机生产线、2条挖掘机生产线，年产装载机42000台、挖掘机6500台、路面机械1200台；并且，引进沃尔沃公司的先进生产技术，公司生产工艺及设备技术含量较高。

公司装载机、挖掘机等产品的生产主要采用配件外包生产，公司负责产品的总装。

2008~2010年，公司装载机分别实现产量17622台、16321台和31315台，2010年随着业务规模的扩大，股东资金的投入，公司产量得到大幅增长，产能利用率达90%（2010年产能35000台）；挖掘机分别实现产量21台、179台和1900台，公司挖掘机处于起步阶段，因而2008、2009年产量较低，2010年1月公司挖掘机正式公布上市，挖掘机产量较前两年有较大提升，未来随着挖掘机产能扩大项目的建成，公司挖掘机产量将进一步提高，且挖掘机板块业务也将成为公司未来收入增长的重要来源；路面机械分别实现产量136台、365台和580台。

协议约定经销范围、维修服务、商务政策等），并通过返利政策、市场推介会、大客户走访、参观活动等营销策略不断扩大市场份额，提高市场占有率。

2008~2010年，公司装载机实现销售分别为18679台、16960台和28764台，产销率分别为106.00%、103.92%和91.85%，由于2010年公司产量实现较大幅度增长，公司产销率2010年有所下降，但公司总体销量较2009年实现大幅增长。2011年1~9月，公司装载机实现销售

30039台，产销率为98.85%。

公司挖掘机处于起步阶段，2008、2009年公司实现销售分别为15台、94台，2010年，随着公司挖掘机正式公布上市，公司实现挖掘机销量1372台，2011年1~9月，公司挖掘机销量2777台，未来随着公司产量的提升，公司挖掘机销量将实现较快增长。

从销售区域上看，公司销售以国内销售为主，主要销售市场为：山东、山西、河南、河北、内蒙古、辽宁、陕西等。2008~2010年，公司国内销售占比分别为87.86%、96.58%和92.00%，2009年受金融危机影响，公司出口额有所下降；2011年1~9月，公司国内销售占比

为92.35%。

从客户集中度上看，2008~2010年，公司前5大客户销售收入合计占比分别为23.90%、21.83%和19.86%，略有下降。总体看，公司客户集中度一般，且主要客户均与公司具有长期合作关系，客户稳定。

从产品价格上看，近几年，一方面受原材料价格上涨影响，另一方面受下游需求回暖影响，公司主要产品价格呈增长趋势。5吨装载机（LG953）均价由2008年的20.8万元/台上升至2010年的24.17万元/台；装载机（LG933）均价由2008年的12.6万元/台上升至2010年的14.41万元/吨。

表3 公司近年主要产品价格情况 单位：万元/台

系列	产品	2008年	2009年	2010年
装载机	5吨装载机(LG953)	20.8	21.47	24.17
	3吨装载机(LG933)	12.6	14.00	14.41
	6吨以上装载机(LG968)	28.04	35.94	35.86
	2吨以下装载机(LG918)	9.8	10.51	10.43
挖掘机	LG655	17.05	19.49	19.05
路面机械	LGS820	24.26	25.64	26.45

资料来源：公司提供

从结算方式上看，公司所有产品销售均采用经销商销售模式，主要通过银行承兑汇票的方式进行结算，少量通过直接付款的方式结算。经销商面向终端客户销售产品时，主要采用与银行合作提供按揭贷款模式、经销商自行为其客户提供短期分期付款模式和与租赁公司合作提供融资租赁模式等三种销售模式。三种销售模式占比为：2008年至2010年，平均46%左右的为分期付款，回款周期平均7个月左右；平均37%采用按揭或融资租赁方式付款，回款周期平均45天。当采用按揭贷款、融资租赁模式时，由经销商为客户还款提供第一担保，山东临工为客户还款提供第二回购担保。

5. 经营效率

2008~2010年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，存货周转次数和总资产周转次数呈V型波动变化，2010年分别为9.04次、4.48次和1.64次。总体来看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

未来，公司将借助工程机械行业和资本市场的发展机遇，进行产品结构调整，实现战略布局和经营规模的跨越式成长，由以装载机为单一主导产品向以工程机械为核心的多元化、多品种方向发展。

装载机业务板块，通过对国内重点市场区域的开拓，进一步加大和巩固5吨装载机比重，降低3吨装载机比重，适当提升6吨及以上机型销量，2吨以下机型以现有1.8吨为主。在提高现有产品质量的前提下，以“在发动机和传动系统上形成差异化配置”为工作目标，推出下一代装载机，在提高整机可靠性、提升作业性能、降低用户使用成本三个方面取得突破。

挖掘机业务板块，通过挖掘机扩大产能项目（项目总建设用地面积26.71万m²，建筑物占地面积9.70万m²，总投资2.5亿元），实现挖掘机产量的快速提升，使挖掘机收入成为公司未来收入增长的主要来源之一。

表4 公司在建项目情况 单位：亿元

项目名称	总投资	资金落实情况	2011年
挖掘机扩大产能项目	2.5	已投入1.6	1.6

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目资金基本到位，建设所需资金压力小，但随着公司业务规模的扩大，公司采购外协配件等原材料、库存商品和委托代销商品将大幅增长，公司将存在一定对外融资需求以满足流动资金要求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报告已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011年1季度财务报表未经审计。

2009年起，公司执行新《企业会计准则》和《企业会计制度》，2008年数据为调整追溯数。以下分析以2008~2010年审计报告为主，2011年1季度报表作为参考。

截至2010年底，公司资产总额56.66亿元，所有者权益19.31亿元；2010年实现营业收入71.71亿元，利润总额10.53亿元；2010年公司经营产生的现金流入量为79.47亿元，现金及现金等价物净增加额5.74亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额93.15亿元，所有者权益29.26亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入84.80亿元，利润总额11.37亿元。

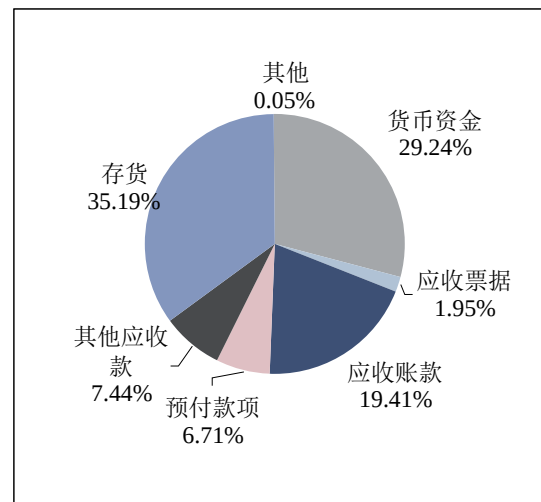
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额年均复合增长53.07%，增长较快，主要是股东增加投资，同时公司经营规模扩大所致。截至2010年底，公司资产总额56.66亿元，其中流动资产占86.83%，非流动资产占13.17%，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63.00%，基本持平于公司总资产增长速度。截至2010年底，公司流动资产为49.20亿元，构成以货币资金、应收账款、存货为主（见图4）。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司货币资金余额14.39亿元，较2010年大幅增长102.67%，主要是公司销售收入增加和股东增加投资所致。其中主要为银行存款（占比75.96%）、其他货币资金（银行承兑汇票保证金、按揭销售保证金和资金信托存款，占比24.04%）。

截至2010年底，公司应收票据0.96亿元，较2009年增长4.97%，公司应收票据均为银行承兑汇票。

2008~2010年，随着公司业务规模的扩大，公司应收账款增长较快，年均复合增长96.35%，高于公司营业收入年均36.49%的增长率。截至2010年底，公司应收账款余额9.55亿元。按账龄分，6个月以内的占98%，1年以上的占2%，公司应收账款账龄短，坏账风险较小。

2008~2010年，公司预付账款快速增长，年均增长109.49%，主要是公司业务规模扩大，

公司预付原材料款项和预付的扩大挖掘机项目的工程款增加所致，2010年底为3.30亿元。

2008~2010年，公司其他应收款增长较快，主要是公司2010年增加应收花旗银行现金池委托贷款（沃尔沃投资作为牵头人于2007年10月与花旗银行（中国）有限公司同本集团及若干家关联方签订了多边企业资金管理协议，通过该银行在牵头人的指示下进行资金管理及划转、由牵头人统一确定账户间的借贷利率和利息划转）增加2.13亿元（截至2011年9月底，公司应收花旗银行现金池委托贷款款项3.30亿元已到期回收）所致，截至2010年底，公司其他应收款3.66亿元。

截至2010年底，公司存货净额17.31亿元，较2009年增长109.07%，主要是公司业务规模扩大，导致原材料、在产品、库存商品和委托代销商品均大幅增加所致。从构成上看，原材料占比18.33%、在产品占9.88%、库存商品占15.42%，委托代销商品（实为委托待销商品：公司存放于经销商处，当客户有购买意向时，公司和经销商发生买卖关系，产品所有权转给经销商，经销商再销售给客户，公司内部定义该部分产品为“委托代销商品”。）占56.37%，委托代销商品占比较大。截至2010年底，公司计提存货跌价准备0.19亿元，占年底存货余额的1.09%，占比较小，主要是原材料计提的坏账准备。公司产品价格相对稳定，故存货发生较大损失的风险较小。

截至2010年底，公司非流动资产7.46亿元，较2009年增长12.72%，主要由固定资产（占75.98%）、在建工程（占5.60%）、无形资产（占11.14%）和递延所得税资产（占7.28%）构成。

2008~2010年，公司固定资产规模稳步扩大，年均复合增长15.93%，主要来自在建工程项目完工转入。截至2010年底，公司固定资产净值5.67亿元，其中房屋及建筑物占64.20%，机器设备占31.22%。截至2010年底，公司累计计提折旧2.26亿元。

截至2010年底，公司在建工程0.42亿元，

主要为外购设备和临工工业园建设项目。

截至2010年底，公司无形资产净值0.83亿元，保持稳定，主要由土地使用权构成（占比97.59%），截至2010年底，公司无形资产累计摊销额0.09亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额93.15亿元，较2010年底增长53.05%，主要是随着公司业务规模进一步扩大和扩大挖掘机项目的建设，公司应收账款等增长所致。其中流动资产占92.78%，非流动资产占7.22%，流动资产占比有所提升，主要受公司货币资金、应收账款以及预付账款增长拉动。从构成上看较2010年底无明显变化，仍以货币资金、应收账款和存货为主。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金充足，流动性较好，但受销售模式影响，公司应收账款和存货占比较大，存在一定货款回收压力。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长60.02%，略高于公司总资产53.07%的增长速度，增长主要受注册资本和盈余公积拉动。截至2010年底，公司所有者权益合计19.31亿元，其中，实收资本占79.54%，资本公积占1.96%，盈余公积占6.34%，未分配利润占12.17%，稳定性好。

截至2011年9月底，公司所有者权益29.26亿元，较2010年底增长51.54%，主要为2011年1~9月未分配利润贡献。

2008~2010年，公司负债总额增长快速，年均复合增长49.81%，2010年底为37.35亿元，其中流动负债占92.10%，非流动负债占7.90%。公司现金类资产较为充裕，在建工程等长期资产对资金需求较小，公司的流动负债为正常经营形成的商业信用，2010年随着公司业务规模的扩大，公司对供应商的应付账款增长较多，扩大了流动负债规模，因此公司流动负债占比

较高。

2008~2010年,公司流动负债年均复合增长45.98%,2010年底为34.40亿元,主要由短期借款(占20.71%)、应付票据(占14.83%)、应付账款(占47.08%)和其他应付款(占7.28%)等构成。

截至2010年底,公司短期借款7.13亿元,全部为信用借款。

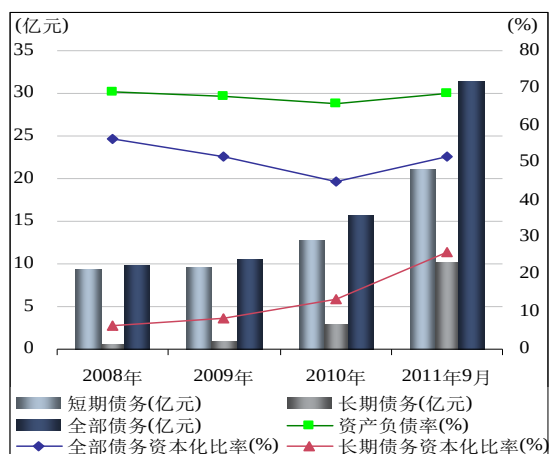
截至2010年底,公司应付票据余额5.10亿元,全部为银行承兑汇票,较2009年底大幅增长191.43%,原因为公司业务规模扩张加大原材料需求。

截至2010年底,公司应付账款余额16.19亿元,较2009年大幅增长163.16%,原因为公司业务规模扩张加大原材料需求。

截至2010年底,公司其他应付款余额2.50亿元,较2009年增长42.05%,主要为公司销售折让增加所致。

2008~2010年,公司非流动负债占负债总额的比例小,呈上升趋势。截至2010年底,公司非流动负债为2.95亿元,均为长期借款。

图5 2008~2011年9月公司债务结构变化趋势



资料来源:公司财务报表

截至2011年9月底,公司负债总额63.89亿元,较2010年增长71.04%,增幅较大,主要为流动负债中的短期借款、应付票据、应付账款、预计负债(产品售后保修费)随业务规模扩大而增长,以及长期借款增加所致。其中流动负

债占84.00%,非流动负债占16.00%,随着公司长期借款大幅增加,流动负债比例较2010年底下降8.10个百分点。

2008~2010年,公司逐年增加借款和应付票据规模,使得全部债务呈快速增长趋势,年均增长26.99%。截至2010年底,公司全部债务15.75亿元,其中短期债务占81.27%,长期债务占18.73%。

截至2011年9月底,公司全部债务31.29亿元,债务规模进一步扩大,较2010年底增长99.87%;债务构成中,仍以短期债务为主,但随着公司长期借款增加,短期债务占比呈下降趋势,占全部债务比为67.34%,较2010年底下降13.93个百分点。

2008~2010年,公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈下降趋势,2010年底两项指标分别为65.92%、44.91%,长期债务资本化比率呈上升趋势,2010年底为13.25%。

截至2011年9月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为68.58%、25.88%和51.68%,较2010年底略有提高。

工程机械行业是资本密集型行业,相关项目建设具有投资大、建设周期长的特点,公司生产经营规模的扩大、设备维护和技术改造等都需要投入大量资金。随着公司产品结构的不断拓展和投资规模的逐步扩大,公司对资金的需求相应增加,公司债务水平呈上升趋势。

4. 盈利能力

近年来,公司收入主要由装载机、挖掘机、路面机械业务板块构成。2008~2010年,随着公司业务规模的扩大,公司营业收入保持较快增长,年均复合增长36.49%。2010年公司实现营业收入71.71亿元,利润总额10.53亿元。

从期间费用看,2008~2010年,公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用合计)占主营业务收入的比重波动中有所下降,分别占营业收入的6.67%、6.95%和5.82%,期间费

用占营业收入比重较低。

从盈利指标来看, 2008~2010年, 公司综合毛利率分别为9.64%、14.26%和20.00%, 呈上升趋势; 2010年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为20.00%、28.04%和47.98%, 公司盈利能力较强。

2011年1~9月, 公司实现营业收入84.80亿元, 为2010年全年的118.25%, 利润总额11.37亿元, 为2010年全年的108.07%。

整体看, 近年来, 公司收入规模大幅增长, 盈利能力较强且逐年增长。

5. 现金流

从经营活动来看, 2008~2010年, 随着公司营业收入的增长, 公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长31.12%, 2010年为79.09亿元; 经营活动现金流入量年均复合增长29.45%, 2010年为79.47亿元; 经营活动现金流出年均复合增长20.48%, 2010年为63.56亿元; 2008~2010年, 公司经营活动现金流量净额分别为-1.26亿元、2.72亿元和8.71亿元。2008~2010年, 公司现金收入比的平均值为111.30%。总体看, 公司经营获现能力较强。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要为收回银行承兑汇票保证金等受到限制的其他货币资金所收到的现金, 投资活动现金支出主要为存出受到限制的其他货币资金所支付的现金和现金池委托贷款所支付的现金。2008~2010年, 公司投资活动流入的现金分别为0.83亿元、3.10亿元和3.93亿元; 投资活动流出的现金分别为0.86亿元、4.75亿元和8.43亿元。2008~2010年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.04亿元、-1.65亿元和-4.50亿元。2008年~2010年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.30亿元、-1.07亿元和4.20亿元。公司经营活动产生的现金流能满足投资活动需求, 但随着公司业务规模的扩大, 公司存在一定的对外融资需求, 用以满足流动资金需要。

2008~2010年, 公司筹资活动现金流入量分别为5.62亿元、8.12亿元和11.41亿元; 公司筹资活动现金流出分别为4.32亿元、6.77亿元和9.87亿元, 主要为偿还银行借款支出, 相应地公司筹资活动现金流量净额分别为1.30亿元、1.35亿元和1.54亿元。2010年公司现金及现金等价物净增加5.74亿元, 较2009年相比有较大提升。

2011年1~9月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为102.38亿元, 经营活动产生的现金流量净额为0.34亿元, 公司保持较强的经营活动获现能力; 投资活动产生的现金流量净额为-1.63亿元, 主要为购买固定资产支出; 筹资活动产生的现金流量净额7.89亿元, 主要为公司为扩大业务规模所增加银行贷款所致; 现金及现金等价物净增加额6.56亿元。

总体来看, 公司经营活动现金流入规模较大, 受益于较为通畅的融资渠道, 公司适时进行融资及债务回购、偿还来满足公司资金需求同时有效控制财务成本。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008~2010年, 公司流动资产增长幅度高于流动负债增长幅度, 受此因素影响, 公司流动比率呈上升趋势, 2008~2010年分别为114.71%、120.51%和143.01%; 速动比率分别为54.43%、79.04%和92.69%。2010年, 公司经营现金流动负债比为25.31%。截至2011年9月底, 公司流动比率进一步上升为161.04%; 速动比率上升至116.36%。总体看, 公司经营活动获取现金能力较强, 有力保障了公司短期债务的偿还。

从长期偿债能力指标看, 2008~2010年, 公司EBITDA利息保障倍数分别为3.45倍、6.59倍和20.38倍, 呈上升趋势; 全部债务/EBITDA倍数分别为4.54倍、2.93倍和1.36倍, 呈下降趋势。总体看, 公司具有较强的盈利能力及良好的收入增长预期, 公司长期偿债能力较强。

或有负债方面, 根据公司与银行签署的

《金融服务合作协议》及相关从属协议，公司为客户还款提供第二回购担保，截至2011年9月底，该协议下贷款余额94584万元，其中光大银行存在逾期本金565.78万元，但尚未到达合同回购条件；根据公司与银行、租赁公司签署的《银企合作协议》及相关从属协议，公司为客户还款提供第二回购担保，截至2011年9月底，该协议项下贷款余额165496万元，未出现本息逾期。

截至2011年9月底，公司共获得的银行综合授信额度为68.00亿元，尚未使用的额度为41.13亿元。公司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为4亿元，占2011年9月底全部债务的12.78%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2011年9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68.58%、51.68%和25.88%，以公司2011年9月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至69.88%、54.67%和32.70%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年9月底，公司现金类资产为26.31亿元，为本期中期票据发行额度的6.58倍，公司现金类资产对本期中期票据的保障能力高。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为47.43亿元、39.61亿元和79.47亿元，分别为本期中期票据的11.86倍、9.90倍和19.87倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.25亿元、2.72亿元和8.71亿元，分别为本期中期票据额度的-0.31倍、0.68倍和2.18倍。

2008~2010年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.54倍、0.90倍和2.89倍。公司经营活动现金流、EBITDA对本期中期票据的保障程度均较好。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据偿还能力较强。

九、综合评价

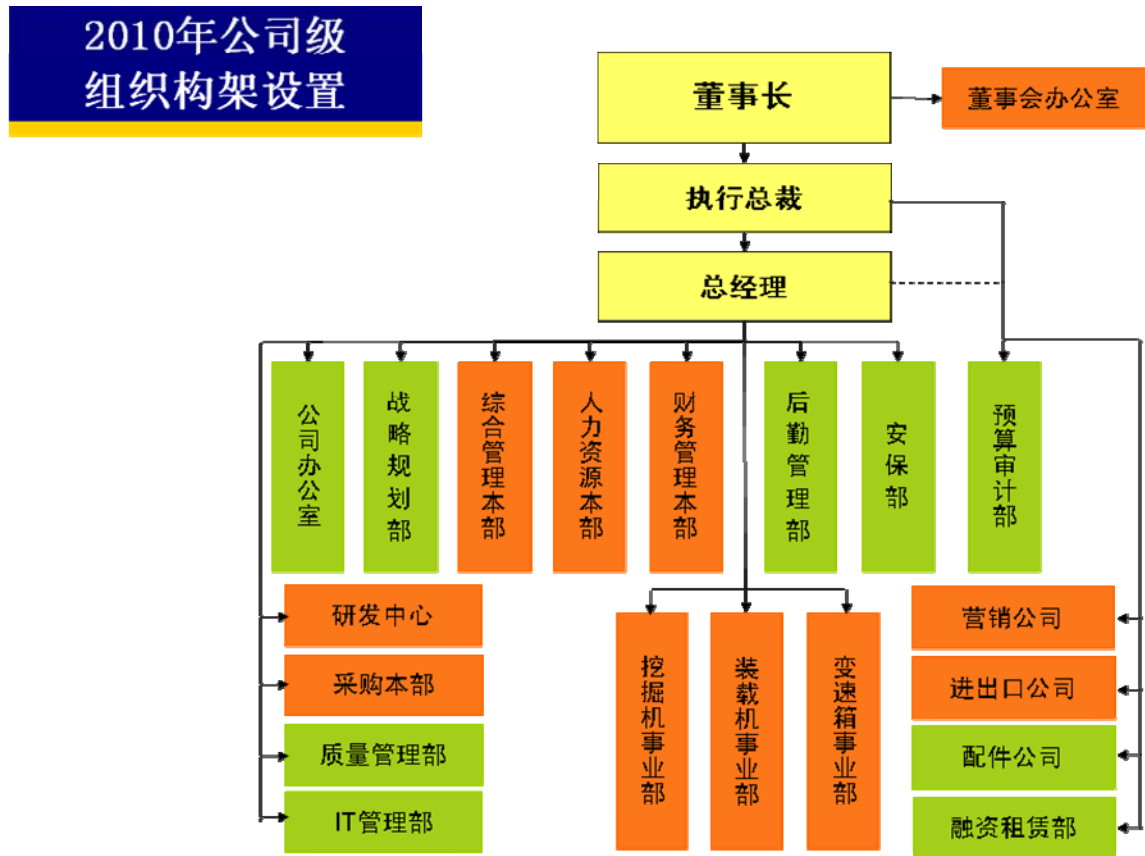
工程机械产品的市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关。2009年以来，国家4万亿投资有效支撑了下游主要行业对工程机械行业产品的需求，直接带动了工程机械行业的整体回暖。

公司是国内生产装载机为主的大型工程机械制造厂商，主导产品竞争优势明显，品牌知名度高；技术研发能力较强，营销网络较为完善；同时，作为沃尔沃集团下重要子公司，股东在资金、技术、管理等方面给予公司很大支持。

目前，公司资产质量较好，盈利能力较强；债务规模呈增长趋势，总体债务负担偏重；公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据覆盖程度较高。

综合看，公司整体偿债能力强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产					
货币资金	42103.03	70986.36	143870.42	84.85	242702.49
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	1122.00	9133.65	9587.87	192.32	20401.70
应收账款	24773.60	44400.77	95514.21	96.35	265127.47
预付款项	7524.40	19120.09	33022.03	109.49	91482.60
应收利息	0.00	39.10	242.29		1798.60
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	12343.40	14166.24	36610.70	72.22	2956.74
存货	97303.24	82813.72	173136.02	33.39	239760.88
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	185169.67	240659.93	491983.54	63.00	864230.48
非流动资产					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
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	0.00	0.00	0.00		0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	42193.68	50474.31	56710.67	15.93	54079.64
在建工程	6269.55	3841.26	4179.25	-18.35	184.16
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
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	5796.03	8391.18	8310.67	19.74	8167.47
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	144.06	15.80	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	2262.60	3492.83	5434.90	54.99	5434.89
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		-604.44
非流动资产合计	56665.92	66215.37	74635.49	14.77	67261.72
资产总计	241835.59	306875.31	566619.02	53.07	931492.20

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债					
短期借款	61000.00	74000.00	71250.00	8.08	97546.38
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	29130.00	17500.00	51000.00	32.32	113200.00
应付账款	41249.65	61541.39	161949.83	98.14	233339.31
预收款项	7220.41	2337.34	2491.11	-41.26	18771.25
应付职工薪酬	6476.95	8977.05	10174.78	25.34	5218.49
应交税费	508.04	6857.42	5230.11	220.85	8837.77
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	1388.71	3520.73	25027.28	324.52	3062.71
预提费用	5014.97	14151.50	0.00	-100.00	0.00
预计负债	6530.84	6159.83	11185.91	30.87	56676.91
一年内到期的非流动负债	2500.00	4650.00	5700.00	51.00	0.00
其他流动负债	400.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	161419.57	199695.28	344009.01	45.98	536652.82
非流动负债					
长期借款	5000.00	8800.00	29500.00	142.90	102200.00
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
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	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	5000.00	8800.00	29500.00	142.90	102200.00
负债合计	166419.57	208495.28	373509.01	49.81	638852.82
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	64900.00	64900.00	153593.00	53.84	153593.00
资本公积	3777.82	3777.82	3777.82	0.00	3777.82
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	3016.75	12234.94		12234.94
未分配利润	6738.20	26685.46	23504.25	86.77	123033.62
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	75416.02	98380.03	193110.01	60.02	292639.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	75416.02	98380.03	193110.01	60.02	292639.38
负债和所有者权益总计	241835.59	306875.31	566619.02	53.07	931492.20

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	384961.10	363225.37	717148.48	36.49	848001.53
减: 营业成本	347927.63	311421.17	573751.54	28.42	682787.21
营业税金及附加	85.50	85.50	0.00	-100.00	2267.41
销售费用	12639.88	12957.74	25925.60	43.22	33479.14
管理费用	8007.20	9321.02	12454.07	24.71	12170.08
财务费用	5021.57	2976.97	3341.91	-18.42	4116.03
资产减值损失	-646.86	3865.87	-3388.84	128.89	-349.21
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	11926.18	22597.10	105064.18	196.81	113530.87
加: 营业外收入	119.21	4130.18	329.19	66.17	259.93
减: 营业外支出	565.93	208.99	138.95	-50.45	42.20
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11479.47	26518.29	105254.42	202.80	113748.60
减: 所得税费用	-2262.60	3554.27	12607.21		14219.23
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	13742.07	22964.01	92647.21	159.65	99529.37

附件 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	460053.34	390580.35	790889.78	31.12	1023828.78
收到的税费返还	9034.12	0.00	2668.62	-45.65	3453.80
收到其他与经营活动有关的现金	5173.04	5485.48	1170.21	-52.44	6340.83
经营活动现金流入小计	474260.50	396065.83	794728.61	29.45	1033623.41
购买商品、接受劳务支付的现金	437858.36	344519.53	635585.28	20.48	934977.85
支付给职工以及为职工支付的现金	10711.83	12230.05	20992.12	39.99	20437.15
支付的各项税费	5124.68	6377.63	35577.42	163.48	31443.36
支付其他与经营活动有关的现金	33136.00	5703.33	15510.70	-31.58	43404.94
经营活动现金流出小计	486830.87	368830.54	707665.52	20.57	1030263.30
经营活动产生的现金流量净额	-12570.38	27235.29	87063.08		3360.11
二、投资活动产生的现金流量					
收回证券投资所收到的现金	1245.11				
收回现金池委托贷款所收到的现金	4945.42				
收回收到限制的其他货币资金所收到的现金		28346.10	36000.00		
利息收入所收到的现金	1781.13	2651.25	3274.86	35.60	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	282.29	7.42	15.00	-94.69	
投资活动现金流入小计	8253.96	31004.77	39289.86	376.01	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出	8644.14	12806.32	11561.60	15.65	16328.19
收到受到限制的其他货币资金所支付的现金		33000.00	51443.28		
现金池委托贷款所支付的现金		1722.02	21323.91		
投资活动现金流出小计	8644.14	47528.35	84328.79	212.34	16328.19
投资活动产生的现金流量净额	-390.18	-16523.57	-45038.93	974.39	-16328.19
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	26950.00	0.00	2082.77	-72.20	0.00
取得借款收到的现金	29000.00	81200.00	112000.00	96.52	141358.46
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	298.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	56248.00	81200.00	114082.77	42.42	141358.46
偿还债务支付的现金	36210.00	62250.00	93000.00	60.26	56816.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7026.34	5432.28	5666.15	-10.20	5627.15
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	43236.34	67682.28	98666.15	51.06	62443.78
筹资活动产生的现金流量净额	13011.66	13517.72	15416.62	8.85	78914.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		-331.47
五、现金及现金等价物净增加额	51.10	24229.44	57440.77	3252.69	65615.13
加: 期初现金及现金等价物余额	27541.64	27592.74	51822.18	37.17	109262.95
六、期末现金及现金等价物余额	27592.74	51822.18	109262.95	98.99	174878.08

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	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	13742.07	22964.01	92647.21	159.65
加: 资产减值准备	-646.86	3865.87	-3388.84	128.89
固定资产折旧及其他	3532.07	3575.17	4337.56	10.82
无形资产摊销	272.71	291.28	233.10	-7.55
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	219.24	63.84	-63.07	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	4556.69	2741.93	2188.11	-30.70
投资损失	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	-2262.60	-1230.23	-1942.07	-7.35
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	2491.08	9136.53	0.00	-100.00
存货的减少	-3685.96	12856.58	-89021.48	391.44
经营性应收项目的减少	22234.60	-41765.21	-50446.43	
经营性应付项目的增加	-54054.26	15106.52	127492.91	
其他	1030.84	-371.01	5026.08	120.81
经营活动产生的现金流量净额	-12570.38	27235.29	87063.08	
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	27592.74	51822.18	109262.95	98.99
减: 现金的期初余额	27541.64	27592.74	51822.18	37.17
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	51.10	24229.44	57440.77	3252.69

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.87	9.15	9.04	10.24	--
存货周转次数(次)	3.58	3.46	4.48	3.99	--
总资产周转次数(次)	1.59	1.32	1.64	1.54	--
现金收入比(%)	119.51	107.53	110.28	111.30	120.73
盈利能力					
营业利润率 (%)	9.60	14.24	20.00	16.19	19.22
总资本收益率(%)	11.55	13.97	28.04	20.52	--
净资产收益率(%)	18.22	23.34	47.98	34.64	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.22	8.21	13.25	10.33	25.88
全部债务资本化比率(%)	56.42	51.62	44.91	49.23	51.68
资产负债率(%)	68.82	67.94	65.92	67.10	68.58
偿债能力					
流动比率(%)	114.71	120.51	143.01	130.60	161.04
速动比率(%)	54.43	79.04	92.69	80.94	116.36
经营现金流动负债比(%)	-7.79	13.64	25.31	15.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	6.59	20.38	12.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	2.93	1.36	2.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.10	0.27	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.08	1.97	7.42	3.88	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.90	2.89	1.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.86	9.90	19.87	15.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.31	0.68	2.18	1.23	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.32	0.27	1.05	0.54	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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

附件 7 中长期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 山东临工工程机械有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期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。

山东临工工程机械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。山东临工工程机械有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，山东临工工程机械有限公司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山东临工工程机械有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东临工工程机械有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如山东临工工程机械有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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山东临工工程机械有限公司、主管部门、交易机构等。

