

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1220 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东临工工程机械有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12鲁临工MTN1”和“12鲁临工MTN2”AA的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山东临工工程机械有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 鲁临工 MTN1	4 亿元	2012/3/28-2015/3/28	AA	AA
12 鲁临工 MTN2	3.7 亿元	2012/10/19-2015/10/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.01	15.35	31.55	17.18
资产总额(亿元)	30.69	56.66	91.90	85.22
所有者权益合计(亿元)	9.84	19.31	31.77	37.77
短期债务(亿元)	9.62	12.80	20.58	12.60
全部债务(亿元)	10.50	15.75	29.60	26.27
营业收入(亿元)	36.32	71.71	104.56	70.01
利润总额(亿元)	2.65	10.53	13.19	7.05
EBITDA(亿元)	3.58	11.55	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.72	8.71	6.72	-0.66
营业利润率(%)	14.24	20.00	19.18	17.95
净资产收益率(%)	23.34	47.98	39.22	--
资产负债率(%)	67.94	65.92	65.42	55.68
全部债务资本化比率(%)	51.62	44.91	48.23	41.02
流动比率(%)	120.51	143.01	155.70	218.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.93	1.36	2.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.59	20.38	15.34	--
经营现金流动负债比(%)	13.64	25.31	13.14	--

注: 公司 2012 年三季度数据未经审计。

分析师

高利鹏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com.

评级观点

跟踪期内, 宏观经济形势日趋复杂, 国内经济增速降低, 在整体不利的外部环境下, 作为国内大型工程机械制造商, 山东临工工程机械有限公司(以下简称“公司”)在市场地位、生产规模、技术研发和盈利能力等方面保持了比较优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到行业竞争激烈、部分核心零部件依靠外购、对外担保规模大等因素对公司的经营及发展带来的不利影响。

公司经营规模在沃尔沃集团的技术、管理支持下不断扩大。公司还积极拓展挖掘机、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, 公司有望继续保持在行业优势地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 鲁临工 MTN1”和“12 鲁临工 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 公司装载机产品市场份额持续保持国内行业前列, 主导产品具有较强的竞争优势。
2. 公司依托沃尔沃集团公司的技术和管理支持, 研发能力较强, 管理体系完善。
3. 公司收入规模增长快速, 盈利能力较强。
4. 公司经营现金流入规模较大, EBITDA 和现金类资产较为充足, 对存续期债券保障程度较高。

关注

1. 受宏观经济周期及房地产调控影响, 工程机械行业的发展出现波动, 行业景气度有所下降。
2. 公司部分核心零部件依靠外购, 对国外上游厂商依赖程度较大。

3. 公司应收账款增长较快、数额较大, 存货规模大, 对公司营运资金形成一定的压力。
4. 受下游客户流动性普遍紧张和银行及信贷对工程机械按揭贷款收紧影响, 公司为客户提供按揭担保和融资租赁担保, 担保规模大, 存在或有负债风险。
5. 公司债务规模上升较快, 经营性现金流趋于弱化。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东临工工程机械有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012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。

截至2011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2011年底，公司资产总额91.90亿元，

所有者权益31.77亿元；2011年实现营业收入104.56亿元，利润总额13.19亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额85.22亿元，所有者权益37.77亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入70.01亿元，利润总额7.05亿元。

公司注册地址：山东省临沂经济开发区北横路205国道东侧；法定代表人：王志中。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，

较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

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

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过

此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一，其生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。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。

进入 2011 年,经历了第一季度的高速增长后,由于固定资产投资及下游需求放缓,从第二季度开始,主要工程机械产品产销量有所下滑,全年工程机械行业总体呈现前高、后低、尾稳态势。2011 年 1~12 月,全国工程机械累计完成工业总产值 5968.87 亿元,同比增长 35.73%,实现销售产值 5792.26 亿元,同比增长 34.56%,全年产销率为 97.04%。

2012 年初,由于季节因素以及延续 2011 年不景气态势,行业景气度一般,二季度起大量工程项目开始复工,各地新开项目增多等推动,工程机械整体产销有所回暖。2012 年 1~9 月,全国工程机械行业累计完成工业总产值 4595.09 亿元,累计同比增长 2.83%,实现销售产值 4503.27 亿元,累计同比增长 3.32%,1~9 月产销率为 98%。

目前,中国工程机械生产企业形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。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,行业集中度较低。据中国工程机械工业协会统计,2011 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。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,企业的盈利能力也由于其产品结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,同时国外厂商也大量进入中国。工程机械行业竞争日趋激烈,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,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预计要达到全行业的 85%以上。

原材料方面,钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料,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。目前中国工程机械基础零部件生产

企业以中小企业为主,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,制约了行业的快速发展。近年,受世界性经济不景气影响,中国工程机械产品海外需求乏力。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。

2012 年 1 月 29 日,《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》(以下简称“一号文件”)正式公布,水利建设将迎来加速发展时期,对中国工程机械行业是一大利好。工程机械,特别是土石方设备,如挖掘机、装载机、推土机等产品的市场需求,将会作为农田水利建设的主力军。

总的来看,未来国内的基础设施建设尤其是水利建设投资仍将保持一定规模的增长,这将进一步促进中国工程机械行业的回暖;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。

2. 区域环境

公司位于山东临沂,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。

五、基础素质分析

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。公司在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（2012 年 5 月揭晓的“中国机械工业百强企业”，公司排名 36 位）。2011 年，公司装载机市场占有率 17.51%。

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。

公司法人治理结构和内部管理制度健全，整体运行效率较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

公司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。公司核心产品主要为装载机，其占公司销售收入的比重在 80% 左右。2012 年 1~9 月，挖掘机销售收入比重有所上升，但装载机仍然占有 77.36% 的销售比重。

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	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	342489	99.19	16.80	606066	90.17	21.26	809008	82.36	19.25	541436	77.36	19.76
挖掘机	1984	0.57	1.19	50555	7.52	12.05	159506	16.24	17.95	149755	21.40	17.21
路面机械	830	0.24	0.00	15480	2.31	7.90	13799	1.40	8.56	8741	1.25	9.47
合计	345303	100.00	16.68	672101	100.00	20.27	982313	100.00	18.89	699932	100.00	--

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司主营业务板块实现收入年均增长 68.66%，主要是股东增加投资，公司扩大装载机、挖掘机等产品的生产，同时下游需求有所上升所致。

从板块收入构成上看，装载机销售是公司的主要收入来源，2009~2011 年，装载机销售收入年复合增长 53.69%，在公司主要业务板块

收入中占比分别为 99.19%、90.17% 和 82.36%，呈下降趋势，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发展阶段，2009~2011 年，挖掘机销售收入占主营业务收入比重从 0.57% 上升至 16.24%，路面机械收入占主营业务收入比重分别为 0.24%、

2.31%和1.40%。

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；2011年，受原材料价格上涨等因素影响，装载机毛利率由2010年的21.26%下降至2011年的19.25%，受此影响，公司主营业务板块综合毛利率下降至18.89%。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。2012年1~9月，公司主营业务板块实现收入699932万元，为2011年全年的71.25%，其中挖掘机板块收入占比上升为21.40%。

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%。

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。2011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。公司前五大原材料供应商提供的原材料和零部件占有采购量的44.89%，集中度较高。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。

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。

2011年公司实现装载机产量37086台，产能利用率进一步上升为92.71%；实现挖掘机产量3659台，2011年挖掘机产量进一步提升，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2011年实现产量620台。2012年1~9月，公司装载机实现产量26571台，为2011年全年的71.65%；挖掘机实现产量3747台，为2011年全年的102.41%。公司挖掘机产量实现较快增长。

公司根据市场需求组织生产，2011年，公司装载机实现销售36068台，产销率为97.26%。挖掘机销量3543台，公司路面机械销量715台，为2011年全年的115.32%。未来随着公司产量的提升和市场的开拓，公司挖掘机销量有望实现较快增长。

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。2011年公司国内销售占比为91.65%，2012年1~9月，公司国内销售占比为89%。公司与主要客户均建立了长期合作关系，客户较为稳定。

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。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。

跟踪期内，公司生产销售保持了平稳增长，

挖掘机对销售收入的贡献度有所提高，产品结构进一步优化。总体看，跟踪期内公司生产销售状况正常。

2. 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。

公司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）已于跟踪期内投资完毕，实现了公司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。

综合看，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，公司存在一定对外融资需求以满足流动资金需要。

八、财务分析

公司提供的2009~2011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。2012年三季度财务报表未经审计。以下分析以2011年审计报告为主，2012年三季度财务数据作为补充。

截至2011年底，公司资产总额91.90亿元，所有者权益31.77亿元；2011年实现营业收入104.56亿元，利润总额13.16亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额85.22亿

元，所有者权益37.77亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入70.01亿元，利润总额7.05亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入仍主要由装载机、挖掘机、路面机械业务板块构成。2011年公司实现营业收入104.56亿元，利润总额13.19亿元。

从期间费用看，2009~2011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6.95%、5.82%和6.63%，期间费用占营业收入比重较低。

从盈利指标来看，2009~2011年，公司综合毛利率分别为14.26%、19.98%和19.49%，呈波动上升趋势；2011年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为19.18%、21.88%和39.22%，公司盈利能力较强。

2012年1~9月，公司实现营业收入70.01亿元，为2011年全年的66.96%，利润总额7.05亿元，为2011年全年的53.45%。

跟踪期内，公司收入规模增速降低，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2009~2011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74.85%，2011年为119.42亿元；经营活动现金流入量年均复合增长75.98%，2011年为122.66亿元；经营活动现金流出量年均复合增长77.30%，2011年为115.94亿元；2009~2011年，公司经营活动现金流量净额分别为2.72亿元、8.71亿元和6.72亿元。2009~2011年，公司现金收入比的平均值为111.70%。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和现金池委托贷款所收到的现金，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、现金池

委托贷款所支付的现金以及购建固定资产、无形资产等支付的现金。2011年，公司投资活动流入的现金为5.12亿元；投资活动流出的现金为11.95亿元。2011年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.82亿元。

2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为1.07亿元、4.20亿元和-0.11亿元。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，以满足流动资金需要。

2011年，公司筹资活动现金流入量为18.41亿元；公司筹资活动现金流出为9.10亿元，主要为偿还银行借款支出，公司筹资活动现金流量净额9.31亿元。2011年公司现金及现金等价物净增加9.21亿元，较2010年相比有较大提升。

2012年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为68.09亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.66亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.51亿元，主要为购买固定资产支出；筹资活动产生的现金流量净额-14.90亿元，主要是公司偿还相关债务的资金流出增加所致；现金及现金等价物净增加额-17.08亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动获现能力较强；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，以满足公司资金需求、有效控制财务成本。

3. 资本及债务结构

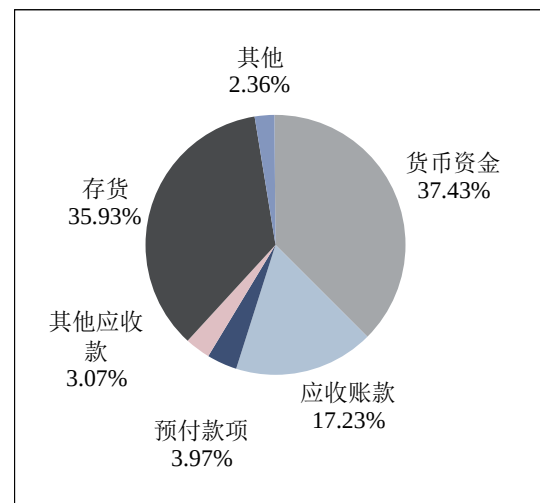
(1) 资产

截至2011年底，公司资产总额91.90亿元，其中流动资产占86.58%，非流动资产占13.42%，公司资产以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产为79.57亿元，构成以货币资金、应收账款、存货为主。

截至2011年底，公司货币资金余额29.78亿元，较2010年大幅增长104.84%，主要是公司销售收入增加所致。其中主要为银行存款和其他货币资金（银行承兑汇票保证金和按揭销售保证金）。

图1 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司应收票据1.77亿元，较2010年增长84.60%，公司应收票据均为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司应收账款余额13.71亿元。按账龄分，6个月以内的占90%，6个月~1年的占9%，1年以上的占1%，公司计提坏账准备0.11亿元，计提比例为0.80%。公司应收账款账龄短，坏账风险较小。

随着公司业务规模扩大，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，截至2011年底，公司预付款项为3.16亿元。

截至2011年底，公司其他应收款2.44亿元，其中应收花旗银行现金池委托贷款款项1.95亿元。

截至2011年底，公司存货净额28.59亿元，较2010年增长65.10%，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13.58%、在产品占7.43%、库存商品占10.42%，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68.57%，委托代销商品占比较大。截至2011年底，公司计提存货跌价准备0.21亿元，占年底存货余额的0.73%，占比较小。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2011年底，公司非流动资产12.33亿元，较2010年增长65.21%，主要由固定资产(占64.49%)、在建工程(占8.72%)、无形资产(占10.39%)和递延所得税资产(占13.14%)构成。

截至2011年底，公司固定资产净值7.95亿元，其中房屋及建筑物占68.93%，机器设备占27.30%。截至2011年底，公司累计计提折旧2.83亿元。

截至2011年底，公司在建工程1.07亿元，为暂未转入固定资产的外购设备。

截至2011年底，公司无形资产净值1.28亿元，主要由土地使用权构成(占比98.44%)，截至2011年底，公司无形资产累计摊销额0.11亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额85.22亿元，较2011年底减少7.27%，主要是受国家宏观调控影响，工程机械行业销售出现下滑，销售收入较去年同期有所下降，为应对市场，控制成本，公司加强了对存货的管理，同时为降低财务成本支出，公司压缩短期借款导致货币资金大幅减少。资产构成中，流动资产占86.74%，非流动资产占13.26%；资产结构较2011年底保持稳定。从构成科目上看，流动资产以货币资金(占19.82%)、应收账款(占38.52%)和存货(占32.80%)为主。2012年以来，公司应收账款增幅大，资金周转较为紧张，面对不利的市场环境，存在一定回收风险。

总体看，公司资产规模较大，资产结构以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充足，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。

(2) 所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计31.77亿元，其中，实收资本占48.34%，资本公积占

1.19%，盈余公积占7.77%，未分配利润占42.70%，稳定性一般。

截至2012年9月底，公司所有者权益37.77亿元，较2011年底增长18.89%，主要为2012年前三季度未分配利润贡献。

(3) 负债

截至2011年底，公司负债总额为60.12亿元，其中流动负债占85.00%，非流动负债占15.00%。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，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。

截至2011年底，公司流动负债为51.10亿元，主要由短期借款(占21.35%)、应付票据(占17.06%)、应付账款(占34.43%)和其他应付款(占16.46%)等构成。

截至2011年底，公司短期借款10.91亿元，主要为信用借款和质押借款，公司短期借款加权平均利率为5.18%。

截至2011年底，公司应付票据余额8.72亿元，全部为银行承兑汇票，较2010年底大幅增长70.98%，原因为公司业务规模扩张加大原材料需求所致。

截至2011年底，公司应付账款余额17.60亿元，是公司业务规模扩张加大原材料需求所致。

截至2011年底，公司其他应付款余额8.41亿元，较2010年增长236.18%，主要为公司销售折让增加以及公司应付工程及设备款增加所致。

公司非流动负债占负债总额的比例小，但呈上升趋势。截至2011年底，公司非流动负债为9.02亿元，均为长期借款。

截至2012年9月底，公司负债总额47.45亿元，较2011年降低21.07%，主要为流动负债中的短期借款、应付票据、应付账款、预收款项的降低所致。负债构成中，流动负债占71.19%，非流动负债占28.81%，流动负债比例较2011年

底下降12.42个百分点。

2009~2011年，公司全部债务呈快速增长趋势，年均复合增长67.95%。截至2011年底，公司全部债务29.60亿元，其中短期债务占69.53%，长期债务占30.47%。

截至2012年9月底，公司全部债务26.27亿元，债务规模较2011年底有所降低。随着公司长期借款增加，短期债务占比下降，占全部债务比为47.96%，债务结构进一步趋于合理。

2009~2011年，公司资产负债率呈下降趋势，2011年底为65.42%，全部债务资本化比率波动下降，2011年底为48.23%，长期债务资本化比率呈上升趋势，2011年底为22.11%。

截至2012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55.68%、26.57%和41.02%，除长期债务资本化比率较2011年底提高4.46个百分点外，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降9.74个百分点和7.21个百分点。

整体看，作为资本密集型行业，工程机械行业相关项目投资大、建设周期长，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近年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，2011年为155.70%；速动比率为99.76%。2011年，公司经营现金流动负债比为13.14%。截至2012年9月底，公司流动比率进一步上升为218.83%；速动比率上升至147.05%，前三季度公司现金收入比为97.26%，指标有所下降。总体看，公司经营获取现金能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司EBITDA利息保障倍数为15.34倍；全部债务/EBITDA倍数为2.00倍。总体看，公司具有较

强的盈利能力，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2012年9月底，该协议下贷款余额76245万元，其中存在逾期本金45.28万元；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2012年9月底，该协议项下贷款余额146798万元，未出现本息逾期。2012年以来，受下游客户流动性普遍紧张和银行及信贷对工程机械按揭贷款收紧影响，公司为客户提供按揭担保和融资租赁担保，担保规模大，存在或有负债风险。

公司与多家商业银行保持着长期的合作关系，截至2012年9月底，公司共获得的银行综合授信额度为97.30亿元，尚未使用的额度为77亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212018915），截至2012年12月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，虽然行业景气度有所降低，给公司造成了一定的经营压力，公司目前资产质量一般，盈利能力较强；债务规模呈增长趋势，总体债务负担偏重。作为国内大型工程机械制造厂商，公司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，股东支持力度大。

整体看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

公司分别于2012年3月和10月发行了额度为4亿元的“12鲁临工MTN1”和3.7亿元

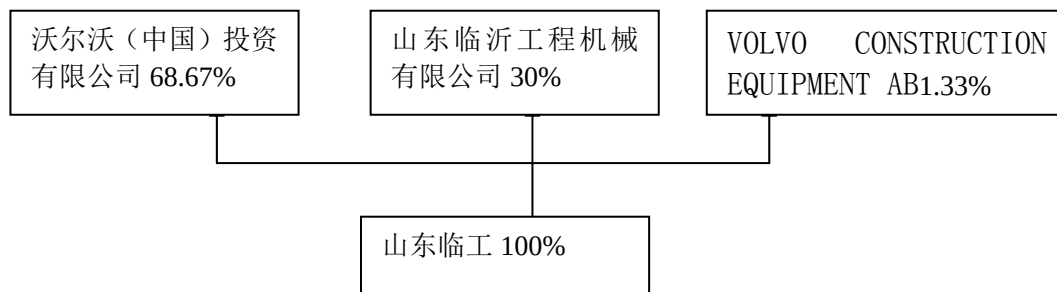
的“12 鲁临工 MTN2”，存续期债券合计 7.7 亿元（以下称“存续期债券”）。

从 EBITDA 对存续期债券的保护程度来看，2011 年公司 EBITDA 为 14.81 亿元，EBITDA/债券余额倍数为 1.92 倍，EBITDA 对存续期债券具有较强的保障能力。2011 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 122.66 亿元和 6.72 亿元，分别是存续期债券的 15.93 倍和 0.87 倍，公司经营活动现金流对存续期债券的覆盖程度良好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 鲁临工 MTN1”和“12 鲁临工 MTN2” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	70986.36	143870.42	297843.00	104.84	146536.13
交易性金融资产					
应收票据	9133.65	9587.87	17699.68	39.21	25246.41
应收账款	44400.77	95514.21	137116.36	75.73	284719.59
预付款项	19120.09	33022.03	31603.93	28.57	34611.64
应收利息	39.10	242.29	1107.21	432.15	602.64
应收股利					
其他应收款	14166.24	36610.70	24451.70	31.38	5017.75
存货	82813.72	173136.02	285854.35	85.79	242493.65
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	240659.93	491983.54	795676.22	81.83	739227.80
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款			4015.20		
长期股权投资					
未实现融资收益					-2201.25
固定资产	50474.31	56710.67	79521.47	25.52	82767.57
在建工程	3841.26	4179.25	10746.20	67.26	3145.29
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	8391.18	8310.67	12811.44	23.56	12696.90
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	15.80				368.00
递延所得税资产	3492.83	5434.90	16208.07	115.42	16208.07
其他非流动资产					
非流动资产合计	66215.37	74635.49	123302.39	36.46	112984.59
资产总计	306875.31	566619.02	918978.61	73.05	852212.39

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	74000.00	71250.00	109124.61	21.44	78996.74
交易性金融负债					0.00
应付票据	17500.00	51000.00	87200.00	123.22	47000.00
应付账款	61541.39	161949.83	175951.93	69.09	154613.47
预收款项	2337.34	2491.11	23838.24	219.36	7049.02
应付职工薪酬	8977.05	10174.78	13436.95	22.34	10634.17
应交税费	6857.42	5230.11	-6540.42		-2323.81
应付利息					0.00
应付股利					0.00
其他应付款	3520.73	25027.28	84137.43	388.85	4098.53
预提费用	14151.50				0.00
预计负债	6159.83	11185.91	14389.07	52.84	37737.29
一年内到期的非流动负债	4650.00	5700.00	9500.00	42.93	0.00
其他流动负债					0.00
流动负债合计	199695.28	344009.01	511037.82	59.97	337805.41
非流动负债：					
长期借款	8800.00	29500.00	90200.00	220.16	96700.00
应付债券					40000.00
长期应付款					0.00
专项应付款					0.00
预计负债					0.00
递延收益					0.00
递延所得税负债					0.00
其他非流动负债					0.00
非流动负债合计	8800.00	29500.00	90200.00	220.16	136700.00
负债合计	208495.28	373509.01	601237.82	69.81	474505.41
所有者权益：					
实收资本(或股本)	64900.00	153593.00	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
盈余公积	3016.75	12234.94	24698.02	186.13	24698.02
未分配利润	26685.46	23504.25	135671.96	125.48	195638.14
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司权益合计	98380.03	193110.01	317740.80	79.71	377706.98
少数股东权益					0.00
所有者权益合计	98380.03	193110.01	317740.80	79.71	377706.98
负债和所有者权益总计	306875.31	566619.02	918978.61	73.05	852212.39

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	363225.37	717148.48	1045591.56	69.67	700118.01
减: 营业成本	311421.17	573751.54	841778.59	64.41	573037.49
营业税金及附加	85.50	0.00	3308.35	522.05	1375.77
营业费用	12957.74	25925.60	45289.35	86.95	30830.75
管理费用	9321.02	12454.07	18324.18	40.21	15869.43
财务费用	2976.97	3341.91	5692.90	38.29	8372.13
资产减值损失	3865.87	-3388.84	-429.90		588.41
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	22597.10	105064.18	131628.11	141.35	70044.03
加: 营业外收入	4130.18	329.19	368.14	-70.14	686.01
减: 营业外支出	208.99	138.95	113.22	-26.40	181.56
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	26518.29	105254.42	131883.03	123.01	70548.47
减: 所得税费用	3554.27	12607.21	7252.25	42.84	10582.27
四、净利润	22964.01	92647.21	124630.78	132.96	59966.20

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	390580.35	790889.78	1194166.65	74.85	680920.83
收到的税费返还		2668.62	3453.82		1880.61
收到其他与经营活动有关的现金	5485.48	1170.21	28953.47	129.74	10020.75
经营活动现金流入小计	396065.83	794728.61	1226573.94	75.98	692822.19
购买商品、接受劳务支付的现金	344519.53	635585.28	1061479.63	75.53	587264.27
支付给职工以及为职工支付的现金	12230.05	20992.12	26844.31	48.15	22621.35
支付的各项税费	6377.63	35577.42	40999.55	153.55	26900.77
支付其他与经营活动有关的现金	5703.33	15510.70	30084.15	129.67	62594.23
经营活动现金流出小计	368830.54	707665.52	1159407.64	77.30	699380.62
经营活动产生的现金流量净额	27235.29	87063.08	67166.30	57.04	-6558.43
二、投资活动产生的现金流量:					
收回受到限制的其他货币资金所收到的现金	28346.10	36000.00	32000.00	6.25	
利息收入所收到的现金	2651.25	3274.86	5095.03	38.63	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	7.42	15.00	446.91	675.96	120.80
现金池委托贷款所收到的现金			13680.55		
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	31004.77	39289.86	51222.49	28.53	120.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12806.32	11561.60	25550.12	41.25	15184.86
存出受到限制的其他货币资金所支付的现金	33000.00	51443.28	93916.53	68.70	
取得子公司等支付的现金净额					
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	47528.35	84328.79	119466.65	58.54	15184.86
投资活动产生的现金流量净额	-16523.57	-45038.93	-68244.16	103.23	-15064.06
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		2082.77			
取得借款收到的现金	81200.00	112000.00	184125.13	50.58	112942.39
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	81200.00	114082.77	184125.13	50.58	112942.39
偿还债务支付的现金	62250.00	93000.00	81750.52	14.60	254084.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5432.28	5666.15	9240.69	30.43	7777.32
支付其他与筹资活动有关的现金					120.00
筹资活动现金流出小计	67682.28	98666.15	90991.22	15.95	261981.62
筹资活动产生的现金流量净额	13517.72	15416.62	93133.92	162.48	-149039.23
四、汇率变动对现金的影响					-181.54
五、现金及现金等价物净增加额	24229.44	57440.77	92056.05	94.92	-170843.27

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	22964.01	92647.21	124630.78	132.96
加: 资产减值准备	3865.87	-3388.84	-429.90	
固定资产折旧及其他	3575.17	4337.56	6346.18	33.23
无形资产摊销	291.28	233.10	216.72	-13.74
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	63.84	-63.07	-154.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	2741.93	2188.11	3695.80	16.10
投资损失				
递延所得税资产减少	-1230.23	-1942.07	-10773.17	195.92
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加	9136.53			
存货的减少	12856.58	-89021.48	-112849.39	
经营性应收项目的减少	-41765.21	-50446.43	-33342.62	-10.65
经营性应付项目的增加	15106.52	127492.91	86622.73	139.46
其他	-371.01	5026.08	3203.16	
经营活动产生的现金流量净额	27235.29	87063.08	67166.30	57.04
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	51822.18	109262.95	109262.95	45.20
减: 现金的期初余额	27592.74	51822.18	51822.18	37.04
现金及现金等价物净增加额	24229.44	57440.77	57440.77	53.97

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.78	9.04	8.05	8.09	--
存货周转次数(次)	3.76	4.48	3.67	3.93	--
总资产周转次数(次)	1.18	1.64	1.41	1.43	--
现金收入比(%)	107.53	110.28	114.21	111.70	97.26
盈利能力					
营业利润率 (%)	14.24	20.00	19.18	18.43	17.95
总资本收益率(%)	13.97	28.04	21.88	22.15	--
净资产收益率(%)	23.34	47.98	39.22	38.67	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.21	13.25	22.11	16.67	26.57
全部债务资本化比率(%)	51.62	44.91	48.23	47.91	41.02
资产负债率(%)	67.94	65.92	65.42	66.08	55.68
偿债能力					
流动比率(%)	120.51	143.01	155.70	144.86	218.83
速动比率(%)	79.04	92.69	99.76	93.50	147.05
经营现金流动负债比(%)	13.64	25.31	13.14	16.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.59	20.38	15.34	15.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.93	1.36	2.00	1.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	0.27	0.00	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.97	7.42	-0.11	2.56	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 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，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