

跟踪评级公告

联合[2013] 1111 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
二零一三年七月二十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.35	31.55	28.63	20.84
资产总额(亿元)	56.66	91.90	86.78	94.07
所有者权益(亿元)	19.31	31.77	38.33	39.86
短期债务(亿元)	12.80	20.58	11.09	11.28
全部债务(亿元)	15.75	29.60	21.88	23.95
营业收入(亿元)	71.71	104.56	89.43	18.53
利润总额(亿元)	10.53	13.19	8.19	1.80
EBITDA(亿元)	11.55	14.81	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.71	6.72	3.27	-9.84
营业利润率(%)	20.00	19.18	19.10	20.39
净资产收益率(%)	47.98	39.22	17.10	--
资产负债率(%)	65.92	65.42	55.83	57.62
全部债务资本化比率(%)	44.91	48.23	36.34	37.53
流动比率(%)	143.01	155.70	208.62	207.89
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	2.00	2.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.38	15.34	6.65	--
经营现金流流动负债比(%)	25.31	13.14	9.18	--

注: 公司 2013 年一季度数据未经审计。

分析师

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

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、工程机械行业不景气、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. 公司债务负担有所下降。
4. 公司经营现金流入规模较大, 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。公司收入规模和盈利能力下降。
2. 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了一定压力。
3. 受下游客户流动性普遍紧张和银行对工程

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。

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2013年3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2012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2012年底，公司资产总额86.78亿元，

所有者权益38.33亿元；2012年实现营业收入89.43亿元，利润总额8.19亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额94.07亿元，所有者权益39.86亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入18.53亿元，利润总额1.80亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳

增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

工程机械行业是机械行业的子行业，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。2012 年中国固定资产投资额为 364835 亿元，比上年增长 20.6%，增速比上年回落 3.4 个百分点。受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，产销增速有所回落，2012 年全年中国工程机械行业累计完成工业总产值 6018 亿元，同比增长 0.59%，实现销售产值 5915 亿元，同比小幅增长 1.85%，全年产销率为 98.29%。其中，挖掘机销量同比下降 34%，装载机销量同比下降 29%，汽车式起重机销量同比下降 34.87%，推土机同比下降 18.5%、压路机同比下降 39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013 年 1~3 月，全国工程机械行业销售产值同比下降 12.1%。

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 20% 以上，以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。2009 年钢材价

格波动增长，2010 年钢材整体价格同比涨幅较大。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在 2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策的影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 9 月，钢材价格指数跌至 99.42 点，比 2011 年 9 月份的最高值 138.11 点下跌 28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截至 2013 年 3 月底，钢材价格指数为 107.05 点，比 2012 年 9 月最低点 99.42 点上升了 7.76%。钢材价格的回落在一定程度上缓解工程机械企业经营压力。

产业政策方面，《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在 2015 年实现年营业收入突破 9000 亿元、出口实现 260 亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看，上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展，进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

整体而言，2012 年以来，受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，原材料价格的回落一定程度缓解工程机械企业的压力。

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（2013 年 5 月揭晓的“中国机械工业百强企业”，公司排名 20 位）。2012 年，公司装载机市场占有率 18.80%。

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。截至 2013 年 3 月底，公司共取得授权专利 123 项，其中发明专利 3 项，实用新型专利 102 项，外观设计专利 18 项。

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 年和 2013 年 1~3 月，挖掘机销售收入比重有所上升，但装载机仍然占有 77.17% 和 71.68% 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	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 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	606066	90.17	21.26	809008	82.36	19.25	690117	77.17	19.18	132819	71.68	18.42
挖掘机	50555	7.52	12.05	159506	16.24	17.95	167525	18.73	18.22	41494	22.39	16.16
路面机械	15480	2.31	7.90	13799	1.40	8.56	36658	4.10	8.62	10985	5.93	8.50
合计	672101	100.00	20.27	982313	100.00	18.89	894300	100.00	18.99	185298	100	17.88

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司主营业务板块实现收入波动增长，2011 年较 2010 年大幅增长 46.15%，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；

2012 年公司主营业务实现收入 89.43 亿元，较 2011 年下降 8.96%，主要是装载机板块收入受市场需求下滑而下降所致。

从板块收入构成上看，装载机销售是公司

的主要收入来源，2012年，装载机销售收入在公司主要业务板块收入中占比为77.17%，较2011年下降5.19个百分点，主要是公司逐步开拓挖掘机和路面机械板块业务，以及2012年装载机市场需求下滑所致。挖掘机和路面机械处于发展阶段，2012年，挖掘机销售收入占主营业务收入比重为18.73%，路面机械收入占主营业务收入比重分别为4.10%。

从毛利率上看，公司综合毛利率主要由装载机毛利率决定，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%；2012年，公司装载机和综合毛利率较2011年变化不大，分别为19.18%和18.99%。

2013年1~3月，公司主营业务板块实现收入18.53亿元，为2012年全年的20.72%，其中挖掘机板块收入占比上升为22.39%。2013年1~3月，公司实现综合毛利率17.88%，较2012年下降1.11个百分点，主要是工程机械市场需求仍处于低位，钢板等原材料价格小幅上涨所致。

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。

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。

公司根据市场需求组织生产，2012年公司实现装载机产量26481台，较2011年的37086台大幅下降，主要是受装载机市场低迷影响；实现挖掘机产量3365台，较2011年的3659台小幅

下降；路面机械2012年实现产量1693台，较2011年大幅增长，因处于起步阶段，其规模不大。2013年1~3月，公司装载机实现产量8418台，为2012年全年的31.79%；挖掘机实现产量1170台，为2012年全年的34.77%。

表2 公司主要产品产销量（单位：台）

产品	2011年		2012年		2013年1~3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
装载机	37086	36068	26481	30970	8418	6091
挖掘机	3659	3543	3365	3877	1170	949
路面机械	620	715	1693	536	280	62

资料来源：公司提供

2012年，公司装载机实现销售30970台，较2011年下降14.13%；实现挖掘机销量3877台，较2011年增长9.43%，路面机械销量536台，为2011年全年的74.97%。

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，受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，公司装载机产销量不同程度下降，挖掘机因处于发展阶段，销量保持增长；公司收入受装载机销量下降影响有所下降。

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能的快速提升,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,随着公司挖掘机业务规模的扩大,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2010~2012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。2013年一季度财务报表未经审计。以下分析以2012年审计报告为主,2013年一季度财务数据作为补充。

截至2012年底,公司资产总额86.78亿元,所有者权益38.33亿元;2012年实现营业收入89.43亿元,利润总额8.19亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额94.07亿元,所有者权益39.86亿元;2012年1~9月,公司实现营业收入18.53亿元,利润总额1.80亿元。

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。2012年,装载机板块收入受市场需求下滑,受此影响,2012年公司实现营业收入89.43亿元,较2011年下降14.47%,利润总额8.19亿元,较2011年下降37.89%。

从期间费用看,2012年,公司期间费用(销

售费用、管理费用和财务费用合计)占营业收入的比重为9.75%,较2011年上升3.12个百分点,主要是营业收入下降以及财务费用增长所致。

从盈利指标来看,2012年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为19.10%、13.54%和17.10%,较2011年不同程度下降,但仍处于适宜水平,公司盈利能力较强。

2013年1~3月,公司实现营业收入18.53亿元,为2012年全年的20.72%,利润总额1.80亿元,为2012年全年的21.91%。

跟踪期内,公司收入规模下降,但整体盈利能力仍处于较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2012年,受收入下降影响,公司销售商品、提供劳务收到的现金97.81亿元,较2011年下降18.10%;经营活动现金流入量98.68亿元;2012年经营活动现金流出为95.40亿元,较2011年下降17.72%;2012年,公司经营活动现金流量净额3.27亿元,较2011年下降51.26%。2012年,公司现金收入比为109.37%。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。2012年,公司投资活动流入的现金为5.11亿元;投资活动流出的现金为11.07亿元。2012年,公司投资活动产生的现金流量净额为-5.96亿元。

2012年,公司筹资活动前现金流量净额为-2.68亿元。公司经营活动产生的现金流不能满足投资活动需求,随着公司挖掘机等业务的发展,公司存在一定的对外融资需求,以满足流动资金需要。

2012年,公司筹资活动现金流入量为16.80

亿元；公司筹资活动现金流出为21.11亿元，主要为偿还银行借款支出，公司筹资活动现金流量净额-4.31亿元。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为16.39亿元，经营活动产生的现金流量净额为-9.84亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.24亿元，主要为购买固定资产支出；筹资活动产生的现金流量净额1.45亿元。

总体看，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，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

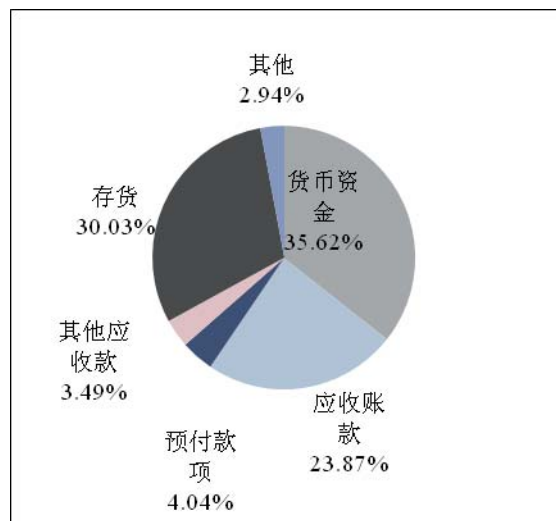
(1) 资产

截至2012年底，公司资产总额86.78亿元，较2011年下降5.57%，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所致，其中流动资产占85.72%，非流动资产占14.28%，公司资产以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产为74.39亿元，构成以货币资金、应收账款和存货为主。

截至2012年底，公司货币资金余额26.50亿元，较2011年下降11.04%，主要是公司偿还银行短期借款所致所致。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 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2012年底，公司应收票据2.13亿元，较2011年底增长20.39%，公司应收票据均为银行承兑汇票。

截至2012年底，公司应收账款余额17.75亿元，较2011年底增长29.49%。按账龄分，6个月以内的占80%，6个月~1年的占16%，1年以上的占4%，公司计提坏账准备0.39亿元，计提比率为2.15%。公司应收账款账龄短，但2012年受整体工程机械景气度下滑影响，公司应收账款增长较快。

截至2012年底，公司预付款项为3.01亿元，较2011年底小幅下降4.81%，公司预付款项主要为预付材料款。

截至2012年底，公司其他应收款2.60亿元，其中应收花旗银行现金池委托贷款款项2.07亿元，公司计提坏账准备0.14亿元，计提比率5.11%。

截至2012年底，公司存货净额22.34亿元，较2011年底下降21.85%，主要是2012年工程机械行业景气度下降，公司减少装载机产量所致。从构成上看，原材料占比21.97%、在产品占10.74%、库存商品占18.20%，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49.09%，委托代销商品占比较大。截至2012年底，公司计提存货跌价准备0.19亿元，占年底存货余额的0.84%。联合资信关注到，2012年以来工程机械行业景气度下滑，公司存货主要为产成品，存在一定跌价风险。

截至2012年底，公司非流动资产12.39亿元，较2011年增长0.48%，主要由长期应收款(占3.33%)、固定资产(占75.18%)、在建工程(占4.60%)、无形资产(占10.33%)和递延所得税资产(占6.41%)构成。

截至2012年底，公司固定资产净值9.32亿元，较2011年底增长17.14%，主要是在建工程转入所致，其中房屋及建筑物占63.09%，机器设备占32.40%。截至2012年底，公司累计计提折旧3.56亿元，公司固定资产综合成新率72.42%。

截至2012年底，公司在建工程0.57亿元，主要为暂未转入固定资产的外购设备。

截至2012年底，公司无形资产净值1.27亿元，主要由土地使用权构成(占比97.64%)，截至2012年底，公司无形资产累计摊销额0.14亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额94.06亿元，较2012年底增长8.40%，主要是应收账款增长所致。资产构成中，流动资产占87.37%，非流动资产占12.63%。从构成科目上看，流动资产以货币资金(占24.25%)、应收账款(占36.76%)和存货(占32.81%)为主，2013年一季度，公司应收账款较2012年底大幅增长70.17%，资金周转压力上升，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和坏账风险。

(2) 所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计38.33亿元，较2011年底增长20.63%，增长主要来自未分配利润的增加，其中，实收资本占40.07%，

资本公积占0.99%，盈余公积占8.15%，未分配利润占50.79%，稳定性一般。

截至2013年3月底，公司所有者权益39.86亿元，较2012年底增长4.00%，主要为2013年一季度未分配利润贡献。

(3) 负债

截至2012年底，公司负债总额为48.45亿元，较2011年底大幅下降19.42%，主要是货币资金和其他应付款大幅下降所致，其中流动负债占73.60%，非流动负债占24.40%。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，因此公司流动负债占比较高。

截至2012年底，公司流动负债为35.66亿元，主要由短期借款(占2.86%)、应付票据(占16.52%)、应付账款(占43.45%)、预收款项(占8.70%)和其他应付款(占8.08%)等构成。

截至2012年底，公司短期借款1.02亿元，较2011年大幅下降90.65%，主要是为降低财务成本支出，公司压缩短期借款所致。

截至2012年底，公司应付票据余额5.89亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2012年底，公司应付账款余额15.49亿元，较2011年底下降11.95%，主要是产量下降使得采购量下降所致。

截至2012年底，公司其他应付款余额2.88亿元，较2011年下降65.74%，主要为公司销售折让减少、应付工程及设备款下降所致。

公司非流动负债占负债总额的比例小，但呈上升趋势。截至2012年底，公司非流动负债为12.79亿元，较2011年底增长41.80%，为长期借款(3.09亿元)、应付债券(7.7亿元，两期中期票据)和长期应付款(2.00亿元)。

截至2013年3月底，公司负债总额54.20亿元，较2012年增长11.88%，主要为流动负债中的短期借款、应付票据、应付账款和预收款项增长所致。负债构成中，流动负债占72.93%，非流动负债占27.07%。

截至2012年底，公司全部债务21.88亿元，

较2011年底下降26.09%，其中短期债务占50.69%，长期债务占49.31%。截至2013年3月底，公司全部债务23.95亿元，债务规模较2012年底增长9.47%，其中短期债务占47.10%。总体看，公司债务结构较为合理。

2012年底，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55.83%、36.34%和21.97%，均较2011年底不同程度下降。

截至2013年3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57.62%、37.53%和24.12%，较2012年底小幅上升。公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

2012年底，公司流动比率为208.62%；速动比率为145.96%。2012年，公司经营现金流动负债比为9.18%。截至2013年3月底，公司流动比率为207.89%；速动比率为139.68%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA利息保障倍数为6.65倍；全部债务/EBITDA倍数为2.06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相关协议，公司为客户还款提供第二回购担保，截至2012年底，该协议下贷款余额6.94亿元；根据公司与银行、租赁公司签署的三方合作协议，银行向融资租赁公司为购买公司所生产制造的且符合贷款条件的工程机械设备发放贷款，公司对该类贷款向银行提供回购担保，截至2012年底，该类担保金额共计18.34亿元，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，存在一定或有负债风险。

公司与多家商业银行保持着长期的合作关系，截至2013年3月底，公司共获得的银行综合授信额度为80.10亿元，尚未使用的额度为48.28

亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（2012 银行版，报告编号为：NO.B201307230007158159），截至2013年7月23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，受工程机械行业景气度下降影响，公司收入规模下降，但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，保证了公司较高的盈利水平。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

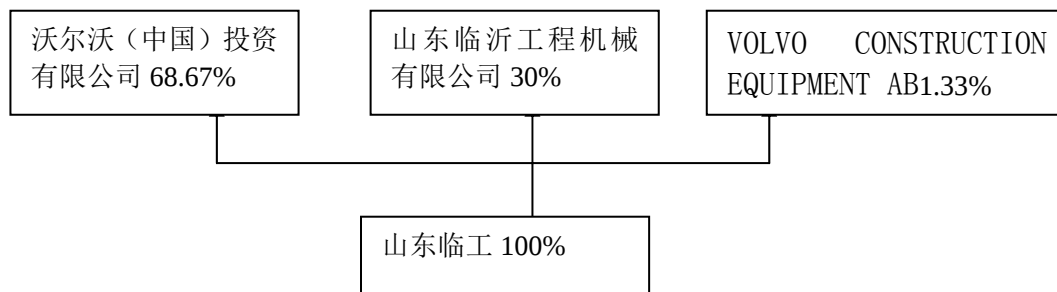
公司分别于2012年3月和10月发行了额度为4亿元的“12鲁临工MTN1”和3.7亿元的“12鲁临工MTN2”（以下称“存续期债券”），存续期债券合计7.7亿元。

从EBITDA对存续期债券的保护程度来看，2012年公司EBITDA为10.64亿元，EBITDA/存续期债券倍数为1.38倍，EBITDA对存续期债券保障能力一般。2012年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为98.68亿元和3.27亿元，分别是存续期债券的12.81倍和0.43倍，公司经营活动现金流入量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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	143870.42	297843.00	264958.00	35.71	199325.57
交易性金融资产					
应收票据	9587.87	17699.68	21309.46	49.08	9113.95
应收账款	95514.21	137116.36	177549.46	36.34	302133.57
预付款项	33022.03	31603.93	30083.79	-4.55	37035.17
应收利息	242.29	1107.21	563.01	52.44	1085.23
应收股利					
其他应收款	36610.70	24451.70	25989.38	-15.75	3502.19
存货	173136.02	285854.35	223409.41	13.59	269654.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	491983.54	795676.22	743862.51	22.96	821849.97
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	4120.97		4120.97
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	56710.67	79521.47	93152.64	28.16	93527.56
在建工程	4179.25	10746.20	5695.96	16.74	0.00
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	8310.67	12811.44	12667.10	23.46	12711.33
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用			316.46		506.38
递延所得税资产	5434.90	16208.07	7947.01	20.92	7947.01
其他非流动资产					
非流动资产合计	74635.49	123302.39	123900.14	28.84	118813.24
资产总计	566619.02	918978.61	867762.64	23.75	940663.21

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	71250.00	109124.61	10200.00	-62.16	30000.00
交易性金融负债					
应付票据	51000.00	87200.00	58900.00	7.47	75820.00
应付账款	161949.83	175951.93	154934.46	-2.19	197529.99
预收款项	2491.11	23838.24	31007.05	252.80	49579.49
应付职工薪酬	10174.78	13436.95	17092.36	29.61	11514.13
应交税费	5230.11	-6540.42	-1691.36		-11903.05
应付利息					
应付股利					
其他应付款	25027.28	84137.43	28827.20	7.32	4228.53
预提费用					
预计负债	11185.91	14389.07	15497.60	17.71	31558.74
一年内到期的非流动负债	5700.00	9500.00	41800.00	170.80	7000.00
其他流动负债					
流动负债合计	344009.01	511037.82	356567.30	1.81	395327.82
非流动负债：					
长期借款	29500.00	90200.00	30900.00	2.35	49700.00
应付债券			77000.00		77000.00
长期应付款			20000.00		20000.00
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	29500.00	90200.00	127900.00	108.22	146700.00
负债合计	373509.01	601237.82	484467.30	13.89	542027.82
所有者权益：					
实收资本(或股本)	153593.00	153593.00	153593.00	0.00	153593.00
资本公积	3777.82	3777.82	3777.82	0.00	3777.82
减：库存股					
盈余公积	12234.94	24698.02	31253.47	59.83	31253.47
未分配利润	23504.25	135671.96	194671.04	187.79	210011.09
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	193110.01	317740.80	383295.34	40.88	398635.38
少数股东权益					
所有者权益合计	193110.01	317740.80	383295.34	40.88	398635.38
负债和所有者权益总计	566619.02	918978.61	867762.64	23.75	940663.21

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	717148.48	1045591.56	894300.16	11.67	185298.91
减: 营业成本	573751.54	841778.59	720496.51	12.06	146827.61
营业税金及附加	0.00	3308.35	2964.99		683.79
营业费用	25925.60	45289.35	53871.75	44.15	13686.37
管理费用	12454.07	18324.18	21776.77	32.23	4750.50
财务费用	3341.91	5692.90	11589.14	86.22	1485.60
资产减值损失	-3388.84	-429.90	3151.92		
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	105064.18	131628.11	80449.08	-12.49	17865.06
加: 营业外收入	329.19	368.14	1802.99	134.03	86.40
减: 营业外支出	138.95	113.22	333.38	54.90	1.24
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	105254.42	131883.03	81918.69	-11.78	17950.22
减: 所得税费用	12607.21	7252.25	16364.15	13.93	2692.53
四、净利润	92647.21	124630.78	65554.54	-15.88	15257.69

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	790889.78	1194166.65	978081.23	11.21	163926.99
收到的税费返还	2668.62	3453.82	6321.03	53.90	
收到其他与经营活动有关的现金	1170.21	28953.47	2349.18	41.69	4545.90
经营活动现金流入小计	794728.61	1226573.94	986751.43	11.43	168472.90
购买商品、接受劳务支付的现金	635585.28	1061479.63	813229.58	13.11	242069.81
支付给职工以及为职工支付的现金	20992.12	26844.31	30166.70	19.88	11776.54
支付的各项税费	35577.42	40999.55	31021.72	-6.62	7069.48
支付其他与经营活动有关的现金	15510.70	30084.15	79595.38	126.53	5955.85
经营活动现金流出小计	707665.52	1159407.64	954013.38	16.11	266871.68
经营活动产生的现金流量净额	87063.08	67166.30	32738.05	-38.68	-98398.79
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	36000.00	32000.00	45459.20	12.37	
利息收入所收到的现金	3274.86	5095.03	5391.80	28.31	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	15.00	446.91	298.44	346.05	
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	39289.86	51222.49	51149.43	14.10	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11561.60	25550.12	27005.01	52.83	2414.84
存出受到限制的其他货币资金所支付的现金	51443.28	93916.53	82500.00	26.64	
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	21323.91	0.00	1200.11	-76.28	
投资活动现金流出小计	84328.79	119466.65	110705.12	14.58	2414.84
投资活动产生的现金流量净额	-45038.93	-68244.16	-59555.68	14.99	-2414.84
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	112000.00	184125.13	90956.44	-9.88	82461.00
发行债券收到的现金			77000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	114082.77	184125.13	167956.44	21.34	82461.00
偿还债务支付的现金	93000.00	81750.52	196881.05	45.50	65200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5666.15	9240.69	14183.56	58.22	2731.24
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	98666.15	90991.22	211064.61	46.26	67931.24
筹资活动产生的现金流量净额	15416.62	93133.92	-43108.18		14529.76
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		-133.41
五、现金及现金等价物净增加额	57440.77	92056.05	-69925.81		-86417.27

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	92647.21	124630.78	65554.54	-15.88
加: 资产减值准备	-3388.84	-429.90	3151.92	
固定资产折旧及其他	4337.56	6346.18	8000.89	35.81
无形资产摊销	233.10	216.72	479.26	43.39
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-63.07	-154.00	11.72	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	2188.11	3695.80	11140.12	125.64
投资损失				
递延所得税资产减少	-1942.07	-10773.17	8261.07	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-89021.48	-112849.39	62329.52	
经营性应收项目的减少	-50446.43	-33342.62	-40353.91	-10.56
经营性应付项目的增加	127492.91	86622.73	-86945.61	
其他	5026.08	3203.16	1108.52	-53.04
经营活动产生的现金流量净额	87063.08	67166.30	32738.05	-38.68

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	加权平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.52	8.05	5.06	5.85	--
存货周转次数(次)	2.24	3.67	2.83	2.96	--
总资产周转次数(次)	0.82	1.41	1.00	1.09	--
现金收入比(%)	110.28	114.21	109.37	111.00	88.47
盈利能力					
营业利润率 (%)	20.00	19.18	19.10	19.30	20.39
总资本收益率(%)	28.04	21.88	13.54	18.94	--
净资产收益率(%)	47.98	39.22	17.10	29.91	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	13.25	22.11	21.97	20.27	24.12
全部债务资本化比率(%)	44.91	48.23	36.34	41.62	37.53
资产负债率(%)	65.92	65.42	55.83	60.73	57.62
偿债能力					
流动比率(%)	143.01	155.70	208.62	179.62	207.89
速动比率(%)	92.69	99.76	145.96	121.45	139.68
经营现金流动负债比(%)	25.31	13.14	9.18	13.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.38	15.34	6.65	12.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.36	2.00	2.06	1.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.27	0.00	-0.12	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.42	-0.11	-1.68	0.61	--

注：公司 2013 年一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