

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1118 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的信用等级。

特此公告。



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: 2014 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.55	28.63	24.00	19.25
资产总额(亿元)	91.90	86.78	88.76	93.24
所有者权益(亿元)	31.77	38.33	40.26	42.16
长期债务(亿元)	9.02	10.79	8.00	8.00
全部债务(亿元)	29.60	21.88	23.52	26.31
营业收入(亿元)	104.56	89.43	85.17	19.49
利润总额(亿元)	13.19	8.19	8.36	1.91
EBITDA(亿元)	14.81	10.64	10.73	--
经营性净现金流(亿元)	6.72	3.27	2.46	-9.26
营业利润率(%)	19.18	19.10	19.22	20.84
净资产收益率(%)	39.22	17.10	17.22	--
资产负债率(%)	65.42	55.83	54.64	54.79
全部债务资本化比率(%)	48.23	36.34	36.87	38.43
流动比率(%)	155.70	208.62	197.94	196.99
全部债务/EBITDA(倍)	2.00	2.06	2.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.34	6.65	8.40	--
经营现金流流动负债比(%)	13.14	9.18	6.40	--

注: 公司 2014 年一季度数据未经审计。

分析师

董征 丁伟

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, 山东临工工程机械有限公司(以下简称“公司”)作为国内大型工程机械制造商, 在股东支持、市场地位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”)同时关注到装载机行业竞争激烈、工程机械行业景气度依然低迷、公司对外担保规模大、路面机械销售下滑、经营净现金流弱化等因素对公司的经营及发展带来的不利影响。

公司将充分利用沃尔沃集团公司的技术和管理优势, 积极开拓挖掘机、路面机械等业务, 坚持多元化、多品种的方向发展, 使公司继续保持行业领先地位。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。
2. 跟踪期内, 受小型装载机销量增长影响, 公司装载机销售量有所提升, 市场份额继续保持行业前列, 主导产品具有强大的竞争优势。
3. 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. 跟踪期内, 工程机械行业景气度依然低迷。
2. 公司应收账款规模大且增长快, 存货规模大, 经营净现金流弱化, 对公司营运资金形成了一定压力。
3. 公司为客户提供按揭担保和融资租赁担保, 担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

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2014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2014年3月底，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。

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2013年底，公司资产总额88.76亿元，

所有者权益40.26亿元；2013年实现营业收入85.17亿元，利润总额8.36亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额93.24亿元，所有者权益42.16亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入19.49亿元，利润总额1.91亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值56845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

公司产品主要包括装载机和挖掘机，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，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近 90% 的市场需求。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。

2013 年中国固定资产投资额为 436528 亿元，比上年增长 19.60%，增速比上年回落 1.0 个百分点。与 2012 年的大幅下滑不同，受益于低基数效应，2013 年工程机械市场主要产品销量同比涨跌互现。根据中国工程机械信息网的统计，2013 年全行业挖掘机销售 112277 台，同比下滑 3.10%；装载机销售 181660 台，同比增长 4.30%；推土机销售 9520 台，同比下滑 7.00%；压路机销售 15696 台，同比增长 17.80%；叉车销售 328764 台，同比增长 12.80%。

2014 年 1-3 月，挖掘机累计销售 3.40 万台，同比增长 3.64%；主要装载机生产企业销售 4.35 万台，同比增长 4.74%。2014 年 1-3 月，工程机械行业累计实现主营业务收入 1320.82 亿元，同比增长 9.30%；主营业务利润率为 5.96%；累计实现利润总额 78.76 亿元，同比增长 4.87%。

2014 年 1-3 月，工程机械行业累计进出口总额 52.18 亿美元，同比增长 6.82%，占机械工业进出口比重为 3.25%。其中进口总额 11.35 亿美元，同比增长 14.65%，占机械工业比重为 1.57%。出口总额 40.83 亿美元，同比增长 4.83%，占机械工业比重为 4.62%。

总体看，经过两年多的低位运行，在 2013 年，工程机械行业工程机械整体销售状况较 2012 年有所好转；十八届三中全会强调加快推进新型城镇化建设，必将带动新型农村的建设步伐，大量农村房屋改造、农田水利建设、城镇基础设施建设等都将为工程机械带来前所未有的发展空间。

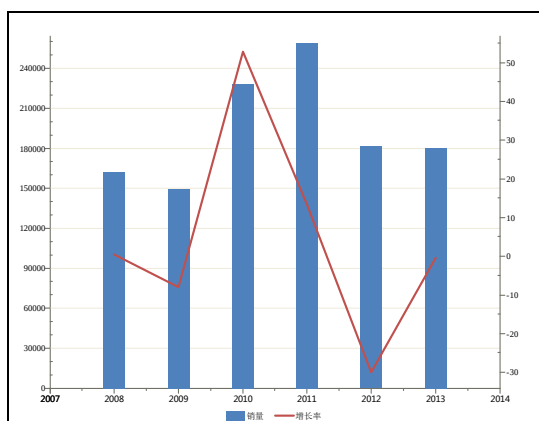
装载机

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。

图 1 中国装载机历年销量（单位：台，%）



资料来源：Wind 资讯

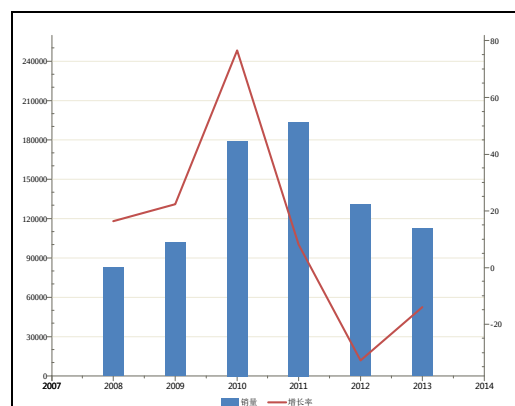
2013 年中国境内 26 家主要装载机制造商累计销售装载机 180775 台，同比增长 4.07%。其中：国内共销售装载机 151299 台，占总销量的 83.69%，同比增长 5.24%；出口装载机 29476 台，占总销量的 16.31%，同比下降 1.54%。总体来看，装载机市场开始复苏回暖，国内市场要好于出口市场，出口市场有略微下滑。据中国工程机械信息网调查统计，2013 年 5T 和 3T 产品仍然是装载机市场的主力产品，其中 5T 产品的市场占有率最高，为 61.35%；其次是 3T 产品，市场占有率达到 25.72%。2013 年的产品结构 with 2012 年相比，5T 以下产品的市场占有率均有所下降；5T 产品的市场占有率有所提升；另外，其他吨级产品的市场占有率都略有下降。

从各品牌销售情况来看，临工和柳工销量超过三万台，龙工、徐工和厦工销量超过两万台，前五家装载机生产企业市场占有率超过 80%，临工市场占有率继续保持行业领先。

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 2 中国挖掘机历年销量（单位：台，%）



资料来源：Wind 资讯

2013 年，挖掘机行业持续受下游行业景气度低迷影响，延续了前两年的下行趋势，2013 年挖掘机合计销量为 11.23 万台，同比下降 3.10%。从 2013 年的销量来看，13T 以下的小挖销量占比继续上升，达到 44.90%，高于 2012 年 41.30% 的份额 3.60 个百分点；此外，30T 以上的大挖占比有所下降；传统优势吨位 20-30T 产品市场份额较 2012 年变化不大。

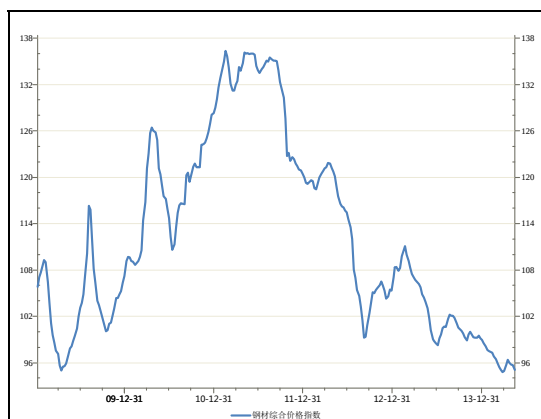
2. 行业关注

关键零部件方面，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，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%-50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大

部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

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，如果包括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。截至 2013 年底，钢材价格指数继续下跌至 99.14 点，同比下降 5.86%。进入 2014 年，钢材价格持续下跌，截至 2014 年 3 月底，钢材价格指数为 94.83 点，比 2013 年底下降了 4.35%。

图 3 钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增

加。

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。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业重回较快增长仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

3. 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。

2013年临沂市实现生产总值3336.8亿元，增长11.04%；其中，第一产业增加值324.3亿元，增长3.2%；第二产业增加值1583.9亿元，增长12.2%；第三产业增加值1428.6亿元，增长11.3%。三次产业增加值占比为9.7:47.5:42.8，第三产业所占比重同比提高1个百分点，公共财政预算收入占地区生产总值的比重达到6.5%，同比提高0.9个百分点；国、地税收入占地区生产总值的比重达到10.4%，同比提高0.6个百分点。

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（2014年6月揭晓的“中国机械工业百强企业”，公司排名19位）。2013年，公司装载机市场占有率19.30%。

公司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2014年3月底，公司共取得授权专利132项，其中发明专利4项，实用新型

专利101项，外观设计专利27项。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及管理层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70%以上。2013年和2014年一季度，挖掘机销售收入比重有所上升，但装载机仍然占有79.91%和76.34%的销售比重。

受公司产品结构调整，小型装载机占比有所上升影响，2013年公司主营业务收入较上年略有下降，为85.17亿元。其中装载机、挖掘机和路面机械分别实现收入68.06亿元、16.06亿元和1.05亿元，占比分别为79.91%、18.85%和1.24%，装载机和挖掘机是公司的主要收入来源。

从毛利率上看，公司毛利率主要由装载机毛利率决定，2013年，装载机毛利率由2012年的19.18%上升至21.00%，主要由于钢材价格下降所致；公司挖掘机和路面机械毛利率较2012年略有增长，分别为19.00%和10.00%。受此影响，公司主营业务板块综合毛利率上升至19.72%。

2014年1~3月，公司主营业务板块实现收入19.49亿元，为2013年全年的22.88%，其中挖掘机板块收入占比为76.34%；公司毛利率20.86%，较2013年有所上升。

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	2012年			2013年			2014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
装载机	690117.00	77.17	19.18	680597.52	79.91	21.00	148771.29	76.34	21.00

挖掘机	167525.00	18.73	18.22	160584.74	18.85	19.00	42816.88	21.97	20.00
路面机械	36658.00	4.10	8.62	10498.61	1.24	10.00	3294.95	1.69	11.00
合计	894300.00	100.00	18.99	851680.87	100.00	19.72	194883.11	100.00	20.86

资料来源：公司提供

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90%。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。

2013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等；动臂、铲斗的供应商主要为山东华星工程机械有限公司等。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43.61%。

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。

表2 公司主要产品产销量（单位：台）

产品	2012年		2013年		2014年1~3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
装载机	26481	30970	29105	32299	7600	7102
挖掘机	3365	3877	3430	4056	1200	1228
路面机械	1693	536	600	252	420	70

资料来源：公司提供

公司根据市场需求组织生产，2013年，公司装载机实现销量 32299 台，较 2012 年增长 4.39%，主要由于小型装载机销量有所增长所致。挖掘机实现销量 4056 台，较 2012 年略有上升。路面机械销量 252 台，较上年大幅下降，

主要是由于路面机械为公司新增业务，市场有待拓展。

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，2013 年按揭、分期付款和融资租赁占比分别为 8%、48% 和 29%。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，受益于公司小型装载机销量增长影响，公司装载机整体产销量有所增加；但产品结构的变化导致公司收入和盈利能力有所减弱。

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。

综合看，随着工程机械行业的回暖，公司挖掘机等业务规模的扩大，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2012和2013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。2014年一季度财务报表未经审计。公司合并范围无变化。

截至2013年底，公司资产总额88.76亿元，所有者权益40.26亿元；2013年实现营业收入85.17亿元，利润总额8.36亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额93.24亿元，所有者权益42.16亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入19.49亿元，利润总额1.91亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入仍主要由装载机和挖掘机业务板块构成。2013年，公司实现营业收入85.17亿元，较2012年下降4.47%；利润总额8.36亿元，较2012年增长2.00%。

从期间费用看，2013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9.44%，较2012年下降0.31个百分点，主要是销售费用和财务费用下降所致。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为19.22%、12.87%和17.22%，营业利润率和净资产收益率较2012年略有上升，公司盈利能力较强。

2014年1~3月，公司实现营业收入19.49亿元，为2013年全年的22.88%；利润总额1.91亿元，为2012年全年的22.90%；公司营业利润率20.84%。

跟踪期内，公司收入规模略有下降，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，2013年，受收入下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金85.22亿元，较2012年下降12.87%；经营活动现金流

入量86.24亿元；2013年，公司经营活动现金流量净额2.46亿元，较2012年下降24.75%。2013年，公司现金收入比为100.06%。总体看，公司经营获现能力有所下降。

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以及购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013年，公司投资活动流入的现金为9.31亿元；投资活动流出的现金为11.17亿元。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.86亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为0.60亿元。公司经营活动产生的现金流能够满足投资活动需求，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。

2013年，公司筹资活动现金流入量为12.05亿元；公司筹资活动现金流出为17.63亿元，主要为偿还银行借款支出和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，公司筹资活动现金流量净额-5.58亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为20.88亿元，经营活动产生的现金流量净额为-9.26亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.17亿元；筹资活动产生的现金流量净额0.79亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，公司经营获现能力有所下降；公司存在融资需求，以满足公司流动资金需求。

3. 资本及债务结构

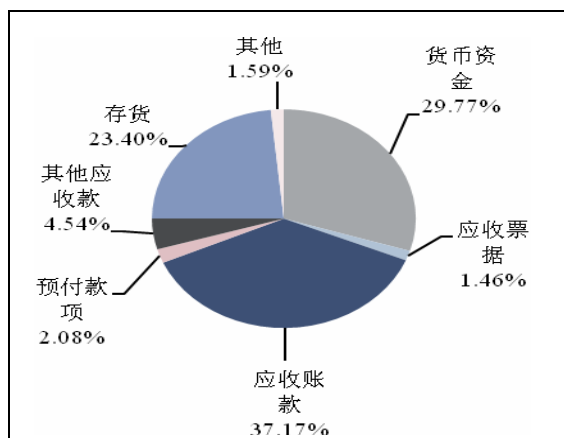
资产

截至2013年底，公司资产总额88.76亿元，较2012年底略有上升，其中流动资产占85.85%，非流动资产占14.15%，公司资产以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产为76.21亿

元，构成以货币资金、应收账款和存货为主。

图4 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2013年底，公司货币资金22.69亿元，较2012年底下降14.38%，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）。

截至2013年底，公司应收账款余额28.33亿元，较2012年底增长59.54%。按账龄分，6个月以内的占78%，6个月~1年的占16%，1年以上的占6%，公司计提坏账准备0.82亿元，计提比例为2.82%。2013年受宏观经济形势影响，下游客户资金紧张，公司应收账款增长较快。

截至2013年底，公司其他应收款3.46亿元，其中应收花旗银行现金池委托贷款款项2.19亿元，公司计提坏账准备0.14亿元，计提比例3.81%。

截至2013年底，公司存货净额17.83亿元，较2012年底下降20.20%，主要是2013年销售状况良好，库存下降。从构成上看，原材料占11.53%、在产品占10.65%、库存商品占19.34%，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58.48%，占比较大。截至2013年底，公司计提存货跌价准备0.10亿元，占年底存货余额的0.99%。联合资信关注到，近年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2013年底，公司非流动资产12.56亿元，较2012年底变化不大，主要由长期应收款（占8.42%）、固定资产（占76.30%）和无形资产（占11.57%）构成。

截至2013年底，公司固定资产净值9.58亿元，较上年底变化不大，其中房屋及建筑物占56.01%，机器设备占39.37%。截至2013年底，公司累计计提折旧4.50亿元。

截至2013年底，公司无形资产净值1.45亿元，主要由土地使用权构成（占比89.25%），累计摊销额0.19亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额93.24亿元，较2013年底增长5.05%，主要是应收账款和存货增长所致。资产构成中，流动资产占86.80%，非流动资产占13.20%。从构成科目上看，流动资产以货币资金（占20.11%）、应收账款（占44.23%）和存货（占26.60%）为主，2014年3月底，公司应收账款较2013年底增长26.38%，主要因为一季度为销售旺季，销售增长所致；公司存货较2013年底增长20.75%，主要因为一季度为销售旺季，公司增加备货所致。

总体看，公司资产规模较大，资产结构以流动资产为主；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；资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计40.26亿元，较2012年底增长5.04%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占38.15%，资本公积占0.94%，盈余公积占9.48%，未分配利润占51.43%，所有者权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益42.16亿元，较2013年底略有增长，主要为2014年1季度未分配利润贡献。

负债

截至2013年底，公司负债总额为48.50亿元，流动负债占比略有上升，为79.38%。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2013年底，公司流动负债为38.50亿元，主要由短期借款（占20.39%）、应付票据（占17.83%）和应付账款（占40.06%）等构成。

截至2013年底，公司短期借款7.85亿元，较2012年底大幅上升；公司应付票据余额6.87亿元，全部为银行承兑汇票；公司应付账款余额15.42亿元，较2012年底略有下降。

截至2014年3月底，公司负债总额51.08亿元，较2013年底增长5.33%，主要为流动负债中的短期借款、应付票据和应付账款增长所致。负债构成中，流动负债占80.42%，非流动负债占19.58%。

截至2013年底，公司全部债务23.52亿元，较2012年底增长7.47%，其中短期债务占65.98%，长期债务占34.02%。截至2014年3月底，公司全部债务26.31亿元，短期债务较2013年底增长较快。总体看，公司债务结构较为合理。

2013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54.64%、36.87%和16.58%，其中资产负债率和长期债务资本化比率略有下降。截至2014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54.79%、38.43%和15.95%。公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

截至2013年底，公司流动比率为197.94%；速动比率为151.63%。2013年，公司经营现金流动负债比为6.40%。截至2014年3月底，公司流动比率为196.99%；速动比率为144.59%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司EBITDA利息保障倍数8.40倍；全部债务/EBITDA倍数为2.19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2013年底，该协议下贷款余额4.37亿元；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2013年底，该类担保金额共计14.63亿元，未出现本息逾期。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，担保规模较大，但担保规模较2012年底有所下降，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2014年3月底，公司共获得的银行综合授信额度为83.83亿元，尚未使用的额度为67.86亿元。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（报告编号为：NO.B201405190033087693），截至2014年5月19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，公司收入规模略有下降，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，装载机销量有所增长，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，作为沃尔沃集团旗下重要子公司，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。

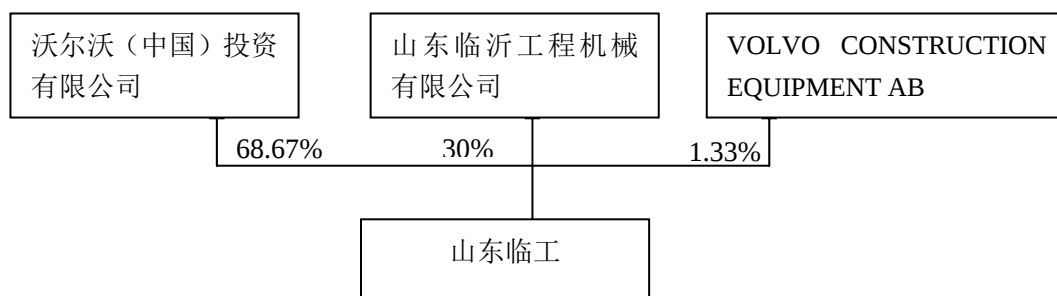
从EBITDA对存续期债券的保护程度来看，

2013年公司EBITDA为10.73亿元，EBITDA/存续期债券倍数为1.39倍，EBITDA对存续期债券保障能力较强。2013年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为86.24亿元和2.46亿元，分别是存续期债券的11.20倍和0.32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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.55	28.63	24.00	19.25
资产总额(亿元)	91.90	86.78	88.76	93.24
所有者权益(亿元)	31.77	38.33	40.26	42.16
短期债务(亿元)	20.58	11.09	15.52	18.31
长期债务(亿元)	9.02	10.79	8.00	8.00
全部债务(亿元)	29.60	21.88	23.52	26.31
营业收入(亿元)	104.56	89.43	85.17	19.49
利润总额(亿元)	13.19	8.19	8.36	1.91
EBITDA(亿元)	14.81	10.64	10.73	--
经营性净现金流(亿元)	6.72	3.27	2.46	-9.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.51	5.06	3.45	--
存货周转次数(次)	5.89	2.83	3.40	--
总资产周转次数(次)	2.28	1.00	0.97	--
现金收入比(%)	114.21	109.37	100.06	107.16
营业利润率(%)	19.18	19.10	19.22	20.84
总资本收益率(%)	21.88	13.54	12.87	--
净资产收益率(%)	39.22	17.10	17.22	--
长期债务资本化比率(%)	22.11	21.97	16.58	15.95
全部债务资本化比率(%)	48.23	36.34	36.87	38.43
资产负债率(%)	65.42	55.83	54.64	54.79
流动比率(%)	155.70	208.62	197.94	196.99
速动比率(%)	99.76	145.96	151.63	144.59
经营现金流动负债比(%)	13.14	9.18	6.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.34	6.65	8.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.00	2.06	2.19	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。