

跟踪评级公告

联合[2015] 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定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MTN2”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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 MTN2	3.7 亿元	2012/10/19-2015/10/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.63	24.00	30.39	31.43
资产总额(亿元)	86.78	88.76	89.76	90.44
所有者权益(亿元)	38.33	40.26	44.55	44.54
长期债务(亿元)	10.79	8.00	0.00	2.00
全部债务(亿元)	21.88	23.52	30.51	32.24
营业收入(亿元)	89.43	85.17	66.88	9.86
利润总额(亿元)	8.19	8.36	5.18	-0.31
EBITDA(亿元)	10.64	10.73	7.52	--
经营性净现金流(亿元)	3.27	2.46	-2.35	-1.50
营业利润率(%)	19.10	19.22	20.45	11.68
净资产收益率(%)	17.10	17.22	10.06	--
资产负债率(%)	55.83	54.64	50.37	50.75
全部债务资本化比率(%)	36.34	36.87	40.64	41.99
流动比率(%)	208.62	197.94	170.41	180.60
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	2.19	4.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.65	8.40	6.46	--
经营现金流流动负债比(%)	9.18	6.40	-5.22	--

注: 2015 年一季度数据未经审计。

分析师

陈波 贺苏凝 杨涵
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, 在股东支持和市场地位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、工程机械行业处于低景气度周期, 公司工程机械产品销售收入和利润大幅下降, 存货、应收账款占比较大, 经营性活动净现金流为负, 债务结构不合理, 短期支付压力增加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 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 公司是沃尔沃集团公司(VOLVO)的核心企业之一, 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, 公司装载机市场份额继续保持行业前列, 主导产品具有一定的竞争优势。
3. 公司 EBITDA 及经营现金流入量规模较大, 对“12 鲁临工 MTN2”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 工程机械行业处于低谷期, 公司工程机械产品销售收入和利润均大幅下降, 公司主营业务盈利能力减弱。
2. 跟踪期内, 公司经营性活动净现金流为负, 面临一定的筹资压力。
3. 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。

4. 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。
5. 跟踪期内，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期支付压力增加。

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至“12 鲁临工 MTN2”到期日有效；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2015年3月底，公司的注册资本153593万元人民币，其中，临沂临工机械集团有限公司占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2015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2014年底，公司资产总额89.76亿元，

所有者权益44.55亿元；2014年实现营业收入66.88亿元，利润总额5.18亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额90.44亿元，所有者权益44.54亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入9.86亿元，利润总额-0.31亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般

公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

2014 年中国固定资产投资增速继续放缓，全年固定资产投资额为 512761 亿元，比上年增长 15.3%，增速比上年回落 4.3 个百分点。根据中国工程机械信息网的统计，2014 年全行业挖掘机销售 92583 台，同比下滑 19.00%；装载机销售 150614 台，同比下降 17.00%；推土机销售 7712 台，同比下滑 18.92%；压路机销售 14270 台，同比下降 9.26%；叉车销售 359622 台，同比增长 9.39%。

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。

2014 年中国主要装载机制造商装载机销售 150614 台，同比下降 17.00%。其中：国内共销售装载机 126461 台，同比下降 16.42%；出口装载机 24153 台，同比减少 5199 台，下降 17.70%。

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。

2014 年全行业挖掘机销售 92583 台，同比下滑 19.00%。从 2014 年的销量来看，13T-30T 的中挖销售量最为疲弱，同比下降 29.00%，13T 以下的小挖同比下降 12.00%，30T 以上的大挖同比下滑 9.00%。

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。2014 年以来，中国钢铁需求持续低迷，产能过剩问题依然突出，随着国务院到地方政府治理大气污染和化解产能过剩相关政策的出台，钢材价格持续下跌，根据 Wind 资讯统计，截至 2014 年 12 年底，中国钢材价格指数已下降至 83.09。

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。

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。

2014 年临沂市实现生产总值 3569.8 亿元，增长 10.1%。其中，第一产业增加值 340.9 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1648.9 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 1580 亿元，增长 10.8%。三次产业增加值占比为 9.5: 46.2: 44.3，第三产业所占比重同比提高 1.5 个百分点。公共财政收入占地区生产总值的比重达到 7%，同比提高 0.5 个百分点；国地税收入占地区生产总值的比重达到 11%，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 1679 余亩，厂房面积 33 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）。2014 年，公司装载机市场占有率 19.17%。

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 2015 年 3 月底，公司共取得授权专利 214 项，其中发明专利 5 项，实用新型专利 169 项，外观设计专利 40 项。

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 107515 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。

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。2014 年和 2015 年一季度装载机收入占比分别为 75.49% 和 71.96%，装载机收入占比呈下滑态势；2014 年和 2015 年一季度挖掘机销售收入占比分别为 18.44% 和 23.42%，比重有所上升；2014 年和 2015 年一季度路面机械收入占比分别为 6.07% 和 4.62%，较 2013 年有较大提升。

受宏观经济增速放缓、工程机械行业景气度下行影响，2014 年公司主营业务收入较上年下降 21.47%，为 66.88 亿元。其中装载机、挖掘机和路面机械分别实现收入 50.49 亿元、12.33 亿元，分别较 2013 年下降 25.82%、和 23.21%。

路面机械实现收入4.06亿元，同比增长286.94%，主要系新产品销量提升所致。

从毛利率上看，2014年，装载机毛利率由2013年的21.00%下滑至20.00%，主要由于工程机械行业景气度下滑、业内竞争加剧所致；公司挖掘机毛利率由2013年的19.00%下滑至18.00%，而路面机械毛利率较2013年略有增长，增长3个百分点至13.00%。受此影响，公司主营

业务板块综合毛利率上升1.28个百分点至21.00%。

2015年1~3月，公司主营业务板块实现收入9.86亿元，同比下降49.41%，主要系国内装载机、挖掘机销售大幅下滑所致；其中装载机板块收入占比为71.96%；公司毛利率11.67%，同比下降9.19个百分点，系公司调整了材料差异分摊方法所致。

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	2013年			2014年			2015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	680597.52	79.91	21.00	504898.47	75.49	20.00	70953.66	71.96	11.69
挖掘机	160584.74	18.85	19.00	123311.96	18.44	18.00	23090.85	23.42	10.96
路面机械	10498.61	1.24	10.00	40623.62	6.07	13.00	4559.42	4.62	14.95
合计	851680.87	100.00	19.72	668834.05	100.00	21.00	98603.92	100.00	11.67

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。

2014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40.67%。

公司目前产品以装载机为主，产品生产以5吨装载机（约占61.20%）、3吨装载机（约占

31.43%）为主。

表2 公司主要产品产销量（单位：台）

产品	2013年		2014年		2015年1~3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
装载机	29105	32299	25522	24424	3950	3944
挖掘机	3430	4056	3403	3484	862	722
路面机械	600	252	1383	358	128	39

资料来源：公司提供

公司根据市场需求组织生产，2014年，公司装载机实现销量24424台，较2013年下降24.38%。挖掘机实现销量3484台，较2013年下降14.10%。路面机械销量358台，较2013年增长42.06%，主要是由于路面机械为公司新增业务，市场拓展效果逐渐显现。

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，2014年按

揭、分期付款和融资租赁占比分别为 7%、58% 和 20%。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。截至 2014 年底，公司按揭贷款和融资租赁承担的回购担保余额分别为 2 亿元和 14 亿元，未出现本息逾期。

跟踪期内，受工程机械行业景气度下滑影响，公司装载机、挖掘机整体产销量大幅下滑，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。

八、财务分析

公司提供的 2012-2014 年财务报告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。2015 年一季度财务报表未经审计。公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司资产总额 89.76 亿元，所有者权益 44.55 亿元；2014 年实现营业收入 66.88 亿元，利润总额 5.18 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 90.44 亿元，所有者权益 44.54 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.86 亿元，利润总额 -0.31 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入仍主要由装载机和挖

掘机产品线构成。2014 年，公司实现营业收入 66.88 亿元，较 2013 年下降 21.47%；利润总额 5.18 亿元，较 2013 年下降 38.04%。

从期间费用看，2014 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 11.58%，较 2013 年上升了 2.14 个百分点，主要是营业费用和管理费用增加所致。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 20.45%、7.52% 和 10.06%，营业利润率虽较 2013 年略有上升，但总资本收益率和净资产收益率有所下降，同比下降 5.35 个百分点和 7.16 个百分点。整体来看，公司盈利能力有所下滑。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.86 亿元，同比下降 49.41%，主要系国内装载机、挖掘机销售大幅下滑所致；利润总额 -0.31 亿元，较去年同期大幅下降，主要系工程机械产品市场需求持续不振，对公司的影响较大，此外，公司调整了材料差异分摊方法所致；公司营业利润率 11.68%，同比下降 9.16 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入和利润均大幅下降，公司整体盈利能力减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年，公司经营活动现金流入量 68.04 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 67.21 亿元，较 2013 年下降 21.13%，系销售下降所致；公司支付其他与经营活动有关的现金为 5.35 亿元，主要为维修服务费 1.76 亿元、广告费 0.87 亿元、融资租赁保证金 0.74 亿元等；2014 年，公司经营活动现金流量净额 -2.35 亿元，较 2013 年下降 -195.49%。2014 年，公司现金收入比为 100.50%，现金收入实现质量正常。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动流入的现金为 11.64 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 9.72 亿元，主要为理财产品；投资活动流出的现金为 8.43 亿元，其中，支付的其他与投资活动有关的现金 7.35 亿元，主要为

理财产。2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为3.21亿元。

2014年，公司筹资活动流入的现金为16.11亿元，均为取得借款收到的现金；筹资活动流出的现金为16.90亿元，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，筹资活动的现金流量净额为-0.79亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为10.91亿元，经营活动产生的现金流量净额为-1.50亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.24亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.12亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅下滑；经营性净现金流流转负，公司存在融资需求，以满足公司流动资金需求。

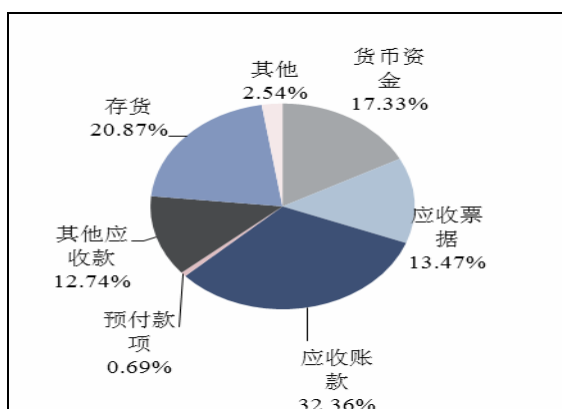
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额89.76亿元，较2013年底略有上升，其中流动资产占85.59%，非流动资产占14.41%，公司资产以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产为76.83亿元，构成以货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他应收款为主。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2014年底，公司货币资金13.31亿元，较2013年底下降41.32%，主要系公司理财产品计入其他应收科目。公司货币资金主要为银行

存款8.23亿元和其他货币资金5.08亿元（银行承兑汇票保证金和按揭销售保证金）。

截至2014年底，公司应收账款余额24.86亿元，较2013年底下降12.23%。按账龄分，6个月以内的占85%，6个月~1年的占6%，1年以上的占9%，公司计提坏账准备1.39亿元，计提比例为5.29%，同比增长2.47个百分点。2014年受宏观经济形势影响，下游客户资金紧张，公司应收账款计提坏账比例上升。

截至2014年底，公司其他应收款9.79亿元，其中银行理财产品6.7亿元，应收花旗银行现金池委托贷款款项1.28亿元，应收融资租赁公司保证金0.83亿元，应收代垫经销商款项0.68亿元，应收代垫海运费0.17亿元。公司计提坏账准备0.29亿元，计提比例2.88%。

截至2014年底，公司存货净额16.03亿元，较2013年底下降10.07%。从构成上看，原材料占14.38%、在产品占5.79%、库存商品占35.12%，委托代销商品（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44.71%，占比较大。截至2014年底，公司计提存货跌价准备0.20亿元，占年底存货余额的1.23%。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2014年底，公司非流动资产12.94亿元，较2013年底变化不大，主要由长期应收款（占10.74%）、固定资产（占70.12%）和无形资产（占11.10%）构成。

截至2014年底，公司固定资产净值9.07亿元，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2014年底，公司累计计提折旧5.40亿元。

截至2014年底，公司无形资产净值1.44亿元，主要由土地使用权构成（占比96.07%），累计摊销额0.25亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额90.44亿

元，较2014年底增长0.75%，变化不大。资产构成中，流动资产占87.65%，非流动资产占12.35%。从构成科目上看，流动资产以货币资金（占27.84%）、应收账款（占35.07%）和存货（占22.50%）为主，截至2015年3月底，公司应收账款较2014年底增长11.81%，主要系行业不景气，公司为支持经销商运营，适当延长了经销商的回款期；公司存货较2014年底增长11.24%，主要因为3-5月为销售旺季，公司增加备货所致。

跟踪期内，公司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2014年底，公司所有者权益合计44.55亿元，较2013年底增长10.66%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占34.47%，资本公积占0.85%，盈余公积占9.58%，未分配利润占55.10%。截至2015年3月底，公司所有者权益44.54亿元，较2014年底略有减小。总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至2014年底，公司负债总额为45.21亿元，流动负债占比为99.72%。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2014年底，公司流动负债为45.08亿元，主要由短期借款（占19.96%）、应付票据（占25.53%）、应付账款（占21.36%）和一年内到期的非流动负债（占22.18%）等构成。

截至2014年底，公司短期借款9.00亿元，同比增长14.65%；公司应付票据余额11.51亿元，较2013年底增长67.64%，主要系公司开展票据池业务，将票据用于质押。公司应收票据全部为银行承兑汇票；公司应付账款余额9.63亿元，较2013年底下降37.56%，主要系销售下

滑导致采购量减少所致。

截至2015年3月底，公司负债总额45.89亿元，较2014年底变化不大。负债构成中，流动负债占95.64%，非流动负债占4.36%。

截至2014年底，公司全部债务30.51亿元，较2013年底增长29.74%，均为短期债务。截至2015年3月底，公司全部债务32.24亿元，短期债务占比94.00%。

2014年底，公司资产负债率为50.37%，同比下降4.27个百分点；公司全部债务资本化比率为40.64%，同比增长3.77个百分点。公司长期债务资本化比率为0。截至2015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50.75%、4.30%和41.99%。

跟踪期内，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期支付压力增加。

4. 偿债能力

截至2014年底，公司流动比率为170.41%，同比下降27.53个百分点；速动比率为134.84%。同比下降16.79个百分点。2014年，公司经营现金流动负债比为-5.22%。截至2015年3月底，公司流动比率为180.60%；速动比率为139.96%。总体看，公司流动资产中应收账款和存货占比高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA为7.52亿元，同比下降29.90%。公司EBITDA利息保障倍数6.46倍；全部债务/EBITDA倍数为4.06倍。总体看，公司长期偿债指标呈弱化趋势。

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2015年3月底，该协议下贷款余额2.98亿元；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2015年3月底，该类担保金额共计11.63亿元，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，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2015年3月底，公司共获得的银行综合授信额度为82.43亿元，尚未使用的额度为64.95亿元。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2015年7月20日，公司本部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

公司目前存续期内的中期票据为“12 鲁临工 MTN2”，存续期债券合计 3.7 亿元。

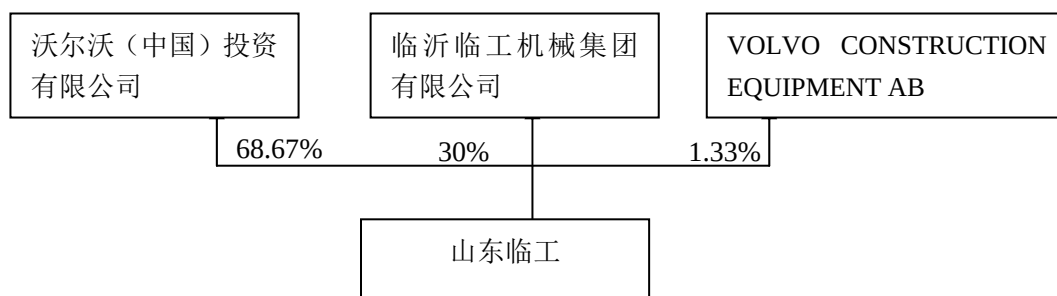
从 EBITDA 对存续期债券的保护程度来看，2014 年公司 EBITDA 为 7.52 亿元，EBITDA/存续期债券倍数为 2.03 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力较强。2014 年公司经营活动现金流入量为 68.04 亿元，是存续期债券的 18.39 倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度良好。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.63	24.00	30.39	31.43
资产总额(亿元)	86.78	88.76	89.76	90.44
所有者权益(亿元)	38.33	40.26	44.55	44.54
短期债务(亿元)	11.09	15.52	30.51	30.24
长期债务(亿元)	10.79	8.00	0.00	2.00
全部债务(亿元)	21.88	23.52	30.51	32.24
营业收入(亿元)	89.43	85.17	66.88	9.86
利润总额(亿元)	8.19	8.36	5.18	-0.31
EBITDA(亿元)	10.64	10.73	7.52	--
经营性净现金流(亿元)	3.27	2.46	-2.35	-1.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.06	3.45	2.07	--
存货周转次数(次)	2.83	3.40	3.12	--
总资产周转次数(次)	1.00	0.97	0.75	--
现金收入比(%)	109.37	100.06	100.50	110.64
营业利润率(%)	19.10	19.22	20.45	11.68
总资本收益率(%)	13.54	12.87	7.52	--
净资产收益率(%)	17.10	17.22	10.06	--
长期债务资本化比率(%)	21.97	16.58	0.00	4.30
全部债务资本化比率(%)	36.34	36.87	40.64	41.99
资产负债率(%)	55.83	54.64	50.37	50.75
流动比率(%)	208.62	197.94	170.41	180.60
速动比率(%)	145.96	151.63	134.84	139.96
经营现金流动负债比(%)	9.18	6.40	-5.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.65	8.40	6.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	2.19	4.06	--

注：公司 2015 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/营业收入×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。