

跟踪评级公告

联合[2015]2245 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏农华智慧农业科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“15农华智慧CP001” A-1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.lianheratings.com.cn>

江苏农华智慧农业科技股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

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
15 农华智慧 CP001	3 亿元	2015/8/25-2016/8/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.98	8.71	17.94	16.02
资产总额(亿元)	52.73	54.26	71.33	70.02
所有者权益合计(亿元)	20.37	21.00	37.13	37.86
长期债务(亿元)	5.17	5.75	3.83	3.50
全部债务(亿元)	19.67	22.38	21.43	20.21
营业收入(亿元)	28.86	27.74	23.34	9.86
利润总额(亿元)	1.24	0.93	0.37	0.16
EBITDA(亿元)	2.79	2.86	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.71	-2.47	-0.30	-0.74
营业利润率(%)	16.85	16.37	15.69	11.36
净资产收益率(%)	4.67	3.85	1.15	--
资产负债率(%)	61.37	61.29	47.94	45.93
全部债务资本化比率(%)	49.13	51.58	36.59	34.80
流动比率(%)	91.80	84.53	122.39	128.87
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	7.82	9.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.06	3.35	3.16	--
经营现金流/流动负债(%)	14.40	-9.42	-1.04	--

注: 2015 年上半年财务数据未经审计; 现金类资产已剔除使用受限的货币资金和应收票据。

分析师

王慧 徐璨

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)

评级观点

江苏农华智慧农业科技股份有限公司(以下简称“公司”或“智慧农业”)作为机械制造、煤炭和金属矿产品多元化经营的民营企业,跟踪期内,国家对农机行业支持力度大,公司农装板块收入规模不断增长;2014 年公司通过非公开发行股票募集资金 15.34 亿元,用于农机装备的生产,未来发展前景良好;受非公开发行股票的影响,公司资产和权益规模上升,债务负担明显减轻;但受内燃机行业持续低迷、煤炭景气度下降以及公司退城进区等因素的影响,公司销售收入和盈利能力不断下滑。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司短期债务占比过大可能对公司信用水平带来的不利影响。

目前公司处于战略转型期,一方面固定资产投资高峰期已过,厂区基本实现顺利搬迁,产能基本稳定;另一方面机械制造业产品结构逐步调整,产业链逐渐延伸,新的产业格局基本形成。未来随着现有产能的逐步释放,以及公司农业机械产品市场认知度的提高,公司整体盈利能力有望提升。

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“15 农华智慧 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 农业机械行业符合国家发展规划,行业发展前景较好。
2. 近年来盐城市各级政府在政府补助、税收、政策等方面对公司支持力度大。
3. 受益于公司 2014 年非公开发行股票,公司资产规模和所有者权益得以快速扩大,债务负担明显减轻。
4. 跟踪期内,公司经营活动现金流入量和现

金类资产对一年内到期的债券保障能力较强。

关注

1. 受宏观经济影响，内燃机行业低迷，行业竞争加剧；煤炭行业景气度下降，导致公司煤炭板块毛利率随之下降。
2. 跟踪期内，公司业务受行业和搬迁影响，收入规模和盈利能力均有所下降。
3. 公司短期债务占比较高，债务结构有待优化。

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）与江苏农华智慧农业科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏农华智慧农业科技股份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，未因江苏农华智慧农业科技股份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江苏农华智慧农业科技股份有限公司提供，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“15 农华智慧 CP001”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（以下简称“联合资信”）关于江苏农华智慧农业科技股份有限公司主体长期信用及“15 农华智慧 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

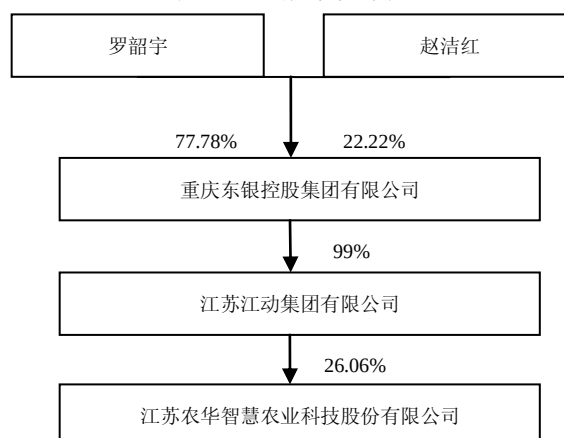
二、主体概况

江苏农华智慧农业科技股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧农业”），原名江苏江淮动力股份有限公司，于 1991 年 1 月 9 日在江苏省盐城工商行政管理局注册登记，前身为江苏江淮动力机厂，经江苏省人民政府苏政复（1996）65 号文《省政府关于同意设立江苏江淮动力股份有限公司》批准，由江苏江动集团有限公司（以下简称“江动集团”）独家发起，将江苏江淮动力机厂整体改制，以评估确认后的全部国有经营性净资产投入，并以公开募集方式设立的股份有限公司。1997 年公司发行股票并在深圳证券交易所成功上市（股票代码：000816），经过 1998 年的派送、转增和 2000 年的配售，2006 年实施的资本公积金转增股本方案，公司的股本总额由发行初期的 17300 万元增加至 56400 万元；2008 年 7 月通过资本公积转增股本方案，公司股本总额增至 84600 万元；2011 年 2 月，公司通过实施配股方案，募集资金净额 64257.52 万元。2014 年 5 月 5 日，公司对控股股东江动集团非公开发行股份 33000 万股，募集资金净额 15.34 亿元，截至 2015 年 6 月底，公司股本增加至 14.19 亿元，其中江动集团持股 41.06%，为公司控股股东。江动集团的控股股东为重庆东银控股集团有限公司，公司实际控制人为罗韶宇先生。2015 年 6 月，公司更名为现名。

公司经营范围：农业工程、物联网、农业信息化、农业设备及控制系统、检测检测设备、农业电子商务、农业物流系统、计算机信息及系统集成专业的技术服务、技术开发、技术转

让、技术咨询；网络技术、通讯工程技术的研发及技术转让；计算机技术咨询服务；内燃机，发电机，电动机，水泵，榨油机，机械化农业及园艺机具，畜牧机械，拖拉机制造；房屋租赁；设备租赁；内燃机及农业机械技术咨询服务；资产管理；商务咨询；计算机、软件及辅助设备批发、零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

图 1 公司产权关系图



注：罗韶宇、赵洁红为夫妻关系

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司资产总额 71.33 亿元，所有者权益合计 37.13 亿元（含少数股东权益 4.04 亿元）；2014 年公司实现营业收入 23.34 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 70.02 亿元，所有者权益合计 37.86 亿元（含少数股东权益 3.98 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 9.86 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市经济开发区希望大道南路 58 号；法定代表人：胡尔广。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 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 M2 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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司主要从事单缸柴油机、多缸柴油机、通用小型汽油机、农业机械的生产和销售，同时涉足农业信息化，煤炭、有色金属采掘和销售。所处行业为内燃机行业和农业机械行业。

（1）内燃机行业

行业现状

内燃机行业在机械工业中是跨行业、跨部门最多的一个行业。内燃机是各种汽车、摩托车、拖拉机、工程机械、农业机械、船舶、内燃机车、内燃发电设备、地质石油钻机等产品的主要配套动力，内燃机行业的发展对工业、

农业以及人民生活都有重大影响。改革开放后，内燃机行业根据国民经济发展要求，不断对产品结构和企业结构进行调整，通过自行研制开发和引进国外先进技术，发展了一大批新产品。在国家出台有关排放法规和节能要求后，通过各种途径先后开发出一批满足欧 I、欧 II、欧 III 的发动机，生产出了一批可供汽车、摩托车、工程机械、船舶、农业机械、铁道内燃机车、内燃发电设备、石油钻机等产品选择配套的发动机机型，产品结构趋向合理，产品质量和技术经济水平明显提高。当前中国的内燃机工业体系已从量的变化转向质的提升，并在调整中不断得到提升和加强。

近年来内燃机行业的生产和销售指标有所下降。2013 年，在需求疲软、各行业增长放缓的背景下，全国内燃机实现累计销量 6140.89 万台；总功率累计完成 19.03 亿千瓦。2014 年全国内燃机累计完成销量 6038.34 万台，同比下降 1.67%；总功率累计完成 20.33 亿千瓦。相较去年，行业市场稳中有升，其中车用市场的大幅回升对行业整体市场提升较大。

2015 年 1~9 月，全国内燃机累计完成销量 4256.41 万台，同比下降 5.90%；总功率累计完成 15.33 亿千瓦，同比增长 1.79%。柴油机市场仍继续大幅走低，汽油机市场小幅振动，总体继续表现稳中略有下降态势。

竞争格局

目前，中国内燃机行业（包括主机和配附件）生产企业约有 1000 家左右，其中主机近 300 家，配附件约 700 家，行业市场化程度高，市场竞争比较激烈，高端技术产品企业由于其技术优势，在行业中市场份额相对较高。

目前，中国单缸柴油机生产企业有 100 余家，其行业集中度高，市场份额集中在少数企业中，年产量在 50 万台以上的企业有 4 家，为第一梯队；年产量在 10-50 万台的企业有近 20 家，为第二梯队；其余企业产量低于 10 万台，为第三梯队。全国单缸柴油机生产企业中，位于第一梯队的智慧农业、山东时风（集

团）有限责任公司、常州常发动力机械有限公司、常柴股份有限公司，其产销量占到了行业总量的 40% 以上，其中山东时风（集团）有限责任公司产销量居行业第一。

全国生产多缸柴油机主机的企业 70 余家，由于行业需求量的持续增长，多缸柴油机近几年增长速度较快，目前安徽全柴动力股份有限公司、昆明云内动力股份有限公司、广西玉柴机器股份有限公司等企业产销量排名靠前。

通用小型汽油机目前生产企业 60 余家，产品主要出口欧美市场，山东华盛中天机械集团有限公司、福建泰格动力机械集团有限公司产量均超过 100 万台。

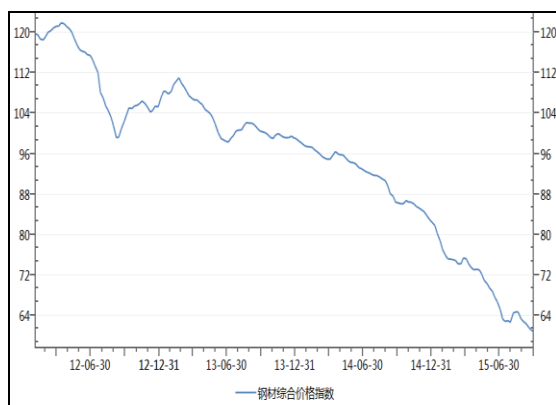
行业关注

钢材价格波动

钢材是内燃机产品的主要原材料，钢材成本占内燃机企业总成本的 10% 左右，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 60% 以上。因此，内燃机行业对钢材价格变动敏感度高。

2012 年 4 季度以来，钢铁行业景气度在中国经济和固定资产投资增速企稳支撑下略有提升，中国钢材价格呈现企稳反弹迹象。2013 年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至 2014 年 9 月底，中国钢材综合价格指数仍处于底部震荡状态。2015 年 9 月份，市场虽然进入传统钢材消费旺季，但需求形势未有明显好转，供大于求矛盾仍然突出，钢材价格在 8 月份短暂回升后又转为下行走势。随着稳增长措施持续出台、政策效果逐渐显现，后期市场钢材需求形势会有所好转，钢价将呈窄幅波动走势。短期来看，钢材价格的下跌有助于提高内燃机行业的盈利水平；中长期来看，钢材价格的波动将影响内燃机企业的利润空间。

图2 2012年以来钢材价格综合指数



资料来源：WIND 资讯

出口波动风险

由于内燃机行业的生产特点是少品种、大批量、技术密集、劳动密集，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 10%-30%。随着中国内燃机企业研发力度的加强（尤其是在 6 缸以上柴油内燃机和小缸径单缸机的研究上），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。

同时，随着中国内燃机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。

行业政策

《中国内燃机工业十二五规划》指出：“十二五”期间，推进产品结构调整、实现产品结构的优化升级是内燃机行业的重要任务，也是实现行业从量的扩大转向质的提升的重要途径。根据国家节能减排的发展目标，抓住配套主机换代升级的市场契机，内燃机行业应以掌握核心技术、提高自主创新能力为主线，重点发展一批技术水平高、性能优良、市场使用前景好、燃油消耗低、环境污染少的先进内燃机产品，实现调整产品结构的目标。

2013 年 2 月 17 日，国务院发布的《关于加强内燃机工业节能减排的意见》提出，到 2015 年，节能型内燃机产品占全社会内燃机产品保有量的 60%，相比 2010 年内燃机消耗率降低 6%-10%，培育一批汽车、工程机械用发动机等

再制造重点企业；建立内燃机产品节能减排政策法规和标准体系。此意见意味着中国节能减排已经从国家层面得到指导性发展方向，具备实施意义，对发动机生产厂商和发动机节能减排类产品构成利好。

2013 年 9 月 17 日，环保部及国家质检总局发布国五排放标准，即《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第五阶段）》（GB18352.5-2013）。从燃料类型来看，包括了汽油车、柴油车及混合动力车等，国五标准大幅加严了污染物排放限值，同时也将促进内燃机行业向低排放、低污染方向发展，对内燃机行业技术发展起到推进作用。

行业发展

中国内燃机工业具有实现重大变革的后发优势：一是国家已将发展节能与新能源动力，实现能源多元化、动力多元化，列为中国科技与经济战略发展规划的重要组成部分；二是当前世界制造业正在向中国转移，内燃机工业要抓住这一历史机遇，加快培养自主创新能力，将中国由一个内燃机生产、消费大国变为技术强国、制造强国，走出一条新型工业化道路；三是国民经济的持续稳定快速发展，为中国内燃机工业持续稳定发展提供了有力的保证。

针对内燃机行业“十二五”展望，中国内燃机工业协会常务副理事长兼秘书长邢敏表示，在“十二五”规划期内，全行业将重点推动经济发展方式和经济结构的转变和调整。在转模式和调结构方面，“十二五”期间，中国内燃机工业将不断提高企业生产质量和效益，不断提高全行业的国际竞争力和抗风险能力，真正把保持行业平稳较快发展和加快经济发展方式转变有机统一起来，在发展中促转变，在转变中谋发展；在节能减排方面，企业将继续探讨更高水平节能减排技术并实施绿色制造，提升行业的整体技术工艺水平；在自主创新方面，加强原始创新和集成创新能力的提升，进一步探讨行业相关共性技术的发展，实现关键技术和关键零部件的突破。

2013 年，从国际方面看，尽管全球经济形势仍存在很大的不确定性，但总体趋势是在复苏轨道上前行；从国内方面看，中央经济工作会议已经确定了 2013 年保持稳中求进的经济运行总基调，这些都将保障内燃机工业仍然会运行在平稳发展的轨道上。2014 年 1~9 月，全国内燃机行业规模以上企业累计实现主营业务收入 1881.50 亿元，同比增长 10.53%；累计实现利润总额 153.96 亿元，同比增长 29.93%。

“十三五”期间中国内燃机工业协会将组织实施《中国内燃机工业产业规范条件》，推进建立《内燃机产品燃油消耗率公告制度》，出台《内燃机产品燃油消耗率及测量方法》标准。这些新政新规的实施将对行业内企业产品研发；稳定生产制造；实施科学质量管理；抑制低水平、重复投资建设；规范行业市场秩序；保护内燃机制造企业科技投入的积极性；维护用户合法权益；控制内燃机落后产能盲目扩张产生积极作用。新出台的标准将对节能减排的推进，特别是二氧化碳的排放限制提供新的推手。以降低燃油消耗和二氧化碳排放为目标，制定内燃机燃油消耗率阶段目标值标准。

总体看，2012 年以来内燃机行业发展缓慢，行业竞争激烈，景气度不佳。未来在相关行业政策支持和下游行业发展带动下，内燃机行业将继续保持平稳发展，并倾向于节能与新能源动力发展方向。

（2）农业机械行业

行业现状

农业机械工业是在种植业、林业、畜牧业、农村副业与渔业生产中应用的各种产前、产中和产后动力机械和作业机械的总称，直接为现代农业发展提供装备及生产手段，对加快中国农业产业化和农业基础设施建设的步伐具有关键性作用。中国农业工业经过 50 年的发展，已形成了拖拉机、内燃机、耕作机械、植保机械、收获机械、排灌机械、运输机械等 13 个小行业，使中国农业机械化水平不断提高，促进了中国农业劳动力结构的巨大变化，对中国农业和农

村经济的发展做出了重要贡献。其中，运输机械和收获机械是农业机械产品中的重点产品。

在国家支农惠农政策的支持下，近年来中国农机行业持续快速发展。特别是农机补贴的增加，更有利地拉动了农机市场的需求。2012 年中国农业发展受宏观经济紧缩影响较小，增长依然平稳，中国农机行业累计完成工业总产值 3382.40 亿元，同比增长 19.07%；完成销售产值 3309.97 亿元，同比增长 18.96%；累计产销率 97.86%。2013 年农机工业继续保持快速发展，依靠市场需求的刚性增长和政策的强力推动，中国农业行业连续十年以两位数高速增长，成为名符其实的农机制造大国。2013 年全国农机行业累计完成出口交货值 310.81 亿元，累计同比增长 6.6%。从主要统计的产品看，2013 年农机行业的主要产品产量有升有落，其中中型拖拉机增速较快，为 13.92%；其次是小型拖拉机的增长，为 4.91%；饲料生产专用设备下降幅度较大，为 6.1%。2014 年全国 2207 家规模以上农机企业主营业务收入累计完成 3952.28 亿元，同比增长 8.55%。2014 年全国大型拖拉机的产量是 5 万台，增长了 6.64%；中拖生产 57 万台，下降了 9.29%；小拖生产 195 万台，同比下降了 13.92%。

2015 年 1~2 月份，全国农机行业累计完成出口交货值 48.20 亿元，累计同比增长 6.03%。从主要统计的产品看，1~2 月，小型拖拉机产量较高，为 222941 台。其次是饲料生产专用设备，为 124314 台。

竞争格局

经过多年的发展，中国农业机械工业涌现出一大批具有一定规模的制造企业。

农业机械产品的主产区主要分布在山东、河南、江苏、浙江和河北等地，上述 5 省的农业机械产业基础较为雄厚，配套能力较强，该 5 省农业机械工业一定规模以上的企业占到全国农业机械工业一定规模以上企业总数的 60%；在农业机械工业发展过程中，诸如中国一拖集团有限公司、山东时风（集团）有限责

任公司、福田雷沃国际重工股份有限公司等一批国有和民营的大、中型农业机械生产企业逐渐脱颖而出，同时约翰·迪尔、纽荷兰、久保田、洋马等外资农业机械企业也纷纷进入中国投资。

目前，中国农业机械工业已经形成以国资控股大型企业集团为主导，以民营企业为主体，以外资企业为补充的“三足鼎立”的格局。农业机械行业已经成为一个高度市场化、充分竞争的领域，众多企业参与越来越激烈的市场竞争。

由于农业机械涉及范围十分广阔，产品种类众多，国内现有农机制造企业大多只专注于某一类或某几类的产品，其中以拖拉机、农用运输车辆、内燃机、柴油机和小麦耕作及收获机械居多。而诸如玉米收获机械、青贮饲草料收获机械、农副产品加工及林果作业机械等产品，由于技术要求较高等原因，生产厂家相对较少。

行业关注

产品种类和性能与发达国家存在差距

中国农业机械产品种类和性能与发达国家存在差距。发达国家实现了农业生产全程机械化，而中国很多生产效率和技術含量高的大中型产品还不能生产，长期依赖进口，同时中小型低端产品产能过剩，恶性竞争现象严重。国内产品仅主要覆盖了动力部件(柴油汽油机、变速箱)、农用车辆、联合收割机、机耕设备等传统大型机械。另外中国农机产品的可靠性不尽如人意，主要农机产品的平均无故障间隔时间只能达到国外同类产品的 1/3 左右。零部件生产销售管理混乱，劣质产品充斥市场，使农机可靠性差的问题更加严重。

行业结构有待完善

近年来，随着农机需求快速增长，许多企业都把资金投入到了农机领域，短期牟利性组装企业大量涌现，暴露出行业进入门槛缺失、产品质量无法保证、行业技术创新动力不强、企业间同质化恶性竞争等问题。未能形成一批国际竞争力强、市场占有率高的龙头企业和集

团，新型高效农机产品缺失。

出口产品大多附加值低

自 2004 年起，中国农机工业出口总额一直大于进口总额。2013 年 1-11 月份，农机工业进出口总额为 108.21 亿美元，同比增长 6.12%。其中，进口 23.61 亿美元，同比增长 2.45%，出口 84.59 亿美元，同比增长 7.19%，进口、出口及进出口总额增长速度均有所提高。但出口产品中大部分是中小型低端产品，缺乏新型高效高端产品，虽然出口数量较多，但是附加值较低，导致中国农机产品在国际市场占有率偏低。

行业政策

自 2004 年以来，农机购置补贴作为国家支农惠农的重要农业补贴政策之一，在增加农民收入、促进农业机械化发展方面发挥了重要作用。农机购置补贴政策实施以来，补贴资金规模逐年扩大，带动了地方政府数百亿元惠农补贴资金，受惠产品主要为大中型拖拉机、耕作机械、种植机械、植保机械、收获机械、粮食干燥机械等。2008 年中国补贴总额为 40 亿元，随后每年都大幅度上调，2009 年增长至 100 亿元，2010 年继续上涨至 155 亿元，随后 2011 年上调至 175 亿元，而 2012 年达到 215 亿元，比上年增长 40 亿元，增长 22.9%；全年共补贴购置各类农业机械 601 万台套，比上年增长 41 万台套，受益农户达 459 万户。2013 年，农业部办公厅、财政部办公厅联合印发了《2013 年农业机械购置补贴实施指导意见》，中央财政安排的第一批农机购置补贴资金为 200 亿元，较 2012 年第一批补贴资金增加 70 亿元，补贴对象、范围、种类等与 2012 年相比基本没有变化，各地可在 12 大补贴种类范围内自行增加不超过 30 个品目的其他机具。

从综合机械化水平来看，从 2007 年至 2013 年，全国耕种收综合机械化水平在不断上升，从 41.3%提高至 59%，增长率达到 42.9%。农机购置补贴政策的实施，增加了农机装备总量，优化了农机装备结构，提升了农机化水平和农业现代化水平。

根据农业部、财政部印发的《2014 年农业机械购置补贴实施指导意见》农办财[2014]6 号，2014 年中央财政农机购置补贴资金 170 亿元，补贴资金应向粮棉油作物种植大县、畜牧水产养殖大县、国家现代农业示范区、全国农机化示范区（县）、保护性耕作示范县、全国 100 个农作物病虫害专业化防治创建县和 1000 个专业化防治示范县、血吸虫病防疫区县适当倾斜。2014 年农机补贴总额低于 2013 年水平，但中长期来看，国家对农业的支持不会改变，一系列的农用机械补贴政策，对农机行业的发展起到了积极的推进作用。

2014 年 11 月 20 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》，文件提出，以经营规模适度为目标促进粮食增产与农民增收；以农户家庭经营为基础积极培育新型农业经营主体；以尊重农民意愿为前提引导土

地规范有序流转；计划用 5 年左右时间基本完成土地承包经营权确权登记颁证工作。随着土地流转进程的加快，未来农业机械化率有望进一步加快，农业装备行业发展前景向好。

总体来看，国家对农机行业支持力度较大，促进了农机行业的快速发展，并拉动了农机行业的需求。

表 1 2008-2015 年农机购置补贴汇总表

年份	全国补贴总额	补贴品种	补贴标准
2008	40 亿元	9 大类 18 小类 50 个品目	30% 的补贴比例
2009	100 亿元	12 大类 38 个小类 128 个品目	100 马力以上大型拖拉机、高性能青饲料收获机、大型免耕播种机、挤奶机械补贴限额提高到 12 万元。
2010	155 亿元	12 大类 45 个小类 180 个品目	大型联合收割机、水稻大型浸种催芽程控设备、大型烘干机单机补贴限额提高到 12 万元；大型棉花采摘机、甘蔗收获机、200 马力以上拖拉机单机补贴额可达 20 万元。
2011	175 亿元	12 大类 46 个小类 180 个品目机具。	定额补贴按不超过本省域市场平均价格 30% 测算，单机补贴限额不超过 5 万元。
2012	215 亿元	12 大类 46 个小类 180 个品目	非通用类农机产品定额补贴不得超过本省（区、市、兵团、农垦）近三年的市场平均销售价格的 30%，重点血防区主要农作物耕种收及植保等大田作业机械补贴定额测算比例不得超过 50%。
2013	217.5 亿元	12 大类 46 个小类 180 个品目机具。在此基础上，各地还可以在 12 大类内自行增加不超过 30 个品目的其他机具列入中央资金补贴范围。	挤奶机械、烘干机单机补贴限额提高到 12 万元；100 马力以上大型拖拉机、高性能青饲料收获机、大型免耕播种机、大型联合收割机、水稻大型浸种催芽程控设备单机补贴限额提高到 15 万元；200 马力以上拖拉机单机补贴限额提高到 25 万元；甘蔗收获机单机补贴限额提高到 20 万元，广西壮族自治区可提高到 25 万元；大型棉花采摘机单机补贴限额提高到 30 万元，新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团可提高到 40 万元。

2014	170 亿元	12 大类 48 个小类 175 个品目机具。除上述 175 个品目外，各地可在 12 大类内自行增加不超过 30 个其他品目的机具列入中央资金补贴范围。	一般机具单机补贴限额不超过 5 万元；挤奶机械、烘干机单机补贴限额可提高到 12 万元；100 马力以上大型拖拉机、高性能青饲料收获机、大型免耕播种机、大型联合收割机、水稻大型浸种催芽程控设备单机补贴限额可提高到 15 万元；200 马力以上拖拉机单机补贴限额可提高到 25 万元；甘蔗收获机单机补贴限额可提高到 20 万元，广西壮族自治区可提高到 25 万元；大型棉花采摘机单机补贴限额可提高到 30 万元，新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团可提高到 40 万元。
2015	236.45 亿元	11 大类 43 个小类 137 个品目。	一般农机每档次产品补贴额原则上按不超过该档产品上年平均销售价格的 30% 测算，单机补贴额不超过 5 万元；挤奶机械、烘干机单机补贴额不超过 12 万元；100 马力以上大型拖拉机、高性能青饲料收获机、大型免耕播种机、大型联合收割机、水稻大型浸种催芽程控设备单机补贴额不超过 15 万元；200 马力以上拖拉机单机补贴额不超过 25 万元；大型甘蔗收获机单机补贴额不超过 40 万元；大型棉花采摘机单机补贴额不超过 60 万元。

资料来源：联合资信整理

行业发展

农业部预测，从 2009 年到 2020 年，是中国农机化发展的中级阶段，预计中国农业机械化水平将从现在的 45% 提高到 70% 左右，年均增长率需达到 2.08%，高于以前年度平均增长水平。因此，从 2009 年到 2020 年，中国农业机械行业正处于黄金发展机遇期，发展速度将进一步加快，发展质量不断提高，发展领域不断拓宽。未来 12 年是中国农机行业快速发展时期。《农业装备产业发展规划与政策》提出了中国农机工业的发展目标：到 2015 年，主要产品的产品水平和制造水平接近国际知名企业水平，农机工业总值达到 2500 亿元，比 2010 年增长 25%；到 2020 年，步入世界农机制造业强国行列，工业总值将在 2010 年基础上增加 50%，达到 3000 亿元。

首先，农民收入的逐渐提高解决了农机购置资金来源问题。党的十七届三中全会审议通过的《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》提出，到 2020 年农民人均纯收入比 2008 年翻一番，农民收入的逐渐提高，使农机购置资金有了保证。其次，农机补贴会继续增加。农机购置补贴政策是基于《农业机械化促进法》和中央一号文件而出台的支农惠农

政策，它是一项长期政策，而非短期行为，因此农机购置补贴会长期实施下去(英、法、美、日等国家先后于上世纪四十年代至六十年代就实现了农业机械化，但时至今日仍然在向农民提供购机补贴)。而且，中国农机购置补贴力度也将越来越大，受惠区域越来越广，补贴涵盖的农机品种会越来越全。持续加大的农机补贴会使广大农民得到越来越多的实惠，增强其对农机产品的购买需求。最后，农业现代化的内在需求。通过多年的补贴政策实施，中国农业机械化水平有了很大的提高，耕种收整体机械化率以年均约 1.5 个百分点的速度上升，但和美国、韩国、日本等农业发达国家近 100% 的机械化率相比，差距依然很大，农业机械未来行业发展前景广阔。

2. 区域经济环境

公司生产基地位于江苏省盐城市。2014 年盐城市地区生产总值 3835.6 亿元，按可比价计算，同比增长 10.9%；2014 年全市三次产业结构调整为 13.5：46.5：40，二三产业比重提高 0.5 个百分点，人均地区生产总值达 53115 元，同比增长 10.9%；全市城镇居民人均可支配收入 25854 元，同比增长 9.2%。

2014 年盐城市工业经济运行良好,规模以上工业企业实现总产值 7416.8 亿元,同比增长 16.4%;实现规模以上工业增加值 1799.9 亿元,同比增长 12.7%,其中轻、重工业增加值分别增长 9.9%和 14.1%。盐城市企业效益稳定增长,2014 年,全市规模以上工业企业实现利税总额 816.4 亿元,同比增长 17.5%;其中利润 469.7 亿元,同比增长 17.3%。

近年来,盐城市固定资产投资平稳增长,2014 年盐城市完成固定资产投资 2751.4 亿元,同比增长 23.2%,其中第一、二、三产业分别完成投资 37.1 亿元、1663.2 亿元和 1051.1 亿元;同比分别增长 24.1%、20.2%和 28.2%。

2014 年,盐城市财政收入量质同增。全市实现财政总收入 585.9 亿元,比上年增长 12.3%;其中公共财政预算收入 418 亿元,增长 14%;公共财政预算收入中,税收收入 341.4 亿元,增长 12.9%。公共财政预算支出 602.2 亿元,增长 8%。

总体来看,盐城市区域经济实力和财政实力持续增强,为公司发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2015 年 6 月底,公司股本 14.19 亿元,其中江动集团持股 41.06%,为公司控股股东。江动集团的控股股东为重庆东银控股集团有限公司,公司实际控制人为罗韶宇先生。

2. 企业规模

目前公司已经形成了以机械制造业、煤炭和金属矿产品多元化的经营格局,截至 2015 年 8 月底,单缸机、多缸机、汽油机产能分别达到 60 万台、8.60 万台、120 万台,产能规模较大。公司拥有自主知识产权的节能单缸机、轻型多缸机、通用汽油机、小马力单缸机和拖拉机、发电机组(柴、汽油)等六大系列 400 多

个品种的产品结构,产品覆盖全国 30 个省、市和自治区,同时远销欧美亚非等 40 多个国家和地区。公司的“JD”商标是中国驰名商标,“江动”牌发动机是中国名牌产品。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 10 人。

公司董事长胡尔广,1941 年出生,中国国籍,本科学历,高级工程师,历任西南汽车厂副厂长、总经济师,重庆市迪马实业股份有限公司总经理、董事长,智慧农业常务副总经理、总经理,现任江苏江动集团有限公司董事兼党委书记、公司董事长。

公司总经理王志成,1974 年出生,中国国籍,本科学历,历任智慧农业质检部副经理、经理、质量中心副主任、采购中心主任、副总经理,期间兼任江苏江淮动力有限公司总经理,现任公司董事、总经理。

公司其他高管均在公司工作多年,行业经验和管理经验丰富。

截至 2015 年 6 月底,公司员工 3949 人,从教育程度来看,本科及以上学历占 7.27%,大专占 10.43%,高中及以下占 82.30%;从岗位构成来看,生产人员占 73.54%,研发人员占 3.11%,销售人员占 10.31%,管理人员占 13.04%;从年龄结构来看,31 岁至 50 岁占 65.00%、30 岁以下占 30.79%、51 岁以上占 4.20%。

总体看,公司高管均在机械制造行业工作多年,管理经验丰富;公司员工素质及结构符合机械制造行业的特点。

4. 技术水平

公司设有技术中心,下辖产品研究所、知识产权办公室、试验中心、试制中心和模具制造中心,为省级企业技术中心,并拥有国家级博士后科研工作站。其中试验中心通过了国家实验室认可委员会认证,是同行中唯一通过国家实验室认可的企业。与江苏大学合作建立了排放实验室,实验设备 80%以上进口自美国、

日本、奥地利等国，发动机的各项实验均能在此实验室完成。公司现有研发人员 249 人，其中高级技术专家 2 名、高级工程师 25 名，省中青年专家 3 人。

公司坚持自主研发，并与天津内燃机研究所、天津大学柴油机研究院等机构产学研合作多年。近三年内部研究开发项目支出分别为 3879.00 万元、5916.85 万元和 5529.10 亿元。

公司现有三维激光实体扫描仪、三维激光成型机、JDMS-2000 气体分析仪、奥地利 AVL 颗粒排放测试系统和消光烟度仪、测功器等较先进设备。

公司主要进行产品和工艺两方面的研发，“涡流式改为直喷式”和“滑动轴瓦改为滚动轴承”两大技术曾引导了中国中小马力柴油机行业的技术变革。2014 年公司研发项目达 63 项，涉及发动机、农业装备和园林机械等产品领域，是国内最先获得美国 EPA、CARB 非道路发动机排放认证的企业。随着公司经营战略转型，公司研发重心继续向农业装备领域转移，特别是高端农业装备，积极响应国家农业政策的号召，为农民用户提供优质、高效的农机产品，有效支持“三农”建设。

公司注重发展具有自主知识产权的核心技术，截至 2015 年 6 月底，累计获得有效专利 169 项，其中发明专利 11 项、实用新型专利 69 项、外观设计 84 项、美国外观设计 4 项、PCT 国际专利 1 项。公司获得了“全国知识产权示范企业”称号。

总体看，公司根据发展需要合理设置了研发部门，研发人员素质较高，研发设备较先进，研发成果显著。

5. 政府支持

政府对公司的资金支持力度较大，2012-2014 年公司分别取得政府补助 441.84 万元、725.12 万元和 986.61 万元，主要来源于江苏省财政局、盐城市财政局等相关部门。

税收优惠：①2009 年 12 月公司母公司取

得了江苏省高新技术企业证书，于 2012 年 11 月通过了高新技术企业的复审，有效期三年，目前执行所得税税率 15%；②2010 年 12 月下属子公司江苏江淮动力有限公司取得了江苏省高新技术企业证书，于 2013 年 12 月通过了高新技术企业的复审，有效期三年，目前执行所得税优惠税率为 15%；③根据《西藏自治区人民政府关于印发〈西藏自治区关于招商引资的若干规定〉的通知》(藏政发〔1999〕33 号)和《西藏自治区人民政府印发〈西藏自治区关于招商引资的补充规定〉的通知》(藏政发〔2000〕35 号)以及西藏自治区人民政府办公厅关于贯彻落实西藏自治区关于招商引资的补充规定有关税收问题的通知(藏政发〔2002〕81 号)中有关企业所得税优惠政策，子公司西藏中凯矿业股份有限公司(以下简称“中凯矿业”)所得税从 2005 年至 2009 年免征，并从 2010 年开始缴纳企业所得税，税率为 15%。中凯矿业之子公司西藏凯达矿产品销售有限公司执行西藏自治区 15% 的所得税税率，同时依据《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区企业所得税税收优惠政策实施办法的通知》(藏政发〔2008〕33 号)中对西藏自治区第三产业的税收优惠政策，以及藏国税拉萨经济技术开发区国税局减免字[2008]000002 号《减免税批准通知书》，以先征后返形式减免该公司 40% 的所得税。

政策支持：根据 2013 年 2 月 28 日《盐城市人民政府专题会议纪要》第 9 号文件，盐城市发改委、经济信息化委、国资委、国土局、规划局、农委、商务局和土地中心联合召开会议，会议主题是支持公司发展农业装备产业。会议指出，市有关部门重点在产业政策支持、各级扶持资金争取、企业创牌等方面支持企业，为企业发展打造良好的外部环境。市相关部门通过争取产业基地、出口创汇、产业化龙头企业牌子，支持农业装备产业园建设。对于公司现有土地开发，土地收益的增值部分扣除刚性提留外，全部用于支持公司发展农业装备产业。

根据新疆维吾尔自治区财政厅、新疆维吾

尔自治区发展和改革委员会、新疆维吾尔自治区国土资源厅下发《关于暂停征收煤炭资源地方经济发展费的通知》（新财非税[2014]8号）以及新疆维吾尔自治区人民政府《关于暂停征收“哈密—罗布泊—若羌公路建设养护补偿费”和“煤炭资源地方经济发展费”的复函》（新政办函[2014]34号），公司下属子公司巴里坤县明鑫煤炭有限责任公司（以下简称“明鑫煤炭”）暂停缴纳“煤炭资源地方经济发展费”。另外财政部和国家税务总局下发的《关于实施煤炭资源税改革的通知》财税[2014]72号，自2014年12月1日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革，同时清理相关收费基金。以上政策的实施对公司经营业绩可产生积极有利影响。

公司多款农装产品进入国家补贴目录，如“东禾”牌拖拉机、插秧机、收割机，“江同”牌拖拉机和玉米机，农装产品进入国家补贴目录有利于公司农装业务快速发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管制制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务涉及机械制造业、煤炭生产、金属矿产品和农业信息化四个行业。

2012~2014年，公司主营业务收入不断下降，2014年为21.36亿元，同比下降20.57%，主要是受内燃机行业低迷、市场需求下降影响，以及2014年初公司搬迁导致柴油机和汽油机销售收入下降所致。自公司成立以来，柴油机和汽油机一直是公司的支柱产品，近三年两者收入之和分别占主营业务收入的81.18%、83.64%和74.95%。2013年，公司开始转型进军农装行业，主要的农装产品有插秧机和收割机，2014年分别实现收入0.21亿元和1.20亿元，同比分别

大幅增长40.00%和990.91%。未来随着公司农装行业收入的不断扩大，柴油机和汽油机占主营业务收入的份额预计会不断下降。近三年，拖拉机和零部件及其他收入不断下降，2014年分别为0.13亿元和0.93亿元；煤炭和金属矿产品收入有所波动，2014年分别为1.46亿元和1.06亿元。2014年，公司收购上海农易信息技术有限公司（以下简称“上海农易”），软件及项目维护板块实现收入0.36亿元。

毛利率方面，近三年公司整体毛利率不断下降，2014年为15.39%，同比下降1.15个百分点，主要是受汽油机和收割机毛利率下降影响。分产品来看，2012~2014年，公司柴油机毛利率不断上升，主要系原材料采购价格下降和公司工艺流程改造、自动化程度提高所致，2014年为17.41%；汽油机毛利率不断下降，2014年为10.74%，受主要销售区域（美国）气候影响和汽油机销售公司江淮动力美国有限公司（以下简称“江动美国”）搬迁导致订单量下降，固定成本摊销增大所致；近三年拖拉机毛利率持续为负，2014年为-19.54%，主要系中小马力拖拉机市场需求减少、公司产量下降导致单位成本上升；插秧机和收割机处于刚起步阶段，销量较少，毛利率水平较低，2014年分别为-5.91%和-5.71%；零部件及其他毛利率有所波动，2014年为14.61%；受煤炭市场价格持续下行的影响，公司煤炭毛利率由2012年的40.54%下降至2014年的29.68%；公司金属矿产品受其采矿量的变化，毛利率波动较大，2014年为21.31%；软件及项目维护毛利率较高，2014年为61.92%。

2015年上半年，受柴油机和汽油机销量下降的影响，公司实现主营业务收入9.03亿元，同比下降21.10%；整体毛利率为11.01%，较2014年下降4.38个百分点。其中，公司插秧机销售收入同比下降75.02%，主要系公司调整产品结构、减少插秧机销量所致，毛利率为-16.23%，较2014年下降10.32个百分点；收割机实现收入0.33亿元，毛利率较2014年上升14.98个百分点，系公司调整产品品种所致；煤炭市场价格持续

下滑，公司煤炭业务毛利率进一步下降至 2319.52%，主要系部分矿产品售价上升所致。4.64%；金属矿产品销售收入同比增长

表 2 2012~2015 年 6 月公司经营情况（分产品）

分产品	主营业务收入(亿元)				毛利率(%)			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
柴油机	15.41	13.82	9.70	4.77	13.31	16.24	17.41	13.79
汽油机	7.41	8.67	6.31	2.53	14.98	13.94	10.74	9.37
拖拉机	0.32	0.21	0.13	0.10	-7.75	-12.45	-19.54	-18.50
插秧机	--	0.15	0.21	0.05	--	-4.58	-5.91	-16.23
收割机	--	0.11	1.20	0.33	--	7.28	-5.71	9.27
零配件及其他	1.96	0.94	0.93	0.46	16.91	19.41	14.61	1.61
煤炭	1.78	2.09	1.46	0.46	40.54	31.47	29.68	4.64
金属矿产品	1.22	0.92	1.06	0.19	56.33	19.75	21.31	18.57
软件及项目维护	--	--	0.36	0.14	--	--	61.92	22.38
合计	28.11	26.89	21.36	9.03	17.36	16.54	15.39	11.01

数据来源：公司提供

注：1. 公司柴油机分为单缸柴油机和多缸柴油机，下文的单缸机即为单缸柴油机，多缸机即为多缸柴油机；

2. 柴油机、汽油机、拖拉机、插秧机和收割机为公司的机械制造业；

3. 2012 年插秧机和收割机销量很小，若以亿元计算销售收入则为 0。

2. 机械制造业

（1）原材料采购

公司机械制造行业生产所需的主要原材料是生铁、废钢、铝件、油品、零部件，以上原材料在 2014 年机械制造业营业成本中的占比是 78%；能源动力主要是电力、用水和生产用煤，占营业成本的 1.30%。

跟踪期内，公司采购政策和结算方式未发生变化，与主要供应商合作时间较长且采购量较大，2014 年前五名供应商采购金额合计 1.34 亿元，占年度采购总额的 12.69%。

从主要原材料的采购量来看，2014 年受内燃机市场低迷、需求疲软，公司产量下降，对主要原材料的采购随之减少。2014 年生铁的采购量为 4735.00 吨，同比下降 58.56%，主要系公司用生铁作为原料的炭炉已改为电炉，生铁的投入比大幅下降；废钢和柴油的采购量同比分别下降 43.07%和 44.15%，分别为 7652.15 吨和 692.00 吨。

公司主要原材料的采购价格与其市场价格

变化趋势一致，2014 年主要原材料的含税采购价格同比均有不同程度的下降，其中生铁含税采购均价每吨较 2013 年下降 396.29 元，废钢含税采购均价每吨较 2013 年下降 653.00 元，主要原材料价格的下降一定程度上提升了公司的盈利空间。2015 年上半年，生铁和废钢的采购量为 2014 年的 64.05%，采购均价持续下降。

表 3 2012~2015 年 6 月公司采购量情况

（单位：吨）

原材料	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
生铁	15166.35	11427.53	4735.00	1264.84
废钢	13737.47	13405.44	7632.15	6656.32
柴油	1191.48	1238.97	692.00	137.41
硅铁	644.28	620.14	203.54	53.69
锰铁	343.95	317.77	123.18	721.62
机械生铁	7205.61	7418.62	434.26	237.00

资料来源：公司提供

从零配件采购来看，零部件品种较多，采购量根据订单需求变化，2014 年和 2015 年上半年前十大零配件采购金额分别是 0.86 亿元、

0.38 亿元，主要采购的零部件是带钢、合金铝锭、减速电机和轴承。公司零部件的采购价格与生铁采购价格变化趋势基本一致。近三年能源动力供应成本占生产成本的 1.3% 左右。

（2）产品生产

公司产品主要由多缸机事业部、农装事业部、控股子公司江苏江动柴油机制造有限公司（以下简称“柴油机公司”）、江苏江淮动力有限公司（以下简称“江淮动力公司”）负责生产，其中多缸机事业部产品主要是多缸机，农装事业部主要产品是拖拉机、收割机、玉米收、插秧机，由下属子公司江苏东禾机械有限公司（以下简称“东禾公司”）和石家庄江淮动力机有限公司（以下简称“石江公司”）负责生产；柴油机公司主要生产柴油机和部分零部件；汽油机公司主要生产通用小型汽油机。江淮动力公司主要生产通用小型汽油机，发电机组、水泵等。

公司机械制造业生产基地包括位于江苏盐城的江动开发区工业园、江动上冈工业园、盐城市区，以及位于石家庄的石江公司。为响应政府“工业企业退城进区”号召，以及公司产业发展的需要，公司从 2007 年初启动江动工业园项目，由江动开发区园区和江动上冈园区组成。①江动开发区工业园占地面积 917 亩，2012 年 1 月汽油机生产线开始搬迁，2012 年 2 月搬迁完毕，实现正式投产；多缸机生产线于 2014 年 12 月开始搬迁，2015 年 8 月搬迁完毕，实现正式投产；目前公司可生产多缸机 8.60 万台、汽油机 120 万台、农装机械 1 万台。②江动上冈园区占地 440 亩，单缸机生产线于 2013 年 12 月开始搬迁，2014 年 1 月搬迁完毕，2 月正式生产，目前江动上冈工业园区可生产单缸机（柴油机）60 万台，同时，新增铸造产能 6 万吨；③石江公司占地面积 80 亩，可生产拖拉机 4000 台。

2012~2015 年上半年公司机械制造业产量分别是 138.76 万台、141.19 万台、108.01 万台和 47.16 万台（见表 4），其中 2014 年以来内燃机行业低迷，同时受多缸机和单缸机生产搬迁

的影响，产量同比下降 23.50%。

表 4 公司主要产品生产情况（单位：万台）

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
单缸机	53.38	53.73	35.55	17.28
多缸机	6.63	7.17	4.59	2.46
汽油机	78.52	79.97	67.46	27.21
拖拉机	0.22	0.15	0.08	0.08
插秧机	0.01	0.16	0.19	0.05
收割机	0.0005	0.01	0.14	0.08
合计	138.76	141.19	108.01	47.16

资料来源：公司提供

单缸柴油机方面，近年来公司单缸机产能保持在 60 万台，是公司收入的主要来源。单缸柴油机主要用于配套小型农用运输车辆、农用机械以及拖拉机。多缸柴油机产能为 8.60 万台，主要用于拖拉机、工程机械、低速载货汽车以及叉车。2014 年公司单缸机和多缸机产量分别为 35.55 万台和 4.59 万台，同比分别下降 33.84% 和 35.98%，主要是 2014 年以来，受内燃机行业低迷以及公司搬迁影响所致。2014 年，公司近三年，公司单缸机和多缸机产能利用率分别为 59.25% 和 53.37%。2015 年上半年，单缸机和多缸机产量分别为 17.28 万台和 2.46 万台。

公司汽油机产品主要是为发电机组、园林机械、娱乐机械配套的通用小型汽油机，产品以出口为主，目前产能为 120 万台。2014 年汽油机产量为 67.46 万台，同比下降 15.64%，系：①主要销售区域（美国）的市场需求有所下降，公司订单相应减少；②2013 年下半年汽油机销售公司江淮动力美国有限公司开始搬迁，2014 年上半年搬迁结束，期间美国地区的订单量随之下降。2014 年产能利用率为 56.22%。

农装机械是公司产业链延伸和战略转型的重点。拖拉机一直是公司农装机械的传统产品，公司正在进行产业结构调整升级和产品更新换代，原中小马力拖拉机公司鉴于市场需求出现转移迹象，公司未再大力度生产，近年来拖拉

机的产量持续下降，规模较小，且单位成本费用较高，该产品一直处于亏损状态。2012 年东禾公司开始试生产插秧机和收割机，2013 年 3 月农装事业部成立，开始大力推广收割机和插秧机，2014 年收割机和插秧机产量分别为 0.19 万台和 0.14 万台。

2014 年 8 月，公司以 1.14 亿元收购了上海农易 60% 股权，上海农易目前是国内农业信息化解决方案和专业服务的领导厂商，居于国内行业领先地位。本次收购可以加快公司战略实施和转型的步伐，积累农业信息化和物联网业务的经营管理经验，是公司战略性进入农业信息化领域的重要举措。

(3) 产品销售

公司产品由各事业部和子公司负责销售，从主要产品销售情况来看，2014 年公司机械产品销量是 113.68 万台，同比下降 19.19%；产销率为 105.25%，产销率较高。2015 年上半年机械产品销量为 2014 年全年的 43.25%。

2014 年，公司单缸机、多缸机和汽油机产品销量分别为 40.45 万台、4.77 万台和 68.12 万台，同比分别下降 20.97%、30.87% 和 17.24%，主要是受 2014 年以来内燃机行业低迷以及公司搬迁的影响；受市场对中小马力拖拉机需求减少，2014 年公司拖拉机销量降至 0.08 万台；插秧机和收割机销量均呈不断上升的趋势。

从销售价格来看，单缸机行业竞争激烈，2012 年以来销售均价持续下跌，2014 年每台单缸机平均售价下降 50 元左右；由于产品结构向节能环保型发展，多缸机产品销售价格持续提升，汽油机产品销售价格波动上升。2014 年以来以自产产品销售为主，销售均价低于 2013 年水平。

表 5 公司主要产品销售情况

产品	销量（万台）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月

单缸机	55.88	51.18	40.45	18.43
多缸机	6.74	6.90	4.77	2.44
汽油机	76.36	82.31	68.12	28.16
拖拉机	0.27	0.16	0.08	0.05
插秧机	0.0031	0.12	0.19	0.03
收割机	0.0005	0.01	0.07	0.06
合计	139.26	140.68	113.68	49.17
产品	平均售价（元/台）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
单缸机	2141	2099	2049	2041
多缸机	5113	5541	6324	6544
汽油机	889	1014	915	868
拖拉机	14042	13726	13945.72/6 9671.67	28026.95/63716.41
插秧机	17204	12661	11456	16312
收割机	302760	241807	77390	72906

资料来源：公司提供

注：2012-2013 年拖拉机平均售价以石江公司销售的中小马力拖拉机价格为主；2014 年和 2015 年上半年拖拉机售价中 13945.72 元/台和 28026.95 元/台指中小马力拖拉机平均售价，69671.67 元/台和 63716.41 元/台指东禾公司销售的大马力拖拉机平均售价。

从销售区域看，近三年公司机械产品国内外销售占比变化不大，2014 年国内外销售额分别占总销售额的 55.15%、44.85%。

国内销售方面，公司主要以单缸和多缸柴油机销售为主，山东省和河南省销量居多，2014 年以上两省收入占国内收入的 60%。国外销售方面，公司主要以柴油机、通用小型汽油机为主。跟踪期内，公司国内外销售方式和结算方

式未发生变化。公司机械产品出口规模较大，汇率波动对公司盈利能力影响较大，目前公司通过人民币结算和美元套期保值两种方式规避汇率波动风险。

总体看，跟踪期内，公司机械制造业仍处于战略转型期，一方面固定资产投资高峰期已过，厂区基本实现顺利搬迁，产能基本稳定；另一方面机械制造业产品结构逐步调整，产业链逐渐延伸，新的产业格局基本形成。跟踪期内，受内燃机行业低迷和国外市场需求下降的外在原因，以及公司搬迁的自身因素的影响，2014年以来公司销售呈现下滑，盈利能力有所下降。未来随着现有产能的逐步释放，以及公司农装机械产品市场知名度提升，公司机械制造业盈利能力有望进一步提升。

3. 煤炭生产

公司煤炭板块的收入全部来自于明鑫煤炭，2014年为1.46亿元，同比下降30.14%，2015年上半年实现收入0.46亿元，占2014年收入的31.51%。

明鑫煤炭位于新疆哈密，现有两个生产能力60万吨/年生产矿井，分别是混合斜井和二号立井。截至2015年6月底，混合斜井可采储量为4440.30万吨，二号立井为4087.46万吨。2014年，公司煤炭产量62.50万吨，产销率121.39%；2015年上半年，煤炭产量12.37万吨，产销率82.99%。

由于煤炭销售价格随行就市，2013年以来煤炭销售价格持续下行，公司煤炭生产业务毛利率持续下降，2015年上半年煤炭生产毛利率仅为4.64%，较2014年下降25.04个百分点。

表6 2012-2015年上半年公司煤炭经营情况

	产量(吨)	销量(吨)	产销率	库存(吨)
2013年	685144	763799	111.48%	136787
2014年	625011	758711	121.39%	3088
2015年 1-6月	123668	102634	82.99%	24118

资料来源：公司提供

4. 金属矿产品

西藏中凯矿业股份有限公司（以下简称“中凯矿业”），公司持股60%，是公司金属矿产品业务运营主体。中凯矿业矿区位于西藏那曲地区嘉黎县绒多乡，该矿为铜铅锌多金属矿，其中铜、锌、铅、银、铁储量分别为1.07万吨、2.47万吨、5.11万吨、0.02万吨、106.72万吨。2014年公司采选矿石8.63万吨，全部来自于自产矿石。2014年金属矿产品产销情况见下表：

表7 2014年公司金属矿产品经营情况

产品	产量(吨)	销量(吨)	含权均价 (元/吨, 元/g, 元/kg)	产销率
铜	294.60	117.95	28281.04	40.04
锌	780.94	194.02	7849.62	24.84
铅	1402.12	639.73	9057.29	45.63
金(g)	3500.00	1695.27	186.15	48.44
银(kg)	6500.00	3195.76	2394.42	49.16
铋	75.00	33.21	16597.97	44.28

资料来源：公司提供

近三年金属矿产品销售收入分别是1.22亿元、0.92亿元和1.06亿元，受采选矿石量的影响，金属矿产品销售收入波动大。公司依据开采的气候和运输条件制定生产计划，2015年上半年金属矿产品实现收入0.19亿元。公司金属矿产品于9月至10月集中生产，四季度集中销售，预计四季度销售收入将有较大规模提升。

5. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数、销售债权周转次数、总资产周转次数平均值分别是4.27次、5.51次、0.36次，2014年以上指标分别为3.67次、4.15次和0.37次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

在建工程

截至2015年6月底，公司在建项目为江动工业园、江动上冈产业园，江动工业园原预算总投资19.60亿元，由11个项目组成，其中主

要项目汽油机项目和多缸机项目已经搬迁完毕正常投产。截至 2015 年 6 月底，江动工业园已经累计投入 6.80 亿元，部分项目由于未达到竣工结算条件尚未入账；另外江动工业园项目中的“新一代单缸机总装项目已划入上冈工业园项目中，取消了“高强度薄壁铸铁件项目”，部分项目根据公司目前发展情况将相应调整，总体看，江动工业园固定资产投资高峰期已过，后续投资规模不大，预计后续投资 1.67 亿元左右，并将于 2016 年基本完成项目建设，项目实际总投资约为 7.81 亿元。

上冈工业园区总投资 3.50 亿元，截至 2015 年 6 月底已投资 2.78 亿元，柴油机公司于 2013 年 12 月开始搬迁，2014 年 1 月搬迁完毕，2 月正式生产，单缸机（柴油机）生产能力达到 60 万台。

表 8 截至 2015 年 6 月底公司在建工程情况

项目名称	总投资额 (亿元)	截至 2015 年 6 月底已累计投资 (亿元)	资金落实方案
江动工业园	19.60	6.80	贷款、自筹、配股
江动上冈产业园	3.50	2.78	贷款、自筹、配股
总计	23.10	9.58	-

资料来源：公司提供

注：1.江动工业园总投资 19.60 亿元，初始规划中包括上冈工业园 200 亩土地。后因上冈工业园征地面积达 440 亩，且该项目位于盐城市建湖县，该项目单独列示，总投资 3.50 亿元；

2.江动工业园预算原总投资 19.60 亿元，目前固定资产投资高峰期已过，后续投资规模不大，预计后续投资 1.67 亿元左右，并将于 2015 年基本完成项目建设，项目实际总投资约为 7.81 亿元。

2014 年 4 月，公司定向增发 15.34 亿元，募集资金投入新产业农装产业，包括农业机械产品制造及研发基地项目和配套农业机械用发动机项目，预计 2016 年投入建设，预算总投资 11.13 亿元，建设地点位于江动工业园，项目建设期 3 年。

总体看，跟踪期内，公司目前经营性资产已经基本满足公司业务需要，投资性资本支出压力不大；新产业农装产业发展资金已经配备有专项资金，未来筹资压力不大。

未来发展

公司“十二五”战略性规划为：战略性发展小型通用汽油机、轻型多缸机，巩固、提升单缸机的市场地位，积极开拓终端产品，大力实施国际化战略经营、全面发展进出口业务。以“国外做园林、国内做农装”为产业发展的总体思路，战略性发展轻型多缸机、小型通用汽油机及配套园林机械；巩固、提升单缸机的市场地位；积极开拓农业装备，大力实施国际化战略、积极开拓国内市场，保持内外销业务的均衡、持续稳定增长。

矿业方面，重视地质勘查工作，做好现有探矿权项目的甄别和潜力挖掘工作；在保证收益的前提下，规划和布局矿山建设，延长和增大矿山持续生产能力。

八、募集资金使用情况

公司存续期内短期融资券为“15 农华智慧 CP001”于 2015 年 8 月发行，额度为 3 亿元，募集资金用于补充流动资金、偿还金融机构借款。截至本报告日，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

2012 年公司新设四川东银矿业投资有限责任公司、收购明鑫煤炭（利润表中合并明鑫煤炭 1-12 月份经营数据），纳入合并范围；2013 年新设全资子公司江苏江动柴油机制造有限公司，同时，转让阳北煤炭、注销江苏江淮绿色能源有限公司。2014 年公司因收购将上海农易信息技术有限公司纳入合并范围。截至 2015 年 6 月底，公司为降低运营成本，合并范围内减少 1 家子公司（“四川东银矿业投资有限责任公

司”),近三年合并范围变化对公司财务数据可比性产生一定影响,以下分析将有所提示。

根据财政部规定,公司自2014年7月1日起执行修订和新颁布的企业会计准则;本次准则修订未涉及部分,仍采用财政部于2006年2月15日颁布的相关准则及有关规定。根据《企业会计准则第2号—长期股权投资》,公司对持有的不具有控制、共同控制、重大影响,且其公允价值不能可靠计量的股权投资,作为按成本计量的可供出售金融资产进行核算,不作为长期股权投资核算,并对其采用追溯调整法进行调整。该会计政策的变更对公司合并财务报表2013年末的长期股权投资和可供出售金融资产科目产生影响,长期股权投资调减457096元,可供出售金融资产调增457096元;对2013年末的资产总额、负债总额、所有者权益合计及2013年净利润不产生影响。其他各项会计政策的变更对公司2013年度及2014年度财务报表无重大影响。

截至2014年底,公司资产总额71.33亿元,所有者权益合计37.13亿元(含少数股东权益4.04亿元);2014年公司实现营业收入23.34亿元,利润总额0.37亿元。

截至2015年6月底,公司资产总额70.02亿元,所有者权益合计37.86亿元(含少数股东权益3.98亿元);2015年1~6月公司实现营业收入9.86亿元,利润总额0.16亿元。

1. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入持续下降,年均复合下降10.07%,2014年实现营业收入23.34亿元,同比下降15.84%,主要是受市场需求下降,以及2014年初公司搬迁的影响。近三年公司营业成本与营业收入同趋势变化,年均下降9.47%,2014年发生营业成本19.60亿元,同比下降15.22%;同期营业利润率为15.69%,同比下降0.68个百分点。

从期间费用看,2012~2014年,公司期间费用持续增长,年均复合增长率为3.13%,主要为

销售费用和管理费用的增加;近三年期间费用占营业收入的比重逐年上升,2014年为16.54%,销售及管理费用所占比重较大;其中2013年财务费用较2012年增长544.24%,主要系本年利息支出增加所致。由于职工薪酬等各项费用的增加,2014年销售费用和管理费用同比分别增长16.86%和9.34%,2014年占营业收入比重分别为7.57%和7.51%。

2012~2014年,公司投资收益波动较大,2014年为-0.08亿元,同比大幅下降,系受汇率影响,人民币贬值所致;近三年营业外收入持续增长174.02%,2014年为1.02亿元,主要由固定资产处置利得(0.81亿元)和政府补助构成(0.10亿元),

2012~2014年,公司利润总额持续下降45.63%,主要受2014年经济和工厂搬迁影响,2014年利润总额同比下降46.99%,为0.37亿元。

从盈利指标看,2012~2014年公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势,三年平均值分别为2.68%和2.67%,2014年分别为1.76%和1.15%。

2015年1~6月,持续受公司搬迁和传统机械行业市场不景气的影响,公司实现营业收入和利润总额分别是9.86亿元、0.16亿元,同比分别下降17.07%、63.64%。当期营业利润率为11.36%,较2014年有所下降。

总体看,跟踪期内,受行业市场不景气,以及公司搬迁影响,公司营业收入波动较大;期间费用控制力度有待加强;非经营性损益对公司利润影响大,公司整体盈利能力下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2012~2014年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均持续下降,2014年分别为21.52亿元和16.61亿元。2014年公司经营活动流入和流出分别为23.08亿元和23.39亿元;其中收到其他与经营活动有关的现金主要为存款利息与政府补助、支付与其他经营活动有关的现金主要

为销售费用和管理费用。近三年，公司经营活动现金净流量波动幅度较大，分别为3.71亿元、-2.47亿元和-0.30亿元，其中2013年同比下降166.41%，主要系本年公司经营活动采用票据结算增加所致；2012~2014年，公司现金收入比波动下降，分别为108.49%、89.27%和92.21%。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动现金流入持续下降，年均下降30.91%，2014年为0.48亿元，主要来自取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金；其中收到其他与投资活动有关的现金0.45亿元，为收到公司子公司原股东利润补偿款。公司投资活动现金流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金、取得子公司等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2014年为4.79亿元；其中支付其他与投资活动有关的现金0.55亿元，主要为公司购买的银行理财产品；2012~2014年，公司投资活动现金净流量持续为负，分别为-11.48亿元、-3.56亿元和-4.30亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.77亿元、-6.03亿元和-4.61亿元，经营活动获取的现金不能补足投资活动现金的缺口，但考虑到公司目前在建工程和后续拟建项目投资额不大且已配备专项资金，公司未来筹资压力不大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入36.28亿元，主要来自吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，近三年不断增长，2014年分别为15.39亿元和15.08亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金（为支付与保证金有关的现金），筹资活动现金流量净额分别为2.91亿元、2.94亿元和16.37亿元。

2015年1~6月，公司经营活动净现金流为-0.74亿元；投资活动产生的净现金流为-0.56亿元；筹资活动净现金流为-0.13亿元，主要系支付与保证金有关的现金增长所致。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流持续为负；理财产品投资活动规模较大。公司目

前在建工程和后续拟建项目投资额不大，且已配备专项资金，未来筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

2012~2014年，公司资产总额持续增长，年均复合增长16.31%。截至2014年底，公司资产总额71.33亿元，其中流动资产占49.96%，非流动资产占50.04%，相差不大，随着收购煤炭企业带来采矿权的不断增加，自2012年起公司资产转变为以非流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产波动增长，年均复合增长22.69%，主要来自货币资金的增加。截至2014年底，公司流动资产35.64亿元，构成以货币资金（占54.64%）、存货（占15.38%）和应收账款（占8.68%）为主。

2012~2014年，公司货币资金波动增长，年均复合增长26.71%，2013年由于公司加大投资力度，货币资金同比有所下降。截至2014年底为19.47亿元，同比大幅增长，系非公开发行股票募集资金到账所致。货币资金中，银行存款占85.09%，因开具银行承兑汇票或作为保证金等受限的资金金额为2.90亿元。

2012~2014年，公司应收票据年均复合增长4.27%，截至2014年底为2.24亿元，其中银行承兑汇票占88.86%。

2012~2014年，公司应收账款年均复合增长30.80%。截至2014年底，公司应收账款原值4.07亿元，按账龄来看，1年内的占75.62%，1~3年的占2.84%，3年以上的占19.36%；公司共计提坏账准备0.98亿元，计提比例为24.08%，计提比例较高。从客户集中度看，前五名客户应收帐款合计占应收账款账面价值的16.51%，集中度一般。截至2014年底，公司应收账款净额3.09亿元。

2012~2014年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长52.02%。截至2014年底，公司其他应收款2.44亿元，主要是应收盐城市土地储备中心1.56亿元以及盐城市国税局退税处的出口退税款0.28亿元，账龄在1年以内。

2012~2014年，公司存货年均复合增长5.44%，截至2014年底，存货账面余额5.57亿元，主要由原材料、库存商品和在产品构成，账面余额分别占比34.82%、51.50%和13.23%；公司已计提存货跌价准备0.09亿元，存货账面净额5.48亿元。

截至2014年底，公司其他流动资产2.00亿元，主要由可抵扣进项税额和银行理财产品构成。

2012~2014年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为10.84%，主要系在建工程转固，致固定资产增加所致。截至2014年底为35.70亿元，以固定资产（占31.99%）、在建工程（占8.80%）和无形资产（占48.23%）为主。

2012~2014年，公司固定资产波动增长，年均增长29.80%，主要由房屋及建筑物和机器设备组成。截至2014年底，公司固定资产账面余额16.66亿元，房屋及建筑物和机器设备占固定资产的比重分别为65.68%和26.45%。截至2014年底累计计提折旧5.07亿元、减值准备0.17亿元，固定资产净额11.42亿元。

截至2014年底，公司长期股权投资合计0.78亿元，同比增加0.49亿元，主要为公司新增的对东葵融资租赁（上海）有限公司0.49亿元的投资和对巴里坤哈萨克自治县石炭窑矿区联合救护队60.00万元的投资。

2012~2014年，公司无形资产年均复合下降3.59%，主要系土地使用权的减少所致。截至2014年底，无形资产账面原值20.12亿元，构成主要为土地使用权、矿权和专有技术，分别占比15.50%、73.93%和6.63%；无形资产累计摊销2.90亿元，账面价值17.22亿元。

2012~2014年公司在建工程有所波动。截至2014年底，公司在建工程3.14亿元，同比大幅下降，主要为江动开发区工业园和江动上冈产业园项目完工转入固定资产所致。

截至2015年6月底，公司资产总额70.02亿元，较上年底小幅下降，主要系在建工程和货币资金的减少；资产结构相应发生变化，流动

资产占比上升至50.44%。2015年6月底，公司应收票据1.70亿元，较上年底减少24.11%，主要系本年公司收取票据结算款减少所致；其他应收款4.41亿元，同比增长80.74%，为增加的应收盐城市亭湖区住房和城乡建设局款项。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，受益于2014年非公开发行股票，货币资金增长明显，流动资产占比不断上升，整体看公司资产质量较好。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益不断增长，年均增长35.01%，截至2014年底，公司所有者权益37.13亿元，归属于母公司所有者权益33.09亿元，其中实收资本占42.87%、资本公积占37.41%、盈余公积占3.10%、未分配利润占17.01%。截至2014年底，公司实收资本14.19亿元，同比增加3.30亿元，资本公积12.38亿元，同比增加12.27亿元，均系公司2014年完成非公开发行股票（发行新增股份33000万股，于2014年5月5日在深圳证券交易所上市）新增股本和收到股票溢价导致实收资本和资本公积大幅增加所致。截至2015年6月底，公司所有者权益37.86亿元，归属于母公司所有者权益33.88亿元，较2014年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2012~2014年，公司负债总额年均复合增长2.81%，截至2014年底，负债总额为34.20亿元。公司负债以流动负债为主；受短期借款不断增加的影响，公司流动负债占比不断扩大，2014年底流动负债占85.14%、非流动负债14.86%。

2012~2014年，公司短期借款快速增加，年均增长36.94%；截至2014年底，公司短期借款11.89亿元，其中保证借款10.47亿元、抵押贷款0.50亿元、信用借款0.93亿元。2012~2014年，公司应付票据年均复合下降16.42%，截至2014年底为5.70亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014年，公司应付账款小幅波动，年均复合增长0.15%，截至2014年底为6.48亿元，

主要为应付原材料款，账龄一年以内的占比98.80%，账龄短。

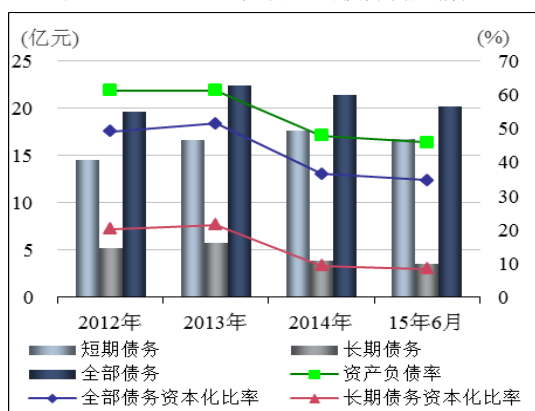
2012~2014年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长1.74%。截至2014年底为3.42亿元，主要系应付新疆维吾尔自治区国土资源厅的采矿权价款（2.47亿元）。

2012~2014年，公司长期借款波动下降，年均下降13.94%，截至2014年底为3.83亿元；主要为质押借款3.82亿元（所质押资产系公司持有的子公司明鑫煤炭100%的股权以及持有的西藏中凯矿业股份有限公司60%的股权）。

从债务结构来看，2012~2014年公司债务规模基本稳定，年均增长4.37%；2014年底公司全部债务21.43亿元，其中短期债务占82.14%、长期债务占17.86%，近年短期债务占比有所上升。从财务构成指标来看，2012~2014年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率整体呈下降趋势，三年平均值分别为54.63%、43.60%和15.17%，2014年底分别为47.94%、36.59%和9.35%。

截至2015年6月底，公司负债合计32.16亿元，因应付账款、其他应付款和长期借款的减少，负债较上年底有所下将。截至2015年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较2014年底小幅度下降，分别是45.93%、34.80%、8.46%。

图3 2012~2015年6月公司债务构成情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年公司负债规模不断扩大，主要为短期借款和应付款项；跟踪期内，公司有

息债务波动增长，构成以短期债务为主，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年平均值分别为104.91%和85.72%；截至2014年底，公司以上两项指标分别为122.39%和103.56%；2015年6月底继续升至128.87%和107.55%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为14.40%、-9.42%和-1.04%；近三年扣除受限资金后的现金类资产分别为9.98亿元和8.71亿元和17.94，分别是当期短期债务的0.69倍、0.52倍和1.02倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA波动下降，分别为2.79亿元、2.86亿元和2.23亿元。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为3.80倍和8.57倍，2014年分别为3.16倍和9.62倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年6月底，公司合并范围无对外担保。

截至2015年6月底，公司共获得银行授信24.20亿元，其中尚未使用额度为6.46亿元，公司间接融资渠道通畅。公司是深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于2015年8月发行了“15农华智慧CP001”，额度为3亿元。2014年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的7.69倍。公司2014年底及2015年6月底，现金类资产（剔除受限资金后）分别约为17.94亿元和16.02亿元，分别为“15农华智慧CP001”债券额度的5.98倍和5.34倍；总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期的债券保障能力较强，经营活动现金流入和现金类资产对存续期内短期融资券的保护能力强。

6. 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（机构信用代码：G1032090200004310F），截至2015年10月29日，公司无未结清和已结清的关注和不良类贷款，过往债务履约情况良好。

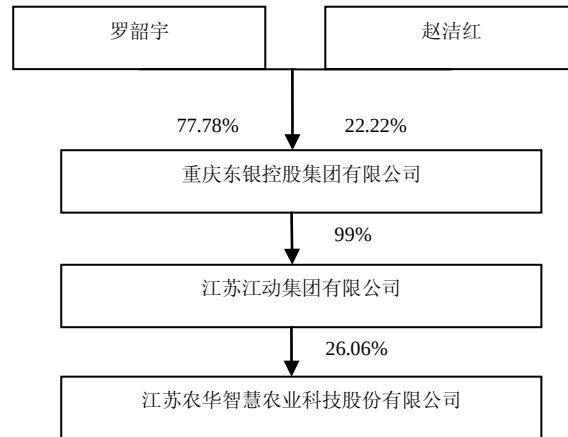
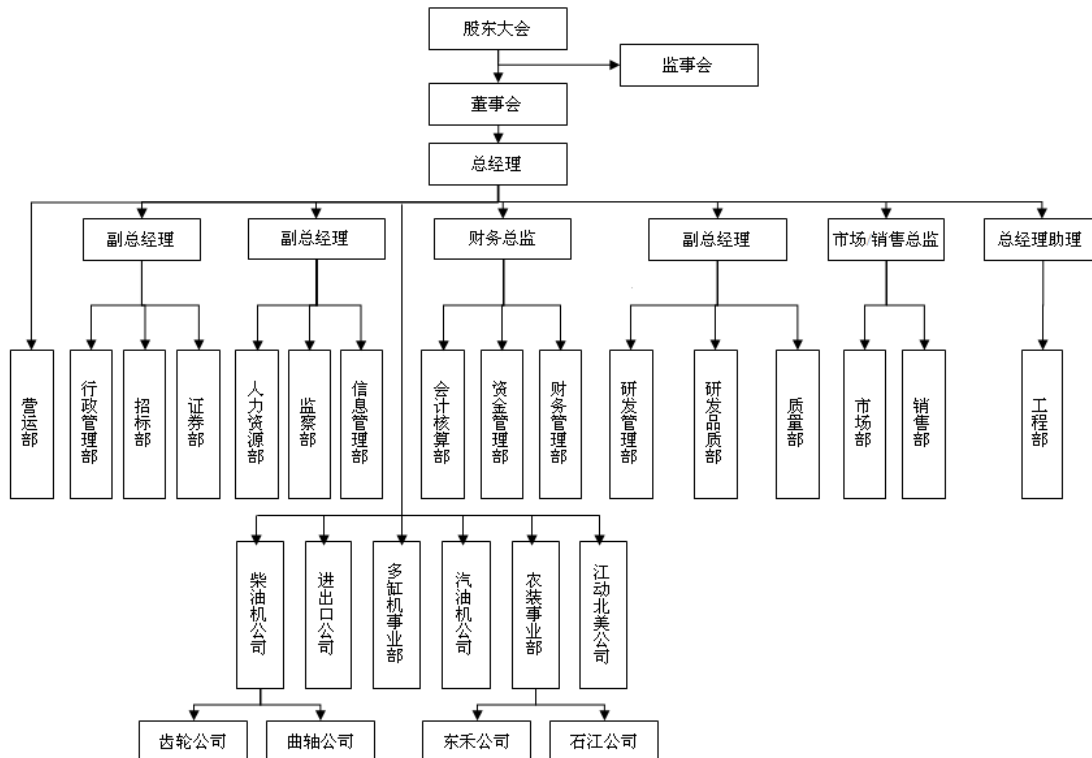
7. 抗风险能力

基于对公司所处行业发展现状、自身经营和财务状况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持江苏农华智慧农业科技股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 农华智慧 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司产权结构和组织机构图



附件 2 截至 2015 年 6 月底公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	出资比例	主营业务
1	江苏江淮动力有限公司	8000.00	100%	生产、销售汽油机；销售发电机、水泵
2	江苏江动集团进出口有限公司	1000.00	100%	经营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品或技术除外）
3	上海埃蓓安国际贸易有限公司	200.00	100%	经营市外经贸委批准的进出口业务；承办中外合资经营、合作生产及开展“三来一补”业务
4	石家庄江淮动力机有限公司	8500.00	100%	生产销售卧式柴油机、立式柴油机、风冷柴油机及配件
5	江淮动力美国有限公司	114.90 万美元	75%	销售小型通用汽油机、拖拉机及发电机组
6	江苏江动盐城齿轮有限公司	4011.62	86.016%	齿轮及其他普通机械制造
7	盐城市江淮东升压力铸造有限公司	200.00	90%	汽车零部件、柴油机零部件制造及销售
8	盐城兴动机械有限公司	1000.00	75%	生产单缸柴油机、拖拉机、小型农机具及配件并销售自产产品
9	巴里坤哈萨克自治县明鑫煤炭有限责任公司	2400.00	100%	煤炭开采及销售
10	江苏江动柴油机制造有限公司	1000.00	100%	内燃机、含铸造件生产、发电机组、农业机械及零部件制造
11	江动（越南）机械有限公司	105 万美元	100%	柴油机、拖拉机、小型农机具及配件销售
12	江苏东禾机械有限公司	1150 万美元	52.20%	耕整地机械、收获机械、收获后处理机械、拖拉机、种植施肥机械、田间管理机械、畜牧水产养殖机械及配件制造
13	西藏中凯矿业股份有限公司	26000.00	60%	铅锌矿开采、矿产品贸易、选矿

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.98	8.71	17.94	16.02
资产总额(亿元)	52.73	54.26	71.33	70.02
所有者权益(亿元)	20.37	21.00	37.13	37.86
短期债务(亿元)	14.50	16.63	17.60	16.71
长期债务(亿元)	5.17	5.75	3.83	3.50
全部债务(亿元)	19.67	22.38	21.43	20.21
营业收入(亿元)	28.86	27.74	23.34	9.86
利润总额(亿元)	1.24	0.93	0.37	0.16
EBITDA(亿元)	2.79	2.86	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.71	-2.47	-0.30	-0.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.36	5.67	4.15	--
存货周转次数(次)	4.69	4.57	3.67	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.52	0.37	--
现金收入比(%)	108.49	89.27	92.21	90.59
营业利润率(%)	16.85	16.37	15.69	11.36
总资本收益率(%)	3.33	3.81	1.76	--
净资产收益率(%)	4.67	3.85	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	20.24	21.49	9.35	8.46
全部债务资本化比率(%)	50.37	50.44	36.59	34.80
资产负债率(%)	61.37	61.29	47.94	45.93
流动比率(%)	91.81	84.53	122.39	128.87
速动比率(%)	72.69	64.67	103.56	107.55
经营现金流动负债比(%)	14.40	-9.42	-1.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.06	3.35	3.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	7.48	9.62	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金和应收票据。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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(非流动) 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 5 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

附件 6 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息