

信用等级公告

联合[2015] 827 号

联合资信评估有限公司通过对江苏农华智慧农业科技股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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⁻

特此公告。



江苏农华智慧农业科技股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 6 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014年 9月
资产总额(亿元)	46.75	52.73	54.26	71.40
所有者权益(亿元)	24.84	20.37	21.00	37.14
长期债务(亿元)	2.47	5.17	5.75	4.64
全部债务(亿元)	14.47	20.67	21.38	20.71
营业收入(亿元)	25.27	28.86	27.74	17.71
利润总额(亿元)	0.75	1.24	0.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.97	2.79	2.86	--
营业利润率(%)	14.37	16.85	16.37	16.02
净资产收益率(%)	2.71	4.67	3.85	--
资产负债率(%)	46.86	61.37	61.29	47.98
全部债务资本化比率(%)	36.80	50.37	50.44	35.80
流动比率(%)	142.78	91.81	84.53	127.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	7.41	7.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	6.06	3.35	--

注: 2014 年三季度财务报表未经审计。

分析师

张 丽 王 慧

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

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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司具备生产规模较大、产品知名度高、研发能力强、政府支持力度大、2014 年非公开发行股票带动公司所有者权益规模扩大等方面的优势。同时,联合资信也关注到内燃机行业景气度低迷,煤炭景气度下降、汇率风险等因素可能对公司经营及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,其中农业机械行业符合国家发展规划,行业前景较好。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提高,公司整体盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司经营历史较长,产品知名度高;研发成果显著,研发水平较高。
3. 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。
4. 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。

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. 公司出口业务规模大，汇率变动对公司盈利能力带来一定影响。
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、江苏农华智慧农业科技股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 6 月 10 日至 2016 年 6 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

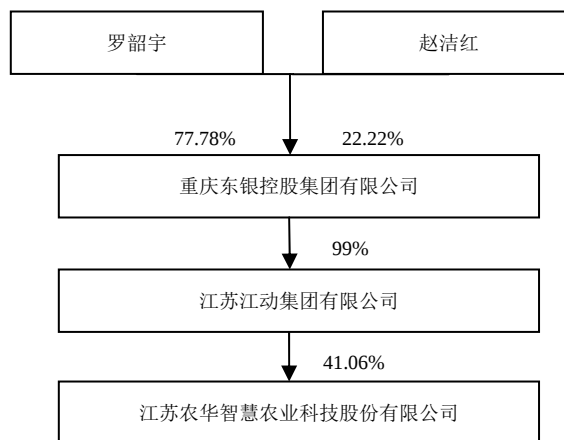
一、主体概况

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2014年9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2013年底，公司资产总额54.26亿元，所有者权益合计21.00亿元（含少数股东权益4.00亿元）；2013年公司实现营业收入27.74亿元，利润总额0.93亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额71.40亿元，所有者权益合计37.14亿元（含少数股东权益4.13亿元）；2014年1-9月公司实现营业收入17.71亿元，利润总额0.38亿元。

公司注册地址：盐城经济技术开发区希望大道南路58号；法定代表人：胡尔广。

二、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568845亿元，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。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，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。

近年来中国经济保持了强劲的增长势头，在宏观经济持续向好的形势下，内燃机行业的大部分生产和销售指标都保持了较快的增长。2011年，虽然存在国内信贷紧缩、欧洲债务危机、国际经济形势不平稳等不利因素，中国内燃机行业总体趋势增长平稳，全年内燃机行业累计完成工业总产值超过3700亿，内燃机产量超过7700万台，总功率则达到14亿千瓦以上。2012年，在需求疲软、各行业增长放缓的背景下，全国内燃机行业累计完成工业总产值1642.01亿元，同比下降3.35%；实现累计销售产值1639.68亿元，同比下降1.69%；2012年行业累计产销率为99.86%。2013年1-11月全

国内燃机累计完成销量 5312.36 万台，同比增长 1.26%；总功率累计完成 17.23 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。

2014 年 1-9 月，全国内燃机累计完成销量 4523.24 万台，同比下降 2.20%；总功率累计完成 15.06 亿千瓦，同比增长 7.99%。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

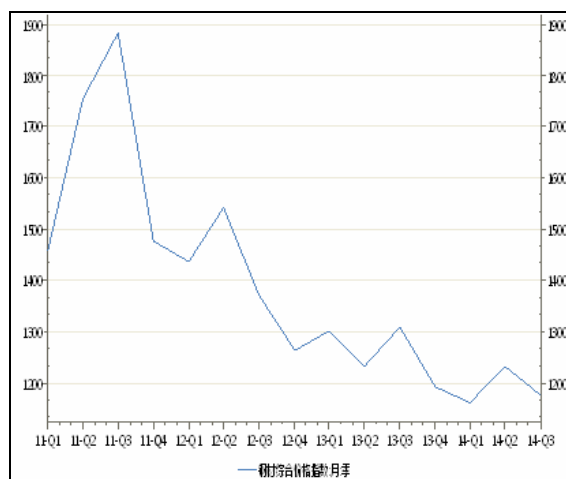
钢材价格波动

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。

2011 年下半年，特别是 3 季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价震荡下行，并于 2012 年 3 季度呈现加速下跌趋势；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。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 2011 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%。

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。2011 年中国农机市场需求稳中有升，农机产销持续保持了快速增长态势，全行业累计完成工业总产值 2898.17 亿元，同比增长 33.74%；完成销售产值 2829.26 亿元，同比增长 34.39%；累计产销率 97.62%。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 1-9 月，全国农机行业累计完成出口交货值 235.30 亿元，累计同比增长 0.82%，从主要统计的产品看，农机行业的主要产品产量有升有落，其中收获机械增速最快，为 14.25%；小型拖拉机下降幅度最大，为 12.59%；其次是中型拖拉机，累计同比下降 7.43%。

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术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农机领域，短期牟利性组装类企业大量涌现，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。

零部件行业发展迅速但产品低端

2012 年，中国规模以上农业机械零部件企业达到 316 家，比上年新增 37 家，零部件企业占农业机械企业的 17%。零部件在农机工业 12 个子行业中产值排名第四，增速高于整个农业机械行业的增速。然而，国内零部件企业的市场份额和制造能力还大多集中在低端产品上，自主品牌缺失和零部件技术开发力量薄弱的问题普遍存在。

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，随后 2011 年上调至 175 亿，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。促进了农机行业的快速发展，并拉动了农机行业的市场需求。

总体来看，国家对农机行业支持力度较大，

表 1 2008-2013 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。

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。2013年盐城市地区生产总值3475.5亿元,按可比价计算,同比增长12.3%;2013年全市三次产业结构调整为14.1:47:38.9,二三产业比重提高0.5个百分点,人均地区生产总值达48150元,同比增长12.2%;全市城镇居民人均可支配收入24119元,同比增长9.9%。

2013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6454.58亿元,同比增长15.1%;实现规模以上工业增加值1584亿元,同比增长15.6%,其中轻、重工业增加值分别增长9.8%和19.0%。盐城市企业效益稳定增长,2013年,全市规模以上工业企业实现利税总额703.6亿元,同比增长12.8%;其中利润404.2

亿元,同比增长14.7%。

近年来,盐城市固定资产投资平稳增长,2013年盐城市完成固定资产投资2217.7亿元,同比增长22.2%,其中第一、二、三产业分别完成投资32亿元、1383.4亿元和802.3亿元;同比分别增长27.9%、16.4%和26.5%。2013年盐城市重点领域的投资加快,其中机电工业完成投资675.5亿元,增长26.7%。

2013年,盐城市财政收入量质同增。全市实现财政总收入881.1亿元,比上年增长11.6%;其中公共财政预算收入366.8亿元,增长17.3%;公共财政预算收入中,税收收入302.5亿元,增长20.3%。公共财政预算支出557.4亿元,增长14.1%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权情况

截至2014年9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2014年9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 12 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，期间兼任盐城市江动汽油机制造有限公司总经理，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 2014 年 9 月底，公司员工 4337 人，从教育程度来看，本科及以上占 8.39%，大专占 12.89%，高中及以下占 78.72%；从岗位构成来看，生产人员占 72.49%，研发人员占 3.78%，销售人员占 11.32%，管理人员占 12.41%；从年龄结构来看，31 岁至 50 岁占 64.70%、30 岁以下占 30.74%、51 岁以上占 4.56%。

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 6267.13 万元、3879.00 万元和 5916.85 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 2014 年 9 月底累计获得有效专利 165 项，其中发明专利 15 项、实用新型专利 49 项；并且申报了 PCT 国际专利和美国专利。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，2011-2013 年公司分别取得政府补助 441.45 万元、441.84 万元和 725.12 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 月下属子公司盐城市江动汽油机制造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关于印发〈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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和其他法律、法规,建立了现代企业法人治理结构。公司设股东大会,是公司的权力机构。公司设董事会,对股东大会负责,由七名董事组成,包括三名独立董事,设董事长一人。公司设监事会,由三名监事组成,设监事会主席一人。公司设总经理一人,由董事会聘任或解聘,总经理主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议,并向董事会报告工作。

公司设企业营运部、信息管理部、人力资源部、市场规划部、资金管理部、财务管理部、工程部、审计部、监督部等部门,并下设多缸机和农装两个事业部。截至 2014 年 9 月底,公司共有 14 家全资或控股子公司(见附件 2)。

总体来看,公司治理结构清晰明确,职能部门设置合理,内部职责分工明晰,组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转,公司制定了一系列的管理制度,并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

对下属公司管理方面，公司财务负责人员实行委派管理，每年对企业负责人进行绩效考核，签订《目标责任书》，集团内部实行财务集中管理，实行资金集中管理、统一收支两条线，每季度至少一次不定期至子公司实行财务检查。

财务管理方面，公司独立核算、自负盈亏，设有财务中心。公司制定了财务管理制度，建立了独立完善的财务核算体系。

生产管理方面，公司制订了《生产计划管理办法》，生产计划分解到年度、季度、月度、当日中去，并设有临时计划、补充采购计划。为提高公司产品质量，制定了《质量考核管理办法》，办法规定了质量考核的职责、对象、项目、频次、方法等方面内容。

人力资源管理方面，为保证人力资源管理工作的有序进行，为企业生产经营需要和战略发展提供有效人力资源支持，根据《劳动法》及相关法律法规、公司编制了《人力资源管理制度》。制度对人员的招聘、培训、绩效考核、薪酬管理等均作了详细的规定。

总体看，公司管理制度建设全面，制度执行较好。

六、经营分析

1. 经营现状

分行业

目前公司主营业务涉及机械制造业、煤炭生产、金属矿产品三个行业。

2011-2013年公司营业收入年均复合增长

4.76%，2013年为27.74亿元，2014年前三季度公司营业收入17.71亿元，同比下降18.68%，主要是机械制造业收入下降所致。自公司成立以来，机械制造业为公司营业收入的主要来源，近三年机械制造业收入分别是23.46亿元、25.10亿元、23.89亿元，占营业收入的比重分别是92.83%、86.97%、86.14%。2013年机械制造业收入同比下降4.80%，主要原因是单缸机销售均价下降所致；2014年以来受内燃机行业低迷、国外市场需求下降，以及公司搬迁的影响，公司机械制造业前三季度实现销售收入16.29亿元，仅为2013年全年的68.19%。受益于主要原材料采购价格下降，以及公司产品结构调整，多缸机和汽油机销售均价上升，机械制造业毛利率稳步提升，2013年为15.11%。

近三年煤炭生产销售收入持续增长，主要是2012年公司收购明鑫煤炭，带动煤炭产销量增长，但随着2013年6月公司转让重庆阳北煤炭资源开发有限公司（以下简称“阳北煤炭”），且煤炭价格随着市场价格下滑，2014年前三季度，公司煤炭生产的销售收入仅为2013年全年的48.32%。受煤炭价格下降影响，2013年以来煤炭生产毛利率持续下降，2014年前三季度毛利率为22.77%。

受公司金属矿产品采矿量的变化，近三年金属矿产品销售收入波动较大，2013年收入是0.92亿元。2011年至2012年，公司将收购中凯矿业的议价款计入管理费用，影响损益；2013年开始将该议价款摊销计入成本，引起2013年以来公司金属矿产品毛利率快速下滑，2014年前三季度仅为2.44%。

表 2 2011-2014 年前三季度公司经营情况（分行业）

分行业	主营业务收入(亿元)				主营业务毛利率(%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
机械制造业	23.46	25.10	23.89	16.29	12.65	13.82	15.11	16.14
煤炭生产	0.35	1.78	2.09	1.01	37.61	40.54	31.47	22.77
金属矿产品	0.81	1.22	0.92	0.41	61.73	56.33	19.75	2.44
合计	24.61	28.10	26.89	17.71	14.62	17.36	16.54	16.21

资料来源：公司提供

分产品

分产品来看，柴油机和汽油机是公司较稳定且主要的收入来源，2013年在主营业务收入的占比达到83.64%；由于中小马力拖拉机外部需求减少，近年来公司拖拉机产量持续下降，

单台费用成本高，规模效益减弱，近年来拖拉机毛利率一直为负值；公司外销的零部件减少，导致近三年零部件及其他销售收入持续下降，2014年前三季度毛利率上升至37.36%，主要是出售零部件及材料处置成本较低。

表 3 2011-2014 年前三季度公司经营情况（分产品）

分产品	主营业务收入(亿元)				毛利率(%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
柴油机	14.27	15.41	13.82	8.75	11.49	13.31	16.24	16.80
汽油机	6.64	7.41	8.67	5.42	15.79	14.98	13.94	14.21
拖拉机	0.42	0.32	0.21	0.21	-1.28	-7.75	-12.45	-4.76
插秧机	--	--	0.15	0.31	--	--	-4.58	9.68
收割机	--	--	0.11	0.69	--	--	7.28	4.35
零配件及其他	2.07	1.96	0.94	0.91	13.67	16.91	19.41	37.36
煤炭	0.35	1.78	2.09	1.01	37.61	40.54	31.47	22.77
金属矿产品	0.81	1.22	0.92	0.41	61.73	56.33	19.75	2.44
其他	0.05	--	--	--	0.89	--	--	--
合计	24.61	28.10	26.89	17.71	14.62	17.36	16.54	16.21

数据来源：公司提供

注：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 2013 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 1.3%。

公司根据产品订单安排采购计划，以向生产商直接采购和招投标为主。公司制定有《供方选择、评价与复评规程》制度，采购过程多部门协同工作，对供应商的生产能力、价格、交货期、产品质量和资金的承受能力等条件严格考察，并建成供应商名录，每年 12 月与供应商签订采购意向合同。目前主要供应商是徐州森宇合金钢铁有限公司、徐州华东铸造总厂、盐城鼎诚铭物资贸易有限公司、盐城市云成机械有限公司等。公司与主要供应商合作时间较长且采购量较大，2013 年前五名供应商采购金额合计 1.71 亿元，占年度采购总额的 7.40%。

公司对长期合作的供应商实行动态协议定价，大宗物资根据公开市场价格进行浮动调整定价，大宗物资降价能实时传导降低公司采购成本。公司在部分子公司推广实行精益生产模式，保证按需供应，按需采购，按需计价，在确保安全库存的基础上减少公司生产空间的占用和物料周转的损耗。直接采购结算方式为现汇及银行承兑汇票，一般垫底两个月采购金额，其余全额付清；招标或议价采购（大宗原辅材料）税票入账首付 70%，余款 30%两个月以后付清。

从主要原材料的采购量来看，近三年生铁和废钢采购量波动下降，其中 2013 年生铁和废钢的采购量仅为 2012 年的 85.92%，主要是受生产需求变化影响所致；生产过程的检验环节需要大量的柴油，柴油的采购量近三年维持在 1000 吨以上，2013 年采购量同比略有上升；近三年硅铁和锰铁采购量呈波动下降趋势。近三年公司主要原材料的采购价格与各原材料的市场价格变化趋势一致，2013 年主要原材料的含

税采购均价同比下降，其中生铁含税采购均价每吨较 2012 年下降 388.78 元，废钢含税采购均价每吨较 2012 年下降 430 元，主要原材料价格的下降一定程度上提升了公司的机械制造行业的盈利空间。2014 年前三季度，生铁和废钢的采购量仅为 2013 年的 32.88%，采购均价持续下降。另外随着生产线的搬迁，原先用于机械生铁机加工的炭炉已改为电炉，2014 年前三季度处于电炉性能的测试阶段，测试期间公司使用废钢替代机械生铁，导致 2014 年 1-9 月机械生铁采购量为零。

表 4 2011-2014 年前三季度公司采购量情况
(单位: 吨)

原材料	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
生铁	14620.52	15166.35	11427.53	4049.54
废钢	14890.11	13737.47	13405.44	4115.66
柴油	1414.80	1191.48	1238.97	581.77
硅铁	658.64	644.28	620.14	128.12
锰铁	323.46	343.95	317.77	82.83
机械生铁	6226.20	7205.61	7418.62	--

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，2013 年和 2014 年 1-9 月前十大零部件采购金额分别是 1.33 亿元、0.73 亿元，其中以零部件 QDJ158DF2 减速电机采购情况为例，2013 年和 2014 年 1-9 月含税采购金额分别是 1302 万元、600 万元，受公司部分生产线搬迁和行业低迷，订单量下降，2014 年前三季度该产品的采购金额仅为 2013 年全年的 46.03%。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，公司生产用电由江苏省电力公司盐城供电公司供应，同时公司具备功率充足的自备发电系统；生产用水由盐城汇津水务有限公司供应；生产用煤（焦炭除外）主要由公司根据需求向煤炭贸易商采购。

(2) 产品生产

公司产品生产按照事业部和子公司相结合的方式进行管理，下设多缸机事业部、农装事业部、江苏江动柴油机制造有限公司（以下简称“柴油机公司”）、盐城市江动汽油机制造有限公司（以下简称“汽油机公司”）负责生产。其中多缸机事业部产品主要是多缸机，由本事业部负责生产；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。

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；多缸机生产线目前仍在盐城市区的老厂区，计划于 2014 年 12 月开始搬迁；目前公司可生产多缸机 8.60 万台（搬迁后产能将提升至 20 万台）、汽油机 120 万台、农装机械 5 万台。②江动上冈园区占地 440 亩，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。

2011-2014 年前三季度公司机械制造业产品产量分别是 137.10 万台、138.76 万台、141.19 万台、84.50 万台，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，2014 年前三季度公司机械制造行业产品产量仅为 2013 年全年的 59.85%。2012 年公司开始战略转型：配套动力产品线由传统型单缸柴

汽油机向节能环保型多缸柴油汽油机发展，整个产业链由配套动力供应商向终端农机装备提供商延伸。

表 5 公司主要产品生产情况（单位：万台）

产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
单缸机	60.20	53.38	53.73	26.21
多缸机	6.20	6.63	7.17	3.76
汽油机	70.38	78.52	79.97	54.15
拖拉机	0.32	0.22	0.15	0.07
插秧机	0	0.01	0.16	0.14
收割机	0	0.0005	0.01	0.17
合计	137.10	138.76	141.19	84.50

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。2011-2014 年前三季度单缸机产量分别为 60.20 万台、53.38 万台、53.73 万台、26.21 万台，2014 年前三季度产量仅为 2013 年全年的 48.78%，主要是单缸柴油机行业低迷和生产线搬迁影响所致。近年来单缸柴油机产能利用率维持在较高水平，2013 年为 89.55%。

多缸柴油机主要用于拖拉机、工程机械、低速载货汽车以及叉车。近三年多缸柴油机的产量持续上升，2013 年达到了 7.17 万台，产能利用率为 83.37%。由于工程机械行业持续低迷，导致多缸柴油机 2014 年前三季度产量仅为 2013 年全年的 52.44%。

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。近三年受市场需求旺盛，汽油机订单量持续增长，产量逐年增加，2011-2013 年分别是 70.68 万台、78.52 万台、79.97 万台，2013 年为汽油机产品在新厂区生产的第一个完整年度，当年的产能利用率为 66.64%，产能利用率提升空间较大。汽油机产品受气候因素影响大，2014 年汽油机产品主要销售区域由于气候原因市场容量下降，公

司订单相应减少；同时 2013 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，以上两个因素导致 2014 年前三季度汽油机产品产量仅为 2013 年全年的 67.71%。

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的生产，2014 年前三季度，插秧机的产量接近 2013 年全年水平，收割机已经生产了 1700 多台。

2014 年 4 月，公司向股东江动集团定向增发募集 15.34 亿元，资金用于公司农业装备产业发展，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。通过本次非公开发行，募集资金将重点用于农机装备的生产，公司产业链将向下游延伸，重点进入国家政策扶持且具有较大的市场需求的玉米收割机、大马力拖拉机、节能环保型水田拖拉机等，符合国家产业政策和公司的发展战略，有利于优化公司的产业结构，实现从配套动力供应商向农机装备提供商的战略转型。

另外，2014 年 8 月，公司以 1.14 亿元收购了上海农易信息技术有限公司（以下简称“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。

为响应政府“工业企业退城进区”号召，公司生产线从盐城市区搬迁至江动工业园和上冈工业园，此次“退二进三”，公司位于盐城市

区的原厂区地理位置优越，开发价值较大。根据盐城市人民政府专题会议纪要第 9 号文件：

（1）对于环城西路 213 号地块，占地面积 99613.5 平方米，盐城市土地储备中心按照商住规划用途列入收储计划，并对该宗地块进行资产评估，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；土地挂牌上市后，竞拍价格超过评估值的溢价部分，市政府与公司按一定比例进行分成，以市政府收益为主。（2）对于公司在市区的其他 11 个地块，由市土地储备中心编制计划进行收储，原则上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，不具备开发条件的地块，由公司自行处理，通过出租、转让等方式进行盘活利用。目前公司已经与市政府土储中心签订协议，原总厂部分地块由土储中心收储；预计 2015 年下半年进入土地市场挂牌成交，预估公司将取得不低于 4 亿元补贴及土地增值收益。

（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，2011-2013 年公司机械产品销量分别是 132.07 万台、139.26 万台、140.68 万台，产品销量逐年上升；产销率分别是 96.33%、100.36%、99.64%，产销率较高。2014 年前三季度机械产品销量仅为 2013 年全年的 63.80%，主要是国内内燃机行业低迷、公司搬迁引起产量下降和美国地区订单量下降影响。

根据公司配套动力产品线由传统型单缸柴油汽油机向节能环保型多缸柴油汽油机发展的战略方向，公司调整了单缸机的产品结构，逐步缩小马力机型销售，转而向大马力方向发展，带动近三年单缸机产品销量逐年下降，以及国内内燃机行业低迷引起订单量下降，2013 年单缸机销量较 2012 年减少 4.70 万台；由于公司战略转型，多缸机和汽油机近三年的销量持续上升。2012 年公司代理销售进口农装产品，2013 年开始销售自产产品，且 2014 年以自产农装产品销

售为主。

从销售价格来看，单缸机行业竞争激烈，2011 年以来销售均价持续下跌，2013 年每台单缸机平均价格下降 42 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。2012 年公司代理销售纯进口农装产品为主，代理产品销售均价较高；2013 年公司代理销售部分纯进口产品，同时公司生产的农装产品也开始销售，但自产的农装产品均价低于纯进口产品，拉低了当年农装产品销售价格；2014 年以来以自产产品销售为主，销售均价低于 2013 年水平。

表 6 公司主要产品销售情况

产品	销量（万台）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
单缸机	56.39	55.88	51.18	31.01
多缸机	5.78	6.74	6.90	4.20
汽油机	69.55	76.36	82.31	54.15
拖拉机	0.35	0.27	0.16	0.09
插秧机	--	0.0031	0.12	0.18
收割机	--	0.0005	0.01	0.13
合计	132.07	139.26	140.68	89.76
产品	平均售价（元/台）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
单缸机	2213	2141	2099	2052
多缸机	4810	5113	5541	5422
汽油机	950	889	1014	1016
拖拉机	13858	14042	13726	11916
插秧机		17204	12661	12997
收割机		302760	241807	87900

资料来源：公司提供

从销售区域看，近三年公司机械产品国内国外销售占比变化不大，2013 年国内、国外销售额分别占总销售额的 53.22%、46.78%。

国内销售方面，公司主要以单缸和多缸柴油汽油机销售为主，山东省和河南省销量居多，2013 年以上两省收入占国内收入的 60%。国内销售

一般通过配套农机制造客户和单机销售客户两种方式，配套农机制造客户主要是国内大型行业终端产品制造商。下游客户受国家补贴政策的影响，对公司货款实行信用结算，导致应收账款账期较长，其中多缸柴油机账期平均账期 40 天左右，单缸柴油机账期 30-35 天左右。公司年供货量 1000 台以上的经销商有 300 多家，公司通过渠道管理、信用管理、价格政策等制度来规范经销商，对经销商的供货价格略高于配套机械客户的价格，南方地区以现款结算为主，北方和西部地区有一定账期。

国外销售方面，公司主要以柴油机、通用小型汽油机为主。公司国外销售业务主要由子公司江动进出口公司和江动汽油机公司负责，其中江动汽油机公司主要负责美国 B&S 公司的汽油机销售；江动进出口公司可销售公司全部产品至美国及其他国家，目前主要销售区域是东南亚和南美地区，其中美国占 35%、东南亚占 35%。公司正在积极开拓欧洲市场和非洲市场，目前已经取得一些俄罗斯客户的订单，其他地区正在考察中。国外销售公司一般采用信用证结算，为保证国外业务顺利回款，公司大部分出口账款的回收由中国出口信用保险公司承保，应收账款回收风险较小。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，公司机械制造业处于战略转型期，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。近年来原材料采购均价随着市场价格下降，部分产品销售均价持续提升，带动公司机械制造业盈利能力提升，但是 2014 年受内燃机行业低迷和国外市场需求下降的外在原因，以及公司搬迁自身因素，2014 年前三季度收入同比下降。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认知度提升，公司机械制造业盈利能力有望进一步

提升。

3. 煤炭生产

阳北煤炭于 2008 年由公司和重庆西博会展策划有限公司共同出资设立，公司持股 90%；2011 年公司购买阳北煤炭剩余 10% 股权，阳北煤炭成为公司的全资子公司。为符合重庆地区煤矿企业整合规划要求，2013 年 6 月公司以 3660 万元将阳北煤炭股权全部转让，取得转让投资收益 975.30 万元。

2012 年公司投资 9 亿元收购明鑫煤炭 100% 股权，当年 11 月工商登记办理完毕，2012 年明鑫煤炭纳入公司合并范围内。

2011-2014 年前三季度公司煤炭生产板块收入分别是 0.35 亿元、1.78 亿元、2.09 亿元、1.01 亿元，其中 2011 年收入全部来自于阳北煤炭，2012 年和 2013 年收入来自于阳北煤炭和明鑫煤炭，两年煤炭产销量明显增加，带动公司近两年煤炭销售收入快速增长。

2013 年 6 月以来，公司煤炭生产运营企业为明鑫煤炭，位于新疆哈密，明鑫煤炭现有两个生产能力 60 万吨/年生产矿井，分别是混合斜井和二号立井。截至 2013 年 12 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 年前三季度，公司煤炭产量 34.33 万吨，产销量 109.99%。

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，2014 年前三季度煤炭生产毛利率仅为 22.77%，较 2013 年全年毛利率下降了 8.7 个百分点。

表 7 2011-2014 年前三季度公司煤炭经营情况

	产量(吨)	销量(吨)	产销率	库存(吨)
2011 年	435557	439548	100.92%	460
2012 年	697744	481667	69.03%	216542
2013 年	685144	763799	111.48%	136787
2014 年 1-9 月	343300	377600	109.99%	2900

资料来源：公司提供

4. 金属矿产品

2011年7月收购了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。2013年公司采选矿石61973.88万吨，全部来自于自产矿石。2013年金属矿产品产销情况见下表：

表8 2013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	1028.4	1028.4	23734.43	100%
锌	1273.54	1273.54	8412.02	100%
铅	2533.5	2533.5	11490.46	100%
金(g)	10071.32	10071.32	175.58	100%
银(kg)	24202.52	24202.52	1722.43	100%
铋	241.26	241.26	11053.40	100%

资料来源：公司提供

公司金属矿产品的客户主要是新疆有色金属工业集团物资有限公司、江西省和隆实业有限公司、新余市弘文贸易有限公司，销售结算方式是先款后货。

近三年金属矿产品销售收入分别是0.81亿元、1.22亿元、0.92亿元，受采选矿石量的影响，近三年金属矿产品销售收入波动大。受西藏地区气候和运输条件影响，2014年前三季度金属矿产品销售收入仅为0.41亿元。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

2011-2013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6.97次、4.62次、0.45次，2013年以上指标分别为5.67次、4.57次和0.52次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

在建工程

截至2014年9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已经搬迁完毕正常投产，多缸机项目生产设备、流水线、厂房、生产辅助设施等均已购置完毕，预计2014年12月搬迁入园。截至2014年9月底，江动工业园已经累计投入6.14亿元，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2015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2014年9月底已投资2.77亿元，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9 截至2014年9月底公司在建工程情况

项目名称	总投资额 (亿元)	截至2014年9月底已累计投资 (亿元)	资金落实方案
江动工业园	19.60	6.14	贷款、自筹、配股
江动上冈产业园	3.50	2.77	贷款、自筹、配股
总计	23.10	8.91	-

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，以上项目建设地点位于江动工业园，项目建设期3年。

总体看，公司目前经营性资产已经基本满足公司业务需要，后续筹资压力不大；新产业农装产业发展资金已经配备有专项资金。总体看，公司筹资压力不大。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011-2013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。2014年三季度财务报表未经审计。

2011年公司收购中凯矿业（利润表中合并中凯矿业7-12月份经营数据）、新设江苏东禾机械有限公司，并将以上两家公司纳入年底合并范围；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。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年三季度财务报表无重大影响。

截至2013年底，公司资产总额54.26亿元，所有者权益合计21.00亿元（含少数股东权益4.00亿元）；2013年公司实现营业收入27.74亿元，利润总额0.93亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额71.40亿元，所有者权益合计37.14亿元（含少数股东权益4.13亿元）；2014年1-9月公司实现营业收入17.71亿元，利润总额0.38亿元。

2. 资产质量

2011-2013年，公司资产总额有所增长，年均复合增长7.73%。截至2013年底，公司资产总额54.26亿元，其中流动资产占40.79%，非流动资产占59.21%，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。

流动资产

2011-2013年，公司流动资产持续下降，年均复合下降7.90%，主要来自货币资金的减少。截至2013年底，公司流动资产22.13亿元，构成以货币资金（占34.56%）、存货（占23.49%）和

应收票据（占17.88%）为主。

2011-2013年，由于公司加大投资力度，公司货币资金持续下降，年均下降31.35%。截至2013年底，公司货币资金7.65亿元，其中银行存款占62.80%，因开具银行承兑汇票或作为保证金等受限的资金金额为2.85亿元。

2011-2013年，公司应收票据增长较快，年均复合增长78.51%，2013年底为3.96亿元，全部为银行承兑汇票。

近三年，公司应收账款年均小幅增长4.42%。截至2013年底，公司应收账款原值2.84亿元，按账龄来看，1年内的占68.49%，1-3年的占4.89%，3年以上的占26.62%；公司共计提坏账准备0.87亿元，计提比例为30.63%，计提比例较高。从客户集中度看，前五名客户应收账款合计占应收账款账面价值的27.41%，集中度一般。2013年底，公司应收账款净额1.96亿元。

2011-2013年，公司其他应收款波动上升，年均复合增长9.08%。截至2013年底，公司其他应收款0.92亿元，主要是应收盐城市国税局退税处的出口退税款0.25亿元，账龄1年以内；应收建湖县上冈镇财政管理所的工程进度保证金0.10亿元，账龄在2-3年内。

2011-2013年，公司存货波动下降，年均复合下降0.68%，2013年底存货账面余额5.25亿元，主要由原材料、库存商品和在产品构成，账面余额分别占比33.46%、59.89%和6.61%；公司已计提存货跌价准备0.05亿元，存货账面净额5.20亿元。

2013年底公司其他流动资产1.41亿元，主要由可抵扣进项税额和预交税费构成。

非流动资产

2011-2013年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为24.70%，主要系财务报表合并范围增加所致。2013年底非流动资产32.13亿元，以固定资产（占19.20%）、在建工程（占19.86%）和无形资产（占55.71%）为主。

2011-2013年，公司固定资产波动增长，年

均增长5.36%，主要由房屋及建筑物和机器设备组成。截至2013年底，公司固定资产账面余额12.23亿元，房屋及建筑物和机器设备占固定资产的比重分别为53.76%和38.65%。2013年底累计计提折旧5.83亿元、减值准备0.23亿元，固定资产净额6.17亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资合计0.29亿元，是2012年底的63.56倍，系本年公司参股南京市广润科技小额贷款有限公司和巴里坤哈萨克自治县石炭窑矿区联合救护队，分别投资2502.26万元和356.81万元，均以权益法核算。

2011-2013年，公司无形资产波动上升，年均增长16.88%，主要系2012年公司收购明鑫煤炭、2013年转让阳北煤炭所致。截至2013年底，无形资产原价合计20.24亿元，构成主要为土地使用权、矿权和专有技术，分别占比17.48%、73.32%和5.36%；无形资产累计摊销2.35亿元，账面价值17.90亿元。

2011-2013年公司在建工程快速增加，主要来自江动开发区工业园和江动上冈产业园等项目的投资建设，年均复合增长137.74%。截至2013年底，公司在建工程6.38亿元，主要为江动开发区工业园和江动上冈产业园等在建项目。

截至2014年9月底，公司资产总额71.40亿元，较上年底增长31.61%，主要系本年公司非公开发行股票导致货币资金大幅增加；资产结构相应发生变化，流动资产占比上升至50.48%。2014年9月底，公司应收票据2.33亿元，较上年底减少41.16%，主要系本年公司收取票据结算款减少所致；应收账款4.31亿元，较上年底增长120.44%，主要系本年公司实现的销售收入部分尚在信用期内所致；预付款项1.43亿元，较上年底增长62.85%，主要由于公司合并范围新增上海农易所致；商誉1.20亿元，较上年底增长342.81%，主要系公司收购上海农易所致。

总体看，近年来公司资产规模持续扩大，受益于2014年非公开发行股票，货币资金大幅

增长，流动资产占比上升，整体看公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011-2013年，公司所有者权益波动下降，年均下降8.06%，截至2013年底，公司所有者权益21.00亿元，归属于母公司所有者权益17.01亿元，其中实收资本占64.02%、资本公积占0.03%、盈余公积占5.41%、未分配利润占31.24%。2014年9月底所有者权益37.14亿元，较2013年底增长30.30%，主要系本年公司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。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2011-2013年，公司负债总额年均复合增长23.21%，2013年底负债总额为33.25亿元。公司负债以流动负债为主；2013年底流动负债占78.73%、非流动负债21.27%。

2011-2013年，公司短期借款快速增加，年均增长33.79%；截至2013年底，公司短期借款8.26亿元，其中保证借款6.73亿元、抵押贷款0.70亿元、质押借款0.83亿元。2011-2013年，公司应付票据年均复合增长3.44%，2013年底为7.37亿元，全部为银行承兑汇票。

2011-2013年，随着业务规模的扩大，公司应付账款年均复合增长5.71%，2013年底为6.50亿元，账龄一年以内的占比92.98%，账龄较短。

2013年底公司其他应付款2.90亿元，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）。

2011-2013年，公司长期借款迅速增加，年均增长52.61%，2013年底为5.75亿元；其中质押借款5.24亿元（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）、保证借款

0.50亿元、信用借款80万元。

从债务结构来看，2011-2013年公司债务规模逐年扩大，年均增长21.55%；2013年底公司全部债务21.38亿元，其中短期债务占73.11%、长期债务占26.89%，近年长期债务占比有所上升。从财务构成指标来看，2011-2013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上升趋势，三年平均值分别为58.43%、47.69%和18.62%，2013年底分别为61.29%、50.44%和21.49%。

截至2014年9月底，公司负债合计34.26亿元，较上年底增长主要来自短期借款的增加。由于2014年公司非公开发行股票，导致资产规模和所有者权益大幅增长，截至2014年9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2013年底有较大幅度下降，分别是47.98%、35.80%、11.10%。

图3 2011-2014年9月公司债务构成情况



资料来源：公司财务数据

总体看，近年公司负债规模不断扩大，主要为长短期借款和应付款项；公司有息债务波动增长，构成以短期债务为主，目前债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011-2013年，公司营业收入波动上升4.76%，2013年实现营业收入27.74亿元，同比下降3.90%，主要系本年单缸柴油机销售均价下降所致。近三年公司营业成本与营业收入同趋势变化，年均波动上升3.46%，2013年发生营业成本23.12亿元，同比下降3.33%；同期营业利

润率为16.37%，同比下降0.48个百分点。

从期间费用看，2011-2013年，公司期间费用持续增长，年均复合增长率为23.12%，主要系公司债务规模增加导致财务费用增加；近三年期间费用占营业收入的比重逐年上升，2013年为13.69%，销售及管理费用所占比重较大；由于职工薪酬及无形资产摊销等各项费用的减少，2013年管理费用同比下降24.00%，2013年占营业收入比重为5.78%；近三年财务费用快速增长，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。

2011-2013年，公司投资收益波动增长37.58%，2013年为0.19亿元，同比增长158.63%，系本年公司处置阳北煤炭股权、远期外汇合约交割产生的收益所致；近三年营业外收入波动增长20.27%，主要由固定资产处置利得和政府补助构成，2013年为0.10亿元，其中政府补助0.07亿元。

2011-2013年，公司利润总额波动上升11.48%，主要受单缸柴油机市场萎缩，行业竞争加剧和公司整体搬迁影响，2013年利润总额同比下降25.24%，为0.93亿元。

从盈利指标看，2011-2013年公司总资本收益率和净资产收益率波动上升，三年平均值分别为3.40%和3.87%，2013年分别为3.81%和3.85%。

2014年1-9月，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17.71亿元、0.38亿元，分别同比下降18.68%、51.93%。当期营业利润率为16.02%，较2013年略有下降。

总体看，近几年受柴油机市场竞争加剧，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；公司整体盈利能力下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011-2013年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年平均值

分别为98.36%和76.93%；2013年货币资金减少等导致流动资产规模下降，同时短期借款增加等导致流动负债规模上升，以上两项指标分别降至84.53%和64.67%；2014年9月底有所回升，分别为127.60%和106.60%。2011-2013年，公司经营现金流动负债比分别为8.81%、14.40%和-9.42%；近三年扣除受限资金后的现金类资产分别为13.87亿元、9.98亿元和8.71亿元，分别是当期短期债务的0.86倍、0.62倍和0.52倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011-2013年公司EBITDA逐年上升，分别为1.97亿元、2.79亿元、2.86亿元。2011-2013年，公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为4.61倍和7.43倍，2013年分别为3.35倍和7.48倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2014年9月底，公司合并范围无对外担保。

截至2014年9月底，公司共获得银行授信27.70亿元，其中尚未使用额度为4.47亿元，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。

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2014年10月27日，公司有2笔关注类贷款。根据国家开发银行股份有限公司江苏省分行出具的《关于江淮动力在我行资产质量分类的情况说明》，以上关注类贷款是公司并购明鑫煤炭和收购中凯矿业的项目贷款，由于公司主营业务在制造行业内利润率相对较低因素，2013年国开行对其评级暂时下调，根据国开行相关规定该客户2个项目贷款置产质量分类须归为关注类5级，截至2014年7月，公司在国开行还本付息情况正常，无本息逾期现象。

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。

八、结论

公司作为机械制造业、煤炭和金属矿产品多元化经营的民营企业，生产规模较大，产品知名度高，研发能力较强。

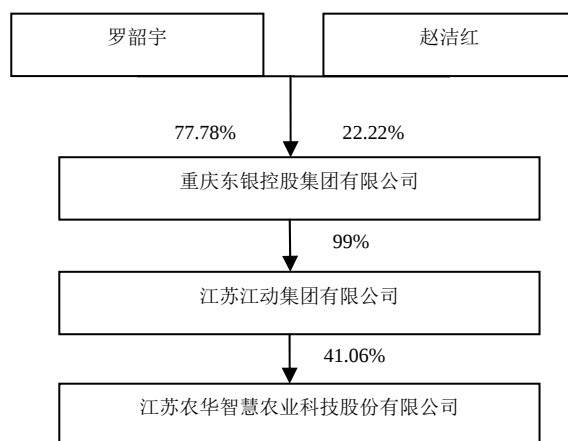
受宏观经济影响，内燃机行业低迷，行业竞争加剧，且受累于公司搬迁影响，近年来公司机械制造业收入波动下降。目前公司处于战略转型期，农业机械行业符合国家发展规划，行业前景较好。

近年来，公司资产规模持续扩大，资产质量较好。公司权益稳定性较好；负债规模不断扩大，债务负担较轻，以短期债务为主，公司整体偿债能力一般。

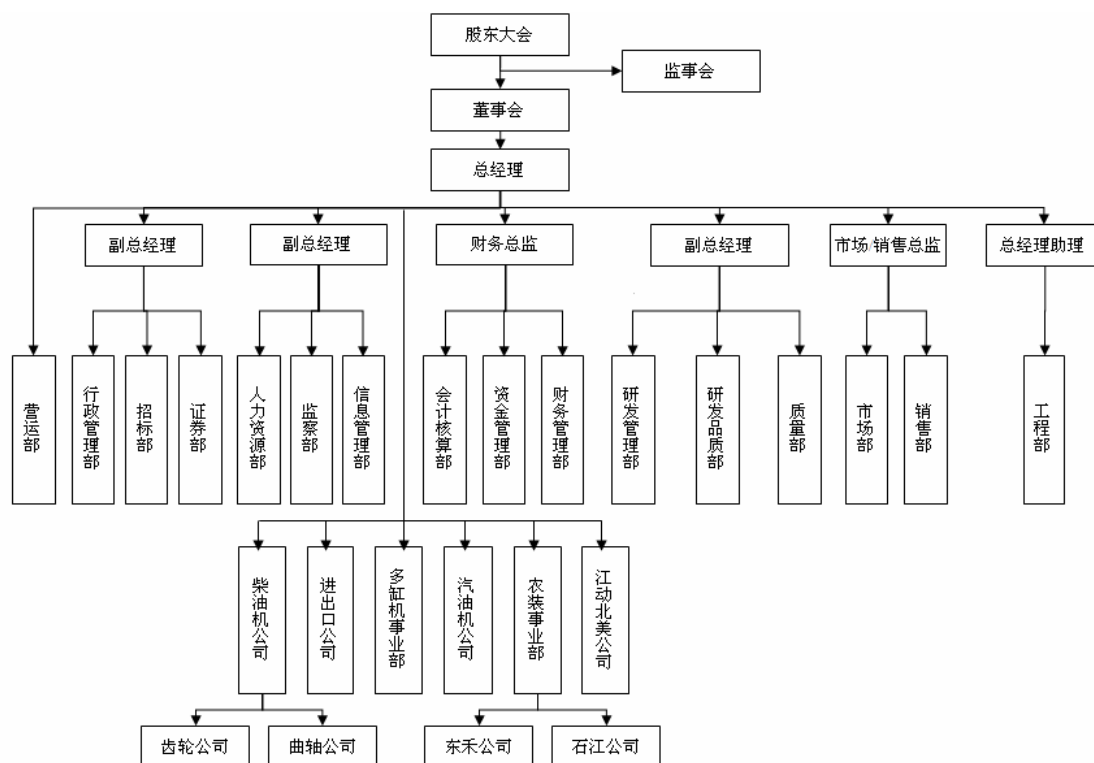
目前公司经营性资产已经基本满足公司业务需要，新产业农装产业发展资金已经配备有专项资金，后续筹资压力不大。未来随着现有产能的逐步释放，以及公司农业机械产品市场认知度提升，公司整体盈利能力有望提升。

综合看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司产权结构和组织机构图



注：罗韶宇、赵洁红为夫妻关系



附件 2 截至 2014 年 9 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	盐城市江动汽油机制造有限公司	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
14	四川东银矿业投资有限责任公司	1000.00	100%	投资与资产管理

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.87	9.98	8.71	19.15
资产总额(亿元)	46.75	52.73	54.26	71.40
所有者权益(亿元)	24.84	20.37	21.00	37.14
短期债务(亿元)	12.00	15.50	15.63	16.07
长期债务(亿元)	2.47	5.17	5.75	4.64
全部债务(亿元)	14.47	20.67	21.38	20.71
营业收入(亿元)	25.27	28.86	27.74	17.71
利润总额(亿元)	0.75	1.24	0.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.97	2.79	2.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	3.71	-2.47	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.13	8.36	5.67	--
存货周转次数(次)	4.64	4.69	4.57	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.58	0.52	--
现金收入比(%)	117.91	108.49	89.27	93.19
营业利润率(%)	14.37	16.85	16.37	16.02
总资本收益率(%)	2.50	3.33	3.81	--
净资产收益率(%)	2.71	4.67	3.85	--
长期债务资本化比率(%)	9.04	20.24	21.49	11.10
全部债务资本化比率(%)	36.80	50.37	50.44	35.80
资产负债率(%)	46.86	61.37	61.29	47.98
流动比率(%)	142.78	91.81	84.53	127.60
速动比率(%)	113.94	72.69	64.67	106.60
经营现金流动负债比(%)	8.81	14.40	-9.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	6.06	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	7.41	7.48	--

注：1. 公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除受限资金。

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

联合资信评估有限公司关于 江苏农华智慧农业科技股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏农华智慧农业科技股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏农华智慧农业科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏农华智慧农业科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏农华智慧农业科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏农华智慧农业科技股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏农华智慧农业科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏农华智慧农业科技股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏农华智慧农业科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

