

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 881 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持太原重工股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12太重MTN1”、“12太重MTN2” AA的信用等级以及“13太重CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十日



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>

太原重工股份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 太重 MTN1	5 亿元	2012/2/9-2017/2/9	AA	AA
12 太重 MTN2	10 亿元	2012/3/28-2017/3/28	AA	AA
13 太重 CP001	10 亿元	2013/1/30-2014/1/30	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 10 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.38	28.63	23.26	27.05
资产总额(亿元)	148.77	187.16	206.10	218.99
所有者权益(亿元)	53.64	57.15	53.83	53.66
短期债务(亿元)	23.32	32.54	36.95	45.30
全部债务(亿元)	28.02	44.14	66.00	76.52
营业收入(亿元)	96.54	103.26	93.60	18.87
利润总额(亿元)	6.72	4.05	-3.49	-0.28
EBITDA(亿元)	9.24	7.02	0.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.84	0.27	-6.65	-5.90
营业利润率(%)	14.83	13.14	9.69	18.42
净资产收益率(%)	12.15	6.83	-6.16	--
资产负债率(%)	63.94	69.47	73.88	75.50
全部债务资本化比率(%)	34.32	43.58	55.08	58.78
流动比率(%)	145.67	122.72	121.45	120.21
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	6.29	120.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.82	5.72	0.22	--
经营现金流动负债比(%)	5.45	0.24	-5.52	--

注: 2013 年一季度公司财务数据未经审计

分析师

马 栋

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, 国内基础工业领域产能饱和, 投资效益下降, 下游行业装备需求萎缩, 加上人工成本上升等因素, 太原重工股份有限公司(以下简称“公司”)营业利润下降, 出现亏损, 经营难度加大。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司产品结构不断调整, 技术创新进一步加强, 研发成果显著, 公司临港工业园, 铸锻件、轮轴国产化项目进展顺利, 投产后将有助于公司整体盈利状况改善。

考虑到2013年以来公司主要产品毛利率回升, 订单有所增长, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 太重MTN1”、“12 太重MTN2” AA 的信用等级以及“13 太重CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型重型机械设备的主要制造企业之一, 大型矿用挖掘机、大型起重机等产品在国内具有较高的市场份额, 竞争优势显著。
2. 跟踪期内, 公司研发投入力度大, 成果显著, 有利于加强公司竞争优势。
3. 跟踪期内, 公司主要工程进展顺利, 投产后将有助于改善盈利状况。
4. 跟踪期内, 公司产品结构有所调整, 有利于分散经营风险。
5. 跟踪期内, 公司现金类资产和经营现金流入量对存续期内债券的保障较好。

关注

1. 跟踪期内, 公司传统产品需求低迷, 收入规模减少, 出现亏损。
2. 公司债务规模持续扩大, 债务负担加重。
3. 公司经营活动现金流量净额弱化。

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）与太原重工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原重工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，未因太原重工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太原重工股份有限公司提供，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 12 个月内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能。

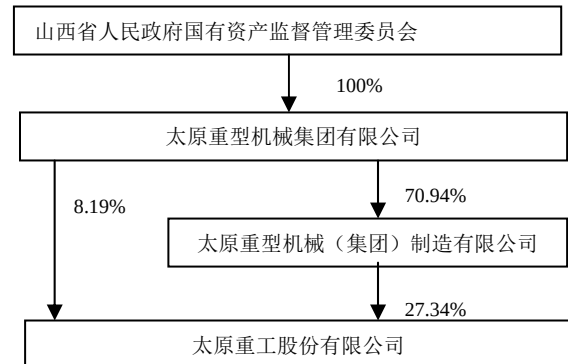
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于太原重工股份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

太原重工股份有限公司（以下简称“公司”或“太重股份”）是 1998 年经山西省人民政府晋政函[1998]50 号文批准，由太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）、山西大同齿轮集团有限责任公司（前身为大同齿轮厂，以下简称“大齿集团”）、山西省经贸资产经营有限责任公司共同发起，通过向社会公开募股设立的股份有限公司。公司 1998 年 7 月 6 日在山西省工商行政管理局登记注册，1998 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易（公司 A 股代码为 600169，为中国重机行业第一家上市公司）。2001 年 9 月公司原第一大股东太重集团根据国家对于国有大中型骨干企业实施债转股的政策，将其持有的全部股份公司股份作为出资，与中国华融资产管理公司合资组建太原重型机械（集团）制造有限公司（以下简称“太重制造”），太重集团持股 70.94%。随后，太重集团将其持有的占太重股份公司总股本 45.5% 的股份 16931 万股转由太重制造持有，并经财政部财企（2002）320 号《财政部关于太原重工股份有限公司国有股划转有关问题的批复》同意，办理了股权过户手续，使得太重制造成为太原重工的第一大股东，是公司的实际控制人。因此，公司最终母公司为太原重型机械集团有限公司，最终控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1 公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括制造销售火车轴、冶金、轧钢、锻压、起重、非标准设备、加压气化炉、压力容器、工矿配件、油膜轴承、精密锻件、结构件、齿轮及汽车变速箱；机电技术服务；机械设备安装、调试、修理、改造；经营自产产品的出口业务和自产所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；公路汽车货运；挖掘设备、减速机、钢轮产品的销售；国际货物运输代理业务。

公司下设综合部、生产部、经销部、财务部、质量部、安全环保部、物流采控办公室、信息化办公室、物资采购部、理化检定中心等职能部门，并拥有 25 个分公司、中心等分支机构。截至 2013 年 3 月底，公司拥有 4 家全资子公司，1 家控股公司。

表 1 2013 年 3 月底公司子公司情况

企业名称	持股比例（%）	股本（万元）
太重（天津）滨海重型机械有限公司	100.00	5000.00
太重（天津）重型装备科技开发有限公司	100.00	500.00
TAIYUAN HEAVY INDUSTRY (INDIA) PRIVATE LIMITED	100.00	2000 万印度卢比
太原重工科技产业有限公司	100.00	900.00
CEC Crane Engineering and Consulting GmbH	55.00	2.5 万欧元

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司合并资产总额206.10亿元，所有者权益53.83亿元；2012年实现营业收入93.60亿元，利润总额-3.49亿元；2012年公司经营活动产生的现金流净额为-6.65亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额218.99亿元，所有者权益53.66亿元；2013年1~3月实现营业收入18.87亿元，利润总额-0.28亿元；2013年1~3月公司经营活动产生的现金流净额为-5.90亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区玉河街53号；法定代表人：王创民。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿

元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日

起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济分析

公司主要生产产品包括起重机、轧锻设备、挖掘焦化设备等冶金矿山设备，火车轮轴、轮对等铁路设备，铸件、锻件等大型锻铸件。从主要产品类型来看，公司属于重型机械行业。

1. 行业分析

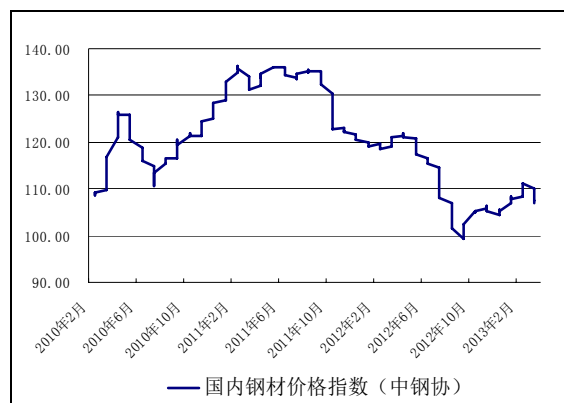
重型机械行业属于重大技术装备制造业的主要子行业之一。装备制造业是为国民经济和国防建设提供各类技术装备的制造业，具有产业关联度高、带动能力强和技术含量高等特点，是一个国家和地区工业化水平与经济科技总体实力的标志，是关系国家、民族长远利益的基础性和战略性产业，是用先进科学技术改造传统产业的重要载体，是高新技术产业和信息化

产业发展的基础，是国家经济安全和军事安全的重要保障。重型机械行业是装备制造业中从事大型、重型和成套、成线的重大技术装备的产业，属典型的重大技术装备产业。重型机械行业是国民经济和国防建设发展的基础，是一个国家综合国力的重要体现，在国民经济发展中占据着重要位置。

上游原材料

钢材、关键零部件是重型机械产品的主要原材料，其中，钢材主要为 16mm 以上的中厚板以及大型角钢、槽钢和工字钢。中金公司对机械行业成本研究结果显示，钢材成本占重型机械企业总成本的 21% 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 70%~80%。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位初步企稳后继续下行态势；截至 2012 年 9 月，其价格指数跌至 99.24 点。但从 2012 年 10 月起，钢材价格指数震荡回升，截至 2013 年 3 月底，该指数为 107.05 点，近年来钢材价格宽幅震荡，使重型机械企业控制采购成本面临一定的压力。关键零部件方面，由于中国机械行业整体技术水平不高，重型机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，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，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，加大了企业的库存压力和资金压力，制约了行业的快速发展。

图 2 近年钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

下游需求

重型机械行业下游需求传统行业集中在冶金工程、电力工程、石油化工等领域。

冶金工程一般分为钢铁冶金和有色金属冶金两大类。钢铁冶金方面，2010 年以来钢铁价格一直处于震荡下行态势，钢材产能过剩，工信部发布的数据显示，2012 年中国粗钢产能达到 9.95 亿吨，与 2011 年相比产能增加了 1.45 亿吨，产能利用率为 72%，同比上一年下降了 8.46 个百分点。2013 年以来，重点企业钢材库存量则一直处于高位，截至 5 月 20 日，重点企业钢材库存量达 1368.05 万吨，较 4 月末增加 81.07 万吨。未来一段时期，在世界经济复苏缓慢和我国经济增长放缓的影响下，钢铁市场需求或将进一步减弱，钢铁冶金对重型机械的装备需求难以改观。有色金属冶金方面，2012 年我国有色金属行业整体发展较为平稳，但是企业利润水平普遍持平或有所下降。2013 年以来，有色金属行业营业收入增速放缓，净利润出现下滑，2013 年一季度，有色金属行业上市公司共实现营业收入 2048.2 亿元，同比增长 12.3%，增速下滑 6.6 个百分点；实现净利润 30.7 亿元，同比下降 51.4%。由于国内有色金属企业出现重复性建设，2012 年底，中国国内电解铝产能为 2765 万吨，产能利用率仅为 72%。在全球经济下行的背景下，有色金属国内外市场需求明显下滑，产能来不及消化。加上各国贸易保

护主义加剧，我国有色金属出口摩擦不断。致使企业产生库存，产品价格下调，行业整体利润下降。总体来看，由于产能过剩，冶金对重型机械的装备需求有进一步下滑趋势。

电力工程方面。2012 年，全国电力工程建设完成投资 7466 亿元，同比下降 1.9%。其中，电源工程建设完成投资 3772 亿元，同比下降 3.9%；电网工程建设完成投资 3693 亿元，比上年增加 0.2%。电源投资中，水电完成投资 1277 亿元，同比增长 31.5%；火电 1014 亿元，同比减少 10.5%，呈现逐年递减的态势，火电投资所占电源投资比重降至 26.9%；核电 778 亿元，同比增长 1.8%；风电 615 亿元，同比大幅减少 31.8%，快速增长态势出现逆转。预计未来一段时期，我国电力产业将由容量扩张转入产业升级阶段，核电、风电等清洁能源得到重点发展，将为重型机械提供广阔市场需求。总体看，电力行业的结构性调整，有利于重型机械行业的长远发展。

石化工程方面。2013 年以来，石化行业利润增速不断放缓，成本上升趋快。一季度，石化行业实现利润 1931 亿元，同比增长为 10.6%，比 1~2 月回落 5.5 个百分点。上游油气开采业利润持续大幅下降，炼油业面临再次亏损的威胁；化工行业中，无机碱、磷肥制造业等处于亏损边缘，合成纤维单(聚合)体制造业陷入全面亏损状态，市场低迷，价格持续下挫是效益下滑的直接原因。预计未来一段时期，随着中国国内环保力度不断加强，石化行业成本可能进一步上升，短期内行业低迷难以改观，对重型装备需求较难提高。

总体来看，下游行业多存在产能过剩问题，投资热情下降，对重型机械装备需求萎缩，短期内需求难以大幅改善。长期看，装备制造是国家重点支持的战略性新兴产业，重型机械制造作为装备制造的重要组成部分，得到了国家的大力支持，未来重型机械将向精细化、高端化方向发展，新产品丰富、技术实力强的企业将得以在行业不景气的背景下生存下来，目前

的结构调整有利于行业健康发展。

行业竞争

截至目前，中国已成为世界重型机械生产大国和主要市场之一。目前，行业内规模较大国内企业主要包括中国第一重型机械集团公司、中国第二重型机械集团公司、大连重工起重集团有限公司、北方重工集团有限公司、太原重型机械集团有限公司、中信重工机械股份有限公司、上海重型机械厂有限公司等七大重工企业，其凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；参与行业竞争的国外企业主要为世界上较大的重型机械企业，包括德国西马克集团、西门子奥钢联、总部位于意大利的达涅利集团、韩国最大的发电设备制造商斗山重工、世界知名的综合机械设备制造商三菱重工等，他们的产品线丰富，从炼钢、铸锻件到设计制造发电设备、冶金设备、水泥设备、起重设备，并承建工程项目，其技术水平、工艺装备以及规模明显强于中国主要重型机械企业。

国内主要重工企业的主导产品各有侧重，在各自细分市场具备优势，形成差异化竞争的格局，太原重工在大型矿用挖掘机、大型冶金起重机、大型液压锻造压机和挤压机等方面具有优势，市场竞争态势相对较为平缓。

表 2 国内主要重工企业产品分布

公司名称	主导产品
大连重工	冶金机械、港口机械、起重机械、散料装卸机械、风力发电机组、大型船用曲轴、隧道掘进机、城市垃圾焚烧发电设备
一重	重型石化容器、冷连轧机、大型锻钢支承辊、机械压力机产品
太原重工	轧锻设备、起重机设备、挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、铸锻件、油膜轴承、煤化工设备及齿轮传动机械
北方重工	磨煤机、掘进机、冶金辅机
中信重工	采掘机械、提升机械、选煤机械、破碎与粉磨机械、水泥机械、冶金轧钢机械

二重	冶金成套设备、核电、水电、火电成套铸锻件、重型压力容器、大型传动件、大型成套航空模锻件
上海重机	电站设备、冶金设备、水泥设备、锻压设备、掘进机、大型铸锻件

资料来源：联合整理

行业政策

从产业政策看，国家对重型机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，提高装备制造水平，推动重型机械制造向精细化、高端化方向发展，使中国重型机械行业由数量型向质量效益型发展转变。在 2006 年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策；财政部发布《国内投资项目不予免税的进口商品目录（2006 年修订）》于 2007 年 3 月 1 日起执行，进口装备免税门槛大幅提高，减少了进口产品的免税范围，相关国外产品价格有 20% 左右的增长，其市场竞争力被削弱，为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。整体上看，上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展，促进重型机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

2010 年 10 月，《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》公布，要求面向海洋资源开发，大力发展海洋工程装备。强化基础配套能力，积极发展以数字化、柔性化及系统集成技术为核心的智能制造装备。积极研发新一代核能技术和先进反应堆，发展核能产业。提高风电技术装备水平，有序推进风电规模化发展，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。

2012 年 3 月，财政部下发了调整重大技术装备进口税收政策暂行规定有关清单，对原 2010 年重大技术装备进口税收政策有关装备和产品目录、进口关键零部件和原材料目录、进口不予免税的装备和产品目录等予以调整。

2012 年修订版的《国家支持发展的重大技术装备和产品目录》（下称目录 1）及《重大技术装备和产品进口关键零部件、原材料商品清单》（下称目录 2）自 2012 年 4 月 1 日起执行，符合规定条件的国内企业为生产目录 1 所列装备或产品而进口目录 2 所列零部件，可免征关税和进口环节增值税。

2. 区域经济分析

太原市位于山西省中北部的晋中盆地，是太原经济圈和中西部地区重要的中心城市，全国重要的新材料和先进制造业基地。

根据 2012 年太原市国民经济和社会发展统计公报，2012 年太原市实现地区生产总值（GDP）2311.43 亿元，比上年增长 10.5%。第二产业增加值 1035.57 亿元，增长 9.7%；规模以上工业增加值 782.96 亿元，增长 13.5%，其中，装备制造业增加值 254.56 亿元，增长 85.4%，占全市规模以上工业增加值的 32.5%。

2012 年，规模以上工业企业主营业务收入 3307.94 亿元，同比增长 29.1%，利税总额 121.40 亿元，下降 31.2%。利润总额 18.43 亿元，下降 69.9%。亏损企业亏损额 49.57 亿元，增长 115.2%。

总体看，太原市国民经济和社会事业平稳发展，总体运行态势良好，受国内外经济环境影响，工业企业盈利水平下降。

五、基础素质分析

公司为太原重型机械（集团）制造有限公司控股子公司，最终控制人是山西省人民政府国有资产监督管理委员会。公司为中国最大 500 家工业企业之一，中国机械行业最大 50 家工业企业之一，属国家特大型重点骨干企业。

公司为首批入选国家火炬计划重点高新技术企业，技术中心在国家认定企业技术中心排名第 12 位，截止目前，公司共申报专利 653 项，拥有授权专利 388 项，其中发明专利 122 项、实用新型专利 262 项、外观设计专利 4 项。通

过大规模技术改造使公司的核心制造能力大幅提高，关键生产设备基本实现了数控、数显化，达到国际和国内的先进技术水平。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2012 年，公司实现营业务收入 93.60 亿元，其中挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、轧锻设备、起重机设备是主要收入来源，分别占到营业收入的 26.24%、18.19%、16.14%和 13.80%。

跟踪期内，下游行业由于产能过剩投资需求放缓，公司营业收入出现下滑，2012 年公司营业收入较去年下降 9.50%，实现利润总额 -3.49 亿元。公司主要产品收入出现不同程度下滑，其中起重机设备、齿轮传动机械、铸锻件、轧锻设备最为严重，分别较去年减少 39.29%、35.69%、29.92%和 13.95%，风电设备营收大幅增长 61.54%，毛利率转正，达到 8.30%。公司

起重机收入下滑主要源于 300 吨以下铸造吊，该类产品因为市场需求下降、竞争激烈，公司采取了低价策略，但产品订货量仍然不足；齿轮传动机械收入下滑主要由于行车备件及矿山备件订货量下降；轧锻设备收入下滑主要因为挤压机主机订货量下降，该类产品收入较去年大幅下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.00 亿元，比上年同期下降 0.42%。2013 年一季度主要产品毛利率出现不同程度回升，其中收入占比较大的挖掘焦化设备毛利率提高 16.67 个百分点，主要由于产品订货价格上升；起重机设备毛利率提高 17.8 个百分点，主要由于一季度公司以备件销售为主，毛利率相对较高；风电设备毛利率提高 9.92 个百分点，主要由于实现原材料的批量采购，成本降低；油膜轴承毛利率提高 23.15 个百分点，主要由于产品结构发生变化，2012 年主要为非标产品的销售，2013 年一季度主要为油膜轴承，毛利率大幅高于非标产品。

表3 公司主要产品销售情况（亿元、%）

产品名称	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轧锻设备	21.7	12.29	17.56	16.42	15.11	7.21	3.23	7.64
起重机设备	19.5	11.96	21.28	11.76	12.92	2.54	1.97	20.34
挖掘焦化设备	21.94	22.63	24.89	19.39	24.56	17.57	4.04	34.24
火车轮轴及轮对	12.67	14.94	14.23	11.43	17.03	15.76	3.76	15.90
铸锻件	8.23	12.79	7.22	4.27	5.06	-6.26	0.79	0.01
油膜轴承	1.86	27.66	2.50	12.25	1.61	-3.44	0.19	19.71
煤化工设备	2.89	10.46	3.15	11.10	3.73	4.38	2.29	8.95
齿轮传动机械	5.78	12.41	6.50	11.46	4.18	7.91	0.51	31.41
风电设备	--	--	4.03	-3.63	6.51	8.30	1.57	18.22
其他产品收入	1.75	21.90	1.63	19.41	2.49	2.33	0.51	17.59
合 计	96.31	15.39	102.99	13.32	93.21	9.80	18.87	18.45

资料来源：公司提供

跟踪期内，受多个下游行业投资减弱影响，公司大部分产品销量出现不同程度下滑，其中

油膜轴承销量大幅下滑 81.20%，轧锻设备、起重设备、齿轮传动机械销量较上年下滑 35% 以上。跟踪期内，风电设备、火车轮轴及轮对、煤化工设备销量增长，主要由于三类产品的市场需求改善。

表4 公司主要产品产量情况

主要产品	2011 年		2012 年	
	产量	销量	产量	销量
挖掘焦化设备（台）	64	61	58	59
起重设备（台）	309	309	162	168
火车轮轴及轮对（件）	337509	352599	421365	418485
轧锻设备（台）	52	51	26	26
齿轮传动机械（台）	882	667	422	430
油膜轴承（台）	117	117	22	22
煤化工设备（台）	146	149	163	163
风电设备（台）	89	49	42	76
铸锻件（吨）	31046	25236	24666	20074

资料来源：公司提供

产品订单方面，2012年，公司全年订货 173.66 亿元，其中，为 2013 年及以后订货 72.09 亿元；2013 年以来公司订货量保持增长，1~3 月份订货 52.33 亿元，同比增长 11%，1~6 月份订货 83.12 亿元，同比增长 1%，均较去年出现不同程度增长。

生产运营方面，面对生产任务不均衡、资金紧张等因素影响，生产组织难度加大，公司以提升合同履约率和计划实现率为目标，加大考核力度，确保重点产品按期出产。

跟踪期内，公司重视科研投入和自主创新能力的提升。2012 年，公司新产品开发完成 99 项，申报科技奖 4 项，其中“480/100t-21.4m 铸造起重机”获中国机械工业科学技术进步二等

奖，全年申报专利 200 项，授权专利 174 项，其中发明专利 48 项、实用新型专利 123 项、外观设计专利 3 项。

跟踪期内，公司为加强进出口业务于 2012 年设立全资子公司太原重工香港国际有限公司，主要从事公司进出口业务。2012 年，公司实现出口订货 18.1 亿元，其中，轮轴产品全年累计出口订货 4.1 亿元，产品出口较去年略有增长，出口收入占主营业务收入比重大幅提高至 15.07%。在越南市场，公司签订 8 台 480 吨铸造起重机合同，35m³ 挖掘机成功出口南非、55m³ 挖掘机出口智利合同签订，标志公司大型矿用挖掘机进入国际市场迈出坚实的步伐。总体看，公司在国际市场扩张速度加快。

表5 公司产品出口情况(单位：亿元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
出口收入	5.29	7.83	14.05
占主营业务收入比	5.49%	7.60%	15.07%

资料来源：公司提供

项目建设上，临港重型装备研制基地建设一期重型装备厂房及配套设施建成投产，为公司建设重型装备研制、总装和出口基地奠定了基础；新建高速列车轮轴国产化项目高速车轮生产线建成投产，是目前世界上技术最先进、自动化和智能化程度最高的车轮生产线；重大技术装备大型铸锻件国产化研制技术改造项目炼铸钢系统投入试生产，锻造热处理系统调试基本完成，具备试运行条件。

未来两年，公司在建项目的投资支出将呈下降趋势，项目资本支出压力将有所缓解，但考虑到公司项目投产运营资金将呈快速增长态势，公司对外融资需求仍然较大。

表6 截至13年3月底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 13 年 3 月底投资进度	截至 13 年 3 月底投资金额	2013 年 4~12 月投资金额	2014 年投资金额
大型铸锻件国产化项目	15.94	86.45%	13.78	0.64	1.52
新建高速列车轮轴国产化项目	16.86	90.39%	15.24	0.92	0.7

天津临港基地建设	20.00	66.80%	13.36	6.64	--
合计	52.8	80.26%	42.38	8.2	2.22

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司 2011 年财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报表经致同会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2013 年第一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 93.60 亿元，同比减少 9.35%。同期公司营业利润率为 9.69%，较 2011 年水平下降 3.45 个百分点。2012 年公司期间费用总额为 11.78 亿元，占营业收入比重为 12.58%，较 2011 年占比提高 4.06 个百分点，主要由于财务费用和销售费用增长所致。其中财务费用快速增长主要由于银行借款增加及 2012 年发行 15 亿元中期票据；销售费用增长则主要由于公司需要承担运费的产品增加，同时本期新增四个产销部门，销售人员薪酬增加。

2012 年，公司资产减值损失 1.21 亿元，同比增长 13.65%，主要源自应收账款增加导致坏账计提增加。2012 年，公司利润总额-3.49 亿元，较上年 4.05 亿元明显下降。受行业需求转弱和行业竞争加剧，公司主要产品销售价格下滑等因素影响，公司利润规模下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.87 亿元，同比减少 0.80%，营收下滑幅度收窄；公司营业利润率上升至 18.42%，主要由于产品毛利率提高；2013 年 1~3 月，公司计提资产减值损失 0.62 亿元（主要是坏账准备计提）对公司利润影响不大；实现利润总额-0.28 亿元，同比减少 0.47 亿元。

2. 现金流及保障

2012 年公司经营活动现金流入量为 82.75

亿元，同比下降 7.71 %。2012 年公司现金收入比为 85.90%，较 2011 年的 83.62 %有所提升。同期，公司经营活动现金流出为 89.40 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。公司经营活动现金净流量为-6.65 亿元，同比大幅减少，主要受下游行业不景气影响。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流入量为 0.54 亿元，流出量为 14.61 亿元，投资活动现金净流出 14.07 亿元。总体看，2012 年，公司资本支出规模有所下降，主要由于公司在建项目资本支出下降所致。

筹资活动方面，2012 年公司筹资活动流入量为 42.09 亿元。同比增长 34.39 %，其中取得借款获得的现金 27.04 亿元，同比下降 13.08 %。同期，公司筹资活动现金流出量为 25.20 亿元，同比增长 33.85%。2012 年，公司筹资活动现金净流量表现为净流入，流入规模为 16.88 亿元，同比增长 35.19 %。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 15.50 亿元，较上年同期下降 6.21%；受公司税费下降影响，公司经营活动现金流出规模为 21.40 亿元，较上年减少 4.38%，净流量为 -5.90 亿元，表现为净流出。同期，公司无投资活动现金流入，流出规模 1.55 亿元，净流出 1.55 亿元，主要是购建固定资产、无形资产导致的资本支出；公司筹资活动现金流入量 16.56 亿元，流出量 5.41 亿元，筹资活动现金净流入量为 11.15 亿元。

总体看来，公司经营活动净现金流量规模较大，但经营活动现金流状况有待改善；公司投资下降，对外融资需求仍然较大。

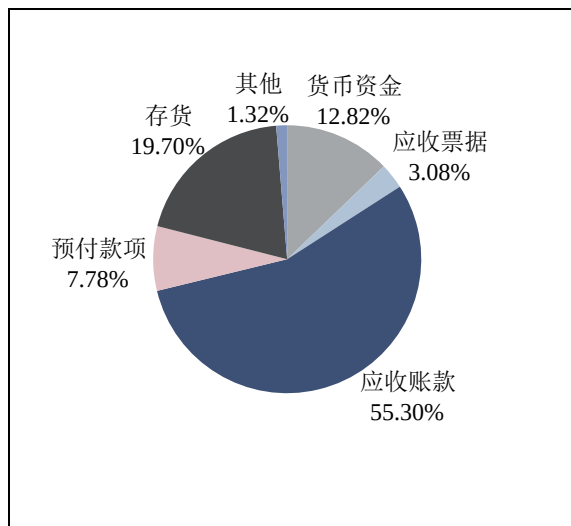
3. 资产及负债结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 206.10 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占

70.99%和 29.01%。截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 218.99 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 72.12%和 27.88%，流动资产比重有所提高。

图 3 公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产为 146.30 亿元，主要为货币资金（占 12.82%）、应收账款（占 55.30%）和存货（占 19.70%）及预付款（7.78%）。

截至 2012 年底，公司货币资金 18.76 亿元，主要为人民币存款。货币资金占流动资产的 12.82%，公司现金类资产较为充足。

截至 2012 年底，公司应收账款 80.91 亿元，较上年增长 3.32%。公司应收账款较大，且增速高于营业收入增长速度的主要原因系①公司销售多集中于大型钢铁厂及矿山企业，公司大型设备多采用五阶段分期结算的方式（预付款约 20%~30%，工程进度款约 20%~30%，发货款约 10%~30%（发货前收货款的 70%~80%），安装调试款 10%~20%，质保金占 10%）；②大型设备往往需要较长的设计阶段、安装验收期和质保期；③部分工程受开工进度影响，未能按期安装验收。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 55.23%，1~2 年的占 29.39%，2~3 年的占 9.36%，3 年以上的占 6.02%。2012 年公

司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备 3.84 亿元，占欠款总额的 4.53%，坏账提取比较充分。公司应收账款的主要欠款客户为大型钢铁企业及采矿企业，前五名欠款客户占全部应收账款的 20.51%。

截至 2012 年底，公司预付账款为 11.38 亿元，主要是预付原材料采购款及工程款。从账龄看，1 年以内的占 90.14%，1~2 年的占 6.38%，2~3 年的占 0.80%，3 年以上的占 2.68%。从集中度看，前五名预付款客户占比 29.53%，集中度较高。

截至 2012 年底，公司存货余额 28.82 亿元，未计提跌价准备。其中，原材料、在产品、产成品分别占 16.40%、46.61%和 35.06%。在产成品占比较高的原因主要系公司大部分产品根据客户订单生产，生产周期较长（基本在 6 个月以上）。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 55.83%）、在建工程（占 37.97%）和无形资产（占 5.45%）构成。

截至 2012 年底，公司固定资产 33.39 亿元，较上年增长 142.00%，主要由通用设备（占 56.26%）、房屋及建筑物（占 37.19%）、专用设备（占 5.37%）构成。2012 年固定资产大幅增长主要由于天津临港重型装备基地一期工程、高速列车轮轴国产化项目达到预定可使用状态，由在建工程转入固定资产。

截至 2012 年底，公司在建工程 22.70 亿元，较上年下降 19%，主要为天津临港基地建设（4.00 亿元）、大型铸锻件国产化项目（13.41 亿元）、新建高速列车轮轴国产化项目（9.24 亿元）、数控机床购置及安装工程（0.46 亿元）等。

截至 2012 年底，公司无形资产 3.26 亿元，较上年增长 53.80%，主要为土地使用权的增加。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 218.99 亿元，较 2012 年底增长 6.25%，主要源自流动资产中应收账款、货币资金、存货和非流

动资产中无形资产和固定资产的增长。其中存货较快上涨主要因为国内整体经济增速放缓，下游客户投资增速放缓，导致公司部分客户设备安装进度滞后。总体来看，公司整体资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，应收账款和存货规模相对较大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益53.83亿元，其中，股本和资本公积分别占45.04%和22.87%，未分配利润占27.21%，其中股本较上年增长50.00%，资本公积较上年下降39.63%，主要由于2012年公司以资本公积转增股本所致。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计53.66亿元，与上年末基本相当。同期，公司所有者权益结构变化不大，其中股本24.24亿元，资本公积12.31亿元，未分配利润14.45亿元。

总体来看，公司所有者权益以股本、资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2012年底，公司负债总额152.27亿元，其中非流动负债占20.89%，流动负债占79.11%。截至2013年3月底，公司负债总额165.33亿元，其中非流动负债占20.53%，流动负债占79.47%，负债有所增长，非流动负债占比略有下降。

截至2012年底，公司流动负债120.46亿元，主要为应付账款（占比60.51%）、短期借款（占比15.08%）、应付票据（占比12.11%）和预收款项（占比5.59%）。

截至2012年底，公司非流动负债31.81亿元，较上年增长135.06%；其中长期借款占44.38%，应付债券占46.95%，其他非流动负债占8.37%（主要系重点项目专项基金、配套资金）；专项应付款占0.30%（主要系一期技术改造资金、二期与三期技术改造贴息资金和技术进步和产业升级国债项目资金）。

截至2012年底，公司全部债务66.00亿元，较上年增长49.54%，主要由于2012年公司发行15亿元中期票据，短期债务占比55.98%，长期债务占比44.02%，长期债务比重较上年提高17.74个百分点，债务结构有所改善。

截至2013年3月底，公司负债合计为165.33亿元，较2012年底增长8.58%，主要源自流动负债中其他流动负债的增长（主要由于公司于2013年1月份发行10亿元的短期融资券）；公司全部债务为76.52亿元较2012年底增加10.52亿元，短期债务占比上升至59.20%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至75.50%和58.78%，公司债务负担有所加重。

总体来看，公司整体债务增长明显，债务负担处于适宜水平，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

截至2012年底，公司流动比率、速动比率分别为121.45%、97.53%，2013年3月底上述指标分别为120.21%、96.38%。流动资产中应收账款和存货占比较大。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011、2012年，公司EBITDA分别为7.02亿元和0.55亿元，EBITDA利息倍数明显下降，2011、2012年分别为5.72倍和0.22倍，EBITDA对利息的保护程度较差；全部债务/EBITDA呈上升趋势，2011、2012年分别为6.29倍和120.88倍，公司EBITDA对全部债务保护能力较差。总体来看，公司对全部债务的保护能力较差。

截至2013年3月底，公司共获得授信额度总量为115.43亿元，其中尚未使用的额度为68.93亿元。公司作为A股上市公司具备良好的直接融资渠道。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

2012年，公司EBITDA为“12太重MTN1”、

“12 太重 MTN2” 发行额度的 0.04 倍；经营现金流入量为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 发行额度的 5.52 倍，为“13 太重 CP001” 发行额度的 8.27 倍；经营现金流量净额为负，EBITDA 及经营活动现金流量净额对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 及“13 太重 CP001” 的覆盖倍数较差。

截至 2012 年底，公司现金类资产 23.26 亿元，扣除使用受限制的 3.90 亿元，为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 发行额度的 1.29 倍，为“13 太重 CP001” 发行额度的 1.94 倍。公司现金类资产对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 及“13 太重 CP001” 保护能力较好。

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，截至 2013 年 6 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司为中国最大 500 家工业企业之一，中国机械行业最大 50 家工业企业之一，在大型矿用挖掘机、大型冶金起重机等细分领域具有领先优势。跟踪期内，受国内下游行业投资放缓影响，营业收入和利润出现大幅下滑，但产品出口收入实现大幅增长，在一定程度上增强了公司抗风险能力。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” AA 的信用等级以及“13 太重 CP001” A-1 的信用等级。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	308793.36	225430.85	187585.75	-22.06	224570.47
应收票据	75021.49	60900.75	45063.99	-22.50	45895.43
应收账款	609882.23	783101.97	809079.47	15.18	848056.20
预付款项	102911.30	116048.20	113797.29	5.16	120104.46
应收利息	--	--	--	--	--
应收股利	--	--	--	--	--
其他应收款	6614.49	8617.39	8470.84	13.17	20094.07
存货	190817.86	234061.42	288228.95	22.90	313138.84
一年内到期的非流动资产	--	--	--	--	--
其他流动资产	--	1274.31	10783.88	--	7521.05
流动资产合计	1294040.73	1429434.89	1463010.17	6.33	1579380.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	--	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--	--
长期股权投资	--	--	--	--	--
长期应收款	--	--	--	--	--
长期股权投资	116.48	111.99	88.09	-13.04	88.09
投资性房地产	--	--	--	--	--
固定资产	140213.87	137954.30	333855.88	54.31	344309.73
在建工程	47191.97	280290.77	227047.11	119.34	216611.31
工程物资	--	--	--	--	--
固定资产清理	--	--	--	--	--
生产性生物资产	--	--	--	--	--
油气资产	--	--	--	--	--
无形资产	5126.74	21175.66	32567.14	152.04	44102.93
开发支出	--	--	--	--	--
商誉	--	--	--	--	--
合并价差	--	--	--	--	--
长期待摊费用	--	--	--	--	--
递延所得税资产	1020.85	2586.30	4436.24	108.46	5364.91
其他非流动资产	--	--	--	--	--
非流动资产合计	193669.91	442119.02	597994.47	75.72	610476.97
资产总计	1487710.64	1871553.91	2061004.64	17.70	2189857.49

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	136528.60	163091.74	181595.56	15.33	185561.54
交易性金融负债	--	--	--	--	--
应付票据	96710.43	117285.78	145885.84	22.82	125411.85
应付账款	544685.99	723189.86	728946.70	15.68	745744.96
预收款项	85669.70	59261.19	67314.77	-11.36	82873.38
应付职工薪酬	11063.82	12216.59	11317.14	1.14	11381.39
应交税费	11269.29	14731.12	7594.68	-17.91	6607.48
应付利息	--	--	7440.00	--	1247.75
应付股利	--	--	--	--	--
其他应付款	2438.17	29984.47	12478.30	126.23	12986.24
预计负债	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	--	45000.00	42000.00	--	42000.00
其他流动负债	--	--	--	--	100000.00
流动负债合计	888365.99	1164760.74	1204572.99	16.44	1313814.59
非流动负债：					
长期借款	47000.00	116017.00	141197.00	73.33	162797.00
应付债券	--	--	149364.73	--	149398.22
长期应付款	--	--	--	--	--
专项应付款	1450.18	1450.18	950.18	-19.05	950.18
预计负债	--	--	--	--	--
递延收益	--	--	--	--	--
递延所得税负债	--	--	--	--	--
其他非流动负债	14471.00	17871.00	26611.03	35.61	26309.00
非流动负债合计	62921.18	135338.18	318122.94	124.85	339454.40
负债合计	951287.18	1300098.92	1522695.93	26.52	1653268.99
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80798.50	161597.00	242395.50	73.21	242395.50
资本公积	252377.94	203898.84	123100.34	-30.16	123100.34
专项储备	--	--	6.57	--	163.05
盈余公积	22514.12	26289.78	26289.78	8.06	26289.78
未分配利润	180732.91	179635.38	146412.75	-9.99	144547.48
外币报表折算差额	--	-54.51	-57.59	--	-69.01
归属于母公司权益合计	536423.46	571366.48	538147.35	0.16	536427.14
少数股东权益	--	88.51	161.35	--	161.35
所有者权益合计	536423.46	571454.98	538308.71	0.18	536588.50
负债和所有者权益总计	1487710.64	1871553.91	2061004.64	17.70	2189857.49

附表 2 合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	965373.60	1032596.17	936007.69	-1.53	188701.82
减：营业成本	816701.90	894926.99	845016.87	1.72	153882.19
营业税金及附加	5465.24	2008.24	291.34	-76.91	66.73
销售费用	23848.64	33559.17	45300.66	37.82	12140.35
管理费用	34835.78	43597.57	50567.02	20.48	12757.65
财务费用	8123.13	10800.62	21899.56	64.19	6872.90
资产减值损失	6821.34	10627.55	12078.39	33.07	6191.12
加：公允价值变动收益	--	--	--	--	--
投资收益	0.02	-4.49	-23.90	--	--
其中：对合营企业投资收益	--	--	--	--	--
汇兑收益	--	--	--	--	--
二、营业利润	69577.59	37071.54	-39170.05	--	-3209.13
加：营业外收入	1444.84	4747.36	4546.19	77.38	507.19
减：营业外支出	3862.18	1297.83	297.01	-72.27	90.69
其中：非流动资产处置损失	--	--	55.99	--	56.78
三、利润总额	67160.25	40521.06	-34920.87	--	-2792.63
减：所得税费用	1982.66	1483.61	-1771.10	--	-927.36
四、净利润	65177.59	39037.46	-33149.78	--	-1865.27
其中：归属于母公司的净利润	--	--	-33222.62	--	-1865.27
少数股东损益	--	--	72.85	--	--

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	747337.61	863461.83	804015.93	3.72	150641.96
收到的税费返还	0.00	2398.55	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	7502.07	30750.04	23446.60	76.79	4310.80
经营活动现金流入小计	754839.68	896610.42	827462.53	4.70	154952.76
购买商品、接受劳务支付的现金	519932.84	741131.87	735441.31	18.93	178875.40
支付给职工以及为职工支付的现金	82102.33	82028.62	85043.29	1.78	20807.03
支付的各项税费	67632.64	18724.92	13143.13	-55.92	218.25
支付其他与经营活动有关的现金	36722.04	51977.71	60327.06	28.17	14078.24
经营活动现金流出小计	706389.84	893863.11	893954.79	12.50	213978.92
经营活动产生的现金流量净额	48449.84	2747.31	-66492.27	--	-59026.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	--	--	--	--	--
取得投资收益收到的现金	--	--	--	--	--
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	552.76	512.61	92.05	-59.19	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	--	--	--	--	--
收到其他与投资活动有关的现金	7471.00	1300.00	5328.00	-15.55	0.00
投资活动现金流入小计	8023.76	1812.61	5420.05	-17.81	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	88900.09	212550.33	146104.91	28.20	15537.54
投资支付的现金	--	--	--	--	--
取得子公司等支付的现金净额	0.00	105.41	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	--	--	--	--	--
投资活动现金流出小计	88900.09	212655.74	146104.91	28.20	15537.54
投资活动产生的现金流量净额	-80876.33	-210843.13	-140684.86	31.89	-15537.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	165740.91	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	183004.29	311095.72	270417.47	21.56	165600.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	149250.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	774.79	2080.03	1199.23	24.41	0.00
筹资活动现金流入小计	349519.99	313175.75	420866.70	9.73	165600.00
偿还债务支付的现金	167471.27	170325.71	229689.35	17.11	40000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8723.51	17962.89	22007.36	58.83	13848.24
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	330.25	--	207.00
筹资活动现金流出小计	176194.79	188288.60	252026.96	19.60	54055.24
筹资活动产生的现金流量净额	173325.20	124887.15	168839.75	-1.30	111544.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-66.95	-153.84	492.28	--	3.67
五、现金及现金等价物净增加额	140831.76	-83362.51	-37845.10	--	36984.72
加: 期初现金及现金等价物余额	167961.60	308793.36	225430.85	15.85	187585.75
六、期末现金及现金等价物余额	308793.36	225430.85	187585.75	-22.06	224570.47

附表 3-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	65177.59	39037.46	-33149.78	--
减: 未确认投资损失	--	--	--	--
加: 资产减值准备	6821.34	10627.55	12078.39	33.07
固定资产折旧及其他	16656.72	17181.10	15402.13	-3.84
无形资产摊销	34.41	211.62	710.82	354.52
长期待摊费用摊销	--	--	--	--
处置固定资产、无形资产等损失	1942.40	248.75	-271.68	--
固定资产报废损失	0.00	4.09	-16.63	--
公允价值变动损失	--	--	--	--
财务费用	8540.67	12263.55	17288.61	42.28
投资损失	-0.02	4.49	23.90	--
递延所得税资产减少	-1020.85	-1565.45	-1849.95	34.62
递延所得税负债增加	--	--	--	--
待摊费用减少	--	--	--	--
预提费用增加	--	--	--	--
存货的减少	-2162.07	-43209.89	-54167.53	400.54
经营性应收项目的减少	-196105.63	-221848.27	27278.04	--
经营性应付项目的增加	148565.27	189792.33	-49795.47	--
其他	0.00	0.00	-23.13	--
经营活动产生的现金流量净额	48449.84	2747.31	-66492.27	--
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	--	--	--	--
一年内到期的可转换公司债券	--	--	--	--
融资租入固定资产	--	--	--	--
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	308793.36	225430.85	187585.75	-22.06
减: 现金的期初余额	167961.60	308793.36	225430.85	15.85
加: 现金等价物的期末余额	--	--	--	--
减: 现金等价物的期初余额	--	--	--	--
现金及现金等价物净增加额	140831.76	-83362.51	-37845.10	--

附表 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.60	1.35	1.10	--
存货周转次数(次)	4.30	4.21	3.24	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.61	0.48	--
现金收入比(%)	77.41	83.62	85.90	79.83
盈利能力				
营业利润率(%)	14.83	13.14	9.69	18.42
总资本收益率(%)	9.03	5.07	-0.74	--
净资产收益率(%)	12.15	6.83	-6.16	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	8.06	16.88	35.06	36.78
全部债务资本化比率(%)	34.32	43.58	55.08	58.78
资产负债率(%)	63.94	69.47	73.88	75.50
偿债能力				
流动比率(%)	145.67	122.72	121.45	120.21
速动比率(%)	124.19	102.63	97.53	96.38
经营现金流动负债比(%)	5.45	0.24	-5.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.82	5.72	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	6.29	120.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.47	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.80	-16.97	-8.54	--
现金偿债倍数(倍)	3.84	2.86	2.33	2.70
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.55	8.97	8.27	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.48	0.03	-0.66	--

注：现金偿债倍数、经营活动现金流入量偿债倍数、经营活动现金流量净额偿债倍数只反映对短期融资券的保护程度

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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。

附件 7 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