

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1086 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持斗山工程机械（中国）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由稳定调整为负面，并维持“13斗山MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

斗山工程机械（中国）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：负面
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
13 斗山 MTN1	6 亿元	2013/03/22~ 2016/03/22	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	13.44	10.60	15.43	26.71
资产总额(亿元)	95.35	96.46	94.57	110.13
所有者权益(亿元)	34.81	33.70	32.69	32.17
短期债务(亿元)	27.07	38.71	46.74	53.07
全部债务(亿元)	28.07	39.71	47.74	60.01
营业收入(亿元)	144.96	114.67	54.98	32.26
利润总额(亿元)	12.99	8.11	-0.53	-1.18
EBITDA(亿元)	15.04	11.67	3.05	--
经营性净现金流(亿元)	3.11	-10.58	-3.61	15.13
营业利润率(%)	13.78	16.14	24.77	18.85
净资产收益率(%)	28.52	16.93	-3.28	--
资产负债率(%)	63.49	65.07	65.43	70.79
全部债务资本化比率(%)	44.64	54.10	59.35	65.10
流动比率(%)	134.42	123.23	118.49	118.07
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	3.40	15.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.78	5.01	1.31	--
经营现金流流动负债比(%)	5.22	-17.14	-5.93	--

注：2013 年半年报财务数据未经审计

分析师

苏薇

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，斗山工程机械（中国）有限公司（以下简称“公司”）作为工程机械生产企业，保持了制造技术先进、产品性能优越、品牌知名度高、股东支持力度大等优势。但受国内宏观经济增速及固定资产投资增速放缓，工程机械行业处于景气度下行周期影响，公司市场份额下滑、经营压力加大、收入规模及盈利能力明显下滑且资产质量及流动性恶化，债务负担加重以及或有负债风险较高等因素给公司信用状况带来负面影响。

2013 年国内外宏观经济环境回暖乏力，同时下游需求尚未回升，预计未来工程机械行业仍将维持低迷状态。公司运营资金压力大、债务负担重、或有风险较高等情况短期内难以得到有效改善。联合资信对公司的评级展望由稳定调整至负面。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，将公司评级展望由稳定调整为负面，并维持“13 斗山 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司是国际领先的挖掘机制造商，在品牌、制造、工艺、技术等方面具有显著优势。
2. 公司得到母公司斗山英维高株式会社的有力支持，APA 协议有助于保证公司维持一定的营业利润率水平。
3. 跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司受工程机械行业景气度低迷、竞争加剧影响，公司市场份额有所下滑。
2. 跟踪期内，公司收入规模锐减，经营状况受计提大额金融保证负债和资产减值损失影响，出现亏损。

3. 跟踪期内，公司应收账款账龄明显延长，坏账风险有所上升。
4. 公司债务负担趋重，短期债务占比过高，债务结构有待改善。
5. 跟踪期内，公司按揭担保和融资租赁担保额度较大，客户逾期本金大幅增加，存在较高或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与斗山工程机械（中国）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与斗山工程机械（中国）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，未因斗山工程机械（中国）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斗山工程机械（中国）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于斗山工程机械（中国）有限公司主体长期信用及存续期内的“13斗山MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

斗山工程机械（中国）有限公司（以下简称“公司”或“韩国斗山”）原为“大宇重工业烟台有限公司”，是由韩国大宇综合机械株式会社与大宇（中国）有限公司共同出资兴办的外商独资经营企业，1994年10月1日经山东省对外贸易委员会批准成立。公司注册资本2270万美元，其中韩国大宇综合机械株式会社出资1816万美元（占注册资本的80%），大宇（中国）有限公司出资454万美元（占注册资本的20%）。2004年8月17日大宇（中国）有限公司将其所持有的公司股权转让给大宇综合机械株式会社。2005年5月31日，经山东省对外贸易委员会以鲁外经贸外资字（2005）96号文件批准，公司名称变更为“斗山工程机械（中国）有限公司”，公司大股东“大宇综合机械株式会社”名称变更为“斗山英维高株式会社（Doosan Infracore Co., Ltd.）”。截至2013年6月底，公司注册资本为6422.22万美元，其中，斗山英维高株式会社出资5137.78万美元，占注册资本的80%；韩国Odin2, LLC出资1284.44万美元，占注册资本的20%。

公司经营范围：生产液压式挖掘机和叉车、水泥泵车、发电机组、柴油发动机、起重机、空气压缩机、工程机械零部件、精密机床、加工中心，销售公司自产产品并提供售后服务；从事工程机械、发电机组、精密机床、加工中心、柴油发动机及其相关零部件的进出口、批发、佣金代理和售后服务（国家有特殊规定的商品除外）。

截至2013年6月底，公司设有财务总括、

管理总括、运营总括、销售市场总括等9个职能部门；拥有斗山工程机械（山东）有限公司和斗山工程机械（苏州）有限公司2个子公司。

截至2012年底，公司资产总额94.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.69亿元。2012年公司实现营业收入54.98亿元，利润总额-0.53亿元。

截至2013年6月底，公司资产总额110.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.17亿元。2013年1~6月公司实现营业收入32.26亿元，利润总额-1.18亿元。

公司注册地址为山东烟台开发区五指山路28号，法人代表为康又珪。

三、宏观经济和政策环境

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、行业及区域经济环境

公司主要产品为挖掘机和装载机，属于工程机械行业。由于公司产品销售主要集中于国内，中国工程机械行业的景气度对公司业务影响很大。

1. 区域经济

2012年全年，烟台市全市实现生产总值（GDP）5281.38亿元，按可比价格计算，比上年增长10.3%。其中，第一产业增加值377.31亿元，增长4.6%；第二产业增加值2985.09亿元，增长10.2%；第三产业增加值1918.98亿元，增

长11.6%。第一产业增加值占生产总值的比重为7.2%，第二产业增加值比重为56.5%，第三产业增加值比重为36.3%。人均生产总值75672元，增长10.2%。2012年全市城市居民人均可支配收入30045元，增长11.2%。城市居民人均消费支出20315元，增长8.4%。2012年全年农民人均纯收入13298元，增长11.5%。烟台市经济近年保持高速增长态势，据山东省统计局数据显示，2012年度烟台市生产总值为5281.38亿元，高于山东省省会城市济南的4812.68亿元。

2012年全年全部工业实现增加值2694.25亿元，增长11.2%。规模以上工业实现增加值比上年增长11.4%。2012年，全市规模以上工业实现主营业务收入12627.04亿元，比上年增长16.0%；工业产品产销率99.05%；实现利润、利税分别为971.15亿元、1274.38亿元，分别增长11.0%和12.2%。全市食品、机械、黄金、电子四大支柱产业共1450家企业，全年实现主营业务收入7547.78亿元，增长19.8%。其中，食品工业1585.54亿元，增长3.4%；机械工业2367.60亿元，增长18.0%；黄金工业1493.32亿元，增长24.3%；电子工业2101.32亿元，增长17.7%。

2012年全年固定资产投资完成3043.92亿元，比上年增长20.5%。全年新开工项目2239个，增长12.7%，完成投资1566.40亿元，增长54.5%。

2012年全市房地产开发投资完成573.52亿元，比上年增长0.8%。其中，住宅投资增长4.7%，占全部房地产开发投资的78%；商业营业用房投资下降15.6%，占11.2%。全年商品房屋施工面积5170.06万平方米，增长24.4%，其中住宅施工面积4134.09万平方米，增长24.5%。

总体看，烟台市经济稳步增长，工业经济运行持续向好，为公司提供了良好的外部环境。

2. 行业现状

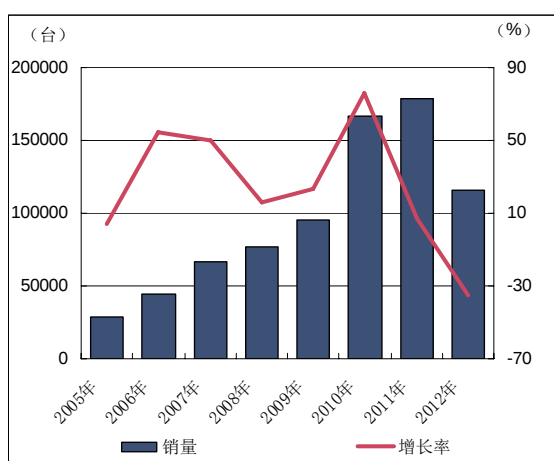
工程机械行业是机械行业的子行业，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。2012年中国固定资产投资

额为 364835 亿元，比上年增长 20.6%，增速比上年回落 3.4 个百分点，基础设施建设稳步进行，工程机械行业需求总体较好。受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，产销增速有所回落，2012 年全年中国工程机械行业累计完成工业总产值 6018 亿元，同比增长 0.59%，实现销售产值 5915 亿元，同比小幅增长 1.85%，全年产销率为 98.29%。其中，挖掘机销量同比下降 34%，装载机销量同比下降 29%，汽车式起重机销量同比下降 34.87%，推土机同比下降 18.5%、压路机同比下降 39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013 年 1~3 月，全国工程机械行业销售产值同比下降 12.1%。

挖掘机，是用铲斗挖掘高于或低于承机面的物料，并装入运输车辆或卸至堆料场的土方机械。挖掘机在工程机械中占有重要地位，其主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等。

2012 年，工程机械行业受下游行业景气度低迷影响，延续了 2011 年下半年的下行趋势，2012 年挖掘机合计销量为 11.56 万台，同比下降 35.19%。

图 1 中国挖掘机历年销量



资料来源：Wind 资讯

从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小吨位（13吨

及以下）领域，而市场容量更大的大吨位（30 吨及以上）产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。从 2012 年的销量来看，13T 以下的小挖销量占比有所提升，达 41.31%，高于 2011 年 37.20% 的份额 4.11 个百分点；此外，30T 以上的大挖占比也有所提升；但传统优势吨位 20-30T 产品市场份额较 2011 年萎缩迹象明显。从 2013 年上半年的销量来看，13T 以下的小挖销量占比有所下降，达到 45.98%，高于 2012 年 41.30% 的份额 4.68 个百分点；此外，30T 以上的大挖占比有所下降；传统优势吨位 20-30T 产品市场份额较 2011 年变化不大。

3. 竞争格局

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于劳动密集和资本密集型行业。美国、瑞典、德国、中国、日本、韩国是工程机械的主要生产国，其中，美国和日本的企业综合实力最强。经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，部分工程机械产品已经逐步走向成熟并具备一定的国际竞争力。目前，中国工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近 1/6。

挖掘机是工程机械最大的细分产品市场，行业成长空间大。目前国内挖掘机市场仍主要由国外品牌主导，韩国斗山、日本小松和日立三家外资企业占据约 30% 的市场份额。虽然国内企业在技术上与国外企业有一定差距，但凭借性价比优势，挖掘机中内资品牌占比不断提高。据中国工程机械工业协会统计，从 2012 年的销售情况来看，与 2011 年相比，国产品牌市场占有率份额上涨至 48.07%。日系品牌及韩系品牌市场占有率则下滑较多，分别下降至 23.51% 和 15.33%；而欧美品牌表现稳定，市场份额也略有下降，市场占有率达到 13.09%。从 2013 年 1-6 月市场占有率情况来看，与 2012 年比，国内品牌市场占有率下降至 44.27%，以小松、日立建机等为代表的日系品牌市场份额

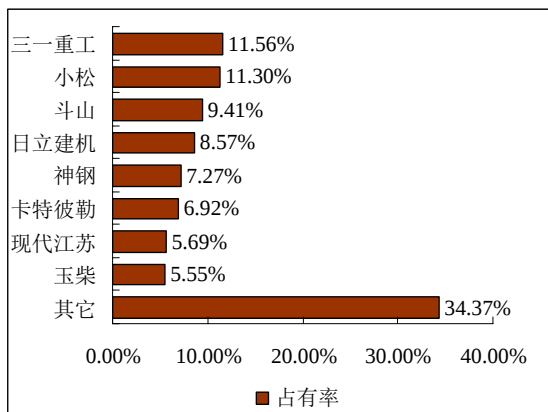
上升至 26.37%，以斗山和现代为代表的韩系品牌继续下降至 14.86%，以卡特彼勒、沃尔沃等为代表的欧美系挖掘机份额上升至 14.40%。

表 1 2011 年及 2012 年挖掘机分国别的市场占有率情况

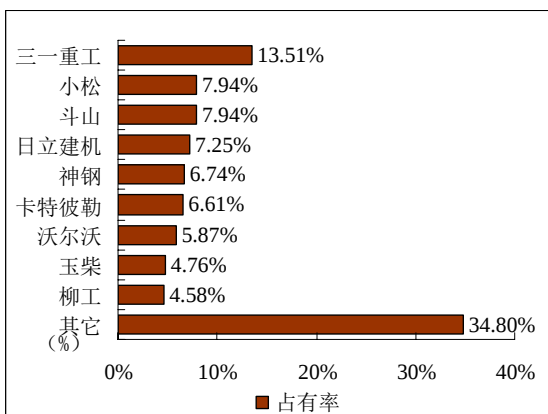
品牌系列	2012 年销量(台)	2012 年占有率	2011 年占有率	占有率变化
国产品牌	55564	48.07%	40.10%	7.97%
欧美品牌	15128	13.09%	12.24%	0.85%
韩系品牌	17715	15.33%	19.10%	-3.77%
日系品牌	27176	23.51%	28.55%	-5.04%
合计	115583	100.00%	100.00%	--

资料来源：中国工程机械工业协会

图 2 2011 年与 2012 年中国挖掘机市场份额分品牌分布对比情况



资料来源：中国工程机械工业协会



资料来源：中国工程机械工业协会

从各品牌的市场份额情况来看，2012 年三一重工的挖掘机市场占有率继续保持年度销售冠军。小松、斗山、日立建机竞争激烈，占有率相差无几。在市场份额前十位品牌中，仍以

国外品牌占据优势，国产品牌仅有三席，分别为三一重工、玉柴以及柳工。从 2013 年 1-6 月各品牌市场份额情况来看，三一重工仍以 12.08% 的市场占有率领跑，卡特彼勒市场份额上升至 7.94%，排名上升至第二，小松及斗山分别以 7.93% 和 7.53% 的市场占有率排名第三和第四。

从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械行业生产厂家较多，市场集中度不高，2012 年其它品牌在国内市场的市场占有率仍高居 34.80%，行业竞争较为激烈。工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购，到“十二五”末，中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85% 以上。未来，随着行业内较大规模企业产品结构的扩充及国外企业的投入加大，行业集中度有望提高。

4. 行业关注

钢材价格波动

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 20% 以上，如果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%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。2009 年钢材价格波动增长，2010 年钢材整体价格同比涨幅较大。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在 2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策的影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 9 月，钢材价格指数跌至 99.42 点，比 2011 年 9 月份的最高值 138.11 点下跌 28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截至 2013 年 3 月底，钢材价格指数为 107.05 点，比 2012 年 9 月最低点 99.42 点上升了 7.76%。

图3 钢材价格指数



资料来源: Wind 资讯

5. 行业政策

产业政策方面,《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在 2015 年实现年营业收入突破 9000 亿元、出口实现 260 亿美元的目标,将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看,上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展,进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

整体而言,2013 年国内外宏观经济环境难有大的好转,同时前几年快速扩张造成保有量规模庞大,预计未来工程机械行业仍将维持低迷状态。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2013 年 6 月底,公司注册资本为 6422.22 万美元,其中,斗山英维高株式会社出资 5137.78 万美元,占注册资本的 80%;韩国 Odin2, LLC 出资 1284.44 万美元,占注册资本的 20%。

2. 企业规模

公司主要生产挖掘机、装载机和叉车,同时经营发动机销售业务。公司厂房总面积 25 万平方米,挖掘机年生产能力为 30000 台,是中国

工程机械制造业的主要企业之一。

公司获得了 ISO9002:1994 品质管理体系认证(英国 SIRA)、挖掘机欧洲噪音认证(德国 TUV)、国家特种设备制造许可证并通过特设许可证换证复审、ISO9001:2008 质量管理体系认证(德国 DQS)。自 2000 年开始,公司连续 8 年在中国挖掘机市场占有率排名第一。

跟踪期内,公司产权结构、人员素质与结构、技术水平、安全环保以及股东支持方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内,公司高管方面新聘任了中国区营销总裁安熙殷先生,高级销售及市场副总裁蒋岚女士,质量与品质管理总监黄起炯先生。

安熙殷先生,59 岁,韩国籍,曾任 GE POWER SYSTEM 经理, CAP GEMINI ERNST&YOU 部长,斗山 Infracore 韩国本部部长、常务、专务,现任斗山中国控股公司法人代表,DI 中国区营销总裁。

蒋岚女士,56 岁,曾任沃尔沃建筑设备上海代表处首席代表、沃尔沃亚洲区市场营销和品牌管理总监以及 2006 年至 2012 年 8 月任沃尔沃(中国)投资有限公司副总裁。2012 年 8 月加入公司,现任 DICE 中国高级副总裁—销售和市场(专务),全面负责公司中国销售和市场职能部门的工作。

黄起炯先生,62 岁,曾任公司售后服务部长、总监以及公司品质部长,现任公司质量与品质管理总监。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为工程机械制造与销售。跟踪期内,公司工程机械产品为挖掘机和装载机

(2012 年公司不再有叉车业务)。2012 年, 受国内经济增速及固定资产投资增速放缓影响, 公司营业收入快速下降, 全年实现营业收入 54.98 亿元, 同比下降 52.05%, 利润总额为-0.53 亿元, 公司经营状况表现为亏损。2013 年 1-6 月, 公司营业收入为 32.26 亿元, 为 2012 年全年收入的 58.68%, 受公司销售方式中银行按租赁和融资租赁比例继续上升, 计提的金融保证费用持续攀升(2011 年营业外支出为 0.11 亿元, 2012 年为 1.74 亿元), 使公司营业外支出高达 1.96

亿元, 导致 2013 年 1-6 月公司利润总额-1.18 亿元, 较 2012 年全年亏损程度进一步扩大。

从毛利率上看, 受益于 2012 年公司控股股东斗山英维高株式会社为达到 APA 协议中的协定的 EBIT 利润率水平, 调降对公司供应核心零部件的成本 7.48 亿元, 2012 年公司综合毛利率较 2011 年上升明显, 为 22.98%。2013 年 1-6 月, 由于控股股东对公司的 2013 年年度的生产成本调减尚未执行完毕, 公司综合毛利率较 2012 年小幅下降至 19.67%。

表2 公司各营业收入构成及毛利率变动 (单位: 万元, %)

项 目	2011 年			2012 年			2013 年 1-6 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
挖掘机	923959.97	80.58	12.43	414313.71	75.36	22.45	268236.91	83.14	20.45
叉车	24702.15	2.15	11.99	--	--	--			
装载机	76024.16	6.63	-0.96	40172.68	7.31	-3.61	32792.61	10.16	4.59
部品	71057.01	6.20	31.76	67057.83	12.20	27.66	21328.75	6.61	32.08
其他	50953.64	4.44	89.40	28253.75	5.14	96.44	289.10	0.09	
总计	1146696.93	100.00	16.14	549797.98	100.00	22.98	322647.34	100.00	19.67

资料来源: 公司提供

注1: “其他”收入指不归集到挖掘机、装载机等具体项目中的具体收入, 主要是维修费用、分期利息、票据罚息、逾期利息等收入; 收取供货商的供货滞纳金、供货商支付的索赔费用、加工中心销售收入(加工中心销售收入指, 因公司的部品加工业务逐渐转移为由供货商提供, 公司原用来部品加工的机床等资产, 销售给公司的供货商形成的收入)、废钢废木销售收入。

注2: 公司销售的部品主要是挖掘机、装载机、叉车的配件, 包括发动机、马达、主泵等, 这些部品主要由外协企业生产后销售给公司, 公司本身不进行部品的生产或加工。

2. 原材料采购

公司挖掘机和装载机生产主要为整机总装, 原材料采购金额占总成本的90%左右。公司主要原材料包括钢板, 焊接结构件、液压性能件和发动机, 国内采购部品和进口部品的占

比各为50%左右。其中, 焊接结构件、液压性能件和发动机等高端关键标准件主要从母公司斗山英维高采购; 钢板为国内采购, 动臂、铲斗、油箱、摇臂、钢管以及胶管等, 由外协公司加工。

表3 公司原材料采购情况

	原材料	钢板	焊接结构件	液压性能件	发动机
2011 年	采购均价 (元/吨)	5747.42			66122.89
	采购量 (吨)	61915			16461.00
	采购金额 (万元)	35585.18	114936.64	113838.54	108844.90
2012 年	采购均价 (元/吨)	5207.99			
	采购量 (吨)	12503.16			5573
	采购金额 (万元)	6511.63	79187.94	51382.18	42809
2013 年 1~6 月	采购均价 (元/吨)	5187.00			
	采购量 (吨)	1908.02			2054
	采购金额 (万元)	989.69	33917.5	9784.56	12046

资料来源: 公司提供

工程机械类产品生产钢材用量较大，国内钢材价格的变动对公司的原材料成本影响较大。跟踪期内，公司钢材采购价格有所下降。2012年，公司钢材平均采购价格为5207.99元/吨，比上年下降9.39%，2013年钢材平均采购价进一步下降至5187.00元/吨。跟踪期内，公司主要原材料钢材价格下降。

发动机、液压性能件等关键零部件的采购方面，为了保证质量，公司均采购自母公司斗山英维高株式会社。2012年公司从母公司采购19.52亿元，占总采购比例的46.53%。

关联采购方面，公司主要向母公司斗山英维高、斗山机床（烟台）有限公司和斗山（中国）投资有限公司采购。公司从斗山（中国）投资有限公司采购的主要是服务，支付相关的服务咨询管理费用；从斗山机床（烟台）有限公司采购的为机床的配件；从斗山英维高采购的主要是发动机、马达、主泵等关键部品。

境外关联采购定价模式上，控股股东斗山英维高株式会社和公司严格按照中国税务总局和韩国税务厅于2011年11月签订的APA转让定价协议中协定的EBIT利润率执行，此APA协议有效期至2015年底，在有效期过后由协议涉及各方重新协商确定协议条款并签署新的协议。采用此种模式，在国家税务总局的管理和监督下，公司与控股股东的关联交易能够较好地保证合理价格，并且避免税务争议。APA协议中明确了公司的实际EBIT利润率可在APA协议协定的EBIT利润率基础上允许小幅浮动的范围。2012年，斗山英维高株式会社调减公司对其采购关键零部件的采购成本，调减金额为7.48亿元，并调增2012年的应纳税所得额0.64亿元，使得调整后公司EBIT利润率符合APA转让定价协议中相关要求。2013年上半年，斗山英维高株式会社调减公司对其采购关键零部件的采购成本，调减金额为3.21亿元。上述两次成本调减的会计处理为借记“应付账款”，贷记“营业成本-主营业务成本”。总体而言，在国内工程机械行业市场环境相对不利

的情况下，公司年度EBIT利润率已达到APA协议协定的EBIT利润率，通过调减从控股股东采购原材料的价格，平滑了公司的利润率，提升了公司的盈利能力，有助于公司增强对不利市场环境的抗风险能力。但由于APA协议调整范围仅限于合并报表内的公司本部的EBIT利润率，公司合并口径的盈利水平还要取决于下属子公司（斗山山东和斗山苏州）经营情况。

斗山工程机械（山东）有限公司成立于2007年6月12日，注册地位于山东省烟台市牟平区，注册资本35724万人民币，主要从事装载机的生产和销售。

截至2012年12月31日，斗山工程机械（山东）有限公司经审计的资产总计4.82亿元，所有者权益0.90亿元。2012年度，实现营业收入3.54亿元，净利润-1.05亿元。截至2013年6月30日，斗山工程机械（山东）有限公司未经审计的资产总计7.22亿元，所有者权益1.45亿元。2013年1-6月，实现营业收入3.43亿元，净利润-0.18亿元。2012年，由于装载机市场产能过剩，市场行情低迷，斗山工程机械（山东）有限公司经营状况不佳；2013年以来市场有所回暖，公司装载机产品量升利增，亏损状况大幅收窄。

斗山工程机械（苏州）有限公司成立于2007年4月11日，注册地位于江苏省苏州工业园区，注册资本6400万美元，主要从事研发、筹建生产小型挖掘机，销售公司所生产的产品并提供售后服务。

截至2012年12月31日，斗山工程机械（苏州）有限公司经审计的资产总计8.08亿元，所有者权益2.28亿元。2012年度，实现营业收入5.35亿元，净利润-1.01亿元。截至2013年6月30日，斗山工程机械（苏州）有限公司未经审计的资产总计7.54亿元，所有者权益2.22亿元。2013年1-6月，实现营业收入3.78亿元，净利润-0.06亿元。跟踪期内，由于斗山工程机械（苏州）有限公司主要产品小型挖掘机生产线于2011年底投产，产能尚未完全释放导致经

营状况亏损。

在原料采购结算方式方面，跟踪期内无重大变化。

总体看，跟踪期内，受下游需求缩水影响，

公司原材料采购规模下降明显，同时控股股东大额调减公司关联采购成本，对公司毛利率水平的提升起到关键作用。

表4 2012年公司前五大原材料供应商情况（单位：万元）

前5名 供应商	钢板			其他		
	供应商名称	金额	占比	供应商名称	金额	占比
1	烟台中金钢铁有限公司	3245.41	25.96%	斗山英维高株式会社	195199.62	46.53%
2	秦皇岛首钢渤海物流有限责任公司	3690.35	29.52%	青岛现代机械有限公司	20743	4.92%
3	烟台市昌信钢板销售有限公司	58.46	0.47%	多保精密工业（烟台）有限公司	19185	4.55%
4	烟台图特经贸有限公司	57.44	0.46%	烟台科泰克机械有限公司	7217	1.71%
5	烟台市昌信钢板销售有限公司	162.5	1.30%	东洋机电（中国）有限公司	14187	3.36%
合计		7214.16	57.71%	合计	256531.6	61.07%

资料来源：公司提供

表5 公司向母公司采购情况

	原材料	发动机	控制阀	主泵
2011 年度	采购数量（个）	16461	18014	17732
	采购金额（千美元）	172745	66179	51849
2012 年度	采购数量（个）	5573	4810	5532
	采购金额（千美元）	68108	28356	22810
2013 年 1~6 月	采购数量（个）	2054	1717	2327
	采购金额（千美元）	19493	4665	5488

资料来源：公司提供

3. 生产经营

跟踪期内，公司产品以挖掘机为主，装载机为辅，从2012年开始，公司产品线中不再包括叉车。

公司现下属3个生产基地，其中烟台本部侧重于中型至超大型挖掘机的生产，同时也是公司的研发中心和销售中心；子公司斗山工程机械(苏州)有限公司主营小型挖掘机，年生产能力

为1万台。目前，公司挖掘机的产能已经建设完毕，未来不再有产能扩张计划。子公司斗山工程机械（山东）有限公司负责装载机的生产和销售。截至2013年6月底，公司挖掘机和装载机的产能分别为年产34500台和6000台。

公司的生产方式是根据库存生产，即根据库存情况，结合代理商订货意向，组织多规格批量生产。

表6 公司主要产品产能产量情况（单位：台）

	项目	挖掘机	装载机	叉车
2011 年	产能	30000	6000	5000
	产量	16216	3068	3426
	销量	16197	3184	2373
	产能利用率	54.05%	51.13%	68.52%
	产销率	99.88%	103.78%	69.26%
2012 年	产能	34500	6000	--
	产量	8722	1386	--

	项目	挖掘机	装载机	叉车
	销量	9175	1616	--
	产能利用率	25.28%	23.10%	--
	产销率	105.19%	116.59%	--
2013 年 1-6 月	产能	34500	6000	--
	产量	4895	1507	--
	销量	5193	1312	--
	产能利用率	14.19%	25.12%	--
	产销率	106.09%	87.06%	--

资料来源：公司提供

表7 公司挖掘机产品类别及定位

(单位：万元)

	品牌	品牌定位	目标客户群	2011 年 平均价格	2012 年 平均价格	2013 年 1-6 月 平均价格
迷你挖掘机 (8 吨以下)	DH55G	中端客户	建筑、农业、租赁	32	32	32
	DH60-7	中端客户	建筑、农业、租赁	34	34	34
	DX60	中端客户	建筑、农业、租赁	35	34.5	34.5
	DH80G	中端客户	建筑、农业、租赁	44	44	44
中大型挖掘机 (15~50 吨)	DH150LC-7	中端客户	建筑、农业、租赁	61	61	61
	DH215-9	中端客户	建筑、矿山、甲方	80	80	80
	DH215-9E	中端客户	建筑、租赁	79	79	79
	DH220LC-9E	中端客户	建筑、租赁	82	82	82
	DH225LC-9	中、高端客户	建筑、矿山、甲方	87	87	87
	DX260LC	中端客户	小型矿山、大型建筑	100	100	100
	DH300LC-7	中端客户	小型矿山、大型建筑	113	113	114
	DX300LC	中端客户	小型矿山、大型建筑	120	120	120
	DX345LC	中端客户	小型矿山、大型建筑	139	139	139
	DH370LC-9	中端客户	大型矿山	149	149	149
	DX380LC	中、高端客户	大型矿山	158	158	158
	DH420LC-7	中端客户	大型矿山	169	169	169
	DH500LC-7	中端客户	大型矿山	203	205.5	205.5
轮式挖掘机 (6~21 吨)	DX60W	中端客户	城市市政建设	53	54.3	54.3
	DH150W-7	中端客户	城市市政建设	82	83.3	83.8
	DH210W-7	中端客户	城市市政建设	102	102	102

资料来源：公司提供

公司挖掘机产品定位为中高端产品，分为DH和DX两个系列21个机种（见表8），具备从小吨位到大吨位的全产品线的生产能力。近年，公司推出的更为适合中国本土的DX240、DX245机型，和新型矿山挖掘机产品DX345LC和DX380LC机型，具备出众的工作性能，其中DX345LC液压挖掘机配备原装进口发动机（斗山DE12TIA-C2），动力强劲，挖掘力强，作业效率显著提高。跟踪期内，在产品售价方面，公司挖掘机产品价格基本保持稳定，装载机产品价格稳中小幅上升。

跟踪期内，受宏观经济增速回落、房地产行业的调控政策的进一步实施，公司下游行业

需求大幅缩水，公司的主要产品的产销量也大幅下降，其中，2012 年挖掘机的产量和销量分别为 8722 台和 9175 台，较 2011 年分别下降 46.21%和 43.35%；2013 年 1-6 月挖掘机产量和销量分别完成 2012 年全年的 56.12%和 56.60%，公司挖掘机前景尚未完全明朗。2012 年公司装载机产销量分别为 1386 台和 1616 台，较 2011 年分别下降 54.82%和 49.25%；2013 年 1-6 月装载机产销量分别完成 2012 年全年的 108.73%和 81.19%，但装载机在公司收入工程中占比较小，毛利率较低，对公司盈利贡献有限。

总体看，跟踪期内在需求低迷和国内厂商抢占市场份额的双重压力下，公司主要收入来

源挖掘机产品的产量及产能利用率大幅下降，产量低于销量，处于去库存状态，面临较大的经营压力。

4. 产品销售

公司产品销售以国内为主，2012年，公司内销销售收入占比97.77%，主要销售市场为山东、湖北、江苏、安徽、河南、四川等。产品出口占比较小，2012年出口占比仅为2.23%。公

司产品主要出口至韩国斗山英维高株式会社（80%）和斗山英维高欧洲(20%)。

公司国内销售全部通过经销商代销，不直接对最终客户销售。

公司国内代理商的设置主要以省为单位，兼顾重点城市，除台湾外，国内各省都有代理商分布。截至2013年6月底，公司共有代理商36个，下设销售处390余个。

表8 公司产品销售情况

销售渠道	2011年		2012年		2013年1~6月	
	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)
出口本部	20956.80	1.82	3944.61	0.72	1389.78	0.43
出口非本部	7773.81	0.67	3603.19	0.65	11785.87	3.66
国内关联方销售	277.32	0.02	41046.89	7.45	7546.76	2.34
国内非关联方销售	1124101.32	97.48	502010.12	91.17	301635.84	93.57
合计	1153109.25	100.00	550604.81	100.00	322358.25	100.00

资料来源：公司提供

公司产品的结算模式有银行按揭贷款、全款、融资租赁分期付款四种方式，前三种方式公司在交付产品时即可获得全部货款。其中：

(1)分期付款是经销商向公司下达产品订单并签署产品买卖合同，经销商在设备交付前向公司支付30%的首付款，剩余货款在约定期限内分期进行支付。跟踪期内，剩余货款一般分别在6个月、12个月和18个月付清。

(2)按揭付款的运作模式为客户先向经销商支付合同金额一定比例的货款作为首付款，并由客户向银行申请按揭贷款，银行贷款审批完成后，银行将款项一次性划至经销商账户，经销商安排设备交付。2012~2013年1-6月底，按揭付款客户一般首付分别为20%和30%，按揭期限一般均在3年内，客户按照与银行签订《还款计划书》的约定按月还款。当客户在贷款期限内连续3个月未能按时、足额归还银行贷款本息或贷款到期仍未能足额归还本息时，由经销商为客户还款提供第一担保，公司为客户还款提供第二回购担保，担保范围为客户未结清贷款本息和相应的逾期罚息之和。截至

2013年6月底，该协议项下贷款余额32.42亿元，存在逾期本金1.14亿元（2012年9月底为0.85亿元），尚未达到合同回购条件。

(3)融资租赁的运作模式为由斗山（中国）融资租赁有限公司与经销商合作，经销商审核客户还款能力并提供连带责任保证，再由斗山（中国）融资租赁有限公司（下称“斗山融资租赁”）根据客户要求向经销商购买设备并租赁给客户使用，分12/18/24/36个月向客户收取租金，融资租赁期限结束后，产品所有权转移给客户。截至2013年6月底，采取12/18/24/36个月期限结算的金额占比分别为0.41%、0.47%、11.43%和81.49%。当客户在租赁期限内连续3个月未能按时、足额归还租赁贷款本息，由经销商为客户还款提供第一担保，公司为客户还款提供第二回购担保，担保范围为客户未结清全部债务本息和相应的逾期罚息之和。截至2013年6月底，该协议项下贷款余额55.35亿元，存在逾期本金9.63亿元（2012年9月底为4.87亿元），尚未达到合同回购条件。

表 9 公司销售结算方式占比情况

销售方式	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
全款销售	2.00%	4.41%	3.52%
分期付款	14.00%	5.56%	6.24%
银行按揭	40.50%	38.91%	41.40%
融资租赁	43.50%	51.12%	48.84%

资料来源：公司提供

2012 年，银行对工程机械按揭贷款收紧，银行按揭销售方式小幅下降，同时由于下游客户流动性普遍紧张，公司为控制坏账风险，分期付款销售占比大幅下降。2012 年，分期付款销售占比则降至 5.56%；通过融资租赁购买产品的客户比重上升至 51.12%；全额销售占比小幅上升至 4.41%。2013 年 1-6 月，公司销售结算方式总体上较 2012 年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司产销量下降明显，收入规模锐减，同时由于受下游基建及房地产行业景气度持续低迷，客户现金流偏紧，公司信用销售产生的应收账款账龄明显延长，坏账准备增加导致资产减值准备由 2011 年的 0.82 亿元上升至 2.92 亿元，营业利润大幅下降，同时营业外支出大幅飙升（由 2011 年的 0.11 亿元上升至 2012 年的 1.73 亿元），其中计提的金融保证金款占比较大，是由于按揭和融资租赁产生的客户贷款本金逾期部分增加计提导致的，跟踪期内，公司提供担保的逾期贷款本金

及利息较上期报告时点明显持续增加，虽尚未达到合同回购条件，但使公司营业外支出持续攀升，侵蚀公司利润总额，是导致公司跟踪期内持续亏损的直接原因。

5. 经营效率

2012 年，受国内外经济形势动荡影响，行业增速大幅下降，公司营业收入锐减。从经营效率看，跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈持续下降趋势，2012 年分别为 2.01 次、1.41 次和 0.58 次，显示公司经营效率下降，经营压力较大。

6. 未来发展

2013~2015 年，公司预计投资金额分别为 0.57 亿元、0.89 亿元和 0.76 亿元，主要包括售后中心的建设、生产项目增设、载重机产能增加，以及环境保护等。公司拟建的软件研发中心和售后服务中心建设，预计 2013 年 3~4 月开工。此外，公司计划在苏州建立采购中心，便于更加便利的材料采购，打造产销一体的体系。目前，公司主要新增工程的建设、公司并购、土地购买等主要投资已经结束，截至 2013 年 6 月底在建工程金额为 0.41 亿元，投资压力不大，未来融资目的主要是偿还贷款及补充运营资金。

表 10 公司未来三年投资规划（单位：百万元）

项 目	截至 2013 年 6 月底已投资	2013 年	2014 年	2015 年
- R&D center				
- 新机种 Jig 费用	28	555	992	853
- TMS 系统开发 (H/W, S/W)	93	462	445	50
- 综合品质管理系统开发 (H/W, S/W)			140	
- 职工技能学校增设及设备购买				
- 品质改善设备投资	12	733	427	381
- Dealer collaboration system 构筑 (H/W, S/W)	634	984	980	700
- PS/AM Center 构筑	38	32	787	222
- Call Center 构筑	177	455	700	300
- DICC 增设及生产性提高	3	1085	988	2640
- 中大型工厂建设				
- 量产增设/生产性提高		226	1040	384
- 品质及维修投资	135	460	1023	1105

- R&D 投资	1	121	150	200
- 环境安全		150	265	295
- 其他	51	445	960	450
投资合计	1170	5708	8894	7581

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

2013 年 3 月公司发行“13 斗山 MTN1”，发行额度 6 亿元，发行期限 3 年，其中 1.2 亿元用于补充公司营运资金，剩余 4.8 亿元用于偿还公司银行短期借款。截至 2013 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司 2010~2012 年度财务报告经山东北海会计师事务所审计，对三年报表均出具了标准无保留审计意见。公司 2013 年上半年财务报告未经审计。

2012 年底，公司纳入合并报表子公司有 2 家，分别为斗山工程机械（山东）有限公司（持股 65%）和斗山工程机械（苏州）有限公司（持股 75%）。

截至 2012 年底，公司资产总额 94.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.69 亿元。2012 年公司实现营业收入 54.98 亿元，利润总额 -0.53 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 110.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.17 亿元。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 32.26 亿元，利润总额 -1.18 亿元。

1. 盈利能力

工程机械行业属于典型的周期性行业，受国内外宏观经济的景气度影响大。2012 年受宏观经济增速及国内固定资产投资增速放缓影响，工程机械行业需求持续萎缩，行业竞争加剧影响，公司实现营业收入 54.98 亿元，较 2012 年大幅下降 52.05%，营业成本 41.25 亿元，较 2012 年下降 57.01%，受益于 2012 年公司控股

股东斗山英维高株式会社为达到 APA 协议中的协定的 EBIT 利润率水平，调降对公司供应核心零部件的成本 7.48 亿元，使公司营业成本下降幅度超过收入下降幅度，2012 年营业利润率为 24.77%，较 2011 年有所上升。

2012 年公司期间费用合计 9.64 亿元，较 2011 年变化不大，公司期间费用占营业收入的比重为 17.54%，较 2011 年增加了 9.17 个百分点，公司销售收入锐减，但期间费用居高不下，公司期间费用控制能力有待提高。

2012 年公司的应收账款有所增加，应收账款账龄明显延长，同时公司处于去库存状态，计提的坏账准备和存货跌价准备同步上升，存货跌价准备和应收账款坏账准备的大幅增加使公司的资产减值损失较 2012 年同期大幅增长 257.83%，为 2.92 亿元；2012 年公司营业利润 1.29 亿元，较 2011 年大幅下降 84.37%。

2012 年由于公司银行按揭和融资租赁销售规模进一步扩大（两种结算方式占全部收入比重由 2011 年的 84% 上升至 2012 年的 90.03%），同时下游客户现金流持续偏紧，公司为客户提供担保的贷款逾期本金有所增加，为防范按揭贷款和融资租赁回购风险，公司计提的融资租赁金融保证负债为 1.74 亿元，较 2011 年增长 1474.50%，使公司 2012 年营业外支出高达 1.85 亿元，较 2011 年增长 636.30%，该笔支出的产生，直接使公司 2012 年利润总额表现为亏损，为 -0.53 亿元。

从盈利指标来看，由于 2012 年公司经营状况表现为亏损，净资产收益率出现负值为 -3.28%；2012 年受下游客户现金流紧张影响公司应收账款增加，公司资金周转压力上升，从而增加了流动资金需求，使得短期借款增加进而利息支出大幅增加，使 2012 年总资本收益率

为 1.56%，为正值。

2013 年 1-6 月，公司营业收入 32.26 亿元，为 2012 年全年的 58.68%。2013 年 1-6 月，公司营业成本 25.92 亿元，为 2012 年 62.84%，营业利润率下降至 18.85%；公司资产减值损 0.57 亿元，为 2012 年全年的 19.56%；同期，受公司银行按揭和融资租赁销售规模进一步扩大，使公司客户的租赁贷款和按揭贷款余额大幅增长，同时客户流动性偏紧引发逾期本金大幅增长，公司计提的预计负债大幅增长，使营业外支出为 1.96 亿元，为 2012 年全年 106.22%，导致 2013 年 1-6 月公司利润总额仍表现为亏损，为-1.18 亿元，亏损状况较 2012 年进一步扩大。

总体看，跟踪期内，在下游工程建设项目资金链紧张、行业需求持续缩水、行业竞争加剧的背景下，公司营业收入下降明显，同时面对不断加剧的坏账风险及或有负债兑付风险，公司采用更为谨慎的会计估计，资产减值损失及营业外支出攀升，使利润总额连续出现大额亏损，经营状况明显向下，公司面临较大的经营压力。

2. 现金流

经营活动方面，2012 年销售商品、提供劳务收到的现金为 61.94 亿元，受收入大幅下降影响，同比下降 49.72%。2012 年，公司经营活动现金流量净额表现为净流出，为-3.61 亿元。

从收入实现质量来看，2012 年公司现金收入比为 112.66%，由于公司分期付款支付的比重较 2011 年有所下降，全额付款、银行按揭和融资租赁结算方式形成的收入比重有所上升，公司现金收入实现质量较上年有所提高。

从投资活动来看，2012 年公司投资活动现金流入为 3.06 亿元，增长较大，主要是公司资金池贷款金额增加，在资金池贷款收回时所收到的现金增加所致；投资活动现金流出亦较大，为 5.88 亿元，主要因公司支付购买斗山融资租赁股权的 3.66 亿元款项，同时公司向外出资金池贷款导致投资活动现金流出，以及公司下

属子公司斗山工程机械（山东）有限公司主厂房二期接建工程及研发中心建设项目支付的厂房建设和购买设备的现金较多。公司投资活动产生的净流出为-2.82 亿元。

由于 2012 年公司经营净现金流为负值，无法覆盖投资活动产生的现金净支出，公司对外筹资需求较大。

从筹资活动来看，2012 年公司筹资活动现金流入为借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务所支付的现金，2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入 10.09 亿元。

2013 年 1-6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 28.76 亿元，为 2012 年全年的 46.32%。由于 2013 年 3-6 月为工程机械销售旺季，导致公司应收账款大幅增加，现金收入比大幅降至 89.12%；公司购买商品、接受劳务支出的现金为 5.96 亿元，仅为 2012 年全年的 11.04%，主要是由于公司 2013 年以来仍处于去库存状态，同时大量使用应付票据结算购货款所致。2013 年 1-6 月公司实现经营活动现金净流量 15.13 亿元；同期公司投资活动现金净流出 5.26；2013 年 1~6 月，由于偿还大量短期借款，公司筹资活动产生的现金净流量为-1.84 亿元，同期，现金及现金等价物净增加 8.04 亿元。

总体看，2012 年经营性现金流入受营业收入锐减影响大幅下降，2013 年以来公司经营活动现金获取能力降幅较大，跟踪期内公司营运资金需求较大导致融资规模较大，同时由于目前公司债务主要由短期借款为主，用于偿债的现金流出规模较大，存在较大的融资压力及偿债压力。

3. 资产及债务结构

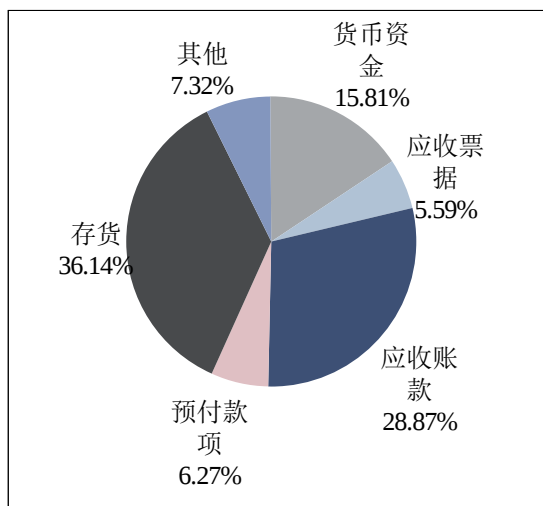
截至 2012 年底，公司资产总额 94.57 亿元，较 2011 年小幅下降 1.96%，其中流动资产合计占 76.27%，非流动资产合计占 23.73%，公司资产以流动资产为主。截至 2013 年 6 月底，公司总资产为 110.13 亿元，较 2012 年增长 16.24%，流动资产占比 78.44%，资产结构较 2012 年基

本一致。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 72.13 亿元，较 2011 年下降 5.23%。以货币资金（占 15.81%）、应收账款（28.87%）和存货（36.14%）为主。

图4 公司2012年流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 11.40 元，公司货币资金中银行存款占 99.90%。2012 年底公司货币资金较 2011 年底增长 45.85%，主要是由于 2012 年分期付款销售方式产生的收入占比下降，公司经营活动获得现金较 2011 年增长明显，以及 2012 年公司资金池贷款收回投资收入增加大幅上升所致。2013 年 6 月底，公司货币资金 19.44 亿元，较 2012 年底增长 70.46%，主要是由于 2013 年以来公司大量使用应付票据结算原材料货款使其经营现金净流量大幅改善所致。

截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 23.20 亿元，同比下降 17.26%，主要原因是受外围环境的不利变动影响，公司销售额有所下降导致应收账款也出现一定幅度的回落。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 69.23%，1~2 年的占比 11.96%，2~3 年占比 18.20%，3 年以上的占比 0.61%（2011 年底应收账款账龄在 1 年以内的应收账款占比 92.06%，1~2 年

的占比 9.79%）。可见应收账款账龄明显较 2011 年底延长，受宏观经济形势影响，下游客户资金紧张，应收账款回收风险加大。从集中度看，截至 2012 年底，公司应收账款排名前五的客户皆为地区销售代理商，占应收账款总额的比例为 31.02%。截至 2012 年底，公司已累计提取 2.37 亿元坏账准备，计提比例为 10.22%（2011 年为 3.10 %），受应收账款账龄延长导致计提比例上升影响，较 2011 年底大幅增加，截至 2013 年 6 月底，应收账款 30.46 亿元，较 2012 年底增长 46.28%，主要由于 2012 年 3-6 月为工程机械行业销售旺季，公司销售收入增加所致。

截至 2012 年底，公司应收票据 4.03 亿元，较上年大幅增长 45.85%，主要是 2012 年货币政策偏紧，下游客户资金较为紧张，向公司支付的银行承兑汇票大量增加。截至 2013 年 6 月底，公司应收票据 7.27 亿元，较 2012 年底上升 70.46%，升幅较大，主要是销售旺季导致收入增加，同时公司在每年的 11-12 月份集中对应收票据进行贴现，因此，年底的应收票据金额处于相对较低水平。

截至 2012 年底，存货账面余额 27.87 亿元，主要为原材料（占 35.53%）、产成品（占 48.61%）和库存商品（占 10.29%）。2012 年公司存货已计提 6.45% 的存货跌价准备，较 2011 年计提比例上升 3.61 个百分点，2012 年底公司存货净值 26.07 亿元，较 2011 年底减少了 19.51%，主要由于目前受行业景气度低迷，下游需求严重不足影响，公司产品产量小于销量，处于去库存状态所致。2013 年 6 月底公司存货净额为 17.79 亿元，较 2012 年底大幅减少 31.77%，公司目前仍处于去库存状态。

2012 年底公司预付账款 4.53 亿元，较 2011 年底大幅增加，主要为预付控股股东货款 0.7 亿美元，2013 年 6 月底，预付货款基本到货冲抵，导致公司预付账款大幅减少至 0.14 亿元。

2013 年 6 月底公司其他流动资产较 2012 年增长 4.68 亿元，主要是资金池借款中增加拆借给斗山融资租赁 4.00 亿元所致。

非流动资产

截至 2012 年底，非流动资产合计 22.44 亿元。较 2011 年底增长 10.25%，主要由公司长期股权投资（21.58%）和固定资产（44.18%）构成。

截至 2012 年底，长期股权投资合计 4.84 亿元，全部为公司对斗山融资租赁的投资，持股比例为 39%。斗山融资租赁主要从事融资租赁业务和经营性租赁业务，2012 年度实现营业收入 1.60 亿元，净利润 0.70 亿元。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 15.26 亿元，其中房屋及建筑物占比 50.72%，机器设备占比 34.15%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 5.24 亿元，固定资产净值为 10.02 元。

截至 2012 年底，公司无形资产为 1.76 亿元，较 2011 年底增长 19.34%，公司无形资产的主要构成为土地使用权（2012 年占比 74.43%）。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 1.81 亿元，主要是按揭保证金（占比 99.44%）。

总体看，跟踪期内，公司资产以流动资产为主，资产结构相对稳定，但流动资产中货币资金占比不高，应收账款账龄延长，存货跌价准备增多，资产质量有所下降，流动性一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 32.69 亿元，较 2011 年底基本持平，其中归属于母公司的所有者权益占 97.29%。截至 2012 年底，归属于母公司所有者权益中，其中实收资本占 14.48%，盈余公积占 8.32%，未分配利润占 77.29%。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益 32.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 31.11 亿元，较 2012 年底基本持平。公司归属母公司所有者权益构成与 2012 年底相比变化不大，仍以未分配利润为主。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益变动不大，所有者权益中未分配利润占比高，权益

稳定性较差。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 61.88 亿元，较 2011 年底小幅减少 1.41%，其中流动负债占比 98.38%，非流动负债占比 1.62%，公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债 60.88 万元，较 2011 年底小幅减少-1.44%，主要由短期借款和预计负债为主。

截至 2012 年底，公司短期借款 45.50 亿元，受 2012 年以来公司应收账款回收周期拉长，公司为补充营运资金而增加了银行贷款影响，较 2011 年大幅增长 30.15%，全部为信用借款。

截至 2012 年底，公司应付账款 1.24 亿元，较 2011 年底下降 67.01%，主要因公司继续减少原材料和部件的采购金额，同时，控股股东斗山英维高根据 APA 协议通过冲销应付账款的方式调降了公司原材料的采购成本。

截至 2012 年底，公司应付票据为 1.24 亿元，其中商业承兑汇票占比 41.94%，银行承兑汇票占比 58.06%，较 2011 年底下降 68.63%，原因为受到产品销量下滑影响，公司在 2011 年四季度开始降低了原材料采购金额，由于原材料采购一般采用应付票据和现金支付结合的方式，应付票据金额呈下降趋势。

截至 2012 年底，公司预计负债为 7.67 亿元，其中预提质保费和金融保证负债所占比重相对较大，分别为 54.63%和 31.55%。金融保证负债主要构成为：（1）按揭付款和融资租赁模式下，公司为客户还款提供第二回购担保，并按照担保余额——客户未结清债务本金计提预计负债；（2）公司对斗山机床（烟台）有限公司申请的部分银行贷款授信提供信用担保，按照提供授信担保金额的 0.5%预提预计负债。

2012 年底，公司非流动负债全部为长期借款。截至 2012 年底，公司长期借款为 1.00 亿元，全部为韩亚银行 2010 年 2 月 24 日提供的为期 3 年的信用贷款。

跟踪期内，由于营运压力较大，公司加大

了对外融资力度,债务规模不断扩大。截至2012年底,公司有息债务规模为47.74亿元,短期债务为46.74亿元。从债务指标看,2012年公司债务负担有所加重,资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较2011年底均有所上升。截至2012年底,公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为65.43%、59.35%和2.97%。

截至2013年6月底,公司负债总额为77.96亿元,较2012年底增长26.00%,主要是公司于2013年3月发行的6亿元“13斗山MTN1”、公司应付票据、应付账款(2013年3-6月为公司销售旺季,公司加大采购量引起)以及预计负债(计提的金融保证负债和质保费大幅增加引起)大幅增加所致;其中,流动负债占比91.09%,非流动负债占比8.91%。截至2013年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率继续上升,分别为70.79%、65.10%、17.76%。

总体看,公司债务负担趋重,流动负债占比高,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年底公司流动比率和速动比率分别为118.49%和75.67%。公司流动比率下降主要是短期借款上升较快所致。2013年6月底,公司流动比率为118.07%,较2012年底基本保持稳定,受公司消化库存导致存货大幅下降影响,速动比率较2012年底回升较多,为93.02%。整体来看,跟踪期内,公司短期偿债能力较以前年度有所减弱。

从长期偿债能力指标看,2012年,公司实现EBITDA3.05亿元,同比减少73.85%,EBITDA利息倍数从上年的5.01倍下降至1.31倍;全部债务/EBITDA倍数从上年的3.40倍大幅上升至15.64倍。整体看,公司长期偿债能力明显下降。

公司与中国工商银行、中国建设银行和中国银行等各大商业银行建立了良好的合作关

系,截至2013年6月底,公司获得各商业银行综合授信额度78.43亿元,已使用31.10亿元,尚未使用额度为47.33亿元,公司间接融资能力畅通。

或有负债方面,截至2013年6月底,公司为关联方斗山机床(烟台)有限公司提供授信担保美元500万元(6月30日人民币兑换美元汇率为1:6.3249)、人民币6.45亿元,担保比率为21.04%,目前被担保公司经营状况一般,对外担保事项对公司经营存在一定影响。

公司为客户提供担保的按揭贷款方面,截至2013年6月底,按揭贷款余额32.42亿元,其中存在逾期本金1.14亿元。截至目前为止,公司未发生启动合同回购事件。

公司为客户提供担保的融资租赁方面,截至2013年6月底,融资租赁贷款余额55.35亿元,存在逾期本金9.63亿元。截至目前未发生启动合同回购事件。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前,公司存续期内债券为“13斗山MTN1”,6亿元(以下简称“存续期债券”)。

截至2013年6月底,公司现金类资产26.71亿元(无受限资金),现金类资产是存续期内债券的4.45倍,公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年,公司EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金净流量对存续期内债券的保障倍数分别为0.51倍、10.73倍和-0.60倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券的覆盖程度较高。

总体看,公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

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》(编号B-2013060060429573),截至2013年6月13日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录;近三年无到期的债务融资工具。总体

看，公司过往债务履约情况良好。

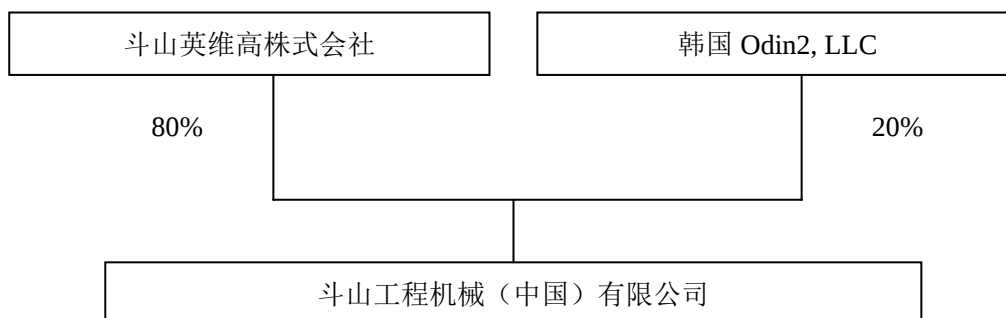
7. 抗风险能力

基于对工程机械行业运行状况、区域经济环境、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

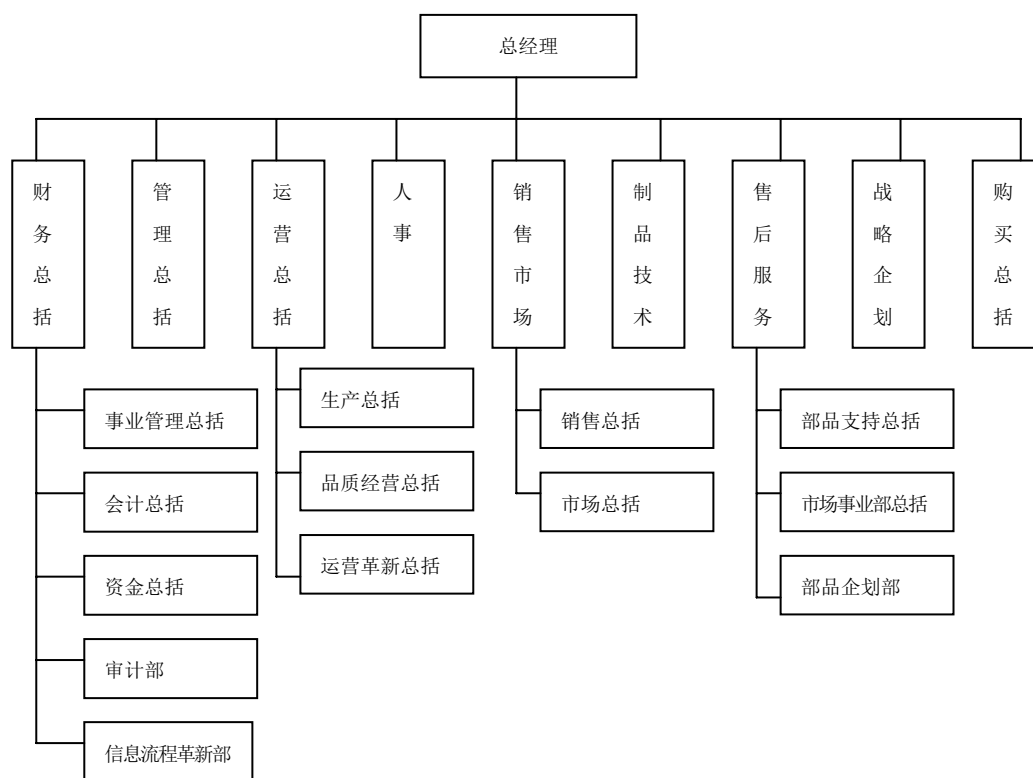
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，将公司评级展望由稳定调整为负面，维持“13 斗山 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	127256.55	78188.48	114041.11	-5.33	194391.86
交易性金融资产					
应收票据	7192.76	27777.75	40302.80	136.71	72658.41
应收账款	329026.45	271687.04	208232.42	-20.45	304611.01
预付款项	3684.52	3411.60	45260.37	250.48	1365.03
应收利息	410.89	931.32	650.77	25.85	737.93
应收股利					
其他应收款	22260.73	12566.03	30734.29	17.50	18607.67
存货	306650.19	323887.26	260683.67	-7.80	177877.36
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3904.63	42653.90	21422.94	134.23	68199.91
流动资产合计	800386.72	761103.38	721328.37	-5.07	838449.19
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	4841.21	46149.42	48423.32	216.26	50134.89
投资性房地产					
固定资产	45307.79	89049.88	99130.47	47.92	93218.48
在建工程	10833.61	7136.16	11258.18	1.94	4100.57
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	55995.19	14723.03	17571.00	-43.98	24274.73
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	8168.94	20543.36	29930.24	91.41	37858.81
其他非流动资产	28007.93	25907.93	18059.59	-19.70	53252.32
非流动资产合计	153154.66	203509.79	224372.81	21.04	262839.80
资产总计	953541.38	964613.17	945701.18	-0.41	1101288.99

注：2013 年上半年财务数据未经审计

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	172822.89	349612.34	455023.81	62.26	441905.75
交易性金融负债					
应付票据	97877.43	37496.40	12370.33	-64.45	88767.07
应付账款	197642.82	84539.34	26519.29	-63.37	41022.77
预收款项	4857.53	2435.67	2450.47	-28.97	4480.14
应付职工薪酬	3810.74	2566.24	1954.37	-28.39	1048.13
应交税费	12871.85	582.71	15403.52	9.39	13979.57
应付利息					
应付股利					
其他应付款	38767.67	74207.20	17800.25	-32.24	17711.54
预计负债	64601.77	63543.71	76712.94	8.97	100616.32
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	2181.04	2652.80	518.87	-51.23	626.98
流动负债合计	595433.74	617636.41	608753.85	1.11	710158.27
非流动负债：					
长期借款	10000.00	10000.00	10000.00	0.00	10000.00
应付债券					59446.98
长期应付款					
专项应付款					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	10000.00	10000.00	10000.00		69446.98
负债合计	605433.74	627636.41	618753.85	1.09	779605.25
所有者权益：					
实收资本(或股本)	21278.85	46052.43	46052.43	47.11	46052.43
资本公积	63927.29				
减：库存股					
盈余公积	39396.28	36031.73	26193.26	-18.46	16473.30
未分配利润	206656.12	240016.83	245847.63	9.07	248544.99
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	331258.54	322101.00	318093.33	-2.01	311070.72
少数股东权益	16849.10	14875.76	8854.00	-27.51	10613.01
所有者权益合计	348107.64	336976.76	326947.32	-3.09	321683.73
负债和所有者权益总计	953541.38	964613.17	945701.18	-0.41	1101288.99

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 月
一、营业收入	1449595.98	1146696.93	549797.98	-38.41	322647.34
减: 营业成本	1249752.20	961510.73	412454.33	-42.55	259167.35
营业税金及附加	104.63	83.15	1145.47	230.87	2660.11
销售费用	44482.03	63984.86	55922.80	12.12	26286.49
管理费用	27526.83	26592.07	26343.12	-2.17	14876.84
财务费用	-2485.36	5335.63	14142.21		6320.56
资产减值损失	-2053.14	8161.52	29204.27		5713.84
加: 公允价值变动收益					
投资收益		1247.91	2273.90		
其中: 对合营企业投资收益		1094.54	2273.90		
汇兑收益		0.00	0.00		
二、营业利润	132268.78	82276.89	12859.67	-68.82	7622.15
加: 营业外收入	1986.82	1365.96	313.61	-60.27	219.83
减: 营业外支出	4342.34	2511.49	18492.07	106.36	19642.02
其中: 非流动资产处置损失	208.80	532.11	1.23	-92.32	
三、利润总额	129913.26	81131.36	-5318.78		-11800.04
减: 所得税费用	30644.25	24086.04	5417.12	-57.96	-2349.75
四、净利润	99269.01	57045.33	-10735.89		-9450.30
其中: 归属于母公司的净利润	100044.05	59774.66	-4525.13		-8675.39
少数股东损益	-775.04	-2729.34	-6210.76	183.08	-774.91
被合并方合并前的净利润					

附件 5 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 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	1712274.93	1231984.61	619384.23	-39.86	287552.83
收到的税费返还	2480.39	3126.21	910.96	-39.40	1503.78
收到其他与经营活动有关的现金	-7164.08	17544.28	23436.80		5982.42
经营活动现金流入小计	1707591.24	1252655.10	643731.99	-38.60	295039.03
购买商品、接受劳务支付的现金	1428483.89	1162280.22	539815.53	-38.53	59574.37
支付给职工以及为职工支付的现金	17998.66	20827.50	25915.46	19.99	12456.12
支付的各项税费	210943.60	155405.41	67985.67	-43.23	47839.97
支付其他与经营活动有关的现金	19105.70	19982.22	46117.51	55.36	23853.10
经营活动现金流出小计	1676531.84	1358495.35	679834.16	-36.32	143723.55
经营活动产生的现金流量净额	31059.39	-105840.25	-36102.18		151315.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		1180.05	25559.26		
取得投资收益收到的现金	493.98				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	50.07	960.98	19.06	-38.30	44.59
处置子公司及其他单位收到的现金净额		5122.55			
收到其他与投资活动有关的现金		2014.23	5009.89		2059.88
投资活动现金流入小计	544.05	9277.81	30588.21	649.82	2104.48
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6046.52	41924.52	20689.66	84.98	3428.42
投资支付的现金	59053.86	24383.20	38063.30	-19.72	51308.57
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	65100.37	66307.72	58752.96	-5.00	54736.99
投资活动产生的现金流量净额	-64556.33	-57029.91	-28164.75		-52632.51
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	58556.22	-16077.20	540.00	-90.40	2160.00
取得借款收到的现金	204858.20	662442.22	442533.54	46.98	235583.98
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	263414.43	646365.01	443073.54	29.69	237743.98
偿还债务支付的现金	134977.97	483355.92	320777.11	54.16	243990.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43650.93	44464.57	21427.57	-29.94	12164.64
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	178628.90	527820.49	342204.68	38.41	256155.50
筹资活动产生的现金流量净额	84785.53	118544.52	100868.85	9.07	-18411.51
四、汇率变动对现金的影响	-327.78	-87.81			79.31
五、现金及现金等价物净增加额	50960.81	-44413.46	36601.92	-15.25	80350.76
加: 期初现金及现金等价物余额	76295.73	127256.55			114041.11
六、期末现金及现金等价物余额	127256.55	82843.09	36601.92	-46.37	194391.86

附件 6 公司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	99269.01	57045.33	-10735.89	
加: 资产减值准备	-2053.14	8161.52	29204.27	
固定资产折旧及其他	6857.12	7893.90	11654.86	30.37
无形资产摊销	6365.27	4390.49	903.22	-62.33
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	158.73	380.85	15.66	-68.59
固定资产报废损失		173.91		
公允价值变动损失				
财务费用	4298.02	19777.89	15959.12	92.69
投资损失		-1247.91	-2273.90	
递延所得税资产减少	1.90	-12454.67	-9220.41	
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	-119030.05	-22883.71	38052.08	
经营性应收项目的减少	-87850.38	-4377.98	13434.76	
经营性应付项目的增加	123042.90	-162699.88	-123095.96	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	31059.39	-105840.25	-36102.18	

附件 7 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.31	3.61	2.01	2.95	--
存货周转次数(次)	4.08	3.05	1.41	2.44	--
总资产周转次数(次)	1.52	1.20	0.58	0.95	--
现金收入比(%)	118.12	107.44	112.66	112.18	89.12
盈利能力					
营业利润率(%)	13.78	16.14	24.77	19.98	18.85
总资本收益率(%)	16.94	10.94	1.56	7.45	--
净资产收益率(%)	28.52	16.93	-3.28	9.14	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.79	2.88	2.97	2.91	17.76
全部债务资本化比率(%)	44.64	54.10	59.35	54.83	65.10
资产负债率(%)	63.49	65.07	65.43	64.93	70.79
偿债能力					
流动比率(%)	134.42	123.23	118.49	123.10	118.07
速动比率(%)	82.92	70.79	75.67	75.66	93.02
经营现金流动负债比(%)	5.22	-17.14	-5.93	-7.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.78	5.01	1.31	6.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	3.40	15.64	9.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.41	-0.13	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.63	-7.00	-2.76	-4.41	--

附件 8 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 9 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。