

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有


权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：


周 沈帆

厦门厦工机械股份有限公司

2009 年 6 亿元可转换公司债券跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：49 个月

债券剩余规模：6 亿元

评级日期：2010 年 6 月 30 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券发行规模：6 亿元

评级日期：2009 年 7 月 23 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对厦门厦工机械股份有限公司（以下简称“厦工股份”或“公司”）及其 2009 年 8 月 28 日发行的 6 亿元公司债券的 2010 年度跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

| 项 目 | 2010 年 3 月 | 2009 年 | 2008 年 | 2007 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 65.19 | 56.20 | 49.44 | 49.02 |
| 所有者权益（亿元） | 21.06 | 19.68 | 17.96 | 16.29 |
| 资产负债率 | 67.70% | 64.97% | 63.67% | 66.77% |
| 流动比率（倍） | 1.54 | 1.64 | 1.22 | 1.23 |
| 营业收入（亿元） | 17.95 | 53.17 | 58.91 | 50.72 |
| 利润总额（亿元） | 1.65 | 1.40 | 2.17 | 2.44 |
| 综合毛利率 | 19.79% | 14.47% | 15.61% | 15.21% |
| 总资产回报率 | 2.89% | 3.54% | 3.25% | 7.69% |
| 经营活动净现金流（亿元） | 1.55 | 3.04 | -5.04 | 2.15 |
| EBITDA（亿元） | - | 2.59 | 3.69 | 3.31 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 5.28 | 3.78 | 7.86 |

数据来源：公司提供

基本观点：

- 受国际金融危机影响，工程机械行业增速 2008 年以来明显放缓，但受惠于政府施行的一系列经济刺激政策，行业开始出现企稳回升态势，长期发展前景看好；
- 2009 年，公司主要产品发展势头良好，国内和海外销售网络建设稳步前进，通过融资租赁方式更进一步促进了其产品销售；
- 2009 年，北方基地建设已基本完成，有利于降低公司的生产成本和物流成本，对其战略布局和未来发展意义重大；
- 2009 年，公司利润水平受金融危机影响下滑较大，但 2010 年一季度已逐步走出盈利低点，盈利能力回升较为明显。

关注：

- 公司所处行业波动较大，市场竞争较为激烈。

分析师

姓名：赵军 姚煜

电话：010-66216006-822

邮箱：zhaojun2@pyrating.cn

一、募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]785号文核准，公司于2009年8月28日公开发行了总额为6亿元的可转换公司债券，扣除各种费用实际募集资金净额为58,590.79万元，资金已于2009年9月3日全部到位。

截至2009年12月31日，公司共使用募集资金45,923.29万元，其募集资金使用情况如下表所示：

表1 截至2009年12月31日公司募集资金使用情况表（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 募集资金使用额度 | 已使用募集资金 |
|--------------------|---------------|---------------|------------------|
| 北方（焦作）装备制造基地项目 | 62,148 | 42,000 | 39,123.29 |
| 北方（焦作）装备制造基地桥箱配套项目 | 12,902 | 7,700 | - |
| 海外营销网络建设项目 | 3,502 | 3,500 | - |
| 补充流动资金 | 6,800 | 6,800 | 6,800 |
| 合计 | 85,352 | 60,000 | 45,923.29 |

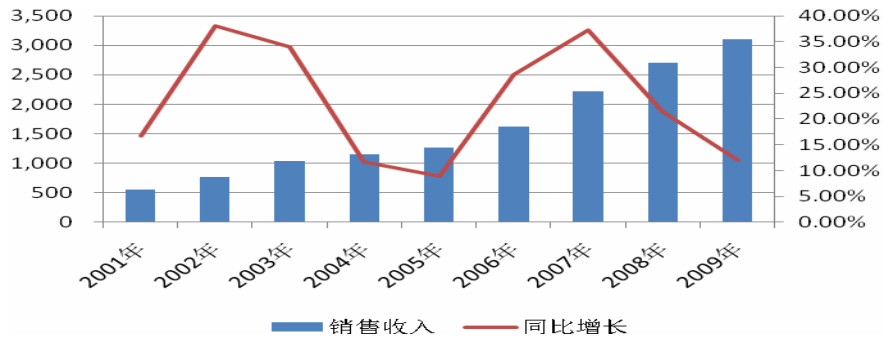
资料来源：公司提供

二、运营环境

受国际金融危机影响，工程机械行业增速 2008 年以来明显放缓，但受惠于政府施行的一系列经济刺激政策，行业开始出现企稳回升态势

工程机械行业需求与固定资产投资息息相关，整个行业的增长也与固定资产投资增速表现出显著的正相关。1999 年以来，整个工程机械行业随着固定资产投资的快速增长而同步增长，2004 年和 2005 年，固定资产投资增速放缓，我国工程机械行业销售收入增速也明显下降，随后两年，随着能源需求的增长和基础设施建设的全面加速，2006 年和 2007 年，行业又实现 30% 以上的增长。但进入 2008 年以来，由于全球金融危机的影响，工程机械行业外部环境出现恶化，行业收入增幅明显放缓。

图1 2001—2009年工程机械行业销售收入情况（单位：亿元）



资料来源：中国机械工业联合会、中国工程机械工业协会

但在政府 4 万亿经济刺激计划及扩大内需政策的拉动下，2010 年工程机械行业开始出现明显的复苏迹象。根据中国工程机械工业协会数据，通过对装载机、挖掘机、推土机、平地机、工程起重机、叉车、压路机、摊铺机八个主机产品统计分析，2010 年一季度与 2009 年一季度同比增长 72.7%；对铲土运输机械、工程起重机、工业车辆、路面机械、混凝土机械等行业的统计分析表明，2010 年一季度其产品销售收入同比增长 66.4%。我国工程机械行业已明显出现企稳回升态势。

频频出台的区域规划和大规模的高铁建设将进一步支撑行业的持续稳定发展，我国工程机械行业持续增长的趋势不变

从整个宏观经济大环境来看，2010 年我国政府工作的重点将是“稳增长、调结构、促消费”，而逐步改善区域经济非均衡发展，激发欠发达地区的经济增长潜力是优化经济结构、协调区域发展的关键。要实现这一目标，政府将有更多政策向欠发达地区倾斜，大力改善其基础设施等硬件环境，这将为国内工程机械产品需求带来中长期保障。最近频频出炉的区域振兴规划将带动地方基础设施建设和房地产开发投资的快速发展，我们认为地方固定资产投资快速增长将保证未来 3-5 年内工程机械类产品的国内需求。

并且，根据铁道路的相关规划，未来 3-5 年我国将进行大规模的高速铁路建设，到 2012 年底，我国客运专线和城际铁路的营业里程将达到 1.3 万公里。届时，我国将超越日本和德国等高铁起步较早的国家，成为全球高铁运营里程最长的国家。到 2020 年，我国铁路快速客运网将达到 5 万公里以上，连接所有省会城市和 50 万人口以上城市，覆盖全国 90% 以上人口。未来五年内，我国高速铁路建设投资额将保持在每年 7,000 亿左右，共计 3.5 万亿左右，高铁投资正进入快速发展阶段。高铁建设也将进一步支撑工程机械行业的持续快速发展，我国工程机械行业长期增长的趋势不变。

三、经营与竞争

受金融危机影响，2009 年公司业绩有所下滑，但主要产品仍保持稳步发展态势

2009 年，公司努力克服经济危机和煤矿行业整合对公司产品重点市场煤炭、采矿业的不利影响，主营产品逐步扭转了下滑势头，尤其是下半年以来快速回升。2009 年公司实现营业收入 531,666.98 万元，同比下降 9.75%；而受成本因素影响，归属于上市公司净利润同比下降 43.25%。

表 2 2009 年公司主要产品产销情况（单位：台、万元）

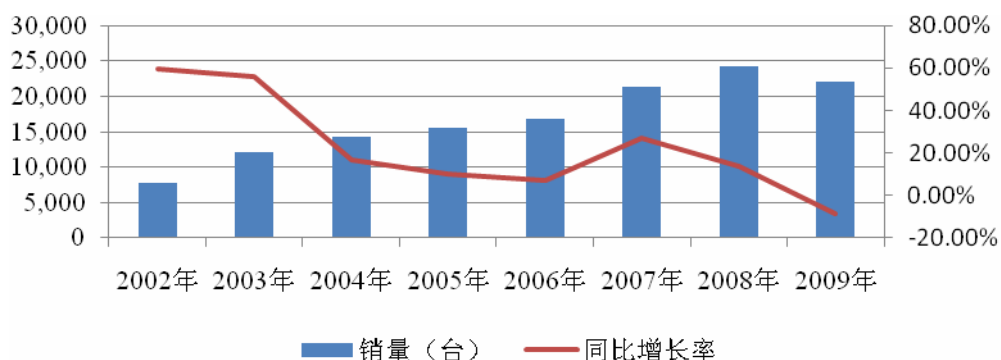
| 产品 | 产能 | 产量 | 销量 | 销售收入 | 市场占有率 | 毛利率 |
|-----|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 装载机 | 35,000 | 19,765 | 22,058 | 368,409 | 16.49% | 16.46% |
| 挖掘机 | 2,500 | 1,349 | 1,215 | 49,795 | 1.28% | 17.81% |
| 叉车 | 2,000 | 1,330 | 1,671 | 10,815 | 2.05% | 3.25% |
| 小型机 | 3,000 | 1,842 | 1,594 | 4,890 | 27.36% | 8.16% |
| 压路机 | 3,000 | 1,549 | 1,551 | 34,197 | 9.50% | - |

资料来源：公司提供

1、装载机

装载机行业是受金融危机冲击影响最大的行业之一，2009 年装载机行业销售量下降 12.2%，为近十年首次负增长。受整个行业销售下滑的不利影响，公司 2009 年装载机实现销售 22,058 台，较 2008 年的 24,203 台下滑 8.86%。

图 2 2002-2009 年公司装载机销量和增长情况图



资料来源：公司提供

装载机作为公司的主导产品，未来一段时间将处于稳步发展期。根据行业发展来看，国内装载机向大型化方向发展已是大势所趋。公司正积极进行产品结构调整，大力发展长

轴距和大吨位的装载机，有利于提高高附加值产品的销售比例，优化产品结构，取得一定效果。

2、挖掘机

挖掘机行业受金融危机影响相对较小，2009年行业销售量增长22%。而公司的挖掘机产品自从2004年下线以来，近几年一直保持快速发展态势。2008年销售612台，同比增长29.66%，而2009年实现销售1,215台，几乎是2008年的两倍。

为快速形成新的生产能力，进一步提高挖掘机的市场占有率，公司2007年通过定向增发募集17,395万元投入到液压挖掘机扩大生产规模技术改造项目，将其挖掘机的生产能力从500台/年提高到2,000台/年，2009年已达到2,500台/年的产能，正逐步达到挖掘机的规模化生产。根据最新公告，公司计划总投资约7.3亿元，实施年产挖掘机12,000台技改投资项目，项目的建设生产规模初步拟订为：年产挖掘机产品12,000台，其中新增能力9,000台，发展6t~50t级挖掘机产品。经测算，本项目达纲年营业收入58.5亿元，达纲年净利润为4.7亿元。项目总投资收益率33.06%，投资内部收益率30.85%，投资回收期5.96年。根据公司的投资计划，未来一段时间，挖掘机必将是公司收入和利润增长的主要来源。

从行业竞争情况来看，液压挖掘机的技术壁垒较高，生产专业性较强、产业准入门槛较高。挖掘机的核心零部件高压液压件目前仍掌握在日韩等外资手中，配件供应一定程度上依赖于外资，目前挖掘机市场外资品牌占了大部分的市场份额，替代空间巨大。凭借性价比优势，近几年自主品牌发展势头强劲，远高于行业增长速度。根据中国机械工业联合会统计资料显示，本土品牌挖掘机市场占有率从2001年的4%提高到2009年的27%，本土品牌在挖掘机市场的影响力日益增大，这也给意欲在该领域发展的公司带来良好的机会。公司目前有5t、6t、20t、22t、23t、25t和33t系列产品，为适应市场需求，已着手开发43t以上的大型挖掘机。由于中型及大型挖掘机是国内挖掘机需求量最大的品种，增长空间广阔，公司的发展方向符合行业的发展趋势；借助公司在装载机方面强大的销售网络和品牌资源，我们看好未来公司挖掘机项目的长期成长。

3、叉车和小型机械

叉车方面，公司所拥有的“巨鲸”叉车品牌，曾属于国内一线品牌，在福建、广东等东南沿海地区有较高的知名度。叉车和装载机的技术存在很多相通性，其控制系统、液压元件和驱动桥均可借用装载机的，公司借助在装载机行业领先的技术，加快在叉车领域的发展；继续对其相关资源进行有效整合，增加适当投入，快速扩大市场占有率。目前公司

叉车产能为 2,000 台，2009 年实现销售 1,671 台，市场占有率约为 3.25%。

从国内叉车细分市场的竞争格局来看，内资品牌占 80% 左右的市场份额，处于绝对领先优势，安徽叉车集团公司和浙江杭叉工程机械股份有限公司是国内叉车领域的龙头企业，近年来两者合计的占有率均保持在 50% 以上，垄断竞争趋势明显。根据叉车行业的竞争现状，公司定位于区域性叉车龙头，主打福建、广东、江西和浙江等局部市场。

小型机械一般分为小型装载机、小型挖掘机和小型挖掘装载机三大产品系列。公司在小型装载机领域已形成 0.6t-2t 全系列化的产品，目前在该细分市场排名行业第一，占据 25% 以上的市场份额。公司 2009 年实现小型机销售 1,594 台，市场占有率 27.36%。

为进一步提高小型工程机械产品的市场占有率，公司 2007 年通过定向增发投资 7,634 万元到小型机械产品的技术改造项目，欲将该产品的年产能从 1,200 台提高到 4,000 台，目前其年产能为 3,000 台。小型工程机械国际市场容量很大，但进入我国时间尚短，国内市场目前仍处于导入期，发展前景广阔。随着城市化比重和人工成本的提高、国内基础设施和市政设施逐渐进入维护和保养阶段，小型机械应用前景日趋广阔。

整体来看，我们认为，公司的叉车和小型机械产品目前销量不大，毛利不高，对整体的利润贡献程度有限。

2009 年以来，公司国内和海外销售网络建设稳步前进，通过融资租赁方式更进一步促进了其产品销售

2009 年以来，公司国内营销渠道建设取得较好的成绩，在进一步巩固和加强 109 家装载机经销商合作的基础上，其他产品的经营渠道也取得较好的发展。特别是挖掘机，2010 年 1-4 月公司新增专业从事挖掘机销售多年的经销商 13 家，正在开发的 2 家，大约在 6 月份完成建点手续，9 月前计划在再建 10 家挖掘机销售专业渠道，这些有经验的实力经销商的加盟，将大大扩展公司挖掘机的销售网络，为公司挖掘机的快速发展提供坚实的基础。叉车现有经销商 63 家，2010 年主要是加大渠道建设投入，把引进较为有实力的经销商作为渠道建设的重点工作，1-4 月引进 8 家专业经销商，效果较为明显，2010 年计划再引进 4 家。

海外销售渠道建设方面，截至目前，公司在全球范围内建立了 6 大销售片区，并且通过跟当地经销商建立长久合作关系，形成了覆盖全球的销售与服务网络。目前，公司在东南亚、南亚、中东和北非等地区共发展了 11 家正式签约经销商，2010 年拟新开拓 5 家营销渠道，预计有 16 家经销渠道实现规模销售。随着公司产品出口规模的不断扩大，海外客

户的不断增多，公司现有海外营销网络已不能满足市场和客户的要求，亟待进一步扩充和提高。鉴于此，公司设立了海外办事处和海外子公司，将以此为依托，建立区域性的物流中心，优化原有物流及贸易模式。现阶段，公司正进行香港子公司、阿联酋子公司、埃塞俄比亚子公司、印度营销公司和俄罗斯办事处等海外营销网络建设项目，这也是2009年可转债的募投项目，已在2010年上半年陆续投入。2007-2009年，公司国际业务分别实现收入19,519万元、48,251万元和49,756万元，复合增长率达到59.66%。随着海外销售渠道的不断完善，国际业务将给公司贡献更大的收入。

为进一步促进产品销售，公司2008年和其他关联方共同投资设立了厦门厦工租赁有限公司（以下简称“租赁公司”），为代理商销售厦工产品提供融资租赁。2009年，公司通过租赁公司销售厦工机械3,201台（其中装载机2,484台、挖掘机483台、其他产品234台），租赁公司取得合同总额104,515万元，融资总额83,611万元。2009年通过融资租赁销售的占公司销售台量的比例为14.29%，占公司同口径销售收入比重的17.69%。鉴于目前工程机械行业的发展态势，融资租赁将成为促进销售增长的主流信用销售模式，公司将进一步提高融资租赁的认知度，稳步提升核心产品融资租赁销售的比例。

2009年，北方基地建设已基本完成，有利于降低公司的生产成本和物流成本，对其战略布局和未来发展意义重大

北方市场是公司主要销售区域，2008、2009年东北、华北和西北三大区域市场分别占其销售比重的58%和43%。通过建设北方生产基地，可扩大公司产能，调整产品结构，贴近销售主导市场，降低物流和生产成本；缩短供货周期，提高市场反应速度，从而提高产品市场竞争力和公司的整体经济效益。

公司的北方生产基地主要由全资子公司厦工机械（焦作）有限公司运营，目前北方（焦作）装备制造基地项目基本建成，目前已形成了9,000台装载机的产能，基本实现了预期目标。2009年，厦工机械（焦作）有限公司实现营业收入79,549.58万元，同比增长69.77%；利润总额8,113.05万元，同比增长149.26%。

北方基地的建设将大大缓解厦门本部的生产压力，并将调整后的资源投向装载机高端产品及其他产品的研发和生产。北方基地建设还将降低产品的运输成本，根据该项目的可研报告，相比较在厦门本部生产，每台产品的平均运输成本可降低5,000元左右；焦作作为内陆地区，每台的直接人工成本比厦门可下降1,300元左右；由于贴近产品销售市场，运输便捷，产成品库存周期可减少至两周以内，相当于厦门生产的1/4—1/5，资金占用也

会大大降低。

我们认为，随着北方基地的建成达产，公司生产布局将更加合理，生产成本过高和运输瓶颈问题将有所降低，有利于提高公司市场竞争力和整体经济效益。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2007-2009年财务会计报告和公司提供的未经审计的2010年一季度财务报表。公司近三年又一期财务报表均采用新会计准则。

资产构成与质量

2009年，公司资产规模继续增长，存货变现能力较强，能为相应负债提供强有力保障

厦工近年来总资产规模不断扩大，截至2009年12月31日，公司总资产规模为56.20亿元，比2008年增加13.67%，规模发生变化主要是因为公司生产、销售规模的扩大。

表3 近三年又一期公司总资产构成情况（单位：亿元）

| | 2010年3月31日 | | 2009年 | | 2008年 | | 2007年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 3.83 | 5.88% | 3.29 | 5.85% | 4.55 | 9.20% | 10.22 | 20.85% |
| 应收票据 | 8.23 | 12.62% | 9.39 | 16.71% | 3.20 | 6.47% | 5.86 | 11.95% |
| 应收账款 | 14.60 | 22.40% | 6.03 | 10.73% | 6.53 | 13.21% | 4.35 | 8.87% |
| 存货 | 23.55 | 36.13% | 22.28 | 39.64% | 21.81 | 44.11% | 17.96 | 36.64% |
| 流动资产 | 51.91 | 79.63% | 42.96 | 76.44% | 37.47 | 75.79% | 40.09 | 81.78% |
| 长期股权投资 | 1.51 | 2.32% | 1.52 | 2.70% | 1.49 | 3.01% | 0.77 | 1.57% |
| 固定资产 | 9.00 | 13.81% | 9.11 | 16.21% | 7.59 | 15.35% | 5.17 | 10.55% |
| 无形资产 | 1.79 | 2.75% | 1.80 | 3.20% | 1.59 | 3.22% | 1.25 | 2.55% |
| 非流动资产 | 13.28 | 20.37% | 13.24 | 23.56% | 11.97 | 24.21% | 8.94 | 18.24% |
| 总资产 | 65.19 | 100% | 56.20 | 100% | 49.44 | 100% | 49.02 | 100% |

资料来源：公司提供

从2009年总资产构成情况看，公司流动资产和非流动资产的比重基本和前两年相当。应收票据较上年同比上升193.37%，主要原因系2009年以票据结算的销售业务同比大幅增加所致。2009年应收账款占比不高，两年以内账龄的占比达90%以上，账龄结构较为合理。

而 2010 年一季度应收账款明显提高，是因为行业特点决定其收款期一般都集中在下半年。存货是公司总资产中最主要的构成项目，这也与其行业特点有关。2009 年公司存货余额为 22.28 亿元，占总资产的比重为 39.64%。进一步分析可发现，公司存货主要由原材料、在产品 and 存货商品构成，2009 年其库存商品占存货的比重为 67.42%，我们认为其存货的变现能力较强。

在非流动资产项目中，固定资产占比最高，主要为房屋建筑物和机器设备；随着厦工北方基地的建设完成，其固定资产仍明显的上升趋势。无形资产主要是厦门灌南工业园和北方基地的土地使用权，实际价值高于账面价值，增值空间较大。同时我们注意到，2009 年公司长期股权投资为 1.52 亿元，主要是对兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”）的投资按成本法核算 6,070 万元和对厦门厦工租赁有限公司的投资按权益法核算 7,000 万元。目前兴业证券的 IPO 正稳步推进中，一旦兴业证券成功上市，公司拥有的这部分股权价值将大幅升值，我们认为其非流动资产的质量很高。

总体来看，2009 年，公司资产继续保持稳步增长，存货变现能力较强，非流动资产质量很高，能为相应负债提供较强保障。

资产运营效率

受金融危机和公司销售模式变动影响，公司 2009 年营运效率有所下降

2009 年公司应收账款周转天数、存货周转天数、营业周期都较前两年有一定幅度的上升，说明金融危机对公司营运效率的冲击较大。进一步分析可以发现，为提高市场占有率，公司 2007 年以来加大了分期付款的比重，这也是适应当前信用销售主流模式下的战略调整，虽然在短期内造成应收账款周转速度趋缓，但从长期看有利于公司销量的提升和品牌的推广，符合公司的长远发展战略。同时，挖掘机在公司销售收入中比重增加，挖掘机由于价格较高主要采取分期付款的销售方式也在一定程度上拉低了公司应收账款的周转速度。并且，2009 年公司收入下降也是造成其营运能力指标下滑的原因之一。从存货周转率来看，公司 2009 年存货价值较高，主要因为公司看好 2010 年的市场备货所致，随着 2010 年市场回暖，公司的存货周转会逐步趋于好转。

表 4 2007-2009 年公司营运能力指标

| | 2009 年 | 2008 年 | 2007 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转天数（天） | 42.51 | 33.25 | 26.11 |
| 存货周转天数（天） | 174.52 | 144.02 | 128.09 |

| | | | |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业周期（天） | 217.03 | 177.28 | 154.20 |
| 流动资产周转率（次） | 1.32 | 1.52 | 1.71 |
| 固定资产周转率（次） | 6.37 | 9.23 | 9.91 |
| 总资产周转率（次） | 1.01 | 1.20 | 1.35 |

资料来源：公司提供

盈利能力

受金融危机影响公司 2009 年利润水平下滑较大，但 2010 年一季度已逐步走出盈利低点，盈利能力回升较为明显

公司 2009 年实现营业收入 53.17 亿元，同比增长下降 9.75%；利润总额为 1.40 亿元，同比下降 35.25%。由于受行业影响，公司产品销售量下降也导致了其营业收入的下降，并且公司消化了 2008 年的高位库存，毛利率水平出现一定程度的下降，导致其当年利润水平出现明显的下滑。

随着国家经济刺激政策效果的逐步体现，2010 年以来，工程机械行业也出现企稳回升态势，各项产品产销良好。从公司 2010 年一季度的利润指标来看，均同比出现大幅增长，其利润总额达到 1.65 亿元，已超过 2009 年全年的水平，主要因为公司销售收入的增长和毛利率的提高所致。公司 2010 年一季度毛利率水平达到 19.79%，为近三年又一期的最高水平，这也由公司所处行业特点有关，一般上半年为工程机械行业盈利的高峰，并且挖掘机在销售中的比重逐年加大也提升了整体的毛利率水平。我们认为，公司 2010 年全年的业绩较有保障。

表 5 近三年又一期公司利润指标变动情况

| | 2010 年 1-3 月 | | 2009 年 | | 2008 年 | | 2007 年 | |
|----------|--------------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 营业收入（亿元） | 17.95 | 69.39% | 53.17 | -9.75% | 58.91 | 16.14% | 50.72 | 34.73% |
| 综合毛利率 | 19.79% | - | 14.47% | - | 15.61% | - | 15.21% | - |
| 期间费用率 | 10.02% | - | 11.72% | - | 11.66% | - | 10.34% | - |
| 营业利润（亿元） | 1.64 | 1503.54% | 1.21 | -38.77% | 1.97 | -16.61% | 2.37 | 414.35% |
| 利润总额（亿元） | 1.65 | 989.84% | 1.40 | -35.25% | 2.17 | -11.00% | 2.44 | 349.49% |
| 净利润（亿元） | 1.37 | 1242.35% | 1.12 | -39.92% | 1.86 | -12.53% | 2.13 | 385.84% |

资料来源：公司提供

总体来看，受金融危机影响，公司 2009 年利润指标出现明显下滑走势，但随着工程机械行业的企稳回升，公司 2010 年一季度盈利能力全面恢复，其 2010 年的业绩能得到有效

保障。

现金流

2009年，公司经营活动现金流表现较好，未来投资项目较多，仍面临一定的资金压力

2009年，公司经营活动现金流表现较好，主要是因为公司能有效利用行业地位占用供应商款项所致，但考虑到未来公司投资项目较多，挖掘机、装载机、小型机、叉车和桥箱等产能和质量提升项目都需要大量的资金投入，公司未来一段时间仍将面临一定的资金压力。我们认为，随着投资支出的增加和企业规模的扩张，通过对外筹资解决资金缺口将是公司短期内解决资金问题的一个主要手段。

表 6 近三年公司现金流量表情况（单位：亿元）

| 项目 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
|------------------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1.12 | 1.86 | 2.13 |
| 固定资产折旧 | 0.63 | 0.49 | 0.38 |
| 存货的减少（减：增加） | -0.36 | -3.91 | -5.28 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -4.17 | 0.55 | -5.45 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 5.20 | -5.09 | 10.28 |
| 经营活动现金流量净额 | 3.04 | -5.04 | 2.15 |
| 投资活动现金流量净额 | -1.04 | -3.39 | -1.68 |
| 筹资活动现金流量净额 | -2.04 | 2.03 | 7.91 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -0.04 | -6.41 | 8.39 |
| EBITDA | 2.59 | 3.69 | 3.31 |

资料来源：公司提供

财务安全性

公司负债率较高，有一定的长期偿债压力；但其资产质量较高，盈利前景较好，对债权人有较强的保障能力

截至2010年3月31日，公司负债总额为44.13亿元，较2008年增长40.18%，主要原因是业务规模的扩大和投资支出的增加导致长期借款和应付债券增加所致。在负债结构方面，2009年以来，公司流动负债的比重明显下降，非流动负债的比重上升较快，主要是因为公司偿还了短期借款、并加大了长期借款的比重及2009年成功发行6亿元可转换公司债券所致，其债务结构得到进一步的改善和优化。

表 7 近三年又一期公司负债结构（单位：亿元）

| | 2010年3月31日 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
|--|------------|-------|-------|-------|
|--|------------|-------|-------|-------|

| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 短期借款 | - | - | 0.70 | 1.92% | 9.57 | 30.40% | 7.18 | 21.94% |
| 应付票据 | 14.21 | 32.20% | 10.96 | 30.02% | 7.70 | 24.46% | 13.97 | 42.68% |
| 应付账款 | 14.36 | 32.54% | 10.52 | 28.81% | 7.89 | 25.06% | 6.32 | 19.31% |
| 预收账款 | 0.79 | 1.79% | 0.83 | 2.27% | 0.85 | 2.70% | 1.07 | 3.27% |
| 流动负债合计 | 33.79 | 76.57% | 26.22 | 71.82% | 30.69 | 97.49% | 32.68 | 99.85% |
| 长期借款 | 4.00 | 9.06% | 4.00 | 10.96% | - | - | - | - |
| 应付债券 | 5.35 | 12.12% | 5.31 | 14.54% | - | - | - | - |
| 非流动负债合计 | 10.34 | 23.43% | 10.29 | 28.18% | 0.79 | 2.51% | 0.05 | 0.15% |
| 负债合计 | 44.13 | 100% | 36.51 | 100% | 31.48 | 100% | 32.73 | 100% |

资料来源：公司提供

从公司偿债能力指标来看，公司资产负债率一直维持在较为稳定的水平上，2009 年负债率为 64.97%，有一定的长期负债压力。但我们注意到，作为厦门市知名企业，公司与厦门各家银行都形成了良好且稳固的银企关系；公司收入来源较为稳定，资金回收有保障，其现金生成能力将随着盈利能力的提升进一步提高；并且公司整体资产质量较好，能对其负债提供较好保障。因此，我们认为公司的偿还能力较强，债务风险不高。

表 8 近三年又一期公司偿债能力指标

| 项目 | 2010 年 3 月 31 日 | 2009 年 | 2008 年 | 2007 年 |
|---------------|-----------------|--------|--------|--------|
| 流动比率 | 1.54 | 1.64 | 1.22 | 1.23 |
| 速动比率 | 0.84 | 0.79 | 0.51 | 0.68 |
| 资产负债率 | 67.70% | 64.97% | 63.67% | 66.77% |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 5.28 | 3.78 | 7.86 |

资料来源：公司提供

五、担保分析

1.担保条款

本次发行的可转债由厦门海翼集团有限公司（以下简称“海翼集团”）提供全额连带责任保证，担保的范围包括可转债的本金及利息（包括赎回或回售应支付的对价）、违约金、损害赔偿金和实施债权的费用和其他应支付的费用。

2.担保人情况

海翼集团原名为厦门机电集团有限公司，2010 年 4 月完成工商变更登记，更名为海翼集团，是厦门市国资委全资企业和厦门市直管的十家大型国有集团之一。海翼集团旗下有

核心产业（工程机械与汽车）、关联主业（投资及类金融、地产、贸易及物流）和其他业务等三大业务板块。2009年，海翼集团位列中国企业500强第224位。

海翼集团拥有包括上市公司厦工股份和金龙汽车在内的全资、控参股企业20多家，截至2009年12月31日，海翼集团拥有总资产125.92亿元、净资产38.04亿元；2009年度实现营业收入91.18亿元，利润总额3.06亿元；海翼集团本部提供对外担保余额为5.56亿元，并且全部是为集团内企业提供，目前担保企业经营情况正常。

海翼集团为金龙汽车（SH: 600686）第二大股东，截至2009年12月31日，持有金龙汽车13.02%的股权（第一大股东福建省汽车工业集团有限公司持有13.52%的股权），并且对金龙汽车拥有实质控制权。根据福建省国资委和经贸委指导意见，2004年福建省汽车工业集团有限公司将其所持有的金龙汽车的全部股份所享有的除收益权、股份转让权及质押权外的股东权利授权海翼集团行使，包括但不限于代表其股份出席金龙汽车股东大会并表决的权利、对金龙汽车的董事推荐及提名权，以及金龙汽车章程规定的其他股东权利。

金龙汽车2009年客车总销量为46,024辆，其中，大中型客车的销售合计为29,137辆，客车总销量在客车行业内继续处于优势地位。截至2009年12月31日，金龙汽车拥有总资产94.44亿元、净资产25.00亿元；2009年度实现营业收入117.71亿元、利润总额3.65亿元。

海翼集团所持有的厦工股份和金龙汽车的股权已全部上市流通，按当前市场价格计算，股票市值约30多亿元。综合而言，海翼集团实力雄厚，可对本次债券形成较强的保障作用。

表9 2007-2009年海翼集团主要财务数据

| 项目 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 125.92 | 104.65 | 105.86 |
| 所有者权益（亿元） | 38.04 | 36.95 | 34.11 |
| 资产负债率 | 69.79% | 64.70% | 67.78% |
| 流动比率（倍） | 1.64 | 1.66 | 1.34 |
| 主营业务收入（亿元） | 89.82 | 92.90 | 75.98 |
| 利润总额（亿元） | 3.06 | 2.70 | 2.63 |
| 主营业务利润率 | 10.91% | 12.69% | 13.44% |
| 总资产回报率 | 3.17% | 2.85% | 3.97% |
| 经营活动净现金流（亿元） | 4.06 | 1.02 | 5.00 |

注：海翼集团合并范围包括厦工股份等，但未包括金龙汽车
 资料来源：海翼集团提供

六、特殊分析

本期债券为可转换公司债券。根据《上市公司发行可转换公司债券实施办法》、《上海证券交易所可转换公司债券上市规则》等有关规定及公司《可转换公司债券募集说明书》的约定，公司此次发行的“厦工转债”自 2010 年 3 月 1 日起至 2014 年 8 月 28 日可转换为厦工股份（600815）的 A 股股份。

公司《可转换公司债券募集说明书》规定，“在转股期内，公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%；公司有权决定按照债券面值的 103%（含当期利息）的价格赎回全部或部分未转股的可转债。”

截至 2010 年 6 月 23 日，厦工股份股票（600815）的收盘价为 8.61 元/股，高于初始转股价 7.5 元/股，但低于 9.75 元/股（ $7.5 \times 130\% = 9.75$ ）的赎回触发价格。根据公司募集说明书的规定，若转股期间厦工股份的股价满足“任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%”，公司将赎回全部或部分未转股的可转债，但目前尚不满足提前赎回条件。

综合来看，我们认为，本期可转换公司债券转股的可能性极大，因此公司面临的实际偿付压力不大。

附录一 资产负债表

| 资产负债表 (万元) | | | | |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 项目 | 2010年3月31日 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
| 流动资产: | | | | |
| 货币资金 | 38,340.09 | 32,900.77 | 45,486.51 | 102,235.38 |
| 应收票据 | 82,276.48 | 93,907.25 | 32,009.73 | 58,574.14 |
| 应收账款 | 145,954.26 | 60,270.16 | 65,286.03 | 43,539.34 |
| 预付款项 | 14,834.13 | 18,173.02 | 9,434.27 | 14,413.20 |
| 应收股利 | - | - | 267.51 | 355.50 |
| 其他应收款 | 2,143.39 | 1,491.93 | 4,111.31 | 2,106.80 |
| 存货 | 235,470.21 | 222,754.04 | 218,149.09 | 179,633.13 |
| 流动资产合计 | 519,133.23 | 429,611.85 | 374,744.45 | 400,875.49 |
| 非流动资产: | | | | |
| 可供出售的金融资产 | - | - | - | 3,145.48 |
| 长期股权投资 | 15,128.20 | 15,154.40 | 14,855.84 | 7,709.52 |
| 固定资产 | 90,037.86 | 91,055.34 | 75,938.13 | 51,659.66 |
| 在建工程 | 958.36 | 727.83 | 7,779.02 | 11,135.20 |
| 无形资产 | 17,941.53 | 17,970.07 | 15,851.36 | 12,529.68 |
| 长期待摊费用 | 1,110.07 | 1,080.59 | 279.69 | 416.94 |
| 递延所得税资产 | 7,595.75 | 6,363.10 | 4,952.79 | 2,767.29 |
| 非流动资产合计 | 132,771.75 | 132,351.34 | 119,656.83 | 89,363.78 |
| 资产总计 | 651,904.98 | 561,963.19 | 494,401.28 | 490,221.27 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | - | 7,000.00 | 95,740.89 | 71,830.00 |
| 应付票据 | 142,067.62 | 109,589.56 | 77,014.18 | 139,707.15 |
| 应付账款 | 143,552.80 | 105,180.80 | 78,922.72 | 63,174.41 |
| 预收款项 | 7,866.90 | 8,301.95 | 8,496.21 | 10,717.63 |
| 应付职工薪酬 | 11,319.38 | 13,504.97 | 13,622.51 | 14,870.38 |
| 应交税费 | 7,019.10 | -3,421.33 | -8,569.64 | -6,286.96 |
| 应付股利 | 428.45 | 293.64 | 137.62 | 0.00 |
| 其他应付款 | 25,626.85 | 21,764.10 | 21,546.76 | 31,791.31 |
| 一年内到期的非流动负债 | - | - | 20,000.00 | 0.00 |
| 其他流动负债 | - | - | 0.00 | 1,038.38 |
| 流动负债合计 | 337,881.11 | 262,213.69 | 306,911.25 | 326,842.30 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 40,000.00 | 40,000.00 | | |

| | | | | |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 应付债券 | 53,457.17 | 53,093.49 | | |
| 长期应付款 | 365.22 | 365.22 | 450.18 | 468.71 |
| 其他非流动负债 | 9,471.01 | 9,315.74 | 7,234.01 | - |
| 非流动负债合计 | 103,430.56 | 102,911.61 | 7,885.23 | 468.71 |
| 负债合计 | 441,311.66 | 365,125.30 | 314,796.48 | 327,311.01 |
| 所有者权益(或股东权益): | | | | |
| 实收资本(或股本) | 69,938.35 | 69,927.35 | 69,927.35 | 58,272.79 |
| 资本公积金 | 63,911.05 | 63,848.65 | 55,867.80 | 67,723.40 |
| 盈余公积金 | 15,263.49 | 15,263.49 | 12,651.23 | 11,141.11 |
| 未分配利润 | 56,400.59 | 42,814.53 | 37,959.42 | 22,515.73 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 205,513.48 | 191,851.88 | 176,405.80 | 159,653.04 |
| 少数股东权益 | 5,079.84 | 4,986.02 | 3,199.01 | 3,257.21 |
| 所有者权益合计 | 210,593.32 | 196,837.89 | 179,604.81 | 162,910.25 |
| 负债和所有者权益总计 | 651,904.98 | 561,963.19 | 494,401.28 | 490,221.27 |

附录二 利润表

| 利润表（万元） | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 项目 | 2010年1-3月 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
| 一、营业总收入 | 179,464.39 | 531,666.99 | 589,076.22 | 507,210.41 |
| 营业收入 | 179,464.39 | 531,666.99 | 589,076.22 | 507,210.41 |
| 二、营业总成本 | 163,031.71 | 519,586.47 | 569,780.76 | 484,136.72 |
| 营业成本 | 143,950.47 | 454,735.92 | 497,145.36 | 430,043.27 |
| 营业税金及附加 | 404.02 | 733.83 | 988.14 | 1,460.11 |
| 销售费用 | 13,523.68 | 43,856.34 | 44,875.22 | 36,789.22 |
| 管理费用 | 3,435.74 | 13,786.05 | 13,505.02 | 11,086.23 |
| 财务费用 | 1,027.75 | 4,678.00 | 10,304.60 | 4,583.92 |
| 资产减值损失 | 792.62 | 2,651.40 | 2,962.41 | 173.98 |
| 投资收益 | 102.57 | 855.07 | 435.23 | 587.23 |
| 三、营业利润 | 16,432.68 | 12,080.52 | 19,730.68 | 23,660.91 |
| 加：营业外收入 | 108.89 | 2,188.67 | 2,478.78 | 905.62 |
| 减：营业外支出 | 25.12 | 224.55 | 518.64 | 196.12 |
| 四、利润总额 | 16,516.45 | 14,044.64 | 21,690.82 | 24,370.41 |
| 减：所得税费用 | 2,836.57 | 2,843.53 | 3,047.04 | 3,056.26 |
| 五、净利润 | 13,679.88 | 11,201.12 | 18,643.78 | 21,314.16 |
| 少数股东损益 | 93.83 | 587.00 | -58.20 | 7.04 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 13,586.05 | 10,614.11 | 18,701.98 | 21,307.11 |

附录三-1 现金流量表及补充资料

| 现金流量表（万元） | | | | |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 项目 | 2010年1-3月 | 2009年 | 2008年 | 2007年 |
| 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 | 119,566.78 | 416,982.58 | 443,770.76 | 358,117.61 |
| 收到的税费返还 | 514.71 | 6,181.29 | 4,051.31 | 1,693.83 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 3,452.98 | 4,272.96 | 12,152.78 | 4,395.20 |
| 经营活动现金流入小计 | 123,534.47 | 427,436.82 | 459,974.85 | 364,206.65 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 83,502.30 | 333,840.14 | 441,418.76 | 283,605.65 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 7,328.32 | 21,895.33 | 22,526.69 | 22,633.11 |
| 支付的各项税费 | 2,830.42 | 16,961.97 | 17,114.59 | 19,419.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 14,365.15 | 24,375.03 | 29,266.33 | 17,008.42 |
| 经营活动现金流出小计 | 108,026.19 | 397,072.48 | 510,326.37 | 342,666.34 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 15,508.28 | 30,364.34 | -50,351.52 | 21,540.30 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | | |
| 收回投资收到的现金 | 127.27 | - | 1,056.78 | 4,574.52 |
| 取得投资收益收到的现金 | - | 488.21 | 130.57 | 412.40 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | - | 54.55 | 63.75 | 426.78 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | - | - | 0.00 | 0.00 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | - | 0.00 | 1,823.06 |
| 投资活动现金流入小计 | 127.27 | 542.76 | 1,251.10 | 7,236.76 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 2,436.51 | 10,906.87 | 27,227.56 | 14,870.13 |
| 投资支付的现金 | - | - | 7,935.67 | 9,152.86 |
| 投资活动现金流出小计 | 2,436.51 | 10,906.87 | 35,163.24 | 24,023.00 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,309.24 | -10,364.10 | -33,912.13 | -16,786.24 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 59,883.68 | 0.00 | 43,291.15 |
| 取得借款收到的现金 | - | 96,983.32 | 250,405.39 | 104,430.00 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 7.59 | 0.55 | 25.92 | 58.06 |
| 筹资活动现金流入小计 | 7.59 | 156,867.55 | 250,431.31 | 147,779.21 |
| 偿还债务支付的现金 | 7,000.00 | 170,097.70 | 218,549.16 | 66,885.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 325.58 | 7,071.81 | 11,520.30 | 1,468.95 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 66.70 | 100.75 | 40.00 | 310.84 |

| | | | | |
|-----------------------|-----------------|----------------|-------------------|------------------|
| 筹资活动现金流出小计 | 7,390.29 | 177,270.26 | 230,109.46 | 68,664.79 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -7,382.70 | -20,402.71 | 20,321.86 | 79,114.42 |
| 四、现金及现金等价物净增加额 | 5,663.38 | -442.52 | -64,102.51 | 83,868.48 |

附录三-2 现金流量表及补充资料

| 现金流量补充表（单位：万元） | | | |
|----------------------------|------------------|-------------------|------------------|
| 项目 | 2009 年 | 2008 年 | 2007 年度 |
| 一、将净利润调节为经营活动现金流量： | | | |
| 净利润 | 11,201.12 | 18,643.78 | 21,314.16 |
| 加： 计提的资产减值准备 | 2,651.40 | 2,962.41 | 173.98 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 6,328.93 | 4,900.25 | 3,839.53 |
| 无形资产摊销 | 497.76 | 432.68 | 475.72 |
| 长期待摊费用摊销 | 142.34 | 137.25 | 223.95 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减收益） | 123.29 | -70.02 | -8.52 |
| 财务费用 | 4,905.72 | 9,780.30 | 1,468.95 |
| 投资损失（减收益） | -855.07 | -435.23 | -587.23 |
| 递延所得税资产减少（减：增加） | -1,410.31 | -2,185.51 | -859.52 |
| 存货的减少（减增加） | -3,567.75 | -39,114.65 | -52,830.99 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -41,656.03 | 5,516.67 | -54,480.92 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 52,002.94 | -50,919.45 | 102,811.20 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 30,364.34 | -50,351.52 | 21,540.30 |
| 二、 现金及现金等价物净增加情况： | | | |
| 现金的期末余额 | 31,873.09 | 32,315.61 | 96,418.12 |
| 减： 现金的期初余额 | 32,315.61 | 96,418.12 | 12,549.64 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -442.52 | -64,102.51 | 83,868.48 |

附录四 主要财务指标计算公式

| | | |
|------------|---------------|--|
| 盈利能力 | 主营业务毛利率 | $(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| | 主营业务利润率 | $\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| | 主营业务净利率 | $\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$ |
| | 净资产收益率 | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$ |
| | 总资产回报率 | $(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
| | 成本费用率 | $(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$ |
| 营运效率 | 应收账款周转天数(天) | $[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$ |
| | 存货周转天数(天) | $[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$ |
| | 应付账款周转天数(天) | $[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$ |
| | 主营业务收入/营运资金 | $\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$ |
| | 净营业周期(天) | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$ |
| | 总资产周转率(次) | $\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$ |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| | 总资本化比率 | $\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$ |
| | 长期资本化比率 | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$ |
| | 长期债务 | $\text{长期借款} + \text{应付债券}$ |
| | 短期债务 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$ |
| | 总债务 | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$ |
| | 流动比率 | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$ |
| | 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$ |
| 现金流 | EBIT | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | EBITDA | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| | 自由现金流 | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$ |
| | 利息保障倍数 | $\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | 现金流负债比 | $\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$ |
| | 收现比 | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$ |

附录五 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债券安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债券无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 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。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

| 类 型 | 定 义 |
|-----|--------------------|
| 正 面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳 定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负 面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，厦门厦工机械股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，厦门厦工机械股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与厦门厦工机械股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如厦门厦工机械股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门厦工机械股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对厦门厦工机械股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送厦门厦工机械股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

2010年6月30日

