

中联重科股份有限公司

**2008 年 11 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

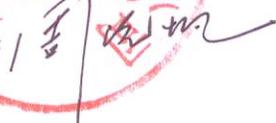
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

中联重科股份有限公司

2008年11亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

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

债券剩余期限：34个月

债券剩余规模：109,995万元

跟踪日期：2013年6月28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

债券剩余期限：46个月

债券剩余规模：11亿元

评级日期：2012年6月28日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”或“公司”）2008年4月发行的11亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年跟踪评级结果为：本期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	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	8,643,851.19	8,897,446.00	7,158,177.17	6,299,527.55
归属于母公司所有者权益（万元）	4,138,894.99	4,080,214.00	3,544,645.01	2,741,521.47
资产负债率	51.65%	53.71%	50.22%	56.39%
流动比率	2.09	1.93	1.84	1.71
营业收入（万元）	596,260.60	4,807,117.00	4,632,258.07	3,219,267.32
利润总额（万元）	78,366.01	885,814.00	960,247.39	541,610.53
综合毛利率	35.65%	32.30%	32.40%	30.34%
总资产回报率	-	11.98%	15.03%	12.01%
经营活动净现金流（万元）	-287,331.31	296,029.00	209,323.48	54,517.79
EBITDA（万元）	-	1,011,567.00	1,057,375.35	623,349.99
EBITDA 利息保障倍数	-	13.38	20.62	15.46

资料来源：公司 2010-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

正面：

- 公司在国内混凝土机械、起重机械市场中优势明显，市场地位较强，在土方机械市场中的行业地位也有所提升；
- 公司混凝土机械、土方机械产品经营业绩有所增长；
- 公司整体收入和盈利规模较大，经营活动现金生产能力较强。

关注：

- 2013 年以来，受基建、房地产开工复苏放缓影响，工程机械设备行业低迷；
- 公司起重机械、环卫机械等产品业绩有所下滑；
- 公司产销率有所下降，产品库存量增加，存在一定的积压或跌价风险；
- 公司对客户的借款担保金额增加，金额大，存在一定的或有负债风险；
- 公司外销规模较大，且多以外币结算，存在一定的汇率波动风险；
- 公司应收账款、长期应收款和一年内到期的非流动资产等应收款项规模大，存在一定的坏账风险；
- 公司净营业周期较上年明显增加，营运资金的需求压力进一步加大；
- 公司有息债务规模快速增长，目前规模大，债务压力相对较大；
- 2013 年 1 季度公司业绩明显下滑。

分析师

姓名：周友华 王一峰

电话：0755-82872240

邮箱：zhouyh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2008 年 4 月 21 日以票面价值 100 元为单位发行公司债券，共募集资金 11 亿元。公司债券于 2008 年 5 月 9 日获准上市交易，简称“08 中联债”，代码“112002”，存续期为 8 年（债券持有人有权在债券存续期间第 5 年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司），发行利率为 6.5%。2013 年 4 月 22 日，投资者回售数量为 500 张，回售金额为 52,600 元（含利息且已扣税），公司债券余额变更为 109,995 万元。2013 年 4 月 22 日，公司正常足额支付了当年利息。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股份总数未发生变动，公司第一大股东及实际控制人未发生变更。

跟踪期内，公司重大事项如下：

2012 年 12 月 28 日，公司第四届董事会 2012 年度第六次临时会议决定以 2.358 亿美元的价格回购高盛公司、弘毅投资、曼达林基金及 CIFA 管理层直接和间接持有的香港 CIFA 公司 40.68% 的股权，从而拥有 CIFA 公司 100% 股权。目前，该交易尚未完成交割。

2012 年 4 月 5 日，公司通过境外子公司发行 5 年期美元债券 4 亿美元。美元债券在新加坡证券交易所上市，将于 2017 年 4 月 5 日到期。在债券存续期内债券息率为每年 6.875%，每年的 4 月 5 日及 10 月 5 日每半年期末支付，自 2012 年 10 月 5 日起支付。

2012 年 12 月 20 日，公司通过境外子公司发行 10 年期美元债券 6 亿美元。美元债券在新加坡证券交易所上市，将于 2022 年 12 月 20 日到期。在债券存续期内债券息率为每年 6.125%，每年的 6 月 20 日及 12 月 20 日每半年期末支付，自 2013 年 6 月 20 日起支付。

截至 2013 年 3 月 31 日，公司总资产为 8,643,851.19 万元，归属于母公司所有者权益为 4,138,894.99 万元，资产负债率为 51.65%。2012 年度，公司实现营业收入 4,807,117.00 万元，利润总额 885,814.00 万元，经营活动净现金流为 296,029.00 万元。

三、经营与竞争

2012 年，公司主营业务未发生重大变化，公司主营业务收入及利润全部来源于工程机械销售业务，其中直接销售方式仍旧是公司的主要销售方式，融资租赁销售方式占比较低。2012 年公司主营业务收入同比增长 3.58%，主营业务毛利率较 2011 年提高 0.03

个百分点。2013 年一季度，公司营业收入和净利润同比分别下降 48.64%、70.09%，业绩下滑明显。

表 1 公司主营业务收入及毛利构成（分业务） (单位：万元)

项目	2012 年				2011 年			
	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比
工程机械行业	4,595,583.00	96.64%	30.45%	90.37%	4,432,980.42	96.55%	30.60%	90.79%
融资租赁	160,001.00	3.36%	93.19%	9.63%	158,268.17	3.45%	86.92%	9.21%
合计	4,755,584.00	100.00%	32.57%	100.00%	4,591,248.59	100.00%	32.54%	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期内，公司混凝土机械、起重机械中的主要产品市场地位未发生变化，仍处于第一或领先地位，土方机械主要产品市场地位有所提升；公司混凝土机械、土方机械产品经营业绩有所增长，但起重机械、环卫机械等产品业绩有所下滑

2012 年，受国内国际经济增速放缓影响，国内工程机械销售增速大幅回落，中国机械工业联合会发布的数据显示，截至 2012 年底，全国工程机械行业完成工业总产值 6,018.34 亿元，累计同比增长为 0.59%；完成销售产值 5,915.71 亿元，累计同比增长 1.85%。工程机械重点产品方面，除混凝土机械产品销量略有增长以外，汽车起重机、挖掘机等产品销量下降明显，根据中国工程机械协会的统计，2012 年 1-12 月，中国汽车起重机销量 2.30 万台，同比下降 35.10%，挖掘机销量 11.56 万台，同比下降 35.20%。

直接销售方面：2012 年，公司混凝土机械收入同比增长 11.24%，尽管毛利率下降 1.62 个百分点，其毛利润仍然增长 6.16%，混凝土机械产品仍然是公司的第一大收入及利润来源。根据公司年报，公司混凝土机械中的泵车产品市场占有率较 2011 年明显提升，目前已处于市场领先地位，搅拌车、车载泵、搅拌站三大产品行业市场占有率均居全国第一。2012 年，公司起重机械产品销售收入下降 9.51%，由于毛利率较 2011 年提高 1.14 个百分点，毛利润下降 5.50%。尽管收入有所下降，但公司起重机械中塔机国内市场占有率仍然保持第一，履带吊产品国内销售额位居第一。土方机械方面，2012 年，土方机械销售收入同比增长 116.48%，毛利率较 2011 年提高 1.69 个百分点，毛利润同比增长 134.37%。2012 年，由于推土机销量的提升，公司推土机国内市场占有率跃居行业第二。2012 年，环卫机械销售收入略有增长，但毛利率下降，毛利润同比下降 6.23%。路面及桩工机械、物料输送机械和系统以及其他机械和产品的毛利润均有所下降，这些产品的毛利润合计下降 5.03%。

融资租赁销售方面，2012 年产品销售收入和毛利率均有提高，毛利润增长 3.66%。

表 2 公司主营业务收入及毛利构成（分产品）

（单位：万元）

项目	2012 年				2011 年			
	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比
混凝土机械	2,359,613.00	49.62%	33.94%	51.71%	2,121,276.57	46.20%	35.56%	50.49%
起重机械	1,413,210.00	29.72%	26.90%	24.55%	1,561,801.35	34.02%	25.76%	26.93%
环卫机械	303,367.00	6.38%	28.35%	5.55%	297,752.83	6.49%	30.81%	6.14%
路面及桩工机械	155,823.00	3.28%	41.87%	4.21%	173,668.14	3.78%	38.31%	4.45%
土方机械	226,873.00	4.77%	22.14%	3.24%	104,802.79	2.28%	20.45%	1.43%
物料输送机械和系统	29,378.00	0.62%	14.92%	0.28%	50,394.38	1.10%	10.12%	0.34%
其他机械和产品	107,318.00	2.26%	11.85%	0.82%	123,284.36	2.69%	12.23%	1.01%
融资租赁	160,002.00	3.36%	93.19%	9.63%	158,268.17	3.45%	86.92%	9.21%
合计	4,755,584.00	100.00%	32.57%	100.00%	4,591,248.59	100.00%	32.54%	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期内，公司产销率有所下降，产品库存量增加，资金占用量提高

2012 年，由于工程机械市场需求增速下滑，公司产品销量增速放缓，产销率下降，公司库存产品有所提高，公司经营效率下降，资金占用量增加。

表 3 2011-2012 年公司工程机械产品产销情况

项目	2012 年	2011 年
销售量（台）	58,613	52,238
生产量（台）	61,806	52,781
库存量（台）	8,901	5,708
产销率	94.83%	98.97%

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司因销售产品为客户提供贷款担保而承担的有担保责任的客户借款余额及赔付额均有增长，存在一定的或有风险

公司部分客户通过银行按揭的方式来为其购买公司的机械产品进行融资。按揭贷款合同规定客户支付 20% 至 30% 货款后，将所购设备抵押给银行作为按揭担保，公司为这些客户向银行的借款提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，通常为 2-4 年。若客户发生违约，公司将代客户偿付剩余的本金和拖欠的银行利息。根据担保合同，若客户违约，公司将被要求收回作为按揭标的物的机器，并完全享有变卖抵债机器的权利。另外，公司要求客户提供反担保等措施，如：客户未偿还银行借款，客户同意承担未偿还本金、利息、罚金及法律费用等；客户逾期未向银行偿还按揭款项，公司可从按揭销售保证金中代客户向银行支付。若被要求代偿借款，依过往历史，公司能以代偿借款无重大差异之价格变卖抵债机器。

公司对代垫客户逾期按揭款列在应收账款，并按相应账龄计提坏账准备。截至 2012 年 12 月 31 日止，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币 1,238,529.43 万元，较 2011 年增加 329,372.43 万元，2012 年，公司支付由于客户违约所造成的担保赔款人民币 28,703.22 万元，较 2011 年增加 9,723.37 万元，这对公司的盈利能力存在一定影响。

自 2010 年 10 月起，公司与某些终端用户签订的融资租赁合同由融资租赁子公司与一家第三方租赁公司联合签订。根据联合租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向该租赁公司赔付客户所欠租赁款中所享有之份额。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至 2012 年 12 月 31 日止，公司对该等担保的最大敞口为人民币 89,246.33 万元，较 2011 年底下降 74,127.94 万元。

总体来看，公司对客户的借款担保金额增加，金额大，存在一定的或有负债风险。

跟踪期内，公司外销占比有所提高，外销规模有所提高，汇率波动对公司的盈利能力存在一定影响

跟踪期内，公司境外销售收入占比有所提高，外销规模有所提高，公司出口部分的收入大部分以外币结算，此外公司还持有较大规模的外币，汇率波动对公司盈利能力存在一定影响，公司仍将面临一定的汇率波动风险。

表 4 公司收入分区域构成 (单位：万元)

区域	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	4,478,512.00	94.17%	4,367,454.32	95.13%
境外	277,072.00	5.83%	223,794.26	4.87%
合计	4,755,584.00	100.00%	4,591,248.59	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

四、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的财务分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年度审计报告和未经审计的 2013 年一季度财务报表。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，营运资金压力加大；近期公司营业收入下降幅度较大，业绩下滑明显；有息债务规模大幅增加，偿债压力加大

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总计 889.75 亿元，较年初增长 24.30%，主要是公司利润积累和债务融资所致，其中，包括公司先后共计发行 10 亿美元债券。公司资产结构未发生重大变动，截至 2012 年底，公司资产以流动资产为主。2013 年 3 月底，资产规模较 2012 年底有所下降，主要缘于偿还债务所致。

2011 年底至 2012 年底，公司资产变动相对较大的科目主要有货币资金、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产以及长期应收款，其中一年内到期的非流动资产以及长期应收款均为融资租赁业务形成的应收融资租赁款，应收融资租赁款总额变动不大。截至 2012 年底，公司货币资金较上年度大幅增加，主要缘于 2012 年公司发行 10 亿美元债券所致。由于公司销售政策有所放宽，截至 2012 年底，公司的应收账款、存货较年初分别增长 62.12%、21.51%。公司应收账款和存货增加，占用的营运资金增加。公司应收账款对象较为分散，不同客户的信用状况存在一定差异，可能影响未来款项的回收，我们关注该部分资产因客户未来可能发生的信用风险而产生的坏账风险。存货的增长主要为库存商品的增长，说明公司存在一定的产品积压现象。由于中联工业园、泉塘工业园等八项工程的投建，公司固定资产及在建工程有所增长。

表 5 公司主要资产构成

(单位：万元)

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	6,643,951.20	76.86%	6,702,957.00	75.34%	4,901,554.78	68.47%
货币资金	1,921,568.63	22.23%	2,320,616.00	26.08%	1,774,451.44	24.79%
应收账款	2,090,756.88	24.19%	1,890,035.00	21.24%	1,165,806.52	16.29%
存货	1,373,725.53	15.89%	1,173,253.00	13.19%	965,535.72	13.49%
一年内到期的非流动资产	858,428.24	9.93%	919,452.00	10.33%	708,866.02	9.90%
非流动资产	1,999,899.99	23.14%	2,194,489.00	24.66%	2,256,622.38	31.53%
长期应收款	841,583.53	9.74%	1,046,797.00	11.77%	1,280,527.20	17.89%
固定资产	455,852.67	5.27%	456,936.00	5.14%	410,157.15	5.73%
在建工程	170,814.40	1.98%	154,249.00	1.73%	78,386.17	1.10%
资产总计	8,643,851.19	100.00%	8,897,446.00	100.00%	7,158,177.17	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

2012 年，存货的周转天数较上年度明显提高，为提高销售速度，公司的信用政策有所放宽，应收账款周转天数增加，因而公司的净营业周期较上年明显增加，营运资金的需求进一步加大。由于公司资产快速增长，但营业收入增幅较小，公司总资产运营效率有所下降。

表 6 运营效率指标

(单位: 天)

指标名称	2012 年	2011 年
应收账款周转天数	125.13	79.16
存货周转天数	118.29	105.38
应付账款周转天数	141.66	140.43
净营业周期	101.76	44.11
流动资产周转天数	434.52	362.86
固定资产周转天数	32.47	30.15
总资产周转天数	601.19	522.94

资料来源: 公司 2011-2012 年审计报告

受国内国际经济增速放缓影响, 工程机械行业增速放缓, 受此影响, 2012 年度, 公司营业收入同比增长 3.77%, 较上一年度的增速明显下降。2012 年, 公司的综合毛利率较 2011 年度下降 0.10 个百分点, 同时期间费用率上升 0.87 个百分点, 公司 2012 年营业利润下降 6.36%。2013 年以来, 受经济结构调整影响, 基建、房地产开工复苏放缓影响工程机械设备需求, 工程机械设备行业低迷, 2013 年 1 季度, 公司营业收入同比下降 48.64%, 净利润下降 70.09%, 经营业绩下降明显。

表 7 2011-2012 年及 2013 年 1-3 月公司盈利能力主要指标

(单位: 万元)

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	596,260.60	4,807,117.00	4,632,258.07
资产减值损失	10,149.22	73,913.00	25,666.08
营业利润	82,725.83	890,899.00	951,436.98
利润总额	78,366.01	885,814.00	960,247.39
综合毛利率	35.65%	32.30%	32.40%
期间费用率	19.62%	11.72%	10.85%
总资产回报率	-	11.98%	15.03%

资料来源: 公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

2012 年公司净利润规模下降, 但是因资产减值损失等非付现费用的增加、财务费用等非经营性损益的提高, FFO 相比 2011 年有所增长。2012 年, 公司经营活动现金流量净额较上一年度增长 8.67 亿元, 但是我们也关注到经营活动现金流的增长主要是因为当年的往来款净额增加所致。

从投资活动现金流来看, 随着资产投入、对外投资以及保证金增加, 2012 年公司投资活动现金净流出较上一年度大幅增加。

从筹资活动现金流来看, 由于当年公司发行债券 10 亿美元, 因而筹资活动现金流为净流入。

表 8 2011-2012 年现金流情况表

(单位: 万元)

项目	2012 年	2011 年
净利润	752,896.00	817,334.18
加: 非付现费用	124,047.00	71,506.91
非经营损益	49,626.00	32,394.66
FFO	926,569.00	921,235.75
加: 营运资本变化	-630,539.00	-711,912.28
其中: 存货减少(减: 增加)	-226,410.00	-104,992.43
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-860,999.00	-920,013.06
经营性应付项目增加(减: 减少)	456,870.00	313,093.21
经营活动现金流量净额	296,029.00	209,323.48
投资活动的现金流量净额	-339,946.00	-150,057.43
筹资活动产生的现金流量净额	451,192.00	-327,493.99
现金及现金等价物净增加额	408,176.00	-275,606.38

资料来源: 公司 2011-2012 年审计报告

截至 2012 年底, 公司负债总额 477.86 亿元, 较年初增长 32.93%, 主要缘于公司发行 10 亿美元债券以及往来款大幅增加所致。2013 年 3 月底, 公司债务规模较年初有所下降, 主要缘于公司偿还保理借款、应付票据以及应交税费下降所致。

表 9 2011-2013 年 3 月公司负债主要构成

(单位: 万元)

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3,179,513.11	71.22%	3,476,598.00	72.75%	2,665,137.92	74.14%
短期借款	387,721.21	8.69%	420,464.00	8.80%	452,425.54	12.59%
应付票据	455,722.26	10.21%	576,300.00	12.06%	496,737.67	13.82%
应付账款	825,460.33	18.49%	774,710.00	16.21%	713,642.10	19.85%
预收款项	114,956.98	2.58%	99,780.00	2.09%	86,380.93	2.40%
应交税费	161,829.64	3.63%	268,638.00	5.62%	301,982.83	8.40%
应付利息	22,169.24	0.50%	10,325.00	0.22%	0.00	0.00%
其他应付款	692,171.83	15.50%	710,088.00	14.86%	374,294.55	10.41%
一年内到期的非流动负债	503,551.79	11.28%	510,263.00	10.68%	79,122.06	2.20%
短期保理借款	767.69	0.02%	45,256.00	0.95%	80,427.96	2.24%
非流动负债	1,284,690.29	28.78%	1,301,952.00	27.25%	929,563.26	25.86%
长期借款	463,415.45	10.38%	386,955.00	8.10%	595,685.77	16.57%
应付债券	617,222.88	13.83%	618,527.00	12.94%	109,272.45	3.04%
长期应付款	132,024.82	2.96%	162,332.00	3.40%	161,955.34	4.51%
递延所得税负	43,660.85	0.98%	43,958.00	0.92%	41,800.99	1.16%

债						
其他非流动负债	28,366.30	0.64%	28,256.00	0.59%	16,955.74	0.47%
长期保理借款	0.00	0.00%	61,924.00	1.30%	3,892.97	0.11%
负债合计	4,464,203.40	100.00%	4,778,550.00	100.00%	3,594,701.18	100.00%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

截至 2012 年底，公司有息债务和其他应付款较年初有较大幅度的增长，其中有息债务增长 79.71 亿元，其他应付款增长 33.58 亿元。2013 年 3 月底，有息债务小幅下降。随着公司有息债务规模的增长，公司偿债压力进一步提高。其他应付款增长主要缘于往来款的增加所致。由于债务规模增长，公司的资产负债率较 2011 年底有所提高。公司流动比率、速动比率有所提高。由于有息债务规模提高，EBITDA 利息保障倍数有所下降但仍然处于较高水平。总体来看，随着公司有息债务规模的提高，公司债务压力进一步加大。

表 10 2011-2013 年 3 月公司主要偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	51.65%	53.71%	50.22%
流动比率	2.09	1.93	1.84
速动比率	1.66	1.59	1.48
EBITDA (万元)	-	1,011,567.00	1,057,375.35
EBITDA 利息保障倍数	-	13.38	20.62

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

五、评级结论

2012 年，主要公司混凝土机械、起重机械中的主要产品市场地位未发生变化，仍处于第一或领先地位，土方机械主要产品市场地位有所提升；公司混凝土机械、土方机械产品经营业绩有所增长；但是我们也关注到起重机械、环卫机械等产品业绩有所下滑，营运资金需求量明显增加，公司有息债务规模快速增长，偿债压力增加；2013 年以来，受经济结构调整影响，基建、房地产开工复苏放缓影响工程机械设备需求，工程机械设备行业低迷；公司对客户的借款担保金额增加，金额大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA+和本期债券信用等级 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
货币资金	1,921,568.63	2,320,616.00	1,774,451.44	2,051,989.55
交易性金融资产	1.99	103.00	1,881.67	0.00
应收票据	108,545.65	172,081.00	113,856.89	62,660.90
应收账款	2,090,756.88	1,890,035.00	1,165,806.52	694,723.21
预付款项	88,316.65	83,831.00	73,324.84	66,977.50
其他应收款	129,701.06	112,431.00	81,976.07	52,783.58
存货	1,373,725.53	1,173,253.00	965,535.72	867,814.65
一年内到期的非流动资产	858,428.24	919,452.00	708,866.02	639,696.81
其他流动资产	72,906.58	31,154.00	15,855.61	0.00
流动资产合计	6,643,951.20	6,702,957.00	4,901,554.78	4,436,646.19
可供出售金融资产	504.93	469.00	423.46	450.08
长期应收款	841,583.53	1,046,797.00	1,280,527.20	979,931.10
长期股权投资	36,403.92	33,006.00	11,505.52	9,448.72
固定资产	455,852.67	456,936.00	410,157.15	365,785.71
在建工程	170,814.40	154,249.00	78,386.17	47,752.20
无形资产	272,992.61	273,112.00	260,591.80	237,504.93
商誉	179,369.67	184,294.00	183,313.69	194,672.09
递延所得税资产	42,378.27	45,626.00	31,717.40	27,336.53
非流动资产合计	1,999,899.99	2,194,489.00	2,256,622.38	1,862,881.36
资产总计	8,643,851.19	8,897,446.00	7,158,177.17	6,299,527.55
短期借款	387,721.21	420,464.00	452,425.54	423,082.15
短期保理借款	767.69	45,256.00	80,427.96	216,832.78
应付票据	455,722.26	576,300.00	496,737.67	544,168.46
应付账款	825,460.33	774,710.00	713,642.10	688,558.45
预收款项	114,956.98	99,780.00	86,380.93	83,876.85
应付职工薪酬	15,011.17	58,750.00	80,124.28	54,543.83
应交税费	161,829.64	268,638.00	301,982.83	171,914.88
应付利息	22,169.24	10,325.00	0.00	0.00
应付股利	150.97	2,023.00	0.00	11,562.11
其他应付款	692,171.83	710,088.00	374,294.55	227,274.85
一年内到期的非流动负债	503,551.79	510,263.00	79,122.06	176,282.08
流动负债合计	3,179,513.11	3,476,598.00	2,665,137.92	2,598,096.44
长期借款	463,415.45	386,955.00	595,685.77	481,283.45
应付债券	617,222.88	618,527.00	109,272.45	109,132.01
长期应付款	132,024.82	162,332.00	161,955.34	123,867.88
长期保理借款	0.00	61,924.00	3,892.97	178,601.63

递延所得税负债	43,660.85	43,958.00	41,800.99	47,099.76
其他非流动负债	28,366.30	28,256.00	16,955.74	14,001.70
非流动负债合计	1,284,690.29	1,301,952.00	929,563.26	953,986.43
负债合计	4,464,203.40	4,778,550.00	3,594,701.18	3,552,082.87
实收资本(或股本)	770,595.41	770,595.00	770,595.41	579,721.96
资本公积金	1,460,528.80	1,460,499.00	1,467,411.13	1,506,114.93
盈余公积金	261,307.88	261,308.00	196,275.86	121,232.18
未分配利润	1,652,988.39	1,593,809.00	1,118,484.88	541,083.58
外币报表折算差额	-6,525.48	-5,997.00	-8,122.26	-6,631.18
归属于母公司所有者权益合计	4,138,894.99	4,080,214.00	3,544,645.01	2,741,521.47
少数股东权益	40,752.80	38,682.00	18,830.98	5,923.22
所有者权益合计	4,179,647.79	4,118,896.00	3,563,475.99	2,747,444.68
负债和所有者权益总计	8,643,851.19	8,897,446.00	7,158,177.17	6,299,527.55

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
营业总收入	596,260.60	4,807,117.00	4,632,258.07	3,219,267.32
营业收入	596,260.60	4,807,117.00	4,632,258.07	3,219,267.32
营业总成本	515,196.84	3,918,028.00	3,686,291.39	2,683,346.92
营业成本	383,708.07	3,254,561.00	3,131,602.63	2,242,398.62
营业税金及附加	4,351.88	26,092.00	26,362.73	17,717.55
销售费用	63,898.46	337,614.00	315,973.93	214,568.91
管理费用	39,251.50	193,567.00	175,588.04	133,855.01
财务费用	13,837.72	32,280.00	11,097.97	43,238.56
资产减值损失	10,149.22	73,913.00	25,666.08	31,568.27
其他经营收益	1,662.07	1,809.00	5,470.29	1,466.83
公允价值变动净收益	-101.41	-1,778.00	1,881.67	0.00
投资净收益	1,763.48	3,587.00	3,588.63	1,466.83
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	3,493.00	3,571.50	1,427.03
营业利润	82,725.83	890,899.00	951,436.98	537,387.23
加：营业外收入	3,231.84	33,500.00	22,731.19	13,973.45
减：营业外支出	7,591.65	38,585.00	13,920.78	9,750.15
其中：非流动资产处置净损失	0.00	3,017.00	1,529.61	4,563.82
利润总额	78,366.01	885,814.00	960,247.39	541,610.53
减：所得税	14,886.70	132,918.00	142,913.21	82,814.88
净利润	63,479.32	752,896.00	817,334.18	458,795.65
减：少数股东损益	4,299.83	19,892.00	10,770.12	-7,763.32
归属于母公司所有者的净利润	59,179.49	733,005.00	806,564.06	466,558.97
加：其他综合收益	-2,727.56	2,107.00	-280.32	-6,477.07
综合收益总额	60,751.76	755,003.00	817,053.87	452,318.58
减：归属于少数股东的综合收益总额	2,070.94	19,834.00	11,995.91	-5,628.51
归属于母公司普通股股东综合收益总额	58,680.82	735,170.00	805,057.96	457,947.09

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	920,706.13	4,789,405.00	4,520,765.00	2,781,159.80
收到的税费返还	9,488.37	10,586.00	12,338.69	14,306.56
收到其他与经营活动有关的现金	23,997.04	321,134.00	103,921.71	104,766.34
经营活动现金流入小计	954,191.53	5,121,124.00	4,637,025.40	2,900,232.70
购买商品、接受劳务支付的现金	857,531.40	3,653,249.00	3,504,043.19	2,272,690.64
支付给职工以及为职工支付的现金	115,098.76	366,418.00	286,562.33	193,794.85
支付的各项税费	124,278.87	484,554.00	323,054.94	185,714.49
支付其他与经营活动有关的现金	144,613.81	320,874.00	314,041.46	193,514.94
经营活动现金流出小计	1,241,522.84	4,825,095.00	4,427,701.93	2,845,714.92
经营活动产生的现金流量净额	-287,331.31	296,029.00	209,323.48	54,517.79
取得投资收益收到的现金	0.36	652.00	17.12	679.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,042.75	6,608.00	3,350.32	5,577.26
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	4,973.06	0.00
投资活动现金流入小计	2,043.11	7,260.00	8,340.50	6,257.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36,194.14	183,507.00	157,655.93	117,756.26
投资支付的现金	2,316.13	25,711.00	742.00	4,529.63
支付其他与投资活动有关的现金	65,898.51	137,988.00	0.00	77,324.42
投资活动现金流出小计	104,408.78	347,206.00	158,397.93	199,610.31
投资活动产生的现金流量净额	-102,365.67	-339,946.00	-150,057.43	-193,353.25
吸收投资收到的现金	0.00	5,616.00	166,104.22	1,634,144.08
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	5,616.00	200.00	0.00
取得借款收到的现金	148,608.02	1,635,581.00	945,439.21	1,083,870.59
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	1,080.00
发行债券收到的现金	0.00	623,461.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	148,608.02	2,264,658.00	1,111,543.44	2,719,094.67
偿还债务支付的现金	208,455.05	1,536,790.00	1,184,659.49	890,565.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,588.82	266,269.00	236,309.01	145,784.04
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	1,871.59	1,883.00	1,222.31	997.52
支付其他与筹资活动有关的现金	759.72	10,407.00	18,068.93	6,637.02
筹资活动现金流出小计	220,803.59	1,813,466.00	1,439,037.43	1,042,986.65

筹资活动产生的现金流量净额	-72,195.58	451,192.00	-327,493.99	1,676,108.02
汇率变动对现金的影响	-3,053.33	901.00	-7,378.43	-5,365.91
现金及现金等价物净增加额	-464,945.89	408,176.00	-275,606.38	1,531,906.65
期初现金及现金等价物余额	2,008,397.12	1,600,221.00	1,875,827.23	343,920.58
期末现金及现金等价物余额	1,543,451.24	2,008,397.00	1,600,220.85	1,875,827.23

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	752,896.00	817,334.18	458,795.65
加：资产减值准备	73,913.00	25,666.08	31,065.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	40,571.00	36,978.29	32,617.79
无形资产摊销	9,563.00	8,862.54	8,812.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1,999.00	491.33	3,726.36
公允价值变动损失	1,778.00	-1,881.67	0.00
财务费用	60,498.00	45,068.51	79,854.48
投资损失	-2,435.00	-3,588.63	-1,466.83
递延所得税资产减少	-13,671.00	-5,441.07	-13,666.93
递延所得税负债增加	1,457.00	-2,253.82	-2,680.50
存货的减少	-226,410.00	-104,992.43	-243,056.29
经营性应收项目的减少	-860,999.00	-920,013.06	-1,047,497.64
经营性应付项目的增加	456,870.00	313,093.21	748,012.80
经营活动产生的现金流量净额	296,029.00	209,323.48	54,517.79
现金的期末余额	2,008,397.00	1,600,220.85	1,875,827.23
减：现金的期初余额	1,600,221.00	1,875,827.23	343,920.58
现金及现金等价物净增加额	408,176.00	-275,606.38	1,531,906.65

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。