

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评（2008）第 042 号

厦门厦工机械股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从外部运营环境和产品竞争力、财务状况以及担保主体实力等方面对贵公司信用状况进行了分析和评估，经本公司资信等级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期 6 亿元可转换公司债券的信用等级为 AA+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后七日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司
资信等级评审委员会
二零零八年九月十九日



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、法规及证监会的有关规定等，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中国证券监督管理委员会审查，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。

厦门厦工机械股份有限公司

2009 年 6 亿元可转换公司债券

信用评级报告

本期可转换公司债券信用等级：**AA+** 发行主体长期信用等级：**AA**
 长期信用等级展望：**稳定** 发行规模：**6 亿元**
 担保主体：**厦门机电集团有限公司** 债券期限：**5 年**

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”或“公司”）本次拟发行的6亿元可转换公司债券的评级结果为AA+，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对公司的外部运营环境和产品竞争力、财务状况以及担保主体实力等的综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2008 年	2007 年	2006 年
总资产（亿元）	49.44	49.02	26.30
所有者权益（亿元）	17.96	16.29	10.17
资产负债率（%）	63.67	66.77	61.35
流动比率（倍）	1.22	1.23	1.20
营业收入（亿元）	58.91	50.72	37.65
利润总额（亿元）	2.17	2.44	0.54
综合毛利率（%）	15.61	15.21	13.32
总资产回报率（%）	3.25	7.69	3.21
经营活动净现金流（亿元）	-5.04	2.15	-0.63
EBITDA（亿元）	3.75	3.35	1.26

数据来源：公司年报，鹏元整理

基本观点：

- 固定资产投资的持续增长和下游需求的持续旺盛，支撑了我国工程机械行业的稳定快速发展，虽然短期受金融危机的冲击较大，但行业持续增长的趋势不变；
- 公司主导产品装载机行业地位稳固，竞争优势突出；积极延伸产品线的策略有利于培养新的利润增长点和抵御单一产品波动的风险，确保了公司的长期可持续发展；
- 北方基地建设有助于扩大生产规模，降低生产和物流成本，缓解运输瓶颈问题；资源整合提高了关键零部件自制率，延伸了产品价值链，提高了公司整体盈利水平；
- 在集团的大力支持和经理层的积极努力下，近两年公司各项业务均出现积极发展态势，我们认为这一状态将持续，公司未来仍有较大的提升空间；
- 公司存在一定的流动性压力；但考虑到其规模逐步壮大，各项业务发展势头良好，利润水平快速提升，能为相应负债提供较强保障。

关注：

- 受国际金融危机和我国经济下行压力的影响，行业增速已明显放缓，未来宏观经济走向对行业影响较大；
- 公司近几年扩张速度较快，营运资金需求较大，未来面临一定的资金压力。

分析师

姓名：赵军 王华

电话：0755—82872033

手机：13510852897

邮箱：zhaojun2@pyrating.cn

评级总监

姓名：周沅帆

电话：0755—82872885

手机：13823180659

邮箱：zhouyf@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333 邮编：518040

<http://www.pyrating.cn>

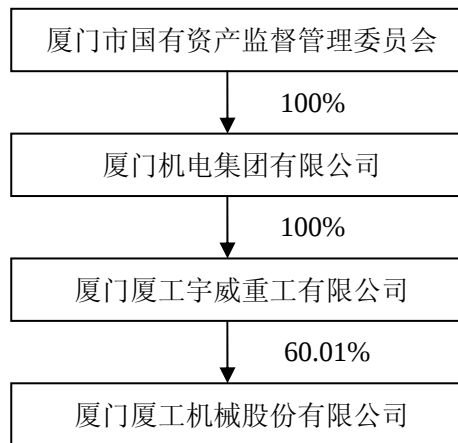
评级日期 2009 年 7 月 23 日

一、发行主体概况

厦门厦工机械股份有限公司，前身为厦门工程机械厂，于 1994 年 1 月整体改制设立厦门厦工机械股份有限公司，并在上海证券交易所上市，股票简称为“厦工股份”，股票代码为 600815。上市后经过送配股、股权分置改革和定向增发，截至 2008 年 12 月 31 日，公司总股本 699,273,517 股。其中有限售条件股 354,914,239 股，占总股本的 50.75%，无限售条件流通股 344,359,278 股，占总股本的 49.25%。

截至 2008 年 12 月 31 日，公司的控股股东厦门厦工宇威重工有限公司（以下简称“宇威重工”），拥有公司 60.01% 的股权。厦门机电集团有限公司（以下简称“机电集团”或“集团”）持有宇威重工 100% 的股权，为公司实际控制人。公司的产权控制关系如图 1 所示。

图 1 截至 2008 年 12 月 31 日厦工的产权控制图



资料来源：公司年报

厦工为我国工程机械行业骨干大型一类企业，主要从事装载机、挖掘机、叉车、小型机械、路面机械以及相关配件的生产和销售。截至 2008 年 12 月 31 日，厦工拥有总资产 49.44 亿元，净资产 17.96 亿元。2008 年度实现营业收入 58.91 亿元，利润总额 2.17 亿元，经营活动产生的净现金流为-5.04 亿元。

二、本期债券概况

发行证券类型：可转换公司债券

发行规模：本次发行的可转债发行规模为 6 亿元人民币，共计发行 600 万张。

发行价格：本次发行的可转债按面值发行，每张面值 100 元。

发行方式：本可转债发行采用网下对机构投资者配售和网上定价发行相结合的方式进行。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和通过上交所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

债券期限：自本次可转债发行之日起 5 年。

债券利率及确定方式：第一年、第二年的利率水平不高于 1.5%，第三至第五年的利率总平均水平不超过中国人民银行颁布的五年期贷款基准利率水平的 40%。具体利率提请公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

债券的利息支付和到期偿还：本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。

转股期：本可转债的转股期自本次可转换公司债券发行结束之日起，满 6 个月后的第一个交易日起至本可转换公司债券到期日止。

转股价格确定依据：可转换公司债券的初始转股价格以公布募集说明书日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司 A 股交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则在调整前的交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）的较高者为基准上浮不超过 2%，具体初始转股价格由股东会授权董事会根据市场情况确定。

回售条款：

（1）有条件回售条款

在可转债的转股期间，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值的 103%（含当期利息）的价格回售给公司。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算；调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

可转债持有人每年（计息年度）在回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一

次，若在一个计息年度内首次满足回售条件而可转债持有人不实施回售的，该计息年度不应再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权按债券面值的 103%（含当期利息）的价格向公司回售全部或部分持有的可转换公司债券。持有人在特别回售条件满足后，可以在本公司公告后的特别回售申报期内进行回售，本次特别回售申报期内不实施回售的，不应再行使特别回售权。

赎回条款：

（1）到期赎回

可转债到期后 5 个工作日内，公司将按照债券面值的 108%（含当期利息）赎回未转股的全部可转债。

（2）提前赎回

①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。

②当市场存续的本次发行的可转债不足 3,000 万元时。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。公司每年（计息年度）在上述约定的赎回条件首次满足后可以行使赎回权一次。公司首次不实施赎回的，当年不应再按上述约定条件行使赎回权。

担保条款：本次发行的可转债由厦门机电集团有限公司提供全额连带责任担保，担保的范围包括可转债的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三、本次可转债募集资金拟投资项目概况

公司本次可转债募集资金拟投资于以下项目：厦工北方（焦作）装备制造基地项目 42,000 万元、厦工北方（焦作）装备制造基地桥箱配套项目 7,700 万元、厦工海外营销网络建设项目 3,500 万元和补充流动资金 6,800 万元。

表 1 本次募集资金投向概况

项目名称	总投资(万元)	内部收益率(税后)	投资回收期(税后)
北方（焦作）装备制造基地项目	62,148	16.82%	7.05 年
北方（焦作）装备制造基地桥箱配套项目	12,902	15.07%	7.30 年
海外营销网络建设项目	3,502	-	-
补充流动资金	6,800	-	-

资料来源：公司提供

1. 厦工北方（焦作）装备制造基地项目

项目预计总投资 62,148 万元，其中固定资产投资 28,899 万元，流动资金 33,249 万元（铺底流动资金 13,249 万元，银行贷款 20,000 万元）。项目达产后，可实现年产 10,000 台轮式装载机的生产能力，年新增销售收入 142,700 万元，年新增利润总额 11,746 万元。

2. 厦工北方（焦作）装备制造基地桥箱配套项目

本项目总投资为 12,902 万元，其中固定资产投资为 10,402 万元，铺底流动资金为 2,500 万元；本次可转债募集资金投入 7,700 万元，其他通过企业及合资方自筹。资金到位后，项目建设期为一年。项目达产后，可实现年产 10,000 台（套）驱动桥、变速箱的生产能力，完全配套厦工北方（焦作）装备制造基地；年均实现销售收入 47,800 万元，年均实现利润总额 3,560 万元。

3. 厦工海外营销网络建设项目

项目总投资 3,502 万元，其中固定资产投资为 306 万元，流动资产投资 3,194 万元，其中 3,500 万元由本次可转债募集，2 万自筹。该项目将于 2009 年实施完毕，2010 年投入运行。

公司拟在装载机出口几大区域的核心市场，建立 5 个海外营销公司或物流中心（厦工俄罗斯物流中心、厦工阿联酋物流中心、厦工印度物流中心、厦工香港营销公司和厦工埃塞俄比亚营销公司），扩充和完善公司海外销售服务体系。本项目的实施，符合公司实施海外市场拓展战略的要求，和 2014 年实现出口销售 5,780 台装载机的远景目标。

4. 补充流动资金

本次募集资金拟补充流动资金人民币 6,800 万元，由于公司目前处于战略成长期，流动资金需求较大，适当补充流动资金将有助于改善资本结构，减少财务费用，增强竞争能力。

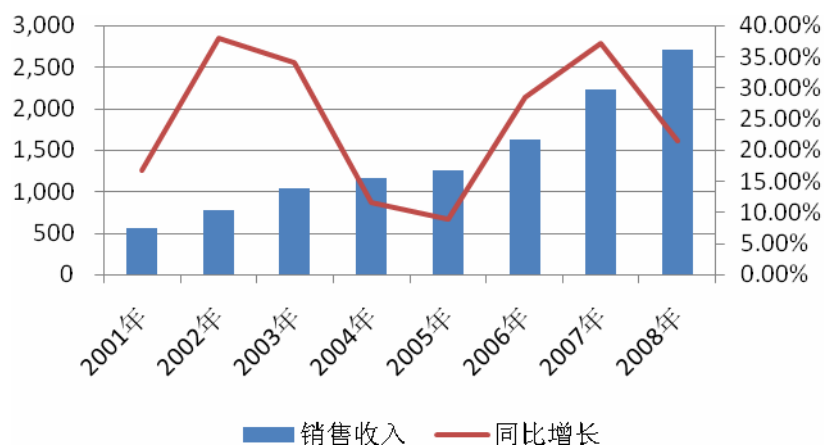
四、运营环境

1.行业概况

受固定资产投资拉动，我国工程机械行业保持快速成长态势，行业规模位于世界前列；但受国际金融危机和我国经济下行压力的影响，行业增速已明显放缓

工程机械行业包括挖掘机械、铲运工程机械、工程起重机械、工业车辆、凿岩机械及风动工具和压石与路面机械等子行业，产品主要应用在资源开采和基础设施建设等领域。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，我国的固定资产投资达到年均21.18%的增速，整个工程机械行业的销售收入年均增长率也达到了23.67%。同时受制于经济周期和国家宏观调控影响，行业增速表现出明显的周期性波动。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陡然下降。随后两年，能源需求强劲增长，“十一五”规划下铁路等基础设施建设全面加速，2006和2007两年，行业又实现了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。相关数据显示，2008年我国工程机械行业实现收入2,700亿元，同比增长21.46%，增幅较前两年明显放缓。

图2 2001—2008年工程机械行业销售收入情况



资料来源：中国机械工业联合会、中国工程机械工业协会

目前，我国已成长出一批大型的工程机械行业企业。按销售收入排名，2009年我国进入世界工程机械前50强的企业总共有8家，整体销售总额位于世界前五。但是，从人均销售额这一指标来看，我国工程机械企业目前还远弱于发达国家。主要原因在于：其一、受制于技术研发和资金能力，我国工程机械配套件并不能满足国内主机生产的需求。如作为主

机核心零部件的液压件，目前国内厂商只能生产 16MPa 以下的油缸、齿轮泵和主阀等，对于挖掘机、滑移式装载机和路面机械等高压变量系统的需求几乎完全依赖进口。核心技术的缺乏导致高额的垄断利润被外资占据，也降低了我国工程机械厂商的利润水平。其次、对比卡特彼勒、小松等国际巨头，他们不仅产品线较为丰富，而且在后市场时代，能够为客户提供 OEM（原始设备制造商）、金融租赁等高附加值的服务，盈利模式得以拓展。

表 2 2009 年世界工程机械行业前 50 强基本情况

	前 50 强（家）	销售总额（亿美元）	销售额份额	人均销售额（万美元）
美国	8	596.10	36.78%	44.75
日本	12	389.66	24.05%	54.74
瑞典	3	160.45	9.90%	31.71
德国	6	147.85	9.13%	42.23
中国	8	121.33	7.49%	13.83
韩国	2	56.42	3.48%	30.33

注：销售额份额指各国在 2009 年世界工程机械行业前 50 强中的销售额份额

资料来源：中国工程机械在线

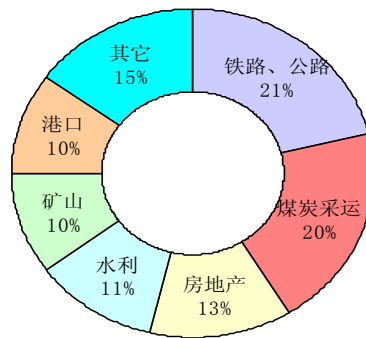
2. 细分行业市场情况

1) 装载机

装载机的主要用途是向车辆或其他设备装载散状物料，用途相当广泛。2008 年，装载机实现销量 159,335 台，占到了整个工程机械行业的 30% 左右。目前，装载机的主要配套件发展较为成熟，采购较为容易；并且产品技术几乎完全公开，少有专利等技术壁垒，这也导致装载机生产进入门槛较低。经过前几年激烈的竞争和频繁的并购活动，大量的小型生产企业被兼并、转产或倒闭，产销规模成了进入该行业的最主要壁垒；同时市场的集中度在不断提高，前三家生产企业的市场占有率从 2005 年的 50.70% 提升到 2008 年的 56.56%。

目前，行业已经由最初的价格竞争逐步转向更深层次的服务竞争。2007 年，整个行业的三包政策期限由半年延长至一年，行业开始迈向后市场时代，面临着服务升级、产业链价值提升等新的发展机遇。同时，整个行业开始进入良性、健康的运行轨道，效益水平出现提升趋势。

图 3 装载机行业下游市场分布



资料来源：中国工程机械工业协会

从产品需求来看，装载机约 70% 以上的需求来自于矿业开采和基础设施建设，国内的目标区域市场主要分布在山西、河北、内蒙等产煤大省和山东、河南等公路建设大省。在工业化中期，煤炭作为我国主要的一次能源，需求增长势头不变。近年来，我国的宏观调控以货币政策为主导，而财政政策所受影响不大，基础设施投资将继续增加。虽然 2008 年因金融危机影响，装载机行业增速有所放缓，但未来持续增长的趋势不会改变。但是，从行业的生命周期来看，装载机行业进入成熟期，未来增速会出现放缓趋势。

表 3 2008 年中国装载机区域市场销量情况

区域	山西	山东	河北	四川	内蒙	河南	陕西	新疆	辽宁	云南
排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
销量（台）	9,029	8,448	8,430	7,933	7,373	7,316	5,928	5,676	5,614	4,796
增长率	1.9%	3.0%	-16.5%	16.8%	11.7%	0.3%	6.9%	7.0%	-4.4%	-7.8%

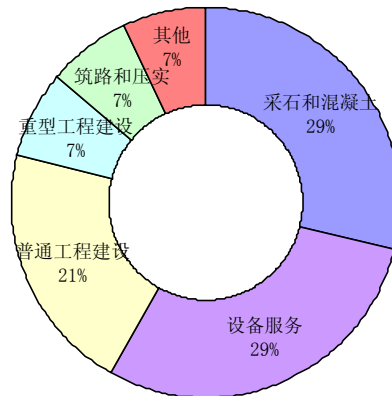
资料来源：《中国工程机械》

2) 挖掘机

从全球其它地区来看，挖掘机的销量一般高于装载机销量，特别是欧洲、北美和日本等发达地区，挖掘机销量约为装载机的 1.4 倍。由于我国还处于大规模建设时期，相对于挖掘机，装载机作业效率较高，且有明显的价格优势，未来几年在我国土方工程领域装载机仍将居于主导地位。1999 年以来，我国的挖掘机销量虽实现了年均 41.86% 的高速增长，但到 2008 年，其销量为 77,163 台，仅为装载机的 48.43%。

从长期发展趋势来看，随着我国工业化和城市化进程的不断推进，挖掘机对装载机替代效应的不断凸现，以及挖掘机国产化水平的逐步提高，国内挖掘机增长前景广阔，是我国工程机械行业发展空间较大的品种。从挖掘机下游需求来看，挖掘机主要应用在采石和混凝土等基础设施建设相关领域，虽然短期受金融危机影响而波动，但长期增长势头仍值得看好。

图 4 挖掘机需求市场分布

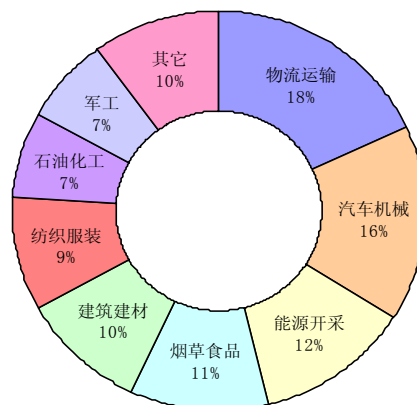


资料来源：中国工程机械工业协会

3) 叉车

叉车属于自行式装卸搬运工具，多应用于物流运输等领域，是机械化装卸、堆垛和短距离运输的高效设备。由于叉车下游产业广泛，我们可以从整个宏观经济发展情况来考察未来叉车的需求增长趋势。从日本、北美等世界主要叉车需求市场叉车销量增长与 GDP 增长速度来看，两者弹性系数在 1.5 以上。我国“十一五”规划中，GDP 的年均增长率预期为 7.5%，保守估计，叉车未来的需求增长预期在 10%以上。

图 5 叉车需求市场分布



资料来源：中国工程机械工业协会

2008 年，我国叉车实现销量 168,119 台，同比增长 11.06%，较 2007 年 55.86%的增幅已大幅回落。由此可见全球金融危机和国内经济增速放缓对叉车销量的负面影响，未来能否回升仍待宏观经济的进一步回暖。

3.发展趋势

国内下游市场的旺盛需求支撑了行业的持续稳定发展，成本优势推动出口的持续景气，虽然短期受金融危机的冲击较大，但我国工程机械行业持续增长的趋势不变；市场结构调整和产业链延伸使行业面临更多的发展机遇

从工程机械主要的下游行业基础设施建设和采矿采石业的情况来看，其下游需求仍相当旺盛。在“十一五”规划中，交通基建投资计划达到了 3.8 万亿元，相比“十五”期间增长 73%，铁路、公路、水利和电网建设等基础设施建设投资继续增加，这将有力支撑工程机械行业的高景气度。

表 4 “十一五”期间我国公路、铁路、水利、电网建设等基础设施投资计划（单位：亿元）

	“十一五”规划	总投资
铁路	新线 17,000 公里；复线 8,000 公里	12,500
水利	新增年供水能力 300 亿立方米，净增有效灌溉面积 2,000 万—3,000 万亩	4,628
公路	全国公路总里程将达到 230 万公里（2005 年为 193 万公里）	20,000
电网建设	推动大区电网互联，以及城乡电网建设改造，形成安全可靠配电网络	12,500

资料来源：发改委、铁道部、水利部、交通部

从采矿采石业的情况来看，目前我国是世界最大的煤炭生产国和消费国，2008 年煤炭年产量同比 2003 年增加了 60%以上，大型煤矿正努力添置性能更强大的机械设备以扩大产能；我国也是世界最大的钢铁生产国，为减少进口铁矿石价格上涨的影响，在利益诱导和政策支持下，国内铁矿石开采将进一步得到加强；同时，作为全球最大的水泥生产国，水泥行业的快速增长也将推动我国工程机械设备需求的持续增长。

表 5 2003~2008 年我国煤炭、铁矿石和水泥产量（单位：百万吨）

年度	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
煤炭	1,670	1,960	2,150	2,380	2,523	2,716
铁矿石	253	310	420	580	710	824
水泥	805	970	1,060	1,240	1,380	1,390

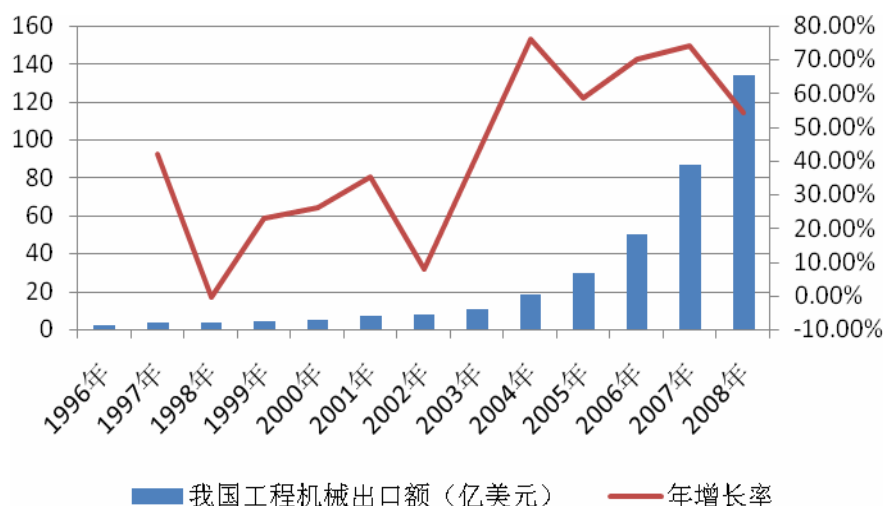
资料来源：国家发改委

在金融危机冲击下，2008 年我国工程机械行业出现明显下行走势，2008 年和 2009 年上半年企业利润也大幅下滑。但我们认为，工程机械行业的短期波动不改其长期向好趋势。根据 2008 年 11 月底国家发改委公布的 4 万亿刺激计划的具体构成，近 80%与基础设施相关，据中国工程机械工业协会估算，4 万亿中将有 2.5 万—2.8 万亿元用于与工程机械发展密切相关的项目，包括加快建设保障性安居工程、加快基础设施建设、生态环境建设和灾后重建等，

预计将拉动工程机械行业销售额 1,250 亿元左右。同时全球市场的需求也在增长，中国工程机械制造企业国际竞争力日益提高，产品出口增速很快，工程机械行业长期仍然保持平稳上升的趋势。根据中国机械工业联合会对 2009 年机械工业发展的最新预测，2009 年工程机械行业将同比增长 15% 左右。因此，我们认为，国内大型基础设施的建设规模扩大和出口的快速发展将给工程机械行业的发展提供坚实的保障，工程机械行业的发展前景仍值得看好。

凭借价格优势，我国工程机械行业产品近些年出口增长势头强劲，出口正成为拉动我国工程机械行业持续增长的重要动力。2007 年，我国工程机械行业出口实现收入 87 亿美元，同比增长 74%；相比较 1996 年 2.34 亿美元的出口额，年均复合增长率达到 38.92%。但整个行业出口金额占销售收入总额的比重还不到 30%，仍有较大的增长空间。2008 年，我国工程机械行业产品出口仍呈现上升趋势，从数量上看出出口额增幅有所放缓，但与 2007 年相比，仍有 54.25% 的增长。

图 6 1996~2008 年我国工程机械行业出口情况图



资料来源：中国工程机械工业协会

另一方面，在目前经济仍未完全复苏的大环境下，随着我国的工程机械行业主机保有量的增加以及一些地区城市化建设的成熟，行业的增长势头将趋于平缓；行业产品结构将出现新的调整，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，小型机械的市场需求将更为广阔；同时制约我国工程机械行业利润水平的零部件市场有望取得快速发展，后市场时代融资租赁服务和 4S 店的出现将成为行业发展的亮点，决定着我国工程机械行业产业链的增值，也给行业带来新的发展机遇。

4. 行业发展面临的风险因素

宏观经济走向、钢材价格波动以及行业内部发展的结构性不平衡使行业在未来发展中

面临一些不确定因素

首先，作为强周期行业，工程机械行业发展受全球经济特别是国内宏观经济影响极大，呈现明显的周期性波动，在 2008 年全球金融风暴和我国经济增速放缓的双重压力下，工程机械行业呈现明显的下行走势，行业内企业盈利能力急速下滑。但在国家 4 万亿经济刺激政策的带动下，政府推行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，我国宏观经济已出现启稳回升态势，工程机械行业正逐步走出低谷。但目前国内经济复苏的基础仍不稳固，国际国内不稳定因素仍然较多，我们关注宏观经济走向对行业的影响。

其次，钢材价格波动考验行业成本控制和转嫁能力。钢材是工程机械行业的主要原材料之一，2003 年以来钢材价格出现持续上涨态势，这将对工程机械行业的成本控制能力提出严峻考验。从前几年的情况来看，工程机械行业通过产品提价、提高零部件自制率和加强采购管理等措施，毛利率呈现先降后升的趋势，表现出行业较强的成本转嫁能力。受金融危机影响，钢材下游市场需求低迷，钢材价格从 2008 年三季度开始大幅下滑，工程机械行业成本压力明显减轻；但进入 2009 年二季度以来，受经济复苏预期影响，钢材价格又出现攀升态势。综合来看，钢材价格作为影响工程机械行业成本的主要因素之一，其价格波动将考验行业的价格转嫁和成本控制能力。

最后，行业内部发展的结构性不平衡，即工程机械主机生产和配套件发展结构性不匹配给行业带来的风险。受制于基础学科研究的发展，目前诸如高压变量系统液压件等关键零部件完全依赖进口，短期内技术突破难度较大。由于工程机械行业需求周期性波动明显，零部件话语权完全掌握在国外厂商手中，在销售旺季企业整机生产由于拿不到足够的配件就显得非常被动。尤其是对于行业由低附加值向高附加值产品进行结构调整时，这一不匹配制约了产品结构升级和行业整体利润水平的提升。

五、公司治理

公司治理情况基本符合《公司法》和《证券法》等相关法律法规要求

厦工和控股股东、实际控制人之间实现了资产、机构、业务、人员、财务五方面完全独立，并严格按《上交所上市规则》和公司制定的《关联交易管理制度》进行关联交易，充分保证了交易的公平性和公正性。日常经营中，公司与控股股东等关联方的交易主要发生在配件的采购和销售上，所占同类交易的比例较小。在资产、股权转让方面，近年来，控股股东逐步将优质资产整合到厦工中，同时逐步将非主业剥离，关联交易进一步减少。此外，公司

不存在实际控制人和控股股东占用资金的情况，中小股东的权益受到较好的保护。

厦工股东大会、董事会、监事会运作规范。公司严格按照《公司章程》、《股东大会议事规则》等召开股东大会，通过不断健全渠道，与股东实现有效沟通，维护了股东的合法权益。2007 年再融资方案公司采用了网络投票的方式，充分保证了股东的知情权和表决权。2008 年底公司董事会由 6 名非独立董事和 3 名独立董事组成，3 名独董为技术、法律、财务方面的专家，搭配合理，能够为企业长期发展提供支持，维护股东的权益。并且 2008 年公司重新修订《独立董事制度》，独立董事监督作用得到进一步发挥。目前，董事会下设四个专业委员会：战略委员会、审计委员会、薪酬委员会、提名委员会，四会严格按照公司相关制度履行职责。公司监事会由 2 名股东监事和 3 名职工监事构成，能够对公司财务情况、关联交易情况等做出独立判断。

在信息披露方面，2007 年，公司重新修订了《信息披露事务管理制度》，并严格遵守，基本能保证信息披露的及时性和准确性。

六、公司管理和战略

根据公司的“十一五”规划，未来几年公司的总体发展战略是：确立以装载机为主体，继续做大做强挖掘机、叉车、小型机械，同时利用公司资源，实现托管企业厦工集团三明重型机器有限公司（以下简称“三重”）快速发展，获得更多的托管收益。2010 年，公司力争实现年销售收入 100 亿元，出口占总收入 15% 的战略目标。

表 6 2010 年厦工股份总体经营目标

产品	2010 销量目标（台）	市场竞争力目标
装载机	35,000	20%，市场占有率第一
挖掘机	3,000	4%，行业第二梯队
叉车	5,000	东南沿海区域龙头
小型机械	4,000~5,000	小型装载机保持行业第一

资料来源：公司提供

纵向整合，理顺产业链上下游，获得最大的产业链增值

公司通过收购集团资产，提高了关键零部件驱动桥和变速箱的自制率，延伸了价值链。同时为了降低物流成本，解决运输瓶颈，在焦作建立北方生产基地，生产装载机等公司主导产品，计划 2009 年全面达产，实现产量 1 万台、销售收入 14 亿的战略目标。同时为了配合该生产基地的建设，计划在焦作建设零部件的自我配套体系，主要发展产品为轮式装载机产

品关键配套件驱动桥和变速箱，完全达产后，北方生产基地的桥箱自制率将达到 100%。

在市场开拓和渠道建设方面，公司通过培育区域性独家代理商、构建统一的营销平台和加强品牌宣传、完善售后服务等举措，进一步提高“厦工”品牌的市场占有率。

横向拓展，丰富产品线，开发高附加值产品

未来，对于装载机，公司将进一步开发新型 5t 和 3t 系列机以及大型机、液压装载机等高附加值产品。对于挖掘机，公司计划同时实现规模量产和多品种的开发，2010 年形成以 20t 和 23t 级为主力产品，20~40t 级各种型号批量销售的产品格局。对于叉车，公司将借用其装载机行业的技术，推出高附加值的叉车新品。对于小型机械，公司将进一步提高市场快速反应能力，并挖掘潜在市场需求，完善产品系列的同时，提高产品可靠性。

深化管理体制变革，提高企业管理效率，强化企业盈利能力

自从 2006 年 8 月新的核心管理团队组建以来，在集团的大力支持下，公司对国有企业管理体制进行了大刀阔斧的改革，经过两年多的努力，公司的现代企业制度基本建立，企业管理效率显著提高，盈利能力明显增强。

新的管理团队以精简高效和扁平化为原则，对公司组织机构和人员进行了快速整合，建立了市场化的人事、用工制度和相对科学合理的薪酬分配制度，初步建立了适应现代企业竞争需要的运营机制。具体改革措施包括：买断所有员工的国有企业员工身份；整合内部机构，削减非生产性岗位；通过竞争上岗，大幅裁减企业冗员，减员 24%，清理劝退 400 多人；调整薪酬，有效降低主营产品的人工成本，年可比人工成本降低 1,000 万元；化解矛盾，激发职工工作热情，逐步形成干部能上能下、职工能进能出、收入能升能降的新机制等。通过对生产管理各个环节的严格控制，生产效率有了明显的提高。

我们认为，公司的管理战略基本抓住了市场发展的脉搏，有利于公司在巩固现有竞争地位的同时获取更强大的竞争能力。从公司现有的人、财、物等资源来看，随着公司现代企业制度的逐步完善，“十一五”目标的实现是可预期的。但是，由于金融危机的影响，公司运营的外部环境已发生较大变化，并且由于在现有的经济周期内还存在一些不可控因素，如基础研究能否带来核心技术的突破等，在战略实施过程中，公司管理层将面临较大的挑战。

七、经营与竞争

公司产品门类齐全，主营业务突出，行业地位稳固；目前已成为以装载机为主、覆盖

挖掘机、叉车、小型机械和路面机械等五大门类，产品齐全的综合性工程机械生产企业

公司主营装载机、挖掘机、叉车等工程机械产品及其配件的生产和销售。2008 年，公司实现营业收入 58.91 亿元，同比增长 16.14%，实现利润总额 2.17 亿元，净利润 1.86 亿元。

表 7 2008 年公司各产品实现主营业务收入情况（单位：亿元）

产品	装载机	挖掘机	叉车	配件
收入	48.43	2.92	1.41	1.78
比重	88.80%	5.35%	2.59%	3.26%

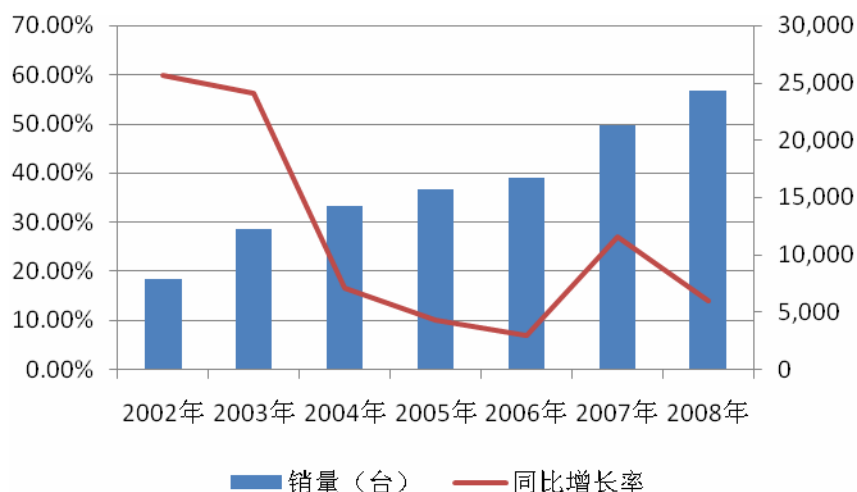
注：表中装载机包含小型装载机，挖掘机包含小型挖掘机

资料来源：公司提供，鹏元整理

1. 装载机

装载机是公司的主要产品，公司拥有 3t~8t 各种型号完整的产品系列。近几年随着行业景气度的提升，公司的销量也保持较好的上升态势。

图 7 2002~2008 年公司装载机销量和增长情况图



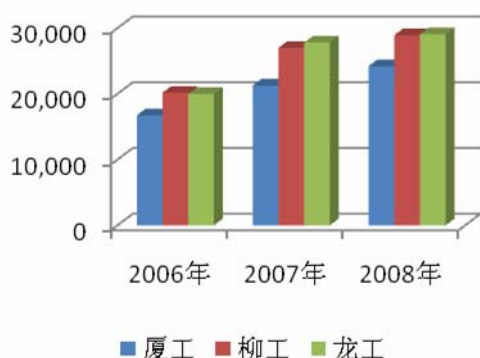
资料来源：公司年报

从公司近几年销量变化情况来看，经历过 2002 年和 2003 年的快速增长后，2004~2006 年整体增速处于回落状态，2007 年增速又出现明显的回升态势，当年实现装载机销量 21,269 台，同比增长 27.10%。但受金融危机冲击，公司 2008 年实现装载机销量 24,203 台，同比增长 13.79%，增幅明显下降。

从国内装载机行业的竞争情况看，公司在 2001~2003 年间位于行业第一的位置，2003 年在行业内率先突破一万吨的销量；但由于管理效率低下，在 2002~2006 年装载机行业快速发展时期，未能抓住机遇，发展速度相对缓慢，导致近几年行业地位有所下滑，目前排名

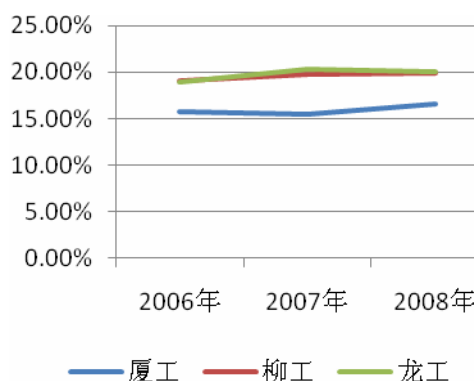
行业第三。

图 8 近三年装载机前三甲销量



资料来源：各公司年报、中国工程机械网

图 9 近三年装载机前三甲市场占有率



资料来源：各公司年报、中国工程机械网

在更换核心管理团队之后，公司整体运作更加积极主动，目前公司正积极进行北方基地建设，欲大幅提高主导产品装载机的产能，争取在 2010 年达到 20% 以上的市场占有率。我们认为，厦工新管理团队的管理效能会逐步反映出来，未来几年公司装载机的市场占有率有望快速提高。

从公司装载机的机型分布来看，绝大部分是 5t 型和 3t 型，大致占整个产品结构的 90% 左右，这也与当前整个行业的特征密切相关。根据中国工程机械协会统计数据，6t 型及以上的大型装载机近几年增长很快，2008 年其销量增长率高达 78.8%，是所有型号中增幅最大的。同时，由于国内用户对卸载重量和卸载高度的要求日益提高，为了满足不断变化的市场需求，国内装载机向大型化方向发展已是大势所趋，大型装载机未来发展空间极其广阔。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，2008 年底通过固定资产投资 3,012 万元进行大型装载机核心制造能力提升的技术改造，积极扩大 6t 及以上轮式装载机的生产能力，逐步实现大型装载机产品生产的规模化。

表 8 2008 年中国装载机行业各机型销量和市场占有率

机型	2t 型及以下	3t 型	4t 型	5t 型	6t 型及以上
销售量(台)	12,194	46,768	1,881	106,623	1,069
增长率	20.5%	12.0%	-7.6%	10.9%	78.8%
占行业销量比重	7.2%	27.8%	1.1%	63.3%	0.6%

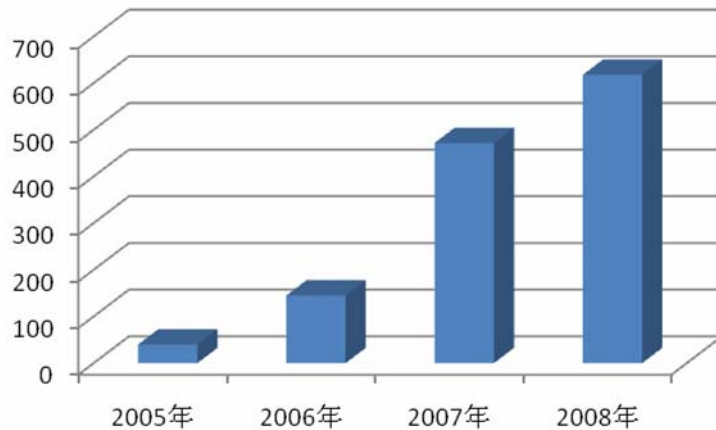
资料来源：中国工程机械行业协会

我们认为，通过提升大型工程机械产品的产能，提高高附加值产品的销售比例，能进一步优化产品系列、树立良好的品牌形象和提升公司整体赢利水平。

2.挖掘机

2004 年公司第一台挖掘机下线，近几年一直保持快速发展状态。2008 年销售 612 台，同比增长 29.66%，高于行业增长率。公司目前有 20t、22t、23t、25t 四大系列产品，为适应市场需求，2008 年已着手开发 30t 以上的大型挖掘机。

图 10 2005~2008 年公司挖掘机销量（单位:台）

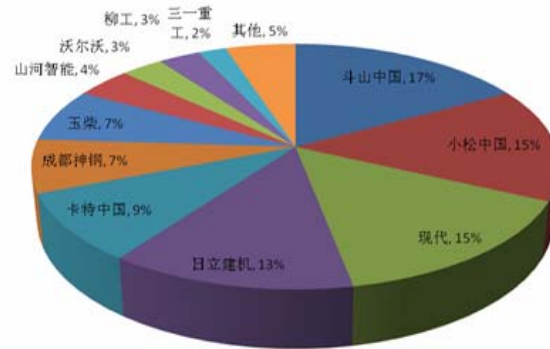


资料来源：公司年报

为进一步提高挖掘机的市场占有率，快速形成新的生产能力，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，并规划在 2010 年达到 3,000 台/年的产能，从而逐步达到挖掘机的规模化生产。

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 80% 左右的市场份额，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 2007 年的 19.80%，玉柴、山河智能和柳工等也都取得较为理想的销量，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。公司关联企业厦门银华机械有限公司（以下简称“银华机械”）是目前国内最大的油缸生产企业，并正投资进行高压液压件的生产，公司在关键零部件液压件采购方面具有独特的优势。同时，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，厦工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。

图 11 2007 年国内挖掘机品牌市场占有率



资料来源：中国机械工业联合会

3.叉车

公司 2007 年 6 月收购其控股股东宇威重工持有的厦门叉车总厂 100% 的股权，厦门叉车总厂是中国叉车行业最早生产侧面叉车的专业厂家，通过 ISO9001 质量体系认证，具有年产 5,000 台 2~25t 正面叉车、3~6t 侧面叉车及多功能叉车的生产能力。2007 年 12 月公司将其改制并更名为厦门厦工叉车有限公司，作为全资子公司专门负责厦工的叉车业务。

公司所拥有的“巨鲸”叉车品牌，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，公司将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。公司目前叉车产能为 3,500 台，2008 年实现销售 1,585 台，市场占有率约为 2.14%。

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，安叉和杭叉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。借助厦工的管理、营销网络和供应配套优势，发挥协同效应和规模效应，把有一定市场基础的“巨鲸”牌叉车发展成东南沿海的强势品牌，尽快形成公司新的利润增长点。

4.小型机械

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。其中小型装载机一般指载重量在 2t 以下，公司在该领域已形成 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 2008 年实现小型装载机销售 2,053 台，市场占有率约为 29%。

表 9 2008 年上半年小型装载机行业市场竞争情况

厂家	厦工	龙工	徐工	柳工	一拖	常林	福田	临工	山工	潍威力
排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
销量(台)	1,224	903	667	408	345	239	228	137	136	115
占有率	27.81%	20.51%	15.15%	9.27%	7.84%	5.43%	5.18%	3.11%	3.09%	2.61%

资料来源：工程机械行业快报

小型挖掘机在我国是指整机重量在 13t 以下的挖掘机，目前一般分为 4t、6t、8t、10t 和 13t 几大系列。在目前国内的小型挖掘机市场，依然是外资品牌居主导地位，市场占有率在 65% 左右；但国内品牌已取得一定的行业地位，其中玉柴和山河智能的市场占有率都在 10% 以上。我们认为，随着产品性能的提升，国产品牌对外资品牌的替代需求空间极为广阔。厦工的小型挖掘机 2003 年起步，目前只有 8t 和 13t 两种产品系列，2008 年销售 290 台。小型挖掘装载机是按发动机功率来划分型号，公司目前产量不大，主要用于出口。

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，将该产品的年产能从 1,200 台提高到 4,000 台，目前已初步达产。

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。我们认为，公司在该领域的拓展有利于培育新的利润增长点和抵御产品过于单一的风险，分享行业快速增长，符合公司长远发展战略。

5. 路面机械

2008 年 3 月 28 日，公司和控股股东宇威重工签订《委托经营管理协议》，宇威重工将其全资持有的三重委托给公司进行经营管理，公司享有对三重（除资产处置、以股权进行质押担保外）的经营管理权，包括选择管理者、人员资产调配优化配置，及经营收益权。托管后三重 2008 年度净利润基数为 500 万元，三重实现的净利润超过 500 万元部分作为厦工托管经营收益（以后净利润基数每年按 10% 递增）。

三重主要产品为压路机、平地机和环保机械垃圾压实机等，其中压路机处于行业前三，市场占有率 10% 左右；垃圾压实机产销量位居全国第一，市场占有率达 70% 以上。截至 2008 年 12 月 31 日，三重总资产 66,615 万元，所有者权益 7,644 万元；2008 年度实现营业收入 40,046

万元，净利润631万元。

从此次托管协议的影响来看，三重路面机械有较强的市场竞争力，公司托管三重将完善其工程机械产品系列，丰富产品线。公司以托管方式快速进入路面机械行业，解决了投资资金的压力。利用公司的资源平台，在管理、技术研发及销售、供应配套网络等方面实现协同效应，实现三重快速发展，在实现三重资产保值增值的同时，公司获得托管收益。

通过资源整合和技术改造，公司关键零部件自制率逐步提高；在集团的大力支持下，公司在液压件采购方面优势明显

驱动桥和变速箱（以下简称“桥箱”）是工程机械主机产品主要零部件之一。近年来公司致力于提高桥箱自制率，提升产品的核心竞争力，从而做大做强主营业务，增强可持续发展能力。公司于2007年收购控股股东宇威重工下属厦门齿轮厂100%股权，并与2007年年底将其改制并更名为厦门厦工桥箱有限公司；同时将2007年11月定向增发的募集资金13,150万元投入到桥箱公司，应用于桥箱扩大生产规模技术改造项目，将其年产能由15,000台（套）提高到30,000台（套），2008年下半年已全部形成生产能力，能基本满足当前公司产品的配套要求。通过对桥箱等关键零部件的资源整合和技术改造，提升核心零部件的研发和自制能力，进一步延伸价值链，提高公司主机产品的质量和稳定性，从而提高产品的整体竞争力。

液压件是工程机械行业的核心零部件，目前公司装载机90%以上的油缸采购于机电集团全资子公司银华机械，但挖掘机所使用的高压油缸、油泵和控制阀基本上全部控制在日韩企业手中，国内企业目前尚无自制配套能力。液压件作为一种关键基础零部件成为制约主机产品发展的重要因素，高水平的液压件也成为国内各工程机械集团争相发展的重点。银华机械原系中国兵器工业总公司直属企业，也是目前国内最大的油缸生产厂家。为满足集团主机产品发展的需求，快速扩大生产能力，形成规模经济效益，在集团的大力支持下，银华机械于2008年5月投资15.22亿元重点开发生产高压油缸、液压阀和液压泵等新产品，计划2010年6月全部竣工验收并形成生产能力，规划到2012年液压件生产能力达到717,700件（台）。该项目的实施符合机电集团的整体发展战略，为集团主机产品的快速发展奠定了良好的基础，而厦工作为机电集团的核心企业，必将从中受益。

表10 2007年国内生产液压油缸主要企业的油缸产量情况

企业名称	产量（件）
厦门银华机械有限公司	171,572
徐州徐工液压件有限公司	102,393

合肥长源液压件股份有限公司	93,926
四川长江液压件有限公司	82,041
山东锐驰机械有限公司	67,311
十堰市佳恒液压机械有限公司	58,375
山东润源实业有限公司	54,156
江苏中液液压机械有限公司	16,047
榆次液压有限公司	6,119

资料来源：公司提供

公司国内销售网络较为完善，海外市场开拓力度的加大进一步拓展了其发展空间

公司目前实行代理制的销售模式，截至 2008 年 12 月 31 日，公司在国内共有 150 多家一级代理服务商，这些代理商均具有较强的销售和服务能力，且目前已有 70% 以上的代理商采取独家代理模式。

公司近期对销售渠道进行了大规模的整合，构建统一的厦工营销平台，设立营销中心统一负责国内的销售。在售后服务上，培养 4S 店（销售、维修、配件和信息服务）的服务模式，并将三包政策从半年延长到一年，提高消费者对厦工产品的信任度和满意度。加大宣传力度，进一步提升厦工的品牌知名度。同时支持代理商做强做大，在融资租赁方面给予代理商资金支持。2008 年 3 月，公司与机电集团及其他三家关联方公司共同投资设立厦门厦工租赁有限公司，为代理商销售厦工产品提供融资租赁。这是公司为适应信用销售环境下激烈的市场竞争所采取的积极措施，有利于促进公司产品销售、扩大市场占有率；提高信用管理水平，改善风险管理体系；培育客户忠诚度，培育公司及代理商的后市场获利能力。

公司近年来加大了海外市场开拓力度，2007 年 11 月成立全资子公司—厦门厦工国际贸易有限公司，作为公司工程机械产品的出口平台专门负责海外市场的销售。2007 年海外销售收入占比为 3.48%，2008 年达到 5.94%，公司力争在 2010 年达到 15% 左右，初步实现国际化布局。同时加大国外代理商网络建设和商标注册工作，通过各种渠道推广厦工的国际品牌形象，开发满足高端市场需求的产品。本次拟发行可转债募集资金 3,500 万将投向俄罗斯、中东、北非等地的网络建设，以当地的厦工经销商为依托和服务对象，在当地建立物流中心或营销公司，整机与售后服务用配件库存直接进入当地主市场，实现以及时供货、及时维修为主要目标和以客户为中心的营销、服务与物流配送的本土化。

针对人民币升值趋势，公司已采用较为坚挺的欧元进行结算以规避汇率风险。针对海外市场的信用风险，公司积极和中国出口信用保险公司进行全方面合作，中国出口信用保险公

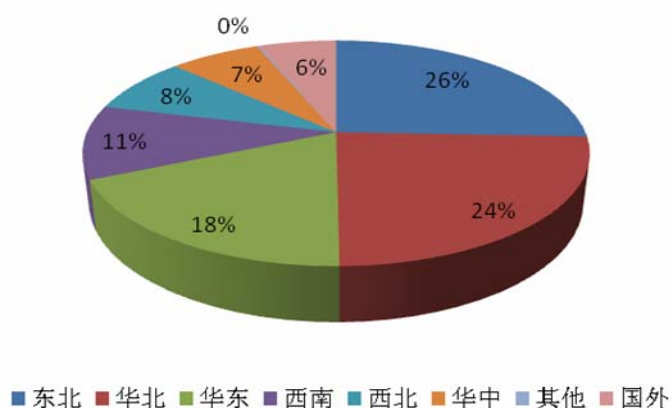
司从资信调查、风险评估、银行保险等方面全面介入，利用其专业素质来掌控出口信用方面的风险。总体来看，公司海外业务面临快速发展阶段，虽然面临全球经济放缓趋势的不利影响，但考虑到俄罗斯、中东等高油价受益国家和地区工程机械行业的高景气度，海外市场需求仍处于上升趋势，我们相信公司海外市场未来的发展前景。

通过北方基地建设，可大大降低其生产和物流成本，对公司的战略布局和未来发展影响深远

根据公司的“十一五”发展规划，到 2010 年要发展成为产品覆盖装载机、挖掘机、叉车、小型工程机械和路面机械等五大产品门类、生产能力达到 40,000 台以上的国内主要工程机械供应商。但公司在厦门本部产能不足 30,000 台，现有生产能力已经无法满足企业快速发展的需要。从竞争对手的情况看，龙工在上海、福建、江西、河南拥有四大生产基地；柳工也在长三角地区和天津、安徽都建立了生产基地。所以，为适应激烈市场竞争的需要，对产品的生产进行合理布局，对企业的未来发展就显得尤为重要。

从公司产品的销售区域情况来看，东北、华北是其主要销售区域，近三年占其销售收入的 50% 以上。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。

图 12 2008 年公司各区域销售收入比重



资料来源：公司提供

目前选址河南焦作的厦工北方生产基地已经投产，2008 年底已达到 5,000 台的年产能，当年产量为 2,832 台，规划 2009 年产能达到 10,000 台，主要发展产品为 XG95 和 XG93 系列轮式装载机。

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,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;并且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。

为了配合北方基地的建设,公司目前已着手建立北方基地桥箱配套项目,主要发展产品为轮式装载机产品关键配套件驱动桥和变速箱,达到年产 10,000 台(套)的生产能力,从而完全配套厦工北方基地。

本次可转债募投资金拟投入 42,000 万元到北方基地建设和投资 7,700 万元到北方基地配套桥箱项目建设。我们相信,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大为缓解,有利于提高公司市场竞争力和整体经济效益。

虽然前几年市场竞争表现欠佳,但在集团的大力支持下,公司通过采取一系列积极措施,已出现恢复性发展势头,未来发展前景看好

厦工作为我国装载机行业的领军企业,品牌知名度较高,市场影响力较强,在 2001~2003 年一直处于行业领头羊的位置。由于管理层过于保守和体制等因素,公司在前几年激烈的市场竞争中表现欠佳,市场占有率滑落至行业第三名的位置。

自从 2006 年 8 月新的核心管理团队组建以来,在集团的大力支持下,公司采取了一系列积极措施:一、对公司组织机构和人员进行了快速整合,建立了市场化的人事、用工制度和相对科学合理的薪酬分配制度,初步建立了适应现代企业竞争需要的运营机制。二、加强采购管理,控制采购成本。主要原材料通过构建统一采购平台,建立自己的零部件配套体系,降低采购成本。三、对营销渠道进行整合,构建统一的营销平台,加强海外市场拓展力度。公司设立营销中心统一负责国内销售,并积极融入当前信用销售主流模式;加大海外网络建设,力争实现营销、服务与物流配送的本土化。四、提高关键零部件自制率。2007 年通过收购集团资产,桥箱基本达到 100%自产,减少了关联交易,延伸了价值链,提高了整体利润水平。五、积极延伸产品线,培养新的利润增长点。通过资源整合,收购了集团持有的部分优质资产,公司从原来单一的装载机生产发展到以装载机为主,覆盖挖掘机、叉车、小型机械、路面机械等几大产品门类的综合型工程机械生产企业。六、建立北方生产基地,拓展了发展空间。北方基地建设很大程度上解决了本部产能不足的问题,产品更加贴近目标市场,物流和人工成本大为降低;并且也为本部发展其他产品腾出了空间。

整体来看，公司这两年在集团的大力支持下，各项业务均出现积极的发展态势，公司整体毛利率仍从 2006 年的 13.32% 提高到 2008 年的 15.61%，并成为 2007 年世界工程机械 50 强中营业利润增长最快的公司。虽然受金融危机影响，2008 年公司业务增长速度有所放缓，利润出现下滑，但我们认为，随着全球经济的逐渐企稳回升，工程机械需求仍然强劲，公司未来仍有很大的提升空间，发展前景可期。

八、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司经天健光华（北京）会计师事务所有限公司（原天健华证中洲(北京)会计师事务所有限公司，2008 年更名）审计的 2006~2008 年财务会计报告。2006~2008 年财务报告的审计意见均为标准无保留意见，公司 2007 年起实施新会计准则，2006 年财务数据已按照新会计准则进行了追溯调整。

资产构成与质量

公司资产规模不断扩大，资产质量总体较好，货币资金充裕，存货变现能力较强，能为相应负债提供强有力的保障

厦工近年来总资产规模不断扩大，截至 2008 年 12 月 31 日，公司总资产规模为 49.44 亿元，比 2006 年 12 月 31 日增加 87.98%。从公司近几年整体的资产变动情况来看，规模发生较大变化主要是因为公司近两年生产、销售规模的扩大和资产整合的原因，公司近两年从控股股东宇威重工收购其持有的厦门厦工新宇机械有限公司 60% 股权、厦门齿轮厂 100% 股权和厦门叉车总厂 100% 股权，并将一些非核心资产出让给控股股东。

表 11 2006~2008 年公司总资产构成情况（单位：亿元）

	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.55	9.20%	10.22	20.85%	1.57	5.97%
应收票据	3.20	6.47%	5.86	11.95%	1.13	4.30%
应收账款	6.53	13.21%	4.35	8.87%	3.00	11.41%
存货	21.81	44.11%	17.96	36.64%	12.64	48.06%
流动资产	37.47	75.79%	40.09	81.78%	19.27	73.27%
长期股权投资	1.49	3.01%	0.77	1.57%	0.62	2.36%
固定资产	7.59	15.35%	5.17	10.55%	5.07	19.28%

在建工程	0.78	1.58%	1.11	2.26%	0.04	0.15%
无形资产	1.59	3.22%	1.25	2.55%	1.02	3.88%
非流动资产	11.97	24.21%	8.94	18.24%	7.03	26.73%
总资产	49.44	100%	49.02	100%	26.30	100%

资料来源：公司公告，鹏元整理

从 2006~2008 年总资产构成的整体情况来看，应收账款占比呈上升趋势，这是因为公司为适应市场需求，近两年在结算方式上适当扩大了分期付款的比例所致。同时，公司加大了应收账款的催收力度，账龄在 3 年以上的从 2007 年的 4.98% 下降到 2008 年的 3.70%，结构更趋合理；并且公司已对部分回收困难的应收账款全额计提坏账准备。因此我们认为，公司信用政策的改变并不会带来应收账款质量的下降。

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，工程机械行业一般库存产品价值较高。2007 年以来公司通过跟踪存货机型、细化存货管理和加强生产与销售衔接等方式加快存货周转，存货占比较 2006 年明显下降，但受金融危机影响，2008 年存货占比又出现回升趋势，这也和整个行业库存加大有关。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，2008 年其库存商品占存货的比重为 70.33%，我们认为其存货的变现能力较强。

在非流动资产项目中，固定资产占比相对最高，主要为房屋建筑物和机器设备。2007 年以来在建工程增长较快，主要是新增厦工工业园和北方基地的预付设备款和工程款所致；无形资产主要是厦门灌口工业园和北方基地的土地使用权，实际价值远高于账面价值，增值空间很大。同时我们注意到，2008 年公司长期股权投资为 1.49 亿元，主要是对兴业证券的投资 6,070 万元和对厦门厦工租赁有限公司的投资 7,020 万元。我们认为其非流动资产的质量较高。

总体来看，公司货币资金较为充裕，应收账款回收较为理想，存货变现能力较强，非流动资产质量较高，能对相应负债提供较强保障。

资产运营效率

公司资产管理水平表现一般，和同行相比仍有较大的提升空间

2008 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。

表 12 2006~2008 年公司营运能力指标

	2008 年	2007 年	2006 年
应收账款周转天数（天）	33.25	26.11	22.19
存货周转天数（天）	144.02	128.09	137.27
营业周期（天）	177.28	154.20	159.46
流动资产周转率（次）	1.52	1.71	1.98
固定资产周转率（次）	9.23	9.91	7.33
总资产周转率（次）	1.20	1.35	1.45

资料来源：公司提供，鹏元整理

和其业务品种比较接近的柳工、龙工比较会发现，2008 年公司的存货和应收账款周转和行业领头羊相比有一定差距，这也说明公司的资产管理水平还有很大程度的改善空间。

表 13 2008 年主要装载机生产企业营运能力指标比较

	营业周期 （天）	存货周转天 数（天）	应收账款周 转天数（天）	流动资产周 转率（次）	固定资产周 转率（次）	总资产周转 率（次）
厦 工	177.28	144.02	33.25	1.52	9.23	1.20
柳 工	122.53	95.93	26.54	2.41	12.02	1.76
龙 工	183.00	141.00	42.00	1.20	3.87	0.86

资料来源：Wind 资讯，龙工年报，鹏元整理

盈利能力

受金融危机影响公司利润水平有所下滑，资产整合和零部件自制率的提高有望进一步提升公司未来的盈利水平

数据显示，2007 年实现营业收入 50.72 亿元，同比增长 34.73%；净利润为 2.13 亿元，同比增长 385.84%。但 2008 年受金融危机影响，公司业绩出现一定下滑态势，虽然营业收入仍实现 16.14% 的增长，但营业利润、利润总额和净利润均同比下降。

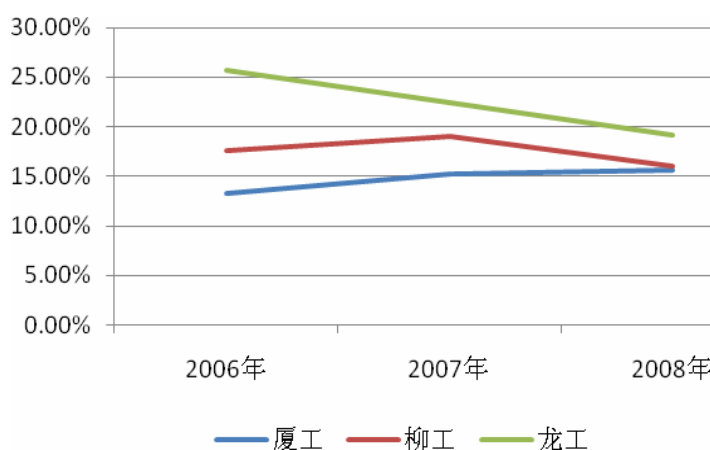
表 14 2006~2008 年公司营业收入和利润变动情况（单位：亿元）

	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	58.91	16.14%	50.72	34.73%	37.65	6.56%
营业利润	1.97	-16.61%	2.37	414.35%	0.46	-16.78%
利润总额	2.17	-11.00%	2.44	349.49%	0.54	10.41%
净利润	1.86	-12.53%	2.13	385.84%	0.44	43.73%

资料来源：公司公告，鹏元整理

2006~2008 年，在收入增长的同时，公司产品的整体毛利率也呈一定的上升趋势，但和主要竞争对手柳工、龙工相比，毛利率水平依然有一些差距。这中间主要是产品结构和销售区域的差别：柳工毛利较高的挖掘机占比较高，而龙工作为一家民营企业，管理机制较为灵活，成本控制能力较强；且柳工和龙工的自制率也高于公司；公司由于地处沿海导致人工成本偏高也是影响因素之一。近两年公司通过加强采购管理、控制了采购成本；提高零部件自制率，延伸了价值链；扩大产销量带来规模效应等措施，公司毛利率水平呈稳步上升趋势。同时我们注意到，由于公司产品外销比例相对较低，2008 年受出口下滑的冲击相对较小，当年毛利率水平仍维持小幅攀升态势，和柳工、龙工的毛利率差距进一步缩小。我们相信，随着管理能力的提升、北方基地的建设和纵向一体化程度的加深，公司毛利率水平仍有较大的提升空间，会逐渐拉平和柳工、龙工的差距。

图 13 2006~2008 年主要装载机生产企业毛利率情况



资料来源：Wind 资讯、龙工年报

从公司近三年期间费用率的变动情况来看，公司整体期间费用率较为稳定，其中管理费用率下降较为明显，说明了公司管理能力的提升。从行业间的横向对比来看，2008 年公司

的整体期间费用率略低于行业水平，但销售费用率明显高于柳工和龙工，主要原因在于公司主要销售区域和原材料采购区域较远导致运输费用和物流成本相对偏高。我们相信，随着北方基地建设的逐步完成，销售费用过高这一问题将逐步得到缓解。

表 15 2006~2008 年主要装载机生产企业期间费用率（%）

	2008 年				2007 年				2006 年			
	销售费用率	管理费用率	财务费用率	小计	销售费用率	管理费用率	财务费用率	小计	销售费用率	管理费用率	财务费用率	小计
厦工	7.62	2.29	1.75	11.66	11.66	2.19	0.90	10.34	7.17	3.49	0.78	11.44
柳工	6.45	4.22	1.16	11.83	5.99	3.04	0.30	9.33	4.80	4.14	0.11	9.05
龙工	6.98	3.06	2.52	12.56	6.78	3.35	2.10	12.20	5.33	3.50	0.55	9.38

资料来源：Wind 资讯、龙工年报

总体来看，公司收入水平稳步增长，但受金融危机影响利润出现一定下滑，目前和同行业领先企业相比盈利能力尚有一定差距，但随着其管理能力的提升、产品多元化的延伸、纵向一体化程度的加深和北方基地建设的完成等，公司会逐步拉近与行业内领先企业的差距。

现金流

公司现金生成能力提升较快，但大规模的资本性支出使得公司短期内仍将面临较大的资金压力

从表 16 可以看到，2008 年的 EBITDA 较 2006 年大幅增长 197.62%，呈现快速增长的趋势，表明公司经营现金生成能力的增强。近两年公司资本性支出规模较大，主要用于各产品线及配套项目的生产规模扩张和技术改造、北方基地及配套项目的建设和海外销售网络铺设等。由于经营活动现金流并不能满足长期资本性支出需要，近两年公司通过定向增发、银行借款和发行债券等方式来筹集资金，使筹资活动产生的现金流入在全部现金流入的比重逐年加大。由于正处于对外扩张阶段，新增项目较多，未来两年资本性支出都将保持在较高水平，公司短期内将面临较大的资金压力。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 16 2006~2008 年公司现金流量表情况（单位：亿元）

项目	2008 年	2007 年	2006 年
净利润	1.86	2.13	0.44
固定资产折旧	0.49	0.38	0.38
无形资产摊销	0.04	0.05	0.02
存货的减少（减：增加）	-3.91	-5.28	-1.03
经营性应收项目的减少（减：增加）	0.55	-5.45	-2.78
经营性应付项目的增加（减：减少）	-5.09	10.28	1.99
经营活动现金流量净额	-5.04	2.15	-0.63
投资活动现金流量净额	-3.39	-1.68	-0.49
筹资活动现金流量净额	2.03	7.91	-0.07
现金及现金等价物净增加额	-6.41	8.39	-1.19
EBITDA	3.75	3.35	1.26

资料来源：公司提供

财务安全性

公司存在一定的流动性压力；但其资产质量较高，财务弹性较大，盈利前景较好，对债权人有较强的保障能力

1. 资本结构

截至 2008 年 12 月 31 日，公司净资产为 17.96 亿元，比 2006 年增长 82.15%。主要原因是 2006 年以来盈利水平的提升和 2007 年的定向增发所致，盈利能力增强和定向增发大大提升了公司整体的资金实力和抗风险能力。

公司 2006~2008 年负债总额的复合增长率为 39.70%，主要原因是业务规模的扩大和投资支出的增加。在负债结构方面，近三年流动负债占总负债的比例都在 95% 以上，表明公司的负债是以流动负债为主，对短期资金的依赖性使公司面临一定的流动性压力。进一步分析发现，短期借款、应付票据和应付账款是流动负债中占比最大的项目，2007 年应付票据增加幅度较大，主要是公司生产规模的扩大相应增加采购金额、以及更多的采用票据结算方式所致。我们认为，公司的负债结构尚不够合理，短期流动性压力较大；若本次可转债能发行成功，其债务结构将得到改善和优化。

表 17 2006~2008 年公司负债结构（单位：亿元）

	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.57	30.40%	7.18	21.94%	3.66	22.69%
应付票据	7.70	24.46%	13.97	42.68%	3.69	22.88%
应付账款	7.89	25.06%	6.32	19.31%	5.92	36.70%
预收账款	0.85	2.70%	1.07	3.27%	0.61	3.78%
一年内到期的非流动负债	2.00	6.35%	-	-	-	-
流动负债合计	30.69	97.49%	32.68	99.85%	16.08	99.69%
负债合计	31.48	100%	32.73	100%	16.13	100%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2. 偿债能力

对比近几年偿债能力指标可以看出，公司的资产负债率一直处于较高的水平上，2008 年负债率为 63.67%，说明公司财务压力较大。但同时我们注意到，公司货币资金相对充裕，2008 年 12 月 31 日账面余额为 4.55 亿元。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，截至 2008 年 12 月 31 日，公司总授信额度合计为 32.68 亿元，其中未使用额度为 4.96 亿元，财务弹性较大。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 18 2006~2008 年公司偿债能力指标

项目	2008 年	2007 年	2006 年
流动比率	1.22	1.23	1.20
速动比率	0.51	0.68	0.41
资产负债率	63.67%	66.77%	61.35%
利息保障倍数	3.10	6.32	2.84
货币资金余额（亿元）	4.55	10.22	1.57

资料来源：公司提供，鹏元整理

九、担保分析

1. 担保条款

本次发行的可转债由厦门机电集团有限公司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.担保情况

厦门机电集团有限公司前身是厦门国有资产投资公司，于 2006 年 5 月变更组建而成，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。机电集团旗下有商用运输设备（工程机械与客车）、贸易、地产和投资四大事业领域，2007 年机电集团位列福建省企业集团 100 强第 2 位，中国企业 500 强第 217 位。

机电集团拥有包括上市公司厦工和金龙汽车在内的全资、控参股企业 30 多家，截至 2008 年 12 月 31 日，机电集团拥有总资产 104.65 亿元、净资产 36.95 亿元；2008 年度合并报表营业收入 96.04 亿元，其中主营业务收入 92.90 亿元，利润总额 2.70 亿元；机电集团本部提供对外担保余额为 3.00 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。

机电集团位列金龙汽车第二大股东，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机电集团行使，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 2008 年客车总销量为 45,755 辆，是国内最大的客车生产企业。截至 2008 年 12 月 31 日，金龙汽车拥有总资产 80.76 亿元、净资产 23.18 亿元；2008 年度实现营业收入 123.90 亿元、利润总额 3.62 亿元。

机电集团所持有的厦工和金龙汽车的股权将陆续上市流通，按当前市场价格计算，股票市值约 38 亿元。综合而言，机电集团实力雄厚，可对本次债券形成较强的保障作用。

表 19 2006~2008 年机电集团主要财务数据

项目	2008 年	2007 年	2006 年
总资产（亿元）	104.65	105.86	71.80
所有者权益（亿元）	36.95	34.11	26.71
资产负债率	64.70%	67.78%	62.80%
流动比率（倍）	1.66	1.34	1.41
主营业务收入（亿元）	92.90	75.98	54.00
利润总额（亿元）	2.70	2.63	1.47
主营业务利润率	12.69%	13.44%	11.54%
总资产回报率	2.85%	3.97%	2.92%
经营活动净现金流（亿元）	1.02	5.00	-1.68

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录一 资产负债表

资产负债表（万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 年
流动资产：			
货币资金	45,486.51	102,235.38	15,664.94
应收票据	32,009.73	58,574.14	11,256.74
应收账款	65,286.03	43,539.34	30,025.37
预付款项	9,434.27	14,413.20	8,666.15
应收股利	267.51	355.50	52.29
其他应收款	4,111.31	2,106.80	649.31
存货	218,149.09	179,633.13	126,390.28
流动资产合计	374,744.45	400,857.49	192,705.08
非流动资产：			
可供出售的金融资产	0.00	3,145.48	0.00
长期股权投资	14,855.84	7,709.52	6,151.18
固定资产	75,938.13	51,659.66	50,692.62
在建工程	7,779.02	11,135.20	403.67
无形资产	15,851.36	12,529.68	10,192.75
长期待摊费用	279.69	416.94	958.10
递延所得税资产	4,952.79	2,767.29	1,907.77
非流动资产合计	119,656.83	89,363.78	70,306.10
资产总计	494,401.28	490,221.27	263,011.18
流动负债：			
短期借款	95,740.89	71,830.00	36,585.00
应付票据	77,014.18	139,707.15	36,901.05
应付账款	78,922.72	63,174.41	59,189.64
预收款项	8,496.21	10,717.63	6,057.71
应付职工薪酬	13,622.51	14,870.38	14,077.01
应交税费	-8,569.64	-6,286.96	-2,264.27
应付股利	137.62	0.00	0.00
其他应付款	21,546.76	31,791.31	9,167.02
一年内到期的非流动负债	20,000.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	1,038.38	1,123.02
流动负债合计	306,911.25	326,842.30	160,836.17
非流动负债：			
长期应付款	450.18	468.71	508.12
其他非流动负债	7,234.01	-	-
非流动负债合计	7,885.23	468.71	508.12

负债合计	314,796.48	327,311.01	161,344.29
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	69,927.35	58,272.79	53,929.66
资本公积金	55,867.80	67,723.40	35,387.50
盈余公积金	12,651.23	11,141.11	9,406.96
未分配利润	37,959.42	22,515.73	2,942.77
归属于母公司所有者权益合计	176,405.80	159,653.04	101,666.88
少数股东权益	3,199.01	3,257.21	0.00
所有者权益合计	179,604.81	162,910.25	101,666.88
负债和所有者权益总计	494,401.28	490,221.27	263,011.18

附录二 利润表

利润表（万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 年
一、营业总收入	589,076.22	507,210.41	376,465.77
营业收入	589,076.22	507,210.41	376,465.77
二、营业总成本	569,780.76	484,136.72	372,652.76
营业成本	497,145.36	430,043.27	326,318.07
营业税金及附加	988.14	1,460.11	951.43
销售费用	44,875.22	36,789.22	26,983.61
管理费用	13,505.02	11,086.23	13,144.69
财务费用	10,304.60	4,583.92	2,945.83
资产减值损失	2,962.41	173.98	2,309.11
投资收益	435.23	587.23	787.15
三、营业利润	19,730.68	23,660.91	4,600.17
加：营业外收入	2,478.78	905.62	1,139.25
减：营业外支出	518.64	196.12	317.63
四、利润总额	21,690.82	24,370.41	5,421.79
减：所得税费用	3,047.04	3,056.26	1,036.14
五、净利润	18,643.78	21,314.16	4,385.65
少数股东损益	-58.20	7.04	0.00
归属于母公司所有者的净利润	18,701.98	21,307.11	4,385.65

附录三-1 现金流量表及补充资料

现金流量表（万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 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	443,770.76	358,117.61	241,061.56
收到的税费返还	4,051.31	1,693.83	80.59
收到其他与经营活动有关的现金	12,152.78	4,395.20	4,770.71
经营活动现金流入小计	459,974.85	364,206.65	245,912.85
购买商品、接受劳务支付的现金	441,418.76	283,605.65	205,500.57
支付给职工以及为职工支付的现金	22,526.69	22,633.11	22,967.25
支付的各项税费	17,114.59	19,419.16	13,472.92
支付其他与经营活动有关的现金	29,266.33	17,008.42	10,239.74
经营活动现金流出小计	510,326.37	342,666.34	252,180.47
经营活动产生的现金流量净额	-50,351.52	21,540.30	-6,267.62
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,056.78	4,574.52	1,456.29
取得投资收益收到的现金	130.57	412.40	448.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	63.75	426.78	112.57
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	9,741.64
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1,823.06	171.99
投资活动现金流入小计	1,251.10	7,236.76	11,931.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,227.56	14,870.13	11,375.83
投资支付的现金	7,935.67	9,152.86	1,436.12
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	4,020.21
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	35,163.24	24,023.00	16,832.16
投资活动产生的现金流量净额	-33,912.13	-16,786.24	-4,900.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	43,291.15	0.00
取得借款收到的现金	250,405.39	104,430.00	50,935.00
收到其他与筹资活动有关的现金	25.92	58.06	906.28
筹资活动现金流入小计	250,431.31	147,779.21	51,841.28
偿还债务支付的现金	218,549.16	66,885.00	49,455.00

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,520.30	1,468.95	3,032.83
支付其他与筹资活动有关的现金	40.00	310.84	69.20
筹资活动现金流出小计	230,109.46	68,664.79	52,557.03
筹资活动产生的现金流量净额	20,321.86	79,114.42	-715.75
四、现金及现金等价物净增加额	-64,102.51	83,868.48	-11,884.29

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	2008 年	2007 年度	2006 年度
一、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	18,643.78	21,314.16	4,385.65
加：计提的资产减值准备	2,962.41	173.98	2,309.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,900.25	3,839.53	3,830.06
无形资产摊销	432.68	475.72	224.33
长期待摊费用摊销	137.25	223.95	164.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减收益）	-70.02	-8.52	-602.37
财务费用	9,780.30	1,468.95	1,645.86
投资损失（减收益）	-435.23	-587.23	-787.15
递延所得税资产减少（减：增加）	-2,185.51	-859.52	438.99
存货的减少（减增加）	-39,114.65	-52,830.99	-10,282.77
经营性应收项目的减少（减：增加）	5,516.67	-54,480.92	-27,773.41
经营性应付项目的增加（减：减少）	-50,919.45	102,811.20	19,861.80
经营活动产生的现金流量净额	-50,351.52	21,540.30	-6,267.62
二、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	32,315.61	96,418.12	12,549.64
减：现金的期初余额	96,418.12	12,549.64	24,433.92
现金及现金等价物净增加额	-64,102.51	83,868.48	-11,884.29

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	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	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年总资产} + \text{上年总资产}) / 2) \times 100\%$
	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	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业总收入}$
	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数}$
	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	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	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	$\text{EBIT} / \text{财务费用}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$

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

根据中国证券监督管理委员会《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的要求以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部门。

