

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，
對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何
部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Chongqing Machinery & Electric Co., Ltd.*

重慶機電股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：02722)

海外監管公告
重慶機電股份有限公司
公司債券 2012 年跟踪評級報告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.09(2)條而作出。

茲載列重慶機電股份有限公司(「**本公司**」)在上海證券交易所網站以「重慶機電股份有限公司公司債券2012年跟踪評級報告」為題刊登之公告，僅供參閱。

承董事會命
重慶機電股份有限公司
執行董事 董事長
謝華駿

中國·重慶

二零一二年六月二十六日

於本公告日期，執行董事為謝華駿先生、余剛先生、廖紹華先生及陳先正先生；
非執行董事為黃勇先生、王冀渝先生、楊鏡璞先生及劉良才先生；及獨立非執行
董事為盧華威先生、任曉常先生、孔維梁先生及靳景玉先生。

* 僅供識別



信用等级通知书

信评委函字[2012]跟踪070号

重庆机电股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“重庆机电股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一二年六月二十五日

重庆机电股份有限公司公司债券 2012 年跟踪评级报告

发行主体	重庆机电股份有限公司		
担保主体	重庆机电控股（集团）公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2011/08/17-2016/08/17		
上次评级时间	2011/06/03		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	
	主体级别	AA	评级展望 稳定

概况数据

重庆机电	2009	2010	2011
所有者权益（亿元）	43.77	48.33	52.33
总资产（亿元）	86.32	99.37	114.38
总债务（亿元）	16.15	20.17	28.54
营业收入（亿元）	59.07	74.65	86.48
营业毛利率（%）	15.99	16.85	16.06
EBITDA（亿元）	8.37	9.13	11.13
净资产收益率（%）	14.07	14.12	13.96
资产负债率（%）	49.29	51.37	54.25
总债务/EBITDA（X）	1.93	2.21	2.57
EBITDA 利息倍数（X）	12.47	11.93	8.35
机电集团	2009	2010	2011
所有者权益（亿元）	57.13	63.62	73.21
总资产（亿元）	146.83	171.86	203.93
总债务（亿元）	38.14	48.87	68.91
营业收入（亿元）	79.85	104.08	125.91
营业毛利率（%）	16.25	15.83	14.30
EBITDA（亿元）	7.20	11.38	13.11
净资产收益率（%）	6.22	10.76	8.47
资产负债率（%）	61.09	62.98	64.10
总债务/EBITDA（X）	5.30	4.29	5.25
EBITDA 利息倍数（X）	5.53	5.04	3.90

注：所有者权益包含少数股东权益。

基本观点

2011 年，国内外经济形势较为复杂，在汽车行业增速明显下滑、装备制造行业产业结构升级加快的背景下，公司实现了业务规模的持续较快增长；同时，多元化的业务结构增强了公司综合抗风险能力，加之自身不断进行产品结构调整、加快技术的更新换代，使之保持了稳定的盈利能力。此外，收购资产良好的盈利表现也将为公司未来盈利能力的不断提升提供有力支撑。与此同时，中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到负债水平存在一定的上升压力，由于汽车行业及机床行业结算中大量使用银行承兑汇票，致使账面经营性现金流量有所下降，对公司财务成本可能带来影响。

中诚信证评维持“重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 AA⁺，维持发行主体重庆机电主体信用等级为 AA，评级展望稳定。该级别考虑了重庆机电控股（集团）公司（以下简称“机电集团”或者“集团”）提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 业务规模实现持续较快增长。2011 年，公司各业务板块通过调整产品结构、扩大产能、拓展新产品、新业务领域等多种途径应对国内经济增速下滑、下游主要行业需求下降，并实现了整体业务规模的持续较快增长。
- 稳定的盈利能力。公司多元化的业务结构增强了其综合抗风险能力，加之不断调整产品结构、加快技术的更新换代，使得公司保持了持续稳定的盈利能力。
- 新收购资产盈利表现良好。自 2010 年成功收购 PTG 以来，公司逐步对其业务进行整合。2011 年，PTG 完成营业收入 2,313 万英镑，净利润为 152 万英镑，表现出良好的盈利能力，有望成为公司新的收入和利润增长点。

分 析 师

曹张琪 zqcao@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxf.com.cn

2012 年 6 月 25 日

关 注

- 负债水平存在一定的上升压力。随着业务规模的扩大以及部分产品产能扩建及技改项目建设的推进，公司尚存在一定资金需求压力，未来负债水平存在进一步上升的可能。
- 由于汽车行业及机床行业结算中大量使用银行承兑汇票，致使账面经营性现金流量有所下降，对公司财务成本可能带来影响。近两年，随着公司业务规模的扩大，应收账款及存货规模持续上升，对公司流动资金形成一定占用，经营性现金流呈现净流出状态，经营性现金流对债务及利息支出的保障能力有待改善。

募集资金使用情况

2011年7月22日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1133号核准，公司以6.59%的票面利率公开发行公司债券10亿元（扣除发行承销费用后，募集资金净额为9.93亿元），发行期限为5年（2011年8月17日至2016年8月17日）。募集资金已于2011年8月25日全部到位。截至2011年12月31日，公司已按照《重庆机电股份有限公司公开发行公司债券募集说明书》中的规定用途，将资金用于归还子公司银行借款及补充公司流动

资金，募集资金已全部使用完毕。

基本分析

2011年，公司通用机械业务、数控机床业务、以及电力设备业务维持了持续较快增长态势，主营业务收入分别为13.54亿元、20.90亿元、和34.42亿元，增速分别达到10.73%、24.67%、和18.17%，带动公司主营业务收入规模同比增长15.39%至84.22亿元；商用车零部件业务增速有所放缓，全年实现主营业务收入15.42亿元，同比增长3.27%。

表 1：2010、2011 年公司及各业务板块营业收入构成及毛利率

主营业务板块	2010			2011			主营业务收入同比
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率	
商用车零部件业务	14.93	20.44	25.77	15.42	18.30%	21.53%	3.27%
通用机械业务	12.23	16.74	26.31	13.54	16.07%	25.79%	10.73%
数控机床业务	16.76	22.95	19.36	20.90	24.80%	18.78%	24.67%
电力设备业务	29.13	39.87	7.06	34.42	40.84%	7.32%	18.17%
分部间抵消	0.06	-	-	0.05	-	-	-
合计	72.99	100.00	16.98	84.22	100.00%	15.74%	15.39%

业务	2010 年			2011 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
主营业务	72.99	60.60	16.98	84.22	70.97	15.74
其他业务	1.66	1.47	11.47	2.26	1.62	28.15
合计	74.65	62.07	16.85	86.48	72.59	16.06

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受汽车行业景气度下滑影响，公司商用车零部件业务增速放缓，但产品结构的调整以及升级换代的加速可带动未来业务的稳步增长

2011年，随着扶持政策的退出以及北京等城市限购政策的实施，乘用车产销量增速明显放缓。全年汽车产、销量分别为1,841.89万辆和1,850.51万辆，较2010年分别增长0.84%和2.45%，增速分别同比下降31.60和29.92个百分点。虽然我国目前人均汽车保有量远低于发达国家，长期来看，国内汽车行业仍具有较大的发展空间。但短期来看，2009及2010年的高速增长对汽车需求造成一定的透支，同时，政策的变化也对汽车销量的增长形成抑制作用，预计短期内汽车行业景气度难以迅速恢复至前两年的水平。

表 2：公司汽车零部件业务主要产品销量

产品	单位：台		
	2009	2010	2011
柴油引擎	12,505	17,310	21,777
变速器	63,476	83,786	96,664

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司商用车零部件业务主要涉及柴油引擎、齿轮转动系统、制动机转向系统、汽车悬挂系统及离合器等产品。分产品来看，柴油引擎业务方面，2011年，公司及时根据市场需求调整产品结构，当年大马力柴油引擎销量达到9,136台，同比增长约35%，占柴油引擎销售总量的42%，同比提升3个百分点。

2011年，我国调整了对汽车工业的发展方向，实施了由鼓励购车消费向鼓励发展新能源汽车的政策调整。为此，公司变速器业务率先启动国家“863”电动能源车纯电动变速器项目，研发了

QJ1112 型等多种节能环保变速器, 并实现良好销售业绩。同时, AT、AMT 自动变速器及工程车专用变速器 5S-160GP、8S1800 也实现批量投放市场。2011 年, 公司变速器总销量为 96,664 台, 同比增幅为 15.37%, 销量增幅较上年有所下降。

2011 年 1 月 19 日, 公司的全资子公司重庆卡福汽车制动转向系统有限公司(以下简称“重庆卡福”)与德国克诺尔控股集团有限公司下属的克诺尔制动系统亚太区(控股)有限公司(以下简称“克诺尔”)签订合资协议, 并于 2011 年 2 月 23 日注册成立克诺尔卡福商用车系统(重庆)有限公司(以下简称“克诺尔卡福”), 注册资本为 1,460.9 万欧元, 重庆卡福和克诺尔分别持有其 34% 和 66% 的股权。克诺尔卡福主要从事商用车辆类产品(制动、底盘和变速器控制阀、空气处理器等)的生产和销售, 于 2011 年 5 月正式投产运营, 当年完成主营业务收入 1.12 亿元。合资公司的成立, 有助于公司商用车零部件技术和产品的升级换代, 实现可持续发展。

总体来看, 受 2011 年国内汽车行业增速放缓的影响, 公司商用车零部件业务主要产品销量增速也同比有所下降, 全年实现主营业务收入 15.42 亿元, 同比增长 3.27%, 增速较上年下降 37.31 个百分点。同期, 公司商用车零部件业务毛利率同比下降 4.24 个百分点至 21.53%。未来, 随着公司大马力发动机业务的持续快速增长, 以及年产 40 万台的中重型车用变速器生产基地(一期 20 万台)项目的建设以及制动和转向业务的调整到位, 预计 2012 年公司的商用车零部件业务板块仍将实现稳定的增长。

2011 年, 在国内水电行业投资加快的良好环境下, 公司电力设备业务板块各主要产品通过调整产品结构、扩大产能等途径实现高速增长

公司电力设备业务板块主要产品包括水力发电设备、高压变压器、电线、电缆及有色金属材料等, 各产品广泛应用于发电及输配电行业。

从 2011 年国内电力行业投资情况来看, 全国电力工程建设完成投资 7,393 亿元, 与上年基本持

平。其中, 电源工程建设完成投资 3,712 亿元, 比上年下降 6.49%; 电网工程建设完成投资 3,682 亿元, 比上年增长 6.77%。分电源结构来看, 在 2011 年完成的电源工程建设投资中, 水电完成投资 940 亿元、火电 1,054 亿元、核电 740 亿元, 风电为 829 亿元, 其中水电投资增速为 18.84% (2010 年增速为 -8.77%), 水电投资明显加快。

受益于电力行业持续较大规模的资本投入以及投资结构的转变, 公司电力设备业务发展迅速, 全年完成主营业务收入 34.42 亿元, 同比大幅增长 18.17%。分产品来看, 水力发电设备产品方面, 公司加大新产品的开发力度, 以创新冲击式转轮整体数控加工为核心, 成功承接了欧美订单, 扩大了欧洲市场。2011 年, 公司水轮机销量达到 743 兆瓦, 同比增长 36.58%。同时, 新开发的 100 万千瓦级超临界发电机组、风力发电机组、核发电机组用铜排以及特种铜型钢材产品成功投放市场, 也在一定程度上带动了电力设备业务的增长。

表3: 电力设备业务主要产品销售量

产品	2009	2010	2011
水轮机(兆瓦)	671	544	743
电线电缆(千米)	295,071	315,869	286,874
有色金属粉末(吨)	2,684	3,512	4,279

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

电线、电缆业务方面, 2011 年公司电线、电缆销量为 2.87 亿米, 销量较上年有所下滑。为进一步开拓市场, 控股子公司——重庆鸽牌电线电缆有限公司(以下简称“鸽牌公司”)在 2011 年合资组建了贵州鸽牌长通电线电缆有限公司(以下简称“长通公司”), 注册资本为 1,000 万元人民币, 鸽牌公司持有其 51% 的股权。长通公司新建两条特种电线电缆生产线, 形成年产特种环保线缆 14 万千米的生产能力。随着上述生产线于 2011 年 6 月的正式投产, 预计公司未来电线电缆业务存在较大发展空间。

有色金属粉末方面, 公司全资子公司——重庆华浩冶炼有限公司在 2011 年完成了铜及铜基粉末的技改扩能项目, 电解铜粉产品每吨电耗从 4,200 度降低至 3,000 度, 相关金属粉末产能由 2,000 吨大幅提高至 12,000 吨。产能的大幅提升使之成为亚洲最大的粉末生产基地, 同时, 单位能耗的降低也

有助于公司控制生产成本，提升盈利空间。

2012年，预计公司电线电缆业务受下游房地产行业低迷影响，增长动力略显不足。但考虑到水电行业作为清洁能源成为国家“十二五”期间电力资产投资的重点，目前公司水利发电设备业务订单充足，业务增长具备一定可持续性；同时，有色金属粉末业务产能增幅较大，也在一定程度上带动公司电力设备业务板块整体的持续较快增长。

公司通用机械业务在 2011 年实现稳步增长；同时公司大力实施新能源装备发展战略，风电和核电业务得到新的突破，为长期发展奠定良好基础

公司通用机械业务板块产品众多，主要包括工业泵、压缩机、离心机、制冷机及工业风机等产品的设计、生产及销售。产品广泛应用于冶金、石油及石油化工、天然气化工、煤化工、环保、能源、航空航天、核能、建材、医药及食品等多个行业。2011年，公司通用机械业务板块中工业风机、工业泵、离心机、压缩机等主要产品销量与 2010 年变化不大。

表4：通用机械业务主要产品销量

产品	单位：台		
	2009	2010	2011
工业风机	712	1,204	954
工业泵	2,034	2,004	1929
离心机	458	392	434
压缩机	277	281	289
风力发电叶片	-	102	138

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在原有核心产品的基础上，2011年，公司大力实施新能源装备发展战略。2011年9月，子公司重庆通用工业（集团）有限责任公司（以下简称“重通集团”）向南京紊泰风能设备有限公司、南京江标集团有限责任公司及自然人张玉民收购了其下属的大安晨飞风电设备有限公司（以下简称“大安晨飞”）100%的股权。同年11月，重通集团与吉林省科技投资基金有限公司对大安晨飞进行了增资，增资后，重通集团持有大安晨飞91%的股权。此次收购的完成标志着公司成功建成吉林大安及内蒙古锡林浩特风电叶片生产基地，覆盖了东北及内蒙古东部风电市场，完成了风力发电叶片的发展布

局。核电方面，百万千瓦级压水堆核电站二级泵中的水压试验泵和离心式上充泵已实现产业化；第三代 AP1000 核电站所需的新型离心式制冷机组以及冷水机组在 2011 年实现投产，公司核电相关产品线日趋丰富。

重庆机电下属子公司众多，为进一步清晰股权关系，2011年，公司以 2,230.1 万元收购机电集团所持有的重通集团 1.65% 的股权。同时，重庆水泵厂有限责任公司、重庆气体压缩机厂有限责任公司、重庆江北机械有限责任公司三家公司在 2012 年成为公司的直属子公司。管理层级的提升也将有助于上述三家企业现有业务的进一步拓展。

总体来看，2011年，公司通用机械业务板块实现了稳定的增长，全年完成主营业务收入 13.54 亿元，同比增速为 10.73%。公司通过积极转变产品结构，向风电、核电等新能源装备领域拓展为其业务的长期发展奠定良好基础。同时，股权关系的进一步清晰也有助于提升对下属子公司的综合管理水平和业务支持力度。但我们认为，短期内，国内风电设备市场产能过剩，公司新产品对通用机械业务的收入及盈利贡献尚存在一定不确定性。

2011 年，公司加快对 PTG 的业务整合，并实现良好销售业绩；预计 PTG 持续良好的盈利能力以及未来环保搬迁工程的建成投产都将带动数控机床业务板块收入和盈利的稳步提升

公司的数控机床业务主要包括齿轮加工机床、数控车床以及复杂精密金属切削刀具的设计、生产和销售。根据机床协会发布的数据显示，2011年，全行业完成工业总产值 6,606.5 亿元，同比增速为 32.1%；累计完成产品销售产值 6,424.9 亿元，同比增长 31.1%。但从月度数据来看，2011年5月份以来，随着宏观经济增速的减缓，机床行业新增订单环比下行趋势明显，低端产品降幅尤甚。未来，市场需求结构的加速升级将带来对机床乃至整个装备制造业升级的需求，中高端数控机床的市场占有率有望不断提高。

表5：数控机床业务主要产品销量

产品	单位：台		
	2009	2010	2011
齿轮加工机床	1,3812	2,048	2,260
数控机床	1,964	2,495	2,246

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司数控机床业务板块各主要产品经营情况来看，齿轮加工机床方面，公司在 2010 年成功收购英国精密技术集团下属 6 家公司的全部股权，将 3 个世界百年品牌、5 项世界先进技术纳入旗下，大大缩短了公司相关技术与国际先进水平的差距。2011 年 8 月，为进一步整合上述 6 家境外全资子公司，完善治理结构、降低管理成本，公司注册成立了 Precision Technologies Group (PTG) Limited (精密技术集团有限公司，简称“PTG”)，并以公司所持有的 6 家境外子公司的权益价格总额作为出资，成为其 6 家公司的实际出资人，注册资本为 2,000 万英镑。自完成收购以来，PTG 实现了良好的销售业绩，2011 年，PTG 完成营业收入 2,313 万英镑，净利润为 152 万英镑。同期，重庆机电欧洲创新中心、欧洲营销中心及重庆机床&P T G 欧洲机床研发中心这三大中心在英国曼彻斯特同时挂牌成立，海外技术创新平台的建立将有效提升公司的国际竞争力。

数控机床业务方面，2011 年 1 月，公司董事会批准在重庆南岸区兴建大型精密数控机床产业化基地（暨“环保搬迁”）工程，项目第一期投资约人民币 9.42 亿元，预计可在 2012 年项目主体工程建设和装配厂房将投入使用。届时，该基地的制造工艺水平将达到国内领先、世界先进水平，并为公司数控机床业务的进一步发展提供保障。

总体来看，2011 年公司加快了对 PTG 及其下属子公司的整合力度，全年数控机床业务完成主营业务收入 20.90 亿元，同比增速达到 24.67%。PTG 良好的盈利能力将成为未来公司数控机床业务板块盈利增长的主要动力之一，而环保搬迁工程的建成也将带动该业务板块收入实现稳步增长。

财务分析

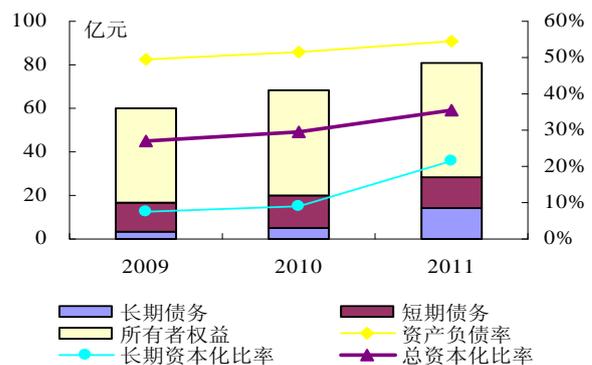
以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留

意见的 2009~2011 年度合并财务报告。

资本结构

2011 年，随着业务规模的持续扩大，公司规模实现稳步增长。截至 2011 年 12 月 31 日，资产总计 114.38 亿元，同比增长 15.10%。当年，公司成功发行公司债券，募集资金 10 亿元，长期债务规模增长较快，并带动总债务规模增长 41.52%至 28.54 亿元；资产负债率和总资本化比率分别为 54.25%和 35.30%，分别同比小幅增加 2.88 和 5.85 个百分点，但总体来看负债水平仍较为适中。未来，随着公司业务规模的持续扩大以及部分产品产能扩张、技改等项目建设的推进，公司负债水平存在进一步上升可能。

图 1：2009~2011 公司资本结构分析



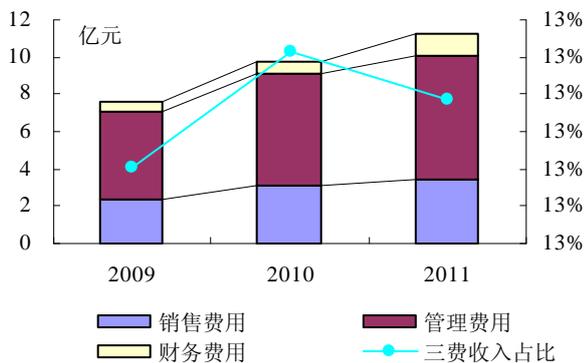
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从债务结构来看，随着公司债的成功发行，公司 2011 年的债务结构有所优化。截至 2011 年 12 月 31 日，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.98（上年同期为 3.19），长期债务的增加有效减轻了公司的短期偿债压力。

总体来看，公司目前负债水平适中，债务结构合理，但伴随业务规模的扩大及部分产品产能扩张、技改项目的推进，其负债水平存在进一步上升压力。

盈利能力

图 2: 2009~2011 年公司收入成本结构分析

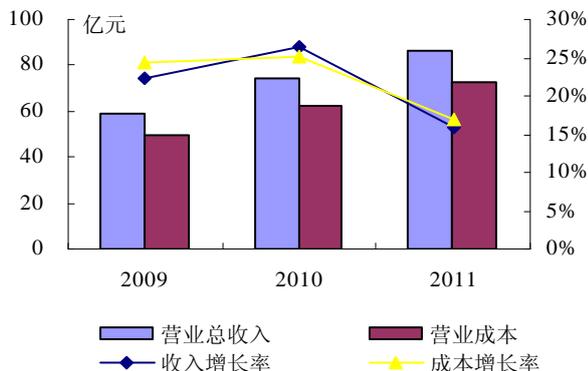


数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2011 年, 在各业务板块持续稳步扩大的带动下, 公司全年实现营业收入 86.48 亿元, 同比增长 15.84%, 但增速同比有所趋缓。毛利率方面, 2011 年除汽车业务板块毛利率有所下降 4.24 个百分点外, 其余业务板块毛利空间基本维持稳定, 公司综合毛利率为 16.06%, 较上年微降 0.79 个百分点。

期间费用方面, 2011 年公司三费合计为 11.23 亿元, 其中销售费用、管理费用和财务费用发生额分别为 3.39 亿元、6.68 亿元和 1.16 亿元。受人工成本上升和债务规模扩大带来的利息支出增加影响, 公司当年管理费用和财务费用支出增长明显。总体来看, 公司对期间费用的控制力度尚可, 2011 年三费收入占比为 12.98%, 较上年微降 0.13 个百分点。

图 3: 2009~2011 年公司三费情况分析

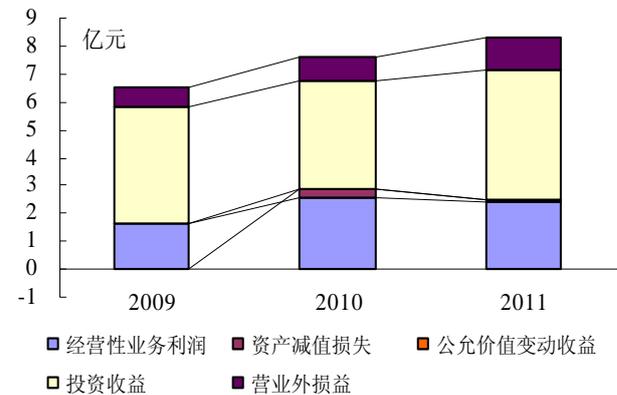


资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从利润构成来看, 公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益组成。2011 年, 公司经营性业务利润基本维持上年的规模。投资收益方面, 公司参股 50% 的重庆康明斯发动机有限公司 (以下简称“重庆康明斯”) 一直是公司最主要的

投资收益来源。2011 年, 重庆康明斯经营业绩持续向好, 实现投资收益 4.39 亿元, 同比上升 38.86%, 带动了公司整体投资收益的增长。综合来看, 公司 2011 年实现利润总额 8.10 亿元, 较上年增长 16.40%, 盈利能力较为稳定。

图 4: 2009~2011 年公司利润总额构成情况



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

综合来看, 公司主营业务稳步扩大, 主要参股企业经营业绩持续向好。同时多元化经营有利于公司分散业务风险, 在国内外经济增速下滑, 主要原材料价格高位震荡的背景下, 保持了稳定的盈利能力。

偿债能力

2011 年, 公司成功发行 10 亿元公司债券, 债务规模有所增长, 截至 2011 年 12 月 31 日, 公司总债务为 28.54 亿元, 同比上升 41.52%, 公司债务压力有所加大。截至 2011 年 12 月 31 日, 公司总债务/EBITDA 指标为 2.57, 较上年同期增加 0.36; EBITDA 利息保障倍数为 8.35, 同比减少 3.58, 偿债指标有所弱化。

表 6: 2009~2011 年公司主要偿债能力指标

	2009	2010	2011
长期债务(亿元)	3.52	4.81	14.39
总债务(亿元)	16.15	20.17	28.54
总债务/EBITDA(X)	1.93	2.21	2.57
经营净现金/总债务(X)	0.08	-0.12	-0.04
经营净现金利息倍数(X)	1.87	-3.07	-0.77
EBITDA 利息倍数(X)	12.47	11.93	8.35

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

随着公司业务的快速发展, 近年来公司应收账款、应收票据及存货规模逐年加大, 占用了公司大量的流动资金, 经营性现金流呈持续净流出状态,

2011 年为净流出 1.03 亿元。经营性现金流对债务的覆盖及利息支出的保障有待加强。

或有负债方面，截至 2011 年 12 月 31 日，公司向下属子公司提供的担保总额为 2.65 亿元，担保比率为 5.06%。公司无对外担保，整体或有风险可控。

授信方面，截至 2011 年 12 月 31 日，公司共获得各家银行授信合计 47.60 亿元，其中已使用额度为 15.37 亿元，备用流动性较为充分。

综上所述，2011 年，公司负债水平略有上升，债务压力有所加大，同期偿债指标表现有所弱化。但同时，公司也实现了营业收入的稳步扩大，并保持了稳定的盈利能力。未来，随着各业务板块产品结构调整的到位、新收购资产效益的逐步显现，公司盈利水平将得到进一步提升，形成对债务偿还的有效保障。总体来看，重庆机电仍具备较强的偿债能力。

担保实力

重庆机电控股（集团）公司为本次债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

业务运营

重庆机电控股（集团）公司（以下简称“机电集团”或“集团”）是中国西部地区最大的综合性机电企业集团。集团成立于 2000 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资公司，以原重庆市机械局、重庆市电子局和重庆市冶金局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、工业供销公司、专业公司和科研院所的国有资产为授权经营主体，是重庆市国资委授权经营国有资产的投资机构，对授权范围内的国有资产拥有完整的法人财产权，对国有资产行使出资人职能。截至 2011 年 12 月 31 日，机电集团净资产为 73.21 亿元，资产合计 203.93 亿元，资产负债率为 64.10%；2011 年完成营业收入 125.91 亿元，实现净利润 6.20 亿元，经营性现金净流出 2.74 亿元。

分业务板块来看，机电集团主要从事汽车及零部件、电工电气、机床工具、通用机械、军工电子信息五大业务板块产品的研发、涉及、制造和销售。

从 2011 年的收入构成来看，电工电气业务仍为集团最主要的收入来源，当年其营业收入占比为 36.86%；此外，汽车零部件业务、机床工具业务以及通用机械业务的收入占比分别为 18.38%、16.61% 和 12.12%（表 7）。

表 7：2011 年机电集团收入构成

单位：亿元		
业务板块	营业收入	占比（%）
电工电气业务	46.42	36.86
商用车零部件业务	23.14	18.38
机床工具业务	20.91	16.61
通用机械业务	15.26	12.12
军工业务	12.96	10.30
其他	7.22	5.73
合计	125.91	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

随着业务规模的扩大，集团资产规模也呈现稳步上升态势，截至 2011 年 12 月 31 日，集团资产总计 203.93 亿元。同期，为满足业务扩大带来的资金需求，集团在 2011 年先后发行第三期 8 亿元短期融资券和 6 亿元中期票据，负债规模增长较快。截至 2011 年 12 月 31 日，集团负债合计 130.72 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 64.10% 和 48.49%，分别较上年同期上升 1.12 和 1.97 个百分点。虽然集团负债率有所上升，但整体负债水平仍较为适中。

盈利能力方面，2011 年集团完成营业收入 125.91 亿元，同比增长 20.97%。毛利率方面，虽然近年来主要原材料价格波动对集团形成较大的成本上升压力，但得益于集团根据市场需求积极调整产品结构，保持了较为稳定的毛利水平。2011 年，集团营业毛利率为 14.30%，基本维持上一年的水平。

从偿债指标来看，由于债务规模的快速上升，集团各项偿债指标有所弱化。截至 2011 年 12 月 31 日，集团总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.25 和 3.90，分别同比上升 1.11 和下降 1.14。

或有负债方面，截至 2011 年 12 月 31 日，机电集团对外担保余额为 2.56 亿元，担保比率为 3.50%，被担保企业均为集团下属参股企业。此外，截至 2011 年 12 月 31 日，机电集团涉及诉讼案件 4 起，合计法

院裁定金额273.14万元，金额较小，或有风险尚处于可控范围。

银行授信方面，截至2011年12月31日，机电集团共获得银行授信93亿元，其中尚未使用额度为66亿元。

综上所述，机电集团业务规模持续扩大且具备稳定的盈利能力。虽然债务规模的快速上升使得其偿债指标有所弱化，但我们认为作为中国西部地区最大的综合性机电企业集团，机电集团仍具备很强的综合实力，能够为本次债券的偿还提供较为有效的保障。

结 论

综上，中诚信证评维持发行主体重庆机电主体信用等级为 **AA**，维持“重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定。

附一：重庆机电股份有限公司股权结构表（截至 2011 年 12 月 31 日）

业务板块	一级子公司	二级子公司	
商用车零部件业务	100% 綦江齿轮传动有限公司	40.83% 重庆市綦齿高新铸造有限责任公司 100% 重庆市綦齿汽车零部件有限公司 100% 綦江綦齿锻造有限公司 100% 綦江綦齿鑫欣福利有限责任公司 3% 山东鑫海担保有限责任公司	
	100% 重庆卡福汽车制动转向系统有限公司	34% 克诺尔卡福商用车系统（重庆）有限公司	
	44% 重庆红岩方大汽车悬架有限公司	80% 济南方大重弹汽车弹簧有限公司 94.73% 成都红岩方大汽车悬架有限公司	
	50% 重庆康明斯发动机有限公司	58.4% 深圳崇发康明斯发动机有限公司	
	27% 爱思帝（重庆）驱动系统有限公司	40% 爱思帝（广州）驱动系统有限公司	
	电力设备业务	100% 重庆华浩冶炼有限公司	25% 重庆吉恩冶炼有限公司
		100% 重庆水轮机厂有限责任公司	-
74% 重庆鸽牌电线电缆有限公司		100% 重庆鸽牌电瓷有限公司 50% 重庆鸽牌电工材料有限公司 51% 贵州鸽牌长通电线电缆有限公司	
65.69% 重庆变压器有限责任公司		37.8% 重庆 ABB 变压器有限公司	
通用机械业务	100% 重庆通用工业（集团）有限责任公司	91.18% 大安晨飞风电设备有限公司 100% 重庆顺昌通用电器有限责任公司 100% 重庆通用集团冰洋制冷空调设备安装有限公司 45% 重庆美的通用制冷设备有限公司	
	100% 重庆水泵厂有限责任公司		
	100% 重庆江北机械有限责任公司		
	100% 重庆气体压缩机厂有限责任公司		
数控机床业务	100% 重庆机床（集团）有限责任公司	100% 重庆工具厂有限责任公司 100% 重庆第二机床厂有限责任公司 100% 重庆神箭汽车传动件有限责任公司 100% 重庆银河铸造有限责任公司 100% 重庆神工机械制造有限责任公司 重庆霍洛伊德精密螺杆制造有限责任公司（机床 55%、PTG45%）	
	100% Precision Technologies Group(PTG)Limited（英国精密技术集团）	100% Holroyd Precision Ltd.（霍洛伊德） 100% Precision Components Ltd.（精密零部件）	
		100% PTG Heavy Industries Ltd.（PTG 重工） 100% Milnrow Investments Ltd.（米罗威投资） 100% PTG Advanced Developments Ltd（PTG 发展） 100% PTG Deutschland GmbH（PTG 德国）	
其它业务	100% 重庆盛普物资有限公司		

附二：重庆机电股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011
货币资金	235,597.15	215,238.56	277,714.44
应收账款净额	113,890.03	145,630.85	165,130.28
存货净额	137,799.05	165,396.25	191,696.93
流动资产	580,085.54	643,980.73	785,737.15
长期投资	73,914.45	102,245.91	71,996.18
固定资产合计	168,036.54	182,422.03	198,842.61
总资产	863,182.03	993,734.19	1,143,781.50
短期债务	126,295.77	153,602.16	141,590.32
长期债务	35,171.35	48,093.43	143,853.87
总债务（短期债务+长期债务）	161,467.12	201,695.59	285,444.19
总负债	425,497.38	510,444.92	620,505.04
所有者权益（含少数股东权益）	437,684.65	483,289.28	523,276.46
营业总收入	590,709.49	746,531.67	864,761.76
三费前利润	92,184.49	123,450.24	136,154.19
投资收益	41,350.80	38,460.52	46,447.81
净利润	61,568.77	68,246.08	73,072.61
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	83,703.75	91,282.98	111,263.42
经营活动产生现金净流量	12,646.69	-23,510.19	-10,310.34
投资活动产生现金净流量	-6,680.30	-3,291.22	22,833.10
筹资活动产生现金净流量	2,893.61	1,236.49	68,372.72
现金及现金等价物净增加额	8,729.72	-25,972.59	80,320.10
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率（%）	15.99	16.85	16.06
所有者权益收益率（%）	14.07	14.12	13.96
EBITDA/营业总收入（%）	14.17	12.23	12.87
速动比率（X）	1.30	1.18	1.42
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	-0.12	-0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	-0.15	-0.07
经营活动净现金/利息支出（X）	1.87	-3.07	-0.77
EBITDA 利息倍数（X）	12.47	11.93	8.35
总债务/EBITDA（X）	1.93	2.21	2.57
资产负债率（%）	49.29	51.37	54.25
总债务/总资本（%）	26.95	29.45	35.30
长期资本化比率（%）	7.44	9.05	21.56

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附三：重庆机电控股（集团）公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011
货币资金	358,011.27	362,525.15	498,701.20
应收账款净额	161,927.36	205,350.63	239,422.35
存货净额	206,322.62	259,858.31	283,091.00
流动资产	936,867.21	1,020,313.28	1,275,730.38
长期投资	143,341.97	244,104.30	235,508.24
固定资产合计	317,513.26	340,030.91	391,602.25
总资产	1,468,296.51	1,718,599.17	2,039,288.66
短期债务	200,287.91	345,208.73	450,135.67
长期债务	120,064.87	143,463.50	238,942.91
总债务（短期债务+长期债务）	320,352.78	488,672.23	689,078.58
总负债	896,957.49	1,082,371.52	1,307,167.71
所有者权益（含少数股东权益）	571,339.03	636,227.65	732,120.95
营业总收入	798,466.13	1,040,825.97	1,259,130.90
三费前利润	126,238.26	160,931.57	1,074,537.53
投资收益	41,797.47	43,737.00	52,245.83
净利润	35,550.40	68,483.53	62,018.78
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	72,016.85	113,843.50	131,140.78
经营活动产生现金净流量	-683.80	-39,948.47	-27,384.32
投资活动产生现金净流量	-53,049.67	-34,748.75	-37,433.76
筹资活动产生现金净流量	90,953.21	73,997.58	219,502.32
现金及现金等价物净增加额	37,088.81	-1,100.13	154,101.09
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率（%）	16.25	15.83	14.30
所有者权益收益率（%）	6.22	10.76	8.47
EBITDA/营业总收入（%）	9.02	10.94	10.42
速动比率（X）	1.04	0.90	1.01
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	-0.08	-2.56
经营活动净现金/短期债务（X）	0.00	-0.12	-0.07
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.05	-1.77	-46.33
EBITDA 利息倍数（X）	5.53	5.04	3.90
总债务/EBITDA（X）	5.30	4.29	5.25
资产负债率（%）	61.09	62.98	64.10
总债务/总资本（%）	40.04	43.44	48.49
长期资本化比率（%）	17.48	18.40	24.61

附四：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入净额 - 营业成本) / 营业收入净额

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (主营业务成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 主营业务收入净额

净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入净额

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款余额

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货余额

流动资产周转率 = 主营业务收入净额 / 流动资产余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

强制性现金支付比率 = 现金流入总额 / (经营现金流出量 + 偿还债务本息付现)

现金流动负债比 = 经营活动净现金流 / 流动负债

到期债务本息偿付率 = 经营活动净现金流 / (本期到期债务本金 + 现金利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。