

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的內容概不負責，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倚賴該等內容而引致的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
2011年公司債券跟踪評級報告（2016）

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10(B)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2011年公司債券跟踪評級報告（2016）」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
王玉祥

中國·重慶
二零一六年五月二十三日

於本公告日期，執行董事為王玉祥先生、向虎先生及楊泉先生；非執行董事為黃勇先生、王冀渝先生、楊鏡璞先生及鄧勇先生；及獨立非執行董事為盧華威先生、任曉常先生、靳景玉先生及劉偉先生。

* 僅供識別



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪104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，贵公司本次跟踪主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月二十日

重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2016）

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	2015/05/13		
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	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	61.13	64.58	67.42
总资产（亿元）	129.82	137.56	148.78
总债务（亿元）	32.52	35.84	38.45
营业收入（亿元）	97.01	94.86	90.10
营业毛利率（%）	11.89	11.79	11.79
EBITDA（亿元）	9.02	9.41	8.82
所有者权益收益率（%）	8.52	8.43	6.62
资产负债率（%）	52.91	53.05	54.69
总债务/EBITDA（X）	3.60	3.81	4.36
EBITDA 利息倍数（X）	6.10	5.54	5.39
机电集团	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	86.68	92.94	93.13
总资产（亿元）	258.43	269.13	291.26
总债务（亿元）	102.11	107.07	119.32
营业收入（亿元）	150.10	148.50	139.84
营业毛利率（%）	11.77	11.93	12.51
EBITDA（亿元）	12.49	13.58	12.25
所有者权益收益率（%）	4.22	4.15	1.37
资产负债率（%）	66.46	65.47	68.02
总债务/EBITDA（X）	8.18	7.89	9.74
EBITDA 利息倍数（X）	2.57	2.50	2.02

注：所有者权益包含少数股东权益；净利润包含少数股东损益。

分析师

余 芳 cyu@ccxr.com.cn
胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 20 日

基本观点

2015 年，我国经济持续低速增长态势，受商用车行业、船舶和工程机械行业景气度欠佳的影响，公司汽车零部件业务、电力设备业务及数控机床业务均出现一定程度下滑，仅通用机械业务有所增长，总体收入规模较上年有所下降。然而公司资本实力仍然较强，负债水平适中，且规模较大的投资收益一定程度上保障了公司的整体盈利水平，其整体偿债能力维持良好。与此同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到行业的景气度欠佳对公司经营状况及盈利能力造成影响，进而可能影响公司的整体信用状况。

综上，中诚信证评维持重庆机电股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**，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

- 通用机械业务保持增长。2015 年，公司通用机械板块业务稳步增加，全年实现营业收入 21.28 亿元，同比增长 25.39%。
- 投资收益良好。公司参股的重庆康明斯发动机有限公司经营状况良好，为公司贡献的投资收益规模较大，一定程度上保障了公司的盈利水平。
- 资本结构保持稳健，财务弹性较强。公司自有资本实力仍然较强，负债水平适中，财务结构保持稳健；同时公司备用流动性较为充裕，财务弹性较强。

关 注

- 公司汽车零部件、电力设备和数控机床业务受行业影响均出现了一定程度的下滑，短期内行业景气度仍然欠佳，将对公司经营造成一定影响。
- 公司主业盈利能力未能恢复，中诚信证评将对公司未来主业整体经营状况保持关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

基本分析

2015年中国经济总体下行，三大产业增速均下滑，第二产业增速下滑幅度最大，第三产业(尤其金融业和房地产业)对GDP的贡献率明显增加。固定资产投资持续回落，消费增长平稳，消费对经济增长贡献率稳定提高。全年出口整体负增长，机电产品出口微增，劳动密集型产品出口明显下滑。2015年，我国实现GDP总量67.67万亿元，同比增长6.9%，增速持续放缓；同时，全社会固定资产投资55.16万亿元，同比增长10%，增速同比回落了5.7

个百分点。在上述经营环境下，公司2015年实现营业收入90.10亿元，较上年减少5.01%，其中，汽车零部件业务、通用机械业务、数控机床业务、电力设备业务和材料销售业务分别实现主营业务收入8.17亿元、21.28亿元、17.41亿元、24.98亿元和25.57亿元，除通用机械业务同比增长25.39%外，其余汽车零部件、数控机床、电力设备和材料销售收入分别同比下降24.01%、10.20%、17.14%和0.34%。

表 1：2014、2015 年公司各业务板块营业收入构成及毛利率

单位：亿元

主营业务板块	2014			2015			业务收入同比
	业务收入	收入占比	毛利率	业务收入	收入占比	毛利率	
汽车零部件业务	10.75	11.70%	15.83%	8.17	9.23%	14.31%	-24.01%
通用机械业务	16.97	18.46%	23.73%	21.28	24.03%	22.79%	25.39%
数控机床业务	19.39	21.10%	8.63%	17.41	19.66%	7.24%	-10.20%
电力设备业务	30.15	32.80%	8.58%	24.98	28.21%	9.71%	-17.14%
材料销售业务	25.66	29.92%	0.38%	25.57	28.88%	0.22%	-0.34%
分部间抵销	-11.01			-8.86			
合计	91.91	100.00%		88.54	100.00%		-3.66%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：材料销售收入中包括大量的集团内部采购和交易，这部分收入在集团合并层面都予以抵消处理，因此2015年分部间抵消金额较大。

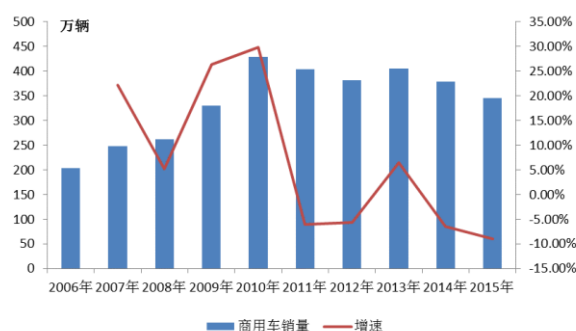
商用车行业、船舶行业景气度持续下滑，导致公司变速箱、转向系统产品和柴油发动机产品销量较上年均有所下跌，汽车零部件板块收入出现下滑。

公司汽车零部件业务主要涉及柴油引擎、齿轮传动系统、制动及转向系统、汽车悬挂系统及离合器等产品。其中，柴油引擎主要用于柴油发电设备和船舶等行业；变速器及转向系统产品主要用于商用车行业。

2015年，全球经济疲软状态持续，国内经济增速较上年略有下降。受上述因素的影响，2015年，国内汽车产销量均超过2,400万辆，分别达2,450.33万辆和2,459.76万辆，同比增长3.3%和4.7%，增速较上年有所减缓。从子行业来看，2015年国内乘用车市场表现仍好于商用车市场。全年我国乘用车产销分别2,107.94万辆和2,114.63万辆，同比增长5.80%和7.30%；商用车受到国家经济增速回落以及

商用车出口市场形势不佳等因素的影响，全年产销342.39万辆和345.13万辆，同比下降9.97%和8.97%。

图 1：2006~2015 年我国商用车销量及增速



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

船舶行业方面，2015年船舶工业景气度持续欠佳。2015年我国造船完工量为4,184万载重吨，同比增长7.10%；行业全年承接新船订单量为3,126万载重吨，同比下降47.90%；截至2015年12月底，手持船舶订单量12,304万载重吨，比2014年底手

持订单量下降 12.3%。柴油发电机方面，2015 年我国全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比仅增长 0.5%，增速较上年回落 3.3 个百分点，未能有效提升柴油发电机组的需求量。此外，2015 年工程机械行业延续 2012 年以来景气度连续下滑的态势，市场产能过剩、下游国家基建刺激减少、市场保有量过高，全行业出现亏损，行业处于低迷状态。

受工程机械行业以及船舶市场需求持续下滑影响，2015 年公司柴油引擎销量下滑至 13,450 台，同比减少 20.21%；另一主要产品变速器销售量为 65,540 台，同比减少 21.23%。

表 2：公司汽车零部件业务主要产品销量

单位：台			
产品	2013	2014	2015
柴油引擎	18,460	16,856	13,450
变速器	88,704	83,208	65,540

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

生产方面，受行业需求低迷影响，公司柴油引擎当年产量为 13,428 台，同比减少 20.83%，产能利用率为 55.95%，较上年下降 14.73 个百分点；变速器产量 66,110 台，较上年下降 19.13%，产能利用率为 55.09%，较上年下降 13.03 个百分点。

总体来看，2015 年，国内商用车行业、工程机械以及船舶等行业景气度下滑，导致公司汽车零部件业务较上年有所下降，全年实现主营业务收入 8.17 亿元，同比下降 24.01%。

2015 年，全国电力消费增速持续下滑，且受铜价下跌以及有色金属粉末业务全部转出的影响，公司电力设备业务板块整体收入规模有所下降。

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。

2015 年，全国电力消费增速持续下滑，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速下滑 3.3 个百分点。电力投资方面，2015 年全国主要电力企业电力工程建设完成投资约 7,914 亿元，同比增长约 1.93%。其中，电源工程建设完成投资 4,091 亿元，同比增长 12.21%；电网工程建设完成投资 4,603 亿元，较上年增加 11.78%。截至 2015 年底，

全国发电装机容量达到 14.90 亿千瓦，同比增长 9.56%；其中，水电装机 3.2 亿千瓦、火电 9.9 亿千瓦、核电 2,608 万千瓦，并网风电 12,934 万千瓦。

公司电力设备产品与铜价息息相关，从 2015 年铜价来看，2015 年，铜价全年呈先下跌后上涨再持续下跌，最后小幅反弹的走势。2015 年 9 月下旬，由于公布的中国 PMI 数据再创新低，中国需求忧虑加剧，使铜价承压下跌至 11 月 24 日的全年最低价 33,512 元/吨，震幅达 37%，创六年新低。受此影响，公司电力设备业务实现销售收入 24.98 亿元，同比下降 17.14%

表 3：电力设备业务主要产品销售量

产品	2013	2014	2015
水轮机（兆瓦）	676	827	976
电线电缆（千米）	309,810	404,929	436,251
有色金属粉末（吨）	6,590	4,906	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，公司不断拓宽产品种类，海外订单稳定增长，当年水轮机销量实现增长，全年共销售水轮机 976 兆瓦，同比增加 18.02%。

电线、电缆业务方面，受政府推动清洁能源、智能电网工程及城镇化建设加快等因素的推动，加之公司积极扩张市场，公司电线电缆业务实现稳步增长，2015 年公司电线销量为 4.36 亿米，销量较上年增长 7.74%。

有色金属粉末方面，由于该产品毛利水平较低，2014 年公司有色金属粉末业务与行业内龙头企业合资重组，出让了部分有色金属粉末业务的控制权，2015 年该部分业务已全部转出。

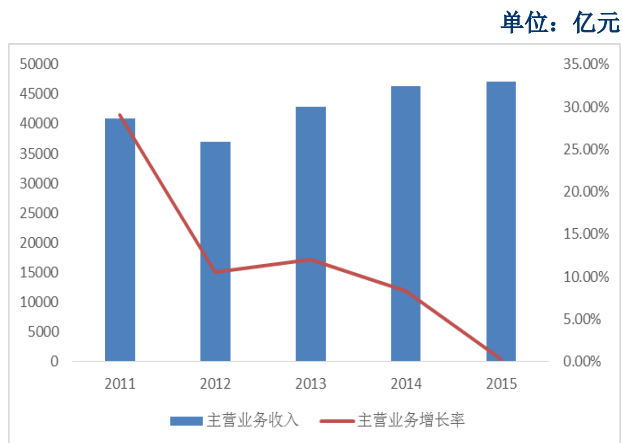
整体看，由于 2015 年铜价下跌，且公司有色金属粉末业务全部转出，电力设备业务板块整体收入规模有所下降，全年电力设备业务完成营业收入 24.98 亿元，同比下降 17.14%。

2015 年通用机械行业保持温和增长态势，受益于压缩机、离心机和风电发电叶片的良好表现，公司通用机械业务规模持续增长。

2015 年中国通用设备制造业总体保持增长态势，全行业主营业务收入 47051 亿元，同比增长 0.3%。2012-2015 年，全国通用设备制造业主营业务收入总额一直保持上涨的态势，但通用设备制造

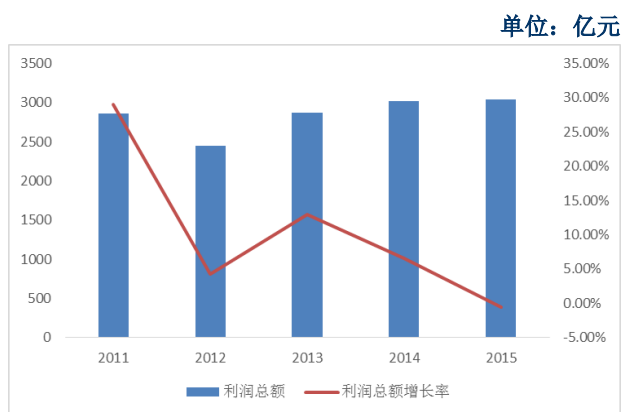
业主营业务收入增长率却一直处于动荡下滑中。从利润情况来看,2015 年全国通用设备制造业全年利润总额为 3042.8 亿元,同比下滑 0.6%。

图 2: 2011~2015 年我国通用设备制造业收入情况



数据来源: 中商情报网, 中诚信证评整理

图 3: 2011~2015 年我国通用设备制造业利润情况



数据来源: 中商情报网, 中诚信证评整理

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、工业风机及风电叶片等产品的设计、生产及销售。产品广泛应用于钢铁、水泥、石油及石油化工、天然气化工、煤化工、环保、能源、航空航天、风能、核能、建材、医药及食品等多个行业。

表 4: 通用机械业务主要产品销量

产品	2013	2014	2015
工业风机(台)	853	732	602
工业泵(台)	1,120	1,196	874
离心机(台)	353	259	273
压缩机(台)	165	101	139
风力发电叶片(支)	1,109	1,834	2,575

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2015 年, 公司工业风机和工业泵下游需求低迷, 当年销售分别实现 602 台和 874 台, 同比下滑

17.76%和 26.92%; 而离心机和压缩机下游需求有所回暖, 当年销量分别为 273 台和 139 台, 同比增长 5.41%和 37.62%; 风电叶片在锡林浩特和鄂尔多斯新基地与 2012 年建成投产后销量持续大幅增长, 当年实现销量 2,575 支, 同比增长 40.40%。

总体来看, 虽然工业风机和工业泵销量 2015 年有所下滑, 但受益于离心机、压缩机和风电发电叶片的良好表现, 公司通用机械板块业务全年实现营业收入 21.28 亿元, 同比增长 25.39%。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。

2015 年, 我国机床行业继续呈现明显下滑的态势, 公司主要机床产品销量下滑明显, 业务收入有所下降; 公司所成立的采购平台使得采购议价能力保持较高的水平。

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, 下游行业包括汽车、工程机械、通用机械等行业。2015 年, 在国内外经济低迷、市场需求持续疲弱和转型升级困难增大的综合因素影响下, 机床工具行业全年运行继续呈现明显的惯性下滑趋势。行业重点联系网络统计数据显示, 2015 年主营业务收入、工业总产值和产品销售产值三项经济指标呈现同比下降的企业占比在 70%左右, 利润和实现税金两项经济指标呈现同比下降的企业占比超过 60%。

从订单量来看, 2015 年 1-12 月, 金属加工机床新增订单同比下降 15.4%。其中, 金属切削机床新增订单同比下降 15%; 金属成形机床新增订单同比下降 16.8%。从销售收入来看, 受主机订单大幅下降和主机配套关系影响, 2015 年 1-12 月, 全行业主营业务收入同比下降 9.2%, 金属加工机床主营业务收入同比下降 11.3%, 金属切削机床主营业务收入同比下降 10.8%, 金属成形机床主营业务收入同比下降 14%。各分行业中, 降幅最大的是数控装置, 同比下降 18.3%。

从产量来看, 销售大幅下滑严重拉低企业生产投入, 而前期投入未能及时消耗, 造成库存量不断上升。2015 年 1-12 月, 金属加工机床产量同比下

降 19.6%。其中，金切机床的产量同比下降 19.1%，金属成形机床的产量同比下降 22%。但同期全行业产成品存货同比增长 3.2%，金属加工机床产成品存货同比增长 2%，其中金属切削机床同比增长 4.2%。

从利润情况来看，2015 年 1-12 月，全行业利润总额同比下降 43.5%，金属加工机床利润总额同比下降 71%。其中，金切机床同比下降 121.6%，金属成形机床同比下降 15.3%。同期全行业亏损企业占比为 39.9%，金属加工机床亏损企业占比为 43.5%。其中，金切机床为 47.7%，金属成形机床为 22.7%。与 2014 年 12 月相比分别扩大了 8、6.8、5 和 18.4 个百分点。

从出口情况来看，2015 年出口增速由正转负，是自 2010 年以来的首次负增长。2015 年 1-12 月，出口 108.3 亿美元，同比下降 6.9%。其中，金属加工机床出口额 32 亿美元，同比下降 5.9%；金属切削机床出口额 21 亿美元，同比下降 7.5%；金属成形机床出口额 11 亿美元，同比下降 2.7%。

2015 年，受行业需求下降的影响，公司主要产品销量下滑，齿轮加工机床和数控车床分别实现销量 398 台和 517 台，同比下滑 41.64%和 70.96%。数控机床板块业务全年实现营业收入 17.41 亿元，同比下滑 10.20%。

材料销售业务方面，公司 2011 年 12 月 30 日组建了大宗物资集中采购平台——重庆盛普物资有限公司，为公司统一采购钢材、油料等大宗物资。采购平台的成立，提升了公司采购议价能力，为公司成功节省采购成本。2015 年，公司材料销售业务 25.57 亿元，基本与上年持平。

总体来看，2015 年，除通用机械业务板块实现增长外，公司其余各板块业务均有所下滑，导致整体业务规模下降，当年公司实现营业收入 90.10 亿元，同比下滑 5.01%。

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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度合并财务报告，其中 2013 年、2014 年数据分别为 2014 年年报期初和期末数。中诚信将长期应付款中应付融资租赁款计入

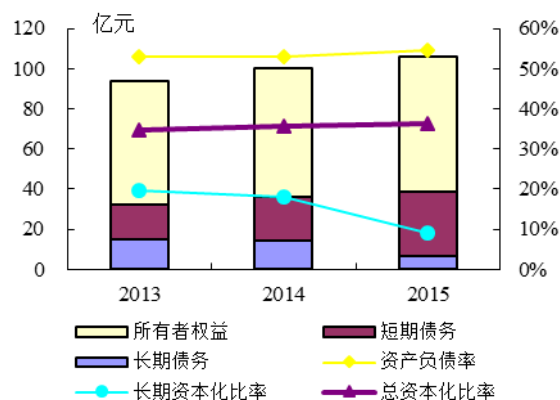
长期借款，将其他流动负债中的短期融资券调整至短期借款进行分析。

资本结构

近年来，公司资产规模保持稳步增长，截至 2015 年 12 月 31 日，资产总计 148.78 亿元，同比增长 8.16%。同时，经营所得留存收益的增加，使得公司自有资本实力进一步增强，2014 年末，所有者权益（含少数股东权益）为 67.42 亿元，同比增长 4.39%。

从负债规模看，2015 年，公司总债务规模为 38.45 亿元，较上年增加 7.29%，带动公司资产负债率和总资本化比率分别小幅上升至 54.69%和 36.32%，整体负债水平略有上升，但仍处于较合理水平。

图 4：2013~2015 年公司资本结构分析



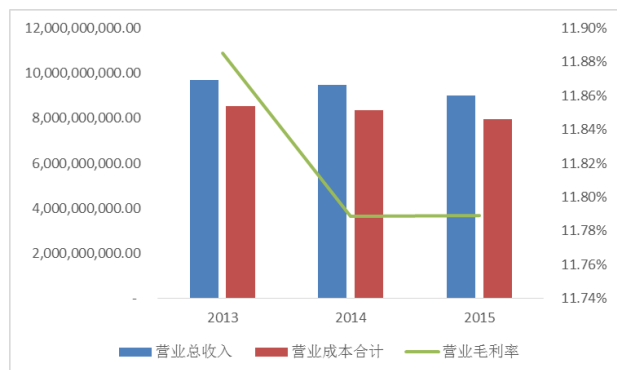
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2015 年，受公司所发行的公司债调整到一年内到期的非流动负债影响，公司短期债务占比有所上升，长期债务占比有所下降，长短期债务比较上年上升 3.17，当年为 4.69。

总体来看，公司目前自有资本实力较强，负债水平适中，资本结构仍较为稳健。

盈利能力

图 5：2013~2015 年公司收入成本结构分析

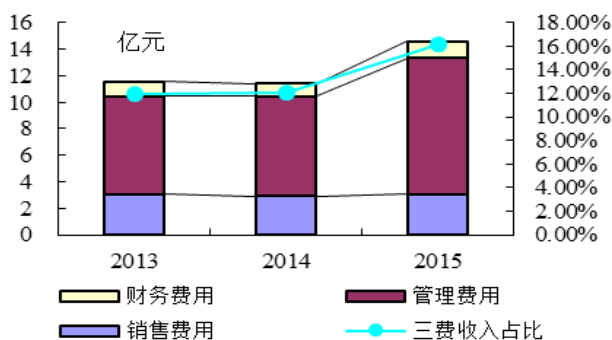


数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，公司仅通用机械业务实现增长，其余各板块业务均有所下滑，故全年实现营业收入 90.10 亿元，同比下降 5.01%。毛利率方面，2015 年，公司电力设备业务由于减少了低毛利水平的产品销量，故整体毛利水平从去年的 8.58% 小幅上升至 9.71%；汽车零部件板块则由于降价返利以及原材料价格上涨导致毛利水平从去年的 15.83% 下降至 14.31%；通用机械由于单位成本增加导致毛利水平从去年的 23.73% 下降至 22.79%；数控机床业务由于市场竞争激烈，毛利水平从去年的 8.63% 下降至 7.24%。由此可见，2015 年，公司除电力设备业务毛利小幅上升外，其余各板块业务毛利水平均有所下滑，公司当年综合毛利率为 11.79%，与上年持平。

期间费用方面，2015 年公司三费合计为 14.56 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用发生额分别为 3.05 亿元、10.29 亿元和 1.23 亿元，其中，管理费用较上年有所增长，主要系人员工资的增加所致。由于管理费用的增加，2015 年公司三费收入占比为 16.16%，较上年增长 4.13 个百分点，公司面临一定的费用控制压力。

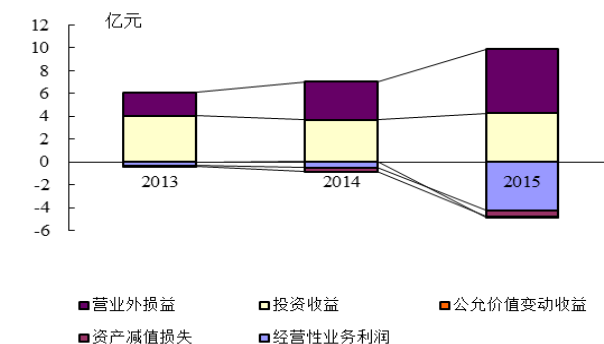
图 6：2013~2015 年公司三费情况分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从利润构成来看，公司主营业务由于竞争较为激烈，部分企业收入下降，出现亏损，未能实现盈利，近三年公司利润总额主要由投资收益和营业外损益组成。2015 年，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。2015 年，公司获得投资收益 4.24 亿元，同比增长 16.92%。营业外损益方面，公司营业外收入主要来自于政府补助及资产处置，当年营业外收入为 5.93 亿元，同比增长 69.22%，主要系当年公司获得政府补助及土地补偿款较上年大幅增加所致。虽然公司投资收益和营业外损益有所增加，但当年主业亏损较上年增加，故 2015 年公司实现利润总额 5.04 亿元，较上年减少 17.60%，整体盈利能力较上年有所下降。

图 7：2013~2015 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，2015 年公司收入规模有所下降，但毛利率保持稳定，且规模较大的投资收益和营业外损益一定程度上保障了公司的整体盈利水平。

偿债能力

2015 年，公司总债务规模较上年有所增加。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务为 38.45 亿元，同比增长 7.29%。公司当年利润总额有所下降，故 EBITDA 下降至 8.82 亿元，同比下降 6.22%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务/EBITDA 指标为 4.36 倍，较上年同期增加 0.55 倍；EBITDA 利息保障倍数为 5.39 倍，同比减少 0.15 倍。受债务规模增长影响，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所减弱。

表 5：2013~2015 年公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015
长期债务(亿元)	14.83	14.22	6.76
总债务(亿元)	32.51	35.84	38.45
总债务/EBITDA(X)	3.62	3.83	4.36
经营净现金/总债务(X)	0.01	0.02	0.09
经营净现金利息倍数(X)	0.13	0.46	2.04
EBITDA 利息倍数(X)	5.68	5.51	5.39

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年，公司受限制货币有所减少，故当年经营性现金净流入 3.34 亿元，同比增长 329.13%，经营性现金流对债务的覆盖及利息支出的保障有所加强。

或有负债方面，截至 2015 年末，公司对外担保余额（不含子公司）为 1 亿元，占净资产比为 1.48%，或有负债风险较小。

授信方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司共获得各家银行授信合计 74.67 亿元，其中已使用额度为 26.67 亿元，备用流动性较为充裕。

综上所述，2015 年公司负债水平适中，资本结构较为稳健，虽然收入水平有所下降，但仍具有一定的规模优势，且规模较大的投资收益和营业外损益一定程度上保障了公司的整体盈利水平，其整体偿债能力仍很强。

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

机电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 2015 年 12 月 31 日，机电集团净资产为 93.13 亿元，资产合计 291.26 亿元；2015 年完成营业收入 139.84

亿元，实现净利润 1.28 亿元，经营性现金净流入 2.15 亿元。

分业务板块来看，机电集团主要从事高端及智能装备、电子信息产业、交通运输装备、基础制造及材料和现代制造服务五大业务板块产品的研发、设计、制造和销售。从 2015 年的主营业务收入构成来看，高端及智能装备、基础制造及材料业务为集团最主要的收入来源，当年该两部分业务占主营业务收入比 51.23%；此外，电子信息产业、交通运输装备和现代制造服务收入占比分别为 14.74%、10.82%和 22.09%（表 6）。

表 6：2015 年机电集团主营业务收入构成

单位：亿元

业务板块	主营业务收入	占比（%）
高端及智能装备	40.24	28.87
电子信息产业	20.54	14.74
交通运输装备	15.08	10.82
基础制造及材料	31.17	22.36
现代制造服务	30.78	22.09
其他	1.56	1.12
合计	139.37	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

2015 年，集团经营状况基本维持稳定，资产及负债规模逐渐增加，截至 2015 年 12 月 31 日，集团资产总计 291.26 亿元，同比增长 8.22%，负债合计 198.13 亿元，同比增加 12.45%，资产负债率和总资本化比率分别为 68.02%和 56.16%，分别较上年上升 2.55 个百分点和 2.63 个百分点。

盈利能力方面，2015 年集团完成营业收入 139.84 亿元，同比下降 5.83%，营业毛利率为 12.51%，同比小幅上升 0.58 个百分点。从利润总额来看，集团收入规模较上年有所下降，集团 2015 年实现利润总额 2.21 亿元，同比下降 56.90%。整体来看，集团仍具有一定的业务规模优势和盈利能力。

从 EBITDA 对债务的保障程度来看，截至 2015 年 12 月 31 日，集团总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.74 和 2.02，EBITDA 对债务的本息保障能力仍较强。

或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，机

电集团对外担保余额为 24.74 亿元，担保比率为 26.55%，或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2015 年 12 月 31 日，机电集团共获得银行授信 120 亿元，其中尚未使用额度为 68.48 亿元，备用流动性充足。

综上所述，机电集团业务规模基本维持稳定且具备较高的盈利水平，整体偿债能力较强。作为中国西部地区最大的综合性机电企业集团，机电集团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

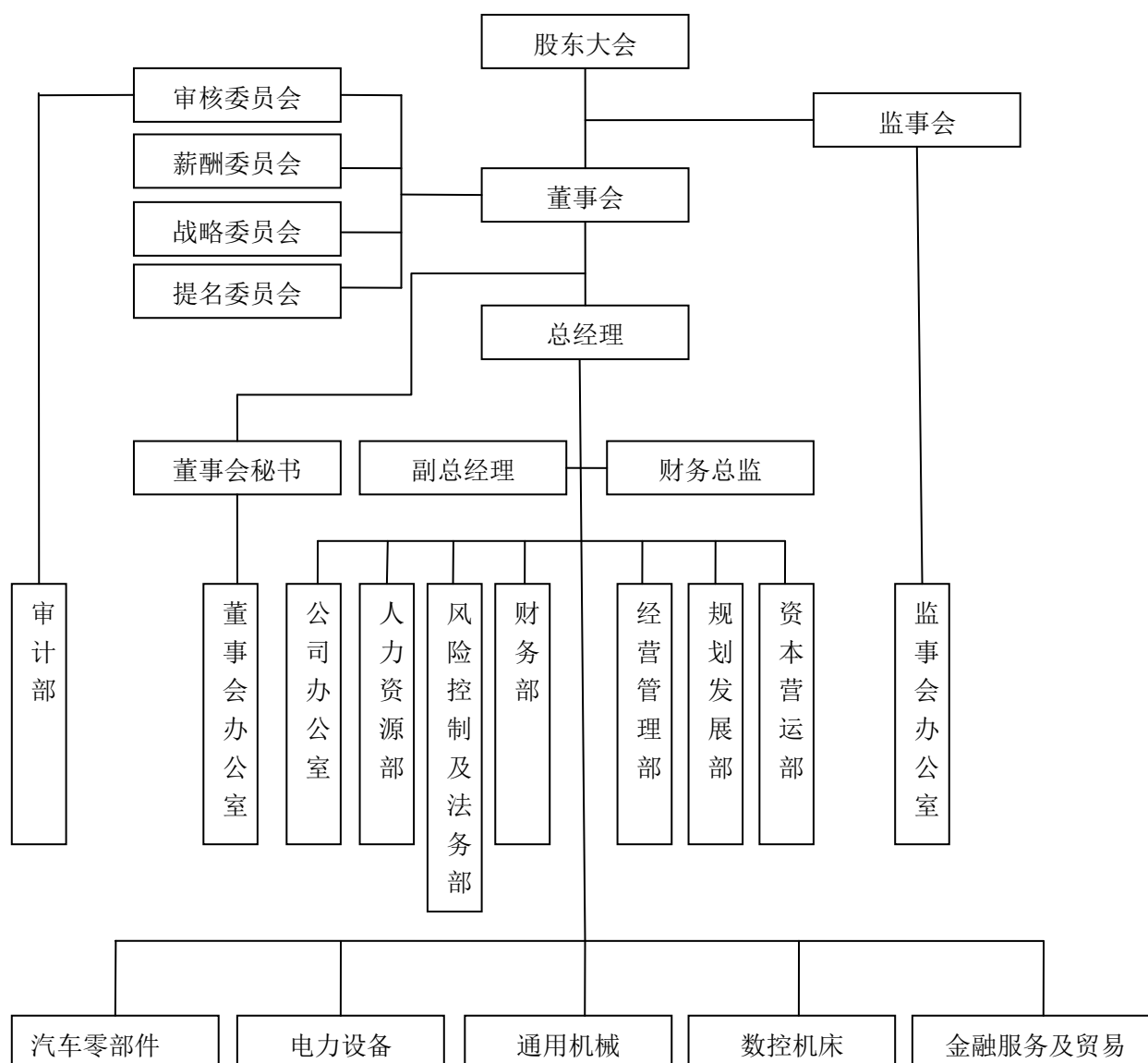
综上，中诚信证评维持发行主体重庆机电主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆机电股份有限公司各业务板块子公司情况表（截至 2015 年 12 月 31 日）

业务板块	一级公司	二级公司
汽车零部件业务	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%重庆卡福汽车制动转向系统有限公司	100% 重庆市綦齿汽车零部件有限责任公司
	44%重庆红岩方大汽车悬架有限公司	100%綦江綦齿锻造有限公司
	50%重庆康明斯发动机有限公司	100%綦江綦齿鑫欣福利有限责任公司
		5% 山东鑫海融资担保有限公司
		34% 克诺尔卡福商用车系统（重庆）有限公司
		86.63%济南方大重弹汽车悬架有限公司
	27%爱思帝（重庆）驱动系统有限公司	94.73%成都红岩方大汽车悬架有限公司
		58.4%深圳崇发康明斯发动机有限公司
		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	70%爱思帝(北京)汽车配件有限公司
	41.5%重庆有研重冶新材料有限公司	25%重庆吉恩冶炼有限公司
	100%重庆水轮机厂有限责任公司	100%重庆鸽牌电瓷有限公司
	74%重庆鸽牌电线电缆有限公司	50%重庆鸽牌电工材料有限公司
	69.02%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		91.18% 吉林重通成飞新材料股份公司
	100%重庆通用工业（集团）有限责任公司	100%重庆顺昌通用电器有限责任公司
		100%重庆通用集团冰洋机电设备安装有限公司
		10%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%重庆通用工业集团潼康水务有限公司
	41%重庆江北机械有限责任公司	40%重庆重通透平技术股份有限公司
	100%重庆气体压缩机厂有限责任公司	20%重庆永通燃气股份有限公司
数控机床业务		51%新疆保田采棉服务有限公司
	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%重庆银河铸锻有限责任公司
		100%重庆神工机械制造有限责任公司
		55%重庆霍洛伊德精密螺杆制造有限公司
		45%重庆霍洛伊德精密螺杆制造有限公司

	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%Precision Technologies Group (PTG) Limited (精密技术集团有限公司)	100%PTG Advanced Developments Ltd. (PTG 发展)
	100%PTG Deutschland GmbH (PTG 德国)
	100% PTG Investment Development Company Ltd. (精密技术集团投资发展有限 公司)
	100%Precision Technologies Group (US) Llimited
100%重庆盛普物资有限公司	
贸易及金融服务 51%重庆机电控股集团财务有限公司	
45%重庆市北部新区机电小额贷款有限公司	

附二：重庆机电股份有限公司组织架构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：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)	2013	2014	2015
货币资金	223,952.21	188,754.67	200,137.39
应收账款净额	205,711.52	216,264.79	206,570.54
存货净额	213,458.01	219,890.45	240,814.51
流动资产	840,915.08	878,240.02	913,970.71
长期投资	85,158.73	88,430.47	83,253.30
固定资产合计	270,873.37	297,100.70	356,193.88
总资产	1,298,225.22	1,375,630.19	1,487,835.45
短期债务	176,733.40	216,169.34	316,861.61
长期债务	148,435.84	142,198.61	67,631.85
总债务（短期债务+长期债务）	325,169.24	358,367.96	384,493.45
总负债	686,941.15	729,787.44	813,625.58
所有者权益（含少数股东权益）	611,284.07	645,842.75	645,842.75
营业总收入	970,104.38	948,557.04	901,042.29
三费前利润	112,309.15	109,076.38	103,231.30
投资收益	40,342.58	36,271.19	42,409.14
净利润	52,076.84	54,440.57	44,642.33
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	90,247.56	94,067.60	88,214.84
经营活动产生现金净流量	2,125.42	7,771.89	33,351.16
投资活动产生现金净流量	-31,837.53	-37,910.82	5,948.64
筹资活动产生现金净流量	-43,596.99	-28,632.37	-5,223.81
现金及现金等价物净增加额	-73,352.19	-58,885.17	34,046.79
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	11.89	11.79	11.79
所有者权益收益率（%）	8.52	8.43	6.62
EBITDA/营业总收入（%）	9.30	9.92	9.79
速动比率（X）	1.27	1.22	0.98
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.02	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.04	0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	0.14	0.46	2.04
EBITDA 利息倍数（X）	6.10	5.54	5.39
总债务/EBITDA（X）	3.60	3.81	4.36
资产负债率（%）	52.91	53.05	54.69
总资本化比率（%）	34.72	35.69	36.32
长期资本化比率（%）	19.54	18.04	9.12

注：所有者权益包含少数股东权益；净利润包含少数股东损益。

附四：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)	2013	2014	2015
货币资金	282,593.56	288,366.14	277,983.21
应收账款净额	312,561.11	339,973.73	355,808.20
存货净额	333,361.67	340,980.94	370,063.28
流动资产	1,370,079.07	1,368,142.35	1,462,063.47
长期投资	289,059.12	281,561.23	288,274.63
固定资产合计	738,029.33	815,486.30	929,112.36
总资产	2,584,253.22	2,691,306.53	2,912,613.49
短期债务	641,592.98	557,200.37	829,836.62
长期债务	379,537.34	513,501.06	363,370.87
总债务（短期债务+长期债务）	1,021,130.32	1,070,701.43	1,193,207.49
总负债	1,717,441.69	1,761,948.18	1,981,304.22
所有者权益（含少数股东权益）	866,811.53	929,358.36	931,309.26
营业总收入	1,500,978.70	1,484,981.59	1,398,387.47
三费前利润	171,808.62	172,052.69	168,887.80
投资收益	59,825.98	60,746.77	51,374.87
净利润	36,616.48	38,612.38	12,760.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	124,861.73	135,773.23	122,489.87
经营活动产生现金净流量	-26,050.27	-10,856.81	21,461.69
投资活动产生现金净流量	-157,137.04	-34,498.83	-51,020.23
筹资活动产生现金净流量	5,318.99	-12,192.21	77,478.03
现金及现金等价物净增加额	-178,027.78	-57,621.81	48,026.60
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	11.77	11.93	12.51
所有者权益收益率（%）	4.22	4.15	1.37
EBITDA/营业总收入（%）	8.32	9.14	8.76
速动比率（X）	0.83	0.91	0.74
经营活动净现金/总债务（X）	-0.03	-0.01	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.04	-0.02	0.03
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.54	-0.20	0.35
EBITDA 利息倍数（X）	2.57	2.50	2.02
总债务/EBITDA（X）	8.18	7.89	9.74
资产负债率（%）	66.46	65.47	68.02
总资本化比率（%）	54.09	53.53	56.16
长期资本化比率（%）	30.45	35.59	28.07

注：所有者权益包含少数股东权益；净利润包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+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

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/ 营业收入

EBIT 率=EBIT / 营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/ 营业总收入

所有者权益收益率=净利润 / 所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务 / （长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

利息支出=计入财务费用的利息支出+资本化利息支出

附六：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。