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(2013)

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(2013)」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(暫行董事長職務)
余剛

中國 • 重慶
二零一三年六月十四日

於本公告日期，執行董事為余剛先生、任勇先生、陳先正先生及謝華駿先生；非執行董事為黃勇先生、王冀渝先生、鄧勇先生及楊鏡璞先生；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*

中诚信证评 CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2013] 跟踪089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

二零一三年六月十四日

重庆机电股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2013）

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	2012/06/19			
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	2010	2011	2012
所有者权益（亿元）	48.33	52.33	57.31
总资产（亿元）	99.37	114.38	123.27
总债务（亿元）	20.17	28.54	32.63
营业收入（亿元）	74.65	86.48	89.08
营业毛利率（%）	16.85	16.06	12.30
EBITDA（亿元）	9.13	11.13	8.19
净资产收益率（%）	14.12	13.96	7.61
资产负债率（%）	51.37	54.25	53.51
总债务/ EBITDA（X）	2.21	2.57	3.99
EBITDA 利息倍数（X）	11.93	8.35	4.92

机电集团	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益（亿元）	63.62	73.21	83.59	83.67
总资产（亿元）	171.86	203.93	247.45	259.19
总债务（亿元）	48.87	68.91	94.03	100.91
营业收入（亿元）	104.08	125.91	142.41	36.56
营业毛利率（%）	15.83	14.30	11.19	11.07
EBITDA（亿元）	11.38	13.11	13.28	-
净资产收益率（%）	10.76	8.47	4.82	0.82*
资产负债率（%）	62.98	64.10	66.22	67.72
总债务/ EBITDA（X）	4.29	5.25	7.08	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.04	3.90	2.63	-

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。
2013 年一季度加“*”号数据已经过年化处理。

基本观点

2012 年，受国内经济增速放缓以及欧债危机深化的影响，汽车、钢铁以及水泥等行业增速明显下滑，公司商用车零部件以及通用机械业务规模有所下滑。然而，由于我国电力投资稳步增加，公司电力设备业务稳步提升，同时数控机床和材料销售业务规模的增长，使得公司整体业务收入较上年略有增长。此外，公司资本实力较强，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”）也关注到公司业务规模持续扩大以及项目建设的推进，未来存在一定的资金压力，由于需求下滑，材料成本的提升，毛利空间被压缩。

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+**，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

- 电力设备业务发展良好。作为我国电力开发的重点，2012 年我国水电投资额稳步提升。下游需求充裕，使得公司电力设备业务板块实现了 14.82%的增长。随着未来电力投资的不断增加，公司电力设备业务发展仍将保持良好态势。
- 数控机床业务规模大幅增长。公司积极进行研发并努力拓宽产品市场，2012 年数控机床业务收入实现了 44.84%的增长。
- 产品研发和项目建设进展顺利。公司不断进行新产品的研发，并得到市场较好的认可；同时，新建项目以及技改项目进展顺利，未来将进一步提升公司生产能力。

分 析 师

赵言方 ylzhao@ccxr.com.cn
邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn
Tel:（021）51019090
Fax:（021）51019030
www.ccxr.com.cn

2013 年 6 月 14 日

本报告表述了中诚信证评对本次债券信用状况的评级观点，并非建议投资者买卖或持有该债券。
报告中引用的资料主要由企业提供，中诚信证评不保证引用信息的准确性及完整性。

- 资本结构保持稳健，财务弹性较强。公司自有资本实力较强，负债水平适中，债务结构保持稳健；同时公司备用流动性较为充裕，财务弹性较强。

关　注

- 产品销售价格及营业毛利率下滑。2012 年受市场需求不足，竞争加剧的影响，导致销售价格下降，同时由于业务结构有所变化，低毛利的贸易业务占比增大，造成总体毛利率降低。
- 未来存在一定的资金需求压力。随着业务规模的扩大、部分产品产能扩建及技改项目建设的推进，未来资金需求将不断上升，融资规模将有所增加。

基本分析

2012 年，国内宏观经济增速放缓，当年实现 GDP 总量 519,322 亿元，增速为 7.8%，较上年回落了 1.4 个百分点；同时，全社会固定资产投资同比增长 20.6%，增速同比回落了 3.4 个百分点；此外，受欧债危机深化的影响，当年全球经济亦处于低迷状态。在上述经营大环境下，公司 2012 年实现营业收入 89.08 亿元，较上年增长 3.01%，增速同比下滑了 12.83 个百分点。其中，商用车零部件业务、电力设备业务、通用机械业务、数控机床业务和材料销售业务分别实现主营业务收入 11.80 亿元、39.52 亿元、13.12 亿元、20.93 亿元和 16.94 亿元，其中商用车零部件、通用机械业务分别同比下滑 23.48%和 3.10%；数控机床、电力设备、材料销售业务分别同比增长 44.84%和 14.82%。

表 1：2010、2011 年公司及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	2011			2012			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	
商用车零部件业务	15.42	18.30%	21.53%	11.80	13.48%	17.14%	-23.48%
通用机械业务	13.54	16.06%	25.79%	13.12	14.99%	23.79%	-3.10%
数控机床业务	14.45	17.16%	26.94%	20.93	23.91%	12.88%	44.84%
电力设备业务	34.42	40.84%	7.32%	39.52	45.16%	7.19%	14.82%
材料销售业务	6.44	7.64%	0.46%	16.94	19.36%	0.43%	163.04%
分部间抵销	-0.05			-14.79			
合计	**84.22**	**100.00%**	**15.74%**	**87.52**	**100.00%**	**10.51%**	**3.92%**

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

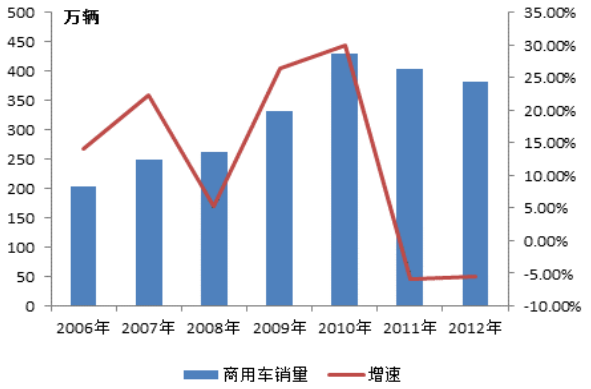
注：材料销售收入中包括大量的集团内部采购和交易，这部分收入在集团合并层面都予以抵消处理，因此 2012 年分部件抵消金额较大。

受商用车行业景气度下滑影响，公司变速箱和转向系统产品销量下降；柴油发电设备、船舶等市场需求不足，使得公司柴油发动机产品销量下滑

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。

2012 年，全球经济的低迷和国内经济增速的放缓使得客货运需求增速相应放缓，当年全国完成旅客周转量和货物周转量分别为 18,468 亿人公里和 59,992 亿吨公里，同比分别增长 10.2%和 16.8%，增速较上年均呈现下滑态势。受上述因素的影响，2012 年全国商用车产销量分别完成 374.81 万辆和 381.12 万辆，同比下降 4.71%和 5.49%。其中，货车共销售 330.38 万辆，同比下降 6.80%；客车共销售 47.66 万辆，同比增长 3.22%，增速减缓 8.14 个百分点。

图 1：2006～2012 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，全球经济复苏缓慢也影响到我国的船舶行业。2012 年我国造船完工量为 6,021 万载重吨，同比下降 21.4%；承接新船订单量为 2,041 万载重吨，同比下降 43.6%；截至 2012 年 12 月末，行业企业手持船舶订单量为 1.0695 亿载重吨，同比下降 28.7%。柴油发电机方面，随着我国经济增速放缓，全社会用电量需求降低，供电缺口减小，2012 年柴油发电机组的产量也有所下滑。

受柴油发电机以及船舶市场需求不足等因素影响，2012 年公司柴油引擎销量下滑至 19,016 台，同比减少 12.68%；公司另一主要产品变速器销售量为 83,993 台，同比减少 13.11%，主要系商用车行业景气度下滑所致。

表 2：公司汽车零部件业务主要产品销量

单位：台

产品	2010	2011	2012
柴油引擎	17,310	21,777	19,016
变速器	83,786	96,664	83,993

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

生产方面，随着我国对汽车工业的发展结构调整，公司逐步调整自身产品结构，拓展新市场。2012 年公司变速箱产品成功进入校车新市场；同时，年产 40 万台中重型车用变速箱生产基地一期 20 万台项目已加快推进设备招标和土建施工。虽然公司各项目进展顺利，但是下游需求不振使得当年柴油引擎和变速器产量小幅缩减，当年分别生产 19,055 台和 86,374 台；产能利用率分别约为 79%和 72%，较上年均有所下降。

总体来看，受 2012 年国内商用车、柴油发电机以及船舶等行业景气度下滑的影响，公司商用车零部件业务主要产品销量均呈现下滑趋势，全年实现主营业务收入 11.80 亿元，同比下降 23.48%。

2013 年乘用车及客车市场有望继续保持增长，重卡市场受城镇化及“十二五”投资高峰拉动的影响，有望实现低位逐步回升，对公司商用车零部件业务板块的发展起到一定的推动作用。

2012 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发展良好，各产品业务规模均呈现不同程度的增长

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。

电力投资方面，2012 年全国电力工程建设完成投资 7,466 亿元，同比下降 1.9%，其中，电源工程建设完成投资 3,772 亿元，较上年下降 3.9%；电网工程建设完成投资 3,693 亿元，较上年增加 0.2%，增速较上年下降 6.57 个百分点。截至 2012 年底，全国发电装机容量达到 114,491 万千瓦，同比增长 7.8%；全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变设备容量分别为50.7万公里、22.8 亿千伏安，同比分别增长 6.7%和 8.3%。

从电源结构来看，水电作为目前可开发程度最高、技术相对成熟的清洁可再生能源，在 2012 年完成投资 1,277 亿元，同比增长 31.5%，是未来几年我国电力未来开发的重点。

表3：电力设备业务主要产品销售量

产品	2010	2011	2012
水轮机（兆瓦）	544	743	899
电线电缆（千米）	315,869	286,874	287,312
有色金属粉末（吨）	3,512	4,279	5,317

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。分产品来看，水力发电设备产品方面，在我国水电投资规模快速增长的环境下，公司加大新产品的开发力度，自主研发的新型冲击式水轮发电机组 C601 高效转轮市场反应良好。2012 年，公司水轮机销量达到 899 兆瓦，同比增长 21.00%。

电线、电缆业务方面，随着我国电网投资额的稳步增加以及公司不断优化电线电缆产能，2012 年公司电线、电缆销量为 2.87 亿米，销量较上年略有增长。为进一步开拓市场，公司新研发的“城市轨道交通用低烟无卤阻燃耐火电缆”、“1000MW 超临界汽轮发电机组转子用银铜线”以及“U210B、U210BP、U300B 系列盘形悬式瓷绝缘子”三个技术创新项目，已通过相关鉴定检测并实现量产。同时，鸽牌弱电技改项目已建成 2 条高温导线生产线，2013 年将实现批量生产。随着上述项目的顺利进展，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，公司产品质量稳定，具有国内领先的抗氧化技术；同时，近几年公司进行生产线技改并逐步增加产能，推动了有色金属粉末业务规模逐年增长。2012 年公司有色金属粉末共销售 5,317 吨，同比上年增长 24.26%。

整体看，2012 年在我国电力行业尤其是水电行业投资稳步增长的环境下，公司电力设备业务运营状况良好，全年完成主营业务收入 39.52 亿

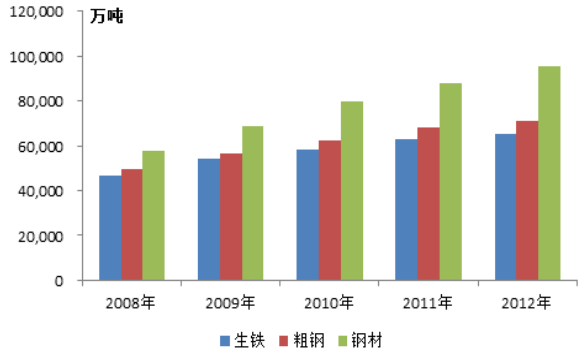
元，同比增长 14.82%。

2013 年，随着我国水电投资规模的不断增长、电网建设加快、城镇化进程加速，以及各产品产能逐步释放，预计未来公司电力设备业务板块整体仍将保持稳中有升格局。

公司 2012 年加快通用机械产品升级改造，并积极拓展新市场，然而受钢铁、水泥等行业增速放缓的影响，公司传统产品需求萎缩，使得通用机械业务规模小幅缩减

2012 年我国宏观经济增速放缓，通用机械业务下游行业均呈现增速下滑态势。其中，钢铁行业方面，全国累计生产粗钢 71,654 万吨，同比增长 3.1%，生铁 65,791 万吨，同比增长 3.7%，钢材 95,186 万吨，同比增长 7.7%，增速分别回落 4.2、4.7 和 2.2 个百分点；同期，全国钢铁行业固定资产投资为 6,584 亿元，同比小幅增长 2.97%，增幅较上年回落了 12.54 个百分点。水泥行业方面，根据数字水泥网相关数据，2012 年，全国水泥产量约为 21.8 亿吨，同比增长 7.44%，增速较上年同期回落了 4.26 个百分点。2012 年中国水泥行业投资延续了上年下降的趋势，当年累计完成投资 1,379 亿元，同比下降 6.95%。据中国水泥协会初步统计，2012 年全国新增水泥熟料设计产能 1.6 亿吨，同比减少 21.18%。

图 2：2008～2012 年我国生铁、粗钢及钢材产量



数据来源：中诚信资讯，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	2010	2011	2012
工业风机（台）	1,204	954	736
工业泵（台）	2,004	1,929	1,107
离心机（台）	392	434	363
压缩机（台）	281	289	247
风力发电叶片（支）	102	138	479

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2012 年，公司加快了通用机械产品升级改造，并根据市场需求，向石油石化、煤化工、矿山、核电和风电等行业拓展。其中，公司核泵市场逐步恢复并实现新增订货；气体压缩机业务跨入航天市场并批量订货；11 台砖窑球团风机成功进入马来西亚市场。然而下游需求的不振使得公司传统产品市场需求萎缩。2012 年，工业风机、工业泵、离心机和压缩机分别销售 736 台、1,107 台、363 台和 247 台，分别同比下滑 22.85%、42.61%、16.36%和 14.53%。

同期，公司大型风电叶片项目完成了锡林浩特和鄂尔多斯新基地建设，形成了重庆、吉林大安等四个基地的产业布局。市场的拓展使得公司风电叶片产品订单大幅度增长，当年风力发电叶片实现销量 479 支，同比增长 247.10%。

总体来看，2012 年，公司通用机械业务板块业绩小幅下滑，全年完成主营业务收入 13.12 亿元，同比减少 3.10%。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。

2013 年，公司继续实施运用机械板块产品结构调整，并逐步从制造型向制造服务性转变，或将为公司带来新的利润增长点。

2012 年，我国机床行业增速放缓，但是公司主要产品开发及项目建设进展顺利，使得数控机床业务规模大幅增长；公司成立采购平台，采购议价能力得到提升

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，下游行业包括汽车、工程机械、通用机械等行业。2012 年，由于国内外宏观经济的不景气，汽车、工程机械、通用机械等行业产值增速均呈现不同程度的下滑，行业扩产技改的需

求也随之减弱。受此影响，我国机床工具行业增速也相应下滑 2012 年全行业完成工业总产值 7,985.15 亿元，同比增速为 12.73%，增速较上年下滑 19.37 个百分点；累计完成产品销售产值 7,754.96 亿元，同比增长 12.25%，增速同比下滑 18.85 个百分点。

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，2012 年公司产品开发进展顺利，公司所属重庆机床（集团）有限责任公司（以下简称“机床集团”）与英国精密技术集团有限公司（以下简称“PTG 公司”）合作开发的“YW7232CNC 数控万能磨齿机”，机床集团自主开发的“YZ4232CNC5 数控自动高效剃齿机”和“轿车变速箱齿轮加工自动生产线”实现批量订货。数控机床业务方面，2012 年公司项目建设进展顺利，大型精密数控机床产业化基地（暨“环保搬迁”）一期（本部）工程已经建成并投入使用。

虽然下游行业增速放缓对数控机床的需求产生一定影响，但是公司积极研发产品、开拓市场，使得 2012 年数控机床业务收入达到 20.93 亿元，同比增长 44.84%。

2013 年，汽车、工程机械、通用机械及船舶制造等相关行业仍受宏观调整，投资减弱及汽车工业增速放缓的滞后影响，汽车产能扩张强度减弱，预计该板块较上年基本持平。

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，2012 年采购平台为公司降低采购成本 1500 万元左右。2012 年公司材料销售实现业务收入 16.94 亿元，然而该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，因此公司实际材料销售业务规模较小。

总体来看，虽然 2012 年公司商用车零部件业务和通用机械业务有所下滑，但是电力设备以及数控机床业务稳步增长，使得公司业务规模仍小幅增长，全年完成主营业务收入 87.52 亿元，同比增加 3.92%。

财务分析

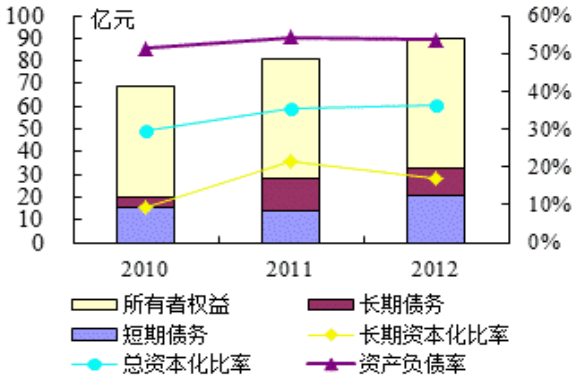
以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010~2012 年度合并财务报告。

资本结构

2012 年，随着业务规模的扩大，公司资产规模实现稳步增长。截至 2012 年 12 月 31 日，资产总计 123.27 亿元，同比增长 7.78%。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，2012 年末，所有者权益（含少数股东权益）为 57.31 亿元，同比增长 9.51%。

从负债规模看，2012 年，公司通过短期借款和商业信用来弥补规模扩大带来的资金需求，带动总债务规模增长 14.32%至 32.63 亿元。虽然公司负债规模有所增加，但是自有资本实力的增强使得公司杠杆比率基本维持上年水平，资产负债率和总资本化比率分别为 53.51%和 36.28%，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，公司存在一定的资金需求压力，负债水平或将提升。

图 3：2010～2012 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

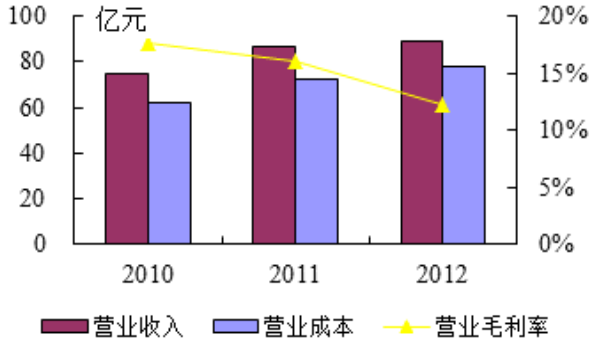
从债务结构来看，2012 年公司偿还了部分长期借款，并通过短期借款和商业信用来弥补资金需求，使得短期债务占比有所提升。截至 2012 年 12 月 31 日，公司长短期债务比为 1.81，较上年上升了 0.83。

总体来看，公司目前自有资本实力较强，负债水平适中，资本结构保持稳健，但伴随业务规

模的扩大，未来公司面临一定的资金压力。

盈利能力

图 4：2010～2012 年公司收入成本结构分析

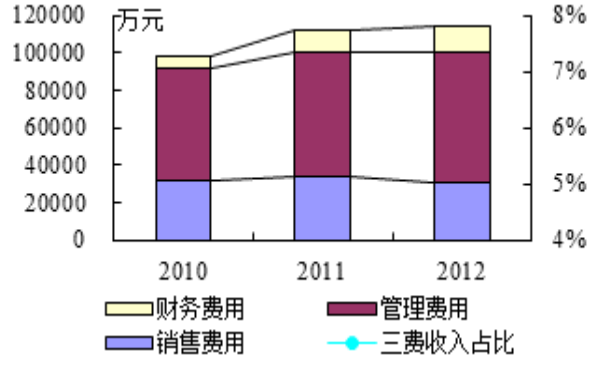


数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2012 年，虽然公司商用车零部件和通用机械业务板块业务规模有所下滑，但是在电力设备、数控机床和材料销售业务规模稳步增长的推动下，公司全年实现营业收入 89.08 亿元，同比增长 3.01%。毛利率方面，2012 年由于材料成本和人工成本上升，使得公司各业务板块毛利率均呈现不同程度的下滑，商用车零部件、电力设备、通用机械和数控机床毛利率分别为 17.14%、7.19%、23.79%和 12.88%。2012 年，公司综合毛利率为 12.30%，较上年下降了 3.76 个百分点。

期间费用方面，2012 年公司三费合计为 11.39 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用发生额分别为 3.10 亿元、6.91 亿元和 1.38 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，2012 年三费收入占比为 12.79%，较上年微降 0.19 个百分点。

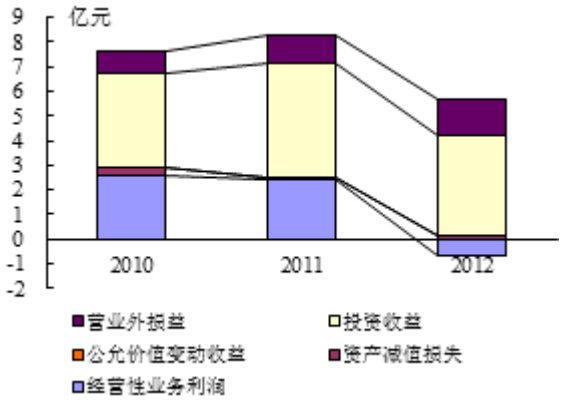
图 5：2010～2012 年公司三费情况分析



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投资收益和营业外损益组成。2012 年，由于公司各业务板块毛利率下滑，经营性业务利润呈现亏损状态。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。2012 年，重庆康明斯经营业绩小幅下滑，使得当年公司投资收益同比减少 12.83%至 4.05 亿元。营业外损益方面，公司营业外收入主要来自于政府补助，2012 年公司部分项目搬迁获得政府搬迁补助，使得营业外收入增至 1.49 亿元，同比增长 18.25%。综合来看，公司 2012 年实现利润总额 4.68 亿元，较上年减少 42.49%，盈利能力有所下滑。

图 6：2010～2012 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，2012 年公司业务规模小幅提升，然而主要业务板块毛利率下滑，使得经营性业务出现亏损，同时投资收益规模有所减少，公司整体盈利能力有所下滑。

偿债能力

2012 年，公司为扩大业务规模增加了债务规模。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务为 32.63 亿元，同比上升 14.32%，公司债务压力有所加大。由于利润总额的大幅下滑，2012 年公司 EBITDA 减少至 8.19 亿元，同比下降 26.42%，受此影响，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务/EBITDA 指标为 3.99，较上年同期增加 1.42；EBITDA 利息保障倍数为 4.92，同比减少 3.43。

表 5：2010～2012 年公司主要偿债能力指标

	2010	2011	2012
长期债务(亿元)	4.81	14.39	11.61
总债务(亿元)	20.17	28.54	32.63
总债务/ EBITDA(X)	2.21	2.57	3.99
经营净现金/总债务(X)	-0.12	-0.04	0.002
经营净现金利息倍数(X)	-3.07	-0.77	0.04
EBITDA 利息倍数(X)	11.93	8.35	4.92

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

近几年公司业务规模的扩张，使得公司应收账款、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，经营性现金流状况欠佳，2012 年其经营性现金净流入仅为 591 万元。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 2012 年 12 月 31 日，公司向下属子公司提供的担保总额为 2.78 亿元，担保比率为 4.86%，公司对非下属子公司未提供任何担保，整体或有风险可控。

授信方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司共获得各家银行授信合计 42.83 亿元，其中已使用额度为 21.68 亿元，备用流动性较为充裕。

综上所述，受材料成本和人工成本上升的影响，公司主要业务板块毛利率下滑，使得其经营性业务盈利能力短期内有所减弱。但目前公司负债水平适中，债务结构合理，业务规模优势较显著，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，其整体偿债能力仍较强。

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 2012 年 12 月 31 日，机电集团净资产为 83.59 亿元，资产合计 247.45 亿元；2012 年完成营业收入 142.41 亿元，实现净利润 4.05 亿元，经营性现金净流出-0.23 亿元。截至 2013 年 3 月 31 日，机电集团净资产为 83.67 亿元，资产合计 259.19 亿元；2013 年 1~3 月完成营业收入 36.56 亿元，实现净利润 0.17 亿元，经营性现金净流入 1.54 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 2012 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 39.83%；此外，汽车零部件业务、机床工具业务、通用机械业务、军工业务的收入占比分别为 19.20%、10.65%、10.73%和 11.81%（表 7）。

表 6：2012 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	56.72	39.83
商用车零部件业务	27.34	19.20
机床工具业务	15.17	10.65
通用机械业务	15.28	10.73
军工业务	16.83	11.81
制造服务	8.28	6.52
其他	1.79	1.26
合计	**142.41**	**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2012年12月31日，集团资产总计247.45亿元。同期，为满足业务扩大带来的资金需求，集团在2012年发行6亿元中期票据，负债规模增长较快。截至2012年12月31日，集团负债合计163.86亿元，资产负债率和总资本化比率分别为66.22%和50.43%，分别较上年同期上升2.11和5.02个百分点。截至2013年3月31日，集团负债合计175.52亿元，资产负债率和总资本化率分别为67.72%和52.35%.

盈利能力方面，2012年集团完成营业收入142.41亿元，同比增长13.10%。毛利率方面，由于

人工成本和原材料成本的上升以及部分工厂环保搬迁，集团的毛利水平有所下滑。2012年，集团营业毛利率为11.19%，较上年下降了3.11个百分点。从利润总额来看，虽然收入规模稳步增长，但是毛利空间被压缩，集团2012年实现利润总额4.66亿元，同比下滑42.49%。整体来看，集团业务规模优势明显，盈利能力仍保持较高水平。

从EBITD对债务的保障程度来看，由于债务规模的快速上升，集团EBITD对债务本息的保障程度有所减弱。截至2012年12月31日，集团总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为6.40和2.63，分别同比上升1.76和下降1.27。

或有负债方面，截至2012年12月31日，机电集团对外担保余额为0.7亿元，担保比率为1.22%，被担保企业均为集团下属参股企业。此外，截至2012年12月31日，机电集团涉及诉讼案件5起，法院裁定金额较小，或有风险尚处于可控范围。

银行授信方面，截至2012年12月31日，机电集团共获得银行授信129.93亿元，其中尚未使用额度为52.14亿元。

综上所述，机电集团业务规模持续扩大且具备较高的盈利水平。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“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。

附一：重庆机电股份有限公司股权结构表（截至 2012 年 12 月 31 日）

业务板块	一级公司	二级公司
商用车零部件业务	100%綦江齿轮传动有限公司	100% 重庆市綦齿汽车零部件有限责任公司 100%綦江綦齿锻造有限公司 100%綦江綦齿鑫欣福利有限公司 3% 山东鑫海投资有限责任公司
	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	86.63%济南方大重弹汽车悬架有限公司 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% 重通集团成飞（大安）风电设备有限公司 100%重庆顺昌通用电器有限责任公司 100%重庆通用集团冰洋机电设备安装有限公司 45%重庆美的通用制冷设备有限公司 100%重庆通用工业集团潼康水务有限公司
	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	20%重庆燃气工程股份有限公司
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%Precision Technologies Group（PTG）Limited （精密技术集团有限公司）	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%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）
贸易及金融服务	100%重庆盛普物资有限公司 51%重庆机电控股集团财务有限公司	

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）	2010	2011	2012
货币资金	215,238.56	277,714.44	276,974.03
应收账款净额	145,630.85	165,130.28	201,001.96
存货净额	165,396.25	191,696.93	199,885.43
流动资产	643,980.73	785,737.15	839,874.07
长期投资	102,245.91	71,996.18	79,245.51
固定资产合计	182,422.03	198,842.61	216,711.31
总资产	993,734.19	1,143,781.50	1,232,718.45
短期债务	153,602.16	141,590.32	210,187.71
长期债务	48,093.43	143,853.87	116,141.70
总债务（短期债务＋长期债务）	201,695.59	285,444.19	326,329.41
总负债	510,444.92	620,505.04	659,658.58
所有者权益（含少数股东权益）	483,289.28	523,276.46	573,059.87
营业总收入	746,531.67	864,761.76	890,803.19
三费前利润	123,450.24	136,154.19	106,924.55
投资收益	38,460.52	46,447.81	40,490.83
净利润	68,246.08	73,072.61	43,604.45
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	91,282.98	111,263.42	81,864.30
经营活动产生现金净流量	-23,510.19	-10,310.34	591.18
投资活动产生现金净流量	-3,291.22	22,833.10	15,923.95
筹资活动产生现金净流量	1,236.49	68,372.72	-12,405.10
现金及现金等价物净增加额	-25,972.59	80,320.10	4,331.01
财务指标	**2010**	**2011**	**2012**
营业毛利率（%）	16.85	16.06	12.30
所有者权益收益率（%）	14.12	13.96	7.61
EBITDA/营业总收入（%）	12.23	12.87	9.19
速动比率（X）	1.18	1.42	1.30
经营活动净现金/总债务（X）	-0.12	-0.04	0.00
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.15	-0.07	0.00
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.07	-0.77	0.04
EBITDA 利息倍数（X）	11.93	8.35	4.92
总债务/ EBITDA（X）	2.21	2.57	3.99
资产负债率（%）	51.37	54.25	53.51
总资本化比率（%）	29.45	35.30	36.28
长期资本化比率（%）	9.05	21.56	16.85

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)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	362,525.15	498,701.20	446,757.75	467,846.31
应收账款净额	205,350.63	239,422.35	306,542.13	320,367.45
存货净额	259,858.31	283,091.00	326,411.43	351,698.31
流动资产	1,020,313.28	1,275,730.38	1,457,418.12	1,539,630.90
长期投资	244,104.30	235,508.24	251,826.36	274,508.61
固定资产合计	340,030.91	391,602.25	593,376.15	608,087.67
总资产	1,718,599.17	2,039,288.66	2,474,529.72	2,591,942.32
短期债务	345,208.73	450,135.67	632137.33	677461.12
长期债务	143,463.50	238,942.91	308209.94	331625.91
总债务（短期债务＋长期债务）	488,672.23	689,078.58	940347.27	1009087.07
总负债	1,082,371.52	1,307,167.71	1,638,605.30	1,755,243.25
所有者权益（含少数股东权益）	636,227.65	732,120.95	835,924.42	836,699.07
营业总收入	1,040,825.97	1,259,130.90	1,424,059.70	365,606.02
三费前利润	160,931.57	1,074,537.53	154,719.25	39,745.53
投资收益	43,737.00	52,245.83	42,380.21	10,757.65
净利润	68,483.53	62,018.78	40,545.52	1,724.23
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	113,843.50	131,140.78	132,788.03	-
经营活动产生现金净流量	-39,948.47	-27,384.32	-2,295.31	15,381.84
投资活动产生现金净流量	-34,748.75	-37,433.76	-146,036.39	-17,622.27
筹资活动产生现金净流量	73,997.58	219,502.32	87,417.99	17,266.92
现金及现金等价物净增加额	-1,100.13	154,101.09	-60,703.43	14,829.04
财务指标	**2010**	**2011**	**2012**	**2013.Q1**
营业毛利率（%）	15.83	14.30	11.19	11.07
所有者权益收益率（%）	10.76	8.47	4.85	0.82*
EBITDA/营业总收入（%）	10.94	10.42	9.32	-
速动比率（X）	0.90	1.01	0.92	0.90
经营活动净现金/总债务（X）	-0.08	-2.56	0.00	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.12	-0.07	0.00	0.02
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.77	-46.33	-0.05	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.04	3.90	2.63	-
总债务/ EBITDA（X）	4.29	5.25	7.08	-
资产负债率（%）	62.98	64.10	66.22	67.72
总资本化比率（%）	43.44	48.49	50.43	52.35
长期资本化比率（%）	18.40	24.61	24.97	26.50

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。
2013 年一季度加“*”号数据已经过年化处理。

附四：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。