

信用等级公告

联合[2012] 313 号

联合资信评估有限公司通过对江苏江淮动力股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏江淮动力股份有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月十七日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏江淮动力股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏江淮动力股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏江淮动力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏江淮动力股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏江淮动力股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 5 月 17 日至 2013 年 5 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月十七日



江苏江淮动力股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年5月17日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	28.28	27.43	46.75	46.01
所有者权益(亿元)	12.79	13.90	24.84	25.05
长期债务(亿元)	1.01	0.51	2.47	2.47
全部债务(亿元)	10.65	7.98	14.47	13.27
营业收入(亿元)	19.15	23.10	25.27	7.47
利润总额(亿元)	1.80	1.56	0.75	0.22
EBITDA(亿元)	2.58	2.37	1.97	--
营业利润率(%)	15.28	13.16	14.37	11.40
净资产收益率(%)	11.25	9.51	2.71	0.77
资产负债率(%)	54.78	49.33	46.86	45.54
全部债务资本化比率(%)	45.45	36.46	36.80	34.62
流动比率(%)	107.75	135.90	142.78	146.55
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	3.36	7.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	7.78	5.35	--

注: 2012年一季度财务报表未经审计。

分析师

张丽 李小建
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏江淮动力股份有限公司(以下简称“公司”或“江淮动力”)的评级,反映了公司作为专业从事单缸柴油机、多缸柴油机和通用小型汽油机生产和销售的企业,在采购与销售、科研开发等方面具有优势。同时联合资信也关注到公司原材料价格上涨、未来投资规模较大等因素可能对其经营及信用水平带来的不利影响。

在行业政策支持和下游行业发展带动下,内燃机行业保持平稳较快发展,为公司提供了良好的外部环境。公司根据市场发展需要,战略性发展小型通用汽油机、轻型多缸机,同时巩固单缸机市场地位,开拓终端产品,公司经营业绩有望提高,综合实力将进一步提升。另外公司新增金属矿产品业务,有利于提升盈利空间。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 在行业政策支持和下游行业发展带动下,内燃机行业保持平稳较快发展。
2. 公司研发成果显著,研发水平较高。
3. 公司资产流动性较强,营业利润率相对平稳,债务负担较轻。

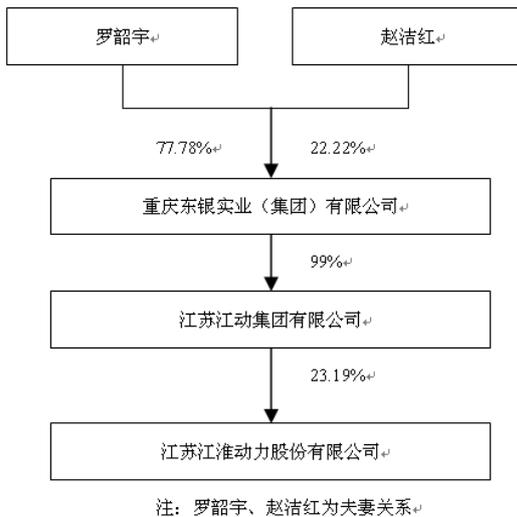
关注

1. 公司原材料价格上涨趋势明显,挤压了利润空间。
2. 公司出口产品占比逐年提高,汇率变动会对公司盈利能力带来影响。
3. 公司未来三年处于投资高峰期,对外融资压力大。
4. 公司负债以流动负债为主,债务结构有待改善。

一、主体概况

江苏江淮动力股份有限公司（以下简称“公司”或“江淮动力”）于1991年1月9日在江苏省盐城工商行政管理局注册登记，前身为江苏江淮动力机厂，经江苏省人民政府苏政复（1996）65号文《省政府关于同意设立江苏江淮动力股份有限公司》批准，由江苏江动集团有限公司（以下简称“江动集团”）独家发起，将江苏江淮动力机厂整体改制，以评估确认后的全部国有经营性净资产投入，并以公开募集方式设立的股份有限公司。1997年公司发行股票并在深圳证券交易所成功上市（股票代码：000816），经过1998年的派送、转增和2000年的配售，2006年实施的资本公积金转增股本方案，公司的股本总额由发行初期的17300万元增至56400万元；2008年7月通过资本公积转增股本方案，公司股本总额增至84600万元；2011年2月，公司通过配股方案，募集资金净额64257.52万元，公司股本总额增至108880.33万元，其中江动集团持股23.19%，为公司控股股东。江动集团的控股股东为重庆东银实业（集团）有限公司，公司实际控制人为罗韶宇先生。

图1 公司与控股股东、实际控制人之间的控制关系图



资料来源：公司2011年年报

公司经营范围：内燃机、发电机、电动机、水泵、榨油机、农业机械制造。目前公司主要

从事单缸柴油机、多缸柴油机、通用小型汽油机及相关零配件的开发、生产和销售。

截至2011年底，公司资产总额46.75亿元，所有者权益合计24.84亿元（含少数股东权益4.09亿元）；2011年公司实现营业收入25.27亿元，利润总额0.75亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额46.01亿元，所有者权益合计25.05亿元（含少数股东权益4.06亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入7.47亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市环城西路213号；法定代表人：胡尔广。

二、行业分析

公司主要从事单缸柴油机、多缸柴油机、通用小型汽油机的生产和销售，所处行业为内燃机行业。

1. 行业现状

内燃机行业在机械工业中是跨行业、跨部门最多的一个行业。内燃机是各种汽车、摩托车、拖拉机、工程机械、农业机械、船舶、内燃机车、内燃发电设备、地质石油钻机等产品的主要配套动力，内燃机行业的发展对工业、农业以及人民生活都有重大影响。改革开放后，内燃机行业根据国民经济发展要求，不断对产品结构和企业结构进行调整，通过自行研制开发和引进国外先进技术，发展了一大批新产品。在国家出台有关排放法规和节能要求后，通过各种途径先后开发出一批满足欧I、欧II、欧III的发动机，生产出了一批可供汽车、摩托车、工程机械、船舶、农业机械、铁道内燃机车、内燃发电设备、石油钻机等产品选择配套的发动机机型，产品的结构趋向合理，产品质量和技术经济水平明显提高。当前中国的内燃机工业体系已从量的变化转向质的提升，并在调整中不断得到提升和加强。

近年来，中国经济保持了强劲的增长势头，

在宏观经济持续向好的形势下，内燃机行业的大部分生产和销售指标都保持了较快的增长。截至 2009 年末，全国内燃机实际总产量 6700 万台，提前一年超额实现“十一五”规划的预期目标，其中，产销内燃机按总功率计算为 11.3 亿千瓦、工业总产值 2739 亿元，对比 2004 年完成总功率 6.65 亿千瓦、工业总产值 1350 亿元，实现了工业总产值翻番。2010 年，全国内燃机行业产销超过 7000 万台，总产值突破 3000 亿元。

2011 年，虽然存在国内信贷紧缩、欧洲债务危机、国际经济形势不平稳等不利因素，中国内燃机行业总体趋势增长平稳，2011 年 1~11 月，内燃机行业累计完成工业总产值 2747.6 亿元，同比增长 21%，生产总功率达到 12.5 亿千瓦。

2. 竞争格局

目前，全国内燃机行业（包括主机和配附件）生产企业约有 1000 家左右，其中主机近 300 家，配附件约 700 家，行业市场化程度高，市场竞争比较激烈，高端技术产品企业由于其技术优势，在行业中市场份额相对较高。

目前，中国单缸柴油机生产企业有 100 余家，其行业集中度高，市场份额集中在少数企业中，年销量在 50 万台以上的企业有 4 家，为第一梯队；年销量在 10~50 万台的企业有近 20 家，为第二梯队；其余企业产量低于 10 万台，为第三梯队。全国单缸柴油机生产企业中，位于第一梯队的江淮动力、山东时风（集团）有限责任公司、常州常发动力机械有限公司、常柴股份有限公司，其产销量占到了行业总量的 40% 以上，其中山东时风（集团）有限责任公司产销量居行业第一。

全国生产多缸柴油机主机的企业 70 余家，由于行业需求量的持续增长，多缸柴油机近几年增长速度较快，目前安徽全柴动力股份有限公司、昆明云内动力股份有限公司、广西玉柴机器股份有限公司等企业产销量排名靠前。

通用小型汽油机目前生产企业 60 余家，产品主要出口欧美市场，山东华盛中天机械集团有限公司、福建泰格动力机械集团有限公司产量均超过 100 万台。

3. 行业关注

钢材价格波动

钢材是内燃机产品的主要原材料，钢材成本占内燃机企业总成本的 10% 左右，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 60% 以上。因此，内燃机行业对钢材价格变动敏感度高。

2006 年以来，受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响，国内钢材价格不断上涨，使工程机械企业生产成本上升，而 2008 年下半年则出现不同幅度回落。2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。

图 2 2009~2011 年钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企

业成本控制压力，中长期来看，钢材价格的波动将直接影响内燃机企业的利润空间和盈利水平。

出口波动风险

由于内燃机行业的生产特点是少品种、大批量、技术密集、劳动密集，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低 10%~30%。随着中国内燃机企业研发力度的加强（尤其是在 6 缸以上柴油内燃机和小缸径单缸机的研究上），以及配套服务的进一步完善，整机产品以及高端产品的出口比重将逐步提高。

同时，随着中国内燃机产品出口的快速增长，企业也面临着一系列风险：知识产权风险、汇率波动风险、销售模式风险等。

4. 行业政策

中央及地方政府在农机购置补贴资金方面，2005 年中央和地方政府各投入 3 亿元和 8 亿元；2008 年中央以 40 亿元购机补贴带动了地方政府数百亿元惠农补贴资金，受惠产品主要为大中型拖拉机、耕作机械、种植机械、植保机械、收获机械、粮食干燥机械等；2009 年 1 月 4 日，农业部、财政部联合印发《2009 年农业机械购置补贴实施方案》，中央财政安排农机具购置补贴资金将增加 60 亿元，达到 100 亿元，实施范围涵盖全国所有的农牧业县和所有农场，补贴机具种类由 9 大类 18 小类扩大到 12 大类 38 小类；2010 年 3 月 4 日，农业部、财政部联合印发《2010 年农业机械购置补贴实施指导意见》，并于 3 月 1 日预拨了第一批补贴资金 100 亿元，与 2009 年相比进一步扩大补贴机具种类范围；2010 年 7 月 21 日农业部、财政部联合印发《关于做好 2010 年第二批农机购置补贴实施工作的通知》，中央财政安排第二批农机购置补贴资金 54.93 亿元。2011 年 3 月 21 日，农业部、财政部联合印发《2011 年农业机械购置补贴实施指导意见》，2011 年中央财政农机购置补贴资金规模 175 亿元，比去年增加

20 亿元，实施范围继续覆盖全国所有农牧业县（场）。2011 年 9 月 20 日，财政部将 2012 年中央财政第一批农机购置补贴资金 130 亿元指标提前通知各省级财政部门；2012 年 2 月 6 日，农业部办公厅、财政部办公厅联合印发了《2012 年农业机械购置补贴实施指导意见》，补贴资金规模比 2011 年第一批 110 亿元增加 20 亿元，达到 130 亿元，补贴 12 大类 46 个小类 180 个品目机械种类。一系列的农用机械补贴政策，对内燃机行业的发展起到了积极的推进作用。

中国已颁布实施《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》（GB18352.3-2005）和《车用压燃式、气体燃料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV、V 阶段）》（GB17691-2005）涵盖了各种燃料的轻型汽车和柴油、LNG/LPG 燃气发动机的重型汽车污染物排放标准。全国在 2010 年 1 月 1 日统一实施重型柴油车领域国 IV 标准的型式核准，但根据惯例，国 III 公告的重卡销售仍会延续一年，国 IV 标准重型柴油车将在 2013 年释放需求。该政策也将促进内燃机行业向低排放、低污染方向发展，对内燃机行业技术发展起到推进作用。

5. 行业发展

中国内燃机工业具有实现重大变革的后发优势：一是国家已将发展节能与新能源动力，实现能源多元化、动力多元化，列为中国科技与经济战略发展规划的重要组成部分；二是当前世界制造业正在向中国转移，内燃机工业要抓住这一历史机遇，加快培养自主创新能力，将中国由一个内燃机生产、消费大国变为技术强国、制造强国，走出一条新型工业化道路；三是国民经济的持续稳定快速发展，为中国内燃机工业持续稳定发展提供了有力的保证。

针对内燃机行业“十二五”展望，中国内燃机工业协会常务副理事长兼秘书长邢敏表示，在“十二五”规划期内，全行业将重点推动经济发展方式和经济结构的转变和调整。在

转模式和调结构方面，“十二五”期间，中国内燃机工业将不断提高企业生产质量和效益，不断提高全行业的国际竞争力和抗风险能力，真正把保持行业平稳较快发展和加快经济发展方式转变有机统一起来，在发展中促转变，在转变中谋发展；在节能减排方面，企业将继续探讨更高水平节能减排技术并实施绿色制造，提升行业的整体技术工艺水平；在自主创新方面，加强原始创新和集成创新能力的提升，进一步探讨行业相关共性技术的发展，实现关键技术和关键零部件的突破。

2012年，从国际方面看，尽管全球经济形势仍存在很大的不确定性，但总体趋势是在复苏轨道上前行；从国内方面看，中央经济工作会议已经确定了2012年稳中求进的经济运行总基调，这些都将保障内燃机工业仍然会运行在平稳发展的轨道上。从汽车、工程机械、农业机械等重点用户的走势看，内燃机产品市场总体上还将延续平稳发展趋势，政策重点仍继续向节能、减排、动力多元化倾斜，预计2012年内燃机总产量仍会保持8%~10%的增长。

总体看，在相关行业政策支持和下游行业发展带动下，未来内燃机行业将继续保持平稳发展。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是专业生产中、小功率发动机的大型企业，拥有自主知识产权的节能单缸机、轻型多缸机、通用汽油机、小马力单缸机和拖拉机、发电机组（柴、汽油）等六大系列400多个品种的产品结构，产品覆盖全国30个省、市和自治区，同时远销欧美亚非等40多个国家和地区。公司的“JD”商标是中国驰名商标，“江动”牌发动机是中国名牌产品。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员9人。

公司董事长胡尔广，71岁，大学学历。1965年至1997年任重庆256厂厂长，1997年至2002年任重庆迪马股份有限公司任董事长，2002年至今历任公司副总经理、董事长兼总经理。

公司总经理王志成，38岁，大学学历，2000年至2006年任公司质检部经理、质量中心副主任、2006年至2008年任采购中心主任、2008年至2011年任公司副总经理、盐城市江动汽油机制造有限公司总经理，2011年2月任公司总经理。

公司其他高管均在公司工作多年，行业经验和管理经验丰富。

截至2012年3月底，公司员工5896人，从教育结构来看，本科及以上学历占12.23%、大专占17.94%、高中和中专占47.01%、初中及以下占22.81%；从岗位构成来看，生产人员占66.18%、研发人员占20.86%、销售人员占7.97%、管理人员占4.99%；从年龄结构来看，30岁至50岁占77.71%、30岁以下占17.10%、50岁以上占5.19%。

总体看，公司高管均在机械制造行业工作多年，管理经验丰富；公司员工素质及结构符合机械制造行业的特点。

3. 技术水平

公司设有技术中心，下辖产品研究所、知识产权办公室、试验中心、试制中心和模具制造中心，为省级技术中心。其中试验中心通过了国家实验室认可委员会认证，是同行中唯一通过国家实验室认可的企业。公司拥有博士后流动站。公司现有研发人员1230人，其中教授级工程师4名、高级工程师42名，国务院特殊津贴2人，省中青年专家3人，中国机械工业科技专家2人。

公司坚持自主研发，并与天津内燃机研究所、天津大学柴油机研究院等机构产学研合作多年。近三年内部研究开发项目支出分别为742.27万元、1498.03万元、2260万元。

公司现有三维激光实体扫描仪、三维激光

成型机、JDMS-2000 气体分析仪、奥地利 AVL 颗粒排放测试系统和消光烟度仪、测功器等较先进设备。

公司主要进行产品和工艺两方面的研发，“涡流式改为直喷式”和“滑动轴瓦改为滚动轴承”两大技术曾引导了中国中小柴油机行业的技术变革。目前以发动机和零部件产品性能的提高和升级研发为主。

公司注重发展具有自主知识产权的核心技术，截至 2011 年底累计获得专利 167 项，其中发明专利 17 项，实用新型专利 46 项，外观设计专利 104 项；并且申报了 PCT 国际专利和美国专利。公司获得了“全国知识产权示范企业”称号。

总体看，公司根据发展需要合理设置了研发部门，研发人员素质较高，研发设备较先进，研发成果显著。

4. 政府支持

政府对公司的资金支持力度较大，2009~2011 年公司分别取得政府补助 508.82 万元、984.57 万元、441.45 万元，主要来源于江苏省、盐城市等财政局。

公司下属公司盐城市江动汽油机制造有限公司取得了江苏省高新技术企业证书，目前执行所得税优惠税率为 15%；根据《西藏自治区人民政府关于印发〈西藏自治区关于招商引资的若干规定〉的通知》（藏政发〔1999〕33 号）和《西藏自治区人民政府关于印发〈西藏自治区关于招商引资的补充规定〉的通知》（藏政发〔2000〕35 号）以及西藏自治区人民政府办公厅关于贯彻落实西藏自治区关于招商引资的补充规定有关税收问题的通知（藏政发〔2002〕81 号）中有关企业所得税优惠政策，子公司西藏中凯矿业股份有限公司（以下简称“中凯矿业”）所得税从 2005 年至 2009 年免征。公司从 2010 年开始缴纳企业所得税，税率为 15%。

三、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和其他法律、法规，建立了现代企业法人治理结构。公司设股东大会，是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责，由七名董事组成，包括三名独立董事，设董事长一人。公司设监事会，由三名监事组成，设监事会主席一人。公司设总经理一人，由董事会聘任或解聘，总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

公司设企业营运部、信息管理部、人力资源部、市场规划部、资金管理部、财务管理部、工程部等部门，并下设多缸机、单缸机和零部件三个事业部，同时通过公司直接管理下述子公司：盐城市江动汽油机制造有限公司（以下简称“江动汽油机公司”）、石家庄江淮动力机械有限公司（以下简称“石家庄江动公司”）、盐城兴动机械有限公司（以下简称“盐城兴动公司”）、江苏江动集团进出口有限公司（以下简称“江动进出口公司”）和江淮动力美国有限公司（以下简称“江动美国公司”）。截至 2012 年 3 月底，公司共有 14 家全资或控股子公司（见附件 1）。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列的管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

对下属公司管理方面，公司实行管理人员委派管理，目前江淮动力下属子公司高层管理人员、财务负责人员均由集团公司委派，每年对企业负责人进行绩效考核，签订责任认定书。集团内部实行财务集中管理，实行资金集中管理、统一收支两条线，每季度至少一次不定期至子公司实行财务检查。

财务管理方面，公司独立核算、自负盈亏，设有财务中心。公司制定了财务管理制度，建立了独立完善的财务核算体系。

资金管理方面，公司实行财务集中管理，实行“资金集中，统一支付”的管理办法。每日上收各子公司除小额备用金外的全部资金，资金支付实行统一支付管理，按照《资金支付管理流程》逐一审批支付。

生产管理方面，公司制订了《生产计划管理办法》，生产计划分解到年度、季度、月度、当日中去，并设有临时计划、补充采购计划。为提高公司产品质量，制定了《质量考核管理办法》，办法规定了质量考核的职责、对象、项目、频次、方法等方面内容。

人力资源管理方面，为保证人力资源管理工作的有序进行，为企业生产经营需要和战略发展提供有效人力资源支持，根据《劳动法》及相关法律法规、公司编制了《人力资源管理制度》。制度对人员的招聘、培训、绩效考核、薪酬管理等均作了详细的规定。

总体看，公司管理制度建设全面，制度执行较好。

四、经营分析

1. 经营现状

分行业

目前公司主营业务共涉及机械制造业、煤炭生产、金属矿产品三个行业。

公司自成立以来一直以机械制造为主营业务，近三年机械制造业收入规模稳定上升，2011年主营业务收入达到23.46亿元，占公司主营业务收入的95.33%。2009~2011年公司机械制造业毛利率逐年下降，特别是受原材料和出口成本的影响，2010年机械制造业毛利率较2009年下降2个百分点左右，2011年机械制造业毛利率为12.65%。

2005年1月公司投资新设重庆阳北煤炭资源开发有限公司进入煤炭开采行业，近三年煤炭生产收入较稳定，2011年煤炭生产收入0.35亿元，在公司主营业务收入中占比很小，占1.42%。近三年公司煤炭生产的毛利率有逐年下降趋势，2011年为37.61%，是同期机械制造业毛利率的2.97倍。目前公司正在进行阳北煤矿的技术改造，未来煤炭生产在收入中的贡献有望增大。

2011年7月公司投资收购西藏中凯矿业股份有限公司，进入采矿业，主要生产铜、锌、铅、金、银、铋等金属矿产品。2011年金属矿产品实现收入0.81亿元，成为公司第二大收入来源。2011年金属矿产品的毛利率为61.73%。

表1 2009~2011年公司经营情况（分行业）

分行业	主营业务收入(亿元)			主营业务成本(亿元)			主营业务毛利率(%)		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
机械制造业	17.73	22.08	23.46	15.11	19.26	20.49	14.76	12.76	12.65
煤炭生产	0.37	0.38	0.35	0.19	0.21	0.22	49.66	43.90	37.61
金属矿产品	-	-	0.81	-	-	0.31	-	-	61.73
合计	18.10	22.45	24.61	15.30	19.47	21.02	15.48	13.28	14.62

资料来源：公司审计报告

分产品

目前公司收入来源于柴油机、汽油机、拖拉机、煤油机、零配件及其他产品的生产和销售、以及煤炭开采和销售。其中煤炭在收入占

比很小，主要以单缸柴油机、多缸柴油机和通用小型汽油机的生产和销售为主要收入来源。

从营业收入看，2009~2011年公司营业收入持续上升，年均复合增长率为14.87%。近三

年公司收入结构较稳定，2011年柴油机、汽油机和零配件及其他在收入中分别占56.47%、26.28%、8.19%。公司柴油机销售具有季节性，春耕秋收为旺季，故2012年一季度柴油机的销售收入占比持续提高。柴油机包括单缸和多缸柴油机，在柴油机收入中单缸柴油机的收入高于多缸柴油机，但多缸柴油机的毛利率高于单缸柴油机。

从营业成本看，2009~2011年营业成本变化趋势与营业收入变化趋势一致。2010年公司汽油机和柴油机产品出口业务增加，但受国内原材料价格上涨及人民币升值带来的影响，2010年公司营业成本较2009年增长了23.63%。2011年营业成本持续增加至21.60亿元。

从毛利率看，2009~2011年公司产品整体毛利率呈下降趋势，但主导产品柴油机、汽油机、零配件及其他的毛利率较稳定。2011年一季度受原材料价格上涨影响，公司毛利率较2011年下降了约3个百分点。其中汽油机公司将2011年员工年终奖纳入2012年一季度成本中，导致毛利率下降了8个百分点左右；另受新增2011年金属矿产品的带动，2011年和2012年一季度公司其他产品的毛利率大幅提升。

总体看，在原材料价格上升、人民币升值的压力下，公司营业收入持续上升，主导产品的毛利率较稳定。

表2 2009~2012年一季度公司经营情况(分产品)

分产品	营业收入(亿元)				营业成本(亿元)				毛利率(%)			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月	2009年	2010年	2011年	2012年1-3月
柴油机	10.20	12.80	14.27	4.71	8.88	11.34	12.63	4.19	12.94	11.41	11.49	11.04
其中：单缸	7.73	10.02	11.49	3.55	6.85	9.06	10.43	3.22	11.38	9.58	9.23	9.30
多缸	2.47	2.78	2.78	1.16	2.03	2.28	2.2	0.97	17.81	17.99	20.86	16.38
汽油机	4.20	6.00	6.64	1.92	3.15	4.97	5.59	1.78	25.00	17.17	15.81	7.29
拖拉机	0.40	0.31	0.42	0.13	0.38	0.33	0.43	0.13	5.00	-6.45	-2.38	0.00
零配件及其他	2.74	2.82	2.07	0.29	2.42	2.48	1.79	0.26	11.68	12.06	13.67	10.34
煤油机	0.19	0.14	0.05	0.01	0.18	0.13	0.05	0.01	5.26	7.14	0.00	0.00
煤炭	0.37	0.38	0.35	0.05	0.19	0.21	0.22	0.04	48.65	44.74	37.14	20.00
其他	1.05	0.65	1.47	0.36	1.02	0.57	0.89	0.2	2.86	12.31	39.46	44.44
合计	19.15	23.10	25.27	7.47	16.21	20.04	21.60	6.61	15.35	13.25	14.52	11.51

数据来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产所需的原材料在营业成本中占60%~70%左右，主要原材料为生铁和零部件。

公司根据产品订单安排采购计划，以向生产商直接采购和招投标为主。公司制定有《供方选择、评价与复评规程》制度，采购过程需要财务管理部、采购部、质管部、设计部、质检部、各生产单位、集团质量部和督察部八个部门协同工作，对供应商的生产能力、价格、交货期、产品质量和资金的承受能力等条件严格考察，并建成供应商名录，每年12月与供应

商签订采购意向合同。目前主要供应商是徐州森宇合金钢铁有限公司、徐州华东铸造总厂、盐城鼎诚铭物资贸易有限公司、盐城市新海机械有限公司等公司。公司与主要供应商合作时间较长且采购量较大，2011年前五名供应商采购金额合计2.08亿元，占年度采购总额的11.31%。直接采购结算方式为现汇及银行承兑汇票，一般垫底两个月采购金额，其余全额付清；招标或议价采购（大中原辅材料）税票入账首付70%，余款30%两个月以后付清。

从生铁的采购来看，近几年生铁的采购成

本在总生产成本中占 5%左右，采购量逐年增加，2011 年生铁采购量 3.57 万吨，其中工业废钢占比最大。2012 年 1~3 月，公司实现 2010 年生铁采购量的 26.49%。近三年生铁采购价格逐年上升，其中 2011 年 22#生铁平均采购价格达到 3539.63 元/吨。

表 3 公司生铁采购情况

生铁	采购量 (吨)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
22#生铁	10470.79	10937.23	9957.99	1543.05
18#生铁	3503.26	6082.08	3951.92	2409.70
机械生铁	4254.37	4774.94	6226.20	1433.75
工业废钢	11271.46	11343.58	14889.25	3882.82
75#硅铁	535.32	562.17	658.64	183.23
合计	30035.20	33700.00	35684.00	9452.55

资料来源：公司提供

从零配件采购来看，零配件采购成本占营业总成本的 5%左右。随着订单量的增长，近三年零配件采购量随之增加，2011 年，前十名零配件采购量达到 1.10 亿元，2012 年一季度采购量占 2011 年全年的 21.19%。公司零配件的采购价格与生铁采购价格变化趋势基本一致。

表 4 公司前十名零配件采购情况

品种	采购金额 (万元)	
	2011 年	2012 年 1-3 月
QDJ158DF2 减速电机	1438.21	344.01
ZH1120 后盖电飞轮带齿圈	1406.86	373.15
QDJ158DF 减速起动机	1263.01	220.3
S1100HF 喷雾器总成	1084.06	147.33
314 轴承	1003.68	215.2
QD252D 起动机	970.64	283.34
ZH1115G 曲轴螺母总成	969.22	268.57
ZH1115G 机体	952.56	122.55
214 轴承	940.58	194.56
S1100HF 单体喷雾泵总成	939.31	155.21
小计	10968.13	2324.23

资料来源：公司提供

近三年能源动力供应成本占生产成本的 1.15%左右，公司生产用电由江苏省电力公司盐

城供电公司供应，同时公司具备功率充足的自备发电系统；生产用水由盐城汇津水务有限公司供应；生产用煤（焦炭除外）主要由公司根据需求向煤炭贸易商采购。

3. 产品生产

公司产品均由下属事业部负责生产，按照产品品种设置事业部。多缸机、单缸机、零部件事业部生产基地均在盐城、江动汽油机公司以专业生产汽油机为主、石家庄江动以生产拖拉机为主、盐城兴动公司以生产小功率的单缸机为主。目前公司现有 13 个生产基地，总占地面积 119.27 万平方米。

单缸柴油机方面，近年来公司单缸机产能保持在 60 万台，主要用于配套小型农用运输车辆、农用机械以及拖拉机。2009~2011 年单缸机产量分别为 50.91 万台、45.70 万台、60.25 万台，其中 2010 年受公司产业结构调整，子公司石家庄动力机有限公司 10 万台单缸柴油机产能缩减，导致 2010 年单缸柴油机产量骤减。2011 年公司单缸柴油机实现了满负荷生产，2012 年一季度单缸柴油机生产了 13.39 万台，是 2011 年全年的 22.22%。

多缸柴油机主要用于拖拉机、工程机械、低速载货汽车以及叉车。2009 年公司对多缸柴油机进行了技术改造，使多缸柴油机产能提升至 6 万台。近三年多缸柴油机的产量持续上升，2011 年达到了 6.20 万台，实现了满负荷生产。2012 年一季度多缸柴油机产量 1.64 万台，是 2011 年的 26.45%。

通用小型汽油机主要用于发电机组、园林机械、娱乐机械的配套，以出口为主。公司先后在 2007 年和 2009 年进行了两次技术改造，目前通用小型汽油机产能为 70 万台，随着市场需求旺盛，近三年产量逐年上涨，2011 年为 70.68 万台，达到满负荷生产。2012 年一季度通用小型汽油机产量为 13.80 万台，是 2011 年的 19.52%。

表 5 公司主要产品生产情况 (单位: 万台)

产品	产能			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
单缸机	60	60	60	60
多缸机	6	6	6.2	6.2
通用小型汽油机	60	70	70	70
合计	126	136	136.2	136.20
产品	产量			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
单缸机	50.91	45.70	60.25	13.39
多缸机	5.19	5.56	6.20	1.64
通用小型汽油机	50.57	69.65	70.68	13.80
合计	106.67	120.91	137.13	28.83

资料来源: 公司提供

4. 产品销售

公司产品由各事业部负责销售, 从主要产品销售情况来看, 2009~2011 年公司单缸机、多缸机和通用小型汽油机销量逐年上涨, 2011 年达到 127.59 万台, 产销率为 93.04%。2012 年一季度公司共销售单缸机、多缸机和通用小型机 34.01 万台。柴油机在春耕秋收时期为旺季, 故一季度柴油机的产销率为 136.74%, 其中一季度产量不足部分由 2011 年底的存货补足。

从销售价格来看, 近三年公司主导产品单缸机、多缸机和通用小型机平均售价变化不大。受市场竞争的影响, 2012 年一季度单缸机和通用小型汽油机平均售价略有下降。

表 6 公司主要产品销售情况

产品	销量 (万台)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
单缸机	49.79	44.84	51.91	18.31
多缸机	5.00	5.48	5.78	2.20
通用小型汽油机	50.44	68.50	69.90	22.33
合计	105.23	118.82	127.59	42.84
产品	平均售价 (元/台)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月

单缸机	1552.52	2234.61	2213.45	1938.83
多缸机	4940.00	5072.99	4809.69	5272.73
通用小型汽油机	832.67	875.91	949.93	859.83

资料来源: 公司提供

从销售区域看, 公司产品国外销售占比逐年增加, 国内销售逐年下降, 2011 年国内、国外销售额分别占总销售额的 52.58%、47.42%。

国内销售方面, 主要以单缸和多缸柴油机销售为主, 山东省和河南省销量居多。国内销售一般通过配套机械客户和经销商两种方式, 配套机械客户主要是中国一拖、福田雷沃、常州东风、山东时风等。下游客户受国家补贴政策的影响, 对公司货款实行信用结算, 导致应收款账期较长, 其中多缸柴油机账期平均账期 40 天左右, 单缸柴油机账期 30-35 天左右。公司年供货量 1000 台以上的经销商有 300 多家, 公司通过渠道管理、信用管理、价格政策等制度来规范经销商, 对经销商的供货价格略高于配套机械客户的价格, 南方地区以现款结算为主, 北方和西部地区有一定账期。

国外销售方面, 主要以通用小型汽油机及终端产品为主。公司国外销售业务主要由子公司江动进出口公司和江动美国公司负责, 其中江动美国公司仅负责美国地区汽油机的销售; 江动进出口公司可销售公司全部产品至美国及其他国家, 目前主要销售区域是东南亚和南美地区。国外销售公司一般采用信用证结算, 同时在人民币升值的压力下, 公司部分地区产品的销售以人民币开始试点结算。

表 7 公司区域销售额占总销售额的情况 (%)

区域	2009 年	2010 年	2011 年	
国内	江苏省	8.38	8.39	8.58
	安徽省	1.25	1.12	1.35
	山东省	12.78	12.53	13.68
	河南省	13.29	13.18	13.98
	浙江省	2.78	2.58	2.67
	东北三省	1.67	1.69	1.73
	西南	5.71	6.02	6.53

	西北	1.78	1.79	1.92
	国内其他	3.56	2.42	3.56
	合计	51.2	52.58	52.58
	国外	48.8	50.28	47.42

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料价格上升趋势明显，挤压了利润空间；公司产能基本稳定，产能利用率较高；公司出口量逐年增加，汇率的变化对公司盈利能力将带来影响。

5. 其他业务

(1) 煤炭生产

公司全资子公司重庆阳北煤炭资源开发有限公司负责煤炭生产业务，所属矿区煤炭储量631万吨，近年来公司正在集中精力进行15万吨技术改造，导致近三年的产销量有所下滑。

表8 2009~2012年一季度公司煤炭经营情况

	产量(吨)	销量(吨)	产销率(%)
2009年	105978	112369	106.03
2010年	98050	98099	100.05
2011年	74556	75400	101.13
2012年1-3月	12573	10443	83.06
合计	291157	296311	101.77

资料来源：公司提供

公司生产的煤炭主要销售给奉节县巨龙矿产品公司、江苏华晓国际贸易有限公司、重庆督威商贸有限公司、重庆盛华矿产有限公司，销售结算方式是先款后货。

公司计划在2012年7月左右完成15万吨技改任务，并于2012年底前完成验收，2013年达产。未来公司还计划拓展洗煤业务，提高煤炭的附加值和经济效益；同时兼并周边条件较好，管理较规范的煤矿，使产能规模达到30万吨。

(2) 金属矿产品

金属矿产品收入均来自于2011年7月收购的控股子公司西藏中凯矿业股份有限公司，矿区位于西藏那曲地区嘉黎县绒多乡，该矿为铜

铅锌多金属矿，其中铜、锌、铅、银、铁储量分别为1.07万吨、2.47万吨、5.11万吨、0.02万吨、106.72万吨。2011年公司采选矿石9.23万吨，其中自产矿石4.29万吨、外购矿石4.94万吨。金属矿产品的产销量如下表所示，铜、锌、铅的产销率较高。

表9 2011年公司金属矿产品经营情况

产品	产量(吨)	销量(吨)	含税均价(元/吨, 元/g, 元/kg)	产销率(%)
铜	318.12	283.01	49784.86	88.96
锌	3793.34	4216.97	7022.65	100
铅	1375.57	1919.71	9518.19	100
金(g)	11869.05	5961.22	270.97	50.22
银(kg)	7467.67	5965.53	3017.82	79.88
铋	69.51	44.07	6666.02	63.40

资料来源：公司提供

2011年公司采用预付款方式从西藏华夏矿业有限公司采购4.95万吨原矿石。公司金属矿产品的客户主要是江西省和隆实业有限公司、翁牛特旗瑞鹏矿业有限公司、堆龙东为实业公司、西藏道衡投资有限公司，销售结算方式是先款后货。

面对复杂的市场竞争态势、矿产品价格波动大等外部环境，公司积极通过引进专业技术人才、加大现有矿产资源开发力度、提高科学管理能力等措施来提高盈利能力。同时，公司将加大对现有探矿权的梳理，以期取得较好效果。

6. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数逐年上升，存货周转次数、总资产周转次数整体略有波动，2011年以上指标分别为8.13次、4.64次和0.68次。总体看，公司经营效率尚可。

7. 未来发展

在建工程

公司在建项目为阳北煤矿技术改造项目和江动工业园项目，截至2012年3月底，已累计投资4.09亿元，后续仍需筹集15.84亿元。

表 10 截至 2012 年 3 月底公司在建工程情况

项目名称	建设期	总投资额	截至 2012 年 3 月底 累计已投资	资金落实方案	工程进展
阳北煤矿技术改造项目	2007 年-2012 年	3300	1807.96	自筹	54.79%
江动工业园	2009 年-2013 年	196015	39144.2	贷款、自筹、配股	19.97%
总计		199315	40952.16	-	

资料来源：公司提供

阳北煤矿技术改造项目是公司的控股子公司重庆阳北煤炭资源开发有限公司的技术改造项目，该公司目前从事煤炭的开采和销售，该项技术改造项目将于 2012 年结束，后续需要投资 1492.04 万元，公司计划自筹资金解决。

为响应政府“工业企业退城进区”号召，以及公司产业发展的需要，公司从 2007 年初启动江动工业园项目，该项目总投资 19.60 亿元，由江动上岗园区和江动开发区园区组成。江动上岗园区占地 440 亩，计划从 2011 年 6 月~2012 年 12 月基本完成江动上岗园区的建设和搬迁；江动开发区园区建设规划占地 917 亩，从 2007 年初开工建设，建设期 2 年，目前部分基础建设完毕，部分生产厂区逐步开始搬迁，目前零部件生产线已经实现量产，汽油机生产线设备进入调试阶段，预计全部生产线将在 2013 年 3 月至 2013 年 5 月搬迁完毕。后续建设项目集中在 2012 至 2013 年之间，未来投资大，融资压力大。

未来发展

2012~2015 年公司战略性规划为：战略性发展小型通用汽油机、轻型多缸机，巩固、提升单缸机的市场地位，积极开拓终端产品，大力实施国际化战略经营、全面发展进出口业务。以“国外做园林、国内做农装”为产业发展的总体思路，战略性发展轻型多缸机、小型通用汽油机及配套园林机械；巩固、提升单缸机的市场地位；积极开拓农业装备，大力实施国际化战略、积极开拓国内市场，保持内外销业务的均衡、持续稳定增长。目标到 2015 年产销各类发动机及终端产品 244 万台，实现销售收入 53 亿元、利润总额 2.5 亿元。

矿业方面，重视地质勘查工作，做好现有

探矿权项目的甄别和潜力挖掘工作；在保证收益的前提下，规划和布局矿山建设，延长和增大矿山持续生产能力。

重大事项

公司于 2011 年 11 月 14 日公告《江苏江淮动力股份有限公司董事会关于重大资产重组停牌公告》，披露公司正在筹划重大资产重组。2012 年 2 月 27 日，公司披露《江苏江淮动力股份有限公司关于终止筹划重大资产重组事项暨公司证券复牌公告》，终止筹划重大资产重组。

原筹划本公司拟向新疆东银能源有限责任公司非公开发行股份及支付现金方式购买其持有的全部煤炭类资产。新疆东银能源有限责任公司为重庆东银实业（集团）有限公司的全资子公司，主营煤炭开采和销售。

鉴于本次重大资产重组标的资产所需的部分行政审批和证照手续的完备无法在规定时间内完成。经审慎研究，重庆东银实业（集团）有限公司决定终止筹划本次重大资产重组。

总体看，公司未来三年处于投资高峰期，对外融资压力大；在建项目若顺利完成，且生产基地若能顺利搬迁完毕，实现经营计划的可能性较大；同时煤炭和金属矿产品的发展将成为公司未来盈利的新增长点。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年一季度财务报表未经审计。

2009年和2010年公司合并范围未发生变化,2011年公司将中凯矿业和江苏东禾机械有限公司纳入合并范围。2012年一季度公司将新增子公司四川东银矿业投资有限责任公司纳入合并范围。

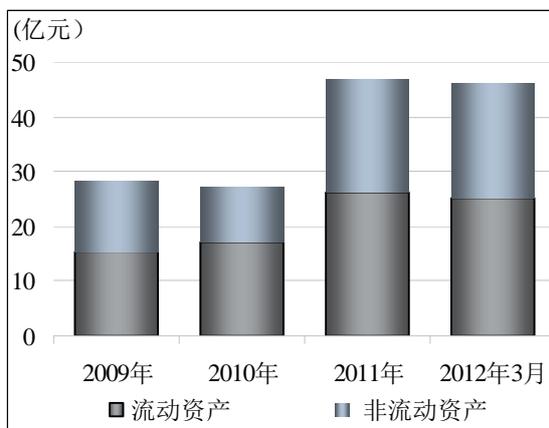
截至2011年底,公司资产总额46.75亿元,所有者权益合计24.84亿元(含少数股东权益4.09亿元);2011年公司实现营业收入25.27亿元,利润总额0.75亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额46.01亿元,所有者权益合计25.05亿元(含少数股东权益4.06亿元);2012年1~3月公司实现营业收入7.47亿元,利润总额0.22亿元。

以下财务分析以2009~2011年财务数据为主,以2012年一季度财务数据为辅。

2. 资产构成

图3 2009~2012年3月公司合并资产构成情况



资料来源:公司审计报告

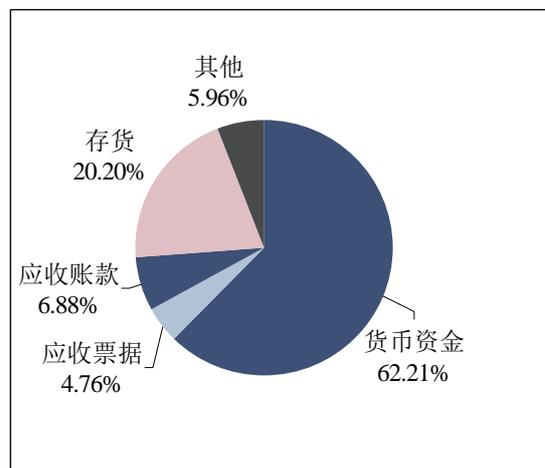
2009~2011年,公司资产总额增长迅速,年均复合增长28.57%,特别是2011年较2010年增长了70.41%,主要系2011年公司实施配股和收购中凯矿业导致资产注入所致。截至2011年底,公司资产总额46.75亿元,其中流动资产占55.81%、非流动资产占44.19%,公司资产以流动资产为主。

流动资产

2009~2011年,公司流动资产快速增长,年均增长30.27%。截至2011年底,公司流动资

产26.09亿元,其中以货币资金(占62.21%)和存货(占20.20%)为主。

图4 公司流动资产构成占比(2011年)



资料来源:公司财务报表

2009~2011年,公司货币资金增长迅速,年均复合增长52.88%,特别是2011年较2010年增长了1.05倍,主要系2011年公司配股产生的现金流入所致。截至2011年底,公司货币资金16.23亿元,其中银行存款占76.86%。2011年货币资金中3.62亿元因开具银行承兑汇票而受限。

为了满足生产备货的需求,2009~2011年,公司存货年均增长13.96%,2011年底为5.26亿元。2011年存货中原材料、在产品、库存商品和委托加工物资分别占比36.12%、8.74%、54.94%、0.20%。2011年底公司已计提存货跌价准备184.68万元。

近年来公司加强了信用管理,应收账款逐年降低,截至2011年底为1.79亿元,已计提坏账准备0.90亿元,计提比例为33.46%,计提比例较高。从客户集中度看,前五名客户应收账款合计占应收账款账面价值的27.48%,集中度一般。

近三年公司应收票据逐年增长,2011年为1.24亿元,全部为银行承兑汇票。

2011年3月公司收回了江动集团支付的股权转让余款,导致2011年其他应收款较2010年下降了57.19%。截至2011年底,公司其他应收

款0.77亿元，主要是应收盐城市国税局退税处的出口退税款、建湖县上冈镇财政管理所的项目实施款和盐城经济开发区管委会的保证金。

非流动资产

2009~2011年公司非流动资产年均复合增长率为26.52%，主要系财务报表合并范围增加所致。2011年非流动资产20.66亿元，以固定资产（占26.90%）和无形资产（占63.40%）为主。

截至2011年底，公司固定资产5.56亿元，较2010年增加了0.82亿元，主要是合并范围增加和在建工程转固定资产所致。2011年固定资产中，房屋及建筑物、机器设备、运输设备占固定资产的比重分别为70.64%、25.76%和3.60%。2011年固定资产已计提折旧4.85亿元，计提减值准备0.27亿元。

2011年公司收购中凯矿业，新增采矿权和探矿权，带动无形资产较2010年增加了2.46倍，为13.10亿元。2011年无形资产中土地使用权、采矿权、探矿权分别占23.10%、8.38%、61.71%。

2010年8月公司与江动集团签订《重庆东原房地产开发有限公司股权转让协议》，向江动集团转让重庆东原房地产开发有限公司22.44%的股权，从而导致2010年底公司长期股权投资减少2.95亿元，同时取得投资收益1.19亿元。2011年长期股权投资与2010年保持一致。

2011年公司投资性房地产0.12亿元，较2010年增加了7.76倍，主要是2011年公司收购中凯矿业，其投资性房地产合并增加所致。

2009~2011年公司在建工程年均复合增长17.61%，2011年为1.13亿元，主要为江动工业园（工程进度19.96%）和阳北煤矿技术改造项目（工程进度53.85%）。

截至2012年3月底，公司资产总额46.01亿元，较2011年底略有下降，但资产结构较2011年相比变化不大，其中流动资产占54.92%、非流动资产占45.08%。2011年一季度公司应收票据较年初增长60.72%，主要系公司收取客户承兑汇票增加所致；应收账款较年初增长62.51%，主要是报告期公司新增销售收入部分尚在信用

期内，导致应收账款余额增加所致；存货较2011年次下降了15.45%，为4.46亿元。

总体看，随着公司实施配股和2011年合并范围增加，公司资产规模快速增长。公司资产以货币资金、存货、固定资产和无形资产为主，整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

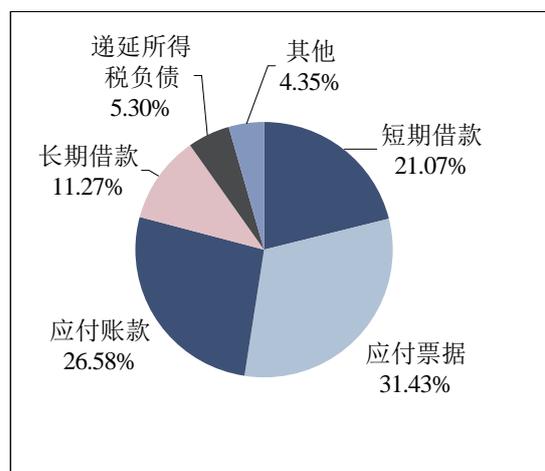
2011年1月证监会通过了公司配股申请，2011年2月收到募集资金6.43亿元，其中增加股本2.43亿元、增加资本公积4.00亿元，已经天职国际会计师事务所出具了天职沪 QJ[2011]522号验证报告。截至2011年底，公司所有者权益24.84亿元，较2010年增长78.74%。2011年所有者权益中归属于母公司所有者权益20.75亿元，其中实收资本占52.47%、资本公积占20.17%、未分配利润占24.27%。2011年少数股东权益4.09亿元。2012年一季度所有者权益25.05亿元，权益结构与2011年底相比变化不大。

总体看，公司所有者权益构成稳定。

负债

2009~2011年，公司负债规模年均复合增长18.91%，2011年为21.90亿元，其中流动负债83.42%、非流动负债16.58%。

图5 2011年公司负债结构



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司短期借款波动增加，

截至2011年底，公司短期借款4.61亿元，其中保证借款4.01亿元、抵押贷款0.60亿元。

2009~2011年，公司应付票据年均复合增长8.21%，截至2011年为6.89亿元，全部为银行承兑汇票。

2009~2011年，随着业务规模的扩大，公司增加了原材料采购量，同时原材料价格有所上升，公司应付账款规模呈增长趋势，年均复合增长10.61%。截至2011年底，公司应付账款5.82亿元，账龄一年以内的占比94.16%。

2011年公司其他应付款0.80亿元，较2010年增长了2.74倍，主要是增加了应付收购中凯矿业股权余款。

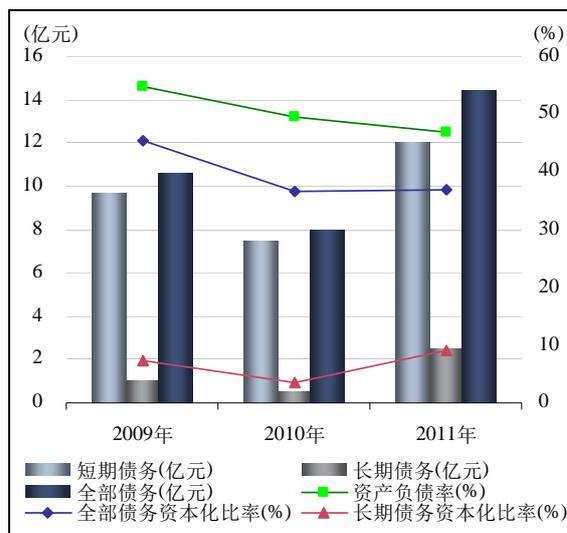
2009~2011年，公司长期借款波动增加，截至2011年底，公司长期借款2.47亿元，其中2.46亿元为以拥有的子公司中凯矿业60%的股权提供质押担保，其余为信用借款。

2010年和2011年公司递延所得税负债分别为0.29亿元、1.16亿元，主要系2011年合并范围增加带动该科目值大幅度上涨。

从债务结构来看，近三年公司全部债务规模波动增加，截至2011年底公司全部债务14.47亿元，其中短期债务占82.94%、长期债务占17.06%。从财务构成指标来看，2009~2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率整体呈波动上升趋势，三年平均值分别为49.18%、38.43%和7.04%，2011年底分别为46.86%、36.80%和9.04%。

截至2012年3月底，公司负债合计20.95亿元，其中短期借款较2011年底下降29.77%，导致流动负债较年初略有下降。2012年一季度公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较2011年底略有减少，分别是45.54%、34.62%、8.97%。

图6 公司债务结构



资料来源：公司审计报告

总体看，公司所有者权益构成稳定；债务构成以短期债务为主，目前债务负担较轻。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长率为14.88%；营业成本呈同趋势变化，年均复合增长率为15.45%。2011年公司实现营业收入25.27亿元，营业成本21.60亿元。

从期间费用看，2009~2011年，公司期间费用持续增长，年均复合增长率为8.34%；近三年期间费用占营业收入的比重分别为13.29%、12.48%、11.82%，所占比重较大；由于合并范围增加，2011年管理费用较2010年增长了20.57%；近三年财务费用变化较大，其中2011年财务费用较2010年下降了67.73%，主要系2011年配股资金产生利息收入所致。

2009~2011年，公司利润总额呈下降趋势，特别是2011年较2010年下降了52.30%，主要受投资收益规模影响较大。2009年和2010年公司利润总额主要构成为投资收益（投资收益分别占利润总额的81.56%、84.36%），2011年随着投资收益规模的下降，利润总额随之大幅下降。近三年投资收益来源如下表所示，波动较大。

表11 2009~2011年公司投资收益来源
(单位: 万元)

产生投资收益的来源	2009年	2010年	2011年
成本法核算的长期股权投资收益	2095.20	973.20	0.00
处置长期股权投资产生的投资收益	-51.45	11976.80	0.00
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	12597.83	0.00	0.00
远期外汇掉期收益	0.00	234.97	1025.18
合计	14641.57	13184.97	1025.18

资料来源: 公司审计报告

从盈利指标看, 2009~2011年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年平均值分别为14.19%、4.96%和6.46%, 2011年分别为14.37%、2.65%和2.71%, 公司整体盈利能力较弱。

2012年一季度, 公司实现营业收入7.47亿元, 是2011年全年的29.57%。从盈利指标看, 2012年一季度公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别是11.40%、0.50%和0.77%, 公司盈利能力较2011年相比继续下挫。

总体看, 公司营业收入增长较快, 期间费用占比较大, 费用控制力度有待加强; 公司利润总额受投资收益规模影响大下降趋势明显, 整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011年, 公司流动比率和速动比率三年平均值分别为133.71%和104.00%, 2011年为142.78%、113.94%, 2012年3月底为146.55%、120.71%; 2009~2011年, 公司经营现金流动负债比分别为3.50%、12.53%和8.81%, 经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力较弱; 近三年现金类资产分别为3.93亿元、4.95亿元、7.25亿元, 分别是短期债务的0.41倍、0.66倍、0.60倍, 公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 受利润总额下降的影响, 2009~2011年公司EBITDA逐年降低,

分别为2.58亿元、2.37亿元、1.90亿元。2009~2011年, 公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为6.59倍和5.50倍, 2011年分别为5.35倍和7.33倍。总体看, 公司对全部债务保护能力强。

截至2012年3月底, 公司无对外担保。

截至2012年3月底, 公司共获得银行授信15.88亿元, 尚未使用额度为5.99亿元, 公司间接融资渠道通畅。公司是深圳证券交易所上市公司, 直接融资渠道畅通。

六、综合评价

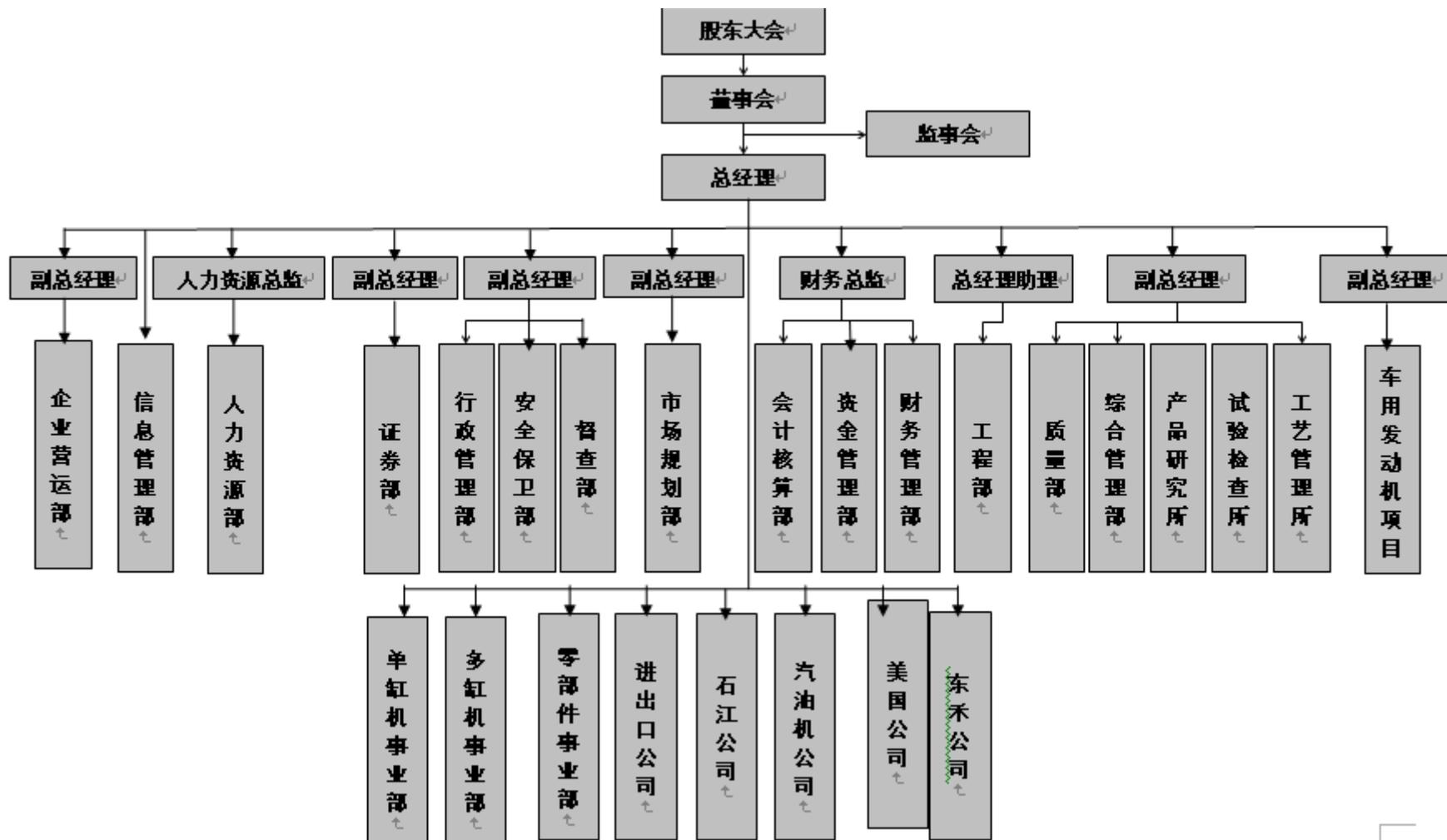
在相关行业政策支持和下游行业发展带动下, 公司所属内燃机行业将继续保持平稳较快发展。作为专业从事单缸柴油机、多缸柴油机和通用小型汽油机的生产企业, 公司采购、销售渠道畅通, 科研开发水平较高, 未来发展前景较好。公司管理制度健全, 实施有效, 综合管理水平高。近三年公司资产规模增长迅速, 货币资金、存货、固定资产和无形资产为主, 流动性较强; 近三年公司营业收入逐年增长, 盈利能力较弱; 公司2011年投资额较大, 对外筹资压力增大; 公司短期偿债能力一般。未来公司根据市场发展需要, 调整产品战略, 公司经营业绩有望提高, 另外公司新增金属矿产品业务, 有利于提升盈利空间。

综合看, 公司主体信用风险较低。

附件 1 公司控股子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	出资比例	法定代表人	主营业务
1	盐城市江动汽油机制造有限公司	8000.00	100%	胡尔广	生产销售汽油机
2	江苏江动集团进出口有限公司	1000.00	100%	胡尔广	出口业务
3	上海埃蓓安国际贸易有限公司	200.00	100%	胡尔广	出口业务
4	石家庄江淮动力机有限公司	8500.00	100%	胡尔广	生产销售柴油机、拖拉机及配件
5	江淮动力美国有限公司	114.90 万美元	75%	胡尔广	销售小型通用汽油机、拖拉机及发电机组
6	江苏江动盐城齿轮有限公司	4011.62	86.02%	胡尔广	生产销售齿轮
7	盐城市江淮东升压力铸造有限公司	200.00	90%	胡尔广	生产销售零部件
8	盐城兴动机械有限公司	1000.00	75%	夏文海	生产销售柴油机和 APU
9	重庆阳北煤炭资源开发有限公司	2500.00	100%	袁军	煤炭开采及销售
10	江苏江淮绿色能源有限公司	2000.00	100%	胡尔广	中小功率风力、太阳能、稀土永磁发电机组制造
11	江动(越南)机械有限公司	105 万美元	100%	裔传兵	农用机械制造销售
12	江苏东禾机械有限公司	1150 万美元	52.20%	沈昌辅	植施肥机械、田间管理机械、畜牧水产养殖机械及配件制造
13	西藏中凯矿业股份有限公司	26000.00	60%	王乃强	铅锌矿开采、矿产品贸易、选矿
14	四川东银矿业投资有限责任公司	1000.00	100%	鲜明	投资与资产管理、社会经济咨询、劳务派遣

附件 2 公司组织机构图



附表 3-1 资产负债表（资产）
（单位：万元）

资产	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年3月
流动资产：					
货币资金	69438.09	78964.99	162292.48	52.88	142301.66
交易性金融资产	0.00	293.98	218.95		165.76
应收票据	9249.96	10348.95	12414.16	15.85	19951.87
应收账款	27409.22	21477.35	17943.89	-19.09	29161.21
预付款项	1949.37	2227.33	5912.45	74.16	6152.94
应收利息	131.30	197.46	1712.29	261.12	493.88
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	4991.52	17983.04	7699.36	24.20	9896.71
存货	40574.71	40501.47	52697.49	13.96	44554.39
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	153744.17	171994.57	260891.07	30.27	252678.42
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	31505.71	2005.71	2005.71	-74.77	2017.89
投资性房地产	77.65	64.71	1150.59	284.94	1139.86
固定资产	46164.97	47418.96	55572.05	9.72	54695.79
在建工程	8162.90	8965.78	11290.21	17.61	12923.15
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	38540.54	37845.94	130991.84	84.36	130706.43
开发支出	741.27	1498.03	1396.99	37.28	1571.09
商誉	3292.03	3192.96	2919.60	-5.83	2916.54
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	577.45	1337.41	1271.00	48.36	1410.18
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	129062.52	102329.49	206597.98	26.52	207380.93
资产总计	282806.69	274324.06	467489.05	28.57	460059.34

附表3-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年3月
流动负债：					
短期借款	31160.84	13050.12	46144.96	21.69	32409.83
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	58805.00	56640.00	68853.00	8.21	75569.95
应付账款	47582.96	51920.89	58215.06	10.61	60310.55
预收款项	2300.00	3599.94	4404.46	38.38	2809.33
应付职工薪酬	1178.60	1599.87	1924.81	27.79	2235.94
应交税费	-8056.22	-8471.63	-10152.52	12.26	-9462.44
应付利息	77.78	45.51	129.55	29.06	112.23
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	2799.87	2924.12	8040.65	69.46	8268.52
一年内到期的非流动负债	6500.00	5000.00	5000.00	-12.29	0.00
其他流动负债	332.33	250.40	168.47	-28.80	168.47
流动负债合计	142681.15	126559.22	182728.45	13.17	172422.37
非流动负债：					
长期借款	10080.00	5080.00	24680.00	56.47	24680.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	50.30	27.81	18.75	-38.94	202.98
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	369.58	797.35	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	11620.37		12215.87
其他非流动负债	1740.04	2865.95	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	12239.92	8771.10	36319.12	72.26	37098.85
负债合计	154921.06	135330.32	219047.57	18.91	209521.23
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	84600.00	84600.00	108880.33	13.45	108880.33
资本公积	1956.28	1956.28	41860.04	362.58	41860.04
专项储备	147.84	210.75	223.85	23.05	
盈余公积	5721.60	7042.10	7272.39	12.74	7272.39
未分配利润	34743.02	45668.62	50359.54	20.39	52619.71
外币报表折算差额	-536.40	-1021.47	-1077.50	41.73	-945.79
归属于母公司所有者权益合计	126632.34	138456.29	207518.66	28.01	209898.60
少数股东权益	1253.28	537.45	40922.81	471.42	40639.52
所有者权益（或股东权益）合计	127885.62	138993.74	248441.48	39.38	250538.12
负债和所有者权益（或股东权益）总计	282806.69	274324.06	467489.05	28.57	460059.34

附表4 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	191491.97	231009.61	252706.84	14.88	74730.74
减: 营业成本	162066.86	200406.44	216005.09	15.45	66133.77
营业税金及附加	169.66	192.75	383.14	50.28	78.01
销售费用	9943.00	12908.42	13100.81	14.79	3235.50
管理费用	12688.24	13187.57	15892.11	11.92	2760.93
财务费用	2820.88	2727.06	880.07	-44.14	402.09
资产减值损失	738.50	21.26	314.77	-34.71	232.28
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	0.00	293.98	-75.02		-53.19
投资收益(损失以“-”号填列)	14718.40	13185.70	1025.18	-73.61	105.81
汇兑收益(损益以“-”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	17783.24	15045.78	7081.01	-36.90	1940.77
加: 营业外收入	692.57	1039.75	713.45	1.50	262.28
减: 营业外支出	430.17	454.54	337.89	-11.37	30.95
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	18045.64	15631.00	7456.56	-35.72	2172.11
减: 所得税费用	3660.08	2407.91	715.37	-55.79	237.85
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	14385.56	13223.09	6741.19	-31.55	1934.25
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14439.29	13794.48	6010.01	-35.48	2260.17
少数股东损益	-53.73	-571.39	731.18		-325.91

附表 5-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
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	185315.55	218551.67	297967.55	26.80	60470.84
收到的税费返还	11536.16	14194.45	13643.27	8.75	5094.15
收到其他与经营活动有关的现金	4852.59	2293.65	2246.82	-31.95	1825.14
经营活动现金流入小计	201704.29	235039.77	313857.64	24.74	67390.13
购买商品、接受劳务支付的现金	163979.19	181410.54	255686.41	24.87	55290.00
支付给职工以及为职工支付的现金	13197.92	18529.66	22775.15	31.36	5081.92
支付的各项税费	4332.32	4585.78	4859.06	5.90	1977.04
支付其他与经营活动有关的现金	15205.25	14650.18	14437.77	-2.56	7907.54
经营活动现金流出小计	196714.68	219176.16	297758.39	23.03	70256.51
经营活动产生的现金流量净额	4989.62	15863.61	16099.24	79.63	-2866.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	15678.54	28541.80	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	2095.20	1169.44	13975.18	158.27	105.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	85.96	170.53	236.65	65.92	5.18
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	17859.70	29881.77	14211.82	-10.80	110.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	8720.00	7464.26	5143.33	-23.20	2440.26
投资支付的现金	0.00	0.00	536.51		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	48637.25		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	8720.00	7464.26	54317.09	149.58	2440.26
投资活动产生的现金流量净额	9139.69	22417.51	-40105.27		-2329.27
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	101.75	0.00	64891.05	2425.34	0.00
取得借款收到的现金	55169.84	14798.18	67459.71	10.58	519.76
收到其他与筹资活动有关的现金	18325.57	3920.00	44120.00	55.16	2798.13
筹资活动现金流入小计	73597.16	18718.18	176470.76	54.85	3317.89
偿还债务支付的现金	66431.17	39312.52	20758.66	-44.10	14254.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4358.45	3675.64	3690.05	-7.99	1114.40
支付其他与筹资活动有关的现金	653.85	7984.24	40642.46	688.41	5650.09
筹资活动现金流出小计	71443.47	50972.39	65091.17	-4.55	21019.38
筹资活动产生的现金流量净额	2153.69	-32254.21	111379.59	619.14	-17701.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-478.86	-100.28	-145.54	-44.87	10.35
五、现金及现金等价物净增加额	15804.14	5926.63	87228.03	134.93	-22886.79
加: 期初现金及现金等价物余额	17168.68	32972.82	38899.45	50.52	124427.48
六、期末现金及现金等价物余额	32972.82	38899.45	126127.48	95.58	101540.69

附表5-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	14385.56	13223.09	6741.19	-31.55
资产减值准备	738.50	21.26	314.77	-34.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3832.05	3874.11	4547.13	8.93
投资性房地产折旧	0.00	0.00	0.00	
无形资产摊销	1152.12	1649.33	4671.95	101.37
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	41.37	-6.27	-163.32	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	0.00	10.06	0.00	
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	-293.98	75.02	
财务费用(收益以“—”号填列)	2718.39	1883.36	2835.81	2.14
投资损失(收益以“—”号填列)	-14718.40	-13185.70	-1025.18	-73.61
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	192.84	-759.96	66.42	-41.31
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	1606.65	1484.67	-80.67	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-1539.12	81.09	-11303.00	170.99
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	480.20	4470.25	-4652.62	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-3900.55	3412.30	14071.74	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	4989.62	15863.61	16099.24	79.63
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	32972.82	38899.45	126127.48	95.58
减: 现金的期初余额	17168.68	32972.82	38899.45	50.52
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	15804.14	5926.63	87228.03	134.93

附表 6 公司主要财务指标

项目	2009	2010	2011 年	加权平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.22	6.75	8.13	7.28	1.85
存货周转次数(次)	3.99	4.94	4.64	4.62	1.56
总资产周转次数(次)	0.68	0.83	0.68	0.72	0.20
现金收入比(%)	96.77	94.61	117.91	106.69	80.92
盈利能力					
营业利润率(%)	15.28	13.16	14.37	14.19	11.40
总资本收益率(%)	7.33	7.23	2.65	4.96	0.50
净资产收益率(%)	11.25	9.51	2.71	6.46	0.77
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	7.31	3.53	9.04	7.04	8.97
全部债务资本化比率(%)	45.45	36.46	36.80	38.43	34.62
资产负债率(%)	54.78	49.33	46.86	49.18	45.54
偿债能力					
流动比率(%)	107.75	135.9	142.78	133.71	146.55
速动比率(%)	79.32	103.9	113.94	104	120.71
经营现金流动负债比(%)	3.5	12.53	8.81	8.86	-1.66
EBITDA 利息倍数(倍)	9.25	9.18	5.35	6.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	3.36	7.33	5.50	--

注：2012 年一季度财务报表未经审计

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 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

联合资信评估有限公司关于 江苏江淮动力股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏江淮动力股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏江淮动力股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏江淮动力股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏江淮动力股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏江淮动力股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏江淮动力股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏江淮动力股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏江淮动力股份有限公司、主管部门、交易机构等。

