



信用等级通知书

信评委函字 [2012] 跟踪096^号

二重集团（德阳）重型装备股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2011年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司2008年8亿元企业债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次企业债券跟踪评级维持贵公司AA⁺的主体信用等级和AA⁺的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年五月三十日

二重集团（德阳）重型装备股份有限公司 2008 年企业债券跟踪评级报告

发行主体 二重集团（德阳）重型装备股份有限公司
本次主体信用等级 AA⁺ **评级展望** 稳定
上次主体信用等级 AA⁺ **评级展望** 稳定
担保主体 中国第二重型机械集团公司

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
08 二重债	8	7	AA ⁺	AA ⁺

概况数据

二重重装	2009	2010	2011	2012.3
总资产(亿元)	177.68	208.36	228.29	231.64
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	28.92	56.68	54.20	52.69
总负债(亿元)	148.75	151.68	174.09	178.95
总债务(亿元)	89.74	91.52	116.06	121.47
营业总收入(亿元)	75.55	67.25	72.20	6.32
EBIT(亿元)	6.46	5.23	2.93	-
EBITDA(亿元)	9.77	8.58	6.84	-
经营活动净现金流(亿元)	1.04	-4.06	-19.05	-7.50
营业毛利率(%)	18.48	19.03	15.45	10.37
EBITDA/营业总收入(%)	12.93	12.76	9.48	-
总资产收益率(%)	3.91	2.71	1.34	-
资产负债率(%)	83.72	72.80	76.26	77.25
总资本化比率(%)	75.62	61.76	68.17	69.75
总债务/EBITDA(X)	9.19	10.67	16.96	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.52	2.47	1.19	-

二重集团	2009	2010	2011
总资产(亿元)	188.79	227.94	263.92
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	33.63	60.50	69.79
总负债(亿元)	155.16	167.43	194.13
总债务(亿元)	99.93	106.69	132.63
营业总收入(亿元)	80.80	68.67	70.06
EBIT(亿元)	7.41	4.51	1.45
EBITDA(亿元)	10.62	7.75	5.27
经营活动净现金流(亿元)	-0.57	-2.32	-15.13
营业毛利率(%)	18.25	18.88	15.10
EBITDA/营业总收入(%)	13.14	11.29	7.52
总资产收益率(%)	4.25	2.17	0.59

基本观点

中诚信国际维持二重集团（德阳）重型装备股份有限公司（以下简称“二重重装”或公司）主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定，维持“08 二重债”债项信用等级 AA⁺。

中诚信国际肯定了重型装备制造良好的行业发展前景和有力的政策支持、公司产品结构的逐步优化及产能的不断提升、良好的股东背景。同时中诚信国际也关注到短期内公司部分产品需求弱化、存货规模较大、债务规模逐年上升以及公司面临一定资本支出压力等因素对其信用水平的影响。此外，中诚信国际还考虑了中国第二重型机械集团公司（简称“二重集团”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保对本期债券本息偿付起到的保障作用。

优势

- **良好的行业发展前景。**在国民经济持续快速增长的环境下，我国国内重型机械行业发展前景良好，国家出台了装备制造振兴规划等一系列方针和政策为行业的发展明确了方向，提供了有力的政策支持。
- **公司产品结构不断优化，产能得以扩充。**在传统优势产品基础上，公司不断调整产品结构，清洁能源、石化容器等高端产品逐步成为公司主要业务来源。2011 年公司新接清洁能源、石化容器订单占比分别为 27.92%和 12.92%，为公司持续稳定发展奠定了良好基础。同时，镇江基地的逐步建成投产进一步扩大了公司产能。
- **良好的股东背景。**公司控股股东二重集团是为国民经济和国防建设提供重大技术装备的国务院国资委直接管理的重要骨干企业，肩负着我国重大装备制造业技术进步和产业化发展的重要任务，其发展一直得到国家和地方的政策支持。

关注

- **短期内部分产品市场需求弱化。**近年受钢铁、风电行业产能过剩及国家产业政策调整影响，冶金、风电设备市场需求相对低迷，产品盈利空间被进一步压缩；核电设备业务则受日本“福岛事件”影响，发展速度有所放缓。
- **存货规模较大，面临一定的存货跌价风险。**公司存货规模持续上升，截至 2011 年底存货合计 53.34 亿元，较上年末增加 31.77%。因存货变现需要一定周期，若周转期内价格

资产负债率(%)	82.19	73.46	73.56
总资本化比率(%)	74.82	63.81	65.52
总债务/EBITDA(X)	9.41	13.76	25.17
EBITDA 利息倍数(X)	2.49	2.66	0.93

注：1、公司及二重集团财务报表均根据新会计准则编制；

2、公司 2012 年 1 季报未经审计。

下跌或产品滞销，将存在一定的跌价风险。

➤ **财务杠杆水平偏高，面临一定的资金压力。**截至 2011 年底，公司资产负债率为 76.26%，杠杆水平较高；同时，公司整体盈利能力有待提升、经营活动现金流表现欠佳，面临一定的流动性压力；此外，公司未来三年仍有较大的资本支出计划，负债水平或将进一步上升。

分析师

陈 鹏

pchen@ccxi.com.cn

钮 楠

nniu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 5 月 30 日

募集资金项目进展

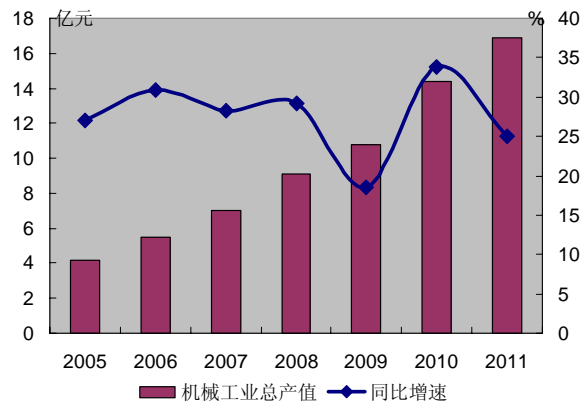
本期企业债券募集资金8亿元，其中6.4亿元用于疏通发展高端“瓶颈”，打造重装国产化基地项目工程建设，1.60亿元用于补充流动资金。本项目主要用于煤炭液化、石油化工、火电设备、风电设备和水电设备等领域。2011年，公司在疏通高端瓶颈项目完成投资金额3.57亿元，项目开工至2011年底，公司累计完成投资金额6.16亿元。目前该项目仍处于投入期尚未产生效益。

近期关注

机械工业增速放缓，钢铁行业产能过剩使得冶金设备需求持续低迷，清洁能源发电、石化等行业的快速发展为重型机械制造业带来较大发展空间

进入“十二五”，我国机械工业行业继续保持相对较快发展速度，但增速出现明显回落。2011年，我国机械工业累计实现总产值16.89万亿元，同比增长25.06%；机械工业增加值同比增长15%，高于全国工业平均增速1.2个百分点，但增速比上年回落6个百分点；机械工业增加值总额在全国工业中所占比重为19%，仍居各主要工业行业首位。其中，我国机械工业累计实现进出口总额6,312亿美元，同比增长22.85%，增速较上年回落13.55个百分点。重型机械行业作为国民经济基础工业，随着我国经济的快速发展，电力、石化、煤炭等国民经济主导产业的发展和城市基础设施的大规模建设，为重型机械行业发展提供较大发展空间。同时，“十二五”期间，装备制造业振兴规划等一系列方针和政策为机械工业明确了发展方向，并提供了有力的政策支撑。预计未来较长一段时期内，我国重型机械行业仍将保持较快发展速度，产品结构转型升级和由大变强将成为行业发展的主要方向。

图 1：2005-2011 年我国机械工业总产值



数据来源：中国机械工业联合会，中诚信国际整理

重型机械行业下游需求主要分布在冶金、电力、石化等行业。其中，冶金方面，2008年以来，我国国内钢铁需求增速回落明显，钢铁行业产能过剩的问题开始显现。2011年，我国钢铁产量继续保持增长，全年达到6.84亿吨，同比增长9.09%，增速继续收窄。未来一段时期，在世界经济复苏缓慢和我国经济增长放缓的背景下，钢铁市场需求或将进一步减弱，这将对冶金行业及冶金设备制造行业的发展带来负面影响。

电力方面，在用电需求持续增长的拉动下，近年来全国发电设备装机容量保持了快速增长。截至2011年末，全国全口径装机容量为10.56亿千瓦时，同比增长9.2%，全国电力供应能力进一步增强，清洁能源比重上升，电源结构不断改善。其中，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，同比提高了0.9个百分点。2011年，全国电力工程建设完成投资7,393亿元，与上年基本持平；分电源结构来看，火电、水电、核电、风电分别完成投资1,054亿元、940亿元、740亿元和829亿元。其中，火电投资完成额仅为2005年的46.4%，投资增速已连续6年呈现负增长。未来一段时期，我国电力产业将由容量扩张、供需改善转入结构调整、产业升级阶段，将大力发展水电、加快发展核电，提倡发展风电等可再生能源，清洁能源的快速发展为重型机械行业提供较大发展空间。

石化方面，2011年，我国石化行业发展实现了快速平稳增长，进出口继续快速增长，市场供需基本平稳，全年固定资产投资规模达2,234.48亿元，同比增长10.1%，增幅有所放缓。根据《石化和化

学工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间我国石油和化学工业将保持10%以上的增长速度，全行业经济总量继续保持稳步增长，到2015年，石化和化学工业总产值增长到14万亿元左右。未来一段时期，我国将继续推动重大石化装备自主化进程，尤其是推动国产化装备的广泛应用，促进石化产业转型提升，石化装备所需的大型铸锻件为国内的重型机械制造厂提供了很大的市场空间。

公司产品结构逐步调整，清洁能源发电设备成为公司最主要业务来源；短期内冶金设备市场需求增量有限、重型锻压设备业务规模或将下滑；镇江基地逐步投入运营将扩大公司产能，缓解运输瓶颈

公司清洁能源发电设备在大型铸锻件生产领域具有明显优势。目前，清洁能源发电设备已超越冶金设备，成为公司最主要的收入来源。2011年，公司清洁能源发电设备实现收入20.98亿元，占其营业收入比为29.37%。其中，新承接订单金额13.90亿元，占当期订单总额比为27.92%，在手订单金额32.25亿元，占在手订单总额比为39.26%。

从业务结构来看，公司火电设备业务占比持续下滑，水电业务占比相对稳定，风电业务盈利空间进一步压缩，核电设备业务占比大幅提升。火电方面，受国内火电建设速度放缓影响，公司火电设备收入有所下滑，截至2011年末，公司火电订单7.29亿元，占发电设备订单总量的22.61%。水电方面，公司技术处于国内领先水平，大型水电锻件在国内具有较高的市场占有率。2011年公司成功承制向家坝800MW机组上冠、下环、下端轴锻件等设备，未来随着我国水电装机容量的增长，公司水电类铸锻件收入将稳步增长。风电方面，受风电产能过剩影响，风电设备行业景气度大幅下滑，产品订单量及价格均受到一定影响，盈利空间进一步压缩。核电方面，公司是国内同时取得覆盖核电材料制造和NPT证书的企业，已具备了ASME核材料和核设备的生产制造资格，核电设备订单快速增长。截至2011年末，公司核电订单金

额达19.72亿元，占发电设备订单总量的61.13%。但值得关注的是，日本福岛核泄露事故后，我国已暂停审批核电建设项目，公司部分核电业务订单被推迟交付，新增订单量很少。未来一段时期，随着我国核安全相关规划的出台，核电建设项目审批将会重新启动，但项目审批进度或将有所放缓，这将对公司核电设备业务产生负面影响。未来中诚信国际将继续关注我国核电建设项目的重新启动事宜以及审批进度等因素对公司核电业务的影响。

表 1：2011 年末清洁能源发电设备订单情况

产品类别	在手订单金额	在手订单比例
火电设备	7.29 亿元	22.61%
水电设备	3.42 亿元	10.62%
风电设备	1.82 亿元	5.64%
核电设备	19.72 亿元	61.13%
合计	32.25 亿元	100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重型石化容器设备是公司近年来拓展的重要领域。2011年，公司石化设备业务实现收入8.09亿元，占营业总收入比例为11.32%。其中，公司新承接石化容器设备订单金额6.43亿元，占当期订单总额比为12.92%；在手订单金额8.32亿元，占在手订单总额比为10.12%。目前，我国正在推进石化行业的升级改造，公司通过与国内石化企业进行合作，加大产品市场推广力度，未来公司重型石化容器业务有望进一步增大。

受国内钢铁行业产能过剩导致需求下滑影响，公司冶金设备业务规模有所下降。2011年，公司冶金设备业务实现收入11.90亿元，占公司营业总收入的比为16.66%。其中，公司新承接冶金设备订单21.73亿元，占当期订单总额比为43.64%；在手订单32.88亿元，占在手订单总额比为40.02%。受国内冶金行业产能过剩、节能减排等政策压力影响，预计未来一段时期冶金装备市场短期内需求增量有限。

受承揽二重集团大型模锻压机项目影响，公司重型锻压设备业务收入显著增长。2011年，锻压及其他设备类实现收入16.72亿元，占营业总收入比上升至23.16%。其中，公司新承接锻压设备订单金额7.73亿元，占当期订单总额比为

15.52%；在手订单金额 8.71 亿元，占在手订单总额比为 10.60%。未来随着二重集团大型模锻压机项目的完工，2012 年公司重型锻压设备业务规模或将有所下滑。

此外，截至 2011 年底，公司镇江基地一期工程已基本完工，核电容器厂房和重件码头已投入试生产；镇江基地二期工程尚处于建设期，建成后主要用于生产核电相关设备，公司将根据我国核电建设重启进程决定二期工程的建设进度。未来镇江基地将作为公司核电、石化容器、冶金成套设备重要的组装制造基地。随着镇江基地陆续投入运营，公司核电及重型石化容器设备的生产能力将大幅提升，同时公司还将具备“特大、重型、超限”产品及需海运产品的组装出海能力，从而解决制约公司发展的运输瓶颈。

总的来看，公司通过加大技术研发投入、提升产品核心竞争力、优化产品结构、扩建生产基地等途径，进一步巩固和增强了公司在装备制造业的领军地位。预计未来较长一段时期，公司行业地位仍将较为稳固，综合实力有望进一步增强。随着产品结构的逐步调整，清洁能源发电设备将成为公司最主要业务来源，且具有较大发展空间，石化容器业务规模将持续增长，但短期内冶金和核电设备市场需求增量有限、重型锻压设备业务规模或将有所下滑。未来中诚信国际将继续关注钢铁行业产能过剩、核电项目投资建设进度放缓、镇江基地逐步投产等因素对公司业务发展的影响。

财务分析

公司收入规模有所回升，但整体盈利能力明显下滑。未来一段时期，受冶金、核电设备需求弱化影响，公司盈利能力或将进一步下滑

2011 年，公司实现营业总收入 72.20 亿元，同比增长 7.37%。其中，清洁能源发电设备、冶金成套及备件是其收入的主要来源，占营业总收入比分别为 29.37%和 16.66%；重型石化容器为公司新兴业务，收入规模增长较快，2011 年其占营业总收入比例上升至 11.32%；受公司为二重集

团设计、制造“大型模锻压机”项目影响，2011 年公司锻压及其他设备业务收入大幅增长，占营业总收入比为 23.40%；此外，公司还有汽车销售、运输、进出口贸易等业务合计实现销售收入 13.75 亿元，占营业总收入比为 19.25%。2012 年 1 季度，公司实现营业总收入 6.32 亿元，同比下降 49.69%。受核电设备新订单减少、核电建设重启时间尚不明确以及核电建设重启后将面临复苏期等因素影响，预计未来一段时期内，公司将面临较大经营压力，收入规模同比将有一定幅度下降。

毛利率方面，2011 年，公司营业毛利率为 15.45%，较上年下降 3.58 个百分点。其中，清洁能源发电设备毛利率水平相对较高，为 25.25%，但比上年下降 4.01 个百分点；冶金成套及备件产品毛利率较低，2011 年仅为 9.30%，且下降幅度较为明显，比上年下降 6.18 个百分点；重型石化容器、锻压及其他设备毛利率水平有所上升，分别为 16.09%和 16.89%；此外，公司汽车销售、运输等其他业务毛利率也较低，且与上年相比有所下降。2012 年 1 季度，公司营业毛利率为 10.37%，同比下降 8.16 个百分点，盈利能力进一步弱化。总体来看，受部分行业产能过剩及国家政策调控等因素影响，公司部分合同暂停执行，产品价格有所下降，加之原材料、能源价格上涨，致使公司整体盈利水平有所下滑。

表 2：2010~2011 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

主要产品	2010		2011	
	收入	毛利率	收入	毛利率
清洁能源发电设备	26.30	29.26	20.98	25.25
冶金成套及备件	14.11	15.48	11.89	9.30
重型石化容器	4.34	10.77	8.09	16.09
锻压及其他设备	9.64	17.73	16.72	16.89
其他	12.21	5.83	13.75	4.60
合计	66.60	19.03	71.43	15.63

数据来源：中诚信国际根据公司提供资料整理

期间费用方面，2011 年，公司期间费用合计 12.75 亿元，同比增长 36.08%，占营业总收入比上升至 17.65%。其中，管理费用 7.73 亿元，同比增长 32.74%，主要系公司会计核算口径变化，将研发支出相关的消耗直接在管理费用中核算所

致；财务费用 3.44 亿元，同比增长 52.72%，主要系债务规模大幅增加，借款利率上升等因素导致。

2011 年，受营业毛利率下滑、期间费用上升等影响，公司经营业务亏损 2.04 亿元。同期，因行业环境变化，部分产品市场需求下滑，且部分订单暂停执行，导致公司存货规模大幅上升，计提的存货跌价准备有所增加。截至 2011 年底，公司存货合计 53.34 亿元，同比增长 31.77%，2011 年计提资产减值损失 0.96 亿元，同比增长 35.42%。因存货变现需要一定周期，若周转期内价格下跌或产品滞销，公司仍将存在一定的跌价风险，未来中诚信国际将继续关注公司存货跌价情况。同时，中诚信国际也关注到，因政府补贴收入大幅增加，公司获得营业外收益 1.28 亿元，较上年增长 0.95 亿元，这对公司亏损形成一定弥补。2011 年，公司利润总额为-1.67 亿元，净亏损 1.39 亿元。2012 年 1 季度，公司利润总额为-1.46 亿元，同比下降 1.66 亿元。

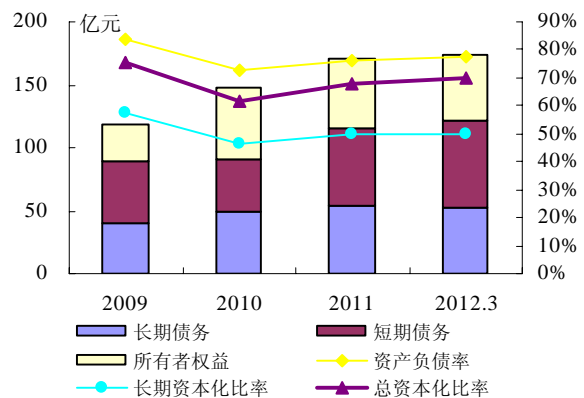
总体来看，2011 年以来，行业环境变化、政府调控政策对公司收入规模的增长产生较大影响，加之原材料和能源价格上涨、期间费用上升，使得公司整体盈利能力有所下滑。但从长期看，随着产品结构的进一步优化，下游行业景气度的逐步恢复，尤其是核电设备、重型石化容器等市场需求的增加，未来公司盈利水平有望回升。

公司债务规模进一步增加，资产负债率有所提升，未来一段时期将保持较大资本支出规模，公司债务规模及资产负债率将继续面临上行压力

2011 年，随着公司投资规模的扩大，其总资产规模有所上升，但由于公司经营出现亏损，使得其净资产规模略有下降。同期，由于公司在建项目较多，资本支出规模较大，资金缺口加大，其债务规模有所增加。截至 2011 年底，公司资产总额、净资产、总债务分别为 228.29 亿元、54.20 亿元和 116.06 亿元。其中，长期债务、短期债务分别为 54.06 亿元和 62.00 亿元。根据公司资本支出计划，未来一段时期公司还将保持较大规模的固定资产投入，融资需求会有所增大，这或将进

一步推高公司的债务规模。截至 2012 年 3 月底，公司资产总额、总债务分别为 231.64 亿元和 121.47 亿元。

图 2：2009~2012.3 公司资本结构分析



数据来源：根据公司提供资料整理

从资本结构看，2011 年，由于资本支出规模有所增加，且流动资金需求加大，公司负债规模有所回升。截至 2011 年底，公司总资本化比率和资产负债率分别提升至 68.17% 和 76.26%。考虑到公司在建、拟建项目较多，且流动资金压力进一步上升，公司未来一段时期负债水平仍将上升。从债务结构看，2011 年，公司短期债务/长期债务为 1.15 倍。其中，公司为提高装备技术水平而加大技改基建投入，长期债务略有增加。同期，应收账款及存货规模增长也导致公司流动资金需求加大，短期借款规模大幅增加，公司债务结构有待优化。

总体来看，目前公司债务水平偏高，债务期限结构的匹配性有所减弱。未来一段时期，公司仍将保持较大的资本支出规模，将继续面临债务规模及资产负债率上行压力，中诚信国际将继续关注公司资产负债率、债务规模及债务结构变动情况。

公司经营活动现金流获取能力进一步减弱，对债务保障能力有所下降，但较强的股东背景及畅通的融资渠道对公司偿债能力形成有力支撑

现金流方面，近年来，公司经营活动净现金流波动较大，且获取能力逐年减弱。2009~2011 年及 2012 年 1 季度，公司经营活动净现金流分别为 1.04 亿元、-4.06 亿元、-19.05 亿元和 -7.50 亿

元。EBITDA 方面,受盈利能力下降影响,EBITDA 呈逐年下滑趋势。2009~2011 年,公司 EBITDA 分别为 9.77 亿元、8.58 亿元和 6.84 亿元。

表 3: 2009~2011 年公司主要偿债能力指标

	2009	2010	2011
长期债务(亿元)	39.35	49.59	54.06
总债务(亿元)	89.74	91.52	116.06
总债务/EBITDA(X)	9.19	10.67	16.96
经营净现金/总债务(X)	0.01	-0.04	-0.16
经营净现金利息倍数(X)	0.27	-1.17	-3.31
EBITDA 利息倍数(X)	2.52	2.47	1.19

数据来源:公司定期报告,中诚信国际整理

偿债能力方面,2011 年,公司的偿债指标有所弱化。2009~2011 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 9.19、10.67 和 16.96,EBITDA 利息倍数分别为 2.52、2.47 和 1.19 倍。由于公司 2011 年出现亏损,加之主营业务收现规模有所下降,致使公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力明显降低。2009~2011 年,公司总债务/经营活动净现金流分别为 86.00、-22.55 和 -6.09,经营活动净现金流对总债务的保障能力很差。但未来随着公司产品结构的优化、运输瓶颈的改善以及市场需求的恢复,其偿债能力将有望得以改善。

公司融资渠道较为畅通。直接融资方面,作为国内 A 股上市公司,其权益、债务融资渠道均较畅通,未来公司有计划通过定向增发扩大资本规模、改善资本结构,这将缓解资金支出压力、增强公司偿债能力。间接融资方面,公司与金融机构有良好的合作关系,截至 2011 年底,公司共获得银行授信总额 217.78 亿元,其中尚未使用授信额度 145.31 亿元。同时,公司作为国有大型重型装备生产企业,国家对其一直保持较大的支持力度,以上因素均有利于增加公司的财务弹性。此外,截至 2011 年底,公司无对外担保、涉诉等或有事项。

总体来看,目前,公司负债规模较大,债务水平较高,盈利能力有所下降,经营现金流获取能力也有所减弱。但从整体看,公司股东背景较强,加之融资渠道通畅,偿债能力可得到有力支撑。未来随着镇江出海口基地投入运营,公司新技术的研发和转化以及核电设备、重型石化容器

等新产品优势的进一步发挥,公司竞争实力或将进一步增强,从而实现业务的良性循环和盈利的持续增长,偿债能力也将得到增强。

担保主体概况

“08 二重债”由中国第二重型机械集团公司(简称“二重集团”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保,且二重集团在 2011 年继续保持了很强的担保实力。

二重集团是国务院国资委直属的大型企业集团,其前身第二重型机器厂始建于 1958 年,1971 年全面投产。1993 年 8 月 18 日,第二重型机器厂更名为中国第二重型机械集团公司。二重集团是为国民经济和国防建设提供重大技术装备的国有重点骨干企业,1993 年被国家确定为全国 120 家试点企业集团,1995 年被国家确定为 57 家计划单列企业集团,1999 年被中央列为 53 户关系国家安全和国民经济命脉的重点骨干企业,是国家 21 家重大技术装备国产化基地之一。二重集团注册地为四川省德阳市旌阳区,注册资本 75,678.50 万元。截至 2011 年末二重集团持有公司 1,035,640,000 股,占总股本的 61.28%。二重集团的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至 2011 年底,二重集团资产总额 263.92 亿元,所有者权益 69.79 亿元,资产负债率为 73.56%。

二重集团的主营业务是二重重装的产品和军工产品的设计、生产、销售。2011 年,二重集团实现主营业务收入 70.06 亿元,同比增长 2.02%。其中,二重重装生产的重大技术装备和重型铸锻钢产品是二重集团收入的主要来源。此外,二重集团的军品业务板块中承担着国家“大飞机”项目的任务。

总体看,二重集团为中央所属主要大型装备制造企业之一,是为国民经济和国防建设提供重大技术装备的中央直属骨干企业,肩负着我国重大装备制造业技术进步和产业化发展的重要任务,其发展受到国家和地区的政策支持,未来随着二重集团在冶金、电力、石化设备制造等领域的竞争实力日益提高以及其军工业务的快速发

展，未来二重集团的整体抗风险能力有望进一步增强。

结论

中诚信国际维持二重集团（德阳）重型装备股份有限公司 AA+的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“08 二重债” 债项信用等级 AA+。

附一：二重集团（德阳）重型装备股份有限公司主要财务数据与财务指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	328,410.92	375,747.72	272,576.65	221,064.36
交易性金融资产	0.00	258.16	0.00	0.00
应收账款净额	289,358.63	260,593.96	370,847.00	384,814.26
存货净额	404,799.00	504,350.16	533,388.54	597,801.13
其他应收款	4,527.14	3,768.88	2,436.83	2,986.28
长期投资	576.03	463.69	905.31	929.61
固定资产(合计)	543,090.80	674,758.25	824,765.45	833,526.57
总资产	1,776,772.13	2,083,566.53	2,282,878.84	2,316,355.99
其他应付款	13,787.15	30,573.77	39,078.09	37,201.97
短期债务	503,833.14	419,230.06	620,040.85	690,929.47
长期债务	393,549.65	495,924.81	540,592.69	523,816.82
总债务	897,382.79	915,154.87	1,160,633.54	1,214,746.29
净债务	568,971.88	539,407.15	888,056.89	993,681.94
总负债	1,487,532.07	1,516,815.38	1,740,903.83	1,789,477.00
财务性利息支出	28,945.82	24,721.20	45,993.66	-
资本化利息支出	9,741.83	10,058.84	11,657.23	-
所有者权益(含少数股东权益)	289,240.06	566,751.16	541,975.01	526,879.00
营业总收入	755,482.64	672,497.62	722,034.21	63,248.94
三费前利润	134,897.74	124,640.06	107,084.46	6,218.86
投资收益	9.22	105.60	826.00	0.00
EBIT	64,643.27	52,337.88	29,250.61	-
EBITDA	97,660.63	85,801.77	68,420.20	-
经营活动产生现金净流量	10,434.68	-40,589.00	-190,545.47	-75,048.34
投资活动产生现金净流量	-205,463.62	-160,963.23	-142,689.88	-37,762.86
筹资活动产生现金净流量	177,962.99	256,212.76	250,205.61	61,155.49
现金及现金等价物净增加额	-17,138.23	54,210.86	-83,394.06	-51,666.50
资本支出	213,933.08	174,527.82	144,916.75	38,362.74
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
营业毛利率(%)	18.48	19.03	15.45	10.37
三费收入比(%)	13.08	13.93	17.65	33.85
EBITDA/营业总收入(%)	12.93	12.76	9.48	-
总资产收益率(%)	3.91	2.71	1.34	-
流动比率(X)	1.16	1.46	1.27	1.22
速动比率(X)	0.76	0.92	0.79	0.71
存货周转率(X)	1.47	1.20	1.18	0.40*
应收帐款周转率(X)	3.06	2.45	2.29	0.67*
资产负债率(%)	83.72	72.80	76.26	77.25
总资本化比率(%)	75.62	61.76	68.17	69.75
短期债务/总债务(%)	56.14	45.81	53.42	56.88
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	-0.04	-0.16	-0.25*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.02	-0.10	-0.31	-0.43*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.27	-1.17	-3.31	-
总债务/EBITDA(X)	9.19	10.67	16.96	-
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.20	0.11	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.52	2.47	1.19	-

注：1、所有年度财务报表均按《企业会计准则（2006）》编制；

2、2012年1季报未经审计，带星号的季报指标经过年化处理。

附二：中国第二重型机械集团公司主要财务数据与财务指标

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011
货币资金	363,809.10	430,478.80	443,913.63
交易性金融资产	0.00	258.16	0.00
应收账款净额	322,693.95	299,147.75	407,599.28
存货净额	408,813.29	499,980.75	576,264.98
其他应收款	5,488.88	4,483.07	3,817.68
长期投资	2,147.44	2,034.78	2,476.55
固定资产(合计)	596,241.88	780,185.03	985,948.66
总资产	1,887,852.03	2,279,358.56	2,639,198.65
其他应付款	24,231.03	25,923.27	40,233.30
短期债务	541,755.59	449,694.19	677,906.73
长期债务	457,549.65	617,239.42	648,372.69
总债务	999,305.24	1,066,933.62	1,326,279.42
净债务	635,496.13	636,454.82	882,365.79
总负债	1,551,575.59	1,674,315.18	1,941,337.03
财务性利息支出	31,016.86	26,018.76	38,888.72
资本化利息支出	11,673.82	3,159.90	17,925.19
所有者权益(含少数股东权益)	336,276.44	605,043.38	697,861.62
营业总收入	808,016.79	686,734.92	700,579.90
三费前利润	141,826.11	125,018.00	99,880.02
投资收益	-16.06	107.14	826.14
EBIT	74,060.45	45,137.59	14,471.05
EBITDA	106,183.61	77,514.73	52,693.29
经营活动产生现金净流量	-5,683.56	-23,192.34	-151,314.41
投资活动产生现金净流量	-234,268.73	-189,639.77	-195,735.15
筹资活动产生现金净流量	243,092.95	286,902.03	378,639.29
现金及现金等价物净增加额	3,068.38	73,620.26	31,225.41
资本支出	244,928.22	225,623.03	198,359.77
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率(%)	18.25	18.88	15.10
三费收入比(%)	13.22	14.74	20.36
EBITDA/营业总收入(%)	13.14	11.29	7.52
总资产收益率(%)	4.25	2.17	0.59
流动比率(X)	1.22	1.52	1.35
速动比率(X)	0.82	1.00	0.86
存货周转率(X)	1.50	1.23	1.11
应收帐款周转率(X)	2.98	2.21	1.98
资产负债率(%)	82.19	73.46	73.56
总资本化比率(%)	74.82	63.81	65.52
短期债务/总债务(%)	54.21	42.15	51.11
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	-0.02	-0.11
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.01	-0.05	-0.22
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.13	-0.79	-2.66
总债务/EBITDA(X)	9.41	13.76	25.17
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.17	0.08
EBITDA 利息倍数(X)	2.49	2.66	0.93

注：1、所有年度财务报表均按《企业会计准则（2006）》编制；

附三：评级报告基本财务指标的计算公式

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

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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））

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

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附五：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：每一个信用等级均不进行微调