跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]811 号

三一重工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

三一重工股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

三一重工股份有限公司发行的“三一转债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月 二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

三一重工股份有限公司

可转换公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
三一转债	45 亿元	6 年	AA+	AA+	2015 年 4 月 28 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	630.09	612.28	629.10
所有者权益（亿元）	247.41	236.31	246.58
长期债务（亿元）	166.98	92.29	108.18
全部债务（亿元）	282.22	296.00	293.28
营业收入（亿元）	303.65	233.67	52.27
净利润（亿元）	7.56	1.38	0.99
EBITDA（亿元）	37.54	28.07	--
经营性净现金流（亿元）	12.32	21.36	-2.87
营业利润率（%）	25.17	24.26	25.39
净资产收益率（%）	3.04	0.57	0.41
资产负债率（%）	60.73	61.41	60.80
全部债务资本化比率（%）	53.29	55.61	54.33
流动比率（倍）	1.83	1.34	1.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	3.09	--
EBITDA/债券本金合计（倍）	0.83	0.62	--

注：1、公司 2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对三一重工股份有限公司（以下简称“公司”或“三一重工”）的跟踪评级反映了其作为国内领先的工程机械制造商，在品牌、产品质量、服务体系、业务规模、技术实力等多个方面具有竞争优势；公司产供销模式成熟，为公司的持续稳定发展奠定基础；公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流大幅上升，财务状况保持良好。2015 年，公司收入规模快速下降，盈利能力持续减弱。同时，联合评级也关注到工程机械行业受宏观经济景气度下降影响较大、行业竞争激烈、应收账款和存货对公司资金的占用、汇率波动风险等对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司整体实力和盈利能力有望随着宏观经济的复苏得到提升，并且，本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“三一转债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，公司在工程机械行业产品质量、服务体系、业务规模等多个方面仍居于国内领先地位，整体竞争实力强。

2．跟踪期内，公司继续保持研发投入，获得了较多的技术成果。

3．跟踪期内，公司推动业务转型，加大去库存力度，取得了较好的成果。

4．公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流大幅上升，财务状况保持良好。

关注

1．公司所在的工程机械行业与基础设施建设、特别是房地产投资等密切相关，当前经济下行，对公司产品销售以及收入、盈利带来不利影响。

2．公司不断推动业务国际化，业务遍布全球多个国家和地区，国际业务收入占公司营业收入比重高且涉及美元、欧元、日元等多种外币，公司面临一定的政治风险和汇率风险。

3．公司存货规模与应收账款规模很大，面临较高的去库存压力以及坏账损失风险。

4．公司债务负担较重且以短期债务为主，面临集中偿付压力。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

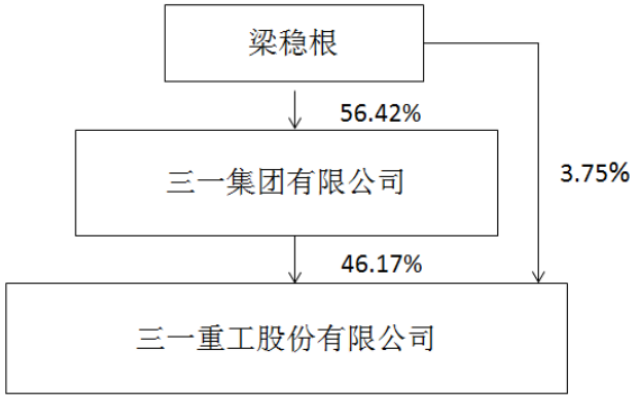
三一重工股份有限公司（以下简称“公司”或“三一重工”）前身是创立于1989年6月的湖南省涟源市焊接材料厂，1991年9月更名为湖南省三一集团有限公司，1994年11月湖南省三一集团有限公司分立为湖南三一重工业集团有限公司和湖南三一（集团）材料工业有限公司。1995年1月，湖南三一重工业集团有限公司经国家工商行政管理局核准，更名为三一重工业集团有限公司，股东分别为三一控股有限公司、湖南高科技创业投资有限公司、锡山市亿利大机械有限公司、河南兴华机械制造厂和娄底市新野企业有限公司，持股比例分别为96.56%、1.86%、0.93%、0.50%和0.15%。

2000年10月，经三一重工业集团有限公司股东会决议通过，三一重工业集团有限公司以2000年10月31日为基准日经审计的净资产18,000万元，按1：1的比例折为18,000万股，由原三一重工业集团有限公司股东按其持股比例持有。2000年12月8日，经湖南省人民政府湘政函[2000]209号文批准，三一重工业集团有限公司整体变更为三一重工股份有限公司。

2003年6月，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A股）6,000万股，并于2003年7月在上海证券交易所上市交易，公司注册资本增至24,000万元。公司简称：三一重工，公司代码：600031.SH。2005年，公司实施了股权分置改革。

后历经多次定向发行股票、送红股、资本公积专责股本、股权激励等，截至2015年底，公司股本总数761,650.40万股，实际控制人为梁稳根，公司与实际控制人的股权和控制关系如下图所示。

图1　截至2015年底公司股权结构



资料来源：公司年报

截至2015年末，公司合并范围、组织架构及经营范围均未发生变化。截至2015年末，公司共有员工16,119人，较2014年末减少29.57%，公司员工人数变化较大。

截至2015年底，公司合并资产总额612.28亿元，负债合计375.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计236.31亿元，其中归属于母公司所有者权益合计226.71亿元。2015年，公司实现合并营业收入233.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.39亿元；经营活动产生的现金流量净额21.36亿元，现金及现金等价物净增加额为17.09亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额629.10亿元，负债合计382.52亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计246.58亿元，其中归属于母公司所有者权益合计236.87亿元。2015年，公司实现合并营业收入52.27亿元，净利润（含少数股东损益）0.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.90亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.87亿元，现金及现金等价物净增加额为-7.27亿元。

公司注册地址：北京市昌平区北清路 8 号 6 幢 5 楼；法定代表人：梁稳根。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]3090 号核准，公司于 2016 年 1 月 14 日公开发行可转换公司债券“三一重工股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”）募集资金 45 亿元，本次债券存续起止日期为 2016 年 1 月 4 日至 2022 年 1 月 3 日，已于 2016 年 1 月 18 日在上海证券交易所挂牌上市，简称“三一转债”，债券代码“110032.SH”。债券利率方面，第一年为 0.2%、第二年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.6%、第六年为 2.0%。付息方式上，本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

本次债券转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自 2016 年 7 月 4 日后第一个交易日开始到 2022 年 1 月 3 日。

本次发行可转债募集的资金总额扣除发行费用后拟投资于以下项目：

表 1　三一转债募集资金用途情况

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金（人民币万元）
1	巴西产业园建设项目（一期）	17,000 万美元	101,800
2	建筑工业化研发项目（一期）	65,118 万元	65,000
3	工程机械产品研发及流程信息化提升项目	182,386.23 万元	182,100
3.1	工程机械产品研发项目	122,642.63 万元	122,600
3.2	流程信息化提升项目	59,743.60 万元	59,500
4	收购项目	101,214.62 万元	101,100
4.1	收购索特传动设备有限公司 100%股权	97,891.96 万元	97,800
4.2	收购湖南三一快而居住宅工业有限公司 100%股权	3,322.66 万元	3,300

资料来源：公司公告

募集资金使用情况

公司于 2016 年 2 月 1 日召开的第五届董事会第二十三次会议，同意公司使用 5.68 亿元募集资金用于置换预先投入的部分募投项目自筹资金。根据“三一转债”募集说明书，在本次募集资金到位前，公司将以自筹资金对募集资金项目先行投入，待募集资金到位后以募集资金置换上述先行投入的资金。截至 2015 年 12 月 31 日，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目款项总计人民币 5.68 亿元，具体运用情况如下表所示：

表 2　公司自筹资金投入募集投放项目款项情况（单位：万元）

序号	项目名称	募集资金承诺投资总额	截至 2015 年末以自筹资金预先投入金额	截至 2016 年 4 月 18 日已投入金额
1	巴西产业园建设项目（一期）	101,800	--	--
2	建筑工业化研发项目（一期）	65,000	3,269.98	3,385
3	工程机械产品研发及流程信息化提升项目	182,100	53,550.43	59,786
3.1	工程机械产品研发项目	122,600	48,873.96	--
3.2	流程信息化提升项目	59,500	4,676.47	--
4	收购项目	101,100	--	101,100
4.1	收购索特传动设备有限公司 100%股权	97,800	--	97,800

4.2	收购湖南三一快而居住宅工业有限公司 100%股权	3,300	--	3,300
合计		**450,000**	**56,820.41**	**164,271**

资料来源：公司公告

截至 2016 年 4 月 18 日，上述募集资金投资项目以募集资金投入的金额累计 16.43 亿元，募集资金账户余额为 28.40 亿元（募集资金净额加上利息并扣除相应手续费后）。

2016 年 4 月 21 日，公司公告称首次使用“三一转债”闲置募集资金 12 亿元，暂时用于补充公司日常流动资金，包括但不限于偿还银行短期流动资金贷款，期限不超过 12 个月；期限届满前，公司会将暂时补充流动资金的募集资金及时返还至募集资金专户。在闲置募集资金暂时补充流动资金期间，如因募集资金项目进度加快而需要使用募集资金，公司将根据实际需要将暂时补充流动资金的募集资金及时返还至募集资金专户，以保障募集资金项目的顺利实施。公司本次使用部分闲置募集资金暂时补充公司流动资金不会改变或变相改变募集资金用途，不影响募集资金投资计划的正常进行。

综上，截至 2016 年 4 月 21 日，公司“三一转债”募集资金已累计使用 28.43 亿元，尚余 16.40 亿元未使用。

截至 2016 年 6 月 22 日，公司未公布募集资金投资项目进展情况。

本次可转债起息日为 2016 年 1 月 4 日，下一付息日为 2017 年 1 月 4 日，截至评级报告日本次可转债尚未到付息日。

三、行业分析

2015 年以来，中国经济步入新常态，尽管国家出台“一带一路”的相关战略决策，工程机械行业总体上依然处于低位运行的状态，工程机械市场持续调整，装载机、挖掘机、起重机等主要产品销售量降幅较大，工程机械行业产能过剩、库存积压、应收账款等问题集中爆发，经营环境仍未改善。未来随着新建产能的释放，工程机械行业总体上存在较大的库存压力。行业内的企业逐步控制信用销售规模，但信用销售仍是行业主要销售方式，应收账款规模增大，人工和资金成本增加，盈利能力下降。出口方面，主体经济呈现不同态势，美国经济好转，欧元区持续低迷，新兴经济体增长分化，行业出口形势较为严峻。

分产品来看，2015 年工程机械各产品销量显著下滑。装载机方面，据权威机构统计，全国 26 家主要装载机企业全年销售累计完成 73,581 台，与 2014 年相比减少 77,033 台，同比下降 51.1%。累计出口装载机 15,970 台，与 2014 年相比减少 8,183 台，同比下降 33.9%。总体来看，装载机市场呈下滑状态。2015 年，3 吨及 3 吨以上的装载机机型年销量达 65,040 台，约占总销量的 88%；3 吨以下的小型装载机整年销量为 8,541 台，约占总销售的 22%。

挖掘机方面，2015 年，全国 29 家主要挖掘机生产企业共销售挖掘机 58,896 台（含出口），相比 2014 年的 90,464 台同期下降 34.9%。数据显示，13 吨及以下的小型挖掘机销量约为 32,000 台，占总销量 55%以上。另外，13 吨到 30 吨的中型挖掘机（不包括 30 吨）销售 20,000 多台，占比 35%；30 吨以上的大型挖掘机销量销售 5,403 台，占比不足 10%。相较于 2014 年，小型挖掘机同期下降近 26%；中型挖掘机同期下降 44%；大型挖掘机同期下降 43%。

起重机方面，2015 年，起重机总销量为 19,020 台，比 2014 年减少 7,668 台，同比下滑 28.73%，降幅进一步扩大。具体到设备类型，2015 年汽车起重机和随车起重机在销量上仍占绝对优势，市场格局不变。其中，汽车起重机销售 9,237 台，约占总销量的 49%；随车起重机销售 8,158 台，约

占总销量的 43%；履带起重机销售 1,196 台，约占总销量的 6%；轮胎起重机销售 328 台，约占总销量的 2%。

从工程机械行业的上游领域来看，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料。粗钢产量上看，2015 年，全国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.3%，近 30 年来首次出现下降。国内粗钢表观消费 7 亿吨，同比下降 5.4%，连续两年出现下降，降幅扩大 1.4 个百分点。钢材（含重复材）产量 11.2 亿吨，同比增长 0.6%，增幅下降 3.9 个百分点。我国粗钢产量占全球比重为 49.54%。从钢材价格上看，我国钢材价格已连续 4 年下降，2015 年跌幅加大。钢材综合价格指数由年初的 81.91 点下跌到 56.37 点，下降 25.54 点，降幅 31.1%。从品种上看，板材下降幅度大于长材，其中板材价格指数由 83.99 降至 56.79 点，降幅 32.4%，长材价格指数由 81.38 降至 56.92 点，降幅 30.1%。

从下游需求来看，基建投资中期趋缓，而房地产新开工的不确定性逐步加大，且其对机械设备的销售拉动存在一定的滞后期，使行业复苏周期延长。2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。混凝土机械及起重机（尤其是塔式起重机）等工程机械产品仍将面临需求压力。

行业政策方面，2015 年以来，随着“一带一路”战略和亚投行的成立，我国对外基础设施建设、能源开发等投资逐渐增加，为工程机械设备出口和行业成长打开了新的空间；同时，国内开启京津冀一体化战略，重点支持交通建设项目，并且加快推进津冀沿海港口工程的建设和城际轨道交通项目的建设，为工程机械行业带来了新的需求增长点。供给端方面，2015 年我国发布《中国制造 2025》，努力实现制造业升级，其内容虽未直接包含工程机械行业，但与工程机械行业息息相关，有助于工程机械行业升级换代。长期看工程机械行业有望好转。

总体看，国内宏观经济低迷，房地产行业及基建投资中期趋缓，对整个行业产生较大的冲击。伴随一带一路方案对房地产行业和基础设施建设的利好作用，我国的房地产行业和基础设施建设仍将保持一定增速，中国工程机械行业有望逐步走出低谷。

四、管理分析

2015年，公司聘任了一名独立董事和一名财务总监，同时，一名高级副总裁以及2名副总裁因工作变动原因离任，公司财务总监兼董事会秘书因工作调整离任。

公司新聘任财务总监刘华先生，1976年出生，会计硕士学位，高级会计师、注册会计师、注册税务师；2004年加入公司，历任财务主管、财务副总监、董事长办公室副主任等职务，拥有逾15年的审计和企业财务管理经验；2015年10月起担任公司财务总监。

公司员工方面，截至2015年末，公司员工总数16,119人，较2014年末大幅减少29.57%，如下表所示。从专业构成来看，除了销售与市场推广人员，其他各类人员均大幅减少，销售与市场人员占比相应上升，其他人员占比变化不大；从学历构成来看，公司各类学历人员均大幅减少，结构变化不大。公司为生产型企业，主要采取计件工资的形式发放薪酬；2015年受市场需求低迷的影响，公司产品产量下降，员工收入相应减少，较多员工离职，导致公司员工人数变化较大。公司员工人数减少，一定程度上减少了公司人力成本，但较大规模的生产人员和研发人员离职对公司的经营产生一定影响。

表 3　2014~2015 年公司人员变化情况（单位：人、%）

人员结构	2014 年		2015 年		2015 年较 2014 年变化
专业构成	人数	占比	人数	占比	
生产人员	13,705	59.88	9,409	58.37	-31.35
销售与市场推广人员	855	3.74	755	4.68	-11.70
研发人员	2,629	11.49	1,771	10.99	-32.64
财务人员	606	2.65	515	3.19	-15.02
行政人员	1,147	5.01	819	5.08	-28.60
服务人员	1,150	5.02	841	5.22	-26.87
管理人员	2,795	12.21	2,009	12.46	-28.12
合计	**22,887**	**100.00**	**16,119**	**100.00**	**-29.57**
学历构成					
博士	36	0.16	25	0.16	-30.56
硕士	1,950	8.52	1,342	8.33	-31.18
本科	4,053	17.71	3,039	18.85	-25.02
大专	4,269	18.65	2,972	18.44	-30.38
高中及以下	12,579	54.96	8,741	54.23	-30.51
合计	**22,887**	**100.00**	**16,119**	**100.00**	**-29.57**

资料来源：公司年报

总体看，2015年，公司高管层虽有所变动，但未影响管理层整体架构和核心技术人员的稳定性，公司管理制度连续，管理运作正常；2015年公司员工减少较大，一定程度上有助于降低人力成本，但可能对公司经营产生影响。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务，公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械等；2015年公司主营业务未发生变化。2015年，公司实现营业收入233.67亿元，较2014年减少23.05%，实现营业利润1.71亿元，较2014年下降76.23%；公司营业收入及营业利润下降，主要系宏观经济增速回落、固定资产投资特别是房地产投资持续放缓，工程机械行业市场需求低迷，且行业竞争加剧所致。2015年，公司主营业务收入226.79亿元，占营业收入比重97.06%，公司主营业务依旧突出。2015年，公司主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表4　公司2014~2015年主营业务收入及利润率情况（单位：万元、%）

产品名称	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
混凝土机械	160.22	53.94	22.12	104.74	46.18	22.85
挖掘机械	66.57	22.41	32.55	61.18	26.98	27.53
起重机械	40.19	13.53	27.81	38.55	17.00	29.68
桩工机械	12.51	4.21	41.19	4.99	2.20	40.11
路面机械	10.19	3.43	24.65	9.64	4.25	24.50
其他	7.37	2.48	14.33	7.69	3.39	7.90
合计	**297.05**	**100.00**	**25.92**	**226.79**	**100.00**	**25.22**

资料来源：公司年报

2015年，受下游需求下降影响，公司主营业务收入有所下降，为226.79亿元，同比下降了23.65%。分产品来看，2015年，公司混凝土机械实现营业收入104.74亿元、较2014年减少34.63%，减幅较大，其占主营业务收入的比重相应下降至46.18%，较2014年下降7.75个百分点；公司挖掘机械、起重机械分别实现收入61.18亿元、38.55亿元，较2014年有所下降但减幅较小，受其他产品收入大幅下降的影响，二者占主营业务收入的比重分别上升至26.98%、17.00%；公司桩工机械实现营业收入4.99亿元、较2014年减少60.11%，减少幅度较大，其占主营业务收入的比重相应下降至4.99%，较2014年下降2.01个百分点；公司路面机械实现营业收入9.64亿元，较2014年有所下降但降幅较少，其占公司主营业业务收入的比重上升至4.25%，较2014年增加0.82个百分点。公司主营业务收入仍然主要来自混凝土机械、挖掘机械和起重机械。

从毛利率来看，2015年，公司整体毛利率25.22%，较2014年下降0.70个百分点，变化不大。分项来看，2015年公司挖掘机械毛利率27.53%，较2014年减少5.02个百分点，主要系公司支持挖机代理商发展，予以让利所致；其余各类产品毛利率虽有波动，但变化不大。

总体看，公司主营业务突出，营业收入主要来自各类工程机械；受宏观经济增速回落、下游需求放缓的影响，公司营业收入及毛利率水平下降较大。

2．业务运营

（1）采购

采购方面，公司机械产品生产所需的原材料主要为关键零部件及钢材，其中关键零部件主要包括底盘、钢材、发动机、液压系统（含泵、阀、马达、油缸）、电控系统等。

采购模式上，公司采用集中采购与一般采购相结合的模式，与2014年相比，2015年公司进一步增强了集中采购，原则上实行统一招标的形式；公司采购流程较2014年变化不大。

在关键零部件采购上，为了保证产品的高质量标准和高可靠性，公司产品关键零部件选用日本五十铃、德国奔驰、德国道依茨、德国力士乐等知名国际品牌，公司与上述公司长年保持稳定的合作关系；关键零部件采购上，上述公司拥有技术和品牌优势，公司对上游供应商依赖程度仍然较大。在钢材采购上，受国内钢材产能相对过剩以及供应充足的影响，公司钢材成本压力较小。在关键零部件及大宗原材料采购上，公司都与国内、国际知名的供应商建立了良好的合作关系，部分建立战略合作关系。考虑到当前大宗原材料价格均呈下降趋势，公司原材料采购价格压力较小。

表5　公司主要原材料采购情况表

序号	类别	主要品牌	主要供应地
1	汽车底盘	中国重汽、五十铃、奔驰	中国/日本/德国
2	减速机、泵、阀	力士乐、川崎、SEW	德国/日本/中国
3	马达、发动机及配件	五十铃、日野、三菱、康明斯、潍柴	日本/美国/中国
4	钢材	武钢、济钢、湘钢	中国
5	电子电气件	金杯电缆、日本电装、丹佛斯	中国/日本/美国
6	轴承	FAG、NSK、LYC	德国/中国/日本
7	其他	道达尔、雪佛龙等	德国/美国/日本/中国等

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2015年前五大供应商采购金额合计11.33亿元，占2015年采购总额的比重为9.16%，集中度较2014年有所下降。由于公司采购种类较多，故表观采购集中度较低，但在关键零部件采购上集中度仍较高。

表6　公司前5大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商	采购内容	采购金额	占当年采购总额的比例
2014 年	第一名	底盘类	6.14	3.68
	第二名	钢材类	6.11	3.66
	第三名	发动机类	3.60	2.16
	第四名	发动机类	3.44	2.06
	第五名	液压系统类	3.34	2.00
	合计	--	**22.62**	**13.56**
2015 年	第一名	发动机类	3.11	2.52
	第二名	钢材类	2.20	1.78
	第三名	液压系统类	2.12	1.71
	第四名	底盘类	2.00	1.62
	第五名	其他	1.90	1.53
	合计	--	**11.33**	**9.16**

资料来源：公司提供

总体看，公司关键零部件采购对上游供应商依赖较大，钢材等大宗商品采购成本压力较小，采购集中度较低。

（2）生产

生产方面，2015年公司生产模式、生产流程较2014年没有大的变化。公司对普通规格型号的常规产品每年根据年度预算整体目标制定年度的销售计划及生产计划；对于部分大吨位、有特定用户需求的产品，则基本上按照销售订单的数量安排生产。公司通过订单模式生产产品的产值占公司全部产值比例在5%左右。

2015年，公司未增添新的生产能力，产能较2014年未发生变化。受宏观经济增速放缓、下游需求减少的影响，2015年公司各类产品产量减少，产能利用率较2014年下降，如下表所示，公司产能利用率处于较低水平。面对相对过剩的产能，2015年，公司通过转型发展建筑工业化等新产业、扩大零部件外销、内部产能调剂、利用创业孵化器等方式盘活资产，以有效提升公司产能利用效率。

表7　2014~2015年公司主要产品产销情况（单位：台、%）

产品	2014 年				2015 年			
	产能	产量	销量	产能利用率	产能	产量	销量	产能利用率
混凝土机械	41,169	14,856	14,886	36.09	41,169	11,379	12,551	27.64
起重机械	7,000	3,235	3,167	46.21	7,000	1,968	1,999	28.11
挖掘机械	80,000	12,364	13,503	15.46	80,000	10,959	10,548	13.70
路面机械	2,004	1,111	1,057	55.44	2,004	956	807	47.70
桩工机械	750	390	361	52.00	750	153	194	20.40

资料来源：公司提供

研发方面，2015年，公司陆续推出多款具有竞争力的创新产品，全年累计下线主机新产品71款、部件新产品32款、研发新技术22项。截至2015年底，公司累计申请专利6,641项，授权5,017项，申请及授权数居国内行业第一。其代表性新产品主要包括环保智能渣土车、新一代SCM系列铣刨机等。

总体看，2015年，公司各类产品产量减少，产能利用率下降，公司通过多种途径转移过剩产能，公司继续加大研发投入并取得较大成果。

（3）销售

销售方面，2015年，公司销售模式、销售流程较2014年变化不大，主要为代理制，采取分期付款、按揭贷款或融资租赁和全额付款等多种方式。2015年，公司在控制风险的前提下积极推动价值销售，加强客户资信调查与管理，放弃信用不良客户及非价值客户，提高首付条件。

从销售情况来看，如下表所示，受市场低迷的影响，2015年公司各类产品销售量及销售金额较2014年均有所下降；公司加强去库存，各类产品的产销率均处较高水平，混凝土机械、起重机械、桩工机械的产销率超过100%；面对相对低迷的市场，公司产品仍保持较高的市场竞争力，除了混凝土机械、桩工机械为加速去库存而调低价格外，公司其他产品仍保持在较高的价格水平。

表8　2014~2015年公司主要产品产销量情况

产品名称	项目	2014 年	2015 年
混凝土机械	销售金额（万元）	1,602,197	1,047,392
	销量（单位：件）	14,886	12,551
	产销率（%）	100	110
	平均价格（万元/件）	108	83
挖掘机械	销售金额（万元）	665,740	611,780
	销量（单位：件）	13,503	10,548
	产销率（%）	109	96
	平均价格（万元/件）	49	58
起重机械	销售金额（万元）	401,877	385,530
	销量（单位：件）	3,167	1,999
	产销率（%）	98	102
	平均价格（万元/件）	127	193
路面机械	销售金额（万元）	101,857	96,399
	销量（单位：件）	1,057	807
	产销率（%）	95	84
	平均价格（万元/件）	96	119
桩工机械	销售金额（万元）	125,135	49,915
	销量（单位：件）	361	194
	产销率（%）	93	127
	平均价格（万元/件）	347	257

资料来源：公司提供

2015年，公司进一步推动国际业务发展，当年实现国际销售收入100.32亿元，占公司销售收入的44.20%，较2014年增长11.90个百分点。公司在亚太、印度、拉美等区域实现快速增长，拉美、亚太、中东、北非、北美、印度等销售大区保持盈利。公司深耕国际化经营，总体产业布局分布符合国家“一带一路”战略。公司正在推动上下游企业“组团出海”、国际产能合作和大项目输出等工作，以实现三一国际化运营模式的升级，为国际化发展打下坚实基础。同时，随着公司国际业务规模的扩大，公司面临的汇兑风险也相应提高。

客户集中度方面，2015年，公司前五大客户营业收入16.40亿元，占全年营业收入的7.02%，较2014年的8.42%下降1.40个百分点。公司销售客户集中度较低，集中度风险较小。

总体看，公司各类产品销量及销售额均有所下降，公司加大去库存力度，部分产品产销率高于100%，公司产品市场竞争力较强，公司大力推动国际业务发展，面临的汇兑风险也相应提高，公司销售集中度较低。

3．经营效率

2015年，公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为1.06次、2.65次、0.38次，与2014年的1.48次、2.63次、0.48次相比，变化不大，公司经营效率比较稳定。

表 9　2015 年我国主要工程机械行业上市公司经营效率情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中联重科	0.69	1.24	0.22
厦工股份	0.74	1.24	0.30
徐工机械	0.88	1.97	0.36
柳工	2.01	1.60	0.32
三一重工	**1.15**	**2.75**	**0.38**
上述企业均值	**1.09**	**1.76**	**0.32**

资料来源：Wind 资讯
注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

与行业内其他企业相比，公司 2015 年存货周转率、总资产周转率以及应收账款周转率均处在较高水平。

总体看，公司经营效率尚可。

4．重大事项

2015 年 9 月 11 日，公司与中国人民解放军国防科学技术大学机电工程与自动化学院（以下简称“国防科技大学”）签订了《联合研制“无人装备”战略合作协议 》，公司与国防科技大学就共同推进军用无人化装备发展达成战略合作协议。

根据该协议，双方将共同研发无人作业装备，共同组建“无人装备工程中心”，面向军方共同开发高智能装备技术产品。国防科技大学将利用自身在人才、技术及科研与检测条件等方面的优势，对该合作提供支撑。同时，公司将利用自身在研发、制造、工艺等方面的优势，具体承担工程机研制和转化工作，并负责实施中国相关尖端装备产品产业化。

公司已与国防科技大学机电工程与自动化学院共同组建成立了“无人装备工程中心”。“无人装备工程中心”已挂牌开展相关工作，目前“无人装备”相关项目联合研制处于前期科研阶段。

公司将利用在研发、制造、工艺等方面的优势，做好相关项目研制和转化工作。“无人装备”给公司带来新的发展机遇和转型升级机会，未来预计将成为公司新的利润增长点。目前，“无人装备”相关项目联合研制尚处于前期科研阶段，具体项目研制仍然具有一定不确定性。

总体看，公司“无人装备”项目有助于公司业务转型，但尚处于前期科研阶段，未来具有一定的不确定性。

5．经营关注

宏观经济波动与政策风险

公司所在的工程机械行业与基础设施建设、特别是房地产投资等密切相关，当前中国经济已步入转型期，宏观经济政策和固定资产投资增速不断变化，市场景气度下行，对公司下游客户需求造成影响，进而影响公司产品销售以及收入、盈利。

去库存压力及应收账款回收风险

公司存货规模较大，虽然2015年公司进行了较大力度的去库存，面对下行的市场需求，公司仍然存在较大的去库存压力。公司产品销售中，以分期付款、按揭贷款方式结算的比例较高，未

来公司面临较高的应收账款回收风险。

全球市场风险及汇率风险

目前公司国际化稳步发展，业务遍布全球多个国家和地区，大国博弈和全球政治经济复杂性或将给公司国际市场带来一定程度的不确定性。公司大力扩展国际业务，国际业务收入占公司营业收入比重高且业务分布范围广，国际业务涉及美元、欧元、日元等外币，如果相关币种汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。

6．未来发展

面对国内经济转型、下游需求减少的市场状况，公司开始实施“转型升级”战略。

核心业务方面，公司将由“单一设备制造”向“设备制造＋服务”转型。通过提供整体解决方案、承包经营、设备入股等方式，探索“生产+服务”的新盈利模式，实现设备、配件、服务的全面创收；大力推进由工程机械到“工程机械+”的转型，推进建筑工业化、军工、消防车等新产业的快速提升，实现产业多元化发展；由主机到全价值链经营的转型，改变以往过度集中主机营销的模式，向主机、服务、配件、租赁、大修等全方位价值链经营转变。

市场方面，公司将由“单一国内市场”向“国际化”转型。实施再聚焦战略，确保在聚焦区域、聚焦产品上数一数二，实现重点突破；实施工业互联网战略，在国际市场率先推广O2O电商模式，实现对传统模式的超越，在行业确立互联网营销的全球优势；实施“一带一路”战略，通过组团出海、国际产能合作和大项目输出，由设备提供商升级为投资运营商，实现三一国际化运营模式的升级；实施国际化体系规划，制定科学的全球化布局、最优的物流方式、最佳的产品策略。

盈利能力方面，实施创新盈利模式，通过研发创新提升产品竞争力，降低成本费用。坚持“核心技术自主研发、核心部件自主研制”，实现产品质量及关键性能指标的“数一数二”，打造绝对优势产品。通过不断的研发创新、产品创新、服务创新，为客户和社会提供最高品质的产品和服务。

未来，公司将深入贯彻落实“转型升级”发展战略，重塑公司文化、组织和团队，落实“两去三降大提升”策略，加强市场开拓与价值销售，严格控制成本费用和经营风险，着力提升盈利能力和经营质量，借助互联网的思维、商业模式和技术实现跨越，推动公司更好、更快健康发展。

总体看，公司发展战略及计划符合公司实际，可实施性较强。

六、财务分析

公司 2015 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。与 2014 年相比，2015 年公司合并范围及主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据具有可比性。

截至2015年底，公司合并资产总额612.28亿元，负债合计375.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计236.31亿元，其中归属于母公司所有者权益合计226.71亿元。2015年，公司实现合并营业收入233.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.39亿元；经营活动产生的现金流量净额21.36亿元，现金及现金等价物净增加额为17.09亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额629.10亿元，负债合计382.52亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计246.58亿元，其中归属于母公司所有者权益合计236.87亿元。2016年1~3月，公

司实现合并营业收入52.27亿元，净利润（含少数股东损益）0.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.90亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.87亿元，现金及现金等价物净增加额为-7.27亿元。

1．资产、负债及所有者权益结构

资产

截至2015年末，公司资产总额612.28亿元，较年初减少2.83%，主要系存货、固定资产以及无形资产减少所致。其中，流动资产占60.97%，非流动资产占39.03%，公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产方面，截至2015年末，公司流动资产合计373.29亿元，较年初减少2.06%，主要系存货减少所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比18.33%）、应收账款（占比56.15%）、其他应收账款（占比6.05%）和存货（占比14.79%）。

截至2015年末，公司货币资金68.41亿元，较年初增长13.09%，其中其他货币资金占比8.24%，均为按揭保证金、银行承兑汇票保证金等受限资金，公司受限资金占比较低。

截至2015年末，公司应收账款账面价值为209.61亿元，较年初增长5.59%，主要系公司下游需求不振，为促进销售，分期销售订单比例有所增加导致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额222.52亿元（占应收账款账面余额的97.58%），该组合中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额215.62亿元（占应收账款账面余额的94.56%）、公司计提坏账准备14.41亿元（计提比例6.68%），该组合中对已购买保险的国际出口业务或者按照信用证方式结算的应收账款以及应收母公司及附属企业的应收账款（合计0.69亿元、占应收账款账面余额的3.02%），公司未计提坏账准备；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款5.52亿元（占应收账款账面余额的2.42%），公司计提坏账准备4.01亿元（计提比例72.71%）；整体看，公司坏账准备计提较为充分，但考虑到公司应收账款规模很大且下游需求相对低迷，公司面临较大的货款回收风险。从账龄来看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比65.64%，1~2年的占比20.73%，2~3年的占比8.09%，3年以上的占比5.53%，公司应收账款账龄较长；公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的应收账款合计占比11.78%，集中度较低。

公司其他应收款主要为与关联单位之间的往来款。截至2015年末，公司其他应收款账面价值22.60亿元，较年初减少6.05%，系往来款减少所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额23.43亿元（占应收账款账面余额的95.61%），该组合中按账龄分析法计提坏账准备0.87亿元（计提比例3.72%）；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款1.08亿元（占应收账款账面余额的4.39%），公司计提坏账准备1.04亿元；整体看，公司坏账准备计提较为充分。从账龄来看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比79.60%，1~2年的占比14.17%，2年以上的占比6.23%，账龄较短；公司其他应收款账面余额中，来自前五名单位的应收账款合计占比17.31%，集中度较低。

截至2015年末，公司存货55.21亿元，较年初减少24.05%，主要系公司加大去库存力度、销售库存商品所致；其中，原材料占比38.95%，在产品占比21.66%，库存商品占比39.39%，公司面临较大的去库存压力。公司合计计提跌价准备1.97亿元，跌价准备计提规模尚可，但下游需求不振，公司面临一定的存货跌价风险。

非流动资产方面，截至2015年末，公司非流动资产238.99亿元，较年初减少4.01%，主要系固定资产和无形资产减少所致；公司非流动资产主要由固定资产（占比63.71%）和无形资产（占比

18.56%）构成。

截至2015年末，公司固定资产账面价值152.26亿元，较年初减少5.32%，主要系公司计提折旧与减值准备所致；公司固定资产账面余额合计226.14亿元，其中房屋及建筑物占比52.14%、机器设备占比39.49%、办公设备及其他占比5.41%；累计计提折旧73.61亿元，成新率67.45%，成新率一般。

截至2015年末，公司无形资产账面价值44.36亿元，较年初减少1.98%，主要系公司计提摊销及减值准备所致；公司无形资产账面余额主要由土地使用权（占比47.47%）、专有技术（占比26.84%）、商标权（占比17.44%）构成，已累计摊销10.76亿元，累计计提无形资产减值准备0.01亿元。

截至2016年3月末，公司资产总计629.10亿元，较2015年末增长2.75%，其中流动资产占比60.62%，非流动资产占比39.38%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大；公司流动资产中存货及应收账款占比很大，对资金形成一定的占用，公司面临较大的去库存压力以及账款回收风险；公司非流动资产以固定资产和无形资产为主；公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2015年末，公司负债合计375.97亿元，较年初减少1.75%，主要系长期借款减少所致。其中，流动负债与非流动负债分别占73.95%和26.05%，公司流动负债较年初大幅上升19.47个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2015年末，公司流动负债合计278.04亿元，较年初增长33.35%，主要系公司短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致，其构成以短期借款（占41.61%）、应付票据（占9.30%）、应付账款（占13.10%）、其他应付款（占7.79%）和一年内到期的非流动负债（占22.35%）为主。

截至2015年末，公司短期借款115.71亿元，较年初增长151.43%，主要系公司为调整借款币种结构，增加短期借款以偿还外币长期借款所致。

截至2015年末，公司应付票据25.87亿元，较年初减少15.30%，主要系公司减少原材料采购所致；其中，商业承兑汇票占比94.81%，银行承兑汇票占比5.19%。

截至2015年末，公司应付账款36.42亿元，较年初减少18.85%，主要系公司减少原材料采购所致；其中，应付材料款占比96.10%。

截至2015年末，公司其他应付款21.66亿元，较年初减少10.48%，主要系递延税金及预提费用减少所致。公司其他应付款主要由往来款（单位个人合计40.58%）、递延税金（占比23.69%）、预提费用（占比17.01%）和应付工程款（占比10.97%）构成。

截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债62.15亿元，较年初增长60.67%，主要系长期借款转入所致。公司一年内到期的非流动负债中前五名借款均为外币借款，合计金额人民币48.28亿元，占公司一年内到期的非流动负债的比重为77.69%，外币借款占比较高。

截至2015年末，公司非流动负债97.93亿元，较年初减少43.78%，主要系长期借款减少所致。

截至2015年末，公司长期借款87.02亿元（占比88.86%），较年初减少46.06%，主要系偿还借款和部分长期借款因即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款中前五名均为外币借款，合计金额人民币45.34亿元，占公司长期借款的比重为52.10%，长期借款中外币借款占比较高。

截至2015年末，公司应付债券4.97亿元（占比5.07%），系公司2007年发行“07三一重工债”所致；“07三一重工债”面值5.00亿元，期限10年，票面利率5.20%，按年付息。

截至2015年末，公司全部债务合计296.00亿元，较年初增长4.88%，主要系公司2015年短期借款大幅增加所致；其中短期债务203.72亿元，较年初增长76.78%，长期债务92.29亿元，较年初减少44.73%，公司债务以短期债务为主，结构不尽合理。截至2015年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为61.41%、55.61%，较年初变化不大，公司长期债务资本化比率为28.09%，较年初大幅下降12.21个百分点。公司债务规模较年初略有增加，债务负担仍较重。

截至2016年3月末，公司负债合计382.52亿元，较2015年末增长1.74%；从结构来看，公司流动负债占比70.01%、较2015年末下降3.94个百分点，非流动负债占比29.99%，公司负债仍以流动负债为主。截至2016年3月末，公司应付债券39.15亿元，较年初大幅增长687.77%，主要系公司在2016年1月发行可转换公司债券“三一转债”（代码：110032.SH）所致。截至2016年3月末，公司全部债务合计293.28亿元，较年初略微减少0.92%，其中短期债务占比63.11%、长期债务占比36.89%，债务结构较年初变化不大。

截至2015年末，公司所有者权益合计236.31亿元，较年初减少4.49%，主要系未分配利润减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益226.71亿元，占所有者权益的比重为95.94%，规模较年初减少4.69%，主要系未分配利润减少所致。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比33.60%、资本公积占比3.37%、盈余公积占比11.52%、未分配利润占比59.80%，结构较年初变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至2016年3月末，公司所有者权益2467.58亿元，较2015年末增长4.35%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，结构变化不大。

总体看，2015年，公司负债规模略有下降，其中流动负债规模较年初大幅增加、在负债中占比上升；公司短期债务规模较大且整体债务负担较重，面临一定的偿债压力；公司所有者权益结构变化不大，权益稳定性一般。

2．盈利能力

2015年，公司实现营业收入233.67亿元，较2014年减少23.05%，主要是受宏观经济增速回落、固定资产投资特别是房地产投资持续放缓和行业竞争加剧的影响，工程机械产品需求不振所致；2015年，公司销售工程机械产品26,099台，同比下降20.85%。2015年，公司营业成本175.77亿元，较2014年减少22.02%，公司成本降幅低于收入降幅。2015年，公司实现营业利润1.71亿元，较2014年增长减少76.23%，实现净利润1.38亿元，较2014年减少81.73%，其中归属于母公司所有者的净利润1.39亿元，较2014年减少80.46%。

2015年，公司实现公允价值变动收益2.82亿元，相较2014年的公允价值变动损失0.15亿元，极大地增加了公司利润；公司公允价值变动收益主要系2015年末尚未到期的外汇合约、货币利率互换合约公允价值变动影响所致。2015年公司实现营业外收入3.70亿元，较2014年减少19.70%，主要来自政府补助。

2015年，公司利润大幅减少，除了受营业收入大幅下降的影响，还受到资产减值损失、投资损失以及营业外支出增加的影响。2015年，公司资产减值损失4.91亿元，虽然较2014年缩减28.11%，但仍使公司营业利润大幅减少；公司资产减值损失主要来自坏账损失、存货跌价损失以及固定资产减值损失。2015年，公司投资损失0.27亿元，相较2014年的投资收益4.07亿元，投资损失使公司利润大幅下降；公司投资损失主要系2015年外汇合约、货币利率互换合约到期交割收益减少所致。2015年，公司营业外支出4.21亿元，较2014年大幅增加117.76%，主要受公司固定资产处置损失所致。

期间费用方面，2015年，公司三项费用合计52.63亿元，较2014年减少20.67%，主要系销售费用和管理费用大幅减少所致，公司费用总额中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比36.85%、38.05%、25.10%。2015年，公司销售费用19.37亿元，较上年减少32.48%，主要系公司产品销售规模下降，销售佣金、运输费用相应减少所致；公司管理费用20.03亿元，较上年减少20.92%，主要系公司研发开支等费用减少所致；公司财务费用13.21亿元，较上年增长7.39%，主要系公司受人民币对美元等外币汇率变动影响，汇兑损失增加所致。2015年，公司费用收入比22.52%，较2014年上升0.67个百分点，公司费用控制能力一般，有待提高。随着公司2016年发行可转换债券，预计未来公司财务费用将大幅提高。

受宏观经济增速放缓下游需求减少、资产减值、资产处置损失以及投资损失的影响，2015年公司盈利能力略有下降。2015年，公司主营业务毛利率和营业利润率分别为25.22%和24.26%，分别较2014年下降0.70个和0.91个百分点。受利润规模大幅下降的影响，2015年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为1.97%、1.66%和0.57%，分别较2014年下降1.50个、1.53个和2.47个百分点。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、净资产收益率均处于行业前列，销售毛利率处于行业较好水平；总体上看，2015年公司盈利能力指标处于行业领先水平。

表 10　2015 年主要工程机械行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

公司简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
中联重科	1.38	0.21	27.02
厦工股份	-9.25	-27.97	7.49
徐工机械	1.28	0.25	20.50
柳工	0.84	0.24	25.53
三一重工	1.56	0.60	24.78
上述企业均值	-0.84	-5.33	21.06

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2016年1~3月，公司实现营业收入52.27亿元，净利润0.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.90亿元。

总体看，2015年，受宏观经济增速放缓、下游需求减少的影响，公司营业收入及利润大幅减少；资产减值损失对公司利润侵蚀作用明显；公司利润总额对公允价值变动收益和营业外收入依赖程度较高；公司费用支出大幅下降，但费用控制能力仍有待改善；公司盈利指标较2014年有所下降，但仍处于行业领先地位。

3．现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额21.36亿元，较2014年增长73.38%，主要系公司加强存货管理减少采购支出，以及付现费用、其他经营性支出减少所致。其中，经营活动现金流入252.10亿元，较2014年减少25.69%，主要来自产品销售收入；经营活动现金流出230.74亿元，较2014年减少29.42%，主要用于原材料购买、支付职工薪酬与各项税费。从收入实现质量来看，2015年公司现金收入比率为102.47%，较2014年下降4.37个百分点，公司收入实现质量略有下降，水平尚可。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金净流出2.29亿元，较2014年大幅减少89.84%，

主要系公司对外投资支付的资金减少以及保证金释放影响所致。其中，公司投资活动现金流入14.48亿元，较2014年增长21.95%，主要来自处置固定资产收到的现金净额以及受限货币资金的释放；投资活动现金流出16.78亿元，较2014年减少51.27%，主要用于构建固定资产及对外投资，其减少系受限资金需求减少所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流量由净流入转为净流出态势， 为1.98亿元，主要系公司借款净增加额减少所致。2015年，公司筹资活动现金流入242.24亿元，较2014年增长69.32%，其中取得借款收到现金242.18亿元；公司筹资活动现金流出244.22亿元，较2014年增长73.88%，其中偿还债务支出231.76亿元，占比94.90%，分配股利、偿付利息支出12.46亿元，占比5.10%。

2016年1~3月，公司实现经营活动现金净流出2.87亿元，投资活动现金净流出9.45亿元，筹资活动现金净流入4.91亿元。

总体看，2015年，受宏观经济增速放缓下游需求减少的影响，公司经营活动现金流入流出规模大幅减少，但经营活动产生的现金流量净额较2014年大幅增加，收入实现质量尚可；公司投资活动现金净流出规模较2014年大幅缩减，规模较小；公司筹资活动现金流规模增长较大，主要系公司借款增多以及偿还债务规模增加所致，但公司筹资活动产生的现金流2015年转为净流出。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2015年底，公司流动比率、速动比率分别为1.34倍、1.14倍，均低于年初的1.83倍、1.48倍，主要系公司短期借款增加以及长期借款转入一年内到期的非流动负债导致公司流动负债增加所致；公司现金短期债务比0.36倍，较2014年的0.63倍下降较大；公司经营现金流动负债比率7.68%，较2014年的5.91%有所上升，主要系公司经营活动现金净流入大幅增加所致。整体看，公司短期偿债能力较2014年有所下降，水平尚可。

从长期偿债能力来看，2015年，公司 EBITDA 合计28.07亿元，较2014年减少25.21%，主要系利润总额减少所致；其中折旧占比54.22%、摊销占比9.10%、计入财务费用的利息支出占比32.40%、利润总额占比4.27%。2015年，公司 EBITDA 利息倍数为3.09倍，略低于2014年的3.55倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力较高；公司 EBITDA 全部债务比为0.09倍，低于2014年的0.13倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较低；经营现金债务保护倍数由2014年的0.04倍增长至0.07倍，主要系公司2015年经营活动现金流量规模增长。整体看，公司长期偿债能力较2014年略有下降，处于较低水平。

截至2015年底，公司无对外担保。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度785.00亿元，已使用授信额度362.87亿元，未使用授信额度422.13亿元；公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年末，公司无重大对外诉讼。

总体看，公司债务负担较2014年增加，公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流净流入规模较大，短期偿债能力尚可，长期偿债能力处于较低水平；公司间接融资渠道畅通，整体看公司偿债能力较强。

5．过往债务履约情况

根据企业提供的机构信用代码为 G1043010100209700l的人民银行征信报告，截至2016年5月

24日，公司未结清信贷信息中不存在关注类或不良/违约类信息，公司已结清信贷信息中存在1笔“关注类”贸易融资。公司关注类贸易融资已于2012年6月15日结清。

七、可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 66.46 亿元，约为“三一转债”本金（45 亿元）的 1.48 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；净资产达 246.58 亿元，约为本次债券本金（45 亿元）的 5.48 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“三一转债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为28.07亿元，约为债券本金合计（45亿元）的0.62倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入252.10亿元，约为债券本金合计（45亿元）的5.60倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的工程机械制造商，在在品牌、产品质量、服务体系、业务规模、技术实力等方面具有优势等因素，联合评级认为，公司对“三一转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为国内领先的工程机械制造商，在品牌、产品质量、服务体系、业务规模、技术实力等多个方面具有竞争优势；公司产供销模式成熟，为公司的持续稳定发展奠定基础；公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流大幅上升，财务状况保持良好。2015年，公司收入规模快速下降，盈利能力持续减弱。同时，联合评级也关注到工程机械行业受宏观经济景气度下降影响较大、行业竞争激烈、应收账款和存货对公司资金的占用、汇率波动风险等对公司经营发展带来的不利影响。

未来公司整体实力和盈利能力有望随着宏观经济的复苏得到提升，并且，本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“三一转债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　三一重工股份有限公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	630.09	612.28	629.10
所有者权益（亿元）	247.41	236.31	246.58
短期债务（亿元）	115.24	203.72	185.09
长期债务（亿元）	166.98	92.29	108.18
全部债务（亿元）	282.22	296.00	293.28
营业收入（亿元）	303.65	233.67	52.27
净利润（亿元）	7.56	1.38	0.99
EBITDA（亿元）	37.54	28.07	--
经营性净现金流（亿元）	12.32	21.36	-2.87
应收账款周转次数(次)	1.48	1.06	--
存货周转次数（次）	2.63	2.65	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.38	0.08
现金收入比率（%）	106.84	102.47	94.18
总资本收益率（%）	3.47	1.97	--
总资产报酬率（%）	3.19	1.66	--
净资产收益率（%）	3.04	0.57	--
营业利润率（%）	25.17	24.26	25.39
费用收入比（%）	21.85	22.52	29.84
资产负债率（%）	60.73	61.41	60.80
全部债务资本化比率（%）	53.29	55.61	54.33
长期债务资本化比率（%）	40.30	28.09	30.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	3.09	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	--
流动比率（倍）	1.83	1.34	1.42
速动比率（倍）	1.48	1.14	1.21
现金短期债务比（倍）	0.63	0.36	0.36
经营现金流动负债比率（%）	5.91	7.68	-1.07

注：1、公司 2016 年一季度年报表未经审计，指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。