

三一集团有限公司 2005 年 8 亿元 短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级观点

评级时间：

2005 年 9 月 20 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	182206.17	425555.10	698622.23
所有者权益(万元)	83748.01	145099.45	215929.24
主营业务收入(万元)	110268.74	243553.84	452742.41
利润总额(万元)	21884.84	36625.48	42990.59
负债比率(%)	53.12	54.41	59.69
全部资本化比率(%)	46.99	47.93	53.21
净资产收益率(%)	22.96	14.59	12.87
流动比率(%)	102.15	126.06	102.60
利息倍数(倍)	8.88	10.85	5.97
债务保护倍数(倍)	0.36	0.26	0.22

分析员

张 弛 张学群

电话

8610-64919935-835/ 825

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

公司是国内最大的综合性工程机械生产厂商之一，在混凝土机械领域拥有明显的技术优势，连续多年保持国内市场占有量第一位。凭借自身较强的研发实力，公司近年来在路面机械、土石方机械和桩工机械等领域也有所突破，整体产销规模不断攀升，经营状况良好，发展较为迅速。

公司整体资产质量较高，有一定债务压力，但财务结构基本合理。公司盈利能力较强，对全部债务的偿还能力基本正常，本期融资券的偿还风险较小。

优势：

1. 我国大规模的基础设施建设决定了工程机械市场需求稳定增长。
2. 公司混凝土机械生产技术和产品质量标准均已达到国际先进水平，国内市场占有率长期保持第一，拥有明显竞争优势。
3. 产品研发实力较强，新的盈利增长点储备较为丰富。
4. 内部资源实现了有效整合，品牌、销售和采购平台得到完全共享。

关注：

1. 近期国家宏观调控使工程机械行业面临短期外部市场需求紧缩。
2. 新产品项目集中投资建设，融资规模持续上升，经营不稳定性增加。
3. 存货规模较大，对资产流动性和现金流量产生一定负面影响。

一、发债主体概况

三一集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2000 年，现注册资本 32288 万元，其前身为湖南省涟源市焊接材料厂，始创于 1989 年。现有 9 位自然人股东，控股股东梁稳根持有 59% 股权，其余 8 位股东共持有 41% 股权。

公司主要从事工程机械的生产和销售，产品范围覆盖各种混凝土机械、路面机械、土石方机械和重型汽车底盘等，是国内最大的综合性工程机械生产厂商之一。公司总部设有总裁办、财务投资总部和审计监察总部三个职能部门，拥有三一重工股份有限公司（持股 64.43%）、三一重机有限公司（持股 98%）、三一汽车制造有限公司（持股 90%）、湖南三一客车有限公司（持股 88.71%）、北京三一科技有限公司（持股 86%）、中国康复国际租赁有限公司（持股 75%）和湖南新视讯科技有限公司（持股 95%）共七家子公司。截至 2005 年 7 月，公司员工总数 9684 人。

截止 2004 年底，公司资产总额 698622.23 万元，所有者权益 215929.24 万元。2004 年实现主营业务收入 452742.41 万元，利润总额 42990.59 万元。

公司注册地址：长沙市星沙开发区。

法定代表人：易小刚。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2005 年发行短期融资券 8 亿元人民币，期限 365 天，所筹资金将用于补充公司短期流动资金的需求，支持混凝土机械、路面机械、土石方机械和桩工机械的生产。若募集资金在使用中有节余，可用于归还公司到期贷款，以降低融资成本，提高资金使用效率。

三、行业分析

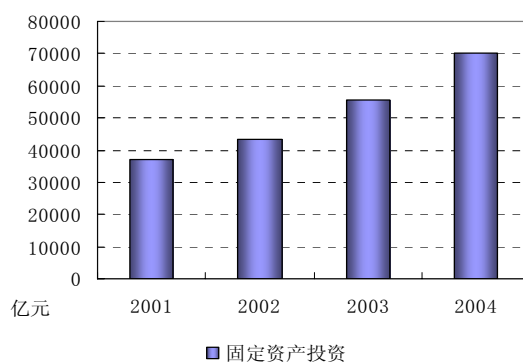
1、行业发展与现状

公司主要从事工程机械的生产和销售。工

程机械是我国机械工业 16 个重点行业之一，经过 40 多年的发展，工程机械行业已基本形成了一个完整的体系。截至 2004 年底，国内有近 2000 家工程机械生产企业，其中包括 17 个集团公司和 15 个上市公司。能够生产挖掘机械、铲土运输机械、工程起重机械、机动工业车辆、压实机械、砼机械等 18 大类，300 多个小类，4000 多种规格型号的产品。

工程机械产品主要用于满足民用建筑、铁路、公路、能源、机场、港口和水利水电等基础设施建设的施工，其市场需求直接受固定资产投资规模和工程项目量的拉动（有统计表明，工程机械行业销售增速与固定资产投资增速之间 R 值达到 0.88）。因此，国家宏观经济形势的变化和对相关产业的调控政策将从根本上决定工程机械行业的整体景气程度。2001 年以来，我国国民经济生产总值增速保持在 8% 以上，进入一轮较快的经济增长阶段。同期固定资产投资规模保持了高速的逐年递增，2004 年我国完成固定资产投资规模共计 70072.71 亿元，同比增长 26.11%（参见图 1）。

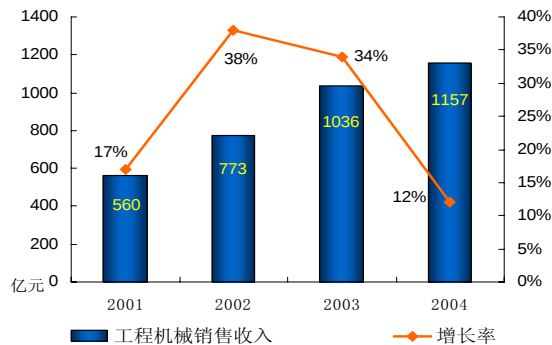
图1 固定资产投资增长



数据来源：国家统计局

在国民经济快速增长，基础设施建设加快等有利因素刺激下，工程机械行业近年来保持了快速发展势头。其中，2002 年工程机械行业销售收入增长率达到 38%，为历史最高水平（参见图 2）。可以认为，从 2001 年至 2003 年，工程机械行业历经了一个快速发展阶段。

图2 工程机械行业走势



数据来源：中国工程机械工业协会

从2004年4月开始，国家陆续出台了一系列宏观调控措施，抑制投资增长过快，加强农业生产薄弱环节，以确保宏观经济整体增长质量。本次宏观调控的主要行业涵盖钢铁、电解铝、水泥、汽车和房地产等，虽然不涉及工程机械行业，但却直接作用于工程机械的主要需求市场，给行业带来了较大影响。由于前一轮的高速增长，使得工程机械的市场保有量较大，直接抑制了新的市场需求。同时，较快的发展速度加快了行业成熟，市场竞争较为充分，引起产品利润下降。而钢材和能源的涨价也会对工程机械产品利润产生一定挤占。

从图2可以看出，尽管2004年工程机械行业销售规模仍保持增长，但其增长率已经出现大幅回落。而2004年全年工程机械行业创造利润57.4亿元，与上年创利73.9亿元相比减少了22.3%（数据来源：中国工程机械工业协会）。据此可以认为，工程机械行业已经结束了前一阶段的快速发展，增长速度趋于平稳。

2. 市场前景

应该注意到，本轮宏观调控的目的是控制经济发展节奏，目标是将GDP增长率控制在8%左右。而长期数据统计结果表明，GDP每增加一元，固定资产投资就增加0.119元。从根本上说，固定资产投资规模不会出现太大的下降。此外，本轮宏观调控主要作用于房地产、钢铁、汽车等投资密集型行业，而对农业、农

村、交通运输、电力、煤炭等领域的投资力度还将给与支持。事实上，据国家统计局最新公布数据表明，2005年1至7月，我国已经完成固定资产投资34637.16亿元，比去年同期增长27.2%，增幅依然可观。

从可预见的项目推算，1500亿元的南水北调工程、5260亿元的西气东输工程、260亿元的青藏铁路工程、2800亿元的北京奥运工程以及1000亿元的黄浦江西岸开发和上海世博会工程等国家重大投资项目仍处于建设高峰期。此外，2005年4月，国务院审议通过了《国家高速公路网规划》，规划建设高速公路总规模约8.5万公里，按静态投资估算，未来建设所需资金约为2.1万亿元。上述重大项目的建设均为工程机械产品提供了强势的长期市场需求。

总体看，虽然近期国家宏观调控在短期内对工程机械行业产生一定负面影响，但从长远来看，我国工程机械行业发展潜力巨大，行业内生产厂商仍面临庞大的市场需求空间。此外，本轮宏观调控使工程机械行业整体发展速度回归理性，对淘汰非优质企业，推动行业内良性竞争体系的形成作用较为明显。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司专注于工程机械产品的研发、生产和销售，产品涉及种类广泛，是国内最大的综合性工程机械制造厂商之一。在中国工程机械工业协会评选的2004年国内10大工程机械知名品牌中，公司名列第5位。公司本部只行使控股管理职能，具体生产经营分别由下属各子公司具体负责实施，其中三一重工股份有限公司和三一重机有限公司是公司目前工程机械产品的核心专业化生产子公司。

三一重工股份有限公司（沪市A股上市公司，股票代码“600031”，以下简称“三一重工”）是公司的核心子公司，主导产品包括拖式混凝土

土泵、混凝土泵车等混凝土施工机械、全液压振动压路机和沥青摊铺机等高等级路面施工机械等，其中拖式混凝土泵和混凝土输送泵车市场占有率均居国内首位，是全球最大的拖式混凝土泵生产厂商，产品保持着 406 米的单机泵送高度世界纪录，在世界各地的重点施工项目得到广泛应用。

三一重机有限公司（以下简称“三一重机”）成立于 2003 年 8 月，目前主要从事土石方机械和桩工机械的制造销售，以及新材料（纳米技术材料、超细粉末合金材料、稀土金属材料等）的研发生产。三一重机生产的挖掘机和液压旋挖钻机产品在国内市场中已经拥有一定的市场地位。

除上述两子公司外，公司下属三一汽车制造有限公司和湖南三一客车有限公司分别从事重型汽车底盘和高档客车产品的研发和生产，目前生产规模还较小。

表 2 主要专业生产子公司一览

子公司名称	主要产品	公司持股比例
三一重工	混凝土机械、路面机械	64.43%*
三一重机	挖掘机、新材料	98%
三一汽车	重型汽车底盘	90%
三一客车	客车	88.71%

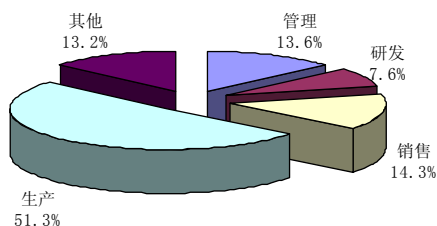
*注：三一重工数据为股权分置改革后持股比例

总体看，公司是一家以混凝土机械为主导产品，兼有路面机械、土石方机械和桩工机械产品的综合性工程机械生产厂商，其生产规模 and 市场份额位居国内同行业前列。

2. 人员素质

截至 2005 年 7 月，公司共有在岗职工 9684 人。其中，拥有硕士以上学历的占员工总数的 1.6%，本科和专科学历分别各占 21%和 20.9%，专科以下的占 56.6%。图 3 显示了公司员工专业分工结构，可以看出生产人员占到公司员工总数的半数以上，研发人员所占比重较大，有利于新产品和新技术的开发利用。

图3 人员专业分工



公司为劳动密集型企业，员工整体文化素质较高，专业分工符合行业特点，整体素质较好。

3. 研发实力和技术优势

公司拥有较为完善的产品技术研发体系，下属研究院被认定为国家级企业技术中心，并经国家人事部批准，建立了博士后流动工作站。研究院每年投入的研发费用占公司销售收入的 5%-7%，约为目前国内行业平均水平的 3 倍。公司在人才相对聚集的北京、上海、重庆等六地建立研究分院，分别专注于不同种类工程机械产品的开发。同时在美国、德国和日本成立了工程师办公室，以保证研发工作与国际主导技术发展同步。公司较为完善的研究体系是近年来产品线得以不断扩充的必要前提。

截止 2004 年底，公司共拥有国家专利局正式审批专利技术 169 项，其中发明专利 9 项。公司自主研发的六项核心技术：超高层混凝土泵送技术、混凝土耐磨技术、砼泵液压控制技术、泵车臂架设计与制造技术、压路机震动轮可靠性技术和全液压传动与控制技术，均处于国际同类产品领先水平，保证了拖式混凝土泵、混凝土泵车和全液压压路机等主导产品的技术含量和产品质量处于国际领先地位。

五、治理结构与管理

公司股东由 9 位自然人组成，其中梁稳根先生持有公司股权的 59%，是唯一一位单独持

股比例在 10%以上的股东，公司存在一定的大股东控制风险。公司制订了股东大会议事规则和总经理办公会议制度，能够较好的规范重大经营决策制定程序，一定程度上降低决策风险。各子公司也相应建立了较为健全的法人治理结构。其中，作为公司核心资产的三一重工为上市公司，严格按照《公司法》和证监会的相关要求建立法人治理结构。

作为集团性控股公司，公司总部并不直接参与生产经营管理，由各子公司自行负责。在实际运作过程当中，公司保持对下属所有子公司的控股地位，拥有绝对控制权。各子公司的决策领导人员与公司股东、总部高级管理人员存在高度重合，实际决策层一致，公司对各子公司的控制有力。

公司重视财务管理体制的建设，在财务预算、资金结算、投资监管等方面都制定了相应的制度。每年年初财务部对公司做出全面预算，在具体实施过程中进行实时跟踪，并在需要时对预算进行调整。公司对各子公司的主要财务负责人采取委派制度，并建立了内部稽核制度，对主要人员的到岗和离任进行稽核审查。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，内部管理机制基本覆盖了公司内部的各项业务，并加强对财务和项目建设等重点环节的控制。公司对各子公司的实际控制力度很强，在一定程度上弥补了公司总部对各项生产业务缺乏统一管理的不足。

六、经营分析

1. 生产布局

公司核心生产基地位于长沙星沙产业园区，于 1994 年建成投产，现阶段主导产品主要在此基地生产，目前布局已经较为紧密，可利用空间小。针对这种情况，公司近年来陆续投资新建产业园区，以保证产能的扩大和新产品的顺利投产。截至 2004 年底，公司在全国共有 6 个产业园区，总占地面积达到 389 万平

方米，其中 5 个产业园区已经建成并投入使用（参见表 3）。

表 3 公司主要生产基地一览

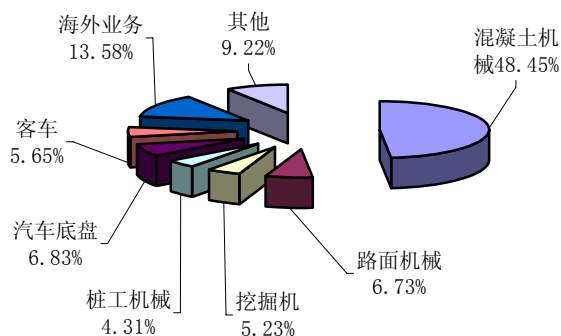
产业园区	主要产品	占地面积 (万平方米)	所在子公司	建成时间 (年)
长沙星沙	混凝土机械、路面机械、重型汽车底盘、客车	100	三一重工、三一汽车、三一客车	1994
昆山	挖掘机	220	三一重机	2002
北京	旋挖钻机、水平定向钻	15	三一重机	2003
上海	履带起重机、混凝土搅拌车	20	三一重工	2004
沈阳	煤矿综合采集成套设备	22	三一重工	2004
深圳*	沥青摊铺机	12	三一重工	在建

总体看，公司新建生产基地均位于我国重点城市的国家级开发区内，不仅能够享受国家和地方政府给予的税收优惠政策和财政补贴优惠政策，而且基本覆盖了产品重点销售区域，在人员、技术等资源聚集方面也拥有一定便利，空间布局较为合理。

2. 主导产品

公司主要从事多种类工程机械设备的研发、制造和销售。2004 年公司主营业务收入中，工程机械及相关产品销售和服务收入所占比重大达 90.78%（海外业务主要为工程机械产品及配件的进出口业务），主营业务突出（参见图 4）。

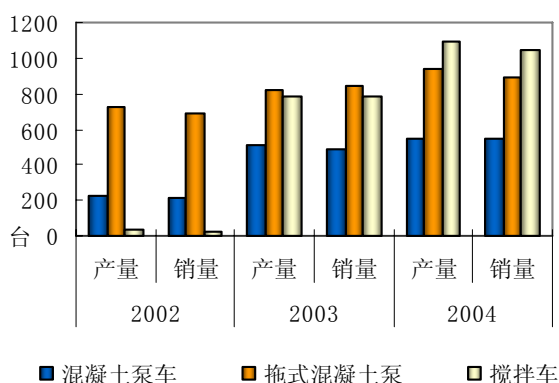
图4 主营业务收入来源



混凝土机械

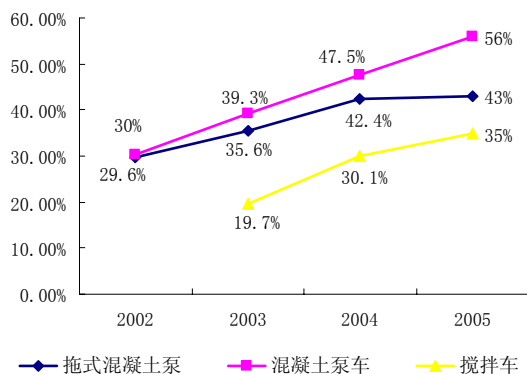
从图4可以看出,混凝土机械是目前公司主导工程机械产品,产品系列涵盖拖式混凝土泵、混凝土泵车和混凝土搅拌车等。从图5可以看出,近3年混凝土机械产销量整体保持了较快的增长速度和较高的产销比率。

图5 混凝土机械产销量



截至2004年底,拖式混凝土泵和混凝土泵车分别拥有国家专利23项和11项,其生产技术和产品质量均已达到国际先进水平。与上述两产品相比,混凝土搅拌车技术发展较为成熟,产品毛利率低,作为混凝土机械设备的成套供应商,公司从产品战略角度出发,生产混凝土搅拌车为拖式混凝土泵和混凝土泵车进行配套,这是该产品产销量从2003年开始出现大幅度增长的主要原因。

图6 混凝土机械市场占有率



数据来源: 公司统计和中国工程机械行业工业协会, 公司整理提供, 其中2005年为公司预测数据。

从图6可以看出,公司混凝土机械在国内市场中占有率逐年攀升,目前已经成为国内最大的混凝土机械设备供应厂商,所占据市场份额接近一半。

表4 工程机械主要上市公司主导产品一览

公司名称	主导产品	产品毛利率(%)
三一重工	混凝土机械	32.32%
中联重科	混凝土机械	25.14%
	起重机械	25.46%
徐工科技	压实机械	13.20%
	铲运机械	10.52%
	路面机械	25.21%
桂柳工A	铲运机械	18.38%

数据来源: 各公司2004年年报, 联合资信整理

表4列示了国内主要工程机械上市公司的主导产品情况。可以看出,三一重工和中联重科的混凝土产品毛利率普遍高于其他主要工程机械产品水平。混凝土机械是工程机械行业中技术最为密集的子行业之一,行业进入壁垒较高,在全球范围内能够掌握核心技术的生产厂商不多,生产较为集中,因此产品利润普遍高于工程机械行业平均水平。公司拥有多项混凝土机械生产的核心技术专利,是目前国内唯一的混凝土机械设备成套供应商,已经在该领域内确立了较为明显的领先地位,并很可能在未来长时间内得以保持。

路面机械和土石方机械

近年来,公司在路面机械和土石方机械领域分别有所发展。2004年,公司生产路面机械共463台,销售485台,其中压路机为最主要产品(参见表5)。现阶段,国内压路机市场格局较为清晰,徐工科技产品在该领域占据绝对主导地位,2004年市场份额接近50%,公司较难与之抗衡。针对这种情况,公司专注于生产高端液压振动压路机。2004年,公司压路机产品市场占有率为7%,但18吨液压震动压路机细分市场中,市场占有率达到27%,居国内同类产品首位。此外,近年来公司平地机产销量也保持了快速增长,公司平地机产品采用全液压传动技术,技术含量与国内同类产品相比较

高，2004 年市场占有率为 13.4%，居国内第 4 位。

表 5 路面机械和土石方机械产销量统计

产品	2002		2003		2004	
	生产	销售	生产	销售	生产	销售
路面机械小计	287	197	375	332	463	485
摊铺机	36	20	65	47	72	67
压路机	199	146	172	167	250	261
平地机	51	31	137	118	133	154
挖掘机	28	7	197	117	422	332

单位：台

公司的土石方机械产品主要为挖掘机，与路面机械相似，公司挖掘机生产的综合实力并不占优势。据中国工程机械工业协会统计，2004 年国内共销售挖掘机 31000 台，销量排在市场前八位的制造商全部为外资控制的合资生产厂商，合计占据市场份额的 85%以上。国内自主品牌挖掘机产品从根本上还无法与外资品牌相抗衡，但其市场份额已经出现明显提升（2000 年至 2003 年，自主产品市场占有率分别为 5%、8%和 10%）。公司生产的挖掘机产品在发动机、结构件、油缸和液压件等关键部件上全部采用国际知名厂商配件，产品质量已经超越日本、韩国品牌，而单价低于美国、德国品牌，在中高端产品市场中具有一定的竞争实力。从表 4 可以看出，近年来公司挖掘机产销量不断攀升，2004 年完成销量 332 台，位居国有自主品牌产品的前列。

从我国工程机械行业生产状况看，各主要生产厂商优势产品存在明显差异，决定了在各细分市场中的直接竞争程度不高（参见表 3），各公司主导产品优势地位在一段时期均较难被撼动。因此，公司在保持混凝土机械领域的技术优势和市场地位的同时，向其他工程机械领域拓展的进程也会受到一定阻力。据此预计未来 1 至 2 年内，公司主导产品结构不会发生根本性变化。

3. 新产品

面对近年来工程机械行业整体快速发展的外部环境，公司陆续研发并投产一些新种类

的工程机械产品。从综合市场容量和公司自身产品特点分析，煤矿综合采集设备和旋挖钻机的盈利前景较为突出。

煤矿综合采集成套设备方面，由于我国近年来经济发展迅速，对能源需求旺盛，导致煤炭开采量不足。我国煤炭采掘手段还处于较为落后水平，而大规模机械化是提高采掘量的最有效途径。据中国煤炭机械工业协会预测，2005年至2020年国内煤炭综合采集设备需增加投资约900亿元，平均每年市场容量56.25亿元。公司煤炭综合采集设备在沈阳生产，其周边地区拥有丰富的煤炭资源，随着东北老工业基地的振兴和国家对煤炭能源开发的重视，当地煤炭开采产业对煤矿综合采集设备的需求会明显上升。

旋挖钻机属于高等级桩工机械，主要用于立交桥和高架桥桩基工程，工作效率高、质量高，已经逐渐被市场所接受。2004年，公司分别完成产销量60台和42台，国内市场占有率达到67%。该产品在国内市场中尚属新产品，市场规模不大，国际品牌少，与挖掘机等成熟工程机械相比市场拓展容易。公司进入该生产领域较早，很有可能在市场中确立竞争优势。

综上所述，公司新产品对整体产销量和利润增长均具有积极的作用。但同时，产品线扩张也在短期内带来较大的资金需求，而相应经济效益尚未得到很明显的体现。此外，鉴于目前工程机械行业受到国家宏观调控影响，整体发展速度放缓，公司在新产品中不存在绝对竞争优势，产生的经济效益可能低于预期结果，为公司经营目标的实现带来一定负面影响。

4. 其他产品和服务

除工程机械产品外，公司通过股权收购等方式先后重组成立了三一汽车制造有限公司和中国康复国际租赁有限公司，相继进入汽车底盘生产和金融租赁领域。

三一汽车主要从事重型汽车底盘的研发和生产。作为公司主导产品之一的混凝土泵车

底盘部件一直采用日本五十铃、瑞典沃尔沃和德国奔驰公司的产品，在一定程度上加大了成本和生产不可控因素。如能够实现自行配套底盘，公司产品成本将下降约50%，经济效益十分显著。2004年三一汽车生产底盘产品1508套，已经为混凝土搅拌车进行配套。但混凝土泵车对底盘承重能力要求极高，三一汽车产品在短时间内还较难满足其配套要求。

中国康富国际租赁有限公司主要从事融资租赁业务。工程机械产品单机造价高，在混凝土机械领域表现尤为明显，因此国际市场上租赁方式已经成为施工企业获得工程机械的主流模式。目前一些国际大型机械设备已经在中国成立租赁公司（如卡特比勒和约翰迪尔），国内工程机械的租赁市场正逐步扩大。通过收购中国康富国际租赁有限公司，公司已具备融资租赁资格，在市场允许条件下可以开展产品租赁业务，既能够扩大销售规模，同时能够缩小应收账款规模，提高收入实现质量。可以看出，公司的其他产品和服务紧密围绕工程机械主业，对压缩生产成本和扩大销量、提高收入质量均具有独特的战略意义。

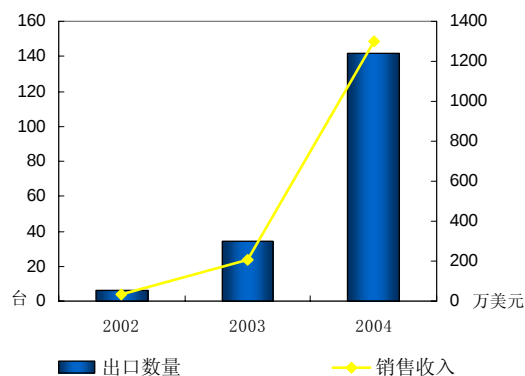
5. 销售与采购

公司现阶段已经基本完成了集团内部销售与采购资源的整合，下属各子公司实现产品销售渠道、售后服务支持和采购平台的共享。其原有优势产品的优质品牌和完善的销售网络形象为新产品的快速推广提供了良好的基础。

由于工程机械产品的特点，公司长期采取直销为主的销售模式。截至2004年底，公司在全国重点城市建立了“4S店”和“6S店”共12家，设有56个驻外仓库；在全国各省、市、地区设立了50多个专业营销分公司和100多个办事处；以及非洲、中东和欧洲的20多个国家设立办事处，建立了覆盖全国和国际市场的销售网络。华东地区是公司产品重点销售区域，占整体主营业务收入比重保持在50%以

上。值得注意的是，近3年公司国际市场开拓取得明显收益。如图7所示，公司产品出口销售规模涨幅明显，2004年约占主营业务收入的2.3%。现阶段，公司出口产品集中于混凝土机械。与国际知名厂商同类产品相比，公司产品技术质量相当，但价格竞争优势明显，更为符合中东、东南亚和非洲地区国家的采购预算标准，就此推测公司国际市场规模还将有所扩大，能够比较有效的抵消宏观调控带来的国内市场紧缩影响。

图7 产品出口销售



在采购方面，公司在包括美国、德国、日本、香港在内的10个国家和地区组织零部件招标，确保以较低的成本实现最优化的采购方案。目前，公司已经与多个国际知名零部件供应商建立了稳定的采购关系，如表6所示。

表6 核心零部件供应商一览

采购零部件	主要供应商	采购量占比 (%)
混凝土泵车底盘	日本五十铃	63%
	瑞典沃尔沃	27.8%
	德国奔驰	10%
回转轴承	法国劳力士	71%
柴油机	德国道依茨	-
油泵	德国力士乐	81%
液压阀	美国威格士	82%

可以看出，为保证产品的高质量标准和高可靠性，关键零部件还必须选用知名国际品牌。2005年7月国家对人民币汇率制度进行改革，人民币累计升值幅度已达到2.23%（截至2005年9月5日），而且还面临温和的升值压力。现阶段，公司出口销售规模还很小，但进

口零部件规模很大，且短时间内难以获得适合的国内替代产品，因此人民币汇率上升对公司降低生产成本有着正面积积极的影响。

6. 经营效率

由于近3年公司投资新建产品项目较为集中，资产总额增长速度较快，3年复合增长率达到95.81%。公司管理费用率和成本率均稳中有降，销售债权周转次数呈现小幅波动，而存货周转次数和总资产周转次数均保持上升，公司整体经营效率保持在较高水平，且发展趋势良好。

表7 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	110268.74	243553.84	452742.41	102.63
应收账款	22029.56	39455.75	86465.97	98.12
主营业务成本	57080.57	151608.72	330728.60	140.71
存货	47897.25	88348.24	150104.52	77.03
资产总额	182206.17	425555.10	698622.23	95.81
管理费用	12191.08	24909.30	36063.94	71.99
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	13.78	12.03	8.72	11.51
成本率 (%)	80.25	85.02	91.40	85.56
销售债权周转次数 (次)	4.91	5.86	4.89	5.22
存货周转次数 (次)	1.19	1.72	2.20	1.70
总资产周转次数 (次)	0.61	0.57	0.65	0.61

综合以上，公司主导产品混凝土机械在国内市场中具有明显领先优势，路面机械和土石方机械产销量逐年攀升，市场份额不断扩大，能够在一定程度上降低产品集中风险。同时公司的投资项目使其工程机械产品线不断延伸，新的利润增长点储备较为充分。公司建立了统一的销售和采购平台，能够有效利用资源规模优势带动新产品销售和降低采购成本。

从未来情况看，国家宏观调控已经对基础设施建设规模产生一定负面影响，但已经开展的南水北调、西电东送、青藏铁路和北京奥运等重点工程还将得到国家大力支持，主流需求仍然长期存在，尤其是国家路网建设需求使公司路面机械仍将面临较好的市场空间。从混凝土机械领域看，国家经贸委《散装水泥发展“十五”规划》预计2005年我国商品混凝土年产能

力将达到3亿立方米。该规划规定2005年12月31日起，禁止在城区现场搅拌混凝土。此外，国家建设部也颁布相关规定“一级企业必须有4台以上泵车，二级企业必须有2台以上泵车”，这些因素都将直接带动混凝土机械在未来2年内保持稳定的市场规模。公司作为国内混凝土机械的龙头生产企业，成为最直接的受益者。根据上述分析可以预计，未来1至2年内公司产销规模还将有所增长，保持良好的整体经营状况。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2002年至2004年度会计报表，已经湖南英特会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司报表合并范围未发生实质性重大变化，具备连续可比性。

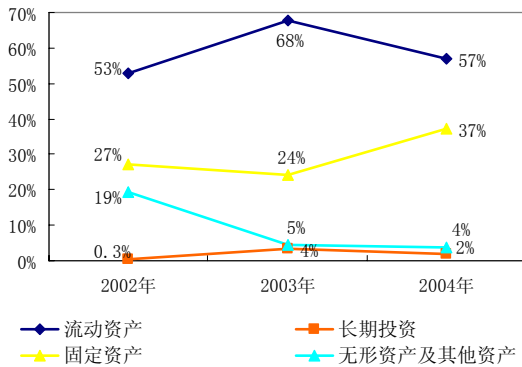
截止2004年12月31日，公司合并资产总额698622.23万元，其中流动资产398997.18万元，固定资产合计260691.10万元，长期投资净值14140.59万元，无形资产及其他资产合计24626.96万元。负债总额416995.73万元，其中流动负债388870.73万元，长期负债28125.00万元。股东权益215929.24万元，少数股东权益65697.26万元。2004年公司实现主营业务收入452742.41万元，利润总额42990.59万元；经营活动产生的现金流量净额2511.06万元，现金及现金等价物净增加额3506.26万元。

2. 财务构成

从资产构成情况看，公司的资产以流动资产为主，前3年流动资产和长期投资占比略有增长，固定资产占比增长较快，无形资产及其他资产占比相应大幅下降（参见图8），主要是因为公司近3年对新产品生产项目的建设较为集中，固定资产增加较快所致（前三年固定资产复合增长率为128.76%，高于95.81%的资产总额增长速度）。截止2004年底，公司流动资

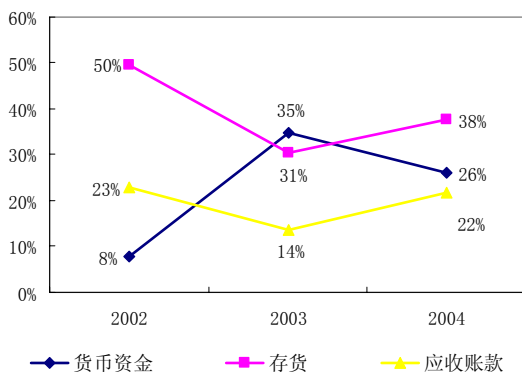
产占总资产的 57.11%，长期投资占 2.02%，固定资产占总资产的 37.32%，无形资产及其他资产占总资产的 3.53%，公司资产以流动资产为主。

图8 资产构成



从公司流动资产结构来看，主要构成部分是货币资金、存货和应收账款，近3年所占比重均呈现波动状态。整体上看，货币资金占比有所增加，存货和应收账款占比有所下降，流动资产结构趋于合理（参见图9）。

图9 流动资产结构变化



截至 2004 年底，货币资金占流动资产总额的 26.08%，货币资金较为充足。应收账款占流动总额的 21.67%，从账龄分布看，1 年之内的占 76.38%，1 至 2 年的占 18.83%，2 至 3 年的占 3.27%，3 年以上的占 1.52%，公司按账龄分析法对 1 年之内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的账款分别按所欠金额的 5%、10%、20%和 50%计提坏账风险准备。从欠款客户分布看，前五名欠款客户合计欠款 5442.55 万元，

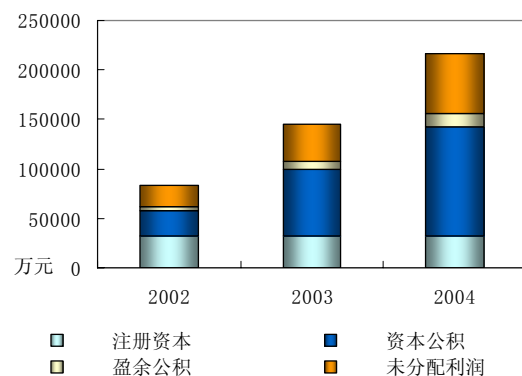
占应收账款余额的 6.29%。由于工程机械产品单机价格较高，按揭销售是行业中普遍采用的销售方式。因此，公司应收账款账龄分布处在合理范围内，欠款集中度较低，计提的坏账准备较为充足，应收账款质量较高。

2004 年底公司存货占流动资产比重为 37.62%，主要为原材料、在产品和库存商品，其中原材料占存货比重的 41.3%。公司主要生产原材料为钢材和配套零部件，产品普遍保持较高的产销比，减值风险较小。综合来看，公司流动资产整体质量较高。

公司固定资产主要是房屋建筑物和生产设备，目前使用状况良好。无形资产及其他资产主要是公司拥有的土地使用权与知识产权专利。公司主要产业园区均分布在重点城市的国家级开发区内，目前可供征用的土地面积已经十分有限，预计土地价值还将有所上涨。总体看，公司资产构成整体质量较高，构成较为合理，但其应收账款和存货规模对资产流动性会产生一定影响。

资金来源方面，截至 2004 年底，公司自有资金（含少数股东权益）占公司资产总额的 40.31%，自有资金比率偏低。近 3 年来，公司少数股东权益大幅增长，年复合增长率达到 528.25%，主要源于三一重工在 2003 年公开发行股票。公司所有者权益近 3 年来增加速度也较快，年复合增长率为 60.57%，主要来自于资本公积的增长和未分配利润的积累（参见图 10）。

图10 所有者权益结构



截至 2004 年底，公司所有者权益中，注册资本占 14.95%，资本公积占 50.92%，盈余公积和未分配利润分别占 6.16 和 27.97%，其结构有利于保护公司债权人的利益。

截至 2004 年底，公司流动负债占负债总额的 93.26%，负债结构不合理。流动负债中，短期借款占 67.57%，是最主要构成部分。公司长期负债主要是长期银行借款。近 3 年公司负债额度增长很快，3 年复合增长率达到 107.56%，其中短期借款年复合增长率为 104.91%，长期借款年复合增长率达到 256.12%，债务融资对公司资产规模增加的贡献较大。从表 8 可以看出，近 3 年公司资产负债率和全部资本化比率呈稳步上升态势，2004 年底指标分别为 59.69%和 53.21%，公司财务结构尚处于基本合理范围内，但有一定债务压力。

表 8 财务构成

项目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
股东权益	83748.01	145099.45	215929.24	60.57
少数股东权益	1664.47	48892.74	65697.26	528.25
短期债务	73521.20	176284.21	298768.61	101.59
长期债务	2200.00	2300.00	21506.35	212.66
负债总额	96793.69	231562.91	416995.73	107.56
资产总额	182206.17	425555.10	698622.23	95.81
指标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	2.51	1.17	7.09	3.59
全部资本化比率	46.99	47.93	53.21	49.38
负债比率	53.12	54.41	59.69	55.74

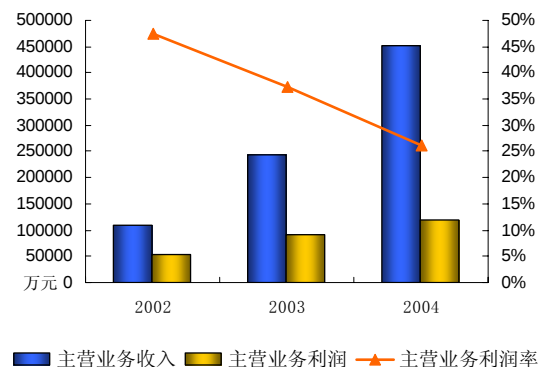
公司主要项目建设已基本完工，本期融资券额度基本能够满足扩大生产带来的流动资金需求，未来 1-2 年内出现其他大规模融资的可能性不大。本期短期融资券拟发行额为 8 亿元，以 2004 年底财务数据为依据，预计发行后公司负债比率和全部资本化比率将分别上升到 63.83%和 58.70%，公司债务负担进一步加重。但公司发行本期短期融资券的目的，除满足生产经营流动资金需要之外，还将偿还部分银行短期借款，以降低资金使用成本。因此公司实际债务增长幅度应低于上述预计水平。

3. 盈利能力

随着近年来整体产销规模的增长和产品线的不断扩张，公司主营业务收入和利润均保持逐年增长，但主营业务收入增长速度（3 年复合增长率 102.63%）远大于主营业务利润增长速度（3 年复合增长率 50.60%）。

近年来，公司产品结构中，路面机械和土石方机械占比有所增加，而毛利率最高的混凝土机械占比相应下降。且为实现混凝土机械配套供应，公司混凝土搅拌车的产销规模快速增长（该产品毛利率很低）。此外，工程机械行业竞争激烈程度有所增加，且钢材等原材料价格上涨带来成本增加。在上述因素的综合作用下，公司近 3 年主营业务利润率出现明显下滑（参见图 11）。2004 年指标为 26.26%，仍保持较高的水平，主营业务盈利能力依然较强。

图11 主营业务盈利能力



公司盈利主要来自于主营业务，主营业务利润率下降对整体盈利能力也产生较大影响。此外，公司新建产品项目较多，尚未完全实现规模化生产，因此总资本盈利率和净资产收益率也有所下降。即便如此，2004 年公司总资本盈利率和净资产收益率指标分别为 7.60%和 12.87%，仍处于较高水平，公司整体盈利能力较强。

表 9 盈利能力

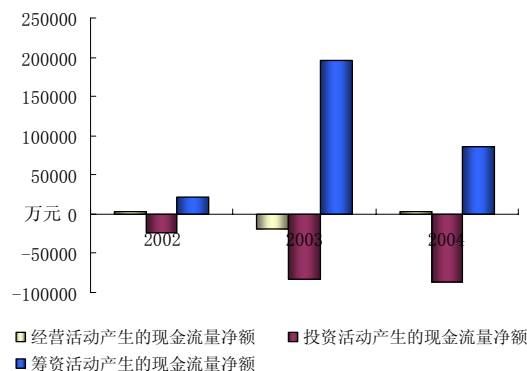
项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
主营业务收入	110268.74	243553.84	452742.41	102.63
主营业务利润	52423.98	90676.43	118902.58	50.60
利润总额	21884.84	36625.48	42990.59	40.16
净利润	19227.06	21164.18	27781.80	20.21
利息支出	3111.75	4201.94	11909.58	95.63
股东权益	83748.01	145099.45	215929.24	60.57
少数股东权益	1664.47	48892.74	65697.26	528.25
总债务	65488.16	164755.01	284281.95	108.35
销售商品、提供劳务收到的现金	126014.93	260399.44	475864.32	94.33
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	47.54	37.23	26.26	37.01
总资本收益率(%)	16.56	11.38	9.70	12.55
净资产收益率(%)	22.96	14.59	12.87	16.80

公司混凝土机械市场强势地位已经确立，未来 1 至 2 年内产销规模还将有所上升，同时路面机械和土石方机械产品也面临较大市场空间，加之旋挖钻机等新产品的推广，预计盈利规模还将有所提高。从盈利水平看，生产原材料价格还将在一段时间内保持高位运行，加之工程机械产品市场竞争加剧和公司自身产品结构调整，其整体主营业务利润率可能还会略有下降。综合以上分析，公司未来 1 至 2 年内整体盈利能力将有可能保持 2004 年水平。

4. 现金流量

2002 至 2004 年，公司经营活动产生现金流入量复合增长率为 94.33%，公司通过经营活动获取现金的能力不断增强。但同期经营活动产生的现金流量净额却呈下降趋势，这与公司应收账款和存货的规模直接相关。工程机械产品单价高，分期付款在公司销售模式中占有一定的比重。近年来，公司现金收入比持续下降。受近年来钢材涨价影响，公司出于控制生产成本考虑，尽量在价格低位加大钢材储备量。而且公司产品核心零部件多由国际知名企业采购，须实现大规模采购才有能获得较低的采购价格。因此，存货对公司经营活动现金流量净额产生一定负面影响。

图12 现金流量结构



近 3 年，公司投资新建产品项目较为集中，投资活动产生的现金流出量 3 年复合增长率为 116.32%，投资活动产生的现金净流量均为负值。可以看出，经营活动现金流量难以满足公司投资活动带来的资金需求，筹资活动成为公司募集资金的主要方式。

表 10 现金流状况

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
销售商品、提供劳务收到的现金	126014.93	260399.44	475864.32	94.33
经营活动产生的现金流入	128612.33	266843.45	498070.56	96.79
经营活动产生的现金流量净额	3593.28	-19006.76	2511.06	-16.40
投资活动产生的现金流入	231.85	841.56	24355.81	924.94
投资活动产生的现金流出	23519.37	84214.72	110061.48	144.62
投资活动产生的现金流量净额	-23287.52	-83373.16	-85705.67	
筹资活动产生的现金流入	61371.43	293961.29	371233.67	921.36
筹资活动产生的现金流出	39928.71	98653.12	284532.80	166.95
筹资活动产生的现金流量净额	21442.72	195308.17	86700.87	101.08
现金及现金等价物净增加额	1748.25	92928.25	3506.26	41.62
指标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
现金收入比率(%)	114.28	106.92	105.11	108.77

近 3 年，公司筹资活动现金净流量年复合增长率为 101.08%，对维持公司正向现金流方面起着重要作用（如图 12 所示）。从筹资手段上看，2003 年公司通过子公司三一重工公开发行股票吸收权益资本 107615.43 万元，占当年筹资活动现金流入量的 36.61%，在一定程度上缓解了债务持续上升压力。但整体看，债务融资仍是公司最主要的筹资手段，公司通过借款获得现金流入 3 年复合增长率为 151.68%。

从未来情况看,公司的销售和采购模式还有可能得到延续,虽然公司盈利规模有可能出现明显上升,但预计经营现金净流量与 2004 年水平只会略有增长。公司现有新产品项目投资计划已经基本完成,且在本轮国家宏观调控大环境下,公司在未来 1 至 2 年内不会有大规模投资项目,预计投资活动现金流出量将会明显下降,筹资活动现金净流量也会相应回落,现金流整体状况将得到积极改善。

5. 偿债能力

从表 12 看,公司前三年的流动比率、速动比率有所波动,两项指标三年平均值分别为 110.27%和 67.53%,2004 年底分别为 102.60%和 63.84%,公司短期债务偿还能力一般。公司前 3 年的利息倍数有所波动较大,2004 年指标为 5.97 倍,其利息支付能力处于合理水平。随着公司债务的不断增长,其债务保护倍数呈现逐年递减趋势,2004 年底为 0.22 倍,公司对全部债务保护能力基本正常。由于公司经营活动产生的现金净流量规模很小,其自有纯现金债务保护倍数一直处于较低水平,2004 年为 0.01 倍,公司通过经营活动产生现金净流量对债务的偿还能力偏弱。

表 12 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	96606.79	288994.58	398997.18	103.23
流动负债	94576.00	229245.97	388870.73	102.77
折旧	2504.27	4598.52	14108.99	137.36
摊销	126.83	165.65	2088.53	305.80
利息支出	3111.75	4201.94	11909.58	95.63
利润总额	21884.84	36625.48	42990.59	40.16
EBITDA	27627.69	45591.59	71097.69	60.42
自由纯现金	3593.28	-18978.23	4428.10	11.01
总债务	75721.20	178584.21	320274.96	105.66
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	102.15	126.06	102.60	110.27
速动比率 (%)	51.29	87.47	63.84	67.53
利息倍数 (倍)	8.88	10.85	5.97	8.57
债务保护倍数 (倍)	0.36	0.26	0.22	0.28
自由纯现金债务比 (倍)	0.05	-0.11	0.01	-0.01

本期融资券于2005年发行,公司主要长期借款到期偿还时间为2007年,对本期融资券偿还影响较小。未来1至2年内,公司投资规模将会明显回落,另行大规模融资的可能性很小,有利于本期融资券偿付资金的安排。

虽然公司经营规模稳定增长,经营现金流量随之扩大,但由于其采购方式较难发生变化,预计公司经营现金净流量增长规模有限,较难覆盖本期融资券全部偿还资金的需求。在这种情况下,公司再融资能力将对本期融资券的偿还起到较大影响。从财务结构看,即使本期融资券发行成功,公司仍存有一定的债务融资空间。截止2005年7月底,公司共获得各家商业银行短期流动贷款授信570097万元,目前尚有197705万元可供公司支配(参见表13),授信额度能够覆盖本期融资券发行规模,为债务偿还提供了有力的备用支持。

表13 银行授信额度

银行	授信额度 (万元)	实际使用 (万元)	其中贷款 (万元)
中国银行	79997	74414	70289
工商银行	117000	85720	73000
建设银行	50000	42679	40000
农业银行	30000	18000	18000
招商银行	76000	24861	20979
交通银行	86000	42604	36000
兴业银行	11000	5735	3500
浦东发展银行	20000	10000	10000
民生银行	20000	10000	10000
光大银行	7000	2000	2000
长沙市商业银行	18000	13287	1080
中信实业银行	25100	23092	10100
进出口银行	10000	10000	10000
上海银行	20000	10000	10000
广东发展银行			898
亚洲商业银行			767
交通银行香港分行			501
合计	570097	372392	317114

综合以上分析判断,公司对本期融资券具有较强的还本付息能力,本期融资券不能按时偿还的风险较低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
单位：万元

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	7617.93	100546.18	104052.44	269.58
短期投资	4761.33	19271.85	10606.78	49.25
减：短期投资跌价准备				-
短期投资净额	4761.33	19271.85	10606.78	49.25
应收票据	412.90	2089.23	6190.98	287.22
应收股利		400.00	400.00	-
应收利息				-
应收账款	22029.56	39455.75	86465.97	98.12
其他应收款	4286.08	11030.08	14535.39	84.15
减：坏账准备				-
应收账款净额	26315.64	50485.83	101001.36	95.91
预付账款	9307.56	27718.31	25379.37	65.13
应收补贴款			482.00	-
存货	47897.25	88348.24	150104.52	77.03
减：存货跌价准备				-
存货净额	47897.25	88348.24	150104.52	77.03
待摊费用	202.51	134.94	632.91	76.79
待处理流动资产净损失	91.67			-100.00
一年内到期的长期债权投资				-
其他流动资产			146.82	-
流动资产合计	96606.79	288994.58	398997.18	103.23
长期投资				
长期股权投资	493.79	14886.17	14140.59	435.13
长期债权投资				-
长期投资合计	493.79	14886.17	14140.59	435.13
减：长期投资减值准备				-
长期投资净额	493.79	14886.17	14140.59	435.13
合并价差			166.40	
固定资产				
固定资产原值	49928.44	78320.70	191834.79	96.02
减：累计折旧	8222.58	12861.49	32816.65	99.78
固定资产净值	41705.86	65459.21	159018.14	95.27
固定资产净值减值准备	632.93	762.23	669.59	2.86
固定资产净额	41072.93	64696.98	158348.55	96.35
工程物资	734.25	6836.48	2737.48	93.09
在建工程	8007.31	30761.95	99550.27	252.60
固定资产清理		14.96	54.80	-
待处理固定资产净损失				-
固定资产合计	49814.49	102310.37	260691.10	128.76
无形资产及其他资产				
无形资产	31910.99	13179.85	20752.26	-19.36
开办费	3291.08			-100.00
长期待摊费用	89.03	6184.13	3874.70	559.71
其他长期资产				-
无形资产及其他资产合计	35291.10	19363.98	24626.96	-16.46
递延税项				
递延税项借项				-
资产总计	182206.17	425555.10	698622.23	95.81

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
单位：万元

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	62582.60	162455.01	262775.60	104.91
应付票据	10233.04	13829.20	35993.01	87.55
应付账款	10866.47	29256.17	65312.37	145.16
预收账款	3696.45	6496.46	10191.01	66.04
代销商品款				-
应付工资	646.90	982.51	1297.42	41.62
应付福利费	1147.66	2093.91	3550.39	75.89
应付股利			937.91	
应交税金	1603.74	7867.20	4392.37	65.49
其他应交款	44.86	270.24	624.75	273.18
其他应付款	2819.08	4916.33	2581.43	-4.31
预提费用	229.64	1078.94	1214.47	129.97
一年内到期的长期负债	705.56			-100.00
其他流动负债				
流动负债合计	94576.00	229245.97	388870.73	102.77
长期负债				
长期借款	2200.00	2300.00	21506.35	212.66
应付债券				
长期应付款	17.69	16.94	6618.65	1834.29
专项应付款				-
住房周转金				
其他长期负债				-
长期负债合计	2217.69	2316.94	28125.00	256.12
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	96793.69	231562.91	416995.73	107.56
少数股东权益	1664.47	48892.74	65697.26	528.25
所有者权益				
注册资本	32288.00	32288.00	32288.00	0.00
资本公积	25001.59	67072.02	109957.05	109.71
盈余公积	4733.53	7619.20	13296.05	67.60
其中：公益金				
未分配利润	21724.89	38120.23	60388.14	66.72
外币报表折算差额				
所有者权益合计	83748.01	145099.45	215929.24	60.57
负债及所有者权益合计	182206.17	425555.10	698622.23	95.81

附表 2 利润及利润分配表

单位：万元

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	110268.74	243553.84	452742.41	102.63
减：折扣与折让				-
主营业务收入净额	110268.74	243553.84	452742.41	102.63
减：主营业务成本	57080.57	151608.72	330728.60	140.71
主营业务税金及附加	764.19	1268.69	3111.23	101.77
二、主营业务利润	52423.98	90676.43	118902.58	50.60
加：其他业务利润	119.19	990.23	1998.85	309.52
减：存货跌价损失				-
营业费用	15267.63	25803.34	33568.79	48.28
管理费用	12191.08	24909.30	36063.94	71.99
财务费用	3307.11	4466.07	12322.82	93.03
三、营业利润	21777.35	36487.95	38945.88	33.73
加：投资收益	4.74	290.80	493.54	920.40
补贴收入	2.00	365.44	3651.80	4173.06
营业外收入	330.41	318.47	1123.80	84.42
减：营业外支出	229.66	837.18	960.02	104.45
其他支出				-
加：以前年度调整			-264.41	-
四、利润总额	21884.84	36625.48	42990.59	40.16
减：所得税	1979.48	6187.94	3236.68	27.87
减：少数股东损益	678.30	9273.36	11972.11	320.12
加：未确认的投资损失				-
五、净利润	19227.06	21164.18	27781.80	20.21
加：年初未分配利润	5802.13	21724.89	44896.98	178.17
盈余公积转入数	44.90		340.87	175.53
减：合资企业提取奖福基金				-
其他调整因素				-
六、可供分配的利润	25074.09	42889.07	73019.65	70.65
减：提取法定盈余公积	2099.46	2648.70	2717.80	13.78
提取法定公益金	1049.73	1324.35	1277.11	10.30
提取储备基金				-
提取企业发展基金				-
七、可供股东分配的利润	21924.90	38916.02	69024.74	77.43
减：应付优先股股利				-
提取任意盈余公积				-
应付普通股股利			8636.60	-
转作股本的普通股股利	200.00	795.80		-100.00
其他				-
八、未分配利润	21724.90	38120.22	60388.14	66.72

附表3-1 现金流量表

单位：万元

项 目	2002 年	2003 年	2005年	变动率 (%)
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	126014.93	260399.44	475864.32	94.33
收到的租金				-
收到的税费返还	62.13	251.22	214.41	85.77
收到的其他与经营活动有关的现金	2535.27	6192.79	21991.83	194.52
现金流入小计	128612.33	266843.45	498070.56	96.79
购买商品、接受劳务支付的现金	81975.75	211169.27	367714.33	111.79
经营租赁所支付的现金				-
支付给职工以及为职工支付的现金	10738.50	19438.56	27067.88	58.77
支付的各项税费	10415.90	13673.92	26460.64	59.39
支付的其他与经营活动有关的现金	21888.90	41568.46	74316.65	84.26
现金流出小计	125019.05	285850.21	495559.50	99.09
经营活动产生的现金流量净额	3593.28	-19006.76	2511.06	-16.40
				-
二、投资活动产生的现金流量				-
收回投资所收到的现金		360.00	19999.67	-
取得投资收益所收到的现金		28.53	1917.04	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	231.85	453.03	303.90	14.49
收到的其他与投资活动有关的现金			2135.20	-
现金流入小计	231.85	841.56	24355.81	924.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18392.73	60969.54	96899.39	129.53
投资所支付的现金	4618.79	23092.10	9899.54	46.40
支付的其他与投资活动有关的现金	507.85	153.08	3262.55	153.46
现金流出小计	23519.37	84214.72	110061.48	116.32
投资活动产生的现金流量净额	-23287.52	-83373.16	-85705.67	91.84
				-
三、筹资活动产生的现金流量				-
吸收权益性投资所收到的现金	3558.72	107615.43	762.59	-53.71
发行债券所收到的现金				-
借款所收到的现金	57809.66	181425.01	366187.29	151.68
收到的其他与筹资活动有关的现金	3.05	4920.85	4283.79	3647.69
现金流入小计	61371.43	293961.29	371233.67	145.95
偿还债务所支付的现金	36601.72	93514.22	263648.90	168.39
发生筹资费用所支付的现金				-
分配股利或利润所支付的现金	3326.14	5138.72	19961.86	144.98
偿付利息所支付的现金				-
融资租赁所支付的现金				-
减少注册资本所支付的现金				-
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.85	0.18	922.04	3193.56
现金流出小计	39928.71	98653.12	284532.80	166.95
筹资活动产生的现金流量净额	21442.72	195308.17	86700.87	101.08
				-
四、汇率变动对现金的影响	-0.23			-100.00
				-
五、现金及现金等价物净增加额	1748.25	92928.25	3506.26	41.62

附表 3-2 现金流量表补充资料

单位：万元

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				-
以投资偿还债务				-
以固定资产进行长期投资				-
以存货偿还债务				-
融资租赁固定资产				-
				-
				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				-
净利润	19227.06	21164.17	27781.80	20.21
加：少数股东损益	-73.34	9273.36	2634.78	-
计提的坏帐准备或转销的坏帐	675.51	1731.43	3314.06	121.50
固定资产折旧	2504.27	4598.52	14108.99	137.36
无形资产摊销	126.83	147.10	272.55	46.59
长期待摊费用摊销		18.55	1815.98	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-245.92	145.63	656.14	-
待摊费用减少(减:增加)	494.16	67.57	183.37	-39.08
预提费用增加(减:减少)	25.07	849.30	910.73	502.72
固定资产报废损失	-48.87	65.91	209.49	-
财务费用	3193.42	2286.47	10911.90	84.85
投资损失(减:收益)	-13.26	1028.95	-30562.94	4700.93
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	-21360.06	-37513.27	-67350.52	77.57
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9664.46	-43947.71	-8847.03	-4.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	9122.64	26067.71	25182.59	66.15
其他	-369.78	-4990.49	21289.17	-
经营活动产生的现金流量净额	3593.27	-19006.80	2511.06	-16.40
				-
				-
三、现金及现金等价物净增加情况				-
货币资金的期末余额	7617.93	100546.18	104052.44	269.58
减：货币资金的期初余额	5869.68	7617.93	100546.18	313.88
现金等价物的期末余额				-
减：现金等价物的期初余额				-
				-
				-
现金及现金等价物净增加额	1748.25	92928.25	3506.26	41.62

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率 总资本盈利率 净资产收益率	主营业务利润/主营业务收入 $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / (\text{权益合计} + \text{长期债务} + \text{短期债务})$ 净利润/股东权益
长期资本化比率 全部资本化比率 负债比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) $(\text{长期债务} + \text{短期债务}) / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益})$ 负债总额/资产总额
流动比率 速动比率 利息倍数 债务保护倍数 到期债务偿还倍数	流动资产/流动负债 $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$ $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / \text{利息支出}$ $\text{EBITDA} / (\text{长期债务} + \text{短期债务})$ 期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率 销售债权周转次数 存货周转次数 总资产周转次数 成本率	管理费用/总成本 主营业务收入 / (应收帐款+应收票据) 平均余额 主营业务成本/存货 主营业务收入/资产总额 总成本/主营业务收入

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于三一集团有限公司

2005 年 8 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

三一集团有限公司（三一集团）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。三一集团如发生重大变化，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三一集团的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现三一集团出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如三一集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至三一集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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三一集团、主管部门、交易机构等。

