

信用等级公告

联合[2007] 274 号

联合资信评估有限公司通过对三一集团有限公司 2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

三一集团有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月十日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

三一集团有限公司

2007年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁺

评级时间：

2007年5月10日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	698622.23	777937.37	940261.37
所有者权益(万元)	215929.23	202273.57	256897.33
主营业务收入(万元)	452742.41	442092.49	601739.67
利润总额(万元)	42990.59	42224.36	69324.95
资产负债率(%)	59.69	57.26	58.08
全部债务资本化比率(%)	53.21	52.54	53.77
净资产收益率(%)	12.87	12.02	15.87
流动比率(%)	102.60	110.74	139.58
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	4.09	5.54
债务保护倍数(倍)	0.14	0.11	0.14

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

宋兴华

电话 010-85679696-8870

邮箱 songxinghua@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评估观点

工程机械是我国机械工业 16 个重点行业之一。受基础设施建设和新农村建设等固定资产投资因素影响,未来 10~20 年,国内工程机械市场发展空间大。

三一集团有限公司(以下简称“三一集团”或“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率第一。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、桩工机械、采煤机械和履带起重机等领域也有所突破,整体产销规模不断攀升,经营状况较好,发展较为迅速。

目前,公司资产规模较大,资产质量较好,盈利能力强,现金流状况较好,债务负担重。综合看,公司整体信用风险较小。

优势

1、《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中明确指出,基础设施建设(包括铁路、高速公路、重要港口和航道、枢纽机场、南水北调等)和新农村建设将是中央政府投资支持的重点领域,为工程机械行业提供了有力的政策支持和广阔的发展空间。

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、公司研发实力较强,桩工机械、采煤机械和履带起重机等新产品盈利前景良好。

4、公司海外市场开拓力度较大,出口额有望快速提升。

5、工程机械被列为长沙市的三大支柱产业之一,公司作为地方龙头企业,可得到地方政府的有力支持。

关注

1、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。

2、随着国际工程机械巨头大举进入国内市场，国内工程机械行业竞争程度将加剧。

3、公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大，存在一定的经营风险。

4、公司应收账款和存货规模较大，对资产流动性和现金流量产生一定影响。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司(联合资信)与三一集团有限公司(三一集团)构成委托关系外,联合资信、评估人员与三一集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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,未因三一集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由三一集团提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 三一集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 10 日至 2008 年 5 月 9 日有效。根据跟踪评级的结论,该企业主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

三一集团有限公司（以下简称“三一集团”或“公司”）原名三一控股有限公司，成立于2000年10月18日，2004年2月25日变更为现名。公司前身为始创于1989年的湖南省涟源市焊接材料厂。公司为民营股份制科技实业投资公司，现有13位自然人股东，控股股东梁稳根持有58.54%股权。公司现注册资本为32288万元。

公司主要从事工程机械的生产和销售，产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、土石方机械、桩工机械、采煤机械、起重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、财务总部、投资总部、出纳管理总部和审计监察总部五个职能部门，拥有三一重工股份有限公司（2003年7月在上海证券交易所上市，股票代码600031，以下简称“三一重工”）等八家控股子公司（见附件5，其中三一重机有限公司（以下简称“三亿重机”）为实际控制的子公司）。截至2006年底，公司员工总数14368人。

截至2006年底，公司合并资产总额940261.37万元，所有者权益256897.33万元，少数股东权益137252.06万元。2006年，公司实现主营业务收入601739.67万元，利润总额69324.95万元；经营活动产生的现金流量净额42440.06万元，现金及现金等价物净增加额52906.48万元。

公司注册地址：长沙市星沙开发区。法定代表人：易小刚。

二、产业分析

1、行业概述

工程机械是我国机械工业16个重点行业之一，包括挖掘机械、铲土运输机械、工程起重机械、机动工业车辆、压实机械、路面机械、

桩工机械、混凝土机械、钢筋加工机械、装修机械、凿岩机械与气动工具、工程机械专用零部件、其它专用工程机械等类别，其产品主要是土方工程、石方工程、道路建设工程、水电建设工程、矿山建设与开采、流动式起重装卸作业和各种建筑工程中进行综合机械化施工以及同上述工程相关的工业生产中所必须的作业装备。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过50多年的发展，我国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产18大类、4500多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，我国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，2006年销售收入1620亿元人民币，位居世界第三（仅次于美国和日本），主要产品年产量达到45万台以上，位居世界第二（仅次于美国）。

目前，我国工程机械行业规模以上生产企业已达1000余家，其中，合资、独资企业近200家，上市公司15家，全行业有职工约38万人。据统计，2005年我国工程机械行业年销售额10亿元以上的企业有23家，占全行业的50%；中外合资与外商独资企业、民营和集体企业销售收入已占全行业的一半以上。

表1 我国近年来主要工程机械产品产量

单位：台

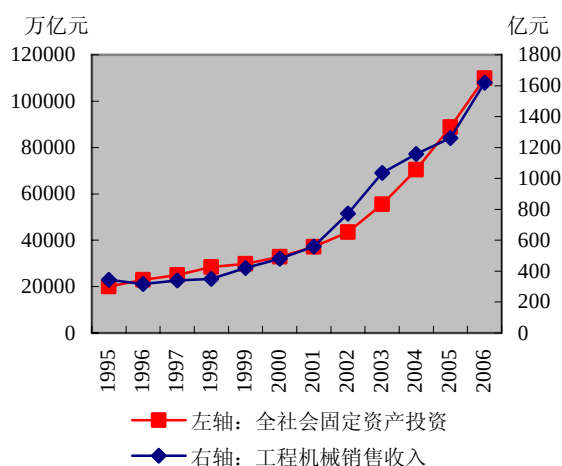
	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
液压挖掘机	12397	19638	34673	33769	34060	45000
装载机	26358	43349	69666	91334	107334	120000
推土机	3170	4798	7475	5611	5098	6087
平地机	707	1120	1727	1788	1754	2200
工程起重机	4099	6468	9591	11843	13204	14000
叉车	18093	23731	43520	64485	75733	78000
压路机	5955	8907	12308	10706	8263	8000
摊铺机	518	978	1306	1363	906	-

数据来源：2001年~2005年数据来自《建筑机械》杂志，2006年数据来自中国机械工业联合会网站

2、国内市场发展前景

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，周期型波动的特征比较明显。由图1可以看到，1995年～2006年我国全社会固定资产投资总额与工程机械行业销售收入变化趋势是高度相关的。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。

图1 固定资产投资与工程机械销售收入变化趋势图



数据来源：1995-2005年固定资产投资数据来自国家统计局统计年鉴，2006年固定资产投资数据来自国家统计局统计公报；工程机械行业销售收入数据来自中国机械工业联合会网站

分析历次宏观调控的情况，可以看到，1993年开始实行全面紧缩的宏观调控，力度较大，造成了工程机械行业持续几年的低迷；从2000年开始，我国全社会固定资产投资总额的年均增幅超过10%，使工程机械行业出现了“井喷”的行情，2000年～2004年连续5年销售收入的年均增幅超过10%，其中2002年、2003年增幅分别达到了38.04%和34.02%；2004年，国家进行新一轮的宏观调控，主要针对钢铁、电解铝、水泥、汽车和房地产等部分过剩行业，对工程机械的影响较大，2004年增幅出现了大幅下降；2005年底开始，由于大批国家重点工程项目（如铁路、公路、港口、机场建设）的

陆续开工及大量城镇的基础建设启动，以及“十五”期间因宏观调控停工的项目陆续开工，工程机械行业出现了明显的复苏，2006年增幅达到28.37%。

《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中明确，基础设施建设和新农村建设将是中央政府投资支持的重点领域，为工程机械行业的发展提供了有力的政策支持。未来10～20年，国内工程机械行业将面临较大的发展机遇。

规模庞大的基础设施建设

《国家中长期铁路网规划》指出，到2020年全国铁路营运里程要达到10万公里，总投资将达到2万亿元。为满足快速增长的旅客运输需求，规划提出建设“四纵四横”铁路快速客运通道以及三个城际快速客运系统，客运专线总里程1.2万公里以上。铁路客运专线建设在2006、2007年进入设备购买高峰期，对大排量混凝土机械、大吨位压实机械、挖掘机械、摊铺机械、旋挖钻机等设备有大量需求。

《国家高速公路网规划》指出，到2020年中国将建成8.5万公里高速公路，总投资达2万亿。按照规划，2010年之前国内将保持每年新增3000公里高速公路。另外，未来五年国内要基本实现村村通沥青路、水泥路的目标也将有效拉动路面设备、混凝土机械产品的市场需求。

此外，国家投资1500亿元的南水北调工程、5260亿元的西气东输工程、2800亿元的北京奥运工程以及1000亿元的黄浦江两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，成为对工程机械的强劲需求源。

大规模城镇化和新农村建设

2005年我国城镇化率约为43%，预计到2010年将达到48%～50%，到2020年将达到55%～60%。今后一个时期，我国有可能经历世界发展史上最大规模的农村人口向城市迁移，预计城市市政设施建设每年需要投入3000～5000亿元，到2020年城市市政设施建设总投

资大约需要 51000 亿元到 85000 亿元。

商品混凝土推广政策

近年来，我国商品混凝土产量保持高速增长，从 2002 年的 1.43 亿方增长到 2005 年的 3.5 亿方。但是，目前我国商品混凝土推广率不到 20%，远低于发达国家的 60% 以上的水平。根据国家《关于限期禁止在城市城区现场搅拌混凝土的通知》和《散装水泥管理办法》，2006 年开始，国内 240 个城市要全面推广商品混凝土、禁止现场搅拌混凝土。随着该政策在越来越多的中小县级城市执行，国内混凝土机械市场将迎来重大的发展机遇。

根据《工程机械行业“十一五”发展规划》预测，“十一五”期间我国工程机械消费额平均每年占全社会固定资产投资额的 1.5% 左右，年平均增长幅度在 10% 上下振荡，2010 年将达到 2500-2700 亿元左右。综合看，未来国内工程机械市场发展空间大。

3、国际市场发展趋势

全球范围内需求快速增长

在全球经济高速增长的大背景下，国际工程机械行业也在经历新一轮黄金发展周期。从 2002 年到 2005 年，全球工程机械 50 强的销售额连年增长，4 年间累计增幅达 78%，其中，2005 年增幅为 13.5%，销售总额达 988.63 亿美元。除了传统的欧美地区的需求增长以外，南美、东南亚、南亚、非洲等地区成为新的需求增长点，这些发展中国家崛起过程中的基建投资为工程机械产品带来广阔的市场空间。

市场集中度进一步提高

根据英国《国际建设》杂志近期公布的 2006 年世界工程机械企业排名，卡特彼勒、小松、特雷克斯、约翰迪尔、沃尔沃建机、利勃海尔、日立建机、CNH、英格索兰、山特维克等十大跨国公司市场份额合计占 68.05%，同比提高 1.1 个百分点。大型跨国公司正在努力扩大生产规模，并加快兼并整合过程，加强市场控制。全球工程机械市场集中度越来越高。

专业化生产程度进一步提高

随着世界大市场的形成，社会生产分工更加细化，没有任何一个企业能够做到所有零部件都保持着技术领先地位，而是更多的依靠专业零部件分包供应商。目前，发动机、传动件、液压件、电子系统及其他关键零部件基本由专业厂配套，主机生产企业趋向于开发设计及组装。

小型和多功能工程机械发展迅速

小型工程机械一般是指功率小于 100 马力的施工作业设备，包括挖掘装载机、滑移转向装载机、伸缩臂叉装机、小型液压挖掘机等，其主要市场在北美、日本和西欧。这些设备较大、中型机械更便捷、更有效的发挥功用，同时还具备“环保、节能”等优点，在小型工程建设、市政维护工程以及农村市场均有广阔的市场前景。

租赁销售行业快速发展

租赁对工程机械制造企业来说，既是一种营销方式，又是一种资本运作方式。因为这既符合制造商的需要，也是工程承包商及其他设备使用者希望的现实需求，大大提高了设备利用率。多种因素促使租赁行业得到了快速发展。

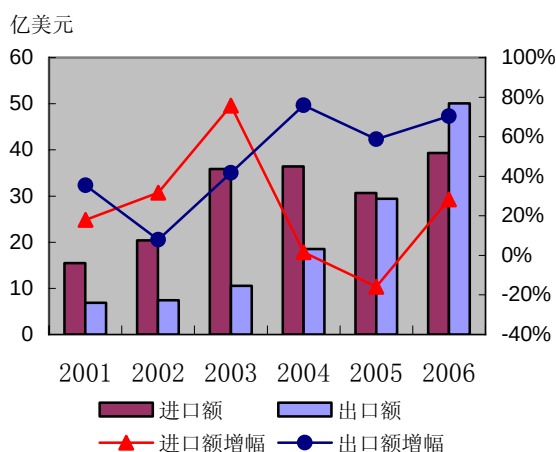
4、中国工程机械产业的进出口状况

中国工程机械生产的高速发展以及中国市场的日益成熟，成为拉动全球工程机械行业发展的重要因素。一方面，中国经济的高速增长，特别是基础设施建设的大规模发展和房地产业的持续兴旺，为工程机械产业提供了广阔的市场，部分跨国公司及零部件制造商将销售和生产的重心向中国转移；另一方面，通过引进国外技术和自主研发，中国企业已经开始具备自主创新、对产品进行升级换代的能力，开始参与国际市场竞争。

从 2004 年开始，我国工程机械产品进口额保持平稳发展，2005 年甚至出现了大幅下降；而出口一直保持 50% 以上的高增长（见图 2）。2006 年，出口总额达到 50.1 亿美元，进口总额

达到 39.3 亿美元，首次实现贸易顺差。出口增速远超行业销售收入增速，一方面说明中国产品在国际市场的竞争能力稳步增长，另一方面也说明出口正逐渐成为带动我国工程机械行业业绩增长的重要动力。

图 2 我国工程机械行业进出口额变化图



数据来源：中国机械工业联合会网站

目前，我国共有 7 家企业进入国际工程机械行业 50 强之列（见表 2）。与国际工程机械跨国公司相比，我国的工程机械企业规模还很小，技术力量不足，泵车底盘、发动机、液压系统、轴承、传动件等核心零部件严重依赖进口。

表 2 2006 年中国工程机械企业的世界排名情况

排名	公司名称	国籍	市场份额
32	柳工	中国	0.51%
39	厦工	中国	0.38%
40	中联重科	中国	0.36%
41	徐工	中国	0.34%
45	龙工	中国	0.34%
46	三一重工	中国	0.32%
50	香江控股	中国	0.25%

注：由英国《国际建设》杂志根据各公司 2005 年工程机械产品销售额进行排名。

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能实现流水线生产，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 20%~40%。目前，我国工程机械出口仍以零部

件中低端产品、毛胚产品为主，占据出口总额的 40%~50%。

2006 年，微型挖掘机(履带)是出口量最大的整机，销售额为 4.4 亿美元，较上年增长了 150%；其次是装载机，出口额 2.6 亿美元，增幅为 114%；以轮式、履带起重机和塔机为主的工程起重机也实现了近 4 亿美元的出口额。

随着我国工程机械企业研发力度的加强，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。

此外，我国工程机械企业的出口还面临下列风险：

知识产权风险

我国工程机械行业起步不久，具有完全自主知识产权的核心技术不多，因此，企业在产品出口过程中容易遇到知识产权纠纷问题。

技术壁垒风险

技术壁垒通常以各种认证、技术法规、协议和标准的形式存在，出口产品除了要通过 ISO9000 质量体系认证和 ISO14000 环保认证等国际通行的认证体系外，要想进入欧美等成熟市场，在产品的环保、安全性能、产品质量等方面还要通过严格的认证。

反倾销风险

低廉的价格是我国工程机械产品在国际市场上的重要竞争优势，但可能引发进口国对我国产品启动反倾销调查。

进口国政治局势动荡风险

中东、非洲是目前我国工程机械的重要出口地，而这些地区通常难以维持长期政局稳定，因此在向这些地区出口产品时面临着政治局势动荡风险。

汇率波动风险

人民币的持续升值不利于产品的出口，影响了出口品的盈利能力，但人民币升值有利于零配件进口数量大的企业降低成本。

总的来看，近年来，我国工程机械行业发展迅猛。受基础设施建设和新农村建设等固定

资产投资因素影响，未来 10~20 年，国内工程机械市场发展空间大。同时，中国工程机械产品在国际市场的竞争能力稳步增长，出口正逐渐成为带动我国工程机械行业增长的重要动力。

三、企业素质

1、企业规模

公司专注于工程机械产品的研发、生产和销售，产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、土石方机械、桩工机械、采煤机械、起重机械和重型汽车底盘等产品，是国内最大的综合性工程机械制造厂商之一。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，其中三一重工和三一重机是公司目前工程机械产品的核心专业化生产子公司。

三一重工是公司的核心子公司，主导产品包括拖式混凝土泵、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，以及履带起重机等，其中拖式混凝土泵和混凝土输送泵车 2006 年市场占有率分别为 31%和 55.6%，均居国内首位。公司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。2006 年，公司研制的 400 吨履带起重机成功下线，结束了我国在大型履带起重机方面长期依赖国外品牌的历史，成为中国履带起重机的第一品牌。

三一重机主要从事挖掘机等土石方机械和旋挖钻机、连续墙抓斗、电动桩架、水平定向钻等桩工机械的制造销售，其中旋挖钻机 2006 年市场占有率达 50%，居国内首位。

公司的其它子公司目前经营规模都还较小。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、桩工机械、采煤机械、起重机械和重型汽车底盘等产品的综合性工程机械生产厂商，其主导产品生产规

模和市场份额位居国内同行业前列。

2、人员素质

公司实际控制人为梁稳根先生，高级工程师，曾在兵器工业部洪源机械厂任技术员、体改办副主任，1989 年创建湖南省三一集团有限公司，长期担任董事长兼总经理，曾获“全国五一劳动奖章”、“全国科技实业家创业奖银奖”，并被评为“CCTV2005 中国经济年度人物”。梁稳根先生担任的社会职务有：第八、九、十届全国人大代表，全国工商联执委，湖南工商联副会长等。

公司董事长易小刚先生，教授级高工，中国工程机械学会理事；1985 年至 1995 年在机械部北京机械工业自动化研究所工作，曾获国家科技进步二等奖一次、机械工业部二等奖二次；1996 年加盟三一重工业集团有限公司，历任副总经理、研究院院长，三一重工常务副总经理。

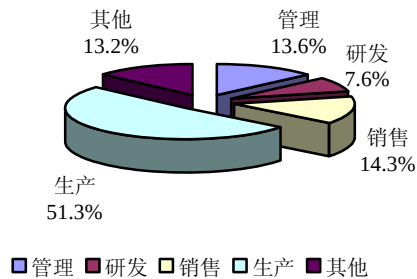
公司总裁唐修国先生，高级工程师，公司创始人之一，曾任涟源焊接材料厂副厂长，三一集团材料工业有限公司总经理，三一重工业集团有限公司常务副总经理，三一集团董事长。

公司其他高级管理人员均具有高级职称，并具备多年行业管理经验，领导层的整体素质较高。

截至 2006 年底，公司共有在岗职工 14368 人。其中，拥有硕士以上学历的占员工总数的 3.25%，本科和专科学历分别各占 21%和 30.75%，专科以下的占 45%。公司员工中，拥有高级职称的有 87 人，中级职称 904 人，初级职称 1025 人。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近半数，研发人员所占比重较大。

总体看，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。

图3 人员专业分工



数据来源：公司提供

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约占公司销售收入的5.5%，约为目前国内行业平均水平的2~3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。

表3 2006年公司专利统计

研发主体	专利类型（个）		
	发明	实用新型	外观设计
三一重工	12	163	13
北京桩机	-	27	-
三一科技	1	23	5
三一重机	-	11	4
三一汽车	2	12	4
三一重装	-	12	-
合计	15	248	26

数据来源：公司提供，联合资信整理

截至2006年底，公司共申请专利495件，授权专利289件，其中发明专利申请80件，发明专利授权15件（见表3）。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。公司近年来通过认证及获得荣誉称号见表4。

表4 近年来公司通过的认证和获得的荣誉称号

时间	通过的认证和获得的荣誉称号
2000年	ISO9001 质量管理体系通过国际知名认证机构-德国TUV公司审核
2001年	在行业内首家通过ISO 14001 环境管理体系认证
2002年	通过ISO 10012 计量确认体系认证
2004年	通过OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证
2005年	拖泵通过CE认证，获得欧盟市场准入资格
2006年	三一商标被国家工商总局认定为中国驰名商标
	公司“混凝土泵送关键技术研究开发与应用”项目获得国家科技进步二等奖（一等奖空缺）
	“863 计划先进制造及自动化技术领域机器人主题”获得国家科技部专家组验收
	PQ190III A型全液压平地机率先在国内行业中通过CE认证
	9种型号混凝土泵送机械产品获得CE认证
	公司拖泵被国家质量总局授予“产品质量国家免检”称号

数据来源：公司提供，联合资信整理

4、政策支持

国家政策支持

2006年6月29日，国家发改委工业司公布了《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》，提出要发展一批有较强竞争力的大型装备制造企业集团，增强具有自主知识产权重大技术装备的制造能力。

2006年8月9日，商务部、国资委、国家税务总局、国家工商行政管理总局、证监会、国家外汇管理局联合下发《关于外国投资者并购境内企业的规定》。《规定》一方面正式明确外资可以利用股权的方式并购境内企业，另一方面强化了依照《外商投资指导目录》进行审批和反垄断审查。据有关媒体报道，2007年版的《外商投资指导目录》日前已进入最后修改阶段。新目录对事关国民经济安全的相关产业（特别是国防军工、石油石化、大型机械装备等领域）将加大对外资进入的审查力度。

财政部、国家发改委、海关总署和国家税务总局 2007 年 1 月联合发布了《关于落实国务院加快振兴装备制造业的若干意见有关进口税收政策的通知》，明确重大技术装备业将享受进口税收优惠，以提高我国企业的核心竞争力及自主创新能力。

地方政策支持

长沙市委 2007 年 2 月公布的《长沙市六大产业集群发展规划纲要》将工程机械列为长沙市的三大支柱产业之一，今后长沙市对中联集团、三一集团、山河智能等核心企业，实行全过程扶植，全方位服务，重点支持。同时，设立市产业投资基金，通过融资运作充分发挥财政资金的杠杆效应，激励企业资本、民间资本、金融资本、海外资本等进入产业集群，重点扶持产业集群核心企业的发展、核心产品的研发和一二级零部件的生产。

《长沙市六大产业集群发展规划纲要》还提出，对符合国家产业政策和长沙市园区产业布局规划要求，固定资产投资规模、投资强度、科技含量、产值效益、税收贡献达到一定条件的工业项目，免收省、市、县（市）区和工业园区工业项目行政事业性收费。涉及上缴省级以上部分的收费，由市、县（市）区财政按 50% 的比例分担，市经委会同有关部门根据原始凭据进行核实，按月结算。

总体看，中央和地方政府对工程机械行业支持力度大，公司经营环境良好。

四、经营管理

1、企业管理

公司股东由 13 位自然人组成，其中梁稳根先生持有公司股权的 58.54%，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。

公司按《公司法》及相关法规设立了股东会、董事会和监事。董事会为公司的经营决策

和执行机构，向全体股东负责，董事会成员 9 人，董事由股东提名候选人，经股东会会议选举产生，董事长为公司的法人代表，由董事会选举产生。公司不设监事会，设监事 2 人。

公司制订了股东大会议事规则、董事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。公司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。公司股东、高级管理人员分别兼任各子公司领导，从而实现对各子公司的控制。

公司总部设有总裁办、审计监察总部、财务总部、投资总部和出纳管理总部五个职能部门。

审计监察总部作为集团主要的风险管理部门，承担的工作主要有：（1）集团的内部审计和监察工作，为集团董事会和管理层提供客观的审计和监察服务；（2）强化集团内部控制制度的推动与执行；（3）评估集团各下属公司的经营绩效；（4）查错纠弊，为各级职能部门提供经营管理方面的建设性服务。公司建立了健全的内部财务及审计监督制度，着重加强预算、资金和成本管理。

财务总部作为公司资金管理部门，负责全公司资金的计划、调度与管理。公司在财务预算、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。

出纳管理总部主要是监控集团内资金动态，并向董事长汇报各单位资金收支情况和各账户资金余额。

投资总部负责制定公司年度投资计划，并对投资项目进行策划、论证、实施与监管。公司制定了《投资管理制度》，要求对外投资总量

必须与资产总量相适应，累计总规模不得超过净资产的 50%。严格控制公司下属二级公司的对外投资。

安全生产方面，公司建立安全生产责任制，总经理是公司安全生产第一责任人，对公司的安全生产全面负责，定期听取公司安全生产委员会的工作汇报，及时研究解决或审批有关安全生产中的重大问题。

人事管理方面，公司建立和实施部门绩效管理体系，设定部门绩效考核 KPI 指标，将团队绩效与个人绩效管理有效结合，推动团队与个人绩效的改善，建立业绩导向的分配机制。

总体看，公司建立了较为科学完善的决策制度和管理体系，管理水平较高，内部控制机制较为完善，管理风险低。

2、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，公司根据战略发展需要，结合各类产品的市场特点，充分考虑市场、人才、研发、原材料、运输等各种因素，从 2000 年开始，在全国范围内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 2006 年底，公司在全国共有 7 个产业园区，总占地面积达到 372 万平方米，其中 5 个产业园区已经建成并投入使用（参见表 5）。

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。

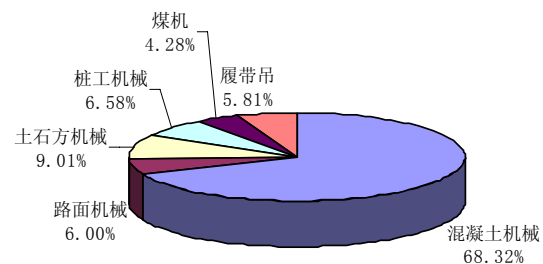
表 5 公司主要生产基地一览

产业园区	主要产品	占地（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、关键零部件	115	三一重工 三一客车 三一港机	1994
昆山	挖掘机	135	三一重工	2002 年，后续工程在建
北京	旋挖钻机、水平定向钻、连续墙抓斗	15	三一重工	2003
上海	履带起重机	20	三一重工	2004
沈阳	煤矿综合采集成套设备及采煤机、掘进机、输送机和液压支架等	22	三一重工	2005 年，后续工程在建
长沙朗梨	混凝土搅拌车和部分零部件	53	三一汽车	在建
深圳	沥青混凝土摊铺机	12	三一重工	在建

(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。2006 年公司统计的主要产品销售额占比见图 4。

图 4 2006 年公司主要产品销售额占比



数据来源：公司提供，联合资信整理

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、混凝土搅拌车和混凝土搅拌站等，主要用户群为大型施工企业、商混搅拌站、租赁用户等。从图 5 可以看出，近年来混凝土机械销量整体保持了较快的增长速度。

2006 年，公司混凝土机械实现销售 32.17 亿元，较上年同期 20.13 亿元增长 59.79%。

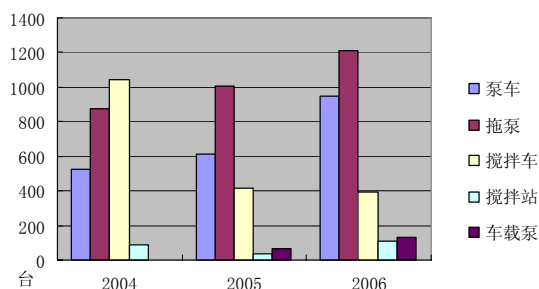
公司生产的拖式混凝土泵和混凝土泵车生产技术和产品质量均已达到国际先进水平。从图 6 可以看出，公司生产的泵车在国内市场占有率超过 50%，拖泵的市场占有率接近 30%。

混凝土搅拌车技术发展较为成熟，产品毛利率低，近两年来销量有所下降。2006 年，公司已将搅拌车业务由三一重工剥离出来，改由三一汽车生产。

车载泵是国内市场上的新兴产品，目前市场存量较小。随着商品混凝土的发展和城市对城市交通法规的规范，车载泵由于可满足基本泵送要求同时又有移动便利的特点，更适合城市中低层建筑施工的需要，需求将增加。由于车载泵的产品特性，在一定程度上将挤占拖泵的市场份额。

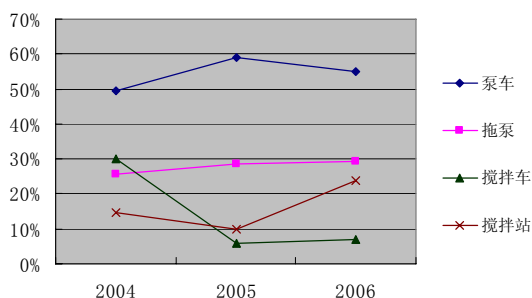
自 2003 年国家开始对部分省市强制执行商品混凝土政策以来，商品混凝土已被大部分企业业主和施工单位所接受，搅拌站的需求总量也越来越大。公司搅拌站的市场占有率从 2005 年的 10% 提高到 2006 年的 21.3%。

图 5 近年来公司混凝土机械销量



数据来源：公司提供，联合资信整理

图 6 近年来公司混凝土机械市场占有率



数据来源：公司提供，联合资信整理

表 6 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。

表 6 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 (%)		
		2004 年	2005 年	2006 年
三一重工	混凝土机械	32.32%	35.09%	36.11%
	路面机械	27.31%	26.46%	26.16%
中联重科	混凝土机械	25.14%	30.83%	30.58%
	起重机械	25.46%	24.60%	23.98%
徐工科技	压实机械	13.20%	5.78%	10.10%
	铲运机械	10.52%	8.26%	9.85%
	路面机械	25.21%	21.48%	24.36%
山推股份	土石方机械	16.79%	19.77%	19.35%
	路面机械	3.24%	3.28%	8.96%

数据来源：各公司年报，联合资信整理

路面机械

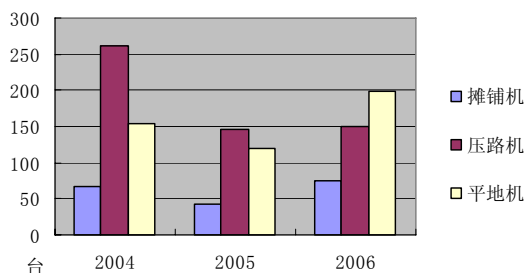
路面机械主导产品为摊铺机、压路机、平地机，产品在市场的主要消费群体为中铁、中水、路桥等购买力较强的系统客户，以及各省、地市公路局、公路工程公司等。

2006 年，公司销售摊铺机、压路机和平地机共 423 台，比上年同期增加 38.24%；销售额 3.21 亿元，比上年同期增加 54.33%。近年来公司路面机械销量见图 7。截至 2006 年底，压路机市场占有率为 7.1%，摊铺机为 11.9%，平地机为 4.9%。

路面机械方面，徐州工程机械科技股份有限公司产品在该领域占据绝对主导地位，公司较难与之抗衡。近年来，全液压压路机所占压路机比例逐年上升，压路机市场竞争正在从低档次、低价格的初级竞争向着高配置、高利润的技术实力竞争转变。针对这种情况，公司专

注于生产高端液压振动压路机。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。

图 7 近年来公司路面机械销量



数据来源：公司提供，联合资信整理

土石方机械

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。目前，销量排在市场前五位的制造商依次为斗山、现代、小松、日立、卡特，全部为外资控制的合资生产厂商，合计占据市场份额的 70%以上。国内自主品牌挖掘机产品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。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。近年来公司挖掘机产销量不断攀升，2004 年、2005 年和 2006 年分别完成销量 332 台、465 台和 652 台，2006 年实现销售额 4.13 亿元，市场占有率为 1.3%，排名第六，位居国有自主品牌首位。

履带起重机

履带起重机为公司新产品，已并形成了 50T~400T 系列产品规模，性能达到国际先进水平，开始逐步取代进口产品。2006 年，公司研制的 400 吨履带起重机成功下线，结束了我国在大型履带起重机方面长期依赖国外品牌的历史，成为中国履带起重机的第一品牌。2006 年履带起重机实现销售 2.66 亿元，市场占有率达 35%。

桩工机械

公司的桩工机械产品主要为旋挖钻机、水平定向钻和连续墙抓斗。其中，旋挖钻机已实现批量生产。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。公司 2004 年、2005 年和 2006 年分别完成销量 42 台、51 台和 85 台，2006 年实现销售额 3.01 亿元，市场占有率为 41.28%，国内排名第一。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。

采煤机械

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。目前，公司的煤机已实现批量生产，2005 年和 2006 年分别完成销量 16 台和 75 台，2006 年实现销售额 1.96 亿元。

除了上述产品以外，公司还有港口机械（堆高机、正面吊等）、汽车起重机等产品，目前，这些产品尚处于试产试销阶段，产量不大。

(3) 产品销售

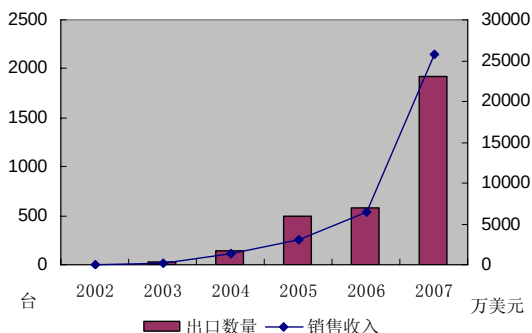
公司的产品销售主要采用分期销售、按揭销售两种方式。

按揭销售为近年来国际上工程机械行业和国内的房地产行业普遍采用的一种销售方式。按揭销售因为银行信用、管理主体、流程控制、反担保、保证金等多方面风险控制措施，风险远低于赊销方式（分期销售）。近两年来公司力推按揭销售，2006 年，按揭销售收入占当年销售收入的 37.52%。

近年来，公司加大了国际市场开拓力度，由图 8 可以看到，公司产品出口销售规模涨幅明显。2006 年，公司全年实现出口 6389 万美

元，较 2005 年增长 159.51%；产品出口国家由 2005 年的 27 个增加到 2006 年的 60 个；国际业务覆盖范围由 2005 年的 68 个国家增加到 2006 年的 132 个国家，并成立了 12 大国际营销子公司，国际营销体制更加完善。现阶段，混凝土机械、旋挖钻机、履带起重机为公司主导出口产品。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。

图 8 近年来公司出口情况



注：2007 年为公司预测数

(4) 原料采购

采购方面，为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瑞典沃尔沃、德国奔驰、德国道依茨等知名国际品牌。公司在美国、德国、日本、香港等 10 个国家和地区组织零部件的采购。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 7 所示。2006 年，公司向前十名供应商采购零部件的金额合计为 100304.01 万元，占总采购金额的 28.71%，对供应商的依赖度虽然有所下降，但仍处于较高水平。

表 7 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。自 2005 年 7 月国家对人民币汇率制度进行改革以来，人民币不断升值，一定程度上降低了进口原材料采购成本。

3、未来发展

受基础设施建设和新农村建设等固定资产投资因素影响，未来 10~20 年，国内工程机械市场发展空间大。公司作为国内混凝土机械的龙头生产企业，将成为直接受益者。公司的桩工机械、采煤机械等新产品市场前景也较好，发展潜力大。同时，中国工程机械产品在国际市场的竞争能力稳步增长，随着公司国际市场开拓力度的加大，公司的出口额也将保持快速增长。

公司作为国内最大的综合性工程机械生产厂商之一，经营规模和盈利能力提升较快。2007 年 4 月，公司下属上市子公司三一重工募集资金 5 亿元，用于建设长臂架、大排量、智能化、节能型混凝土泵车项目等四个项目，项目投资总额 258517.30 万元，预计未来两到三年内，公司仍将保持较高的增长的速度。

五、财务分析

1、财务概况

公司提供的 2004 年至 2006 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。

截至 2006 年底，公司合并报表范围见附件 5。2006 年，公司的原控股子公司北京三一科技有限公司本期由三一重机吸收合并；原控股子公司三一集团材料工业有限公司本期转让给娄底市中源新材料有限公司，该公司现为三一重工的控股子公司；深圳三一科技有限公司 2006 年 11 月由三一重工收购而成为其全资子公司；三一重工的子公司三一重型装备有限公司于 2006 年 11 月被三一香港集团有限公司收

购。总的来看，由于公司内部子公司之间业务重组，公司报表合并范围变化较大，但没有实质性的影响，具备连续可比性。

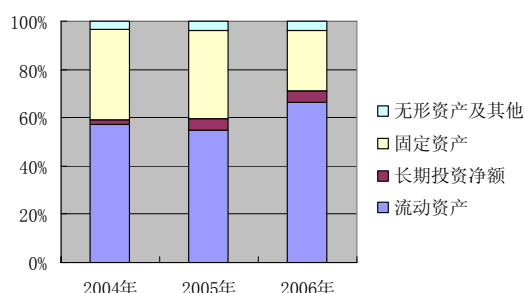
截至 2006 年底，公司合并资产总额 940261.37 万元，所有者权益 256897.33 万元，少数股东权益 137252.06 万元。2006 年，公司实现主营业务收入 601739.67 万元，利润总额 69324.95 万元；经营活动产生的现金流量净额 42440.06 万元，现金及现金等价物净增加额 52906.48 万元。

由于公司本部只行使控股管理职能，因此以下的分析以合并报表数字为主。

2、资产构成及资产质量

从资产构成情况看，公司的资产以流动资产为主，2004-2006 年，流动资产占比出现大幅增长，流动资产占资产总额比例由 2004 年底的 57.11% 上升至 2006 年的 66.37%；固定资产占比相应出现大幅下降，从 2004 年的 37.32% 下降到 2006 年的 24.99%；无形资产及其他资产占资产总额比例略有上升，2006 年底为 3.78%；长期投资净额占资产总额比例增长较快，2006 年底为 4.86%（参见图 9）。

图 9 资产构成



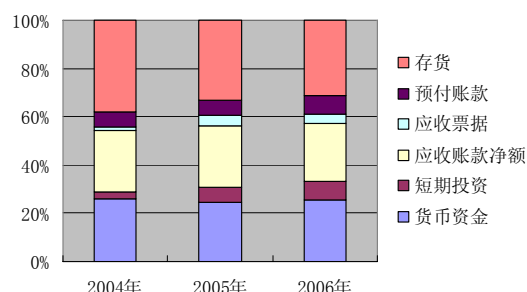
数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2006 年底，流动资产中，仍以存货、货币资金和应收账款净额为主，其占流动资产的比率分别为 31.09%、25.28% 和 23.83%。

公司 2004-2006 年短期投资增长比较快，2006 年底短期投资为 48601.22 万元，其中，99.61% 为股票投资，主要为公司从二级市场购

买的三一重工的股票和同行业其它上市公司的股票等。2006 年，公司为股票投资计提跌价准备 47.23 万。

图 10 流动资产构成



数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2006 年底，公司及其控股子公司三一汽车制造有限公司（以下简称“三一汽车”）、三一重机有限公司（以下简称“三一重机”）对三一重工的持股情况见表 8。公司及三一汽车、三一重机共计持有无限售条件股份 29912100 股（占三一重工总股本的 6.23%），该部分股份公司不打算长期持有，因此，该项投资金额在短期投资项目中核算。

根据三一重工的公告，2007 年 1 月 22 日-2 月 16 日期间，公司及三一汽车、三一重机共从二级市场减持三一重工股份 16501184 股。本次减持后，公司对三一重工的持股比例为 65.70%，仍为绝对控股股东，具有一定的减持空间（见表 8）。

表 8 公司及其子公司对三一重工持股情况

股东名称	2006 年底		2007 年 2 月 17 日	
	持股比例	持股总数	持股比例	持股总数
三一集团	66.34%	318440643	65.70%	315382023
三一汽车	2.63%	12622577	1.08%	5184488
三一重机	1.23%	5911974	0.60%	2864753

注：公司共计持有有限售条件股份 307063094 股（占三一重工总股本的 63.97%），其中，48000000 股 2007 年 6 月 17 日限售期满可上市交易，另外 259063094 股 2008 年 6 月 17 日限售期满可上市交易。

截至 2006 年底，公司应收账款净额为 120534.46 万元，其中账龄 1 年之内的占 82.42%，1 至 2 年的占 8.59%，2 至 3 年的占

4.53%，3 年以上的占 4.46%，2006 年底，公司共计提应收账款坏账准备 8337.6 万，前五名欠款客户合计欠款 8988 万元，占应收账款余额的 7.46%，集中度较低。

截至 2006 年底，公司其它应收款净额为 28198.57 万元，其中账龄 1 年之内的占 82.42%，1 至 2 年的占 8.59%。公司其它应收款主要为各地营销公司的周转金，坏账损失风险较小。2006 年底，公司共计提其它应收款坏账准备 942.05 万元。

2006 年底，公司存货净额为 194022.61 万元，其中原材料、库存商品、在产品和分期收款发出商品占存货净额的比重分别为 39.44%、19.60%、18.34%和 21.64%，公司共计提存货跌价准备 1269.66 万。

2004-2006 年，公司的长期投资全部为长期股权投资，年均增长率为 26.39%，2006 年底为 22589.65 万元。2005 年、2006 年公司股权分置流通权期末余额为 23124.17 万元，系公司 2005 年股权分置改革时对子公司三一重工的流通股股东支付对价后取得流通权价值。

公司固定资产主要是房屋建筑物和生产设备。2006 年底，公司固定资产原值 265843.95 万元，比上年增加 21451.29 万元；累计折旧 64018.13 万元，比上年增加 15425.53 万元；在建工程 29912.86 万元，比上年减少 52257.99 万元。在建工程下降幅度较大，除了部分工程竣工转固定资产以外，主要是因为固定资产处置（0.75 亿元左右），经营租赁转融资租赁，另外 2006 年公司将预付工程款转入预付账款，不再计入在建工程，对公司在建工程的影响很大。

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，其土地使用权具有一定增值空间。2006 年底，公司无形资产为 35045.92 万元，比上年同期增长 39.12%，其中土地使用权为 27905.76 万元，比上年同期增加 66.17%，增加部分主要来自对榔梨工业园及东扩 408 亩两处土地使用权进行了

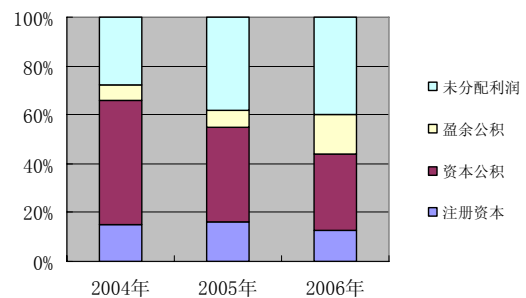
重新评估。

总体看，公司资产流动性正常，货币资金充足，应收账款和存货所占比例偏高，整体资产质量较好。

3、负债构成及负债水平

2004-2006 年，公司所有者权益有所增加，年增幅为 9.07%，主要来源于盈余公积的增长和未分配利润的积累。截至 2006 年底，公司所有者权益为 256897.33 万元，其中实收资本占 12.57%，资本公积占 31.61%，盈余公积和未分配利润分别占 16.22%和 39.68%，实收资本所占比例较低，结构不甚合理。

图 11 所有者权益构成



数据来源：公司年报，联合资信整理

公司的负债以流动负债为主，2006 年流动负债和长期负债占负债合计比例分别为 81.87%和 18.13%。公司流动负债中以短期借款和应付短期债券（即公司 2006 年 3 月发行的 8 亿元短期融资券）为主，其占流动负债合计比例分别为 49.54%和 17.62%。

2004-2006 年公司长期负债增长较快，平均增长率为 87.61 %。截止到 2006 年底，公司长期负债为 98991.30 万元，其中长期借款 96238.62 万元。

目前公司整体债务负担重，截止到 2006 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为 19.62%、53.77%和 58.08%。

根据国家发展和改革委员会“发改财金[2007] 602 号”文批准，公司的子公司三一重工

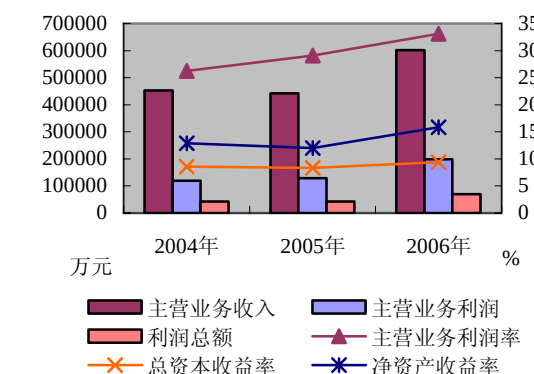
获得了2007年第一批企业债5亿元人民币发行额度。目前，三一重工正在组织债券发行事宜，预计将于2007年发行，2017年到期。本期债券发行后，预计将进一步加重公司的债务负担。

4、盈利能力

2005年，受宏观调控影响，公司主营业务收入略有下降，主营业务利润略有增长。2006年，随着全社会固定资产投资的恢复性增长，公司的主营业务收入和利润均增长较快。2006年，公司实现主营业务收入601739.67万元，较上年同期增长36.11%；实现主营业务利润199196.88万元，较上年同期增长55.00%。2004-2006年，公司主营业务收入和利润的年均增长率分别为15.29%和29.43%。

近年来，公司产品结构中，混凝土机械仍保持较大比例，旋挖钻机、履带起重机、煤机等利润率较高的新产品陆续开始批量销售，对公司提升盈利能力产生积极作用。因此，虽然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，但公司2004-2006年主营业务利润率仍呈现上升态势，2006年为33.1%，主营业务盈利能力强。

图12 盈利能力



数据来源：公司年报，联合资信整理

随着工程机械新一轮行情的开始，公司积极开拓新产品线和国际市场，管理费用和营业费用上升较快，其中2004-2006年管理费用年均增长率为20.56%，营业费用年均增长率为37.90%。由于借款规模的增长，公司的财务费

用也增长较快，年均增长率为33.23%。

公司总资本收益率及净资产收益率近年略有波折，2006年两项指标分别为9.42%和15.87%，公司盈利能力较强。

5、现金流分析

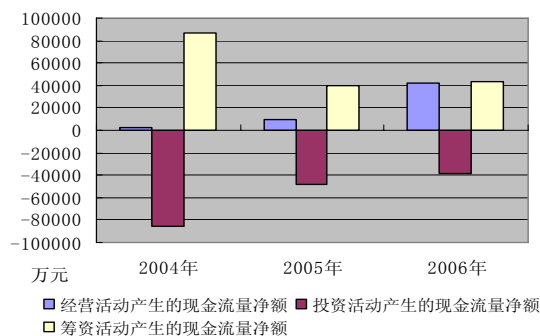
从经营活动来看，2004-2006年，随着销售规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金增长较快，年均增长率为20.66%；购买商品接受劳务支付的现金增长率略低，为17.21%；经营活动产生的现金流量净额增长速度为311.02%；2006年，经营活动产生的现金流量净额为42440.06万元。

从收入实现质量指标看，2004-2006年公司现金收入比率分别为105.11%、110.81%和115.13%，公司收入的实现质量较好。

从投资活动来看，2004-2006年，投资活动产生的现金流入分别为24355.81万元、17787.92万元和75103.53万元。由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金下降较快，公司投资活动产生的现金流出呈下降趋势。2006年，公司经营活动现金流量净额已经可以满足公司投资活动带来的资金需求。

从筹资活动来看，2004-2006年筹资活动现金流入以借款收到的现金为主，其年均增长率为11.32%；筹资活动现金流出增幅略高，年均增长率为21.11%。2005年，公司筹资活动产生的现金流量净额下降较快，2006年略有回升，为49578.03万元。

图13 现金流



数据来源：公司年报，联合资信整理

总的来看，公司主营业务收入能产生稳定的现金流入，公司盈利有较好地经营活动现金流入支撑，公司现金流状况较好。

6、偿债能力

从短期支付能力看，2004-2006 年公司流动比率和速动比率有所增加，三年加权平均值分别为 123.53%和 83.06%，处于正常水平。

从长期支付能力看，2004-2006 年公司 EBITDA 利息倍数较低，利息支付能力一般；债务保护倍数较低，公司对债务整体偿还能力一般。

截至 2006 年底，公司对外提供贷款担保 42000 万元，银行承兑汇票担保 10000 万元，担保对象分别为湖南泰格林纸集团、南方建材股份有限公司和经阁科技。上述担保对象能按时支付银行利息并按期归还到期贷款，无不良信用记录，公司或有负债风险较小。

截至 2006 年底，公司资产抵押金额为 3000 万元，系公司以自有土地设立抵押向商业银行借款。

截至 2006 年底，公司及子公司（合并口径）授信额度为 615356 万元，其中已使用数额为 418657 万元，尚有 196699 万元未使用额度。公司间接融资渠道畅通。

综合来看，目前公司债务负担重，盈利能力强，利息支付能力一般，整体债务偿还能力一般。

六、综合评价

工程机械是我国机械工业 16 个重点行业之一。《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中明确，基础设施建设（包括铁路、高速公路、重要港口和航道、枢纽机场、南水北调等）和新农村建设将是中央政府投资支持的重点领域，为工程机械行业提供了有力的政策支持和广阔的发展空间。同时，发达国家的经济复苏和发展中国家经济的迅速发展，也为中

国工程机械企业海外市场拓展提供了广阔的增长空间。

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率第一。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、桩工机械、采煤机械和履带起重机等领域也有所突破，整体产销规模不断攀升，经营状况较好，发展较为迅速。公司海外市场开拓力度较大，出口额有望快速提升。

随着国际工程机械巨头大举进入国内市场，国内工程机械行业竞争程度将加剧。公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大，存在一定的经营风险。公司应收账款和存货规模较大，对资产流动性和现金流量产生一定负面影响。同时，人民币升值也给公司增加了一定的汇率风险。

目前，公司资产规模较大，资产质量较好，盈利能力强，现金流状况较好，债务负担重，偿债能力一般。综合看，公司整体信用风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	104052.44	104877.79	157784.27	23.14
短期投资	10606.78	25049.69	48601.22	114.06
减：短期投资跌价准备				-
短期投资净额	10606.78	25049.69	48601.22	114.06
应收票据	6190.98	19285.63	21951.35	88.30
应收股利	400.00	71.05		-
应收利息				-
应收账款	86465.97	84859.65	120534.46	18.07
其他应收款	14535.39	23159.10	28198.57	39.28
减：坏账准备				-
应收账款净额	101001.36	108018.75	148733.03	21.35
预付账款	25379.37	25375.55	47125.68	36.27
应收补贴款	482.00			
应收租赁债权			4131.06	
存货	150104.52	141448.29	194022.61	13.69
减：存货跌价准备				-
存货净额	150104.52	141448.29	194022.61	13.69
待摊费用	632.91	495.47	1485.44	53.20
待处理流动资产净损失			174.87	-
一年内到期的长期债权投资				-
其他流动资产	146.82	252.51	87.00	-23.02
流动资产合计	398997.18	424874.72	624096.53	25.07
长期投资				
长期股权投资	14140.59	17110.21	22589.65	26.39
长期债权投资				-
合并价差	166.40			
股权分置流通权		23124.17	23124.17	
长期投资合计	14306.99	40234.38	45713.83	78.75
减：长期投资减值准备				-
长期投资净额	14306.99	40234.38	45713.83	78.75
固定资产				
固定资产原值	191834.79	244392.66	265843.95	17.72
减：累计折旧	32816.65	48592.60	64018.13	39.67
固定资产净值	159018.14	195800.05	201825.81	12.66
固定资产净值减值准备	669.59	669.59	584.52	-6.57
固定资产净额	158348.55	195130.46	201241.30	12.73
工程物资	2737.48	6605.70	3781.76	17.54
在建工程	99550.27	82170.85	29912.86	-45.18
固定资产清理	54.80	102.14		
待处理固定资产净损失				-
固定资产合计	260691.10	284009.15	234935.92	-5.07
无形资产及其他资产				

无形资产	20752.26	25191.15	35045.92	29.95
开办费				-
长期待摊费用	3874.70	3627.97	469.18	-65.20
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	24626.96	28819.12	35515.09	20.09
递延税项				
递延税项借项				-
资产总计	698622.23	777937.37	940261.37	16.01

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	262775.60	279853.73	224980.00	-7.47
应付票据	35993.01	39302.44	47224.00	14.54
应付帐款	65312.37	41116.38	50378.53	-12.17
预收帐款	10191.01	7887.48	7307.14	-15.32
应付工资	1297.42	1069.82	1666.81	13.34
应付福利费	3550.39	1725.93	2174.49	-21.74
应付股利	937.91	298.63		-
应交税金	4392.37	3154.93	11320.11	60.54
其他应付款	624.75	307.86	770.43	11.05
其他应付款	2581.43	7194.70	8191.38	78.13
预提费用	1214.47	1768.72	3107.78	59.97
应付短期债券			80000.00	-
一年内到期的长期负债			10000.00	-
其他流动负债				-
流动负债合计	388870.74	383680.61	447120.67	7.23
长期负债				
长期借款	21506.35	48883.57	96238.62	111.54
应付债券				-
长期应付款	6618.65	12854.40	2752.69	-35.51
专项应付款				-
住房周转金				-
其他长期负债				-
长期负债合计	28125.00	61737.97	98991.30	87.61
递延税项				
递延税项贷款				-
负债合计	416995.74	445418.58	546111.97	14.44
少数股东权益	65697.26	130245.23	137252.06	44.54
所有者权益				
实收资本	32373.50	32288.00	32288.00	-0.13
资本公积	109871.55	78500.89	81214.89	-14.02
盈余公积	13296.05	14313.58	41665.98	77.02
其中：公益金				-
未分配利润	60388.14	77171.10	101937.65	29.92
外币报表折算差额			-209.19	-
所有者权益合计	215929.23	202273.57	256897.33	9.07
负债及所有者权益合计	698622.23	777937.37	940261.37	16.01

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	452742.41	442092.49	601739.67	15.29
减: 折扣与折让				-
主营业务收入净额	452742.41	442092.49	601739.67	15.29
减: 主营业务成本	330728.60	310876.25	399797.98	9.95
主营业务税金及附加	3111.23	2703.95	2744.81	-6.07
二、主营业务利润	118902.58	128512.29	199196.88	29.43
加: 其他业务利润	1998.85	2269.65	2402.81	9.64
减: 存货跌价损失				-
营业费用	33568.79	40734.08	63838.37	37.90
管理费用	36063.94	33035.87	52421.92	20.56
财务费用	12322.82	19169.34	21874.23	33.23
三、营业利润	38945.88	37842.64	63465.17	27.65
加: 投资收益	493.54	2189.20	4180.06	191.03
补贴收入	3651.80	903.20	818.57	-52.65
营业外收入	1123.80	2246.60	2377.57	45.45
减: 营业外支出	960.02	1397.98	1516.44	25.68
其他支出				-
加: 以前年度调整	-264.41	440.71		-
四、利润总额	42990.59	42224.36	69324.95	26.99
减: 所得税	3236.68	2830.62	9006.43	66.81
减: 少数股东损益	11972.11	15072.19	19560.90	27.82
加: 未确认的投资损失				-
五、净利润	27781.80	24321.56	40757.62	21.12
加: 年初未分配利润	44896.98	60388.14	77171.10	31.10
盈余公积转入数				-
减: 合资企业提取奖福基金				-
其他调整因素	340.87	-2652.60	-7316.81	-
六、可供分配的利润	73019.65	82057.11	110611.91	23.08
减: 提取法定盈余公积	2717.80	1769.56	6233.30	51.44
提取法定公益金	1277.11	884.78	878.41	-17.07
提取职工奖励及福利		26.53	27.31	
提取储备基金		31.33	68.26	
提取企业发展基金		31.33	68.26	
七、可供股东分配的利润	69024.74	79313.59	103336.36	22.36
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	1488.96	1398.72	-59.76
转作股本的普通股股		653.54		-
其他				-
八、未分配利润	60388.14	77171.10	101937.65	29.92

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	475864.32	489878.66	692811.71	20.66
收到的租金				-
收到的税费返还	214.41	795.78	323.94	22.92
收到的其他与经营活动有关的现金	21991.83	11656.40	11585.92	-27.42
现金流入小计	498070.56	502330.84	704721.58	18.95
购买商品、接受劳务支付的现金	367714.33	362417.83	505158.83	17.21
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	27067.88	31494.11	37893.99	18.32
支付的各项税费	26460.64	35382.42	43124.16	27.66
支付的其他与经营活动有关的现金	74316.65	63430.10	76104.54	1.20
现金流出小计	495559.50	492724.46	662281.52	15.60
经营活动产生的现金流量净额	2511.06	9606.39	42440.06	311.11
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	19999.67	6689.49	61065.95	74.74
取得投资收益所收到的现金	1917.04	3217.31	574.28	-45.27
处置固定资产、无形资产和其他长	303.90	7880.88	13463.30	565.60
收到的其他与投资活动有关的现金	2135.20	0.24	0.00	-100.00
现金流入小计	24355.81	17787.92	75103.53	75.60
购建固定资产、无形资产和其他长	96899.39	42682.64	27022.61	-47.19
投资所支付的现金	9899.54	23537.91	86818.20	196.14
支付的其他与投资活动有关的现金	3262.55	127.16	374.32	-66.13
现金流出小计	110061.49	66347.72	114215.14	1.87
投资活动产生的现金流量净额	-85705.67	-48559.79	-39111.61	-32.45
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	762.59	6682.41	597.00	-11.52
发行债券所收到的现金				-
借款所收到的现金	366187.29	384000.85	459481.39	12.02
收到的其他与筹资活动有关的现金	4283.79	1606.62	0.00	-100.00
现金流入小计	371233.68	392289.89	460078.39	11.32
偿还债务所支付的现金	263648.90	325274.05	377706.72	19.69
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	19961.86	22342.44	26087.79	14.32
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	922.04	4894.65	6705.85	169.68
现金流出小计	284532.80	352511.14	410500.36	20.11
筹资活动产生的现金流量净额	86700.88	39778.75	49578.03	-29.68
四、汇率变动对现金的影响				-
五、合并报表范围对现金流量的影				
六、现金及现金等价物净增加额	3506.27	825.34	52906.48	288.45

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资				
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				
净利润	27781.80	24321.56	40757.62	21.12
加: 少数股东损益	2634.78	15072.19	19560.90	172.47
计提的坏帐准备或转销的坏帐	3314.06	923.65	5242.12	25.77
固定资产折旧	14108.99	16162.66	20159.55	19.53
无形资产摊销	272.55	443.60	1092.49	100.21
长期待摊费用摊销	1815.98	-663.42	196.08	-67.14
处置固定资产、无形资产和其	656.14	-115.04	0.50	-97.24
待摊费用减少(减:增加)	183.37	137.44	-989.97	-
预提费用增加(减:减少)	910.73	554.25	1339.06	21.26
固定资产报废损失	209.49			
财务费用	10911.90	18696.50	20077.36	35.64
投资损失(减:收益)	-30562.94	-2189.20	-4180.06	-63.02
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	-67350.52	8656.23	-52574.32	-11.65
经营性应收项目的减少(减:增	-8847.03	-19626.22	-64221.72	169.43
经营性应付项目的增加(减:减	25182.59	-52767.81	55980.45	49.10
其他	21289.17			
经营活动产生的现金流量净额	2511.06	9606.39	42440.06	311.11
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	104052.44	104877.79	157784.27	23.14
减: 货币资金的期初余额	100546.18	104052.44	104877.79	2.13
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	3506.27	825.34	52906.48	288.45

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

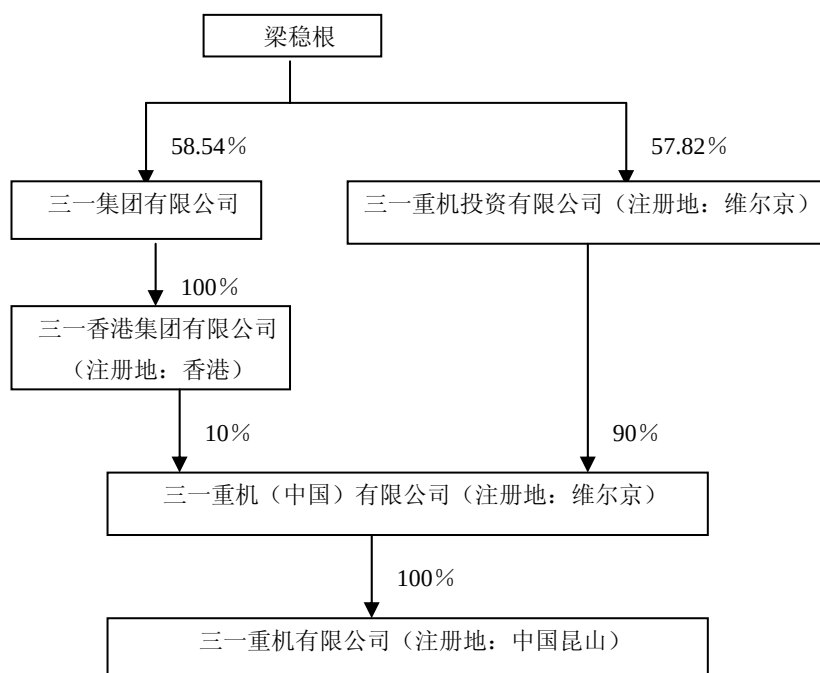
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.20	4.49	4.88	5.03
存货周转次数(次)	3.34	2.13	2.38	2.50
总资产周转次数(次)	0.81	0.60	0.70	0.69
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.26	29.07	33.10	30.53
现金收入比(%)	105.11	110.81	115.13	111.83
总资本收益率(%)	8.58	8.31	9.42	8.92
净资产收益率(%)	12.87	12.02	15.87	14.11
财务构成				
长期资本化比率(%)	7.09	12.82	19.62	15.08
全部资本化比率(%)	53.21	52.54	53.77	53.29
负债比率(%)	59.69	57.26	58.08	58.16
偿债能力				
流动比率(%)	102.60	110.74	139.58	123.53
速动比率(%)	64.00	73.87	96.19	83.06
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	4.09	5.54	5.19
债务保护倍数(倍)	0.14	0.11	0.14	0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.99	-2.07	0.17	-1.93
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.11	0.01	-0.08

附件 5 公司的主要控股子公司（截至 2006 年底）

公司名称	注册资本（万元）	主要经营范围	持股比例
三一重工股份有限公司	48000	建筑工程机械的生产开发	63.97%
三一汽车制造有限公司	22880	筹建汽车制造项目、汽车零部件的制造	97.47%
湖南三一客车有限公司	3388	客车研发、销售	88.71%
湖南汽车制造有限公司	8400	汽车、汽车底盘、专用车、汽车及农用车零配制 造与销售	95.00%
中国康富国际租赁有限公司	1000 万美元	融资租赁及其他租赁业务等	75.00%
湖南三一港口机械有限公司	1200	港口机械的研发、制造和销售	100%
三一香港集团有限公司	7600 万港币	建筑工程机械的销售、械租赁与服务、商品混凝土的生产和销售、机电产品出口	100%
三一重机有限公司	5918	挖掘机、注塑 机生产加工	实际控制

注：1、截至 2006 年底，公司持有三一重工股份 318440643 股(占三一重工总股本的 66.34%)，其中，持有有限售条件股份 307063094 股(占三一重工总股本的 63.97%)；无限售条件股份 11377549 股(占三一重工总股本的 2.37%)，该部分股权公司不打算长期持有，因此，该项投资金额在短期投资项目中核算。根据三一重工的公告，2007 年 1 月 22 日-2 月 16 日期间，公司从二级市场减持三一重工股份 6015874 股，本次减持后，公司共计持有三一重工股份 315382023 股(占公司总股本的 65.70%)，仍为绝对控股股东。

2、三一重机有限公司为公司实际控制的子公司，其股权结构见下图。



附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

附件7 企业主体长期信用等级的定义

企业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。

关于三一集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

三一集团应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如三一集团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三一集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月十日