

跟踪评级公告

联合[2009] 455 号

联合资信评估有限公司通过对三一集团有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定三一集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并调整三一集团有限公司2009年度第一期、第二期中期票据的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月二十一日



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>

三一集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 正面

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
09 三一 MTN1	18 亿元	2009/2/12-2011/2/11	AA	AA ⁻
09 三一 MTN2	10 亿元	2009/4/13-2011/4/12	AA	AA ⁻

跟踪评级时间: 2009 年 9 月 21 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 1-6 月
现金类资产(亿元)	57.00	47.43	71.40
资产总额(亿元)	184.37	244.22	316.72
所有者权益(亿元)	82.50	92.26	105.82
短期债务(亿元)	50.74	59.04	51.65
全部债务(亿元)	72.23	102.00	144.55
营业收入(亿元)	102.81	161.22	99.74
利润总额(亿元)	39.80	14.62	17.41
EBITDA(亿元)	44.99	21.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.45	0.64	2.36
营业利润率(%)	38.42	35.26	34.77
净资产收益率(%)	45.85	13.51	--
资产负债率(%)	55.25	62.22	66.59
全部债务资本化比率(%)	46.68	52.51	57.73
流动比率(%)	173.18	193.76	196.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	4.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.10	5.13	--
经营现金流动负债比(%)	4.57	0.74	--
注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2009 年 1~6 月数据未经审计。			

分析师

夏阳 王立婷

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2008 年, 受国内外宏观经济增速放缓等不利因素影响, 中国工程机械市场需求呈现前高后低、整体增速减缓的态势。2009 年上半年, 随着国家 4 万亿投资及装备制造业振兴规划的实施, 重大工程及项目的相继开工和深入推进, 工程机械行业呈现明显回暖趋势。跟踪期内, 三一集团有限公司(以下简称“公司”)继续保持混凝土机械行业的优势地位, 并在路面机械、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发展; 公司整体产销保持增长, 经营状况良好, 资产和收入规模持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务水平上升、产品出口放缓、存货和应收账款规模较大、投资收益具有波动性等因素给公司带来一定不利影响。

固定资产投资仍是中国拉动经济增长的重要手段, 中国工程机械行业发展与固定资产投资密切相关, 中期内仍有望保持较好的发展前景。考虑到公司在行业中的优势地位及良好的成长性, 联合资信提升公司主体长期信用等级至 AA, 评级展望为稳定。

“09 三一 MTN1”和“09 三一 MTN2”发行后, 公司债务负担有所加重。考虑到公司经营及盈利情况向好, 经营活动现金流和现金类资产对本期中期票据保障能力增强, 联合资信将“09 三一 MTN1”和“09 三一 MTN2”信用等级调整为 AA。

优势

1. 中国固定资产投资仍将保持高位运行, 工程机械行业中期发展前景较好。
2. 公司产品结构进一步优化, 泵车、混凝土输送泵、多功能摊铺机、履带吊、掘进机和旋挖钻等多种产品技术水平处于行业领先地位, 市场占有率高。

3. 公司收入规模增长较快，整体产品毛利率水平较高，盈利能力较强。

关注

1. 受国际金融危机影响，2009年以来，公司产品出口压力增大，出口额同比下降。

2. 公司存货和应收账款规模较大，存在一定风险。

3. 公司投资收益具有波动性，2008 年以来投资收益下降幅度大，相应影响公司利润。

4. 公司债务规模增长较快，债务负担加重。

一、企业基本情况

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58.24%股权。截至2008年底，公司注册资本为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，是国内综合性工程机械生产厂商。

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14家控股子公司（见附件1，其中三一重机投资有限公司（以下简称“三一重机”）为实际控制的子公司。

截至2008年底，公司合并资产总额2442186.52万元，所有者权益922572.02万元（其中少数股东权益241052.20万元）。2008年，公司实现营业收入1612233.21万元，投资收益-27157.07万元，利润总额146249.87万元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额3167227.95万元，所有者权益1058212.30万元；2009年1~6月实现营业收入997430.02万

元，投资收益为-11460.85万元，利润总额174126.59万元。

公司注册地址：长沙经济技术开发区；法定代表人：易小刚。

二、经营管理分析

1. 行业分析

据中国工程机械工业协会统计，2008年中国工程机械行业销售产值达2083.09亿元，比2007年增长38.2%，增速环比回落3.2个百分点。2008年上半年，中国工程机械行业的销售收入同比增长50.5%；进入到2008年下半年，受到国际金融危机及房地产市场低迷的影响，工程机械市场销售情况开始下滑，但由于2008年前三季度增长较快，部分企业在9月底已实现了2007年全年的销售收入。2009年上半年，为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家适时出台了一系列扩大内需、促进国民经济平稳较快增长的宽松货币政策，随着国家4万亿投资及装备制造业振兴规划的实施，重大工程及项目的相继开工和深入推进，工程机械行业呈现明显回暖趋势。2009年1~6月，工程机械行业主要产品的销量与2008年同期相比，仍然呈现负增长，但同比降幅有所下降；不同的机种回升的程度也有所不同，其中工程起重机和路面机械的销量已呈现正增长，恢复形势较好。

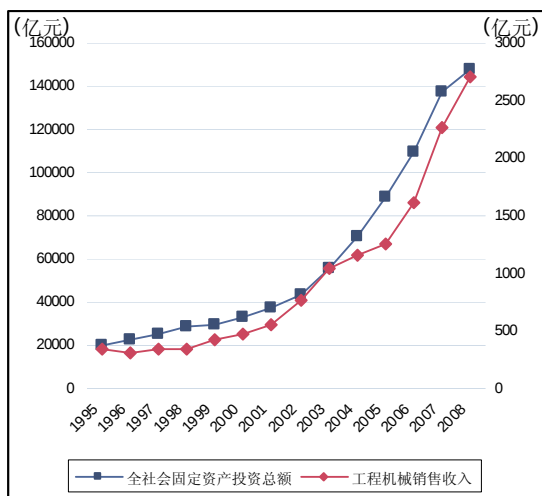
表1 2009年1~6月中国工程机械行业主要产品销售情况

月份	本月止累计	上年同期	增长(%)
1月	7718	15941	-51.6
2月	30527	34839	-12.4
3月	81908	111791	-26.7
4月	134137	187758	-28.6
5月	149088	200598	-25.7
6月	206688	279009	-25.9

资料来源：中国机械工业联合会

根据国家统计局统计, 2008 年全社会实现固定资产投资 148167.25 亿元, 同比增长 26.1%, 固定资产投资继续在高位运行。2009 年 1~6 月, 全社会固定资产投资 91321 亿元, 同比增长 233.5%, 新开工项目 176090 个, 增加 53049 个; 新开工项目计划总投资 73830 亿元, 增长 87.3%。随着各地项目陆续开工, 基建的拉动效应得到体现, 从而带动了工程机械行业的回暖。

图 1 固定资产投资与工程机械销售收入变化趋势图



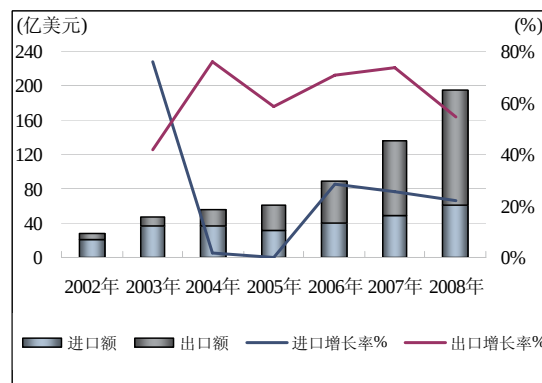
资料来源: 国家统计局、中国机械工业联合会

房地产行业对工程机械的需求较大。从近期房地产行业走势来看, 2008 年商品房销售额增速为 11 年来首次负增长。2008 年全国商品房销售面积 6.2 亿平方米, 同比下降 19.7%。2008 年, 全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.7 亿平方米, 同比下降 8.6%; 完成土地开发面积 2.6 亿平方米, 同比下降 5.6%。由于房地产市场的低迷, 使得对工程机械的需求比之往年有所减少。在房地产建设中, 使用较多的工程机械产品有混凝土机械、土石方机械和起重机械, 房地产投资增速放缓将对其销售有一定抑制作用。2009 年 1~6 月, 全国商品房销售面积 34109 万平方米, 同比增长 31.7%; 商品房销售额 15800 亿元, 同比增长 53.0%。根据国家发改委、国家统计局公布的 70 个大中城市房价数据显示, 6 月份, 全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 0.2%, 结束了自 2008

年 12 月以来的连续 6 个月负增长; 房地产市场的快速回暖将对工程机械行业尤其是混凝土机械等相关产品产生积极的影响。

据海关总署统计, 2008 年中国工程机械进出口贸易总额 194.4 亿美元, 同比增长 42.5%。其中进口 60.2 亿美元, 同比增长 21.8%, 与 2007 年同期相比下降了 3.9 个百分点; 出口金额 134.2 亿美元, 同比增长 54.3%, 与 2007 年同期相比下降了 19.2 个百分点。2008 年全年贸易顺差 74 亿美元, 比 2007 年顺差增加了 36.4 亿美元, 进口额占国内市场份额的 18.7%, 与上年持平, 而出口占国内销售份额的 34%, 比上年上升了 4.6 个百分点。2009 年, 中国经济仍将处于世界金融危机的影响之下, 出口拉动将严重不足。据海关数据显示, 2009 年 1~5 月中国工程机械进出口额分别为 19.28 亿和 31.52 亿美元, 同比分别下滑 21.4%和 39.6%, 但从环比数据看, 随着世界经济的回暖, 工程机械的出口情况也有所企稳, 其中 2009 年 3、4 月份的环比增长出现正增长, 分别达到 32.6%和 9.5%。

图 2 中国工程机械行业进出口额变化图



资料来源: 中国机械工业联合会网站

从中国工程机械行业出口区域来看, 除了传统的欧美地区外, 中东、南美、东南亚、南亚、非洲等地区成为新的需求增长点。据海关统计, 2008 年中国对印度、巴西、韩国、澳大利亚、东南亚国家联盟出口同比增速列前五位, 中国工程机械出口主要集中在新兴和发展中国家及地区, 这些国家及地区崛起过程中的基

建投资为中国工程机械产品带来广阔的市场空间。

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了装备制造业调整振兴规划，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式，凸显了政策层面的重视，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。预计制约行业发展的关键配套件将得到政策优惠和资金扶持，长期依赖国外配套的历史将有所改变。

综合看，受基础设施建设等固定资产投资因素影响，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力也在稳步增长，随着世界经济的回暖，其出口情况也将随之好转。

2. 公司经营分析

(1) 经营概况

公司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、港口机械等，主要产品分类见表2。

表2 公司产品分类

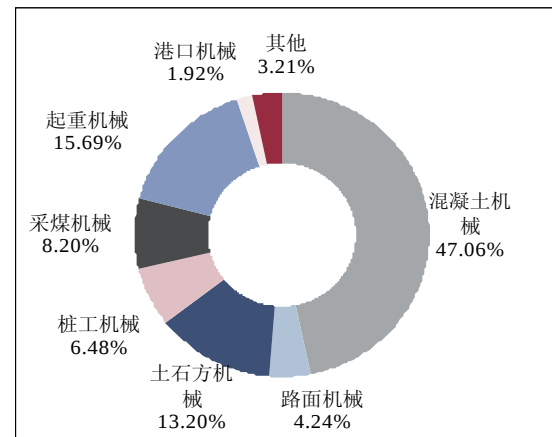
分类	产品
混凝土机械	拖式混凝土泵、混凝土泵车、车载混凝土泵、混凝土搅拌机、混凝土搅拌站、混凝土布料机
路面机械	平地机、摊铺机、压路机
土石方机械	挖掘机
桩工机械	旋挖钻机、水平定向钻、连续墙抓斗
采煤机械	煤机
起重机械	履带吊、汽车起重机
港口机械	正面吊、堆高机

资料来源：公司提供。

目前，混凝土机械是公司主导工程机械产品，占公司产品销售额45%以上，产品系列涵盖拖式混凝土泵、混凝土泵车等。近年，公司积极调整产品结构，在起重机械、桩工机械、土石方机械及路面机械等产品系列上加大研发

力量，从而实现产品的多元化生产和销售，有效地降低经营性风险。

图3 公司2008年各类产品销售额占比



资料来源：公司提供

2009年1~6月，公司面临机遇和挑战，公司通过加强内部管控、研发创新、制造变革、完善产业链等措施，持续推进“数一数二”的品牌战略和全球化战略。同时，为防范外部风险，公司采用稳健经营措施，在混凝土机械继续远超同行的规模优势下，不单纯追求销售规模的盲目扩张，而是将保证产品质量与现金流充沛作为经营管理的工作重点。公司通过产品升级换代、精细化制造、提升产品质量和研发服务核心能力等措施，努力开拓国内市场，调整出口战略，实现营业收入99.74亿元，为2008年全年的61.87%。

(2) 主要产品

混凝土机械

2008年，公司实现混凝土机械主营业务收入67.91亿元，较2007年增长25.86%。2009年1~6月，公司实现混凝土机械主营业务收入40.38亿元，较上年同期增长6.62%。

2008年公司分别实现泵车、拖泵和车载泵产品产量1510辆、1258辆和320辆，2008年市场占有率分别为52%、32%和42%，较2007年的市场占有率均有所提高，列行业第一（据公司市场部门调查提供）。受商品混凝土政策被大部分企业业主和施工单位所接受影响，搅

拌站的需求总量越来越大，2008 年公司搅拌站产量同比增长 120%，市场占有率为 26%，居行业第一（据公司市场部门调查提供）。

2009 年上半年，公司研发能力进一步提升，新品泵车全面推广 X 支腿结构新技术，具有完全自主知识产权的 SYMC+SYLD 控制系统全面升级，世界最长臂架 72 米泵车；90CH 超高压输送泵成功封顶 490 米的香港第一、世界第四高楼香港环球贸易广场；在泵车三桥、四桥、五桥上分别配置 46 米、56 米、62 米臂架，成为世界上同桥数底盘臂架最长、重量最轻的泵车。

起重机械

公司起重机械主要为履带起重机。2008 年公司生产、销售履带起重机 450 台、443 台，分别同比增长 80%和 79%。其中，80T 及以下履带起重机和 80T 以上履带起重机市场占有率分别达 20.6%和 46.1%，行业排名分别为第三和第一（据公司市场部门调查提供）。公司研发的 SCC10000 起重机是亚洲最大吨位的履带起重机，体现了公司在高吨位履带起重机产品上的优势。目前公司的上海川沙产业园，已成为国内厂家中吨位最大、系列最全的履带起重机生产厂家。2009 年上半年，1600 吨履带起重机已进入施工图设计阶段，将进入世界标杆顶级产品型谱，填补国内空白。

桩工机械

桩工机械包括全液压旋挖钻机、水平定向钻、连续墙抓斗等，由北京重机生产。公司研制的 SR400 是亚洲最大吨位旋挖钻机。2008 年，公司实现桩工机械销售量 216 台，同比增长 36.7%，市场占有率 42.4%（据公司市场部门调查提供）。2009 年上半年，公司研制成功了全亚洲最大吨位 SR400 大型旋挖钻机，领跑国内桩机行业。

路面机械

公司路面机械的主导产品为摊铺机、压路机、平地机。2008 年公司销售平地机、摊铺机和压路机共 913 台，比上年同期增加 6%。截至

2008 年底，平地机市场占有率为 10.7%，多功能摊铺机市场占有率为 19.7%，行业排名第二（据公司市场部门调查提供），压路机中市场占有率较高的是单钢轮压路机，市场占有率为 17.7%，行业排名第三（据公司市场部门调查提供）。2009 年上半年，公司的多功能沥青水泥砂浆车通过铁道部试验审查，成为国内第一家获得铁道部认可的企业，由公司制订的行业标准成为国家优先标准。

土石方机械

2008 年，公司实现土石方机械销售额 23.49 亿元，比 2007 年增长 120.98%。

采煤机械

2008 年，公司实现采煤机械销售额 14.60 亿元，比 2007 年增长 135.86%。

（3）产品销售

公司产品销售在国内以直销为主。公司与客户的结算方式有按揭贷款、分期付款、全款和抵债等方式。按公司与按揭贷款银行约定，如承购人未按期归还贷款，公司负有回购义务。截至 2009 年 6 月 30 日，公司负有回购义务累计贷款余额超过 44 亿元，客户逾期按揭款及回购款余额超过 3.8 亿元，公司已将代垫和回购的客户逾期按揭款余额转入应收账款并按相应账龄计提坏账准备。

（4）出口情况

近年来，公司加大了国际市场拓展力度。2008 年公司全年实现出口 34.64 亿元，同比增长 108.89%，出口销售额占公司总销售收入的比重为 29%左右。

进入 2009 年，受到世界性金融危机的影响，全球市场萎缩及汇率变动引起的竞争对手产品价格下降，公司上半年出口同比下降了 50.22%。公司针对出口需求疲软的情况，积极调整销售策略，一方面，积极加强国内市场的开拓，提高优势产品在国内市场的占有率；另一方面，积极整合国际资源，通过欧洲和美国平台来研发具有国际竞争力的产品，加速国际化产业链的建设。2009 年 5 月 12 日，德国北威州贝德堡的

三一重工德国产业园举行奠基仪式，项目总投资一亿欧元，是迄今中国在欧洲最大的投资项目。

3. 管理变动

跟踪期内，公司在治理结构及高管人员上无重大调整。

4. 其它事项

2008年6月17日，三一集团郑重承诺，其下2008年6月17日解禁的51812.62万股三一重工的股份，自愿继续锁定两年，同时承诺自2008年6月19日起两年之内，若三一重工股票二级市场价格低于2008年6月16日收盘价的两倍即55.76元/股，三一集团将不通过二级市场减持所持有的前两年已经解禁的三一重工的股份。

三、财务分析

公司提供的2008年财务报表已经湖南鹏程有限责任会计师事务所审计并出具了标准无保留意见。以下分析以公司的2008年审计财务报表为基础。

截至2008年底，纳入公司合并范围的子公司共有14家，其中被投资单位13家，实质控股公司1家。新纳入合并范围的子公司有6家。（参见附件1）

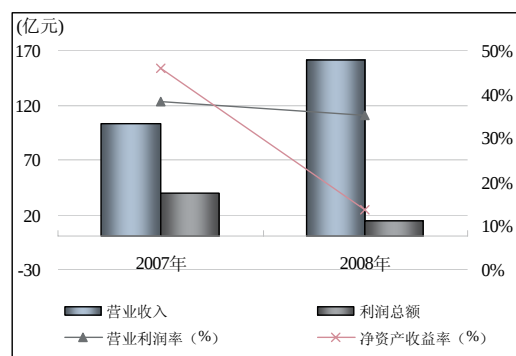
1. 盈利能力

2008年，虽然受到国内外宏观经济形势低迷的影响，中国工程机械行业仍然继续呈现增长的势头。公司的经营情况良好，实现营业收入1612233.21万元，较2007年增长56.81%，其中主营业务收入1578186.01万元；2008年，公司营业利润率为35.26%，基本与2007年（38.42%）持平；由于金融危机影响，公司2008年实现投资收益为-27157.07万元；实现净利润124602.55万元，较2007年减少67.06%，其中归属于母公司股东的净利润75463.13万元。2008年，由于资本市场不景气，公司利润中来自二

级市场的投资收益为负，从而导致公司净利润较2007年降幅较大，资本市场波动性影响到公司的净利润。2008年，公司期间费用（销售费用+管理费用+财务费用）合计340008.30万元，较2007年增长61.73%，其增长速度基本与营业收入增幅保持一致。

从主要盈利指标上看，2008年公司营业利润率35.26%，较2007年的38.42%略有下降；总资产收益率和净资产收益率分别为8.60%和13.51%，虽然较2007年降幅较大，但主要是由于投资收益亏损导致，公司整体盈利能力仍然较强。

图4 2007~2008年公司盈利情况



资料来源：财务报告

公司本部主要执行管理和投融资职能，其主要经营业务集中在下属三一重工及三一重机等子公司，营业收入占比较低。2008年，公司本部实现营业收入29904.93万元，公允价值变动收益-16847.25万元，投资收益19543.09万元，实现净利润-23624.73万元。

2009年1~6月，公司实现营业收入997430.02万元，是2008年全年的61.87%，净利润146673.83万元，是2008年全年的45.69%，2009年1~6月，公司营业利润率为34.77%，基本与2008年一致，保持了相对较强的盈利能力。

总体看，公司在国内工程机械行业尤其是混凝土机械领域的市场占有率高。2008年在全球金融危机影响的大背景下，公司主营业务收入仍然保持稳定增长。但公司在证券二级市场

上的投资收益波动性较大，使得公司净利润稳定性相对较弱。

2. 现金流

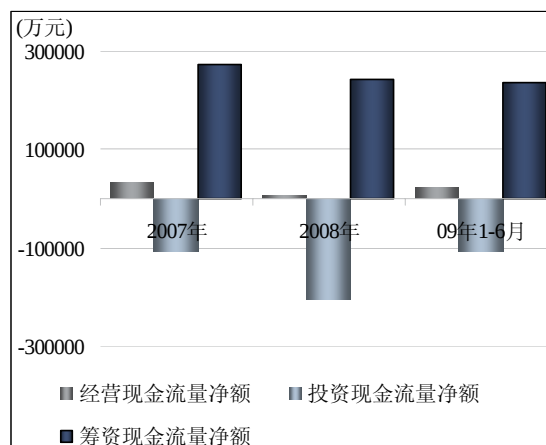
从经营活动来看，2008年，公司经营活动现金流入总计1595262.58万元，较2007年增长54.01%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1531920.10万元，占比96.03%，经营活动现金流出总计1588883.37万元，较2007年增长58.68%，主要是由于2008年，钢材等原材料成本上升，公司购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大，较2007年增长64.83%，经营活动产生的现金流量净额为6379.21万元，较2007年减少81.53%。现金收入比为95.02%，公司的收入实现质量一般，应收账款和存货规模较大，对现金流产生不利影响。

从投资活动来看，2008年，公司投资活动现金流入总计203533.28万元，较2007年减少65.61%，主要是由于公司投资收益减少所致，其中收回投资收到的现金为191170.43万元，占投资活动资金流入的93.93%；公司投资活动现金流出700932.56万元，较2007年减少42.57%，主要是由于公司根据宏观经济形势进行调整，缩小了投资规模。公司2008年的投资活动产生的现金流量净额为-206006.11万元。

从筹资活动来看，2008年公司筹资活动现金流入总计955985.74万元，主要是取得借款收到的现金，占比99.46%；筹资活动现金流出为714129.30万元，主要为偿还债务支付的现金，占比89.99%。2008年筹资活动产生的现金流量净额为241856.44万元。2008年，公司筹资活动前现金流量净额为-199626.90万元。

2008年，公司本部经营活动产生现金流量净额为64513.85万元；投资活动产生现金流出和流量净额分别为72092.26万元和3054.17万元；筹资活动产生的现金流入和流量净额分别为187649.11万元和-55582.71万元；公司本部投资和筹资职能明显。

图5 2007年~2009年6月公司现金流情况



资料来源：公司年报

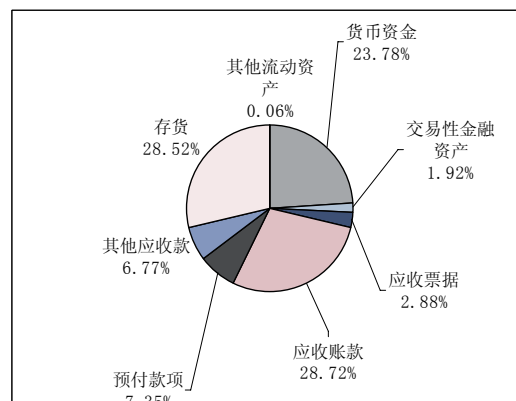
2009年1~6月，公司经营活动产生的现金流入和流出分别为854447.87万元和830850.66万元，经营活动的净现金流量为23597.21万元；投资活动的净现金流量为-107669.35万元。

综合看，随着公司经营规模的扩大，投资现金流需求量增大，经营活动现金流不能满足公司的投资需求，需要进行外部筹资。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司合并资产总额为2442186.52万元，比2007年底增长32.46%，其中流动资产和非流动资产分别增长26.87%和46.10%。

图6 2008年流动资产结构



资料来源：财务报告

截至2008年底，公司交易性金融资产为31799.53万元，较2007年底减少81.26%，主要

是由于公司减少了在证券二级市场上的投资所致。

截至2008年底，公司预付款项为121891.78万元，较2007年底增长了68.86%，主要是上游零部件厂商的原材料预付款，其中前五名欠款客户合计24465.76万元，占总预付款项的20.07%，上游零部件厂商特别是国外厂商挤占经营性资金现象仍然较为严重。

截至2008年底，公司应收账款达476572.57万元，较2007年底增长75.11%，主要是由于收入规模增长较快所致。其中，一年以内应收账款占88.58%，1至2年占7.75%，2至3年占2.22%，3年以上占1.44%。前五名欠款客户合计欠款18030.20万元，占总应收账款的3.78%，欠款集中度低。应收账款增长较快，存在一定风险。

截至2008年底，公司其他应收款共计112382.76万元，比2007年底增长53.15%，其中一年以内占84.21%，1至2年占12.92%，2至3年占1.53%，3年以上占1.33%，主要是公司往来款及政府补助。公司前五位欠款公司合计占其他应收款的18.45%，集中度一般。

截至2008年底，公司存货473314.64万元，比2007年底增长48.17%。其中原材料、在产品、库存商品的占比分别为40.86%、21.36%、34.27%，存货分布较为合理。公司共计提了存货跌价准备2949.76万元，存货跌价风险较小。

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程和无形资产为主，2008年底占非流动资产的比例分别为54.04%、19.93%、10.56%。

截至2008年底，公司固定资产、在建工程为423004.37万元和155993.92万元，较2007年底分别增长85.48%和31.06%，主要是由于公司业务规模扩大而带来的产业园、生产线的扩充。

综合来看，公司资产增长较快，主要来自应收账款、存货及固定资产的增加。公司应收账款和存货规模较大。总体看，公司资产质量较好，货币资金占比较高，流动性好。

截至2008年底，公司所有者权益合计

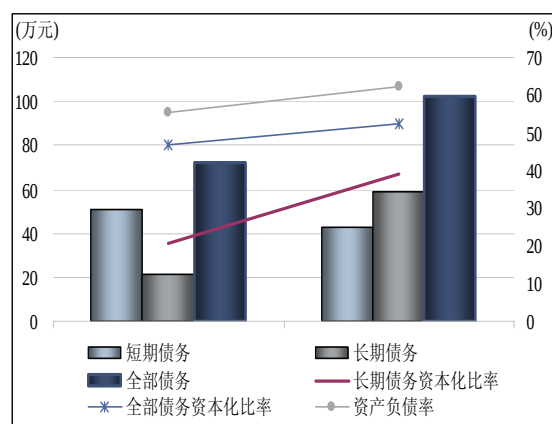
922572.02万元，比2007年底增长11.82%，其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润、少数股东权益分别占3.50%、15.14%、6.76%、49.35%和26.13%。其中资本公积较2007年底增长75.38%，增加的部分系三一重工定向增发超过面值的部分；未分配利润较2007年底增长206.61%，达到398175.90万元。公司所有者权益的稳定性一般。

截至2008年底，公司负债总额为1519614.50万元，比2007年底增长49.18%。从负债结构来看，以流动负债为主，占比为56.36%，比2007年底的74.14%有所下降。2008年底流动负债比2007年底增长13.39%，非流动负债比2007年底增长151.78%。

截至2008年底，公司全部债务102.00亿元，其中短期债务59.04亿元，债务结构较为合理。

截至2008年底，公司流动负债主要以短期借款、应付账款、预收款项及其他流动负债为主，2008年底占流动负债比例分别为39.43%、21.33%、10.06%和10.45%。在应付账款中，一年以内应付账款占92.56%，1至2年占5.72%，应付账款主要集中在短期。公司的其他流动性负债主要是公司与湖南中发资产管理有限公司的租赁销售往来款及的递延税金。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占非流动负债的81.70%和7.32%。

图7 2007~2008年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司的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39.02%、52.51%、62.22%，公司债务结构合理，债务负担有所加重。

截至2009年6月底，公司合并资产总额3167227.95万元，负债总额2109015.65万元，少数股东权益262939.31万元，归属于母公司所有者权益合计795272.99万元，公司的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46.75%、57.73%和66.59%。公司的长期债务大幅增长，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，公司2008年底流动比率、速动比率分别为193.76%和138.50%，较2007年底有所提高，处于行业内较高水平；截至2008年底，公司短期债务合计429574.26万元，较2007年减少15.33%，现金类资产为474307.47万元，对两期债券合计的覆盖倍数为1.69倍，公司短期偿债能力强。

从长期支付能力看，公司2008年EBITDA为218106.88万元，较2007年底减少51.53%，公司全部债务合计1019990.50万元，其中长期债务较2007年底增长174.75%。EBITDA利息保护倍数、全部债务/EBITDA分别为5.13倍、4.68倍。公司对债务整体偿还能力较2007年有所下降。从偿债指标上看，公司由于2008年长期债务增长速度较快而导致偿债能力下降，但公司整体经营和收入规模呈增长趋势，现金流充足，截至2009年6月，公司经营活动现金流入量和现金类资产分别为85.44亿元和71.40亿元，为两期债券合计的3.05倍和2.55倍；且未来公司仍将保持较好的增长势头，整体看，公司偿债能力仍较强。

截至2009年6月底，公司获得授信额度415亿元，其中已使用173亿元，尚有242亿元未使用，间接融资渠道畅通。

截至2009年6月底，公司对外担保金额合计48500万元，被担保公司经营情况正常，公

司或有负债风险较小。

表3 2009年6月底公司对外担保明细

被担保公司名称	担保余额(万元)
湖南泰格林纸集团有限责任公司	32000
长沙力元新材料股份有限公司	9500
经阁铝业科技股份有限公司	7000
合 计	48500

资料来源：公司提供。

总体看，跟踪期内，公司“09三一MTN1”和“09三一MTN2”发行后，公司债务负担有所加重，考虑到公司经营业务快速增长，现金流稳健充足，公司整体偿债能力仍然较强。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级和“09三一MTN1”、“09三一MTN2”两期中期票据信用等级调整为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2008 年底纳入合并范围的公司情况

(单位: 人民币万元)

公司名称	注册资本	主要经营范围	持股比例	备注
1、三一重工股份有限公司	148800.00	建筑工程机械的生产开发	60.73%	
2、三一汽车制造有限公司	22880.00	筹建汽车制造项目、汽车零部件的制造	97.47%	
3、上海竹胜园房地产有限公司	13180.00	房地产开发、物业管理	50.00%	
4、湖南汽车制造有限公司	8400.00	汽车、汽车底盘、专用车、汽车及农用车零配件的制造与销售	100.00%	
5、湖南三一港口机械有限公司	1200.00	港口机械的研发、制造和销售	100%	
6、香港三一集团有限公司	7600 万港币	建筑工程机械的销售、租赁与服务、商品混凝土的生产和销售、机电产品出口	100%	在香港注册
7、长沙市三一机电技术学校	500.00	中等专业技术教育,短期职业培训	100%	
8、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%	新纳入
9、湖南三一起重机械有限公司	2000.00	起重机械的研发、生产及销售,工程机械零部件的销售	75%	新纳入
10、三一电气有限公司	20000.00	重型工业装备及通用设备,电气机械及器材,机电设备,电力设备,交通运输设备,玻璃钢制品,金属制品,电子产品,仪器仪表的研制开发,生产销售;电力领域的技术服务,技术研发,技术转让、咨询;从事货物与技术的进出口业务。	100%	新纳入
11、三一自动化有限公司	5000.00		100%	新纳入
12、索特传动有限公司	20000.00		50%	新纳入
13、湖南力信审计咨询有限公司	500.00		100%	新纳入
14、三一重机投资有限公司	5 万美元	挖掘机、注塑机的生产加工	实际控制	

附件 2-1 公司 2007~2009 年 6 月底合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	356105.28	394661.33	10.83	548277.82
交易性金融资产	169657.23	31799.53	-81.26	106797.71
应收票据	44202.87	47846.61	8.24	58969.04
应收账款	272159.02	476572.57	75.11	563978.73
预付款项	72185.07	121891.78	68.86	133328.71
应收利息				
应收股利				
其他应收款	73380.61	112382.76	53.15	155597.03
存货	319430.58	473314.64	48.17	574692.71
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	807.93	920.19	13.89	536.40
流动资产合计	1307928.61	1659389.41	26.87	2142178.15
非流动资产：				
可供出售金融资产		4570.12		6184.28
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	80653.68	39152.48	-51.46	38049.02
投资性房地产				
固定资产	228057.23	423004.37	85.48	434834.08
在建工程	119024.67	155993.92	31.06	199402.89
工程物资	5836.93	11821.43	102.53	13096.92
固定资产清理	1.00		-100.00	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	53413.02	82687.67	54.81	82906.76
开发支出		811.52		897.59
商誉	26690.53	27484.33	2.97	27761.62
长期待摊费用	120.34	329.93	174.15	331.77
递延所得税资产	21980.75	36941.34	68.06	36069.57
其他非流动资产				
非流动资产合计	535778.15	782797.11	46.10	1025049.80
资产总计	1843706.76	2442186.52	32.46	3167227.95

附件 2-2 公司 2007~2009 年 6 月底合并资产负债表(负债及所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债:				
短期借款	306880.24	337672.48	10.03	211372.73
交易性金融负债	1042.30	5635.57	440.69	2699.43
应付票据	91025.62	78067.18	-14.24	214643.77
应付账款	146302.10	182656.61	24.85	264283.85
预收款项	46070.22	86126.08	86.95	92938.16
应付职工薪酬	7139.95	10549.06	47.75	11450.47
应交税费	10951.72	50377.81	360.00	55866.79
应付利息	1198.93	1979.86	65.14	3312.97
其他应付款	35184.82	89497.33	154.36	141414.63
一年内到期的非流动负债	5843.68	13834.60	136.74	90522.68
其他流动负债	103622.21		-100.00	
流动负债合计	755261.80	856396.56	13.39	1088505.46
非流动负债:				
长期借款	166449.26	541841.31	225.53	597905.55
应付债券	48442.17	48574.94	0.27	331041.78
长期应付款	1333.39	14537.28	990.25	7908.78
专项应付款		9908.96		29581.50
预计负债	1114.00	2131.16	91.31	2600.01
递延所得税负债	19457.94	20338.85	4.53	25886.42
其他非流动负债	26618.00	25885.43	-2.75	25586.15
非流动负债合计	263414.76	663217.94	151.78	1020510.19
负债合计	1018676.57	1519614.50	49.18	2109015.65
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	38206.00	32329.38	-15.38	32329.38
资本公积	142489.89	139701.61	-1.96	142987.10
盈余公积	54816.77	62372.39	13.78	62372.39
未分配利润	398175.90	455316.33	14.35	566777.98
外币报表折算差额	-3311.42	-8199.89	147.62	-9193.86
归属于母公司所有者权益合计	630377.14	681519.82	8.11	795272.99
少数股东权益	194653.05	241052.20	23.84	262939.31
所有者权益(或股东权益)合计	825030.19	922572.02	11.82	1058212.30
负债和所有者权益(或股东权益)总计	1843706.76	2442186.52	32.46	3167227.95

附件 3 公司 2007~2009 年 6 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	1028114.16	1612233.21	56.81	997430.02
减: 营业成本	631465.35	1040435.25	64.77	647222.28
营业税金及附加	1663.13	3263.53	96.23	3429.03
销售费用	108238.61	175158.72	61.83	103436.06
管理费用	76473.53	127230.01	66.37	62874.99
财务费用	25523.95	37619.56	47.39	25451.79
资产减值损失	10260.44	13266.85	29.30	9717.51
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-57359.93	-45903.11	-19.97	39071.45
投资收益 (损失以“一”号填列)	274088.05	-27157.07	-109.91	-11460.85
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	195.33	128.42	-34.26	154.25
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	391217.26	142199.11	-63.65	172908.96
加: 营业外收入	9684.23	13897.25	43.50	3268.69
减: 营业外支出	2902.07	9846.49	239.29	2051.06
其中: 非流动资产处置损失	112.50	1129.26	903.80	340.72
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	397999.42	146249.87	-63.25	174126.59
减: 所得税费用	19742.24	21647.32	9.65	27452.76
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	378257.18	124602.55	-67.06	146673.83
其中: 归属于母公司所有者的净利润	315998.29	75463.13	-76.12	113400.30
少数股东损益	62258.89	49139.42	-21.07	33273.54

附件 4-1 公司 2007~2009 年 6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	965912.05	1531920.10	58.60	803793.23
收到的税费返还	4988.93	24693.06	394.96	8189.99
收到其他与经营活动有关的现金	64934.63	38649.42	-40.48	42464.65
经营活动现金流入小计	1035835.61	1595262.58	54.01	854447.87
购买商品、接受劳务支付的现金	715786.25	1179803.49	64.83	560780.52
支付给职工以及为职工支付的现金	76968.12	130055.34	68.97	78534.28
支付的各项税费	55235.37	81767.76	48.04	67390.70
支付其他与经营活动有关的现金	153310.43	197256.78	28.66	124145.17
经营活动现金流出小计	1001300.17	1588883.37	58.68	830850.66
经营活动产生的现金流量净额	34535.45	6379.21	-81.53	23597.21
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	383087.31	191170.43	-50.10	23638.71
取得投资收益收到的现金	204022.01	1640.55	-99.20	1176.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	3473.11	7293.06	109.99	8761.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1241.39	383.34	-69.12	99.26
收到其他与投资活动有关的现金		3045.90		
投资活动现金流入小计	591823.83	203533.28	-65.61	33676.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	185459.19	293201.98	58.10	72643.28
投资支付的现金	512059.54	115638.20	-77.42	68702.59
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		15.00		
支付其他与投资活动有关的现金	3413.83	684.19	-79.96	
投资活动现金流出小计	700932.56	409539.38	-41.57	141345.87
投资活动产生的现金流量净额	-109108.72	-206006.11	88.81	-107669.35
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	103124.00	5190.25	-94.97	
取得借款收到的现金	755915.70	950795.49	25.78	798511.77
发行债券收到的现金	129037.17		-100.00	
筹资活动现金流入小计	988076.87	955985.74	-3.25	798511.77
偿还债务支付的现金	660488.84	642642.34	-2.70	524377.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52252.64	64605.17	23.64	31260.32
支付其他与筹资活动有关的现金	1947.80	6881.78	253.31	5334.64
筹资活动现金流出小计	714689.28	714129.30	-0.08	560972.59
筹资活动产生的现金流量净额	273387.59	241856.44	-11.53	237539.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3398.94	-4084.70	20.18	149.46
五、现金及现金等价物净增加额	195415.37	38144.85	-80.48	153616.49
加: 期初现金及现金等价物余额	160689.91	356516.48	121.87	394661.33
六、期末现金及现金等价物余额	356105.28	394661.33	10.83	548277.82

附件 4-2 公司 2007~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	378257.18	124602.55	-67.06
加: 资产减值准备	9751.07	13094.85	34.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21896.99	26356.57	20.37
无形资产摊销	1755.90	2865.39	63.19
长期待摊费用摊销	342.61	125.04	-63.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-1968.75	-32.19	-98.36
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	7.87	79.98	916.35
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	57359.93	45903.11	-19.97
财务费用(收益以“一”号填列)	25523.95	42510.01	66.55
投资损失(收益以“一”号填列)	-274088.05	27157.07	-109.91
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-16373.41	-14782.01	-9.72
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	18993.83	737.88	-96.12
存货的减少(增加以“一”号填列)	-129548.86	-153884.06	18.78
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-216915.76	-234857.72	8.27
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	159540.94	126502.74	-20.71
经营活动产生的现金流量净额	34535.45	6379.21	-81.53
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	356105.28	394661.33	10.83
减: 现金的期初余额	160689.91	356516.48	121.87
加: 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	195415.37	38144.85	-80.48

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.60	3.84	--
存货周转次数(次)	2.48	2.62	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.75	--
盈利能力			
营业利润率(%)	38.42	35.26	34.77
总资本收益率(%)	26.79	8.60	--
净资产收益率(%)	45.85	13.51	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.66	39.02	46.75
全部债务资本化比率(%)	46.68	52.51	57.73
资产负债率(%)	55.25	62.22	66.59
偿债能力			
流动比率(%)	173.18	193.76	196.80
速动比率(%)	130.88	138.50	144.00
经营现金流动负债比(%)	4.57	0.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.10	5.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	4.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.67	-4.70	--
现金流			
现金收入比(%)	93.95	95.02	80.59

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2009 年 6 月报表未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中期票据信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。