

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 587 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持三一集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持三一集团有限公司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
二零一零年十月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: 稳定

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: 2010 年 10 月 13 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 6 月
现金类资产(亿元)	47.43	64.96	85.05
资产总额(亿元)	244.22	304.74	406.98
所有者权益(亿元)	92.26	110.24	131.14
短期债务(亿元)	59.04	43.59	100.35
全部债务(亿元)	102.00	124.05	163.67
营业收入(亿元)	161.22	215.19	177.57
利润总额(亿元)	14.62	28.68	38.50
EBITDA(亿元)	21.81	35.86	--
经营性净现金流(亿元)	0.64	17.64	14.80
营业利润率(%)	35.26	35.26	36.51
净资产收益率(%)	13.51	21.95	--
资产负债率(%)	62.22	63.82	67.78
全部债务资本化比率(%)	52.51	52.95	55.52
流动比率(%)	193.76	193.91	136.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	8.59	--
经营现金流/负债比(%)	0.74	18.38	--

注: 公司未提供 2008、2009 年度现金流量表附表, 同期 EBITDA 中折旧及摊销为公司提供。2010 年 1~6 月数据未经审计。

分析师

王立婷

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2009 年以来, 受益于国内固定资产投资规模增长、房地产行业新增施工面积的迅速增加以及相关产业政策的积极引导, 中国工程机械行业快速回暖。跟踪期内, 三一集团有限公司 (以下简称“公司”) 继续保持在混凝土机械行业的优势地位, 并在路面机械、桩工机械和起重机等领域中市场份额有所提升; 公司继续完善海外布局, 资产及收入规模保持增长, 盈利能力进一步增强。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、产品出口尚存压力、存货和应收账款规模较大、投资收益具有波动性、公司折价转让资产等因素给公司信用水平带来一定不利影响。

未来, 公司下属上市公司三一重工 H 股拟发行议案一经获批, 公司的资本实力将大幅提升, 债务负担将有所减轻。考虑到工程机械行业的景气度良好及公司在行业中的优势地位, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“09 三一 MTN1”和“09 三一 MTN2”信用等级为 AA。

优势

1. 2009 年以来, 受益于国内固定资产投资规模增长及相关产业政策的积极引导, 中国工程机械行业快速回暖。
2. 公司产品结构进一步优化和延伸, 在混凝土机械、起重机械、桩工机械等领域, 市场份额进一步提高, 其行业地位及竞争优势不断巩固。
3. 公司收入和资产规模稳步增长, 经营态势向好, 盈利能力较强。
4. 公司经营活动产生的现金流及 EBITDA 对债务保障能力强。

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。

2. 公司资本市场投资获取的收益具有波动性，对公司的利润实现具有一定的影响。
3. 跟踪期内，公司折价转让资产，引起较大额度的投资损失。
4. 2010 年 4 月以来的房地产宏观调控政策短期内对公司混凝土机械产品的需求产生一定的影响。
5. 公司负有回购义务的客服按揭款较大，具有一定的违约风险。

一、公司概况

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58.24%股权。截至2009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）。

截至2009年底，公司合并资产总额304.74亿元，所有者权益110.24亿元（其中少数股东权益29.63亿元）。2009年，公司实现营业收入215.19亿元，利润总额28.68亿元。

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

2009年以来，中国工程机械行业受国内经济企稳而快速回暖。①国家4万亿投资主要用于基础设施建设，其中铁路建设对工程机械行业的拉动作用明显。2009年中国铁路固定资产投资总规模达到7007亿元，当年完成铁路基建投资6000亿元，按照土建工程投资55%的份额来计算，2009年，中国铁路土建投资额将达到3300亿元。在土方机械方面，对于挖掘机、推土机、平地机、摊铺机的需求比较大；在桩工机械方面，对旋挖钻机、打桩机等设备的需求

比较大；另外，对于隧道施工如掘进机等设备的需求也较大。总体来看，这些投资对拉动中国工程机械市场需求的作用十分明显。②房地产行业的大幅增长，拉动了对工程机械中混凝土及土方机械的需求。进入2009年第二季度，中国的房地产市场呈现“井喷”式发展，根据国家统计局数据，2009年，全国完成房地产开发投资36232亿元，比上年增长16.1%；全国商品房销售面积93713万平方米，比上年增长42.1%。2009年，全国房地产开发企业房屋施工面积31.96亿平方米，比上年增长12.8%；房屋新开工面积11.54亿平方米，增长12.5%。房地产行业景气度的回升及房屋施工面积的增加带动了下游以混凝土设备为代表的工程机械产品的需求。③国家政策的进一步规划及宏观环境的支持。2009年2月4日，国务院审议并通过装备制造业调整振兴规划，5月12日国务院办公厅发布装备制造业调整和振兴规划实施细则。根据《规划》纲要精神，工程机械制造业3年内振兴规划也随之出台。《规划》有利于解决工程机械等装备制造相关领域的关键配套件技术瓶颈，提高原始创新能力，加强基础技术研究，发展配套用的关键功能部件，进一步延伸产品链和服务链。此外，因经济危机引发的人民币银行贷款利率降低、钢材价格及燃油价格回落，也都对企业技术进步提供了便利。据中国工程机械工业协会初步统计，2009年工程机械行业实现销售额约为3100亿元，同比增长12%。

进出口方面，受国际金融危机的影响出现较大下滑，2009年工程机械行业贸易总额为128.6亿美元，比上年减少33.9%，其中进口金额51.5亿美元，比上年减少14.4%；出口金额77.1亿美元，比上年减少42.6%贸易顺差25.6亿美元，比上年减少净顺差额48.4亿美元，同比下降65.4%。

进入2010年，受国家拉动内需政策的持续影响，中国工程机械行业继续保持较快速度的增长，其中挖掘机、装载机、推土机等主要机

器设备受开工项目增加而产销量增幅较大,根据中国工程机械工业协会数据,截至2010年6月底,国内主要工程机械企业产品销售收入同比增长62.8%,主要产品销量同比增长79.9%。同时随着国际经济的缓慢回暖,工程机械的海外市场亦较上年同期有所恢复,2010年1-6月,中国工程机械进出口贸易额为68.22亿美元,其中进口金额32.33亿美元,比上年同期增长67.2%;出口金额35.89亿美元,比上年增长13.9%,贸易顺差3.67亿美元,出口呈现较好趋势。

2009年底,为抑制房价过快上涨和打击投机行为,防范房地产价格泡沫扩大,政府本着“有保有压,区别对待”的原则,加大对投资炒房的打击力度,重点遏制房价过快上涨,政策取向由“扶持、刺激”转变为“鼓励自住性需求,控制投资性需求,遏制投机性需求”。

2010年4月17日,国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(国发〔2010〕10号通知,即“新国十条”),再次重申严打“炒房”现象,对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区,商业银行可根据风险状况,暂停发放购买第三套及以上住房贷款;对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。这是近年最严厉的房地产调控政策,向市场表达了政府坚决遏制房价的决心。2010年5月,北京、广州、深圳、重庆等地陆续出台了地方细则,强化了楼市调整预期。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下,开发商的资金链趋紧,相关的工程机械产品市场需求也将受到影响。

未来,国内的基础设施建设仍将保持一定规模的稳定增长,同时国际市场的逐步回暖将进一步促进中国工程机械行业出口的增长;但同时国内房地产市场宏观政策调控、宏观经济周期及钢材价格的波动也将对整个行业的发展产生一定影响。

2. 经营分析

(1) 经营概况

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,在路面机械、港口机械、起重机械、挖掘机械、桩工机械、煤炭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。

跟踪期内,受益于国家加大固定资产投资、拉动内需等积极宏观政策的有利影响及房地产市场的“井喷”式增长,公司以混凝土机械设备为主的机械产品市场需求情况良好;同时,公司加大研发能力,增强管理能力、服务能力及存货控制能力,进一步强化了“三一品牌”在行业内的领先地位。受国际金融危机影响,公司产品国外市场需求不足,2009年,公司实现出口1.82亿美元,基本与上年持平,占营业收入不足10%;但公司积极开拓国内市场,从而弥补国外市场的业务下滑,2009年,公司实现营业收入215.19亿元,较上年增长33.47%,全年实现利润总额28.68亿元,较上年增长96.13%,其中资本市场价格变动导致公司公允价值变动,实现4.42亿元的增值。

2010年以来,在工程机械行业持续较高景气度的背景下,公司对内关注经营质量,在提升存货周转率、服务满意度、配件供应效率及降低商务采购成本等方面采取积极措施;同时,公司对外启动营销模式变革,有序进行经销体系建设,逐步完善经销商营销队伍、二级网点的建设,消除市场间隙,树立经销商标杆客户,扩大渠道网络影响力;在海外市场建设上,继先后在印度、美国、德国投资建设研发制造基地后,公司逐步完善了国际战略布局,为实现产品本地化、人才本地化、资源本地化,进而推动整体国际化打下了基础。2010年1~6月,公司实现营业收入177.57亿元,是2009年全年的82.52%,实现利润总额38.50亿元,是2009年全年的134.24%。

(2) 主要产品

混凝土机械

2009 年，公司实现混凝土机械主营业务收入 109.2 亿元，较 2008 年增长 60.80%。2010 年 1~6 月，公司实现混凝土机械主营业务收入 90.2 亿元，较上年同期增长 123.38%。

公司的混凝土机械产品系列主要归属于下属子公司三一重工生产经营。2009 年公司分别实现泵车、拖泵和车载泵产品产量 1830 辆、1772 辆和 332 辆，2009 年市场占有率分别为 60%、60%和 55%，较 2008 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 2009 年房地产市场的快速增长及商品混凝土政策的继续推广，2009 年公司搅拌站产量同比增长 36.8%，市场占有率为 53%，居行业第一（据公司市场部门调查提供）。

在产品研发上，跟踪期内，由三一重工自主研发，代表国际最高技术水平的 72 米臂架泵车问鼎吉尼斯世界纪录；三级配水泥混凝土输送泵 HBT120A-1410D 是“十五”国家重大技术装备研制项目，已在香港第一高楼、阿联酋国迪拜世界第一高塔楼、上海环球国际金融大厦等项高楼使用；三一重工研发的 SY5270THB-37 新型泵车是世界上第一台拥有远程通信及故障诊断功能的泵车。

起重机械

公司起重机械主要分为履带吊和起重机。公司在履带吊上保持着行业内的领先地位，其市场占有率由 2008 年的 34%上升到 2009 年的 42%。在起重机方面，其产品主要分为汽车起重机和履带起重机，2009 年公司销售汽车起重机和履带起重机分别为 1526 台和 298 台。2010 年 3 月，公司研制的中国首台千吨级 SAC303 型全地面起重机正式下线，并于同年 7 月成功推出领先国际的千吨级全路面起重机，打破了国外垄断超大吨位起重机市场的现状；同时，公司生产的国内首台多功能强力型履带起重机 SCC1000HD 弥补了国内强力型履带起重机的市场空白。

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。2009 年，公司实现桩工机械销售量 387 台，同比增长 79.17%，其中旋挖钻机的市场占有率由 2008 年的 53%升至 2009 年的 58%，继续保持行业第一（据公司市场部门调查提供）。2009 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。2010 年 1~6 月，公司实现桩机产品销量 322 台，实现销售收入 11.4 亿元，接近 2009 年全年水平，有望实现较大幅度的增长。

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。2009 年公司销售平地机、摊铺机和压路机共 812 台，较上年同期减少 11.06%，其分类产品的市场占有率均较上年有所提高，其销售量减少主要是由于市场需求有所回落。2009 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。2010 年 1~6 月，公司实现路机产品销量 580 台，实现销售收入 6.3 亿元。

(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 12 月 30 日，公司负有回购义务累计贷款余额超过 52.23 亿元，客户逾期按揭款及回购款余额超过 4.17 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

受国际金融危机的影响，工程机械海外市场低迷，同时汇率的变动引起竞争对手产品价格的相对下降，对公司产品出口产生了一定的消极影响。2009 年公司全年实现出口 1.82 亿美

元，不足销售额的 10%。进入 2010 年，随着世界经济的逐步回暖及公司整合国际资源策略的进一步实施，公司的出口业务有所回暖，2010 年 1~6 月，公司实现出口额 1.09 亿美元。

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，积极调整销售策略，整合国际资源，加快国际化产业链的建设。公司印度基地 2009 年实现近 4 亿元人民币的销售收入，并分别投资 1 亿欧元和 6000 万美元在德国建设生产研发基地和在美国建厂；2010 年 3 月，公司与巴西圣保罗州签订了 2 亿美元在圣保罗建设工程机械制造基地的投资意向备忘录。公司通过一系列海外投资建厂完成全球产业布局，并在产品国际化认证、营销网络和技术研发上进行了充分的准备，海外市场未来将随着世界经济的回暖而成为公司新的增长点。

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. 重大事项

三一重工拟 H 股上市

2010 年 5 月，三一重工股东大会通过了《关于发行 H 股股票并上市方案的议案》，在香港发行股数不超过 2.82 亿股，发行规模不超过扩股后总股本的 15%，募集资金主要用于现有产能的扩大和海外工业园的建设，进一步提高公司的竞争实力。目前，该方案尚未获得监管机构的批准，该方案获批后将有利于增强公司的财务杠杆和长期发展的竞争实力。联合资信将对公司 H 股上市进程给予关注。

三一国际 H 股上市

根据《三一重装国际控股有限公司（以下简称“三一国际”H 股招股说明书）》，为配合三一国际 H 股上市成功，2009 年 5 月起，公司进行了一系列股权转让。

①三一集团 14 位自然人控股股东分别于 2009 年 6 月和 2009 年 7 月注册成立三一重装投资有限公司（以下简称“三一 BVI”）和三一重装国际控股有限公司（即“三一国际”），其 14 位自然人股东持股比例与对三一集团持股比例等同。

②根据三一集团（作为卖方）与三一 BVI（作为买方）于 2009 年 7 月 1 日订立的买卖协议，三一集团向三一 BVI 转让三一香港的全部已发行股本，代价为 7600 万港元。上述代价乃根据三一香港的缴足股本厘定。收购完成后，三一香港由三一 BVI 全资拥有。

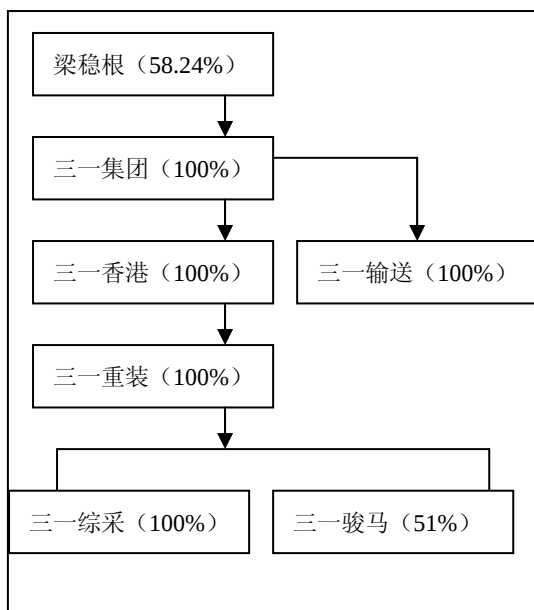
③根据 2009 年 7 月 23 日由三一集团（作为卖方）和三一重装（作为买方）订立的买卖协议，三一集团将其持有的三一输送 100% 的权益转让予三一重装，代价为人民币 16680 万元。该代价乃根据三一输送的注册资本厘定。于 2009 年 7 月 23 日完成收购后，三一集团沈阳煤矿输送设备有限公司（以下简称“三一输送”）由三一重型装备有限公司（以下简称“三一重装”）全资拥有。

④根据 2009 年 7 月 30 日由三一香港（作为卖方）和三一国际（作为买方）订立的协议，三一香港将其持有的三一重装 100% 的权益转让给三一国际，代价为人民币 156646.07 万元。该代价乃根据三一重装于 2009 年 3 月 31 日经独立评估方评估的资产净值厘定。

⑤2009 年 5 月，根据相关协议，三一重装（作为卖方）将下属的宁夏三一西北骏马电机制造股份有限公司（以下简称“三一骏马”）51% 的股权转让给三一集团（作为买方），代价为人民币 141465904.43 元，该代价乃根据独立核算师于 2009 年 5 月 31 日评估三一骏马的股权账面价值厘定。

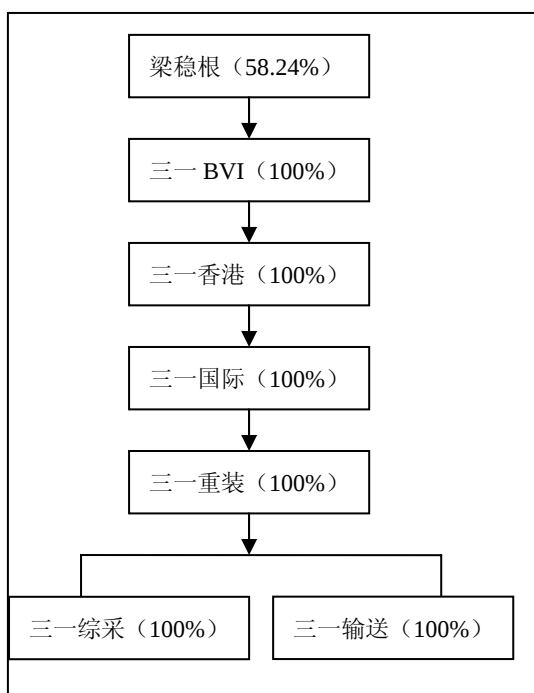
通过一系列股权转让后，三一国际的控制人为三一 BVI，其最终控制人为梁稳根等 14 个自然人。三一国际于 2009 年 11 月 25 日在香港正式挂牌上市，股票代码“00631”。

图1 上市前三一重装股权关系



资料来源：《三一重装国际控股有限公司H股招股说明书》

图2 上市后三一重装股权关系



资料来源：《三一重装国际控股有限公司H股招股说明书》

截至2009年底，三一国际资产总额54.59亿元，所有者权益42.12亿元；三一国际2009年实现销售收入和净利润分别为19.01亿元和4.90亿元。联合资信关注到，此次股权转让过程中，三一集团折价向关联方转让股权引起当年较大

额度的投资损失，但由于其转让资产的实际控制人均为梁稳根等14位自然人，故对股东权益影响较小，但部分资产的转让价格有失客观，对三一集团的债券债权人存在部分权益损害。

三、财务分析

公司提供的2009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2009年审计财务报表为基础，2010年1~6月报表未经审计。

截至2009年底，纳入公司合并范围的子公司共有15家，其中被投资单位14家，实质控股公司1家，其中上海三一精机有限公司和湖南中宏融资租赁有限公司为新纳入合并报表范围的2家二级子公司；同时，2009年9月，公司将下属的全资子公司三一香港集团（以下简称“三一香港”）转让于“三一国际”，三一香港只将2009年1~9月实现的利润和现金流纳入合并；此外，公司还出售了宁夏三一西北骏马电机制造股份有限公司51%的股份，故财务数据及相关指标可比性较弱。

1. 盈利能力

受益于国家拉动内需政策、基础设施建设加快、房地产行业投资和新开工面积大幅增加等有利因素，工程机械行业近年景气度较高；同时，随着公司在起重机械及港口机械上产品系列的不断完善及产销量规模的扩大，2009年，公司实现营业收入215.19亿元，较2008年增长33.47%；同期，钢材价格的下降在一定程度上减轻了公司的成本压力，但由于公司的关键零部件的采购受上游供应商影响较大，其营业成本增幅与营业收入基本保持同步，为33.16%；在期间费用上，受销售规模的扩大和公司国内外市场渠道的开发，2009年，公司的销售费用为23.15亿元，较上年增长32.15%，在管理费用和财务费用上，公司控制良好，其增幅低于营业收入的增幅，公司整体期间费用控制情况良好，占营业收入的比率为19.42%，

较上年的 21.09%有所降低；2009 年，公司公允价值变动收益为 4.42 亿元，主要是由于资本市场价格的变化及外汇价值的变动；公司的投资收益为-8.95 亿元，主要为公司当年出售三一香港的折价款；2009 年，公司实现利润总额为 28.68 亿元，较 2008 年增长 96.13%，盈利能力大幅增强。

从主要盈利指标上看，2009 年公司营业利润率 35.26%，与 2008 年持平；总资本收益率和净资产收益率分别为 12.11% 和 21.95%，较 2008 年大幅提升，公司整体盈利能力增强。

2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 177.57 亿元，是 2009 年全年的 82.52%，实现利润总额 38.50 亿元，是 2009 年全年的 134.24%，其中投资收益 6.88 亿元；2010 年 1~6 月，公司营业利润率为 36.51%，较 2009 年略有提升，保持了较强的盈利能力。

总体看，跟踪期内，受益于国内工程机械行业良好的发展态势及公司在工程机械领域产品结构的延伸，公司营业收入及利润总额稳步增长，期间费用控制良好，主营业务盈利能力进一步增强；但公司投资收益波动性较大，对公司净利润稳定性有一定影响。

2. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流入主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，而经营活动产生的现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，由于公司采用了部分票据结算方式，故其增幅低于营业成本的增幅规模。2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 17.64 亿元，较 2008 年增长 25.72%。2009 年，公司现金收入比为 95.44%，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，公司投资活动产生的现金流入主要是资本市场上对金融资产投资的收益所得，而投资活动产生的现金流出主要以资本市场对金融资产的投入及构建固定资产、无

形资产和其他长期资产支付的现金，其中公司 2009 年投资支付的现金 10.13 亿元，主要是公司对参股企业的投资及对交易性金融资产的投资。公司 2009 年的投资活动产生的现金流量净额为 -30.88 亿元。

从筹资活动来看，2009 年公司筹资活动现金流入总计 126.24 亿元，主要是取得借款收到的现金，占比 99.99%；筹资活动现金流出为 101.28 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润的现金流出，合计占比 99.74%。2009 年筹资活动产生的现金流量净额为 24.96 亿元。

2010 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入和流出分别为 169.58 亿元和 154.78 亿元，经营活动的净现金流量为 14.80 亿元；投资活动的净现金流量为 -23.54 亿元。

综合看，随着销售规模的扩大，公司经营活动产生的现金流入规模保持平稳增长，但由于公司持有的金融资产受资本市场价格变动而波动较大，公司投资活动产生的现金流入及流出规模波动较大。整体看，公司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 2009 年底，公司合并资产总额 304.74 亿元，比 2008 年增长 24.78%。公司流动资产 186.07 亿元（占资产总额的 61.06%），较上年增长 12.13%，变化较大的科目为货币资金和交易性金融资产。货币资金的增加主要是由于公司销售规模增长，现金回流速度增快，截至 2009 年底，公司的现金及现金等价物净增加达到 11.52 亿元，较上年增加 7.71 亿元。2009 年，公司加大了对应收账款的回款力度，在销售规模扩大的同时，应收账款较 2008 年略有下降，为 46.71 亿元，1 年以内的应收账款占比 82.01%，主要为工程机械产品销售产生的未结算的余款，其中截至 2009 年 12 月底，公司应收客户逾期按揭款及回购款为 4.13 亿元，已按

照销售时点确认账龄并计提坏账准备；截至 2009 年底，公司存货为 49.58 亿元，较上年增长 4.74%，其构成主要以原材料、在产品及库存商品为主，分别占存货总计的 41.95%、22.62%和 34.53%，公司计提存货低价准备 0.42 亿元。2009 年，公司非流动资产 118.66 亿元（占资产总额的 38.94%），较上年增长 51.59%，主要来自长期应收款、固定资产、在建工程及无形资产的增长，其中长期应收款为公司下属湖南中宏融资租赁有限公司的设备融资租赁业务的增加，固定资产和在建工程的增加是由于公司建设的 18 号厂房、厂区食堂等基础设施；无形资产的增长主要是为了满足公司发展需要而增加的对土地使用权的购置。

截至 2010 年 6 月底，公司资产合计 406.98 亿元，较上年年底增长 33.55%，主要来自流动资产中货币资金、应收账款、预付款项及存货的增长，其中流动资产 259.88 亿元，占比 63.86%，流动资产中主要科目的增长是由于公司 2010 年 1~6 月销售规模增长较快而致；非流动资产 147.10 亿元，占比 36.14%，非流动资产中增幅较大的科目为固定资产，主要是下属子公司三一重工新增的房屋及建筑物。总体看，公司资产规模持续增长，流动资产占比高，但因存货和应收款项规模大，资产流动性一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 110.24 亿元，比 2008 年底增长 24.78%，主要来自未分配利润的增长。其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润、外币报表折算差额和少数股东权益分别占 2.93%、13.08%、5.66%、52.13%、-0.68%和 26.88%，公司所有者权益的稳定性一般。截至 2010 年 6 月底，公司所有者权益合计 131.40 亿元，较上年年底增长 18.96%，主要是来自未分配利润的增长，其构成较上年年底变动不大。

截至 2009 年底，公司负债总额为 194.49 亿元，比 2008 年底增长 27.99%。从负债结构来看，流动负债（占比为 49.34%）较 2008 年底的增长 12.05%，主要由于经营规模扩大带来

的应付票据的增加、应付股利的增加及购置土地和业务推广带来的其他应付款的增加；非流动负债由于公司于 2009 年 2 月和 4 月分别发行两期合计 28 亿元的中期票据而较上年年底增长 48.57%。受公司短期借款增加及销售规模扩大带来的应付款项的增加的影响，公司合并负债规模相应扩大，截至 2010 年 6 月底，公司负债规模合计 275.84 亿元，其中流动负债占比 68.98%，非流动负债占比 31.03%。

2009 年，公司有息债务规模较上年大幅减少，其中长期债务 80.45 亿元，较上年增加 21.41 亿元，主要是公司两期中期票据的发行；同期，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 42.19%、52.95%、63.82%，均较上年有所上升。整体看，公司债务水平有所加重，但在行业内保持了适宜的负债水平，债务结构基本合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年公司流动比率和速动比率分别为 193.91%和 142.24%，较 2008 年有所上升，主要是由于公司加强对应收款项的催缴所致；截至 2010 年 6 月，公司上述指标受应收款项账期及生产周期等因素影响而有所下降，分别为 136.59%和 105.98%；2009 年公司经营现金流流动负债比为 18.38%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较好。综合看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009 年受利润总额的增加，公司 EBITDA 为 35.86 亿元，较上年增长 61.98%，相应 EBITDA 利息倍数为 8.59 倍，较 2008 年的 5.13 倍大幅提高；全部债务/EBITDA 为 3.46 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力强。

四、本期债券偿还能力

公司于 2009 年 2 月和 4 月分别公开发行 18 亿元（“09 三一 MTN1”）和 10 亿元（“09

三一 MTN2”) 的中期票据。截至 2010 年 6 月底, 公司现金类资产 (货币资金+交易性金融资产+应收票据) 85.05 亿元, 是待偿还债务额度的 3.04 倍, 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。2009 年公司经营活动现金流入量和流量净额分别为 217.40 亿元和 17.64 亿元, 是待偿还债务的 7.76 倍和 0.63 倍, 公司经营活动现金流对待偿还债务覆盖程度高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持 “09 三一 MTN1”、“09 三一 MTN2” 两期中期票据信用等级为 AA。

附件 1 截至 2009 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、三一工业职业技术学院	500.00	中等专业技术教育,短期职业培训	100%	
7、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%	
8、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%	
9、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%	
10、三一自动化有限公司	5000.00		100%	
11、索特传动有限公司	20000.00		50%	
12、湖南力信审计咨询有限公司	500.00		100%	
13、上海三一精机有限公司	8318.00	机床的设计、研发、制造、销售、维修、技术的进出口业务	95%	新成立
14、湖南中宏融资租赁有限公司	3000 万美元	融资租赁业务、租赁资产的残值处理及维修、租赁交易咨询	75%	新成立

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：				
货币资金	394661.33	509843.45	29.19	724071.00
交易性金融资产	31799.53	112521.32	253.85	85004.28
应收票据	47846.61	27217.68	-43.11	41430.59
应收利息				
应收股利				
应收账款	476572.57	467150.86	-1.98	831017.93
其他应收款	112382.76	130718.49	16.32	155768.98
预付款项	121891.78	117228.22	-3.83	179219.64
存货	473314.64	495773.37	4.74	582267.67
其他流动资产				
流动资产合计	1659389.41	1860736.97	12.13	2598780.08
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款		266863.29		349785.66
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	423004.37	470539.52	11.24	649832.60
在建工程	155993.92	216276.21	38.64	192675.73
工程物资	11821.43	19156.70	62.05	40951.64
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	82687.67	110909.29	34.13	136077.34
开发支出	811.52	86.08	-89.39	397.05
商誉				
长期待摊费用	329.93	574.67	74.18	788.35
递延税款借项(递延所得税资产)	36941.34	29001.48	-21.49	29748.33
其他非流动资产		179.96		0.00
非流动资产合计	782797.11	1186623.43	51.59	1470981.84
资产总计	2442186.52	3047360.40	24.78	4069761.92

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：				
短期借款	337672.48	249729.65	-26.04	542295.13
交易性金融负债	5635.57		-100.00	
应付票据	78067.18	140115.09	79.48	276239.55
应付账款	182656.61	203923.11	11.64	416530.05
预收款项	86126.08	75128.18	-12.77	147064.35
应付职工薪酬	10549.06	10275.02	-2.60	14938.55
应交税费	50377.81	45090.32	-10.50	98227.87
应付利息	1979.86	1387.51	-29.92	6703.67
应付股利				13000.00
其他应付款	13834.60	177865.28	1185.66	202643.94
一年内到期的非流动负债		46090.35		182127.99
其他流动负债				
流动负债合计	856396.56	959604.52	12.05	1902647.31
非流动负债：				
长期借款	541841.31	466951.91	-13.82	305008.15
应付债券	48574.94	337578.72	594.96	328195.64
预计负债	2131.16	3824.24	79.44	5585.12
递延所得税负债	20338.85	18951.95	-6.82	10584.11
其他非流动负债	25885.43	7780.60	-69.94	12726.45
非流动负债合计	663217.94	985340.15	48.57	855714.03
负债合计	1519614.50	1944944.66	27.99	2758361.33
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	32329.38	32329.38		32288.00
资本公积	139701.61	144175.18	3.20	141105.93
盈余公积	62372.39	62372.39		62372.39
未分配利润	455316.33	574653.85	26.21	726110.19
外币报表折算差额	-8199.89	-7451.33	-9.13	-7778.94
归属于母公司所有者权益合计	681519.82	806079.48	18.28	954097.57
少数股东权益	241052.20	296336.26	22.93	357303.01
所有者权益（或股东权益）合计	922572.02	1102415.74	19.49	1311400.58
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2442186.52	3047360.40	24.78	4069761.92

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-6 月
一、营业收入	1612233.21	2151852.27	33.47	1775703.90
减: 营业成本	1040435.25	1385477.94	33.16	1118953.26
营业税金及附加	3263.53	7538.66	131.00	8397.76
销售费用	175158.72	231469.53	32.15	149469.92
管理费用	127230.01	139323.00	9.50	104913.30
财务费用	37619.56	47092.72	25.18	32925.87
资产减值损失	13266.85	11460.27	-13.62	23828.50
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-45903.11	44234.41	-196.36	-36091.44
投资收益 (损失以 “—”号填列)	-27157.07	-89452.90	229.39	68824.26
其中: 对联营企业 和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以 “—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—” 号填列)	142199.11	284271.64	99.91	369948.09
加: 营业外收入	13897.25	8196.01	-41.02	18556.11
减: 营业外支出	9846.49	5631.52	-42.81	3469.56
其中: 非流动资产 处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以 “—”号填列)	146249.87	286836.13	96.13	385034.64
减: 所得税费用	21647.32	44845.72	107.17	65379.48
四、净利润 (净亏损以“—” 号填列)	124602.55	241990.41	94.21	319655.16
其中: 归属于母公司所有 者的净利润	75463.13	162473.32	115.30	206163.07
少数股东损益	49139.42	79517.09	61.82	113492.10

附件 4 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	1531920.10	2053733.81	34.06	1648635.52
收到的税费返还	24693.06	11715.39	-52.56	3085.29
收到其他与经营活动有关的现金	38649.42	108513.98	180.76	44076.07
经营活动现金流入小计	1595262.58	2173963.18	36.28	1695796.88
购买商品、接受劳务支付的现金	1179803.49	1442629.62	22.28	1073295.76
支付给职工以及为职工支付的现金	130055.34	155096.75	19.25	112764.13
支付的各项税费	81767.76	155816.11	90.56	131488.94
支付其他与经营活动有关的现金	197256.78	244045.91	23.72	230244.69
经营活动现金流出小计	1588883.37	1997588.39	25.72	1547793.53
经营活动产生的现金流量净额	6379.21	176374.79	2664.84	148003.36
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	191170.43	24392.52	-87.24	7934.31
取得投资收益收到的现金	1640.55	3925.86	139.30	220.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7293.06	14503.68	98.87	5743.23
投资活动现金流入小计	203533.28	43373.14	-78.69	15679.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	293201.98	250881.72	-14.43	213080.96
投资支付的现金	115638.20	101252.93	-12.44	17774.50
投资活动现金流出小计	409539.38	352134.65	-14.02	251084.93
投资活动产生的现金流量净额	-206006.11	-308761.51	49.88	-235405.10
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	5190.25	117.18	-97.74	
取得借款收到的现金	950795.49	1262242.14	32.76	855516.40
筹资活动现金流入小计	955985.74	1262359.32	32.05	858529.40
偿还债务支付的现金	642642.34	891317.88	38.70	521682.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64605.17	118795.78	83.88	52530.08
支付其他与筹资活动有关的现金				3318.23
筹资活动现金流出小计	714129.30	1012791.08	41.82	577530.50
筹资活动产生的现金流量净额	241856.44	249568.24	3.19	280998.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4084.70	-1999.40	-51.05	452.55
五、现金及现金等价物净增加额	38144.85	115182.12	201.96	194049.70
加：期初现金及现金等价物余额	356516.48	394661.33	10.70	494777.43
六、期末现金及现金等价物余额	394661.33	509843.45	29.19	688827.13

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.84	4.22	--
存货周转次数(次)	2.62	2.86	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.78	--
现金收入比(%)	95.02	95.44	92.84
盈利能力			
营业利润率(%)	35.26	35.26	35.51
总资本收益率(%)	8.60	12.11	--
净资产收益率(%)	13.51	21.95	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	39.02	42.19	32.56
全部债务资本化比率(%)	52.51	52.95	55.52
资产负债率(%)	62.22	63.82	67.78
偿债能力			
流动比率(%)	193.76	193.91	136.59
速动比率(%)	138.50	142.24	105.98
经营现金流动负债比(%)	0.74	18.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	8.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.46	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.70	-3.17	--

注：公司未提供 2008、2009 年度现金流量表附表，同期 EBITDA 中折旧及摊销为公司提供。2010 年 1~6 月数据未经审计。

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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 7 中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。