

# 信用等级公告

联合[2007] 164 号

---

联合资信评估有限公司通过对三一重工股份有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

三一重工股份有限公司  
2007 年 5 亿元公司债券的信用等级为  
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月九日



# 三一重工股份有限公司

## 2007年5亿元公司债券信用评级分析报告

### 评级结果:

企业主体长期信用等级: A<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定  
本期公司债券信用等级: AAA

### 评级时间:

2007年4月9日

### 主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	432353.26	475780.83	591705.41
所有者权益(万元)	190630.66	207491.80	264756.44
主营业务收入(万元)	265622.98	253739.73	457446.12
利润总额(万元)	35872.37	26969.98	68251.58
资产负债率(%)	54.70	54.87	53.47
全部债务资本化比率(%)	45.75	47.99	43.92
净资产收益率(%)	17.17	10.42	21.05
流动比率(%)	138.54	143.63	180.08
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	4.53	9.10
债务保护倍数(倍)	0.23	0.15	0.31

### 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](mailto: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。

三一重工股份有限公司(以下简称“三一重工”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位。凭借自身较强的研发实力,公司近年来在路面机械、桩工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,经营状况良好,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,现金流状况良好,债务负担偏重,整体偿债风险较小。本期债券由交通银行股份有限公司授权其长沙分行提供担保,对本期债券的信用水平提升作用大。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

### 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,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）与三一重工股份有限公司（三一重工）构成委托关系外，联合资信、评估人员与三一重工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，未因三一重工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重工提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 三一重工 2007 年 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

## 一、主体概况

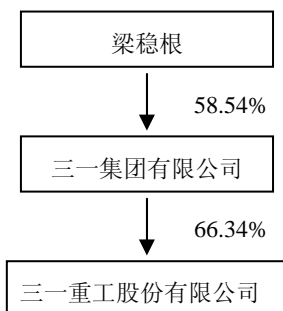
三一重工股份有限公司（以下简称“三一重工”或“公司”）是经湖南省人民政府以湘政函[2000]209号文批准，由三一重工业集团有限公司改制而成的股份有限公司。公司前身为始创于1989年的湖南省涟源市焊接材料厂。

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]55号文核准，公司于2003年6月18日向社会公开发行人民币普通股(A股)6000万股，并于2003年7月3日在上海证券交易所上市交易，股票代码600031。

作为第一批股权分置改革试点公司之一，公司于2005年6月成功进行了股权分置改革。截至2006年底，公司总股本为48000万股，其中有限售条件的流通股为30706万股，占总股本的63.97%，无限售条件的流通股为17294万股，占总股本的36.03%。

截至2006年底，公司控股股东为三一集团有限公司（以下简称“三一集团”），实际控制人为梁稳根先生，公司与实际控制人之间的产权关系如图1所示。

图1 公司与实际控制人之间的产权关系



公司属工程机械行业，主营业务为工程机械产品及配件的开发、生产和销售。公司主要从事拖式混凝土输送泵、混凝土泵车等混凝土施工机械，全液压振动压路机、沥青摊铺机等高等级路面施工机械，履带起重机等各类工程机械及成套设备的制造和销售，是国内最大的综合性工程机械生产厂商之一。

截至2006年底，公司拥有12家控股子公司，

并参股了4家境内外企业（见附件6）。公司在职员工为6322人。

截至2006年底，公司（合并）资产总额591705.41万元，所有者权益264756.44万元；2006年实现主营业务收入457446.12万元、利润总额68251.58万元。

公司注册地址：湖南省长沙经济技术开发区。法定代表人：梁稳根。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1、本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券5亿元，债券期限为10年，采用固定利率利率，票面利率区间为4.1%-4.6%。本期债券计息方式为每年付息一次，到期一次还本。

本期债券由交通银行股份有限公司授权其长沙分行提供无条件不可撤销连带责任担保。

### 2、本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金5亿元，将全部用于长臂架、大排量、智能化、节能型混凝土泵车项目；桩工机械扩建项目；智能化路面机械成套设备项目；成套沥青路面养护设备项目四个项目。

上述项目投资总额258517.30万元，本期债券筹资额占项目总投资额的19.34%，截至2006年底，公司已经完成投资20579.33万元。

长臂架、大排量、智能化、节能型混凝土泵车项目总投资103305万元，目前已完成施工图设计，正在进行土建施工、设备订货和安装前期工作。

桩工机械扩建项目总投资55083万元，建设期预计18个月，目前，已经完成扩建有关的土建施工工作，正在进行设备安装和人员培训工作。

智能化路面机械成套设备项目总投资为56829万元，项目前期工作已经完成，正在着

手进行施工图设计工作。

成套沥青路面养护设备研制项目总投资43300万元，项目前期工作已经完成。

表1 项目投资

项目名称	投资利润率 (%)	投资回收期 (年)	财务净现值 (万)
长臂架、大排量、智能化、节能型混凝土泵车项目	43.06	5.58	96011
桩工机械扩建项目	28.5	6.1	3605
智能化路面机械成套设备项目	42.4	6.3	3567
成套沥青路面养护设备研制项目	40.4	6.3	2967

注：上表数据均摘自《项目可行性研究报告》

综合来看，本次申请发行公司债券符合国家有关规定，募集资金投资项目符合国家产业发展政策。表1显示，该项目投资利润率均处于较高水平，投资回收期均在工程机械装备项目正常取值范围之内，财务净现值均大于零，预计项目建成后能给公司带来较好的经济效益。

### 三、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2 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
工程起重机械	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	--

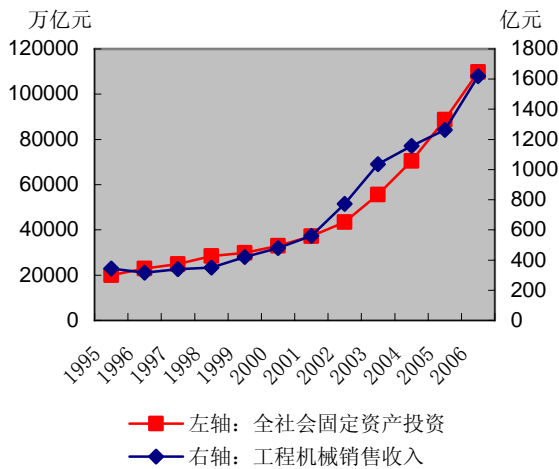
数据来源：2001年~2005年数据来自《建筑机械》杂志，2006年数据来自中国机械工业联合会网站

#### 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2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 2 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 年全国铁路运营里程要达到 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, 成为对工程机械的强劲需求源。

## 大规模城镇化建设和新农村建设

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

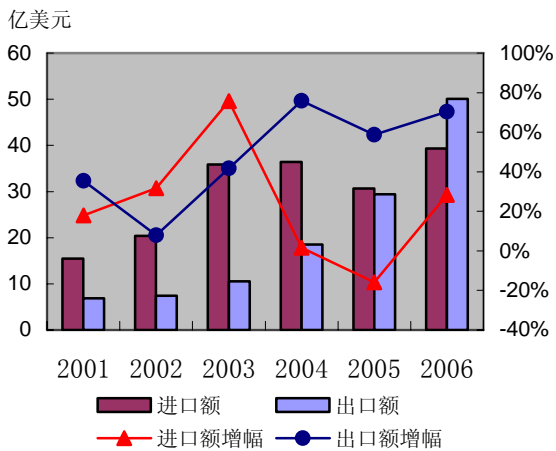
中国工程机械生产的高速发展以及中国市场的日益成熟，成为拉动全球工程机械行业发展的重要因素。一方面，中国经济的高速增长，特别是基础设施建设的大规模发展和房地产业的持续兴旺，为工程机械产业提供了广阔的市场，部分跨国公司及零部件制造商将销售和生产的重心向中国转移；另一方面，通过引进国外技术和自主研发，中国企业已经开始具备自主创新、对产品进行升级换代的能力，开始参与国际市场竞争。

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 3）。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。

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 3）。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。

图3 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

表3 2006年中国工程机械企业的全球排名情况

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。

## 四、企业素质

### 1、企业规模

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，在各地的重点施工项目得到广泛应用。

从国内 5 家主要工程机械行业上市公司比较来看，截至 2006 年底，公司总资产、主营业务收入、主营业务利润、净利润以及经营活动产生的现金流量净额都高于行业平均水平（参见表 5）。

表 4 2006 年主要上市公司经营规模比较

项目（亿）	三一	厦工	徐工	中联	山推	平均
总资产	59.17	23.22	32.68	53.48	29.02	39.51
主营业务收入	45.74	33.83	25.84	46.25	30.63	36.46
主营业务利润	16.26	4.01	2.62	12.23	5.55	8.13
净利润	5.57	0.53	0.1	4.81	2.42	2.69
经营活动产生的现金流净额	5.68	-0.9	0.72	4.37	2.13	2.4

数据来源：三一重工（600031）、厦工股份（600815）、S 徐工（000425）、中联重科（000157）和山推股份（000680）已披露的 2006 年度年报

## 2、人员素质

公司董事长兼总裁梁稳根先生，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，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”，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。

公司副董事长兼执行总裁向文波先生，高级工程师，曾担任涟源市阀门厂厂长、党委书记，1991 年进入湖南省三一集团有限公司，先后主管生产、营销业务，曾任该公司总经理助理，历任三一重工业集团有限公司副总经理、常务副总经理，三一重工总经理。

公司董事兼执行总裁易小刚先生，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，公司在职工为 6322 人。按学历构成划分，拥有硕士以上学历的占员工总数的 1.66%，本科和专科学历分别各占 20.96% 和 26.08%，专科以下的占 51.30%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 0.92%，30~50 岁占 42.36%，30 岁以下占 56.72%；按专业分工划分，生产人员占 46.9%，销售人员占 11.7%，技术人员占 5.3%，财务人员占 3.6%，管理人员占 9.2%，行政人员占 5%，其他人员占 18.27%。公司员工中，拥有高级职称的有 52 人，中级职称 382 人，初级职称 768 人。

总体来看，公司为劳动密集型企业，员工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。

截至 2006 年底，公司拥有 165 项国家专利。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。同时，一批新产品逐步推向市场并进入快速成长期。新产品履带式起重机形成了 50T~400T 系列产品规模，产品性能已达到国际先进水平。公司近

年来通过认证及获得荣誉称号见表 5。

表 5 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

#### 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《国务院关于加快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 14 日联合发布了《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, 对国家产业政策和长沙市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。

#### 五、经营管理

##### 1、企业管理

##### 法人治理结构

作为上市公司, 公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律法规的要求, 规范公司运作。

公司依法建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度。截至 2007 年 3 月底, 公司董事会共有 8 名成员, 其中董事长、副董事长各一名, 董事 6 名(含独立董事 3 名)。监事会共有 3 人。公司现在的经营管理层人员均系按照《公司法》和《公司章程》规

定的程序，通过选举或聘任产生。

2007年3月，公司原独立董事谢志华、钟掘、吴澄因任期届满，不再担任公司独立董事，李效伟、吴晓求、王善平被提名担任公司独立董事。

近几年，对重大投资、融资、经营决策、对外担保、关联交易等事项的决策，公司都履行了公司章程和相关议事规则规定的程序；关联董事、关联股东或其他利益相关者回避了对关联事项的表决；独立董事符合中国证券监督管理委员会的任职资格要求。

梁稳根先生为公司的实际控制人和主要创始人，对公司具有较强的施加影响能力，存在一定大股东控制风险。

目前，公司与控股股东实现了人员、资产、财务分开，机构和业务独立，各自独立核算、承担责任和风险；公司董事会、监事会和内部机构能够独立运作；公司董事长和控股股东董事长分设；公司高级管理人员均在公司领取报酬。

公司与集团之间企业的关联交易主要为采购销售、提供劳务、委托代理和办理按揭业务。根据三一集团战略，三年之内将工程机械产品及业务全部整合至上市公司，三一重工将专注工程机械领域，而三一集团不再从事工程机械产品及业务。随着三一重工逐步收购三一集团工程机械业务，关联交易将大幅减少。

截至2006年底，公司不存在控股股东或实际控制人非经营性占用公司资金或资产的情况，没有为控股股东、实际控制人及公司持股50%以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保。

#### 管理体制

公司本部设有证券投资办、财务本部、人力资源本部、IT本部、商务本部、和研究本院、营销总公司和计划推进部等行政职能部门。管理体制上，公司拥有独立的研发、采购、生产和销售系统，拥有机加、冷作、装配、油漆调试4个生产车间，设有泵车、拖泵、压路机、

推土机、履带式起重机5条生产线，具有独立的生产经营场所以及生产所需的主要机器设备及辅助生产系统和配套设施；主要原材料由公司制造部负责采购；产品销售由公司营销公司负责，营销公司下设10个二级部门，并按区域设立了52个营销分公司。

截至2006年底，公司拥有12家控股子公司，并参股了4家企业（见附件6）。

#### 管理水平

公司建立了健全的决策制度和内部控制制度。

财务管理方面，公司按照《企业会计制度》及相关的财务会计法规建立健全了独立的会计核算体系、财务会计制度和财务管理制度。财务本部经公司授权办理公司的所有借款和担保业务，对控股子公司筹融资方案进行核准。公司审计部专门负责公司财务及内部运作的审计工作。

投资方面，证券投资办负责归口管理短期业务投资，办理投资事宜，并根据谨慎性原则的要求，以成本与市价孰低计量，当市价低于成本时，要计提短期投资跌价准备。其他部门和下属单位不得从事短期投资业务。

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，建立业绩导向的分配机制。

公司建立了安全生产责任制，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，并把安全工作业绩考核作为奖励考核和干部晋升、员工晋级的重要考核部分。

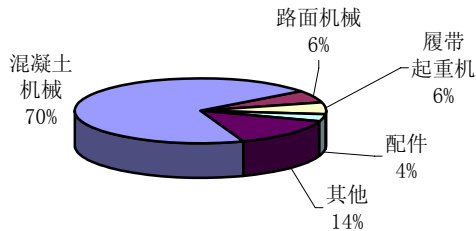
技术创新方面，公司成立了技术创新管理委员会，由执行总裁担任技术创新管理委员会主任，研究本院和公司各下属子公司研究院主管领导为技术创新管理委员会成员，负责公司技术创新活动的领导和组织。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，并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，内部控制机制较为健全。

## 2、经营分析

从图 4 可以看出，公司主营业务收入主要来源于混凝土机械产品，主营业务较为突出。

图 4 主营业务收入构成



数据来源：2006 年度公司年报

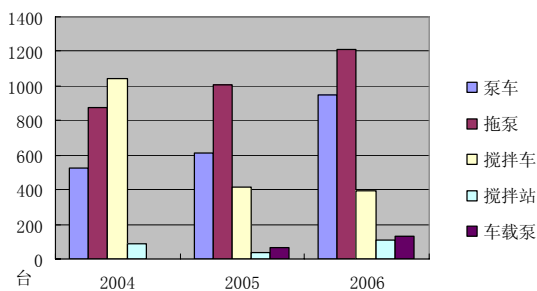
### (1) 主导产品

#### 混凝土机械

公司混凝土机械主导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%。

图 5 近年来公司混凝土机械销量



数据来源：公司提供

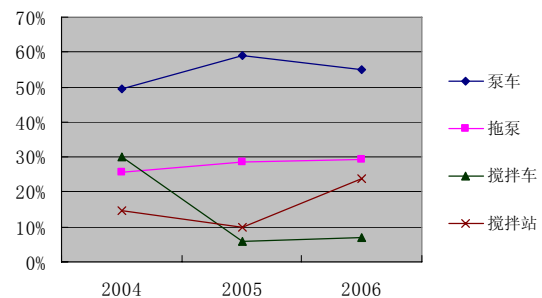
公司生产的拖式混凝土泵和混凝土泵车生产技术和产品质量均已达到国际先进水平。从图 6 可以看出，公司生产的泵车在国内市场占有率超过 50%，拖泵的市场占有率接近 30%。

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。公司已将搅拌车业务剥离出来，改由三一集团控股的三一汽车有限公司生产。

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国家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 6 近年来公司混凝土机械市场占有率



数据来源：公司提供

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

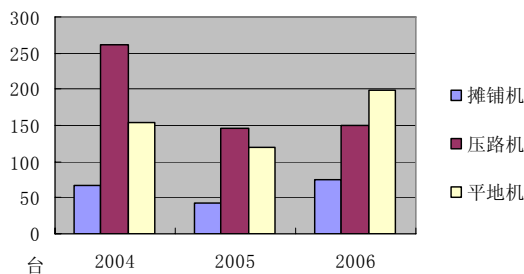
路面机械主导产品为摊铺机、压路机、平地机，产品在市场的主要消费群体为中铁、中水、路桥等购买力较强的系统客户，以及各省、地市公路局、公路工程公司等。

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为高。

图 7 近年来公司路面机械销量



数据来源：公司提供

### 履带起重机

履带起重机为公司新产品，已形成了 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%。

#### (2) 产品销售

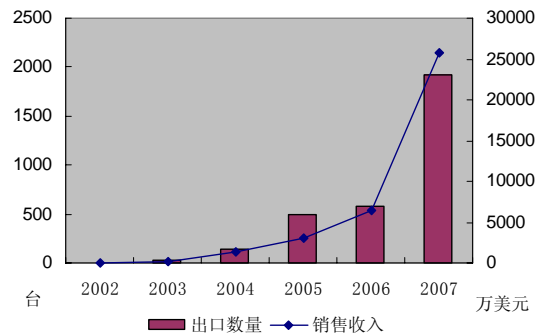
公司产品销售主要由营销公司负责，营销公司下设 10 个二级部门，并按区域设立了 52 个营销分公司（泵送 25 个，路机 15 个，挖机 21 个，国际 12 个），产品主要销往全国各大中城市以及高速公路、铁路、水利水电大型建设项目所在地。

销售政策方面，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。承购人以所购买的工程机械作抵押，向银行办理按揭，按揭合同规定单个承购人贷款金额不超过购工程机械款的 7 成，期限最长为 3 年。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%。

2006 年，公司前十名客户销售额合计 457446.12 万元，占总销售额比例为 6.22%。公司不存在过度依赖客户的现象。除上海新利恒租赁有限公司外，公司高级管理人员和核心技术人员、主要关联方或持有 5% 以上股份的股东未在主要客户中占有权益，公司不存在重大的关联销售。

图 8 近年来公司出口情况



数据来源：公司提供，2007 年为公司预测数

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；国际业务覆盖范围从 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。

### (3) 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 6 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 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%
油泵	德国力士乐	81%
液压阀	美国威格士	82%

数据来源：公司提供

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。

### (4) 经营效率

从表 3 反映的经营效率指标看，2004~2006 年，公司管理费用率呈逐年下降趋势，平均值为 9.24%；成本率有所波动，平均值为 87.89%，管理效率有所提高；同时，销售债权、存货、总资产周转次数均有不同程度的增加，公司整体经营效率有所改善。

从五家工程机械上市公司的比较来看，公司存货周转次数高于行业平均水平，销售债权周转次数和总资产周转次数略低于行业平均数。

表 7 2006 年主要上市公司经营效率比较

项目(次)	三一	厦工	徐工	中联	山推	平均
存货周转次数	3.10	2.62	1.94	2.73	4.11	2.9
销售债权周转次数	5.29	10.52	4.19	4.37	6.38	6.15
总资产周转次数	0.86	1.52	0.80	0.97	1.17	1.06

数据来源：上述 5 家上市公司 2006 年年报，三一重工存货剔除分期收款发出商品部分。

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，路面机械产销量有所攀升，市场份额不断扩大，履带起重机等新的利润增长点开始显现。我们认为，公司业务发展战略清晰，主营业务突出，主营业务和盈利能力的增长具有连续性和稳定性。

### 3、未来发展

根据三一集团战略调整，集团公司全部工程机械业务将分步骤整合到上市公司，三一集团及其他子公司不再经营工程机械业务。

公司于 2006 年 11 月 29 日召开 2006 年第二次临时股东大会，会议审议通过关于公司向特定对象非公开发行 A 股股票发行方案的决议。公司本次计划向不超过十名的特定投资者非公开发行数量不超过 5000 万股人民币普通股(A 股)，将在中国证监会核准之日起的 6 个月内择机发行。本次发行募集资金数量预计不超过 8 亿元，投资项目为收购北京市三一重机有限公司 100% 的股权（包括三一重机持有的 99.9% 股权和自然人黎中银先生持有的 0.1% 股权）。目前，增发方案已报到证监会，正在审核过程中。

北京市三一重机有限公司主要从事旋挖钻机、连续墙抓斗、水平定向钻等桩工机械产品的设计开发、生产制造和销售，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，2004~2006 年，公司旋挖钻机分别销售 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。

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,将成为最直接的受益者。公司的桩工机械、履带起重机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。

根据公司规模,未来5年公司固定资产投资计划投资额总计451018.53万元,截至2006年底,已落实资金56908.7万元。从本期债券筹集资金投资项目来看,公司的计划投资以研发和技改投资为主,有利于公司核心竞争力的提高。

总的来看,近年来,工程机械行业发展环境良好,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。预计未来两到三年内,公司仍将保持较高的增长速度,但由于投资规模将较大,预计公司将面临较大的筹资压力,债务负担将加重。

## 六、财务分析

### 1、财务概况

公司提供了经利安达信隆会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2004年~2006年度审计报告。

公司执行《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定,近三年报告期,公司无发生会计政策、会计估计变更事项。

2006年,公司合并报表范围减少了三一重型装备有限公司和娄底市中孚液压件有限公司,增加了深圳三一科技有限公司、娄底市同源新材料有限公司、昆山三一机械有限公司和三一重工卡塔尔有限公司。总的来看,合并范围的变化对公司财务状况影响不大,近三年公司的财务报告可比性较强。

截至2006年底,公司(合并)资产总额

591705.41万元,所有者权益264756.44万元;2006年实现主营业务收入457446.12万元,利润总额68251.58万元。

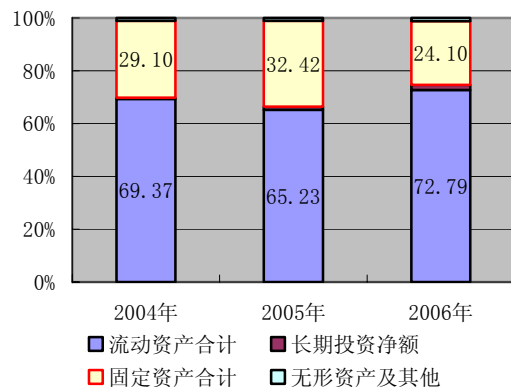
截至2006年底,公司(母公司)资产总额549503.74万元,所有者权益264323.37万元;2006年实现主营业务收入441200.52万元,利润总额57221.50万元。

以下的分析以合并报表数字为主。

### 2、资产构成及资产质量

2004~2006年,公司资产总额以年平均16.99%的幅度递增。从图9看,公司资产以流动资产为主,其占比有上升趋势。截至2006年底,公司资产总额591705.41万元,其中流动资产合计占72.79%,长期投资合计占1.86%,固定资产合计占24.10%,无形资产及其他资产合计占1.26%。

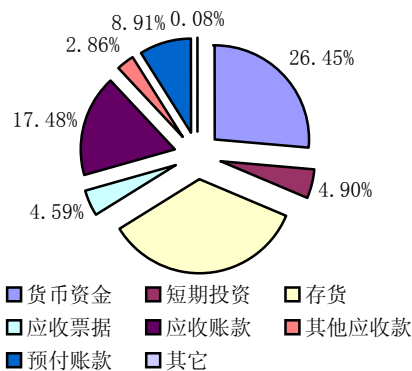
图9 2004-2006年资产构成情况



数据来源:2004、2005、2006年度公司年报

截至2006年底,公司流动资产430679.57万元。从流动资产构成来看(见图10),存货净额为150153.66万元,占流动资产34.73%,公司已计提跌价准备593.24万元。由于公司2006年采购量上升、备货增加,存货净额比2005年增加23.74%。公司存货以原材料和库存商品为主,2006年底分别占存货净额的38.83%和18.69%。

图 10 2006 年底公司流动资产构成情况



数据来源：2006 年度公司年报

截至 2006 年底，公司货币资金比较充足，占流动资产的 26.45%，其中现金与银行存款合计为 50519.72 万元。2006 年底，货币资金余额比年初增长 46.62%，主要原因系销售及销售回款增加。

截至 2006 年底，公司应收账款 82923.65 万元，公司共计计提坏账准备 7653 万元，应收账款净额为 75270.65 万元，其中 1 年以内应收账款占应收账款 78.11%，1 至 2 年占 9.06%，2 至 3 年占 6.05%，3 年以上的占 6.78%，公司分别对上述账款的应收账款分别按所欠金额的 5%、10%、20% 和 50% 计提坏账风险准备，计提较为充分。

公司应收账款主要是客户所欠货款，这些客户与公司有着长期合作伙伴关系，具有良好的信用，发生坏账的可能性较小。截至 2006 年年底，前五名的客户欠款金额合计为 8079.65 万元，占应收账款总额的 9.74%，应收账款集中度较低。

我们注意到，近三年，公司短期投资增长速度较快。截至 2006 年底，短期投资净额为 21097.70 万元，比上年增长 307.29%，主要为增加股票投资 15706.30 万元，短期投资存在跌价风险。

公司近三年长期投资增长幅度较快，年平均增长 127.14%，但占比很小。截至 2006 年底，

公司长期投资净额为 10987.59 万元，占资产总额 1.86%，其中 2006 年比 2005 年增长了 84.72%，主要是公司增加三一印度公司的投资 4946.3 万元。

公司固定资产主要是房屋建筑物和生产设备，截至 2006 年底，公司固定资产原值 163522.41 万元，累计折旧 31404.28 万元，固定资产减值准备 584.52 万元，固定资产净额 131533.61 万元。随着公司七个产业园投资的陆续完成，在建工程额度逐年下降，2006 年底为 7626.23 万元。

公司无形资产合计在资产总额中占比较小，2006 年底为 7364.36 万元，比上年增长 41.63%，主要是由于土地使用权增加。

综合来看，公司流动资产质量较好，随着销售回款的增加，公司现金余额增长较快，公司资产结构趋于合理。

### 3、负债构成及负债水平

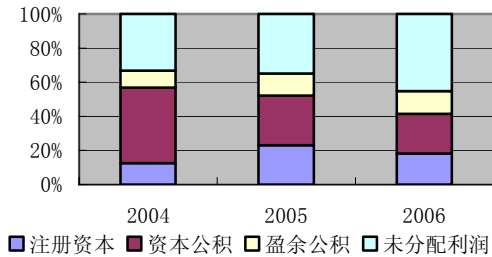
公司所有者权益近三年年均增长率为 17.85%，主要来自于资本公积的增长和未分配利润的积累。少数股东权益平均增长率为 41.90%。

截至 2006 年底，公司所有者权益中，注册资本占 18.13%，资本公积占 23.39%，盈余公积和未分配利润分别占 13.22% 和 45.26%，所有者权益结构稳定性较差。

公司 2006 年新增资本公积主要为收购子公司娄底市中源新材料有限公司的投资成本小于应享有的权益而形成股权投资准备 920.30 万元和向关联方上海新利恒租赁有限公司转让北京天慧龙兴建筑机械设备有限公司股权形成的关联交易差价 630.31 万元。

根据公司 2006 年度利润分配预案，按净利润的 10% 提取法定盈余公积；公司拟以 2006 年 12 月 31 日的股本 4.8 亿股为基数，以资本公积按 10:10 的比例转增股本，同时，拟按每 10 股派发 2 元的现金股利（含税）。

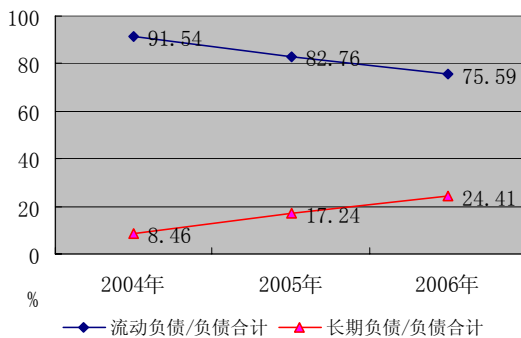
图 11 所有者权益构成



数据来源: 2006 年度公司年报

公司的负债以流动负债为主, 2006 年流动负债占负债合计比例有所下降, 但仍高达 75.59% (见图 12)。流动负债中以短期借款和应付账款为主, 其占流动负债合计比例分别为 41.28% 和 21.80%。

图 12 债务构成



数据来源: 2006 年度公司年报

近三年公司长期负债增长较快, 平均增长率为 96.53%, 2006 年底达到 77246.96 万元, 占负债总额 24.41%。公司长期负债全部是长期银行借款。

2004~2006 年, 公司负债水平总体变化不大, 2006 年底, 资产负债比率为 53.47%。长期债务资本化比率近年上升较快, 2006 年底为 21.91%; 全部债务资本化比率变化不大, 2006 年底为 43.92%。

总体看, 目前公司债务结构趋于合理, 但负债负担偏重。

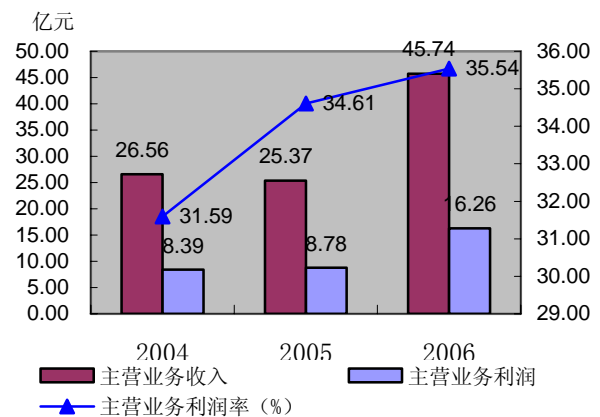
#### 4、盈利能力

2005 年, 受宏观调控影响, 公司主营业务

收入略有下降, 但主营业务利润仍略有增长。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 457446.12 万元, 较同期增长 80.28%; 实现主营业务利润 162582.36 万元, 较同期增长 85.14%。近三年, 公司主营业务收入和利润的年均增长率分别为 31.23% 和 39.19%。

从盈利指标看, 近三年公司主营业务利润率逐年上升, 2006 年底为 35.54% (参见图 13), 主营业务盈利水平较高。

图 13 盈利能力



数据来源: 2006 年度公司年报

公司总资本收益率及净资产收益率近年呈上升态势, 2006 年两项指标分别为 13.34% 和 21.05%, 公司盈利能力很强。

表 8 说明, 从行业的角度来看, 公司主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率均超出行业平均水平。

表 8 2006 年主要上市公司盈利能力比较

项目 (%)	三一	厦工	徐工	中联	山推	平均
主营业务利润率	35.54	11.84	10.12	26.43	18.12	20.41
净资产收益率	21.05	5.56	0.89	20.93	15.80	12.85
总资本收益率	13.34	4.83	2.65	16.72	12.17	9.94

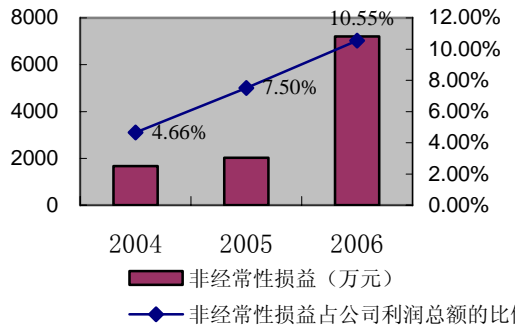
数据来源: 上述 5 家上市公司 2006 年年报

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。其中近三年管理费用年均增长

率为 26.98%，营业费用年均增长率为 57.16%。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 48.95%。

我们注意到，近三年公司非经常性损益占利润总额比例上升幅度较快，截至 2006 年底，非经常性损益占利润总额 10.55%。

图 14 非经常性损益



数据来源：2006 年度公司年报

截至 2006 年底，公司非经常性损益为 7203.79 万元，主要来自短期投资收益。（详见表 9）。

表 9 非经常性损益

项目	金额(万)
处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益	-470.36
政府补贴	411.37
短期投资损益	9263.12
扣除公司日常根据规定计提的资产减值准备后的其他各项营业外收入、支出	147.08
以前年度已经计提各项减值准备的转回	51.42
上述事项企业所得税影响数	-974.47
少数股东损益影响数	-1224.39

数据来源：公司 2006 年年报

随着公司出口业务及外汇结算金额大幅增长，银行利息调整、汇率的变化都将对公司的财务费用产生一定的影响。2006 年，公司汇兑损失为 3707.66 万元，汇兑收益 1372.18 万元，分别较上年增长 469.89% 和 685.90%。

从表 9 可以看出，公司未来 5 年将仍然保持较好的盈利能力，总资本收益率及净资产收益率将维持在 16.49% 和 20.39% 左右。

## 5、现金流分析

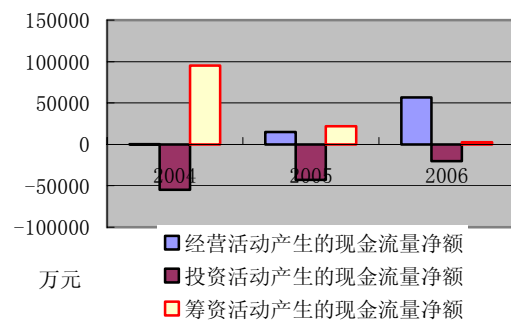
从经营活动来看，近三年，随着销售规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金增长较快，年均增长率为 37.48%；购买商品接受劳务支付的现金增长率略低，为 33.12%；经营活动产生的现金流量净额增长速度为 1373.48%；2006 年，经营活动产生的现金流量净额为 56826.57 万元，公司获取现金能力较强。

从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率分别为 111.42%、120.49% 和 122.29%，公司收入的实现质量较好。

从投资活动来看，近三年投资活动产生的现金流入有所波动，2006 年增长较快，为 59051.70 万元，其中收回投资所收到的现金占 84.43%。现金流出方面，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金呈持续下降趋势，投资所支付的现金有所上升，使得总的现金流出有所波动，2006 年增长较快，为 79200.41 万元；投资活动产生的现金流量净额绝对值呈下降趋势，2006 年为 -20148.71 万元。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，公司筹资活动现金流入以借款所收到的现金为主，近三年增长较快，年均增长率为 23.70%；现金流出有所波动，2006 年增长较快，主要是由于偿还债务所支付的现金增长较快；筹资活动产生的现金流量净额呈持续下降趋势，年下降速度为 83.66%；2006 年，筹资活动产生的现金流量净额为 2542.43 万元。

图 15 现金流量



数据来源：2006 年度公司年报

总的来看，公司主营业务收入能产生稳定的现金流入，公司盈利有较好的经营活动现金净流入支撑，公司经营活动产生的现金流量总体情况良好。

#### 6、偿债能力

公司近三年在履行与相应银行及其它单位的借款合同时能按合同约定偿付贷款本息，不存在逾期偿还贷款等违约情形。

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率呈逐年上升趋势，截至 2006 年底，流动比率和速动比率分别为 180.08% 和 117.55%，近三年平均值为 160.84% 和 102.25%，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2004~2006 年，公司的 EBITDA 利息倍数波动较大。2004 年 EBITDA 利息倍数为 9.00 倍，2005 年，由于银行借款增加相应的利息支出增长 91.71%，EBITDA 利息倍数下降为 4.53 倍。2006 年，由于公司利润总额增长较快，公司 EBITDA 利息倍数恢复至 9.10 倍，具有较强的利息支付能力。公司的债务保护倍数近年来也有所波动。2006 年，债务保护倍数为 0.31 倍，公司对全部债务的保护能力较强。

表 10 主要上市公司偿债能力比较

项目 (%)	三一	厦工	徐工	中联	山推	平均
流动比率	180.08	129.81	112.47	124.75	134.96	136.41
速动比率	117.55	42.68	53.99	74.66	86.85	75.15
资产负债率	53.47	58.65	66.79	56.29	43.66	55.77

数据来源：上述 5 家上市公司 2006 年年报

从表 10 可以看出，与同行业上市公司比较，公司流动比率和速动比率均高于行业平均水平，资产负债率处于行业平均水平。

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%。按公司与按揭贷款银行的约定，如承购人未按期归还贷款，公司负有回购义务。截至 2006 年底，公司负有承诺义务的累计贷款余额为 146332.14

万元，客户逾期按揭款及回购余额为 11293.94 万元，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。

截至 2006 年底，公司未提供对外担保。

总体看，公司对全部债务的保护能力较好，长期债务的偿还风险小，但存在一定逾期按揭贷款风险。

#### 7、本期债券偿债能力

公司 2006 年 EBITDA、经营活动产生的现金流量净额和筹资活动前现金流量净额，分别是本期 5 亿元公司债券的 1.78 倍、1.14 倍和 0.73 倍，对本期公司债券到期偿还具有一定的保护能力。

以 2006 年底财务数据为基准测算，本期 5 亿元公司债券发行后，预计公司资产负债率和全部资本化比率将分别上升至 57.10% 和 49.11%，债务负担进一步加重。

本期债券募集资金投入的项目，绝大多数为拥有自主知识产权，技术、资金密集，进入门槛较高的项目，项目的建成投产将有利于提高公司的盈利能力。

公司计划向特定投资者非公开发行数量不超过 5000 万股人民币普通股(A 股)，预计募集资金不超过 8 亿元。目前，增发方案已报证监会，正在审核过程中。公司作为 A 股上市公司，融资条件便利。

截至 2006 年底，公司共获得光大银行、中国银行、交通银行等 14 家银行的授信额度 664670.96 万元，已使用额度 403785.83 万元，尚有未使用额度 260885.13 万元。

截至 2006 年底，公司长期借款余额为 87246.96 万元，其中 2007 年到期的 10000 万元，2008 年到期的 42246.96 万元，2009 年到期的 20000 万元，2010 年~2014 年到期的 15000 万元。本期债券预计 2007 年发行，将于 2017 年到期。公司目前的债务结构有利于本期债券的偿还。

## 七、担保能力分析

### 1、担保条款

根据公司与交通银行签订的担保协议书和交通银行出具的担保函，由交通银行股份有限公司授权其长沙分行提供无条件不可撤销连带责任担保。担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期以及到期之日后两年。债券持有人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，保证人免除保证责任。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。

担保方式：连带责任担保。

### 2、担保行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发

展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行业的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

### 3、担保人担保能力分析

交通银行股份有限公司（以下简称为“交通银行”）始建于 1908 年，1986 年 7 月 24 日，

作为金融改革的试点，经国务院批准重新组建，成为新中国第一家全国性的国有股份制商业银行。2004年6月，交通银行引进汇丰银行、社保基金、中央汇金公司等境内外战略投资者；2005年6月23日，在香港联交所主板上市，成为首家登陆国际资本市场的内地商业银行。交通银行前5大股东分别是：财政部持有21.78%；香港上海汇丰银行持有19.90%；社保基金理事会持有12.13%；中央汇金公司持有6.55%；首都机场集团持有2.15%。

截至2006年底，交通银行共有境内分行95家，包括省分行28家、直属分行7家、省辖分（支）行60家，营业机构2628个，分布在143个城市；境外分行5家，代表处2家；与全球100个国家和地区约900家银行建立代理行关系。全行员工近6万人。

截至2006年底，交通银行资产17194.83亿元，其中贷款9274.05亿元；负债16289.88亿元，其中存款14203.31亿元；股东权益904.36亿元；全年实现净利润122.74亿元；不良贷款率2.01%；资本充足率10.83%。

交通银行在我国银行业中具有显著地位。近三年，交通银行资产、负债和贷款业务增长均较快，年均复合增长率均在20%以上，而存款增速相对缓慢，年均复合增长率为17.43%（具体参见表11）。

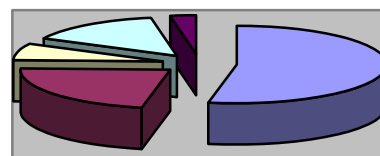
交通银行的网点主要集中在长江三角洲、珠江三角洲和环渤海地区，这三个地区的贷款余额占总贷款余额（剔除应收利息）的64.26%。交通银行把目标客户群体定位在跨国公司、国内主要公司、国内上市公司以及快速增长行业的公司。贷款行业类型广泛，但比较集中于制造业、贸易、房地产、交通及公共事业等。鉴于2006年国内外宏观经济形势的发展变化，交通银行及时调整信贷投向政策，加强行业指导，贷款行业结构得到了进一步优化，风险较高的房地产和风险较低的公共交通事业都得到了一定幅度的调整。房地产占比下降了0.79个百分点，公共交通事业则上升了1.91个百分点。交通银行重视对发达地区、优势行业中优质企业的支持力度，贷款投向定位较好，基本体现了重点地区、重点企业、重点行业的三重点要求，从而为能够满足安全性、流动性和效益性原则奠定了基础。

截至2006年底，交通银行不良贷款余额180.34亿元；不良贷款率2.01%，与我国主要商业银行相比，处于良好水平。

#### 资产质量分析

截至2006年底，交通银行资产总额为17194.83亿元，比上年增加2960.44亿元，增长20.80%。资产结构见图16。

图16 交通银行资产结构



- 贷款
- 证券投资
- 存放同业及其他金融机构款项
- 现金及存放中央银行款项
- 其他

数据来源：2006年度交通银行年报

表11 交通银行基本财务状况表

项目(亿元)	2004年	2005年	2006年	增长率(%)
资产总额	11386	14234	17195	22.89
贷款总额	6381	7714	9274	20.56
负债总额	10861	13403	16290	22.47
存款总额	10119	12208	14203	18.47
所有者权益	525	831	904	31.22
利息收入	283	497	645	50.97
利润总额	71	128	174	56.55
净利润	9	92	123	269.68
<b>指标(%)</b>	<b>2004年</b>	<b>2005年</b>	<b>2006年</b>	<b>加权平均值</b>
负债比率	95	94	95	94.7
净资产收益率	2	11	14	10.7
存贷比率	63	63	66	64.5

截至 2006 年底，以贷款五级分类口径计算，交通银行正常类贷款 8070.23 亿元，占贷款总额的 89.93%，较上年增加 4.41 个百分点。同时，2006 年，交通银行不良贷款拨备覆盖率为 72.83%，比年初增加 14.44 个百分点，拨备覆盖率逐年增加，对风险的消化吸收能力逐步得以提高。交通银行的资产质量总体较高。

### 盈利能力分析

2006 年，交通银行公司业务收入 412.54 亿元，占总收入的 59.63%；零售业务收入 85.48 亿元，占总收入的 12.36%；资金业务收入 185.12 亿元，占总收入的 26.76%；其他收入 8.67 亿元，占总收入的 1.25%。公司业务是交通银行利润的最主要来源，公司业务税前利润占税前总利润的 88.91%。

近年来，交通银行成本收入比持续下降，2006 年进一步下降为 47.66%，显示交通银行的成本费用控制较好。全年实现税前利润 174.05 亿元，实现净利润 122.74 亿元。净利润比上年增长 32.71%，在同业处于较好水平。2006 年平均资产收益率为 0.78%，比 2004 年增加 0.63 个百分点；平均净资产收益率 14.15%，比 2004 年增加 9.67 个百分点。交通银行盈利能力较强。

### 资本充足性

截至 2006 年底，交通银行人民币流动性比例为 73.89%，外币流动性 140.37%，均达到了较高水平，短期支付能力很强。

2006 年，交通银行经营活动产生的现金流量净额为 1653.01 亿元，与上年的 732.19 亿元相比，有较大幅度的提高。交通银行现金流充裕。

截至 2006 年底，交通银行资本充足率为 10.83%，核心资本充足率为 8.52%，分别比上年下降 0.37 和 0.26 个百分点。原因在于资产业务扩展引起的加权风险资产的增加，同时计入附属资本的次级债逐年减少，导致资本净额下降。即便如此，交通银行的资本充足率在同业依然处于较高的水平。

交通银行 2007 年 250 亿元次级债券的发行

将提高资本充足率，交通银行还将采取公开发新方式，配发及发行不超过 45 亿股 A 股，并向上海证券交易所申请上市。如果获批将有利于资本金的补充。

经联合资信评估有限公司的公开评级，交通银行 2007 年主体信用级别为 AAA，该级别说明交通银行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。

本期债券占交通银行 2006 年底资产总额的 0.03%、贷款总额的 0.05%，所占比例很低；占其所有者权益的 0.55%，占 2006 年利息收入的 0.78%，立即偿还此笔担保债务对交通银行影响很小。

总体看，近年来，我国银行业经营环境良好，交通银行在银行业中具有显著地位，可以得到政府的重要支持。交通银行法人治理结构逐步完善，发展战略清晰。近年资产规模增长较快，资产质量不断提高，不良贷款率较低，风险控制能力在增强，盈利能力较强。交通银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

## 八、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、桩工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，经营状况良好，发展较为迅速。

公司法人治理结构较为完善，并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，内部控制机制较为健全。

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，现金流状况良好，债务负担偏重，整体偿债风险较小。本期债券由交通银行股份有限公司提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

## 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	80690.57	77697.06	113917.36	18.82
短期投资	3022.44	5179.98	21097.70	164.20
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	3022.44	5179.98	21097.70	164.20
应收票据	15266.47	18149.19	19786.17	13.84
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	60709.66	59730.00	75270.65	11.35
其他应收款	10994.00	13923.56	12311.63	5.82
减：坏款准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	71703.66	73653.55	87582.28	10.52
预付账款	14712.90	14724.02	38378.31	61.51
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-
存货	114067.94	120871.08	149560.42	14.51
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	114067.94	120871.08	149560.42	14.51
待摊费用	454.96	80.51	357.34	-11.38
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	299918.94	310355.40	430679.57	19.83
长期投资				
长期股权投资	2129.64	5948.30	10987.59	127.14
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	2129.64	5948.30	10987.59	127.14
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	2129.64	5948.30	10987.59	127.14
合并价差	0.00	0.00	0.00	-
固定资产				
固定资产原值	81499.36	136338.08	163522.41	41.65
减：累计折旧	12607.45	19595.38	31404.28	57.83
固定资产净值	68891.91	116742.70	132118.13	38.48
固定资产净值减值准备	669.59	669.59	584.52	-6.57
固定资产净额	68222.31	116073.11	131533.61	38.85
工程物资	2588.36	6605.70	3436.31	15.22
在建工程	54987.99	31588.27	7626.23	-62.76
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	125798.67	154267.07	142596.15	6.47

无形资产及其他资产				
无形资产	4448.32	5199.82	7364.36	28.67
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	57.70	10.24	77.74	16.07
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	4506.01	5210.07	7442.10	28.51
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	432353.26	475780.83	591705.41	16.99

## 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	118855.00	132100.00	98730.00	-8.86
应付票据	26332.61	21001.63	29647.12	6.11
应付帐款	42245.49	39046.71	52146.35	11.10
预收帐款	13160.58	9946.09	13384.76	0.85
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	733.60	562.50	1054.07	19.87
应付福利费	2223.14	448.94	1137.25	-28.48
应付股利	167.32	231.36	0.00	-100.00
应交税金	3519.00	2443.93	9209.97	61.78
其他应交款	585.55	152.31	716.27	10.60
其他应付款	8597.19	9889.58	21488.80	58.10
预提费用	64.62	258.69	1639.20	403.65
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	10000.00	-
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
<b>流动负债合计</b>	<b>216484.09</b>	<b>216081.73</b>	<b>239153.79</b>	<b>5.11</b>
长期负债				
长期借款	20000.00	45000.00	77246.96	96.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	0.00	0.00	0.00	-
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
<b>长期负债合计</b>	<b>20000.00</b>	<b>45000.00</b>	<b>77246.96</b>	<b>96.53</b>
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
<b>负债合计</b>	<b>236484.09</b>	<b>261081.73</b>	<b>316400.75</b>	<b>15.67</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>5238.52</b>	<b>7207.30</b>	<b>10548.22</b>	<b>41.90</b>
所有者权益				
实收资本	24000.00	48000.00	48000.00	41.42
资本公积	84352.06	60385.83	61936.43	-14.31
盈余公积	18795.00	26854.28	35009.37	36.48
其中：公益金	6265.00	8951.43	0.00	-100.00
未分配利润	63483.61	72251.69	119831.02	37.39
外币报表折算差额	0.00	0.00	-20.38	-
<b>所有者权益合计</b>	<b>190630.66</b>	<b>207491.80</b>	<b>264756.44</b>	<b>17.85</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>432353.26</b>	<b>475780.83</b>	<b>591705.41</b>	<b>16.99</b>

## 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	265622.98	253739.73	457446.12	31.23
减：折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	265622.98	253739.73	457446.12	31.23
减：主营业务成本	180282.90	164915.04	293534.34	27.60
主营业务税金及附加	1416.91	1010.02	1329.42	-3.14
二、主营业务利润	83923.16	87814.66	162582.36	39.19
加：其他业务利润	1919.18	797.53	1878.08	-1.08
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	23023.84	32281.51	56868.22	57.16
管理费用	22253.30	21355.54	35883.26	26.98
财务费用	5332.69	10304.41	11830.69	48.95
三、营业利润	35232.50	24670.73	59878.27	30.37
加：投资收益	200.26	748.15	8190.39	539.53
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	0.00	433.80	411.37	-
营业外收入	756.29	1576.87	685.33	-4.81
减：营业外支出	316.68	459.57	913.78	69.87
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	35872.37	26969.98	68251.58	37.94
减：所得税	1865.77	3586.01	7388.28	99.00
减：少数股东损益	1276.84	1756.61	5128.89	100.42
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	32729.76	21627.37	55734.41	30.49
加：年初未分配利润	52405.61	63483.61	72251.69	17.42
盈余公积转入数	0.00	0.00	215.65	-
减：合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	85135.38	85110.98	128201.76	22.71
减：提取法定盈余公积	6434.51	5372.86	8370.74	14.06
提取法定公益金	3217.26	2686.43	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	75483.61	77051.69	119831.02	26.00
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	12000.00	4800.00	0.00	-100.00
转作股本的普通股股	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	63483.61	72251.69	119831.02	37.39

**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 (%)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	295962.95	305719.04	559417.34	37.48
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	0.00	433.80	26.69	-
收到的其他与经营活动有关的现金	885.12	1584.90	1465.33	28.67
<b>现金流入小计</b>	<b>296848.07</b>	<b>307737.74</b>	<b>560909.36</b>	<b>37.46</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	228529.98	221899.05	404983.62	33.12
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	17068.41	19203.35	23892.27	18.31
支付的各项税费	17938.15	20683.30	31167.82	31.81
支付的其他与经营活动有关的现金	33049.80	31168.53	44039.09	15.43
<b>现金流出小计</b>	<b>296586.33</b>	<b>292954.23</b>	<b>504082.79</b>	<b>30.37</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>261.74</b>	<b>14783.50</b>	<b>56826.57</b>	<b>1373.48</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	9499.84	213.60	49857.34	129.09
取得投资收益所收到的现金	67.95	118.43	574.28	190.72
处置固定资产、无形资产和其他长	371.82	2597.55	1942.24	128.55
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	6677.83	-
<b>现金流入小计</b>	<b>9939.61</b>	<b>2929.58</b>	<b>59051.70</b>	<b>143.74</b>
购建固定资产、无形资产和其他长	59257.71	41974.40	15653.81	-48.60
投资所支付的现金	5575.00	3703.64	61433.15	231.95
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2113.45	-
<b>现金流出小计</b>	<b>64832.71</b>	<b>45678.04</b>	<b>79200.41</b>	<b>10.53</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54893.11</b>	<b>-42748.46</b>	<b>-20148.71</b>	<b>-39.42</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
吸收权益性投资所收到的现金	3632.46	2554.00	597.00	-59.46
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	138855.00	157100.00	214440.84	24.27
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	3000.00	-
<b>现金流入小计</b>	<b>142487.46</b>	<b>159654.00</b>	<b>218037.84</b>	<b>23.70</b>
偿还债务所支付的现金	30231.43	118855.00	205497.88	160.72
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	17039.79	15827.55	0.00	-100.00
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	3000.00	9997.53	-
<b>现金流出小计</b>	<b>47271.22</b>	<b>137682.55</b>	<b>215495.41</b>	<b>113.51</b>

筹资活动产生的现金流量净额	95216.23	21971.45	2542.43	-83.66
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	40584.86	-5993.51	39220.29	-1.70

## 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	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现				
净利润	32729.76	21627.37	55734.41	30.49
加：少数股东损益	1276.84	1756.61	5128.89	100.42
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1677.48	571.72	4154.62	57.38
固定资产折旧	5536.06	8057.49	10493.87	37.68
无形资产摊销	208.44	205.99	301.35	20.24
长期待摊费用摊销	22.26	14.84	10.24	-32.17
处置固定资产、无形资产和其	-371.82	-581.88	-215.59	-23.85
待摊费用减少(减:增加)	197.88	374.45	-276.83	-
预提费用增加(减:减少)	45.43	194.07	1523.23	479.03
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-
财务费用	5207.11	9982.34	9763.53	36.93
投资损失(减:收益)	-752.82	-294.25	-8720.05	240.34
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-49606.15	-7129.89	-40449.28	-9.70
经营性应收项目的减少(减:增	-27695.32	-5542.61	-39110.00	18.83
经营性应付项目的增加(减:减	31786.59	-14452.75	58488.16	35.65
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	261.74	14783.50	56826.57	1373.48
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	80690.57	74697.06	113917.36	18.82
减：货币资金的期初余额	40105.71	80690.57	74697.06	36.47
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	40584.86	-5993.51	39220.29	-1.70

#### 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)	4.44	3.30	5.29	4.52
存货周转次数(次)	2.03	1.40	2.17	1.91
总资产周转次数(次)	0.76	0.56	0.86	0.75
盈利能力				
主营业务利润率(%)	31.59	34.61	35.54	34.47
现金收入比(%)	111.42	120.49	122.29	119.58
总资本收益率(%)	10.51	7.66	13.34	11.07
净资产收益率(%)	17.17	10.42	21.05	17.09
财务构成				
长期资本化比率(%)	9.26	17.33	21.91	18.01
全部资本化比率(%)	45.75	47.99	43.92	45.51
负债比率(%)	54.70	54.87	53.47	54.14
偿债能力				
流动比率(%)	138.54	143.63	180.08	160.84
速动比率(%)	85.85	87.69	117.55	102.25
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	4.53	9.10	7.71
债务保护倍数(倍)	0.23	0.15	0.31	0.25
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.49	-2.80	3.76	-1.06
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	-0.14	0.17	-0.02

## 附件 5 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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= 【(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

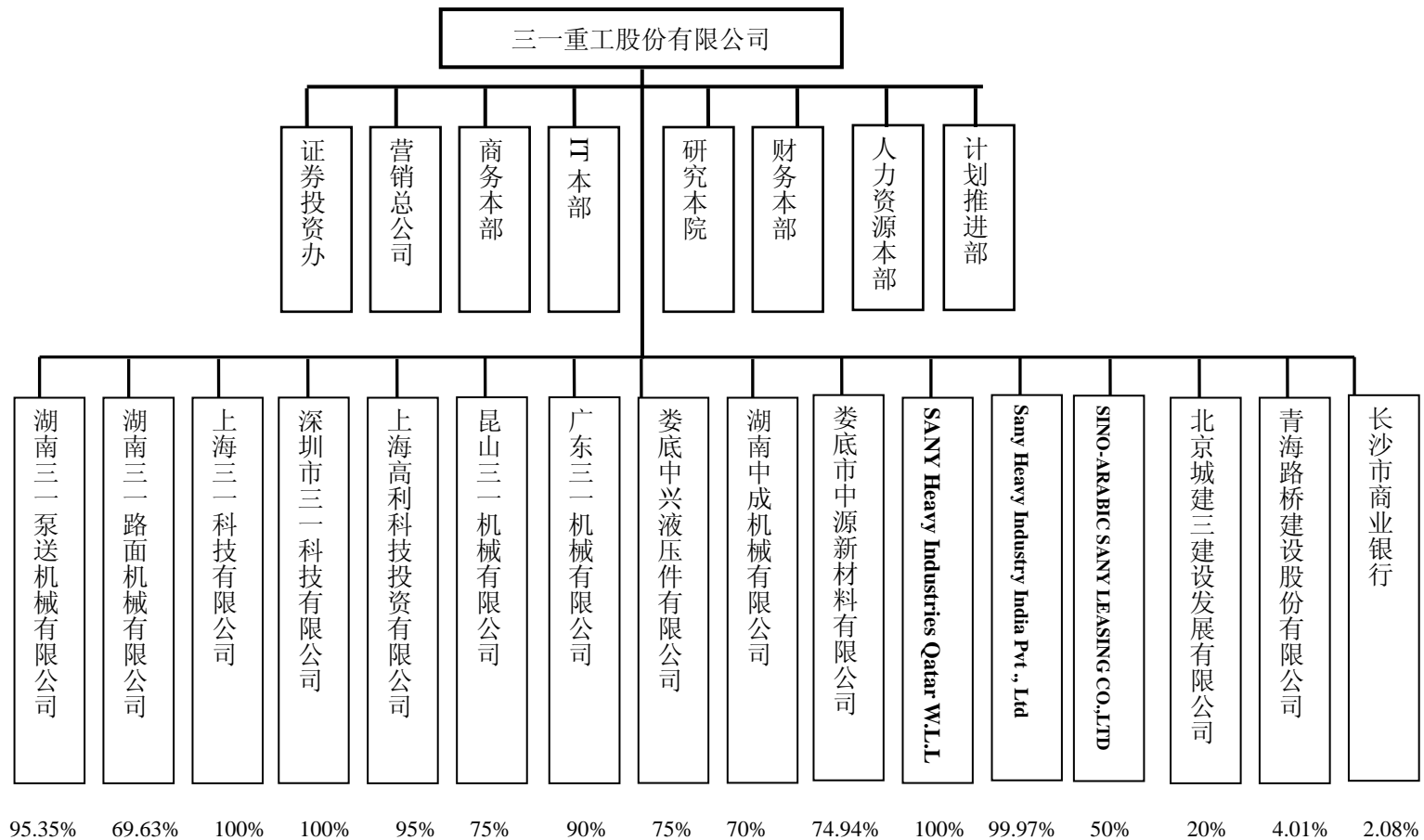
短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

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 6 组织结构图



## 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成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。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

## 关于三一重工股份有限公司 2007年5亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第12个月及每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

三一重工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。三一重工如发生重大变化，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重工的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现三一重工出现重大变化，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债券的信用等级。

如三一重工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，直至三一重工提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债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重工、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零零七年四月九日

