

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1132 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持三一重工股份有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“07 三一重工债”AAA的信用等级的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

三一重工股份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	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 三一重工债	5 亿元	2007/7/4~2017/7/4	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	71.37	113.19	114.19
资产总额(亿元)	313.41	513.07	644.61
所有者权益(亿元)	119.19	207.54	246.13
短期债务(亿元)	83.04	136.04	92.28
全部债务(亿元)	100.05	207.74	254.12
营业收入(亿元)	339.55	507.76	468.31
利润总额(亿元)	69.38	107.92	68.81
EBITDA(亿元)	76.65	122.81	95.42
经营性净现金流(亿元)	67.49	22.79	56.82
营业利润率(%)	36.47	35.97	31.39
净资产收益率(%)	51.72	45.11	24.42
资产负债率(%)	61.97	59.55	61.82
全部债务资本化比率(%)	45.64	50.02	50.80
流动比率(%)	116.58	146.05	175.75
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	1.69	2.66
EBITDA 利息倍数(倍)	37.67	16.05	6.40
经营现金流负债比(%)	38.50	9.85	25.04

分析师

苏薇

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

跟踪期内, 三一重工股份有限公司(以下简称“公司”)继续保持在工程机械行业内领先的市场地位和规模优势, 经营状况良好, 资产规模稳步增长。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响, 中国工程机械行业景气度低迷, 公司收入规模及盈利水平有所下降以及应收账款坏账风险上升等因素给公司带来的不利影响。

“07 三一重工债”由交通银行股份有限公司(以下简称“交通银行”)授权其长沙分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。交通银行的担保实力强, 其担保对本期债券的信用水平提升作用大。

综合分析, 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“07 三一重工债” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司在工程机械行业市场占有率持续上升。
2. 跟踪期内, 公司资产规模稳步增长, 经营状况良好。
3. 跟踪期内, 公司经营现金净流量及 EBITDA 对债务保障能力强。
4. 跟踪期内, 公司债务结构有所改善, 短期偿债压力有所减轻。
5. 交通银行担保实力强, 为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证, 进一步提高了本期债券的安全性。

关注

1. 跟踪期内, 受国内房地产政策调控、固定资产投资增速放缓影响, 工程机械行业景气度低迷。
2. 跟踪期内, 公司收入规模小幅下降, 盈利水平有所降低。

3. 跟踪期内，公司其他应付款及应收账款规模增长快。
4. 公司部分产品采用按揭贷款的销售模式，其产生的应收账款可能导致一定的坏账风险。
5. 跟踪期内，公司债务规模显著上升，债务负担趋重。
6. 公司负有回购义务的贷款规模较大，部分已逾期，公司存在或有负债风险。

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与三一重工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因三一重工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由三一重工股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于三一重工股份有限公司主体长期信用及“07 三一重工债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况司概况

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2012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见附件1-1。

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，是国内最大的综合性工程机械生产厂商之一。

截至2012年底，公司设有集团总裁办、人力资源总部、研究总院、IT总部、行政总部、湖南基建本部、财务总部、投资总部、监察总部、精益质量总部和基建总部等11个职能部门；截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司合计32家。

截至2012年底，公司资产总额644.61亿元，所有者权益246.13亿元（包括少数股东权益）。2012年，公司实现营业收入468.31亿元，利润总额68.81亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平

稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格

大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫

生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的

领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

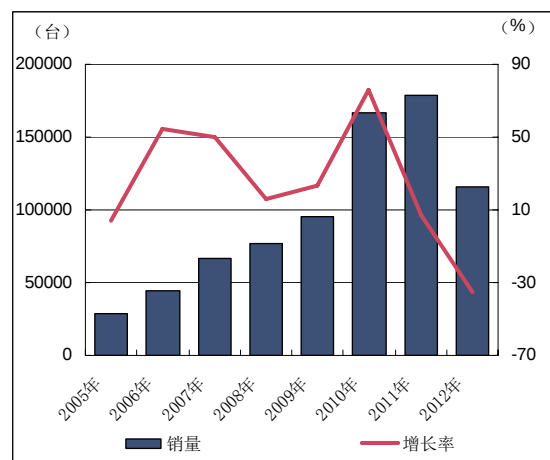
1、行业分析

工程机械行业是机械行业的子行业，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。2012年中国固定资产投资额为364835亿元，比上年增长20.6%，增速比上年回落3.4个百分点，基础设施建设稳步进行，工程机械行业需求总体较好。受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，产销增速有所回落，2012年全年中国工程机械行业累计完成工业总产值6018亿元，同比增长0.59%，实现销售产值5915亿元，同比小幅增长1.85%，全年产销率为98.29%。其中，挖掘机销量同比下降34%，装载机销量同比下降29%，汽车式起重机销量同比下降34.87%，推土机同比下降18.5%、压路机同比下降39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013年1~3月，全国工程机械行业销售产值同比下降12.1%。

挖掘机，是用铲斗挖掘高于或低于承机面的物料，并装入运输车辆或卸至堆料场的土方机械。挖掘机在工程机械中占有重要地位，其主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等。

2012年，工程机械行业受下游行业景气度低迷影响，延续了2011年下半年的下行趋势，2012年挖掘机合计销量为11.56万台，同比下降35.19%。

图1 中国挖掘机历年销量



资料来源：Wind 资讯

从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小吨位（13吨及以下）领域，而市场容量更大的大吨位（30吨及以上）产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。从2012年的销量来看，13T以下的小挖销量占比有所提升，达41.31%，高于2011年37.20%的份额4.11个百分点；此外，30T以上的大挖占比也有所提升；但传统优势吨位20-30T产品市场份额较2011年萎缩迹象明显。从2013年上半年的销量来看，13T以下的小挖销量占比有所下降，达到45.98%，高于2012年41.30%的份额4.68个百分点；此外，30T以上的大挖占比有所下降；传统优势吨位20-30T产品市场份额较2012年变化不大。

竞争格局

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于劳动密集和资本密集型行业。美国、瑞典、德国、中国、日本、韩国是工程机械的主要生产国，其中，美国和日本的企业综合实力最强。经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，部分工程机械产品已经逐步走向成熟并具备一定的国际竞争力。目前，中国工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近1/6。

挖掘机是工程机械最大的细分产品市场，行业成长空间大。目前国内挖掘机市场仍主要

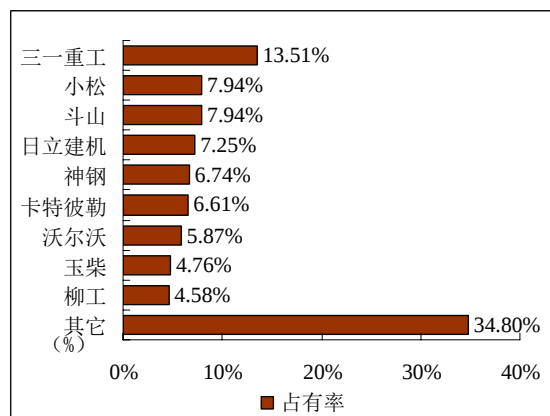
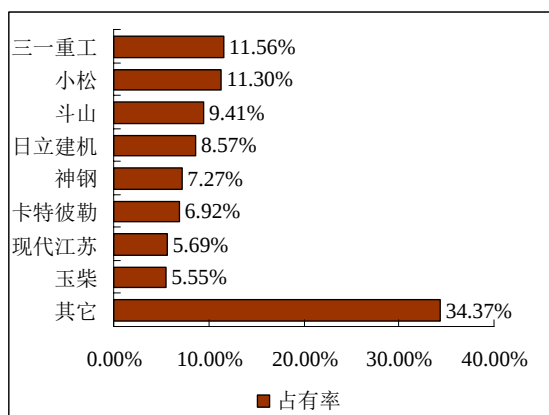
由国外品牌主导，韩国斗山、日本小松和日立三家外资企业占据约 30% 的市场份额。虽然国内企业在技术上与国外企业有一定差距，但凭借性价比优势，挖掘机中内资品牌占比不断提高。据中国工程机械工业协会统计，从 2012 年的销售情况来看，与 2011 年相比，国产品牌市场占有率份额上涨至 48.07%。日系品牌及韩系品牌市场占有率则下滑较多，分别下降至 23.51% 和 15.33%；而欧美品牌表现稳定，市场份额也略有下降，市场占有率达到 13.09%。从 2013 年 1-6 月市场占有率情况来看，与 2012 年比，国内品牌市场占有率下降至 44.27%，以小松、日立建机等为代表的日系品牌市场份额上升至 26.37%，以斗山和现代为代表的韩系品牌继续下降至 14.86%，以卡特彼勒、沃尔沃等为代表的欧美系挖掘机份额上升至 14.40%。

表 1 2011 年及 2012 年挖掘机分国别的市场占有率情况

品牌系列	2012 年销量(台)	2012 年占有率	2011 年占有率	占有率变化
国产品牌	55564	48.07%	40.10%	7.97%
欧美品牌	15128	13.09%	12.24%	0.85%
韩系品牌	17715	15.33%	19.10%	-3.77%
日系品牌	27176	23.51%	28.55%	-5.04%
合计	115583	100.00%	100.00%	--

资料来源：中国工程机械工业协会

图 2 2011 年与 2012 年中国挖掘机市场份额分品牌分布对比情况



资料来源：中国工程机械工业协会

从各品牌的市场份额情况来看，2012 年三一重工以 13.51% 的挖掘机市场占有率继续保持年度销售冠军。小松、斗山、日立建机竞争激烈，占有率相差无几。在市场份额前十位品牌中，仍以国外品牌占据优势，国产品牌仅有三席，分别为三一重工、玉柴以及柳工。从 2013 年 1-6 月各品牌市场份额情况来看，三一重工仍以 12.08% 的市场占有率领跑，卡特彼勒市场份额上升至 7.94%，排名上升至第二，小松及斗山分别以 7.93% 和 7.53% 的市场占有率排名第三和第四。

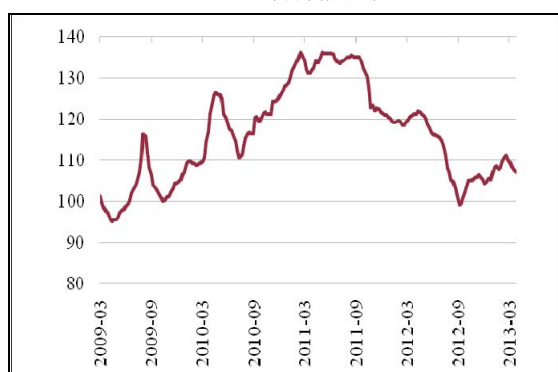
从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械行业生产厂家较多，市场集中度不高，2012 年其它品牌在国内市场的市场占有率仍高居 34.80%，行业竞争较为激烈。工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购，到“十二五”末，中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85% 以上。未来，随着行业内较大规模企业产品结构的扩充及国外企业的投入加大，行业集中度有望提高。

钢材价格波动

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 20% 以上，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。2009 年钢材价格波动增长，2010 年钢材整体价格同比

涨幅较大。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策的影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年9月，钢材价格指数跌至99.42点，比2011年9月份的最高值138.11点下跌28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截至2013年3月底，钢材价格指数为107.05点，比2012年9月最低点99.42点上升了7.76%。

图3 钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

产业政策方面，《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在2015年实现年营业收入突破9000亿元、出口实现260亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看，上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展，进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

整体而言，2013年国内外宏观经济环境难有大的好转，同时前几年快速扩张造成保有量规模庞大，预计未来工程机械行业仍将维持低迷状态。

2、区域经济环境

跟踪期内，湖南省国民经济和社会事业平稳较快发展，总体运行态势良好。

根据《2012年湖南省国民经济和社会发展

统计公报》公布的数据，2012年湖南省完成生产总值22154.2亿元，比上年增长11.3%；其中，第一产业增加值3004.2亿元，增长3%；第二产业增加值10506.4亿元，增长12.8%；第三产业增加值8643.6亿元，增长12.2%。三大产业结构比例调整为13.6:47.4:39。

2012年湖南省全省全部工业增加值9140亿元，比上年增长13.5%。其中，规模工业增加值增长14.6%。全省七大战略性新兴产业增加值增长20.2%。规模工业新产品产值增长20.3%，所占比重达12.2%，比上年提高0.5个百分点。规模以上高加工度工业和高技术产业增加值分别增长18.1%和32%，增速比全省平均水平分别高3.5个和17.4个百分点；增加值分别占规模工业的34.6%和7.5%，比上年分别提高0.9个和2.2个百分点。分轻重工业看，轻工业增加值增长14.8%，重工业增加值增长14.5%。

从固定资产投资来看，2012年湖南省社会固定资产投资14576.6亿元，增长27.5%；其中城镇固定资产投资13202.3亿元，增长25%。房地产开发投资2210.5亿元，增长13.7%。2012年，湖南省商品房销售面积5150.5万平方米，增长5.1%；其中住宅销售面积4664.1万平方米，增长4.7%。商品房销售额2085.2亿元，增长12.3%；其中住宅销售额1711.5亿元，增长9%。

总体看，湖南省经济发展环境良好，工业经济运行持续稳步增长，房地产开发投资及商品房销售均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

2013年4月，《国际建设》杂志发布全球工程机械行业排名，三一重工蝉联中国工程机械企业第一，全球排名由第六位上升至第五位；2012年9月，根据世界品牌实验室和世界经理人集团共同编制和发布的2012年《亚洲品牌500强》排行榜，三一重工位居第36位，较2011年上升12位，名列中国工程机械行业第一，并被评为“亚洲十大最具影响力品牌”；2012年8月13

日,《财富》中文网正式发布“2012年最具创新力的中国公司”排行榜,三一重工排名第三,成为国内工程机械行业排名最高的公司。跟踪期内,公司行业领先地位稳固。

六、管理分析

跟踪期内,公司高层管理人员、管理体制、和管理制度无重大变化。

七、经营分析

经营概况

公司产品范围覆盖混凝土机械、起重机械、桩工机械、路面机械等。跟踪期内,受国内基

础设施投资增速放缓等因素影响,2012年公司除混凝土机械产品外,其他产品销售收入均有不同下降程度下降;2012年,公司实现主要业务营业收入450.17亿元,较上年下降8.25%。其中混凝土机械类、挖掘机是公司主要业务营业收入的主要来源,成为公司收入和毛利的主要来源,占比分别为58.89%和21.10%,其中混凝土机械类产品收入占比较2011年上升5.81个百分点,挖掘机产品收入占比较2011年小幅下降0.24个百分点。2012年,受工程机械行业景气度低迷影响,公司各类产品毛利率均有所下降,导致公司主要业务综合毛利率为32.74%,较上年减少4.51个百分点。

表2 2010~2012年公司主营业务收入及毛利率情况

单位:亿元、%

项目	2010 年				2011 年				2012 年			
	营业收入	收入占比	毛利率	毛利占比	营业收入	收入占比	毛利率	毛利占比	营业收入	收入占比	毛利率	毛利占比
混凝土机械类	178.27	54.08	41.68	60.35	260.46	53.08	41.83	59.61	265.09	58.89	35.69	64.19
路面机械	12.89	3.91	35.93	3.76	16.74	3.41	36.70	3.36	15.43	3.43	27.18	2.84
履带起重机	16.32	4.95	30.69	4.07	15.32	3.12	40.61	3.40	53.07	11.79	31.22	11.24
汽车起重机	25.56	7.75	28.66	5.94	42.18	8.60	28.18	6.50				
挖掘机	62.35	18.92	30.34	15.36	104.72	21.34	30.02	17.20	94.99	21.10	27.11	17.47
桩工机械类	19.99	6.06	46.93	7.62	22.41	4.57	46.84	5.74	13.50	3.00	40.81	3.74
配件及其他	14.25	4.32	25.05	2.90	28.83	5.88	26.45	4.17	8.08	1.80	9.34	0.51
合计	329.63	100.00	37.36	100.00	490.66	100.00	37.25	100.00	450.17	100.00	32.74	100.00

资料来源:公司年报

原材料

公司原材料主要为关键零部件及钢材。在关键零部件采购上,为了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日本五十铃、瑞典沃尔沃、德国奔驰、美国马克、德国道依茨、德国力士乐等知名国际品牌。公司与上述公司长年保持稳定的合作关系,受国际金融危机影响及公司产品市场占有率的相对扩大,跟踪期内,公司关键零部件的采购仍对上游采购商依赖程度较大。在钢材采购上,2011年钢材价格综合指数波动幅度较大,且总体呈现震荡下跌走势,全年钢材价格走势可分为两

阶段:第一阶段是一季度至三季度前期,钢材价格呈现单边下降的走势,2012年9月中旬,国内钢材价格指数一度跌至99.24点;第二阶段是三季度后期至四季度,钢材价格呈现大幅下跌后弱势反弹的走势,截至2012年底为105.31点。

表3 2012年度公司主要原材料采购情况表

类别	占总成本比例(%)	主要品牌	主要供应地
底盘	43	五十铃、沃尔沃、奔驰	日本、瑞典、德国
马达\柴油机	17	道依茨、日野、康明斯	美国、德国、日本

减速机\液压泵\站油泵\阀	15	力士乐、川崎、布雷维尼	日本、德国
钢材	8	华菱钢铁	中国
合计	83	--	--

资料来源：公司提供

短期来看，钢价的低迷有利于公司降低成本，未来，钢材价格的波动将直接影响公司利润空间和盈利水平。

生产销售情况

2011年，公司加大混凝土机械的研发投入，保持技术上的绝对优势的同时，强化混凝土机械的龙头地位。不断提升挖掘机、汽车起重机的性能和品质，巩固挖掘机国内市场第一的领

先地位，扩大汽车起重机的市场份额。桩机、路机、履带起重机等其他主要产品则以“打造绝对竞争优势产品、提供整体解决方案”为目标，进一步夯实了既有的优势地位。公司主要机械产品的产能、销量大幅提升，经营形式良好。产能方面，公司为了解决2010年产能相对不足，并为了满足未来销量增长的需要，公司加大产能扩张力度，占营业收入比较大的主要产品混凝土机械类和挖掘机械类产能较上年分别增长86.97%和150.00%；销量方面，受益于固定资产投资增长，混凝土机械类和挖掘机械类较上年分别增长31.42%，90.15%。由于产能和产量扩张超过销量的增长速度，产能利用率分别和产销率均较上年有所下降。

表4 2011年~2012年公司主要产品产销情况

单位：万台 %

	2011 年					2012 年				
	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
混凝土机械	28644	22846	22110	79.76	96.78	22846	22800	22161	99.80	97.20
起重机械	6655	4893	4657	73.52	95.17	4893	4657	4210	95.18	90.40
挖掘机械	25000	19989	20620	79.96	103.16	21000	20620	17640	98.19	85.55
路面机械	2338	1847	1757	78.99	95.13	1847	1757	1581	95.13	90.00
桩工机械	900	655	655	72.78	100	655	655	386	100.00	59.00

资料来源：公司提供

表5 2012年度前五大客户产品销售情况表

单位：亿元、%

客户名称	销售金额	占比
江苏三一工程设备有限公司	17.06	3.64
广东华南三一工程机械有限公司	12.10	2.58
山东华东三一工程机械有限公司	9.57	2.04
山西三一晋湘工程机械有限公司	8.95	1.91
湖南三一工程机械有限公司	6.37	1.36
小计	54.05	11.54

资料来源：公司提供

目前，公司主要客户的类型为工程机械设备公司。2012年，公司前五大客户分别为江苏三一工程设备有限公司、广东华南三一工程机械有限公司、山东华东三一工程机械有限公司、山西三一晋湘工程机械有限公司和湖南三一工程机械有限公司，合计占总销售收入的11.54%，

客户集中度较低。

公司国内产品销售结算方式目前主要有三种：分期付款、按揭贷款或融资租赁和全额付款。截至2012年底，上述三种结算方式中，20.80%为分期付款；64.00%为按揭贷款或融资租赁；15.20%左右为全额付款。

按揭贷款方面，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。公司规定，按揭合同单个承购人贷款金额不超过工程机械销售款总额的7成，期限最长为3年。截至2012年底，公司负有回购义务的累计贷款余额为244.86亿元，客户逾期按揭款及回购款余额为19.85亿元，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。

表6 公司2012年结算方式结构表（分产品）

单位：%

销售方式	全额付款	分期付款	按揭或租赁	合计
2012年	15.20	20.80	64.00	100.00

资料来源：公司提供

公司还与租赁公司开展融资租赁销售合作。根据合作协议，如果承租人无法按约定支付租金，租赁公司有向相关银行回购剩余融资租赁款的义务；公司的母公司三一集团对上述义务提供担保；如果租赁公司均无法履行相关义务，则公司有回购合作协议下的相关租赁物的义务。截至2012年底，公司承担此类回购担保义务的余额为人民币122.30亿元，合作对象主要为国银金融租赁有限公司、交银金融租赁有限公司、光大金融租赁有限公司等大型租赁公司。

出口情况

针对出口需求低迷的情况，公司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，加速国际化产业链的建设。2012年，公司出口业务大幅增加，全年实现出口87.40亿元，同比增长155.18%，出口销售额占公司总销售收入的比重为19.41%，较2011年上升了12.43个百分点。

表7 公司内销、出口情况表

单位：亿元

年度		内销	出口	合计
2010年	销售金额	308.32	21.31	329.63
	占比	93.53%	6.47%	100.00%
2011年	销售金额	456.41	34.25	490.66
	占比	93.02%	6.98%	100.00%
2012年	销售金额	362.77	87.40	450.17
	占比	80.59%	19.41%	100.00%

资料来源：公司提供

未来，随着公司在海外市场产业布局及营销网络的完善，海外市场将成为公司潜在的业务增长点，进一步增强公司的盈利能力。

八、财务分析

公司2010~2011年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计,2012年度财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见。截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司合计32家，较2011年底净增加2家。

1. 盈利能力

2012年以来基础设施建设增速放缓，工程机械行业需求严重缩水。在此背景下，2012年公司实现营业收入468.31亿元，同比减少7.77%。同期，受人工成本等上涨影响，公司营业成本仅较上年下降0.90%，跟踪期内公司营业利润率由2011年的35.97%下降至31.39%。

期间费用方面，由于公司业务增长导致销售和管理费用的增加，以及短期借款的大幅增长导致财务费用的增加，2012年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）为87.00亿元，较2011年增长7.59%。2012年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为60.97亿元、68.81亿元和60.11亿元，较2011年分别下降38.03%、36.24%和35.79%。从盈利指标看，2012年公司总资产收益率和净资产收益率分别为15.00%和24.42%，受净利润减少及所有者权益增加影响，较上年有所下降。整体看，2012年公司盈利水平较上年有所下降。

整体看，跟踪期内，公司收入和利润规模受行业景气度低迷影响，有所下降，整体盈利水平有所降低。

2. 现金流

受公司营业收入小幅减少的影响，2012年，公司经营活动现金流入较2011年减少1.45%，为530.51亿元，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金，2012年为505.27亿元；2012年，公司经营活动现金流出较2011年减少8.12%，为473.69亿元，主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金，2012年为347.06亿元；2012年公司经营性现金净流量为56.28亿元，较2012年上

升149.31%。从收入质量来看，现金收入比为107.89%，较上年小幅上升。

2012年，公司投资活动现金流主要表现为现金流出，公司投资活动现金流入为13.96亿元；投资性现金流出和净流出量为78.78亿元和64.82亿元，较2011年分别减少4.78%和18.37%，主要是由于购建固定资产、无形资产等支付的现金较上年减少32.84%至47.92亿元所致。跟踪期内，筹资活动前产生的现金流量净额为净流出8.00亿元，公司经营活动产生的现金净流入无法覆盖投资活动所需现金净流出金额，存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面，2012年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款，现金流出主要是偿还银行借款和分配股利、利润及偿付利息。2012年公司筹资性活动现金净流量为8.70亿元，较2011年大幅下降90.34%，主要是公司2012年到期债务较多使筹资活动现金流出大幅增加所致。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入较前期有所改善，现金收入质量略有提升，同时资本支出规模有所下降，公司对外的筹资压力有所减轻。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额为644.61亿元，较2011年底增长25.64%，资产总额增幅较大。其中流动资产占61.87%，非流动资产占38.13%，资产结构与上年相比变化不大。

截至2012年底，公司流动资产为398.83亿元，较2011年底增长18.05%，主要是应收账款和存货均较2011年大幅增长所致。流动资产中，货币资金为96.31亿元（占24.15%），较上年底减少6.01%；应收账款为149.74亿元（占37.55%），较上年底增长32.46%，主要是赊销占比上升所致，截至2012年底，公司共计提坏账准备6.00亿元；从账龄看，1年内的应收账款占比85.33%，1-2年的占比7.29%，应收账款账龄

结构良好；存货为105.11亿元（占26.36%），较2011年底增长29.22%，主要由于为应对销量下降导致库存相应的增长。

截至2012年底，公司非流动资产为245.78亿元，较2011年底增长40.26%。为应对业务规模的快速增长，公司加大了设备采购，加上在建工程的陆续完工转入，公司固定资产净额为105.29亿元，较2011年底增长41.68%；无形资产为47.55亿元，较2011年底增长120.13%，主要是2012年公司收购德国Putzmeister公司取得其商标、专利权及专有技术带动所致。

整体看，公司资产以流动资产为主，但由于存货和应收账款规模较大，资产流动性一般。

所有者权益

截至2012年，公司所有者权益为246.13亿元，较2012年底增长18.60%，所有者权益增幅较大，主要来自未分配利润的增长。2012年底，公司股本占30.85%、资本公积占0.01%、盈余公积占9.11%、未分配利润占54.27%，少数股东权益占比6.48%。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2012年底，公司负债总额为398.48亿元，较2011年底增长30.42%，主要是非流动负债增长所致。其中流动负债占56.95%，非流动负债占43.05%，公司负债主要以流动负债为主，跟踪期内负债结构中流动负债占比下降。流动负债主要由短期借款（占24.94%）、应付账款（占18.47%）、其他应付款（占28.66%）构成；其中，短期借款为95.02亿元，较2011年底下降40.45%；应付账款为41.92亿元，同比增长3.08%。其他应付款为65.03亿元，较2011年底增长110.82%，主要为经营性往来款及代收保理费增加所致。截至2012年底，公司非流动负债为171.55亿元，较2011年底增长131.16%，截至2012年底，公司非流动负债主要由长期借款（占91.47%）构成。2012年底，长期借款为156.92亿元，公司调整债务结构，增强公司资金安全及稳定性，较2011年底增长134.90%。

截至2012年底,公司全部债务为254.12亿元,较2011年底增长22.33%;短期债务为92.28亿元,较2011年底减少32.16%;长期债务为161.84亿元,较2011年底增长125.70%。截至2012年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.67%、50.80%和61.82%,较2011年底分别增加13.99个百分点、0.77个百分点和减少2.27个百分点;公司长期债务占比有所上升,债务结构有所改善。

整体看,跟踪期内,公司长期债务占比大幅上升,债务结构有所改善,债务规模增长较快,债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012年底,公司流动比率和速动比率分别为175.75%和129.43%,由于2012年公司流动资产增幅明显高于流动负债增幅,较上年分别上升29.70个百分点和18.55个百分点。2012年公司经营现金流动负债比为25.04%,较上年有所上升,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。综合看,公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看,2012年受利润总额的增加的影响,公司EBITDA为95.42亿元,受公司利润总额较上年下降36.24%影响,公司EBITDA较2011年下降22.30%,同时公司债务增长导致利息费用的大幅上涨,EBITDA利息倍数为6.40倍,较上年的16.05倍大幅下降;全部债务/EBITDA为2.66倍,较上年有所上升;整体看,公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力下降,但保证能力仍然较强。

或有负债方面,截至2012年底,公司负有回购义务的累计贷款余额为244.86亿元,客户逾期按揭款及回购款余额为19.85亿元,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。

截至2012年底,公司对外无担保。

截至2012年底,公司获得的授信总额为1640.00亿元,未用额度为1126.00亿元。公司间

接融资渠道较为畅通;同时公司是在境内上交所上市的上市公司,股票代码为600031,公司直接融资渠道畅通。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

公司于2007年7月4日公开发行5亿元公司债券,所筹资金全部用于长臂架、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,债券筹资额占项目总投资额的19.34%,截至目前,募集资金已全部投入。

公司存续期债券“07 三一重工债”额度为5亿元。2012年,公司EBITDA为95.42亿元,为存续期内债券额度的19.08倍;经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为530.51亿元和56.82亿元,为存续期内债券额度的106.10倍和11.36倍。公司经营活动现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对存续期内债券保障程度高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告(报告编号:B-201307260007468575)》,截至2013年7月26日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

同时,本期债券由交通银行授权其长沙分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评级,交通银行主体长期信用等级为AAA,交通银行极强的担保能力有效提升本期债券的信用水平,增强了债券本息偿还的安全性。

7. 抗风险能力

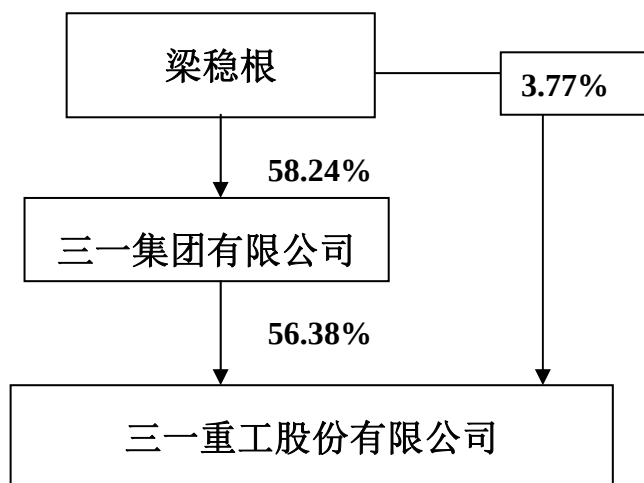
行业方面,受2012年以来国内基建及固定资产增速放缓,工程机械下游行业需求严重缩水,但公司在全部国内市场份额中占比上升,市场竞争实力很强。经营方面,公司混凝土机

械等多种产品技术水平处于国内行业领先地位，品牌知名度较高；公司资产规模持续增长。财务方面，经营活动现金流入、经营活动现金净额以及 EBITDA 对债务保障能力强，收入实现质量稳定。公司整体抗风险能力较强。

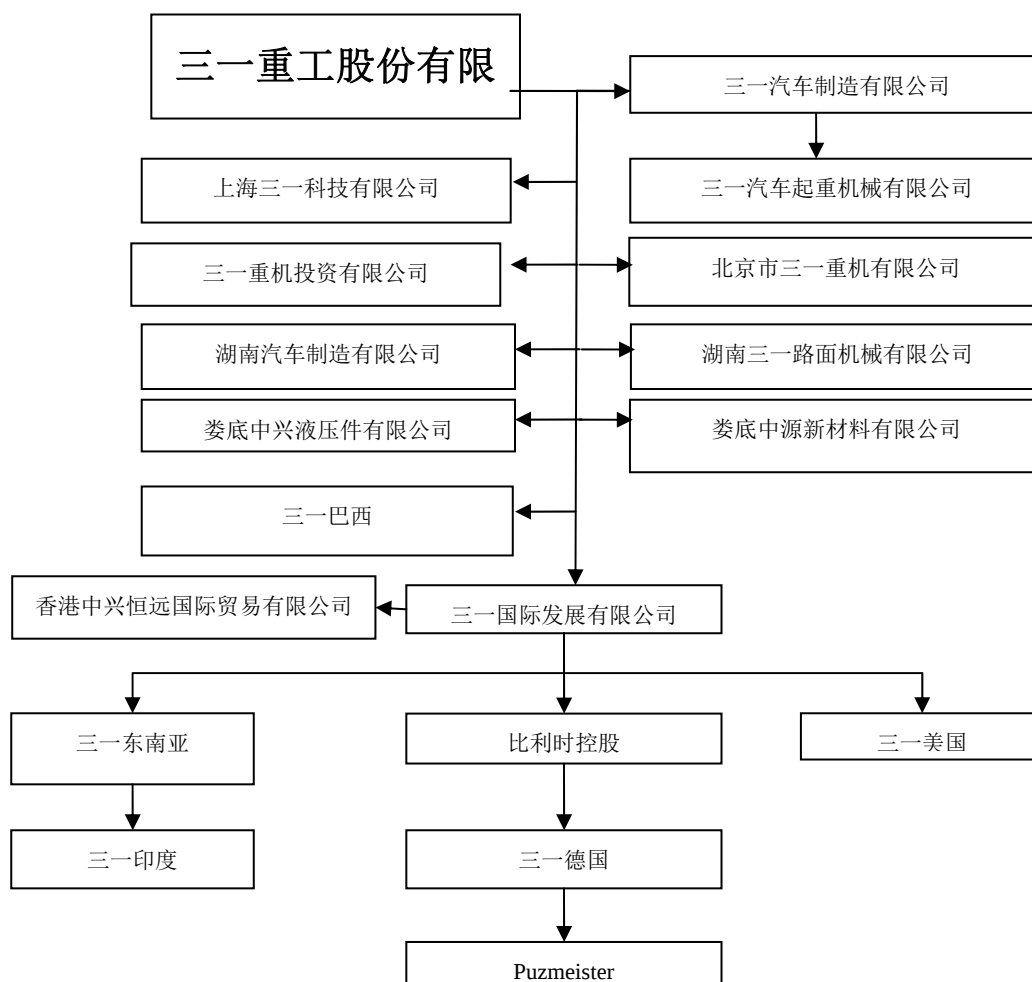
十、结论

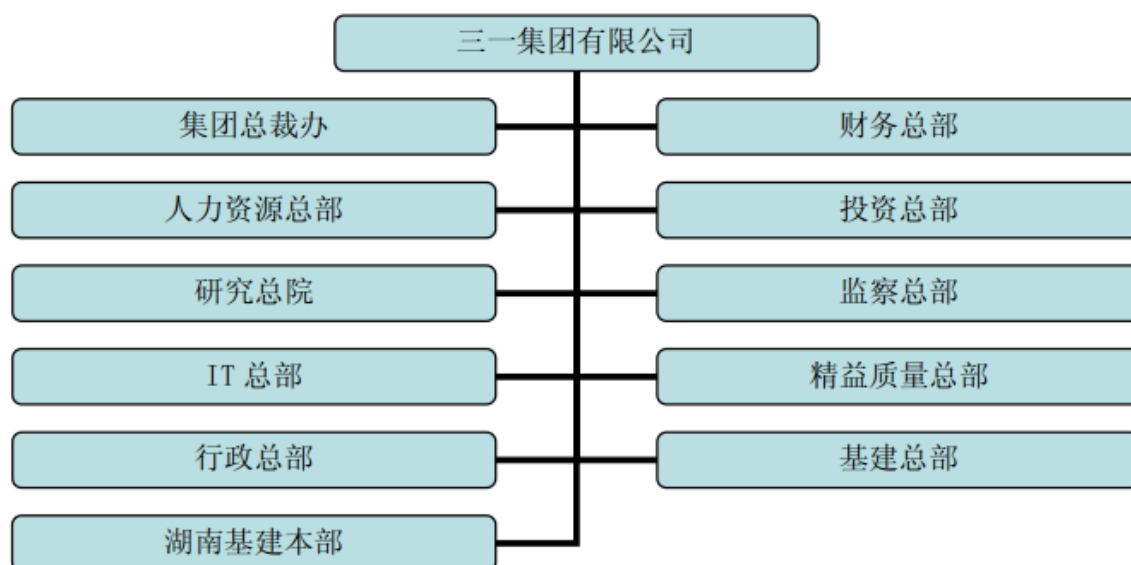
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持债项“07 三一重工债”的信用等级为 AAA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司下属子公司及组织结构图





附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	597039.58	1024699.27	963111.00	27.01
交易性金融负债	5313.54	2072.72	8088.90	23.38
应收票据	111317.18	105091.56	170677.60	23.82
应收账款	572791.17	1130487.41	1497444.60	61.69
预付款项	133535.95	197711.75	99725.30	-13.58
应收利息				
应收股利				
其他应收款	54951.37	78386.05	133974.10	56.14
存货	568726.64	813440.89	1051135.60	35.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		26488.60	64157.60	
流动资产合计	2043675.43	3378378.25	3988314.70	39.70
非流动资产：				
可供出售金融资产			29444.20	
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	19794.31	32889.95	31041.30	25.23
投资性房地产				
固定资产	614838.28	1052883.93	1491739.00	55.76
在建工程	216648.52	314230.55	316865.30	20.94
工程物资	67491.51	116337.16	68204.50	0.53
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	156009.96	215993.81	475456.90	74.57
开发支出	355.74	91.22	15875.60	568.03
商誉			4117.80	
合并价差				
长期待摊费用	217.81	1608.27	1812.20	188.45
递延所得税资产	15045.05	18258.61	18371.00	10.50
其他非流动资产			4897.50	
非流动资产合计	1090401.18	1752293.51	2457825.30	50.14
资产总计	3134076.61	5130671.76	6446140.00	43.42

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	499443.54	950213.44	565856.40	6.44
交易性金融负债	20.69	3646.31	27931.20	
应付票据	227699.91	260348.28	162877.80	-15.42
应付账款	438874.44	406682.32	419206.40	-2.27
预收款项	95848.85	89212.01	188598.50	40.27
应付职工薪酬	31363.36	30939.83	33301.00	3.04
应交税费	73494.63	100572.19	37441.50	
应付利息	2076.89	6925.74	7591.90	91.19
应付股利	51731.50	10000.00	10000.00	
其他应付款	229310.44	308460.58	650302.80	68.40
预计负债				
一年内到期的非流动负债	103234.41	146179.22	166158.60	26.87
其他流动负债				
流动负债合计	1753098.67	2313179.92	2269266.10	13.77
非流动负债：				
长期借款	121223.32	668037.63	1569231.10	259.79
应付债券	48856.07	49008.52	49168.10	
长期应付款			5003.30	
专项应付款				
预计负债	8717.16	10510.77	19478.00	
递延收益				
递延所得税负债	3308.27	4058.08	50146.40	289.33
其他非流动负债	7020.85	10515.83	22500.60	
非流动负债合计	189125.67	742130.84	1715527.50	201.18
负债合计	1942224.34	3055310.76	3984793.60	43.24
所有者权益：				
实收资本(或股本)	506247.08	759370.61	759370.60	22.47
资本公积	969.46	969.46	284.20	-45.86
专项储备				
盈余公积	137187.82	183500.30	224295.30	27.87
未分配利润	500780.29	1035859.35	1335862.80	63.33
外币报表折算差额	-10152.91	-13428.34	-17871.50	
归属于母公司权益合计	1135031.74	1966271.38	2301941.40	42.41
少数股东权益	56820.53	109089.63	159405.00	67.49
所有者权益合计	1191852.27	2075361.01	2461346.40	43.71
负债和所有者权益总计	3134076.61	5130671.76	6446140.00	43.42

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	3395493.91	5077630.15	4683053.50	17.44
减: 营业成本	2144183.75	3225223.14	3196325.20	22.09
营业税金及附加	13123.64	25951.76	16680.60	12.74
销售费用	320483.05	421599.96	397413.10	11.36
管理费用	192150.15	306313.70	336723.90	32.38
财务费用	29832.73	80726.82	135848.10	113.39
资产减值损失	15295.46	40351.82	-7475.40	
加: 公允价值变动收益	5034.66	-6866.44	-13936.30	
投资收益	4228.60	14123.45	16137.40	
其中: 对合营企业投资收益	1642.45	3811.93	2505.70	23.51
其他业务利润				
二、营业利润	689688.40	984719.95	609739.10	-5.97
加: 营业外收入	15081.67	102207.17	100768.10	158.49
减: 营业外支出	10945.51	7700.44	22441.30	43.19
其中: 非流动资产处置损失	1596.48	3217.53	2524.70	25.75
三、利润总额	693824.56	1079226.68	688065.90	-0.42
减: 所得税费用	77421.81	143071.18	86997.70	6.00
四、净利润	616402.75	936155.50	601068.20	-1.25
其中: 归属于母公司的净利润	561546.16	864889.89	568609.50	0.63
少数股东损益	54856.59	71265.60	32458.70	-23.08

附件 5 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	3732982.94	5257021.52	5052703.10	16.34
收到的税费返还	8139.33	14622.98	21148.10	61.19
收到其他与经营活动有关的现金	73818.57	111584.46	231259.40	77.00
经营活动现金流入小计	3814940.84	5383228.96	5305110.60	17.92
购买商品、接受劳务支付的现金	2278903.39	3757133.69	3470602.60	23.41
支付给职工以及为职工支付的现金	220504.35	360785.59	423675.40	38.61
支付的各项税费	231515.52	457690.91	334507.40	20.20
支付其他与经营活动有关的现金	409105.16	579716.06	508151.40	11.45
经营活动现金流出小计	3140028.42	5155326.25	4736936.80	22.82
经营活动产生的现金流量净额	674912.42	227902.70	568173.80	-8.25
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	13159.86	972.84	7909.00	-22.48
取得投资收益收到的现金	2936.06	13107.84	22651.00	177.75
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	35382.06	11715.63	35777.50	0.56
处置子公司及其他单位收到的现金净额			146.30	
收到其他与投资活动有关的现金	55007.65	7530.00	73127.20	
投资活动现金流入小计	106485.63	33326.31	139611.00	14.50
购建固定资产、无形资产等支付的现金	442617.79	713557.20	479205.30	4.05
投资支付的现金	18555.60	14533.08	44020.00	54.02
取得子公司等支付的现金净额	228016.00	5938.12	264552.80	7.71
支付其他与投资活动有关的现金	94709.83	93317.28		
投资活动现金流出小计	783899.22	827345.68	787778.10	0.25
投资活动产生的现金流量净额	-677413.60	-794019.37	-648167.10	-2.18
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	11994.50	300.00	30947.10	
取得借款收到的现金	687450.62	2479380.04	3285068.80	118.60
发行债券收到的现金			90000.00	
筹资活动现金流入小计	699445.12	2479680.04	3406015.90	120.67
偿还债务支付的现金	345146.78	1403429.05	2906024.20	190.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	141306.31	165711.28	407127.30	69.74
支付其他与筹资活动有关的现金	131109.93	10371.45	5865.30	
筹资活动现金流出小计	617563.02	1579511.77	3319016.80	131.83
筹资活动产生的现金流量净额	81882.10	900168.27	86999.10	3.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1026.59	290.81	-1241.70	
五、现金及现金等价物净增加额	78354.33	334342.42	5764.10	-72.88
加: 期初现金及现金等价物余额	408961.01	487315.34	821657.80	41.74
六、期末现金及现金等价物余额	487315.34	821657.76	827421.90	30.30

附件 6 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	616402.75	936155.50	601068.20	-1.25
加：资产减值准备	12692.21	28879.82	-19490.90	
固定资产折旧及其他	48544.16	66837.93	108326.70	49.38
无形资产摊销	3688.16	5005.78	15007.80	101.72
长期待摊费用摊销	144.93	500.28		
处置固定资产、无形资产等损失	-803.45	75.68	1.60	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-5034.66	6866.44	13936.30	
财务费用	19978.47	57555.71	121115.40	146.22
投资损失	-4228.60	-14123.45	-16137.40	
递延所得税资产减少	14336.99	-3213.56	18352.00	13.14
递延所得税负债增加	-15213.68	749.82	-19645.60	13.64
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-172467.10	-257009.61	-52629.00	-44.76
经营性应收项目的减少	-322459.50	-676719.48	-306081.10	-2.57
经营性应付项目的增加	479331.76	76341.83	139484.00	-46.06
其他			-35134.20	
经营活动产生的现金流量净额	674912.42	227902.70	568173.80	-8.25

附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.96	5.29	3.23
存货周转次数(次)	3.77	4.67	3.43
总资产周转次数(次)	1.08	1.23	0.81
现金收入比(%)	109.94	103.53	107.89
盈利能力			
营业利润率(%)	36.47	35.97	31.39
总资本收益率(%)	29.04	24.39	15.00
净资产收益率(%)	51.72	45.11	24.42
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	12.49	25.68	39.67
全部债务资本化比率(%)	45.64	50.02	50.80
资产负债率(%)	61.97	59.55	61.82
偿债能力			
流动比率(%)	116.58	146.05	175.75
速动比率(%)	84.13	110.88	129.43
经营现金流动负债比(%)	38.50	9.85	25.04
EBITDA 利息倍数(倍)	37.67	16.05	6.40
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	1.69	2.66
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.27	-0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.12	-7.40	-0.56

附件 8 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 9 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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级