

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1288 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，并维持“07 三一重工债” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十日



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: 2015 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	114.19	77.90	73.20
资产总额(亿元)	644.61	638.68	630.09
所有者权益(亿元)	246.13	250.05	247.41
短期债务(亿元)	92.28	56.29	116.49
全部债务(亿元)	254.12	257.37	282.76
营业收入(亿元)	468.31	373.28	303.65
利润总额(亿元)	68.81	34.50	9.85
EBITDA(亿元)	95.42	59.17	37.54
经营性净现金流(亿元)	56.82	27.69	12.32
营业利润率(%)	31.39	25.56	25.17
净资产收益率(%)	24.42	12.38	3.06
资产负债率(%)	61.82	60.84	60.73
全部债务资本化比率(%)	50.80	50.72	53.33
流动比率(%)	175.75	216.52	182.80
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	4.35	7.53
EBITDA 利息倍数(倍)	6.40	6.04	3.55
经营现金流流动负债比(%)	25.04	15.43	5.91

分析师

王 毓 方 晓
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, 国际业务情况良好。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受宏观经济趋缓、房地产调控和工程机械行业低迷等因素影响, 公司收入及利润规模大幅下降, 应收账款规模增长, 有息债务上升和负有回购担保义务的贷款、融资租赁规模大等因素可能对公司整体信用基本面造成一定影响。

“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。经联合资信评定, 交通银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}, 交通银行的担保实力极强, 有效提升“07三一重工债”本息偿付安全性。

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信用等级。

优势

1. 公司起重机械、挖掘机械市场占有率较高, 国际业务发展良好。
2. 跟踪期内, 公司经营现金净流量及 EBITDA 对“07三一重工债”保障能力强。
3. 交通银行担保实力极强, 为“07三一重工债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证, 进一步提高了该债券的安全性。

关注

1. 跟踪期内, 受宏观经济增速趋缓和行业需求下降等因素影响, 公司收入及利润规模大幅下降。
2. 公司主营产品产能利用率持续下降。
3. 公司应收账款和存货规模较大, 且存在一定回款风险。
4. 公司债务负担较重, 公司负有回购义务的贷

款、融资租赁规模偏大，公司或有负债风险高。

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

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2014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2014年底，公司设有董事长办公室、总裁办、党委办、战略发展办公室、财务总部、经营计划总部、流程信息化总部、制造商务总部、国际总部、行政公关总部、证券投资总部、人力资源总部、研究总院等13个职能部门。

截至2014年底，公司资产总额630.09亿元，所有者权益247.41亿元（含少数股东权益9.55亿元）。2014年，公司实现营业收入303.65亿元，利润总额9.85亿元。

公司注册地址：北京市昌平区北清路8号6幢5楼；法定代表人：梁稳根。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年

国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货

币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

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，中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，中国工程机械行业不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近 90% 的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品如装载机和叉车的市场竞争压力加大。

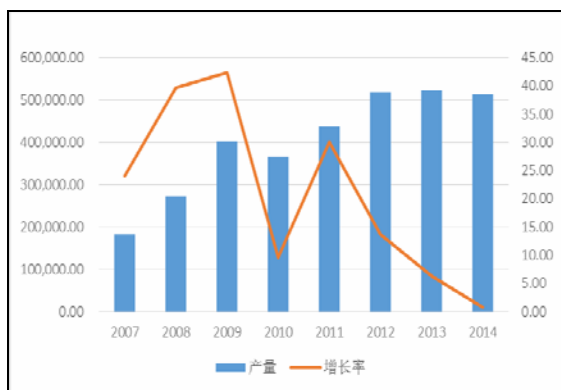
受宏观经济增速放缓和房地产行业调整影响，2014 年中国固定资产投资额为 512761 亿元，比上年增长 15.30%，但较 2013 年的 19.30% 投资增速有所回落。根据中研网的统计数据，2014 年全国挖掘机销售 9.26 万台，同比下降 19.00%；装载机销售 15.06 万台，同比下降 17.00%；推土机销售 7712 台，同比下滑 18.92%；压路机销售 1.43 万台，同比下降 9.30%；叉车销售 35.96 万台，同比增长 9.39%。

混凝土机械

混凝土机械主要是将水泥、河沙、碎石和水按一定的配比进行搅拌，广泛用于建筑施工作业、铁路建设、电力基础设施建设、轨道交通基础设计建设的一种工程机械。

随着混凝土机械技术的发展，混凝土机械的应用也日益广泛。在技术方面，除了大型和高技术含量的型号外，常规产品已基本能满足施工需求，中国主要混凝土机械生产厂商的产品已在国内市场占据主导地位，近年来，国外混凝土机械设备占比进一步下降。但混凝土机械产品受下游影响大，房地产和基础设施建设的低迷直接制约着混凝土机械的发展。

图1 中国混凝土机械历年生产情况



资料来源：Wind 资讯

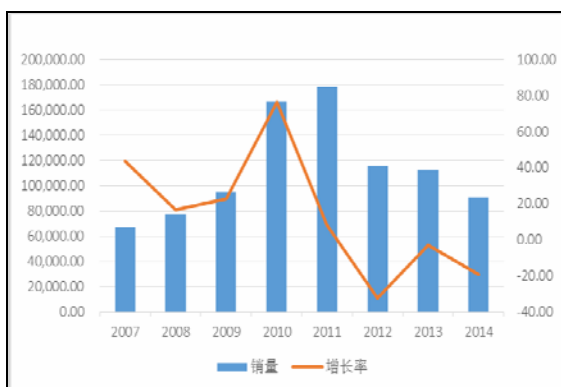
从混凝土机械的生产情况看，2014 年生产情况较 2013 年变化不大，产量略有下降；2014 年，混凝土机械产量增长率大幅下降，主要受下游市场需求萎靡影响较大。

整体看，混凝土机械行业受宏观政策影响较大，受房地产和基建项目制约较大，2014 年混凝土机械行业仍不景气，未来中国城镇化规划的实施，加之基础设施建设及保障房建设有望给予混凝土机械行业已正面刺激，前景可期。

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘机的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，与装载机存在一定的替代关系。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挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

图2 中国挖掘机历年销量



资料来源：Wind 资讯

2014 年，挖掘机行业持续受下游行业景气度低迷影响，延续了前两年的下行趋势，2014 年挖掘机合计销量为 9.26 万台，同比下降 19.00%。从 2014 年的销量来看，13T 以下的小挖销量占比继续上升，达到 48%左右；13-30T 挖掘机占 39%左右；30T 以上挖掘机占 11%左右。

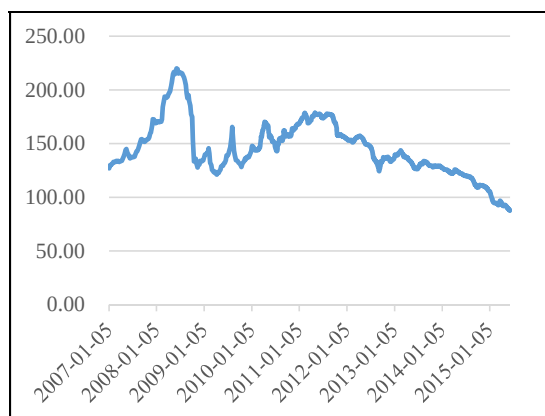
2. 行业关注

关键零部件方面，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%-50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

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 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢

材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间内仍面临较大的成本压力。2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但从3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。进入2014年，钢材价格延续了震荡走低的态势全年均价已接近2007年以来的历史低位。整体看，钢铁行业景气度持续减弱，重型机械行业成本压力有所缓解。

图3 中国钢材综合价格指数



资料来源：wind资讯

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

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。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业重回较快增长仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施、保障性住房和棚户区改造等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本76.17亿元，公司控股股东为三一集团有限公司，实际控制人为梁稳根先生。

2. 公司市场地位及竞争力

从产品市场地位来看，2014年，公司混凝土机械销售收入超过160亿元，稳居全球第一，市场份额稳固。挖掘机已连续四年蝉联销量冠军，2014年市场占有率超过15%，领先第二名5个百分点。履带起重机250吨以上产品市场占有率超过40%，行业第一；汽车起重机50吨以上产品市场占有率超过23%，同比提升1.5个百分点。

2014年，公司入选由亚太质量组织评选的“2014年度全球卓越绩效奖”，获得国家科技进步二等奖一项，获得国家技术发明二等奖一项。

3. 研发与创新

截至2014年12月31日，三一累计申请中国专利8282件，其中发明专利3435件，中国专利授权5863件，其中发明专利1149件；PCT国际专利申请405件，海外专利申请254件，海外授权33件。

2012~2014年，公司研发投入分别为25.47

亿元、19.35 亿元和 16.02 亿元，分别营业收入的 5.44%、5.18%和 5.28%。

跟踪期内，公司创新投入力度大，转化成果显著，主要产品行业领先地位稳固。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、管理体制、和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

经营概况

公司产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、起重机械、桩工机械、挖掘机械等。跟踪期内，受宏观经济增速放缓和行业需求下降等因素影响，2014年公司主营产品销售收入较2013年均

有不同程度下降。2014年，公司实现主营业务收入297.05亿元，较上年下降18.26%。

从收入构成看，混凝土机械、挖掘机械和起重机械仍是公司主营业务收入的主要来源，2014年收入占比分别为53.94%、22.41%和13.53%，其中起重机械类产品收入占比较2013年略有下降，混凝土机械和挖掘机械收入占比同比略有上升。

从毛利率方面看，2014年，受房地产调控和工程机械行业景气低迷影响，公司综合毛利率由2013年的26.68%降至25.92%，主要系混凝土机械、起重机械和挖掘机械市场销售下降影响。其中，除桩工机械毛利率较2013年增长2.63个百分点之外，混凝土机械、路面机械、起重机械和挖掘机械毛利率较2013年都有不同程度的下降。

表1 2012~2014年公司主营业务收入及毛利率情况

(单位: 亿元、%)

项目	2012 年				2013 年				2014 年			
	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比	收入	收入占比	毛利率	毛利占比
混凝土机械	265.09	58.89	35.69	64.19	190.30	52.37	22.34	43.84	160.22	53.94	22.12	46.02
路面机械	15.43	3.43	27.18	2.84	14.89	4.10	29.62	4.55	10.19	3.43	24.65	3.26
起重机械	53.07	11.79	31.22	11.24	50.36	13.86	28.04	14.56	40.19	13.53	27.81	14.51
桩工机械	13.50	3.00	40.81	3.74	21.37	5.88	38.56	8.50	12.15	4.21	41.19	6.69
挖掘机械	94.99	21.10	27.11	17.47	79.20	21.79	33.62	27.46	66.57	22.41	32.55	28.14
配件及其他	8.08	1.80	9.34	0.51	7.29	2.00	14.54	1.09	7.37	2.48	14.33	1.37
合计	450.17	100.00	32.74	100.00	363.40	100.00	26.68	100.00	297.05	100.00	25.92	100.00

资料来源: 公司提供

注: 合计与加总出现不等是由于四舍五入所造成。

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、德国奔驰、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。公司目前正在积极研发底盘及发动机产品，但受起步阶段较晚以及研发实力相对比国外成熟厂商较弱的影响，正式产品量产尚需较长时间。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，2014年钢材价格综合指数一直在低位震荡，处于低位钢材价格给公司缓解了部分成本压力。

表2 2014 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	9.79	重汽、东风、戴姆勒、合众	中国、德国、日本
马达、柴油机	11.70	日野、潍柴、道依茨、卡特彼勒	日本、中国、美国

减速机\液压泵\站油泵\阀	15.52	博世力士乐、丸红、苏强格、纳博特斯克	德国、日本、中国
钢材	14.16	长沙武钢、上海济钢、华菱钢铁、包钢	中国
合计	51.16	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司关键零部件的采购仍对国际知名品牌公司依赖性较大，集中度较高，议价能力不强，但价格处于低位的钢材缓解了行业下行给公司带来的成本压力。

生产销售情况

跟踪期内，公司生产和销售规模受行业下行趋势影响较大。产能方面，2014年公司主营产品产能与2013年保持一样；产量方面，2014

年除起重机械产量有所增加外，其他产品产量较2013年均大幅下降，主要系国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素所致；销量方面，受宏观环境和行业环境下行影响，除起重机械销量有所增长外，其他类型产品销量均有所减少，其中混凝土机械、挖掘机械、路面机械和桩工机械销量降幅分别为27.90%、12.53%、24.18%和34.60%。跟踪期内，公司机械产品销售呈下行趋势，由于以前年度公司产能规模扩张较快，公司的生产规模不能够消化产能的扩张，公司大部分类型产品的产能利用率大幅下降，但产销率均保持在较好水平。

表3 2013年~2014年公司主要产品产销情况

(单位：台、%)

项 目	2013 年					2014 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	41169	20542	20645	49.90	100.50	41169	14856	14886	36.09	100.20
起重机械	7000	2997	3084	42.81	102.90	7000	3235	3167	46.21	97.90
挖掘机械	80000	16923	15437	21.15	91.22	80000	12364	13503	15.46	109.21
路面机械	2004	1363	1394	68.01	102.27	2004	1111	1057	55.44	95.14
桩工机械	750	575	552	76.67	96.00	750	390	361	52.00	92.56

资料来源：公司提供

注：起重机械包括履带起重机(履带吊)和汽车起重机(汽车吊)。

表4 2014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
广东华南三一工程机械有限公司	5.65	1.86
江西大豫丰工程机械有限公司	5.11	1.68
浙江旭业工程设备有限公司	4.99	1.64
北京三一工程机械有限公司	4.94	1.63
江苏三一工程机械有限公司	4.87	1.60
合 计	25.57	8.42

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。2014年，公司前五大客户分别为广东华南三一工程机械有限公司、江西大豫丰工程机械有限公司、浙江旭业工程设备有限公司、北京三一工程机械有限公司和江苏三一工程机械有限公司，合计占总销售收入的8.42%，客户

集中度低。

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2014年底，全年国内销售部分，全款销售与分期销售占比58.00%，按揭与融资租赁占比为42.00%。随着公司国际化的不断加快，公司2014年297亿元主营业务中有98亿元为国际销售，若将此部分统计加入全款销售，则全款与分期销售占比可以达到72%，按揭与融资租赁占比28%。

公司部分终端客户以所购买的工程机械设备作抵押，委托与公司合作的经销商(以下简称“经销商”)或湖南中发资产管理有限公司(以下简称“湖南中发”)向金融机构办理按揭贷款，按揭合同规定单个承购人贷款金额为购工程机械款的70%-80%，期限通常为2-4年。根据公司与

按揭贷款金融机构的约定，如承购人未按期归还贷款，湖南中发（或经销商）、公司负有向金融机构回购剩余按揭贷款的义务。截至2014年12月31日，公司负有回购义务的累计贷款余额为128.39亿元。

公司与中国康富国际租赁有限公司（以下简称“康富国际”）、湖南中宏融资租赁有限公司（以下简称“湖南中宏”）开展融资租赁销售合作，并与康富国际、湖南中宏及相关金融机构签订融资租赁银企合作协议，约定：康富国际及湖南中宏将其应收融资租赁款出售给金融机构，如果承租人在约定的还款期限内无法按约定条款支付租金，则公司有向金融机构回购合作协议下的相关租赁物的义务。截至2014年12月31日，公司承担此类回购担保义务的余额为人民币41.77亿元。另外，公司部分客户通过第三方融资租赁的方式购买公司的机械产品，客户与公司合作的经销商（以下简称“经销商”）或公司签订产品买卖协议，湖南中宏融资租赁有限公司（以下简称“湖南中宏”）或经销商代理客户向第三方融资租赁公司办理融资租赁手续。根据安排：（1）如果承租人在约定的还款期限内无法按约定条款支付租金，则湖南中宏或经销商向第三方融资租赁公司承担担保责任；（2）如果湖南中宏或经销商无法履行上述第（1）项约定的相关义务，则公司有回购合作协议下的相关租赁物的义务。截至2014年12月31日，公司承担此类回购担保义务的余额为人民币77.78亿元。截至2014年底，公司承担此类回购担保义务的余额合计为人民币119.55亿元，合作对象主要为工银租赁、交银租赁、信达租赁、光大租赁和民生租赁等大型租赁公司。

截至2014年12月31日，公司代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款及回购款余额合计为48.89亿元，公司已将代垫和回购款项转入应收账款并计提坏账准备。联合资信将持续关注公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁变动情况和风险。

出口情况

跟踪期内，公司国际业务受全球经济增速回落影响，国际销售收入较2013年减少9.67%。2014年，公司国际销售收入全年实现出口98.22亿元。从销售区域占比看，内销占比66.93%，出口占比33.07%，出口比重逐年增长。

表5 公司内销出口情况表

（单位：亿元）

年度		内销	出口	合计
2012 年	销售金额	362.77	87.40	450.17
	占比	80.59%	19.41%	100.00%
2013 年	销售金额	254.66	108.74	363.40
	占比	70.08%	29.92%	100.00%
2014 年	销售金额	198.83	98.22	297.05
	占比	66.93%	33.07%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，受国内宏观经济转型发展、固定资产投资增速回落等因素的影响，工程机械行业仍处于调整阶段。公司产能利用率、营业收入和利润总额持续下降。公司目前尚无重大对外投资计划。公司未来将进一步整合产业资源、延伸产业链，提升产品成套竞争力，由“单一设备制造”向“设备制造和服务”转型，实施国际化战略，积极开拓海外市场，同时加大研发力度，提升公司产品竞争力，降低成本费用，打造绝对优势产品，从而提升公司的盈利能力。

八、财务分析

2013年财务报表和2014年财务报表已经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年合并范围变动较小，对公司财务状况影响小。

截至2014年底，公司资产总额630.09亿元，所有者权益247.41亿元（含少数股东权益9.55亿元）。2014年，公司实现营业收入303.65亿元，利润总额9.85亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受基础设施建设、房地产投资增速回落和工程机械行业下行影响，公司营业收入大幅减少，同比下降18.65%，为303.65亿元。同期营业成本的降幅为18.20%，与营业收入降幅基本一致。2014年，公司营业利润率为25.17%，较2013年变动较小。

期间费用方面，受汇兑损益较大影响，2014年公司汇兑损失1.90亿元，2014年期间费用为66.35亿元，同比增长5.07%，期间费用占营业收入的比重也从2013年的16.92%增长到21.85%。

2014年，公司资产减值损失为6.82亿元，同比增长主要系公司根据会计估计计提应收款项坏账准备5.84亿元和存货跌价损失0.99亿元。同期，公司投资收益为4.07亿元，主要系公司交割金融工具产生的收益。

2014年，公司取得营业外收入4.61亿元，主要为政府补贴及税收返还，同期公司营业外支出为1.93亿元。2014年，公司实现利润总额9.85亿元，同比下降71.45%。从盈利指标看，受公司利润水平大幅下降的影响，2014年公司总资产收益率和净资产收益率同比大幅下降，分别为3.38%和3.06%。

整体看，跟踪期内，受宏观和行业下行因素影响，公司收入和利润规模下降，公司整体盈利水平大幅下滑。

2. 现金流

受公司营业收入大幅减少的影响，2014年，公司经营活动现金流入量较2013年下降14.73%，为339.25亿元，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金；2014年，公司经营活动现金流出较2013年下降11.68%，为326.93亿元，主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金；2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金61.64亿元，主要包括付现管理费用和销售费用27.20亿元、财务费用中的手续费1.05亿元、经营性往来31.79亿元及其他费用；2014年公司经

营性现金净流量为12.32亿元，较2012年下降55.51%。从收入质量来看，2014年公司现金收入比为106.84%，同比上升6.90个百分点。

2014年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，公司投资活动现金流入为11.88亿元，主要为取得的投资收益和处置固定资产收到的现金；投资性现金流出和净流出量分别增长7.27%和23.49%；投资支付的现金14.43亿元主要是对Palfinger AG 9.23亿元、三一帕尔菲格特种车辆装备有限公司0.83亿元和上海康富核能机械租赁有限公司0.60亿元追加投资款。跟踪期内，筹资活动前产生的现金流量净额为净流出10.23亿元，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，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，2014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。2014年公司筹资性活动现金净流量为2.61亿元，主要是公司2014年取得借款规模大于到期债务规模所致。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量和净额较2013年均降幅较大，现金收入质量一般，经营活动产生的现金流基本无法满足目前公司投资活动的需求，同时公司目前拟建项目较少，对外融资压力较大。

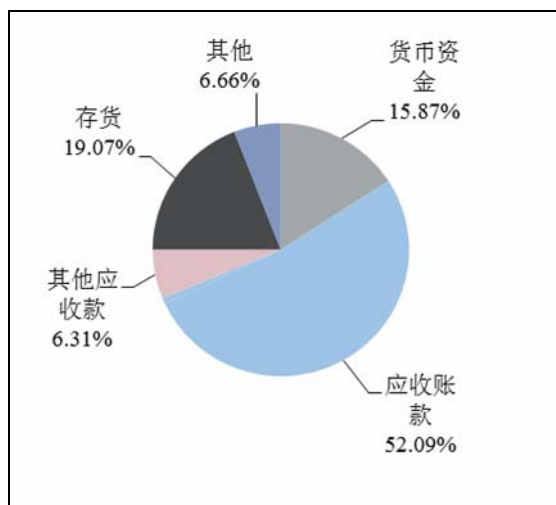
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为630.09亿元，较2013年底下降1.34%，资产总额略有减少，其中流动资产占60.49%，非流动资产占39.51%，资产构成较上年相比变化不大。

截至2014年底，公司流动资产为381.12亿元，同比下降1.95%，主要由应收账款（占52.09%）、存货（占19.07%）和货币资金（占15.87%）构成。

图4 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2014年底，公司货币资金60.49亿元，同比下降5.19%，主要系公司归还银行借款所致。其中，受限资金14.81亿元。

截至2014年底，公司应收账款原值212.49亿元，计提坏账准备13.98亿元。组合中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额203.44亿元，同比增长7.47%，从账龄看，1年以内的占76.74%，1年至2年的占15.31%，2年至5年的占6.85%，5年以上的占1.09%；从坏账计提方面看，公司截至2014年底累计计提坏账准备9.88亿元，计提比例为4.86%；从应收账款集中度方面看，公司应收账款前五名单位合计23.77亿元，占比为11.19%，集中度较低；截至2014年底，公司应收账款净值为198.51亿元，同比增长6.00%，整体看，公司应收账款账龄较短，集中度低，但存在一定回款风险。联合资信将持续关注公司应收账款所面临的坏账风险。

公司存货整体呈下降趋势，主要系公司减少主要产品的库存周期，将库存周期控制在1个半月左右。截至2014年底，公司存货账面净额为72.69亿元，同比下降22.81%，累计计提跌价准备2.55亿元，公司存货主要由原材料（占35.49%）、在产品（占15.35%）和库存商品（占49.16%）构成。

截至2014年底，公司非流动资产为248.97亿元，同比减少0.40%，主要由固定资产（占

64.60%）、无形资产（占18.18%）和在建工程（占5.15%）构成。

截至2014年底，公司长期股权投资10.17亿元，较2013年增长170.90%，主要系公司对“三一帕尔菲格特种车辆装备有限公司”、“上海康富核能机械租赁有限公司”和“PALFINGER AG”追加投资所致。

截至2014年底，公司固定资产160.82亿元，较2013年变动较小。截至2014年底，公司在建工程账面价值12.82亿元，同比减少35.71%，主要系跟踪期内在建工程转固所致。

整体看，公司资产以流动资产为主，存货和应收账款规模较大，一定程度上影响了公司资金的使用效率，公司资产流动性一般。

所有者权益

截至2014年，公司所有者权益为247.41亿元，较2013年底下降1.07%。截至2014年底，公司股本占30.79%、资本公积占3.08%、盈余公积占10.56%、未分配利润占55.71%，少数股东权益占比3.86%。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2014年底，公司负债总额为382.69亿元，较2013年底下降1.52%，其中流动负债占54.48%，非流动负债占45.52%。

截至2014年底，公司短期借款46.02亿元，同比增长89.87%，由质押借款（占40.01%）、抵押借款（占2.01%）、保证借款（占28.08%）和信用借款（占29.90%）构成。

截至2014年底，公司应付票据30.54亿元，同比增长58.21%，公司应付账款44.88亿元，同比下降27.82%，主要系支付上游供货款项增加所致。

截至2014年底，公司预收账款16.44亿元，同比增长58.22%，主要系公司与委内瑞拉对外贸易公司签订的销售合同所收到的50%的预付款所致。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债38.68亿元，同比增长341.31%，主要系公

司部分长期借款即将到期并计入一年内到期的长期借款中所致。

截至2014年底，公司其他应付款24.19亿元，同比减少37.86%，主要系应付工程款减少和代收保理费减少所致。

截至2014年底，公司长期借款161.32亿元，同比下降17.75%，主要系公司部分长期借款即将到期并计入一年内到期的长期借款中所致。

截至2014年底，公司全部债务为282.76亿元，较2013年底增长9.87%，其中短期债务占比为41.20%，长期债务占比为58.80%。截至2014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40.19%、53.33%和60.73%，长期债务资本化比率同比下降4.38个百分点，全部债务资本化比率同比增长2.62个百分点，资产负债率同比略有下降，公司债务结构趋于合理。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，其中短期债务占比大幅上升，债务结构不尽合理，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为182.80%和147.93%。2014年公司经营现金流动负债比为5.91%，较2013年下降9.52个百分点，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2014年受利润总额下降的影响，公司EBITDA为37.54亿元，同比下降36.56%，同期公司利息支出有所下降，EBITDA利息倍数为3.55倍，较上年大幅下降；全部债务/EBITDA为7.53倍，较上年大幅上升；整体看，公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力下降，公司长期偿债能力一般。

或有负债方面，截至2014年底，公司负有回购义务的累计贷款余额为128.39亿元；公司承担回购担保义务的余额为119.55亿元；公司代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款及回

购款余额合计为48.89亿元，公司已将代垫和回购款项转入应收账款并计提坏账准备。联合资信将持续关注公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁变动情况和风险。

截至2014年底，公司对外无担保。

截至2015年3月底，公司获得的授信总额为1019.68亿元，已使用额度为419.48亿元，未用额度为600.20亿元。公司间接融资渠道畅通；同时公司是在境内上交所上市的上市公司，股票代码为600031.SH，公司具备直接融资渠道。

5. 对存续期内债券偿还能力及担保分析

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。2014年，公司EBITDA为37.54亿元，为存续期内债券额度的7.51倍；经营性现金流量和经营性现金流量净额分别为339.25亿元和12.32亿元，为存续期内债券额度的67.85倍和2.46倍。公司经营活动现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对“07三一重工债”覆盖程度好。

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。经联合资信评定，交通银行主体长期信用等级为AAA_{pt}，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。（交通银行2015年主动信用评级报告详见附件）

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（银行版）》（机构信用代码为G10430101002097001），截至2015

年7月13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。

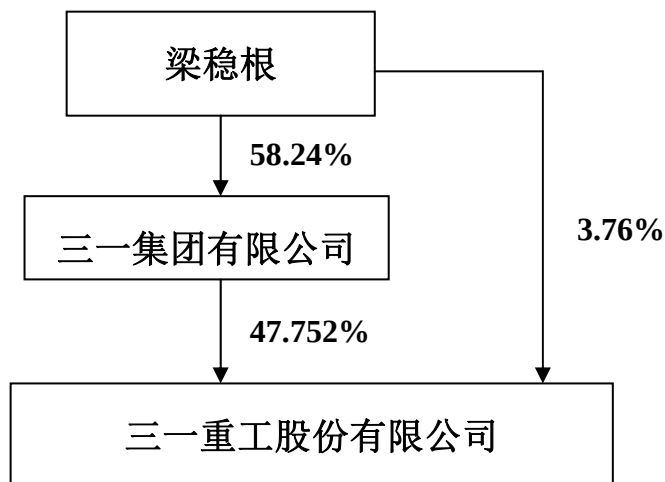
7. 抗风险能力

基于公司所处行业、自身运营管理情况和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

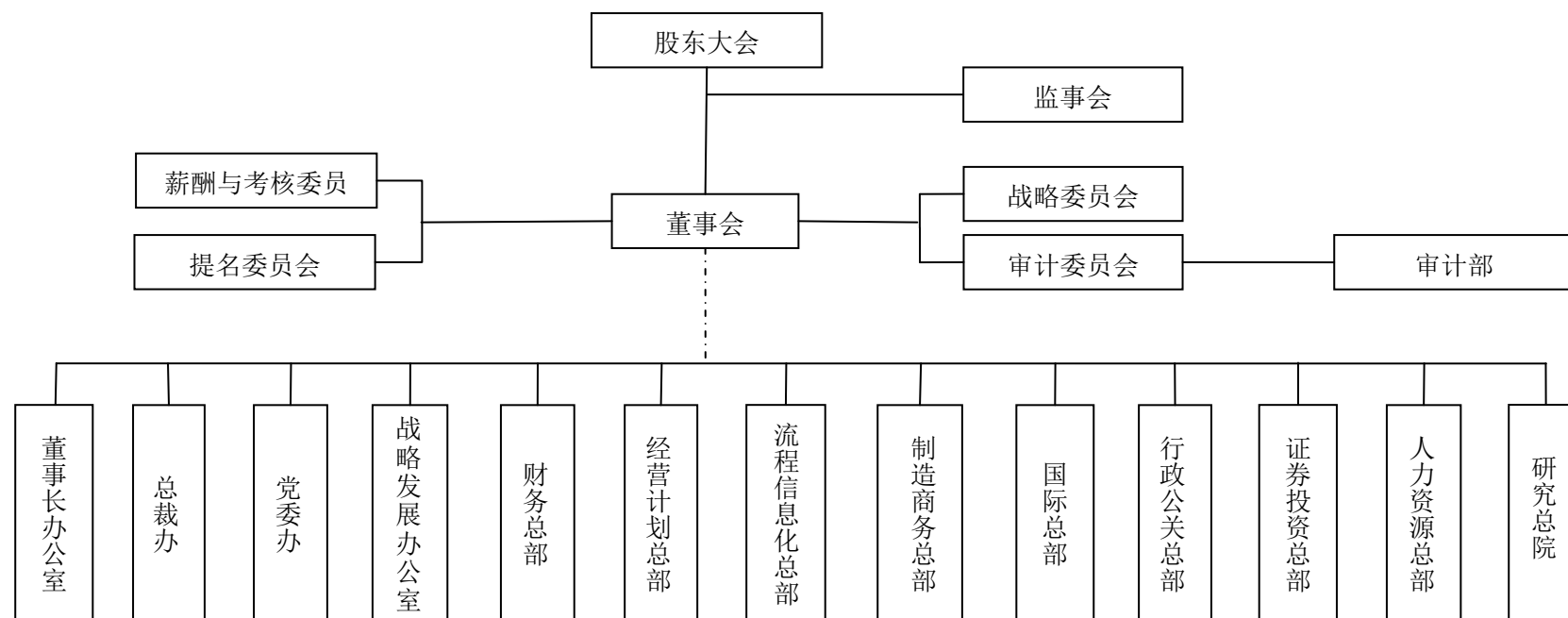
九、结论

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“07三一重工债”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	114.19	77.90	73.20
资产总额(亿元)	644.61	638.68	630.09
所有者权益(亿元)	246.13	250.05	247.41
短期债务(亿元)	92.28	56.29	116.49
长期债务(亿元)	161.84	201.07	166.27
全部债务(亿元)	254.12	257.37	282.76
营业收入(亿元)	468.31	373.28	303.65
利润总额(亿元)	68.81	34.50	9.85
EBITDA(亿元)	95.42	59.17	37.54
经营性净现金流(亿元)	56.82	27.69	12.32
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.23	2.05	1.49
存货周转次数(次)	3.43	2.77	2.70
总资产周转次数(次)	0.81	0.58	0.48
现金收入比(%)	107.89	99.94	106.84
营业利润率(%)	31.39	25.56	25.17
总资本收益率(%)	14.87	7.98	3.38
净资产收益率(%)	24.42	12.38	3.06
长期债务资本化比率(%)	39.67	44.57	40.19
全部债务资本化比率(%)	50.80	50.72	53.33
资产负债率(%)	61.82	60.84	60.73
流动比率(%)	175.75	216.52	182.80
速动比率(%)	129.43	164.07	147.93
经营现金流动负债比(%)	25.04	15.43	5.91
EBITDA 利息倍数(倍)	6.40	6.04	3.55
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	4.35	7.53

附件 3 交通银行 2015 年主动信用评级报告

附件 4 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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 5 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

注：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。