跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1135 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，评级展望由负面调整为稳定，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

二零一七年六月二十九日

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：负面

债项信用

名　称	发行额度	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：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
现金类资产(亿元)	73.20	77.54	78.07	67.73
资产总额(亿元)	630.09	612.28	615.55	608.21
所有者权益(亿元)	247.41	236.31	234.53	243.61
短期债务(亿元)	116.49	204.78	144.19	118.76
长期债务(亿元)	166.27	91.99	135.97	124.27
全部债务(亿元)	282.76	296.78	280.16	243.03
营业收入(亿元)	303.65	233.67	232.80	93.77
利润总额(亿元)	9.85	1.20	0.63	9.66
EBITDA(亿元)	37.54	28.07	31.61	--
经营性净现金流(亿元)	12.32	21.36	32.49	29.99
营业利润率(%)	25.17	24.26	25.26	31.94
净资产收益率(%)	3.06	0.58	0.70	--
资产负债率(%)	60.73	61.41	61.90	59.95
全部债务资本化比率(%)	53.33	55.67	54.43	49.94
流动比率(%)	182.80	134.26	159.63	161.66
经营现金流动负债比(%)	5.91	7.68	13.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.53	10.57	8.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.09	3.16	--

注：2017 年一季报未经审计。

分析师

方 晓　张豪若
邮箱：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）
网址：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；公司以挖掘机械为主的工程机械产品销量均大幅增长，但除挖掘机械和桩工机械外，其他工程机械收入均同比下降；公司负有回购担保义务的贷款、融资租赁敞口收窄；2016年，公司将部分应收账款出售给母公司三一集团有限公司，并已收到全部款项，资产流动性得到改善；公司2017年一季度业绩快速增长，现金流持续好转，货币资金充裕。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受行业产能过剩以及汇率波动等因素影响，公司利润规模大幅下降；应收账款及存货规模大等因素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，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07三一重工债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司作为国内工程机械行业龙头企业，市场占有率高，综合竞争实力强。
2. 跟踪期内，公司挖掘机械、起重机械和桩工机械等产品销量均同比大幅增长。
3. 跟踪期内，公司现金流较好，货币资金充裕；2017年一季度，公司收入和利润规模同比大幅增长。
4. EBITDA和经营性净现金净流量对“07三一重工债”保障程度高。
5. 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，受行业产能过剩影响，公司利润水平大幅下降。
2. 跟踪期内，公司国际业务受汇率波动影响明显。
3. 公司应收账款持续增长，且存在一定回款风险；存货规模较大，去库存压力大。
4. 公司负有回购义务的贷款、融资租赁规模较2015年有所下降，但规模仍较大，公司或有负债风险较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由三一重工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

三一重工股份有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）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2017年3月底，公司注册资本76.58亿元，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2016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、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12个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额615.55亿元，所有者权益234.53亿元（含少数股东权益7.35亿元）。2016年，公司实现营业收入232.80亿元，利润总额0.63亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

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2017年3月底，公司发行的“07三一重工债”所募集资金已全部按募集用途使用完毕，详细情况见下表。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
07三一重工债	5.00	2007/07/04	2017/07/04	否	是

资料来源：WIND、公司年报

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤

字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

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，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，民营企业和外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品市场竞争压力加大。

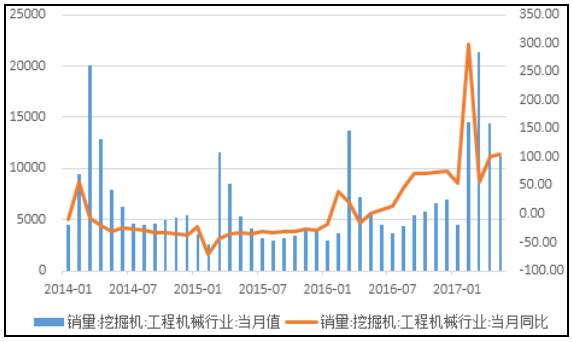
据国家统计局发布数据，2016年，全国固定资产投资（不含农户）596501亿元，比上年名义增长8.1%(扣除价格因素实际增长8.8%)，增速比1-11月份回落0.2个百分点。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%，第二产业投资231826亿元，增长3.5%，第三产业投资345837亿元，增长10.9%。第二产业中，工业投资227892亿元，比上年增长3.6%。其中，采矿业投资10320亿元，下降20.4%，制造业投资187836亿元，增长4.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资29736亿元，增长11.3%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）118878亿元，比上年增长17.4%，其中，水利管理业投资增长20.4%，公共设施管理业投资增长22.9%，道路运输业投资增长15.1%，铁路运输业投资下降0.2%。分地区看，东部地区投资249665亿元，比上年增长9.1%，中部地区投资156762亿元，增长12%，西部地区投资154054亿元，增长12.2%，东北地区投资30642亿元，下降23.5%。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资1120561亿元，比上年增长10%，新开工项目计划总投资493295亿元，增长20.9%。从到位资金情况看，固定资产投资到位资金606969亿元，比上年增长5.8%，其中，国家预算资金增长17.1%，国内贷款增长9.9%，自筹资金下降0.1%，利用外资下降20.5%，其他资金增长30.6%。

随着中国继续加强对重大项目、农村公共设施建设的投入以及“一带一路”项目启动，加上存量设备进入更新迭代高峰期，2016年下半年作为工程机械晴雨表的挖掘机械销量大幅增长。

（1）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，而市场容度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1 2014年以来挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：WIND资讯

2014~2016年，挖掘机销量延续了2010以来行业景气度低的整体趋势，处于行业底部波动调整阶段。进入2016年以来，挖掘机销量当月同比扭转了2015年负增长态势，但波动较大，增长稳定性较弱。据中国工程机械工业协会统计数据显示2016年1~12月挖掘机累计销量为70320台，同比增长24.8%，是自2013年以来挖机销量增速首次出现转正。按可比企业销售数量计算，2016年四个季度同比涨幅分别为6.4%、-10.9%、45.0%和73.1%。从吨位来看，2016年大挖（≥30t）、中挖（13t＜a＜30t）、小挖（≤13t）分别同比增长23.67%、16.07%、66.04%。2016年全年20吨以下挖掘机占比85%，20~30吨占比11%，30吨以上的仅占比4%。结合市场保有量来看，在近五年市场下滑的大背景下，大挖、中挖保有量均有一定回落，而小挖保有量

基本保持不变。出口方面，根据中国工程机械工业协会出口数据，2016年1~12月纳入统计的27家主机制造企业出口销售挖掘机各种类型机械产品共计7327台，同比增速27.8%，出口占销售比为10.4%(2015年为10.2%，2014年为6.6%)。

2017年第一季度，挖掘机销量继续保持增长，部分品牌甚至出现断货状态。在新机方面，据中国工程行业协会统计，2017年第一季度挖掘机销量累计40467台，同比增长98.87%，增速创2002年以来历史新高。

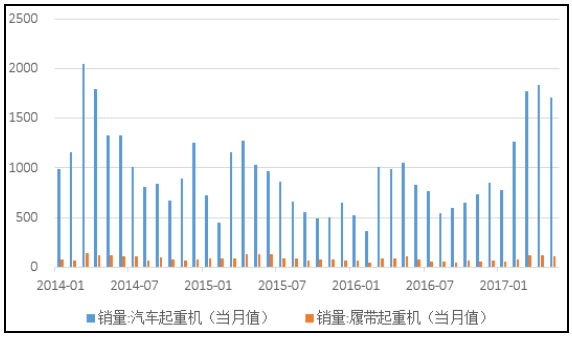
整体看，2016年下半年以来，挖掘机销量快速增长。

（2）起重机

起重机是指在一定范围内垂直提升和水平搬运重物的多动作起重机械，又称吊车。起重机械主要包括汽车起重机、履带起重机、随车起重机。

图2 2014年以来汽车起重机、履带起重机销量情况

（单位：台、%）



资料来源：WIND资讯

2014年以来，汽车起重机和履带起重机销量整体处于波动调整阶段。据中国工程机械工业协会数据统计，2016年中国起重机总销量为15957台，比2015年减少3063台，同比下滑16.1%。自2012年以来持续下滑，且降幅平均达到15%以上。与此同时，在销量上占有很大优势的随车起重机在2016年也出现了下滑，与2014年的11042台的巅峰水平相比，减少3782台，降幅高达34%。随着工程起重机行业市场销量的下降，行业效益水平也有所下滑，2016年营业收入为48.03亿元，同比下降12.6%。

2017年一季度起重机销量3814台，同比大幅增长110.4%，3月单月销量为1767台，同比增长80.5%，环比增长39.6%，连续7个月同比正增长。

（3）装载机

装载机是一种广泛用于公路、铁路、建筑、水电、港口、矿山等建设工程的土石方施工机械，它主要用于铲装土壤、砂石、石灰、煤炭等散状物料，也可对矿石、硬土等作轻度铲挖作业。换装不同的辅助工作装置还可进行推土、起重和其他物料如木材的装卸作业。在道路、特别是在高等级公路施工中，装载机用于路基工程的填挖、沥青混合料和水泥混凝土料场的集料与装料等作业。此外还可进行推运土壤、刮平地面和牵引其他机械等作业。由于装载机具有作业速度快、效率高、机动性好、操作轻便等优点，因此它成为工程建设中土石方施工的主要机种之一。

2016年，国内装载机市场共计销售53249台，同比下降7.57%，出口14126台，同比下降11.55%。分机型看，2016全年装载机市场，5t级装载机累计销售42388台，同比微幅增长0.04%；3t级装载机累计销售14486台，同比下降15.28%；小于3t级装载机累计销售6440台，同比下降24.60%；4t级装载机累计销售685台，同比下降53.15%；大于等于6t级装载机累计销售2304台，同比小幅增长2.31%；滑移装载机累计销售611台，同比下降40.62%；挖掘装载机累计销售461台，同比下降44.19%。但是整体趋势而言，2016年出口市场处于缓慢回升过程之中，出口产品仍然以5t级装载机为主。分区域来看，2016年山东地区销售装载机3334台，销量排名第一；云南地区的销量为2744台，然后是河南、河北、江苏、四川、广东、湖北、福建和广西等地区，销量分别是2701、2450、2392、2358、2220、1988、1972和1969台。

2017年一季度，装载机行业共实现销售22919台，同比增长6.65%。其中，国内销售18576

台，同比增长0.47%；出口4269台，同比增长42.97%。

整体看，2016年下半年以来，工程机械行业出现回暖迹象，主要产品较2015年同期有所增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司注册资本76.58亿元，公司控股股东为三一集团，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，2016年，公司混凝土机械销售收入95.03亿元，稳居全球第一，市场份额稳固；挖掘机已连续六年蝉联销量冠军，2016年市场占有率超过20%；履带起重机250吨以上产品市场占有率保持行业龙头地位；汽车起重机50吨以上产品市场份额居行业前三名。

跟踪期内，公司荣获中国工程机械用户品牌关注度第一名，荣获“中国工程机械年度产品金手指奖”，荣获“中国精益制造大奖”等。

3. 研发与创新

截至2016年底，公司拥有2个国家级企业技术中心、3个国家级博士后科研工作站、3个院士专家工作站、4个省级企业技术中心、1个国家认可试验检测中心、2个省级重点实验室、4个省级工程技术中心、1个机械行业工程技术研究中心和1个省级工业设计中心。公司研制的“混凝土泵关键技术研究开发与应用”、“工程机械技术创新平台”、“大吨位系列履带式起重机关键技术与应用”三次荣获国家科技进步奖二等奖，“混凝土泵车超长臂架技术及应用”、“高速重载工程机械核心液压部件”两次荣获国家技术发明二等奖。截至2016年底，公司累计申请专利7047项，授权专利5414件，申请及授权数居国内行业第一。2016年，公司研发投入为11.25亿元，占营业收入的4.83%。

跟踪期内，公司创新投入保持较大规模，主要产品行业地位稳固。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、管理体制、和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

公司产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、起重机械、桩工机械、挖掘机械等。跟踪期内，公司主要产品销售回暖，较2015年有明显增长。2016年，公司实现主营业务收入227.73亿元，较上年变化不大。

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，2016年收入占比分别为41.73%、32.80%和11.90%，其中混凝土机械收入及起重机械收入占比较2015年分别下降4.45和5.10个百分点，挖掘机械收入占比同比上升5.82个百分点。

从毛利率方面看，2016年公司综合毛利率为26.15%，较2015年变动不大。分产品来看，混凝土机械毛利率较2015年略有下降，路面机械和桩工机械毛利率分别减少7.10个百分点和14.87个百分点，主要系产品结构变化所致；受国内外经济逐渐复苏、国内基建投资增速提升以及设备更新升级影响，挖掘机械和起重机械毛利率提升明显，较2015年分别增加4.89个百分点和4.36个百分点。

表2　2014～2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
混凝土机械	160.22	53.94	22.12	104.74	46.18	22.85	95.03	41.73	21.46
路面机械	10.19	3.43	24.65	9.64	4.25	24.50	8.75	3.84	17.40
起重机械	40.19	13.53	27.81	38.55	17.00	29.68	27.10	11.90	34.04
桩工机械	12.15	4.21	41.19	4.99	2.20	40.11	11.87	5.21	25.24
挖掘机械	66.57	22.41	32.55	61.18	26.98	27.53	74.70	32.80	32.42
配件及其他	7.37	2.48	14.33	7.68	3.39	7.90	10.30	4.52	11.58
合计	**297.05**	**100.00**	**25.92**	**226.79**	**100.00**	**25.22**	**227.73**	**100.00**	**26.15**

资料来源：公司提供，公司年报
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，公司与主要供应商保持长期稳定的合作关系。公司目前正在积极研发底盘及发动机产品，但受起步较晚以及研发实力相对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，近三年钢材价格综合指数波动较大，对公司成本造成一定影响。

表3　2016年公司前五大供应商　（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占总采购额比重
Marubeni Techno-Systems Corporation	5.23	4.55
新阳动力(香港)有限公司（五十铃）	3.52	3.07
江苏金贸钢宝电子商务股份有限公司（南钢）	2.72	2.37
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	2.43	2.11
湖南华菱湘潭钢铁有限公司	2.12	1.85
合 计	**16.01**	**13.96**

资料来源：公司提供
注：合计与加总数存在细小差异，主要系四舍五入所致。

生产销售情况

2016年，受工程机械行业景气度回暖影响，公司生产和销售规模均有明显提升。产能方面，2016年公司主营产品产能较2015年均有所大幅提升，主要系公司2015年因实施“两去三降大提升”策略，产能下降快；2016年为满足大幅增长的下游客户订单需求，公司积极扩张产能带动混泥土机械、起重机械和挖掘机械产能增幅大。产量方面，2016年公司主要产品产量较2015年均大幅回升，混凝土机械、起重机械、挖掘机械、路面机械和桩工机械增幅分别为13.98%、8.69%、44.92%、16.53%和75.82%，增长主要系国内各项基建项目不断规划实施、市场需求回暖等因素所致；销量方面，受宏观环境和行业环境回暖影响，公司机械产品销量呈增长态势，其中挖掘机械和桩工机械增幅明显，各类产品增幅分别为1.61%、0.40%、50.92%、19.83%和89.69%。由于2016年公司产能规模增幅较快，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4　2015～2016年公司主要产品产销情况（单位：台、%）

项　目	2015年					2016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	18880	11379	12551	60.27	110.30	41169	12970	12753	31.50	98.33
路面机械	1984	956	807	48.19	96.25	2004	1114	967	55.59	86.80
起重机械	3800	1968	1999	51.79	96.93	7000	2139	2007	30.56	93.83
桩工机械	500	153	194	30.60	84.41	750	269	368	35.87	136.80
挖掘机械	23000	10959	10548	47.65	102.28	80000	15882	15919	19.85	100.23

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）。

公司国内产品销售结算方式目前主要有三种：分期付款（一般为6-12个月内）、按揭贷款或融资租赁和全额付款。截至2016年底，上述三种结算方式中，49.86%为分期付款（较2015年底增加8.28个百分点）、30.60%为按揭贷款或融资租赁（较2015年底减少9.64个百分点）、19.54%为全额付款（较2015年底增加1.36个百分点）。

公司部分终端客户以所购买的工程机械作抵押，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2016年12月31日，公司负有回购义务的累计贷款余额为43.70亿元，同比下降42.67%。

公司与中国康富国际租赁有限公司（以下简称为“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2016年12月31日，公司承担此类回购担保义务的余额为人民币20.75亿元，同比下降37.20%。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2016年12月31日，公司承担此类回购担保义务的余额为人民币46.54亿元，同比下降15.96%。

截至2016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47.17亿元，同比下降30.86%，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，公司国际业务有所缩减，国际销售收入较2015年下降7.44%。2016年，公司国际销售收入全年实现出口92.86亿元。从销售区域占比看，内销占比59.22%，出口占比40.78%，出口比重波动增长。

表5　公司内销出口情况表（单位：亿元）

年度		内销	出口	合计
2014年	销售金额	198.83	98.22	**297.05**
	占比	66.93%	33.07%	**100.00%**
2015年	销售金额	126.47	100.32	**226.79**
	占比	55.77%	44.23%	**100.00%**
2016年	销售金额	134.87	92.86	**227.73**
	占比	59.22%	40.78%	**100.00%**

资料来源：公司年报

跟踪期内，受国内基础建设拉动新增有效需求及存量设备更新换代影响，工程机械行业市场需求回暖。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，由“单一国内市场”向“国际化”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。

2、经营效率

2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数基本与2015年持平，三项指标分别为1.17次、2.93次和0.38次。总体来看，公司经营效率一般。

九、重大事项

股权及应收账款转让

2016年3月18日公司第五届董事会第二十五次会议及2016年3月30日召开的2016年第一次临时股东大会审议通过了《关于转让全资子公司部分股权暨关联交易的议案》,公司控股股东三一集团以现金的方式购买公司全资子公司深圳市三一科技有限公司81%的股权，转让价格为45214.90万元，并于2016年3月完成了股权交割手续。

2016年12月13日公司第六届董事会第十次会议及2016年12月30日召开的2016年第三次临时股东大会审议通过了：

（1）《三一重工股份有限公司关于转让全资子公司股权暨关联交易的议案》，公司将其所持有的北京市三一重机有限公司100%股权转让给深圳市三一科技有限公司。

北京国融兴华资产评估有限责任公司就北京市三一重机有限公司股东全部权益的公允价值进行评估，股东全部权益账面价值267469.20万元，评估价值为407704.88万元，增值140235.68万元。本次北京三一重机股权转让款项407704.88万元在协议生效后分三次支付，30个工作日内支付50%、半年内支付20%、一年内支付剩余30%。已于2016年12月完成了股权交割手续，预计于2017年6月底收到股权转让款。

（2）《三一重工股份有限公司关于所属子公司三一汽车制造有限公司转让应收账款暨关联交易的议案》，公司所属子公司三一汽车制造有限公司向三一集团有限公司转让应收账款共计330628.44万元，应收账款主要是向融资租赁公司或按揭贷款银行垫 付租金、贷款本息形成的逾期应收账款以及分期已逾期的应收账款。

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司对本次应收账款转让的市场价值进行了分析，本次转让应收账款的账面价值共计467782.08万元，评估价值共计330628.44万元，减值共计137153.64万元。本次转让协议生效后30个工作日内支付50%、3个月内支付剩余50%。截至2017年5月底，公司已收到全部应收账款转让款。

十、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

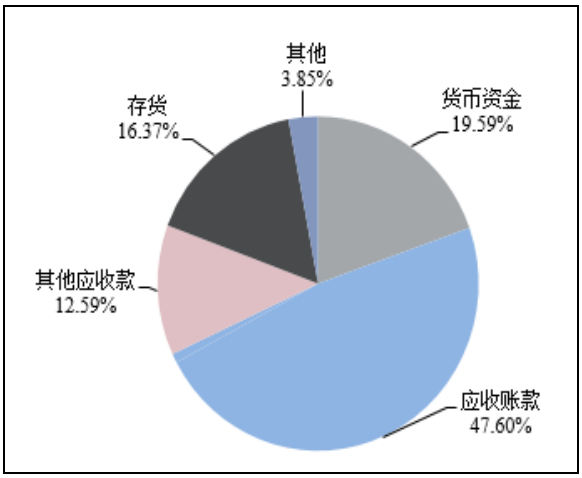
截至2016年底，公司资产总额615.55亿元，所有者权益234.53亿元（含少数股东权益7.35亿元）。2016年，公司实现营业收入232.80亿元，利润总额0.63亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为615.55亿元，较2015年底略有增长。从资产结构来看，截至2016年底，资产以流动资产为主，占61.72%，比重同比略有增长。

截至2016年底，公司流动资产为379.92亿元，同比增长1.78%，构成主要包括应收账款（占47.60%）、存货（占16.37%）、其他应收款（占12.59%）和货币资金（占19.59%）构成。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2016年底，公司货币资金74.42亿元，同比增长8.79%，其中，其他货币资金3.92亿元，全部为受限资金。

截至2016年底，公司应收账款原值198.60亿元，同比下降13.23%。从坏账计提方面看，截至2016年底累计计提坏账准备17.75亿元，计提比例为8.94%；组合中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额172.45亿元（计提坏账准备14.41亿元），其中，1年以内的占62.61%，1年至2年的占17.63%，2年至5年的占17.47%，5年以上的占2.30%；从应收账款集中度方面看，公司应收账款前五名单位合计28.03亿元，占应收账款总额14.12%，集中度较低；截至2016年底，公司应收账款净值为180.85亿元，同比下降13.72%。同时，截至2016年12月31日，公司代客户垫付逾期按揭贷款、逾期融资租赁款及回购款余额合计为47.17亿元（同比下降30.86%），公司已将代垫款和回购款项转入应收账款并计提坏账准备。整体看，公司账龄1年期以上的应收账款较多，集中度较低，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。

截至2016年底，公司其他应收款47.82亿元，同比增长111.60%，主要系公司转让子公司北京市三一重机有限公司股权及子公司三一汽车制造有限公司、三一汽车起重机械有限公司转让部分应收账款，剩余部分款项在资产负债表日暂未收到所致。

公司存货呈下降趋势。截至2016年底，公司存货账面价值为62.20亿元，同比增长12.67%，累计计提跌价准备2.87亿元，公司存货主要由原材料（占34.23%）、在产品（占26.21%）和库存商品（占39.56%）构成。

截至2016年底，公司非流动资产为235.63亿元，同比下降1.41%，主要由固定资产（占59.48%）和无形资产（占17.77%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产6.53亿元，同比大幅增长，主要系公司跟踪期内新增可供出售的股票投资（包括中国光大银行股份有限公司和国银金融租赁股份有限公司H股流通股）及丧失控制权的子公司股权转入本科目核算所致。

截至2016年底，公司长期股权投资15.28亿元，较2015年底增加5.02亿元，主要来自新增对湖南三湘银行股份有限公司3.60亿元、中一联合装备股份有限公司0.44亿元和青岛三一机械有限公司0.30亿元投资。

截至2016年底，公司固定资产账面价值140.14亿元，同比下降7.96%；累计折旧88.17亿元、计提减值准备0.24亿元。截至2016年底，公司在建工程账面价值9.66亿元，同比下降1.76%。

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，且应收账款存在坏账风险，公司资产流动性及资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为234.53亿元，较2015年底下降0.75%，所有者权益构成同比变化较小，未分配利润占比仍较大（占58.06%），公司所有者权益稳定性较弱。

截至2016年底，公司负债总额为381.02亿元，较2015年底增长1.34%，构成以流动负债（占62.46%）为主。

截至2016年底，公司短期借款89.08亿元，同比下降23.01%，主要系公司调整债务结构所致；构成主要以信用借款（占74.33%）和保证借款（占25.26%）为主。其中，公司保证借款均系子公司借款，由公司直接或间接提供担保。

随着公司2016年下半年销售规模增加，公司应付、预收同比较快增长。截至2016年底，公司应付票据29.23亿元，同比增长13.02%；公司应付账款46.05亿元，同比增长26.45%，主要为应付材料款；截至2016年底，公司预收款项10.63亿元，同比增长19.07%，全部为随着订单增多而增加的预收货款；截至2016年底，公司其他应付款22.97亿元，同比增长6.07%，主要为应付往来款。

截至2016年底，公司长期借款94.13亿元，同比增长8.17%，主要系公司调整长短期借款结构所致；构成来看，主要包括保证借款53.13亿元和信用借款48.07亿元，其中，保证借款均系子公司借款，由公司直接或间接提供担保。

截至2016年底，公司全部债务为280.16亿元，同比下降5.60%，其中短期债务占比为51.47%，比重较2015年底减少17.54个百分点，公司调整债务结构初见成效。截至2016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36.70%、54.43%和61.90%，资产负债率和全部债务资本化比率同比变动较小，长期债务资本化比率同比增加8.68个百分点。

跟踪期内，公司全部债务规模相对稳定，但短期债务占比有所变小，公司债务结构调整初见成效。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入232.80亿元，同比下降0.37%，较去年同期（-23.05%）降幅大幅收缩。同期营业成本的降幅为2.26%，降幅大于营业收入。2016年，公司营业利润率为25.26%，同比增加1.00个百分点。

由于工程机械行业2016年变化较大，将公司2016年收入、利润情况按季度划分可更准确的反映公司2016年经营情况。分季度来看，2016年公司营业收入呈现出波动增长趋势，反映出了自2016年二季度以来，工程机械行业回暖带来的销售收入增长。同时，2016年一季度和四季度，公司分别实现投资收益5.90亿元和14.02亿元，主要分别是转让深圳市三一科技有限公司81%的股权和转让公司北京市三一重机有限公司100%的股权。2016年，公司虽然实现盈利，但剔除公允价值变动和投资收益影响后，公司主营业务仍处于亏损状态。2017年一季度，公司营业收入同比增长79.40%，为93.77亿元；利润总额9.66亿元，剔除非经常性损益后，主业大幅盈利主要系公司主导产品销售量大幅增长所致。从现金流方面来看，近5个季度，除2016年一度外，其余四个季度，公司经营性净现金流均为正，且呈现出增长趋势。

表6 公司2016年以来按季度划分收入、利润情况（单位：亿元）

科目	2016年				2016年全年	2017年1季度
	1季度	2季度	3季度	4季度		
营业收入	52.27	59.93	52.70	67.90	232.80	93.77
公允价值变动收益	-1.66	-1.41	-0.18	-2.38	-5.63	2.08
投资收益	5.90	0.87	1.02	14.02	21.81	-1.41
营业利润	0.48	1.21	0.99	9.28	11.96	9.47
利润总额	1.09	0.80	0.60	-1.86	0.63	9.66
净利润	0.99	0.57	0.52	-0.44	1.64	8.12
经营性净现金流	-2.87	18.41	4.81	12.14	32.49	29.99

资料来源：联合资信根据公司年报整理

期间费用方面，受财务费用下降影响，2016年期间费用为53.55亿元，同比略有增长。其中，随着行业回暖和销量逐步增长，公司销售费用大幅增长21.65%；财务费用同比下降33.74%，主要系当期汇兑损失减少所致；管理费用同比变动较小；期间费用占营业收入比重较2015年略有增长至23.00%。

2016年，公司资产减值损失为9.48亿元，同比大幅增长，主要系本期计提的坏账准备增加所致。同期，公司公允价值变动损失5.63亿元，主要系期末尚未到期的远期外汇合约公允价值变动所致。2016年公司投资收益21.81亿元，主要系处置子公司股权产生的收益。

2016年，公司取得营业外收入4.38亿元，主要为政府补助，同期公司营业外支出为15.70亿元，主要系子公司三一汽车制造有限公司与三一集团签订了《债权转让协议》，将部分应收账款转让给三一集团产生的损失。

虽然公司处置子公司获得较大规模投资收益，但受转让子公司应收账款产生的损失影响，2016年公司实现利润总额0.63亿元，同比下降较快。从盈利指标看，受公司利润水平大幅下降的影响，2016年公司总资本收益率和净资产收益率虽然同比有所好转，但仍处于较低水平，分别为2.26%和0.70%。

跟踪期内，资产减值、公允价值变动收益、投资收益和营业外支出对公司利润水平影响较大；同时，受销售量大幅增长影响，公司营业收入分季度呈现增长趋势，至2017年一季度主业实现盈利。

4. 现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入量同比增长6.14%至267.58亿元，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出同比增长1.88%至235.08亿元，主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金（158.57亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（30.06亿元）和支付其他于经营活动有关的现金（34.37亿元）；2016年，公司支付其他与经营活动有关的现金，主要包括付现管理费用、财务费用中的手续费、经营性往来款；2016年公司经营性现金净流量为32.49亿元，同比增长52.13%。从收入质量来看，2016年公司现金收入比为111.53%，同比增长9.06个百分点。

2016年，公司投资活动现金流表现为净流入，公司投资活动现金流入为35.60亿元，主要为处置子公司及其他营业单位收到的现金净额26.76亿元；投资性现金流出和净流入量分别为12.97亿元和22.62亿元。跟踪期内，筹资活动前产生的现金流量净额为净流入55.12亿元。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和发行债券，现金流出主要是偿还债务和分配股利、利润及偿付利息。2016年公司筹资性活动现金净流量为-46.61亿元。

综合来看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流和现金收入质量均呈现增长趋势，公司通过处置子公司获得较大现金流入。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为159.63%和133.49%，同比均大幅上升。2016年公司经营现金流动负债比为13.65%，同比增加5.97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提高。考虑到流动资产中应收类款项和存货占比高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为31.61亿元，同比增长12.61%；EBITDA利息倍数为3.16倍（同比略有增长），全部债务/EBITDA为8.86倍（同比略有下降）。公司长期偿债能力较好。

或有负债方面，截至2016年底，公司负有回购义务的累计贷款余额为43.70亿元（同比下降42.67%）；公司承担回购担保义务的余额为46.54亿元（同比下降15.96%）；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47.17亿元（同比下降30.86%），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。

整体看，公司债务压力仍较大，但受现金流好转、或有负债同比下降影响，公司偿债能力有所好转。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司获得的授信总额为691.26亿元，已使用额度为273.35亿元。公司间接融资渠道畅通；同时公司是A股上市公司，股票代码为600031.SH，公司具备直接融资渠道。

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2017年5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。

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，受现金流好转、或有负债同比下降影响，公司偿债能力有所好转。

十一、存续期内债券偿还能力分析

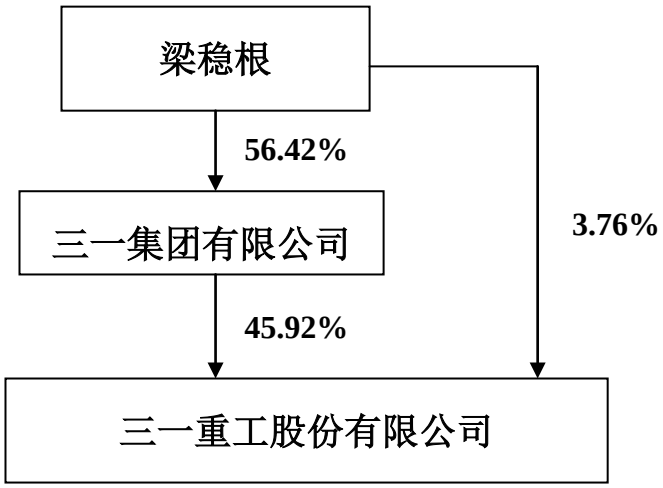
公司存续期债券“07三一重工债”额度为5亿元。2016年，公司EBITDA为31.61亿元，为存续期内债券额度的6.32倍；经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为267.58亿元和32.49亿元，为存续期内债券额度的53.52倍和6.50倍。公司经营活动现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对“07三一重工债”覆盖程度好。

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_{pi}，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。

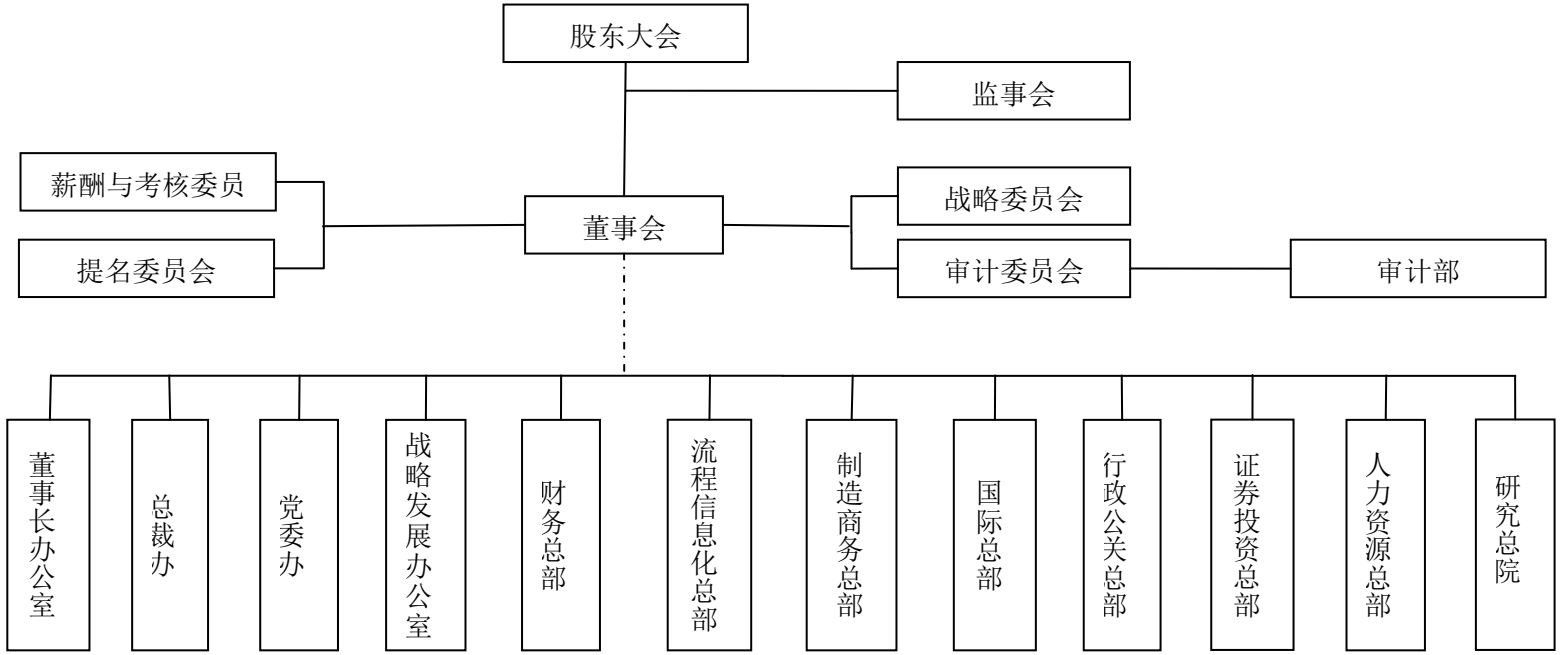
十二、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“07三一重工债”AAA的信用等级。

附件 1-1 截止 2017 年 3 月底公司股权结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.20	77.54	78.07	67.73
资产总额(亿元)	630.09	612.28	615.55	608.21
所有者权益(亿元)	247.41	236.31	234.53	243.61
短期债务(亿元)	116.49	204.78	144.19	118.76
长期债务(亿元)	166.27	91.99	135.97	124.27
全部债务(亿元)	282.76	296.78	280.16	243.03
营业收入(亿元)	303.65	233.67	232.80	93.77
利润总额(亿元)	9.85	1.20	0.63	9.66
EBITDA(亿元)	37.54	28.07	31.61	--
经营性净现金流(亿元)	12.32	21.36	32.49	29.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	1.10	1.17	--
存货周转次数(次)	2.70	2.75	2.93	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.38	0.38	--
现金收入比(%)	106.84	102.47	111.53	105.30
营业利润率(%)	25.17	24.26	25.26	31.94
总资本收益率(%)	3.38	1.97	2.26	--
净资产收益率(%)	3.06	0.58	0.70	--
长期债务资本化比率(%)	40.19	28.02	36.70	33.78
全部债务资本化比率(%)	53.33	55.67	54.43	49.94
资产负债率(%)	60.73	61.41	61.90	59.95
流动比率(%)	182.80	134.26	159.63	161.66
速动比率(%)	147.93	114.40	133.49	132.49
经营现金流动负债比(%)	5.91	7.68	13.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.09	3.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.53	10.57	8.86	--

注：2017 年一季报未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。