

信用评级公告

联合〔2022〕3718号

联合资信评估股份有限公司通过对三一重工股份有限公司主体长期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主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月七日

三一重工股份有限公司

2022年度主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 7 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

三一重工股份有限公司（以下简称“公司”）作为全球工程机械制造商 50 强企业，在行业地位、生产规模、研发创新、智能制造、营销服务等方面具备综合竞争优势。公司产品种类丰富，混凝土机械的主导产品泵车和拖泵市场占有率全球第一，挖掘机在中国市场连续十年位居销量冠军，公司技术研发能力和生产工艺水平处于行业领先地位。近年来，受益于基建投资、设备更新升级、人工替代以及出口需求增长等因素，公司营业总收入持续增长，利润规模波动增长，盈利能力稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2021 年工程机械行业景气度回落，基础设施建设、房地产开发等下游需求下降；钢材等原材料价格波动对公司成本控制形成一定压力；随着国际业务规模不断扩大，公司面临贸易摩擦及汇率波动风险；公司债务规模持续增长，债务结构有待优化；采用信用销售模式带来风险敞口等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司逐步实施数字化、电动化和国际化战略，加大新产品、新技术的研发投入，公司经营状况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在工程机械行业具备综合竞争优势。公司作为全球工程机械制造商 50 强、全球最大的混凝土机械制造商和世界 500 强企业，在行业地位、生产规模、研发创新、智能制造、营销服务等方面具备综合竞争优势。

2. 公司产品种类丰富，主要产品市场占有率高。公司主导产品为混凝土机械、路面机械、挖掘机械、桩工机械和起重机械；其中，混凝土机械主导产品泵车和拖泵的市场占有率全球第一，挖掘机在中国市场连续十年位居销量冠军。

3. 公司技术研发能力和生产工艺水平处于行业领先地位。公司建立了集群化的研发创新平台体系，拥有国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站、机械行业工程技术研究中心等研发合作机构，截至 2021 年底，公司累计申请专利 13140 项，授权专利 9124 项；公司建设中的灯塔工厂采用视

分析师：宁立杰 杨恒

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

觉识别、重载机器人等工业技术和数字技术，对提升公司的生产工艺水平起到重要作用。

4. 公司营业总收入持续增长，盈利能力稳健，收入实现质量良好。2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长18.85%，利润总额波动增长；2019—2021年，公司现金收入比均在100.00%以上，经营活动现金净流入金额能够覆盖投资支出的需求。

关注

1. 工程机械行业景气度回落。2021年，受基建投资不及预期、房地产投资低迷以及疫情等因素影响，工程机械行业景气度回落，增速放缓。

2. 钢材等原材料价格波动对公司成本控制形成一定压力。公司原材料主要为钢材、发动机、液压减速机以及液压系统；钢材市场受国家宏观调控及外部经济环境影响，价格波动幅度较大；发动机、液压减速机等核心零部件主要依赖于进口，公司面临疫情导致的海运费用上涨等不利因素。

3. 公司国际业务面临贸易摩擦及汇率波动风险。随着公司加快国际化进程，贸易保护主义以及复杂的全球政治经济环境给公司国际市场带来不确定性；公司存在美元、欧元等外币业务，汇率波动对公司财务状况产生一定影响。

4. 公司债务规模持续增长，债务结构有待优化。随着公司持续推进灯塔工厂建设、加大研发投入以及渠道扶持力度，公司整体债务规模有所增长；2019—2021年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长26.78%。截至2021年底，公司全部债务340.02亿元，其中短期债务占比为71.40%，债务结构有待优化。

5. 公司信用销售模式下承担较大规模的担保义务。公司为终端客户在银行按揭提供回购担保和融资租赁回购担保，截至2021年底，公司具有回购义务的担保余额为301.07亿元，代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款合计8.55亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	229.20	290.60	308.37	316.48
资产总额（亿元）	905.41	1262.55	1385.57	1456.50
所有者权益（亿元）	455.27	581.88	650.95	667.11
短期债务（亿元）	198.52	216.47	242.77	196.80
长期债务（亿元）	13.03	45.32	97.25	120.66
全部债务（亿元）	211.55	261.79	340.02	317.47
营业总收入（亿元）	756.66	1000.54	1068.73	202.78
利润总额（亿元）	134.54	185.31	138.56	17.94
EBITDA（亿元）	160.32	208.70	162.40	--
经营性净现金流（亿元）	132.65	133.63	119.04	19.94
营业利润率（%）	32.20	29.91	25.99	22.50
净资产收益率（%）	25.25	27.26	18.93	--
资产负债率（%）	49.72	53.91	53.02	54.20
全部债务资本化比率（%）	31.72	31.03	34.31	32.24
流动比率（%）	162.52	147.35	152.56	156.99
经营现金流动负债比（%）	31.47	21.54	19.38	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.34	1.27	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	27.83	46.02	52.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.32	1.25	2.09	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	335.99	429.76	555.56	558.30
所有者权益（亿元）	253.27	233.57	219.71	220.45
全部债务（亿元）	62.00	66.51	86.97	95.06
营业收入（亿元）	36.60	63.48	106.04	53.22
利润总额（亿元）	4.41	16.55	29.59	0.97
资产负债率（%）	24.62	45.65	60.45	60.51
全部债务资本化比率（%）	19.67	22.16	28.36	30.13
流动比率（%）	253.38	115.03	108.13	113.49
经营现金流动负债比（%）	4.37	105.89	22.44	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 尾数差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径部分其他流动负债中的带息债务计入债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021-12-20	宁立杰、杨 涵	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2019-05-27	张豪若、闫 力	制造企业信用分析要点（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018-06-14	钟月光、刘晓亮	原联合信用评级工程机械行业评级方法	阅读全文
AA	稳定	2017-06-29	方 晓、张豪若	制造企业信用分析要点（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	负面	2016-07-15	方 晓、徐 臻	制造企业信用分析要点（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2009-10-26	夏 阳、王立婷	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2008-12-30	夏 阳、王立婷	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
A ⁺	正面	2007-10-10	夏 阳、王治波	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
A ⁺	稳定	2007-04-09	夏 阳、宋兴华	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受三一重工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2022 年 7 月 7 日至 2023 年 7 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

三一重工股份有限公司

2022 年度主体长期信用评级报告

一、主体概况

三一重工股份有限公司（以下简称“公司”或“三一重工”）前身是创立于 1989 年 6 月的湖南省涟源市焊接材料厂，1991 年 9 月更名为湖南省三一集团有限公司（以下简称“湖南三一集团”），1994 年 11 月湖南三一集团分立为湖南三一重工业集团有限公司（以下简称“湖南三一重工业”）和湖南三一（集团）材料工业有限公司。1995 年 1 月，湖南三一重工业经国家工商行政管理局核准，更名为三一重工业集团有限公司（以下简称“三一重工业”），股东分别为三一控股有限公司、湖南高科技创业投资有限公司、锡山市亿利大机械有限公司、河南兴华机械制造厂和娄底市新野企业有限公司，持股比例分别为 96.56%、1.86%、0.93%、0.50% 和 0.15%。2000 年 10 月，经三一重工业股东会决议通过，三一重工业以 2000 年 10 月底经审计的净资产 18000 万元，按 1:1 的比例折为 18000 万股，由原三一重工业股东按其持股比例持有。2000 年 12 月，经湖南省人民政府湘政函（2000）209 号文批准，三一重工业整体变更为三一重工股份有限公司。2003 年 6 月，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A 股）6000 万股，并于 2003 年 7 月在上海证券交易所上市交易，公司注册资本增至 24000 万元（证券代码：600031.SH）。2005 年，公司实施了股权分置改革，后历经多次定向发行股票、送红股、资本公积转增股本、股权激励、可转债转股等，截至 2022 年 3 月底，公司股本总数 84.93 亿股，三一集团有限公司（以下简称“三一集团”）持有公司 29.20% 的股权，是公司的控股股东；自然人梁稳根先生持有三一集团 56.74% 股权，并直接持有公司 2.78% 股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。截至 2022 年 3 月底，三一集团所持公司股份处于质押状态的为 4.23 亿股，占其

所持公司股份的 17.04%；梁稳根先生直接持有的公司股票不存在质押情况。

公司主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务。公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械等。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、总裁办公室、党委办公室、财务总部、战略发展办公室、证券投资总部、流程信息化总部、制造商务总部、国际总部、行政公关总部、北京行政总部、人力资源总部、研究总院共 13 个部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 1385.57 亿元，所有者权益 650.95 亿元（含少数股东权益 14.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1068.73 亿元，利润总额 138.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1456.50 亿元，所有者权益 667.11 亿元（含少数股东权益 14.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 202.78 亿元，利润总额 17.94 亿元。

公司注册地址：北京市昌平区北清路 8 号 6 栋 5 楼；法定代表人：梁稳根。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济运行回顾

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

三、行业分析

1. 工程机械行业概况

近年来，房地产投资和基础建设投资对工程机械行业收入持续增长形成有力保障，疫情得到控制后，国家加大逆周期调控力度，基建投资增长继续拉动工程机械设备需求；但 2021 年下半年开始，房地产增速下降以及基建投资需求减弱，主要产品销量有所回落。

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关，涉及房地产、基础设施建设、电力、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，特别是房地产和基础设施建设行业的发展对于带动工程机械行业发展起到重要作用。基础设施投资作为工程机械下游主要驱动因素之一，近年来保持增长趋势，但整体增速已经放缓。2020 年 3 月国内疫情得到有效控制后，工程机械设备的补偿性需求开始快速释放，叠加国家加大逆周期调节力度，基建投资持续上行，有效拉动了工程机械设备需求。国内工程机械行业自 4 月份起即呈现稳定发展局面，之后各月均保持较快增长势头，成为装备制造业中发展局面最好的行业之一。2021 年国内大型基建项目陆续开工，海外疫情防控逐步常态化，国内外工程机械旺盛需求得以保持，工程机械主要产品合计销量同比增幅较大。但下半年以来，受房地产投资增速下滑、部分地区限电限产等因素影

响，工程机械主要产品销量有所回落。

从产品结构来看，挖掘机、装载机、起重机、压路机、推土机和平地机六个常用工程机械设备占据了我国工程机械市场上绝大部分的市场份额，其中挖掘机和装载机在工程机械设备销量中排名前两位。2021 年全年来看，工程机械行业呈现平稳发展的态势，产品销量持续增长，行业收入突破 8000.00 亿元；2021 年，中国挖掘机产品销量 34.28 万台，同比增长 4.60%，中国装载机产品销量 14.05 万台，同比增长 7.09%。但 2020 年以来的恢复性增长一定程度上透支了短期内下游需求，叠加房地产投资增速下滑以及国内部分地区限电限产等因素影响，2021 年下半年，工程机械主要产品销量有所下滑。以挖掘机为例，自 5 月起中国挖掘机销量连续多月同比下降，1—12 月销量合计 34.28 万台，同比增速降至 4.63%，其中国内市场销量 27.44 万台，同比下降 6.32%。

2. 上下游情况

疫情爆发以来，钢材价格波动对工程机械制造企业的生产成本造成较大影响；下游需求与宏观经济走势和固定资产投资密切相关，国内房地产开发和基础设施建设是下游的主要应用领域。

从供给端看，工程机械行业的主要上游主要是钢、铁、液压件以及发动机等原材料与核心零部件。钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本，进而影响工程机械制造企业的盈利能力。2020 年新冠肺炎疫情爆发后，为了应对疫情，全球各个国家不同程度地推出了相关刺激政策来支持经济发展，由于美元区、欧元区货币超发，通货膨胀加剧并向全球传导和辐射，导致全球包括钢材在内的大宗商品价格全面上涨；2021 年以来，中国经济持续稳定恢复，钢材需求显著增加，下游建筑业和制造业需求快速恢复，全球制造业 PMI 持续好转，带动钢材需求及钢材价格大幅攀升。

图 1 2010—2022 年 2 月底钢材价格指数



资料来源：Choice，联合资信整理

工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密切相关。基础设施投资作为工程机械下游主要驱动因素之一，近年来保持增长趋势，但整体增速已经放缓。新冠疫情爆发以来，相关部门陆续出台调控政策，加大基础设施建设力度，2020 年全国基础设施投资完成额（不含电力）同比增长 0.9%，在一季度基建项目普遍停工的情况下实现全年正增长。2021 年，全国基础设施投资完成额（不含电力）同比增长 0.4%；地方政府专项债是政府自筹资金的重要来源，其投放进度直接关系到各地基础设施建设的完成情况，2021 年，受专项债进度后置等因素影响，全国基础设施投资完成额增速低于预期。中国“十四五”规划聚焦“两新一重”两领域，明确提出了 102 项重大工程项目，其中多数聚焦基建领域，重大工程项目的推进和新型基础设施建设投资力度的加强，能够对工程机械的下游需求带来一定的支撑。

3. 行业政策

近年来，推动产业转型升级、实现绿色低碳发展成为中国工程机械制造行业政策突出的重点。

产业转型升级方面，2019 年 10 月 30 日，国家发展改革委修订发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，鼓励大型施工机械的发展，如 30 吨以上液压挖掘机、6 米及以上全断面掘进机、320 马力及以上履带推土机、6 吨以上装载机、600 吨以上架桥设备等高端短缺产品，

提高中高端大型工程机械的竞争力。

环保政策方面，2020年12月28日，生态环境部正式批准发布《非道路柴油移动机械污染物排放控制技术要求（发布稿）》，自2022年12月1日起，所有生产、进口和销售的560kW以下（含560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合“国四”标准要求。同时，生态环境部发布的《重型柴油车污染物排放限值及测量方法》指出，自2021年7月1日起所有生产、进口、销售和注册登记的重型柴油车（包括混凝土泵车、混凝土搅拌车）应符合“国六”标准要求。

4. 行业发展

未来，电动化、国际化将成为工程机械行业的重要发展方向。

2022年，国际形势复杂多变，俄乌冲突、新冠疫情持续，全球经济仍面临不确定性；中国将稳增长放在更加突出的位置，加快新能源产业布局，力争实现能源产业转型升级。“双碳”目标下新能源产品的电动化，将推动工程机械行业的发展；国际化空间巨大，随着中国工程机械制造企业竞争力的提升，中国工程机械海外销售有望保持良好的增长态势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本84.93亿元，三一集团持股29.20%，为公司控股股东。自然人梁稳根先生持有三一集团56.74%股权，并直接持有公司2.78%股权，为公司实际控制人。截至2022年3月底，三一集团所持公司股份处于质押状态的为4.23亿股，占其所持公司股份的17.04%；梁稳根先生直接持有的公司股票不存在质押情况。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全球工程机械制造商50强、全球最大的混凝土机械制造商及世界500强企业，在行业地位、生产规模、研发创新、智能制造及营

销服务方面具备综合竞争优势。

公司主导产品为混凝土机械（包括混凝土泵、混凝土输送泵车、搅拌车和搅拌站等）、路面机械（包括平地机、全液压压路机、沥青摊铺机、沥青搅拌站、铣刨机等）、挖掘机械、桩工机械（旋挖钻机、连续墙抓斗等）、起重机械（汽车起重机、履带起重机等），产品线丰富。在公司产品中，混凝土机械、旋挖钻机、多功能摊铺机、单钢轮及双钢轮压路机、履带起重机、正面吊、堆高机、掘进机和挖掘机等为国内第一品牌。近三年，混凝土机械主导产品为泵车和拖泵，市场占有率全球第一；挖掘机在中国市场连续十年蝉联销量冠军；起重机械方面，随着与帕尔菲格集团成立合资公司，在起重机械研发、制造和销售等方面的合作逐渐深化，公司起重机品牌国际影响力及竞争实力得到了进一步提升。

研发创新方面，公司创建了集群化的研发创新平台体系，拥有2个国家级企业技术中心、1个国家级企业技术分中心、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等。截至2021年底，公司累计申请专利13140项，授权专利9124项。

智能制造方面，公司注重产品品质及制造工艺的提升，正在建设中的灯塔工厂采用视觉识别、工艺仿真、重载机器人等工业技术和数字技术提升公司生产工艺水平；此外，公司推广应用机器人、物联网、自动化系统等技术，进一步提升运营效率和生产效率。

营销服务方面，公司建立了完善的服务网络和营销管理体系。公司推出“6S”中心服务模式，提升零部件订购及售后服务的速度；公司依托物联网平台建立了智能服务体系，实现设备互联、数据共享、设备导航以及设备保养提醒等服务功能。

3. 人员素质

公司高层管理人员行业管理经验丰富；员工岗位构成、学历构成符合公司经营发展需求。

公司董事长向文波先生，1982年参加工作，先后就读湖南大学铸造专业、大连理工大学材

料专业和中欧国际商学院工商管理专业，工学硕士、工商管理硕士。现任本公司董事长，三一集团党委书记、董事，兼任国家制造强国建设战略咨询委员会专家委员、中国民营经济国际合作商会副会长、中国工程机械工业协会副会长、湖南省工商业联合会副主席。

公司总裁俞宏福先生，1984年毕业于南京工业大学，获学士学位；2010年毕业于中欧国际工商学院，获工商管理硕士学位。2006年加入本公司，在加入本公司前，曾担任阿特拉斯工程机械有限公司总经理。俞先生亦曾担任其他职务，包括中国工程机械工业协会挖掘机分会副秘书长、中国工程机械工业协会挖掘机分会第三届副理事长、中国工程机械工业协会挖掘机分会第七届理事长以及全国工程机械行业技术质量信息网技术品质委员会的技术质量专家等，拥有超过28年的机械行业经验。

截至2021年底，公司共有员工23695人。从专业构成来看，销售人员占11.89%、技术人员占30.52%、生产人员占39.41%、财务人员占2.03%、其他人员占16.15%；按教育程度划分，研究生及以上占19.10%、本科生占28.73%、大专生占12.50%、其他占39.67%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91110000616800612P），截至2022年5月6日，公司未结清信贷中不存在关注类和不良/违约类贷款；已结清信贷信息中有1笔关注类贷款，根据公司提供的银行说明，公司该笔业务均正常还本付息，无逾期或垫款现象发生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会、监事会和经理层，法人治理结构完善，管理有序，各机构独立运作并依法行使职权。

股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。根据公司2022年4月修订后的《公司章程》规定，公司董事会由9名董事组成，其中设董事长1人、副董事长1人，独立董事3名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事任期每届3年，可以连选连任。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届3年，监事期满，可连选连任。

公司设总裁1名，执行总裁1名，高级副总裁及副总裁若干名，财务总监1名，董事会秘书1名，均由董事会聘任或解聘。总裁每届任期3年，总裁可以连聘连任。总裁对董事会负责，全面负责主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议及年度经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的内部管理制度和经营管理机制，部门设置齐全，管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

子公司管理方面，公司通过事业部制对子公司进行管理，母公司直接持有实体事业部的

股权，事业部管理层除战略规划、重大投融资决策、业绩评价等之外，拥有相对完整的经营、管理自主权。视业务发展需要，事业部可能会调整、重整或改制为管理意义上的收入中心、成本中心、研发中心等功能性的经营单位。

融资和担保方面，公司制定了《金融机构借款和对外担保管理制度》，规范银行借款、直接融资和对外担保行为，防范财务风险。三一集团财务总部的资金管理部负责管理公司所有借款及担保业务。银行借款/直接融资和担保业务均应按审批流程进行审批，所借资金应按批准的用途使用，不得擅自改变用途，重大事项变更须经财务总部总监或相关公司领导审批后方可执行。

资金管理方面，公司制定了《资金计划管理制度》，规定下属子公司每周、每月定时报送资金需求及使用计划至总部，财务总部根据各子公司的报送计划制定全集团的资金计划，各子公司按计划执行。非经营性资金收支实行严格的预算逐笔审批制，专款专用。

经营管理方面，公司通过推行每周质量分析会制度、每周经理办公会议制度、每半月高管人员和高级员工培训提升制度以及每月质量分析、技术研发、财务成本、营销、人力资源、高管人员述职等六大例会制度，实施严格、精细化

管理。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，但受行业景气度回落影响，增速有所放缓；公司毛利率逐年下降；主业盈利能力较强。2022年1—3月，公司收入及利润规模同比均有所下降。

公司主要从事工程机械的研发、制造和销售，产品范围覆盖混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械和路面机械等。

近年来，受设备更新需求增长、人工替代效应及国内基础设施建设等因素推动，工程机械销量增加，海外销售占比有所提升，但2021年以来工程机械行业景气度回落，公司收入增速有所减缓。2019—2021年，公司各类产品的收入均呈现增长态势，分产品来看，公司挖掘机械、起重机械和其他业务的收入均呈现连续增长趋势，年均复合增长率分别为22.94%、25.05%和57.97%；混凝土机械、桩工机械和路面机械的收入呈现波动增长态势，年均复合增长率分别7.32%、3.65%和12.24%。2019—2021年，公司主营业务收入分别占营业总收入的97.70%、96.77%和96.90%。

表 2 2019—2021 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
混凝土机械	232.00	31.38	29.82	270.52	27.94	27.30	266.74	25.76	24.99
挖掘机械	276.24	37.36	38.64	375.28	38.76	34.67	417.50	40.31	28.94
起重机械	139.79	18.91	24.26	194.09	20.05	21.67	218.59	21.11	19.59
桩工机械	48.09	6.51	45.40	68.25	7.05	44.95	51.66	4.99	40.71
路面机械	21.48	2.91	36.88	28.04	2.90	31.06	27.06	2.61	28.57
其他	21.66	2.93	29.02	32.06	3.31	24.66	54.05	5.22	20.84
合计	739.26	100.00	33.26	968.25	100.00	30.30	1035.61	100.00	26.10

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主营业务收入的构成来看，2019—2021年，混凝土机械收入占比逐年下降；挖掘机械和起重机械收入占比逐年提升。桩工机械、路面机

械和其他业务收入占比较低。

从毛利率来看，2019—2021年，公司综合毛利率逐年下降；2021年，原材料价格和国际运费

价格均有所上涨，导致公司各产品毛利率均有所下降，综合毛利率同比下降4.20个百分点。2021年，分产品来看，混凝土机械毛利率同比下降2.31个百分点，变化不大；挖掘机械毛利率同比下降5.73个百分点；起重机械毛利率同比下降2.08个百分点；桩工机械毛利率同比下降4.24个百分点；路面机械毛利率同比下降2.49个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入202.78亿元，同比下降39.49%，主要系工程机械行业景气度回落以及疫情导致开工率降低所致；实现利润总额17.94亿元，同比下降72.78%，主要系收入规模下降，海运运费和原材料价格上涨所致。

2. 原材料采购

公司产品成本中物料成本占比高，盈利状况易受钢材等原材料价格波动影响；公司核心零部件外购比例较高，为保障零部件供应，公司逐步提高自产和国产替代零部件的比重。

公司的主要原材料为钢材、发动机、焊接件、底盘、四轮一带、液压减速机、油缸机加件、阀、驾驶室、车桥、控制器、液压泵、成型件、胶管、油脂、轴承、变速器等，上述原材料占生产成本的50%左右；钢材市场受国家宏观调控及外部经济环境影响，价格波动幅度较大，2021年，公司钢材采购价格同比上涨20~30%，对公司成本控制造成一定压力。发动机、底盘、减速机、液压泵、马达等关键零部件主要依靠进口，其进口比重约为55%；公司在德国、日本、美国、意大利等十几个国家和地区进行采购，选用日本五十铃、德国奔驰、美国马克、德国道依茨和德国力士乐等知名国际品牌。公司与供应商建立了长期合作关系，采购价格在签订采购合同时一次性确定。为了降低成本和经营风险，提高利润水平，公司已逐渐研发自制多种零部件，提高零部件自制率。

表3 2021年公司原材料及零部件采购情况

项目	采购金额（亿元）	占采购总额的比例（%）	主要品牌
底盘	9.93	1.46	五十铃、奔驰、沃尔沃
马达、发动机	72.44	10.65	道依茨、日野、潍柴

液压减速机、液压泵	48.41	7.12	力士乐、川崎、布雷维尼
钢材	80.34	11.82	武钢、湘钢
其他	468.74	68.95	--
合计	679.86	100.00	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

采购结算方式方面，公司与国内供应商的结算方式主要包括现金、转账、三一金票、商业承兑汇票和银行承兑汇票等，近年来，结算方式中三一金票所占比重有所增加；公司与国外供应商的结算方式主要是T/T付汇和信用证结算；账期以6个月以内为主。公司对部分钢材厂、电厂采用预付方式，但所占比重很小。

采购集中度情况，2019—2021年，公司向前五大供应商的采购总额分别为58.91亿元、86.38亿元和75.94亿元，占当年采购总额的比例分别为10.90%、12.03%和11.19%，采购集中度低。

3. 产品生产

公司产业园区全球布局，为国外市场拓展提供了保障；公司逐步推进工厂智能化、电动化改造，特别是灯塔工厂的建设带动公司产能显著提升；2021年，受行业景气度回落影响，公司产能增速有所放缓，产能利用率持续下降。

生产模式方面，公司对于常规产品和大吨位产品采用不同的生产模式。常规产品的销售旺季一般在每年的3~5月，公司结合历史季节波动规律制定月度的销售计划，同时在每月底会根据市场变化及公司产销存数据的实际情况，适当修订后确定下月的生产计划；公司在年底对下一年度销售旺季的销量进行预测，在此基础上安排年底的备货量以保证下一年产品的供应。对于大吨位的产品，公司基本按照销售订单的数量安排生产，如300吨以上的履带起重机、沥青搅拌站等有特定用户需求的产品；公司通过订单模式生产产品的产值占全部产值的5%左右。

产业园区方面，公司在国内外布局产业园区生产基地，国内园区主要包括长沙星沙产业

园、宁乡产业园、昆山产业园、上海临港产业园、北京回龙观产业园、浙江湖州产业园等。国外四大研发生产基地分别是德国产业园、美国产业园、印度产业园和巴西产业园。在现有生产布局基础上，公司逐步加快园区的数字化、智能化建设，推进“灯塔工厂”建设，主要对现有的园区进行5G、工业AI、重载机器人等硬件改造以及物联网管理、远程控制等软件技术的升级。2021年，公司推进22家灯塔工厂建设，累计已实现14家灯塔工厂建成达产，公司工艺自动化水平大幅提升。

表4 公司主要产品产能及生产情况

项目		2019年	2020年	2021年
混凝土机械	产能（万台）	4.02	5.38	6.47
	产量（万台）	3.47	4.29	4.38
	产能利用率（%）	86.29	79.74	67.67
挖掘机械	产能（万台）	6.33	11.01	11.00
	产量（万台）	6.12	10.09	9.80
	产能利用率（%）	96.64	91.59	89.06
起重机械	产能（万台）	1.47	2.45	3.13
	产量（万台）	1.46	2.06	2.08
	产能利用率（%）	99.39	84.00	66.57
桩工机械	产能（万台）	0.18	0.25	0.36
	产量（万台）	0.16	0.22	0.12
	产能利用率（%）	90.83	90.02	32.28
路面机械	产能（万台）	0.45	0.53	0.56
	产量（万台）	0.39	0.42	0.39
	产能利用率（%）	85.34	78.60	69.43

资料来源：公司提供

产能方面，受益于新建工厂完工投产以及灯塔工厂的提质升级，公司整体产能有较大幅度提升。分产品来看，2019—2021年，混凝土机械、起重机械、桩工机械和路面机械产能均持续增长，年均复合增长率分别为26.92%、45.92%、41.42%和11.66%；挖掘机械产能波动增长，年均复合增长率为31.77%。

产量方面，2019—2020年，受益于下游基建和房地产需求旺盛，公司各类产品产量均大幅增长；2021年，海外市场需求增长带动公司整体产量有所增长，但受行业景气度回落影响，产量

增速放缓。分产品来看，2019—2021年，混凝土机械和起重机械产量持续增长，年均复合增长12.40%和19.41%；挖掘机械和路面机械产量波动增长，年均复合增长26.50%和0.71%；桩工机械产量波动下降，年均复合下降15.70%。

产能利用率方面，随着公司产能的持续增长以及产量增速放缓，公司各产品产能利用率持续下降。分产品来看，2019—2021年，桩工机械产能利用率明显下降，混凝土机械、起重机械和路面机械产能利用率有待提升。

4. 产品销售

2019—2020年，受益于基建和房地产需求旺盛，公司销售持续增长。2021年工程机械行业景气度回落，公司国内市场收入增速放缓，国外销售规模有所扩大；公司信用销售模式仍维持较大规模，存在一定的资金回收风险。

公司主营业务收入主要来自国内销售，但国外销售占比有所提升，2021年国内收入占比为76.00%，国外收入占比为24.00%，国外收入比重较上年增长9.43个百分点。销售模式方面，国内销售主要采用直销和经销商销售两种模式，直销模式是公司直接销售给终端客户，销售占比约10%~20%，经销商销售模式是指公司将产品销售给经销商，由经销商再销售给终端客户，销售占比约80%~90%。国外销售主要采用直销和转销两种模式，转销是指公司及下属子公司将产品销售给三一国际发展有限公司（以下简称“三一国际发展”），三一国际发展系公司在香港注册的全资子公司，由三一国际发展销售给其在德国、美国、印度等地的子公司，再由其国外子公司销售给终端客户。

销量和产销量方面，2019—2020年，受益于下游基建和房地产需求旺盛，公司各类产品销量均大幅增长；2021年，海外市场需求增长带动公司整体销量有所增长，但受行业景气度回落影响，销量增速放缓。分产品来看，2019—2021年，混凝土机械、挖掘机械、路面机械销量持续增长，年均复合增长19.99%、29.25%和3.08%；

起重机械和桩工机械销量波动增长20.26%和3.25%。公司各产品产销率均维持在较高水平，2021年，各产品产销量均在96%以上，除起重机械外，其他产品产销率较上年均有所增长，主要系公司根据预期销量及库存情况对产量进行调节所致。

表5 公司主要产品销量及产销率情况

项目	2019年	2020年	2021年
混凝土机械	产量(台)	34665	42927
	销量(台)	32127	43896
	产销率(%)	92.68	102.26
挖掘机械	产量(台)	61219	100875
	销量(台)	60227	90828
	产销率(%)	98.38	90.04
起重机械	产量(台)	14611	20579
	销量(台)	13926	20770
	产销率(%)	95.31	100.93
桩工机械	产量(台)	1635	2209
	销量(台)	1437	2086
	产销率(%)	87.89	94.43
路面机械	产量(台)	3861	4166
	销量(台)	3695	3760
	产销率(%)	95.70	90.25

资料来源：公司提供

国内产品销售结算方式目前主要包括全额付款、分期付款、按揭贷款和融资租赁四种模式。近年来比例有所波动，2019—2021年，公司四种付款方式的比例如下表所示：

表6 公司付款方式占比情况

销售模式	2019年	2020年	2021年
按揭贷款(%)	8%~18%	12%~22%	13%~23%
分期付款(%)	28%~38%	21%~31%	23%~33%
全额付款(%)	22%~32%	24%~34%	23%~33%
融资租赁(%)	22%~32%	23%~33%	21%~31%

资料来源：公司提供

全款销售模式下，产品发货前，客户首付款30%，货到10日内付款30%，安装合格10天内付款35%，其余5%作为质保金在一年内收取。

分期付款模式下，客户首付款比例30%，其余分9~24个月支付完毕。在分期付款模式下，公司严控交易条件，进行事前资信审查、事后货款

监控，同时要求分期客户提供担保人或其他担保措施。

按揭贷款模式下，首付款比例20%~30%，剩余部分办理银行按揭，期限一般2~4年，银行贷款审批完成后，将款项一次性划至公司账户，客户根据《还款计划书》的约定按月向银行还款，直至贷款结清，如果承购人未按期归还贷款，公司对此笔贷款负有余额回购义务。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2021年底，公司承担此类担保义务的余额为61.09亿元。

融资租赁模式下，为促进公司工程机械设备的销售、满足客户的需求，公司与中国康富国际租赁股份有限公司（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为公司终端客户提供融资租赁，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2021年底，公司承担此类担保义务的余额为人民币76.61亿元，同比增长23.66%。另外，公司部分客户通过第三方融资租赁方式购买公司的机械产品，客户与经销商或公司签订产品买卖合同，湖南中宏或经销商代理客户向融资租赁公司办理融资租赁手续。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）、公司负有向第三方融资租赁公司承担担保责任的义务。截至2021年底，公司

承担此类担保义务的余额为人民163.37亿元，同比增长86.45%。

截至2021年底，公司负有回购义务的贷款及担保余额为301.07亿元，代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款余额合计为8.55亿元，公司已将代垫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。

货款回收风险控制方面，公司加强客户资信调查与管理，放弃信用不良及非价值客户；提高首付条件，筛查不合格客户，总体首付比例在30%以上；严格执行客户分级管理；加强货款的过程控制，如权证受控、公证、抵押等措施。回购设备处理方面，公司一般将回购的二手设备通过维修再销售、租赁等方式进行处理，代违约客户垫付的款项与收回机械转售价之间的差额在5%以内。

出口方面，近年来，公司加快了市场转型，大力拓展海外市场，并购普茨迈斯特，与帕尔菲

格成立合资公司，在印度、美国、德国、巴西建立了四大海外研发制造基地，累计投入已超100亿元。公司在海外市场的销售结算方式大部分采取信用证、电汇等。海外销售的产品主要有挖掘机械产品、泵送产品、路机产品和起重机产品等。

销售集中度方面，2019—2021年，公司对前五大客户销售总额分别为74.84亿元、116.88亿元和95.67亿元，占营业总收入的比重分别为9.89%、11.68%和8.95%，集中度低。

5. 在建工程

公司主要在建项目未来资金支出压力较小。

公司在建项目主要包括昆山产业园、浙江三一装备产业园、专用汽车产业园以及西北重工产业园等，规划总投资101.22亿元。截至2021年底，公司已完成规划总投资额的70.63%，未来资金支出压力较小。

表 7 截至 2021 年底公司重要在建项目情况

项目名称	规划总投资 (亿元)	截至 2021 年底已 投资 (亿元)	投资计划 (亿元)		
			2022 年	2023 年	2024 年
昆山产业园	12.21	11.30	0.09	0.11	0.14
宁乡产业园	7.23	6.57	0.07	0.08	0.10
上海临港产业园	7.95	7.64	0.03	0.04	0.05
索特产业园	5.41	5.03	0.04	0.05	0.06
浙江三一装备产业园	13.56	10.78	0.28	0.33	0.42
印尼产业园	1.00	0.60	0.04	0.05	0.06
专用汽车产业园	18.32	2.58	1.26	1.57	1.57
中兴产业园	8.40	5.29	0.31	0.37	0.47
印度三一产业园	2.46	2.37	0.02	0.01	0.01
西北重工产业园	9.87	9.68	0.04	0.02	0.03
6S 店工程	3.20	3.14	0.01	--	--
三一塔机产业园	3.20	1.29	0.38	0.23	0.29
中阳产业园	3.60	3.32	0.06	0.03	0.04
中益灯塔工程	0.10	0.07	--	--	--
长沙产业园	1.70	0.93	0.15	0.09	0.12
安仁产业园	2.00	0.87	0.23	0.14	0.17
湖州三一产业园	1.00	0.03	0.19	0.12	0.15
合计	101.22	71.49	3.20	3.25	3.67

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2019—2021年，公司整体经营效率有所增长，处于行业上游水平。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为3.47次、4.29次和4.79次，持续增长；存货周转次数分别为3.94次、4.17次和4.18次，持续增长。总资产周转次数分别为0.92次、0.92次和0.81次，有所下降。整体看，公司经营效率良好。

与所选同行业公司比较，公司各项经营效率指标均处于行业上游水平。

表 8 2021 年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
中联重科	3.64	1.76	0.56
徐工机械	4.73	2.27	0.84
柳工	2.94	5.07	0.77
中位数	3.64	2.27	0.77
三一重工	4.18	5.06	0.81

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Choice 保持一致
资料来源：联合资信根据 Choice 整理

7. 未来发展

2022年，公司将持续推进智能化、电动化和国际化战略，提升公司的综合竞争力。

未来，公司将持续推进“两新三化”战略，加大新技术、新产品的研发投入，推进智能化、电动化和国际化，提升公司的综合竞争力。

智能化方面，公司将重点推进灯塔工厂建设、先进工业软件的成熟应用和开发、数据管理与应用等工作。电动化方面，公司将运用纯电、混动、氢燃料三大技术路线，推进工程车辆、挖掘机械、装载机械、起重机械等产品的电动化，加快关键零部件和关键技术布局，包括电驱桥、电动、VCU等。国际化方面，公司将加快国际化产品开发，增加重点市场的资源投入，打造本地化团队，不断提升服务资源配置。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并子公司2家，分别为非同一控制下合并四川中安信工程设备有限公司以及同一控制下合并三一汽车金融有限公司(以下简称“三一汽车金融”)，新设子公司10家，设立资产管理计划7家，注销子公司4家，处置子公司1家(甘肃三一机械有限公司)。2021年，公司合并子公司1家，系同一控制下合并三一融资租赁有限公司(以下简称“三一融资租赁”)，新设子公司20家，设立资产管理计划8家，注销子公司2家；截至2021年底，公司纳入合并范围子公司22家。2022年1—3月，公司合并范围内二级子公司无变化。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额1385.57亿元，所有者权益650.95亿元(含少数股东权益14.04亿元)；2021年，公司实现营业总收入1068.73亿元，利润总额138.56亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1456.50亿元，所有者权益667.11亿元(含少数股东权益14.59亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入202.78亿元，利润总额17.94亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，非流动资产占比有所上升，但资产结构仍以流动资产为主；流动资产中现金类资产充裕，应收账款和存货占比较大，对营运资金形成占用。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长23.71%。截至2021年底，公司资产总额较上年底增长9.74%，主要系非流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。

表9 2019-2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	685.00	75.66	914.28	72.42	937.19	67.64	1009.48	69.31
货币资金	135.27	19.75	125.96	13.78	148.12	15.80	167.91	16.63
交易性金融资产	83.67	12.22	142.14	15.55	147.73	15.76	142.23	14.09
应收账款	217.93	31.81	215.12	23.53	196.55	20.97	224.55	22.24
存货	142.52	20.81	191.98	21.00	184.63	19.70	220.68	21.86
一年内到期的非流动资产	5.08	0.74	74.38	8.14	116.77	12.46	113.56	11.25
其他流动资产	52.72	7.70	91.14	9.97	92.86	9.91	95.12	9.42
非流动资产	220.41	24.34	348.27	27.58	448.38	32.36	447.02	30.69
发放贷款及垫款	0.00	0.00	50.52	14.51	53.00	11.82	55.37	12.39
长期应收款	12.86	5.83	55.55	15.95	79.66	17.77	66.66	14.91
长期股权投资	29.85	13.54	34.20	9.82	23.33	5.20	23.48	5.25
固定资产	106.15	48.16	108.41	31.13	132.95	29.65	135.01	30.20
在建工程	11.05	5.01	37.43	10.75	74.18	16.54	76.39	17.09
无形资产	33.39	15.15	32.28	9.27	38.81	8.66	40.84	9.14
资产总额	905.41	100.00	1262.55	100.00	1385.57	100.00	1456.50	100.00

注：1. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例，流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计，非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

2019—2021年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长16.97%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长2.51%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长4.64%，整体变动幅度不大。截至2021年底，公司货币资金较上年底增长17.59%，主要系产品销售回款增加所致。货币资金中有8.20亿元受限资金，受限比例为5.54%，主要为按揭保证金、银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金，受限比例低。

2019—2021年底，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长32.88%。截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底增长3.94%，变化不大。公司交易性金融资产构成主要为债务工具投资和权益工具投资，其中使用受限部分为31.51亿元，系国债回购借入资金质押，受限比例为21.33%。

2019—2021年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降5.03%。截至2021年底，公司应收

账款较上年底下降8.63%，主要系公司以摊余成本计量的应收账款以资产证券化方式转移给金融机构所致。应收账款账龄以1年内为主，累计计提坏账24.32亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为17.61亿元，占比为7.98%，集中度较低。应收账款欠款方主要为经销商，公司对经销商实行严格的事前授信管理和事中发货控制，应收账款有一定回收风险但总体可控。

2019—2021年底，公司存货波动增长，年均复合增长13.82%。截至2021年底，公司存货较上年底下降3.83%，主要系下游整体销量增速放缓，公司在产品和库存商品减少所致。存货主要由原材料（占27.62%）、在产品（占12.60%）和库存商品（占59.78%）构成，累计计提跌价准备3.63亿元，计提比例为1.93%。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长379.37%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长56.98%，主要系一年内到期的长期应收款增加所致。

2019—2021年底，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长32.71%。截至2021年底，公司其他流动资产较上年底增长1.88%，变化不大，

公司其他流动资产主要是短期债权投资（占64.98%）、发放贷款及融资租赁款（占8.45%）和待抵扣增值税（占19.88%）。

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长42.63%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长28.75%，主要系公司构建固定资产、在建工程以及长期应收款增加所致。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产构成。

2019年，公司无发放贷款及垫款，2020—2021年底，公司发放贷款及垫款有所增加，主要系公司将三一汽车金融纳入合并范围所致。截至2021年底，公司发放贷款及垫款较上年底增长4.91%，主要系公司发放长期贷款增加所致。2021年，公司发放贷款及垫款计提信用减值准备1.75亿元，计提比例为3.20%。

2019—2021年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长148.89%。截至2021年底，公司长期应收款较上年底增长43.41%，主要系公司以融资租赁方式销售规模扩大所致。

2019—2021年底，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降11.59%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降31.77%，主要系公司减少对联营企业的投资所致。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长11.91%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长22.63%，主要系宁乡产业园、上海临港产业园以及索特产业园等在建工程完工部分转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占57.94%）、机器设备（占34.01%）构成，累计计提折旧134.94亿元；固定资产成新率为48.14%，成新率较低。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长159.12%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长98.15%，主要系公司加大数字化转型力度，设备及基建投入相应增加所致。在建工程主要由在建厂房（占88.84%）、设备安装（占11.16%）构成，累计计提跌价准备

0.46亿元。

2019—2021年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长7.81%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长20.25%，主要系公司购置土地使用权、软件以及内部开发的专有技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占55.13%）、商标权（占25.24%）和专有技术（占12.65%）构成，累计摊销26.68亿元，计提减值准备0.79亿元。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限程度很低。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	8.20	0.59	按揭保证金、银行承兑 汇票保证金、存放中央 银行法定准备金
交易性金融 资产	31.51	2.27	国债回购借入资金质押
应收票据	4.06	0.29	已质押未到期
应收账款	0.90	0.06	有追索权保理
一年内到期的 非流动资产	4.87	0.35	已质押未到期
长期应收款	7.13	0.51	已质押未到期
合计	56.66	4.09	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额1456.50亿元，较上年底增长5.12%，主要系应收账款和存货增加所致。其中，流动资产占69.31%，非流动资产占30.69%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.58%。截至 2021 年底，公司所有者权益 650.95 亿元，较上年底增长 11.87%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.84%，少数股东权益占比为 2.16%。在归属于母公司所有者

权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.02%、7.90%和 77.17%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 667.11 亿元，较上年底增长 2.48%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.81%，少数股东权益占比为 2.19%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 12.73%、7.73%和 75.48%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

(2) 负债

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，非流动负债占比有所提升，但仍以流动负债为主；公司有息债务持续增长，长期债务占比逐年上升，债务结构有待优化。

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.75%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 7.93%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 11 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	421.49	93.63	620.49	91.16	614.32	83.63	643.03	81.46
短期借款	86.41	20.50	76.36	12.31	57.78	9.41	44.40	6.90
应付票据	80.18	19.02	73.15	11.79	80.76	13.15	89.40	13.90
应付账款	122.76	29.13	248.92	40.12	204.84	33.34	230.80	35.89
其他应付款	41.50	9.85	61.94	9.98	90.39	14.71	92.57	14.40
其他流动负债	23.70	5.62	63.72	10.27	73.70	12.00	66.51	10.34
非流动负债	28.66	6.37	60.18	8.84	120.29	16.37	146.36	18.54
长期借款	13.03	45.46	45.32	75.30	96.03	79.83	119.00	81.30
递延收益	4.02	14.02	5.34	8.88	13.72	11.40	17.57	12.00
负债总额	450.15	100.00	680.67	100.00	734.61	100.00	789.39	100.00

注：1. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例，流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计，非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 20.73%。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 0.99%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、其他流动负债构成。

2019—2021 年底，公司短期借款持续下降，年均复合下降 18.23%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 24.34%，主要系公司减少短期信用借款所致。

2019—2021 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 0.36%。截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 10.40%，主要系结算中使用银行承兑汇票和三一金票增加所致。

2019—2021 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 29.17%。截至 2021 年底，公司应

付账款较上年底下降 17.71%，主要系公司应付材料款减少所致。应付账款账龄以 1 年内为主。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 47.59%。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 45.93%，主要系公司代收应付款及工程设备款等增加所致。

2019—2021 年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 76.37%。截至 2021 年底，公司其他流动负债较上年底增长 15.67%，主要系公司发行的短期债券增加所致。

2019—2021 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 104.87%。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 99.89%，主要系公司调整负债结构，增加长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款、递延收益构成。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 171.49%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 111.91%，主要系公司优化负债结构，增加长周期借款所致；长期借款主要由保证借款（占 19.95%）、信用借款（占 75.83%）构成。从期限分布看，2022 年到期的占 19.84%，2023 年到期的占 37.12%，2024 年及以后到期的占 43.04%，长期借款集中偿付压力尚可。

2019—2021 年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长 84.74%。截至 2021 年底，公司递延收益较上年底增长 156.70%，主要系执行新租赁准则，公司作为承租人新增确认未来需支付租赁付款额现值负债义务所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.46%，主要系应付账款和长期借款增加所致。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 26.78%。截至 2021 年底，公司全部债务 340.02 亿元，较上年底增长 29.88%，主要系公司构建固定资产以及在建工程等资本性支出增加所致。债务结构方面，短期债务占 71.40%，长期债务占 28.60%，以短期债务为主，其中，短期债务 242.77 亿元，较上年底增长 12.15%，主要系公司一年内到期的非流动负债以及短期债券所致；长期债务 97.25 亿元，较上年底增长 114.61%，主要系公司长期借款增加所致。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 49.72%、53.91% 和 53.02%，波动增长；全部债务资本化比率分别为 31.72%、31.03% 和 34.31%，波动增长；长期债务资本化比率分别为 2.78%、7.23% 和 13.00%，持续增长。公司整体债务负担处于合理水平，但一年内到期债务规模较大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 317.47 亿元，较上年底下降 6.63%。债务结构方面，短期债务占 61.99%，长期债务占 38.01%，仍以短期债务为主，其中，短期债务 196.80 亿元，较

上年底下降 18.93%，主要系公司优化债务结构，减少短期借款所致；长期债务 120.66 亿元，较上年底增长 24.07%，主要系公司优化债务结构，增加长期借款所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率分别为 54.20% 和 15.32%，较上年底分别上升 1.18 个百分点和 2.32 个百分点；全部债务资本化比率为 32.24%，较上年底下降 2.07 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2020 年，公司营业总收入大幅增长；2021 年行业景气度回落，公司收入增速放缓，叠加原材料价格上涨和销售费用高企影响，公司盈利能力有所下降；投资收益和其他收益等非经常性损益对公司利润形成补充。整体看，公司盈利水平有所减弱但仍处于行业较高水平。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 18.85%。2019—2021 年，公司利润总额分别波动增长，年均复合增长 1.48%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 19.31%。2019—2021 年，公司期间费用率¹分别为 14.72%、12.80% 和 14.83%。2021 年，公司费用总额为 158.54 亿元，同比增长 23.80%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.26%、17.48%、41.05% 和 -0.79%，以销售费用和研发费用为主。其中，销售费用为 66.99 亿元，同比增长 25.65%，主要系销售规模增加，公司加大经销商帮扶，销售佣金、酬金及福利等相应增加所致；管理费用为 27.71 亿元，同比增长 25.86%，主要系薪金及福利增加所致；研发费用为 65.09 亿元，同比增长 30.40%，主要系公司对工程机械产品及关键零部件的研发投入加大所致；财务费用为 -1.25 亿元，同比下降 144.15%，主要系利息支出减少、利息收入和汇兑损失减少所致。2021 年，公司期间费用率同比提高 2.03 个百分点。公司费用控制能力有待增强。

¹ 期间费用率 = (销售费用 + 财务费用 + 管理费用 + 研发费用) / 营业总收入

非经常性损益方面, 2019—2021年, 公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为12.59亿元、6.81亿元和7.10亿元, 分别相当于营业利润的9.14%、3.67%和5.14%, 对利润影响不大。投资收益分别为3.83亿元、9.05亿元、10.45亿元, 持续增长, 占营业利润的比重分别为2.78%、4.88%和7.57%, 对营业利润影响不断加大; 其他收益主要为财政补贴和即征即退增值税等, 分别为5.68亿元、10.72亿元和17.27亿元, 持续增长, 占营业利润的比重分别为4.12%、5.78%和12.51%, 对营业利润影响不断加大; 2021年, 公司投资收益和其他收益合计占营业利润的比重为20.08%, 对营业利润形成重要补充。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	756.66	1000.54	1068.73
利润总额 (亿元)	134.54	185.31	138.56
营业利润率 (%)	32.20	29.91	25.99
总资本收益率 (%)	18.07	19.31	12.72
净资产收益率 (%)	25.25	27.26	18.93

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2019—2021年, 公司营业利润率持续下降; 总资本收益率和净资产收益率波动下降。整体看, 公司各盈利指标均有所下降。

与所选公司比较, 公司各盈利指标表现处于较高水平。

表 13 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中联重科	23.61	6.56	12.10
徐工机械	16.24	6.00	16.01
柳工	17.47	3.46	7.42
中位数	17.47	6.00	12.10
三一重工	25.85	10.18	20.01

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与Choice保持一致

资料来源: 联合资信根据Choice整理

2022年1—3月, 公司实现营业总收入202.78亿元, 同比下降39.49%, 主要系下游市场需求下降所致; 2022年1—3月, 实现利润总额17.94亿元, 同比下降72.78%, 主要系收入下降, 以及大宗商品和海运价格大幅上涨所致。

5. 现金流

2019—2021 年, 受销售规模波动及原材料价格上涨等因素影响, 公司经营现金净流入额波动下降, 但收入实现质量良好, 能够覆盖投资支出的需求; 2021 年, 公司优化负债结构, 增加中长期借款, 筹资活动现金净流出规模有所下降, 公司在建工程及国际业务扩展方面仍存在一定筹资需求。

表 14 公司现金流量情况

(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	807.39	1054.40	1191.39	246.18
经营活动现金流出小计	674.74	920.77	1072.35	226.24
经营现金流量净额	132.65	133.63	119.04	19.94
投资活动现金流入小计	158.82	115.57	167.11	28.23
投资活动现金流出小计	278.63	228.06	259.99	18.61
投资活动现金流量净额	-119.81	-112.50	-92.88	9.63
筹资活动前现金流量净额	12.84	21.13	26.16	29.57
筹资活动现金流入小计	171.66	265.26	350.53	99.22
筹资活动现金流出小计	183.17	289.78	363.68	98.35
筹资活动现金流量净额	-11.51	-24.52	-13.15	0.86
现金收入比	104.10	102.64	104.82	105.22

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面, 随着公司销售规模的扩大, 公司经营活动现金流入和流出额均持续增长。2019—2021 年, 公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均持续增长, 年均复合增长率分别为 21.47%和 26.07%。2019—2021 年, 公司经营活动现金净额波动下降, 年均复合下降 5.27%, 主要系 2021 年公司采购原材料等支付现金增加所致。2019—2021 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量良好。

投资活动方面, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 2.58%; 投资活动现金流出波动下降, 年均复合下降 3.40%。2019—2021 年, 公司投资活动现金净额持续下降, 年均复合下降 11.95%, 主要系 2021 年公司收回理财等投资的规模增加所致。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额持续增长, 年均复合增长 42.71%。

筹资活动方面, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均持续增长,

年均复合增长 42.90%和 40.91%。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额波动增长，年均复合增长 6.91%，主要系 2021 年行业景气度回落，公司优化负债结构，增加中长期借款所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标有所下降但仍表现较强，长期偿债指标表现极强；公司直接和间接融资渠道畅通；公司为按揭和融资租赁客户提供的担保规模较大，存在一定回购风险。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	162.52	147.35	152.56
	速动比率（%）	128.71	116.41	122.50
	经营现金/流动负债（%）	31.47	21.54	18.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.67	0.62	0.49
	现金类资产/短期债务（倍）	1.15	1.34	1.27
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	160.32	208.70	162.40
	全部债务/EBITDA（倍）	1.32	1.25	2.09
	经营现金/全部债务（倍）	0.63	0.51	0.35
	EBITDA/利息支出（倍）	27.83	46.02	52.54
	经营现金/利息（倍）	23.03	29.46	38.51

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，但公司流动资产对流动负债的保障程度仍处于较高水平。2019—2021年，公司经营现金流动负债比率持续下降。2019—2021年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力指标有所下降但表现较强。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司 EBITDA 波动增长。2019—2021年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。2019—2021年，公司全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现极强。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额为301.07亿元，均为公司采用信用销售模式对按揭及融资租赁客户提供的担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司及下属子公司不存在重大未决诉讼案件。

截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度1812.55亿元，其中已使用授信额度592.73亿元，未使用授信额度1219.82亿元，间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司资产结构合理，现金类资产充实；母公司债务负担较轻，所有者权益稳定性好；投资收益为母公司主要收入来源。

2019—2021 年底，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 28.59%。截至 2021 年底，母公司资产总额 555.56 亿元，较上年底增长 29.27%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 294.82 亿元（占 53.07%），非流动资产 260.74 亿元（占 46.93%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 50.82%）、交易性金融资产（占 15.20%）、应收账款（占 7.96%）、其他应收款（合计）（占 10.02%）、存货（占 5.51%）、其他流动资产（占 9.60%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 92.88%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 149.83 亿元。

2019—2021 年底，母公司负债持续增长，年均复合增长 101.50%。截至 2021 年底，母公司负债总额 335.84 亿元，较上年底增长 71.18%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债 272.65 亿元（占 81.18%），非流动负债 63.20 亿元（占 18.82%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 5.90%）、应付账款（占 9.70%）、其他应付款（合计）（占 67.45%）、其他流动负债（占 11.37%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 94.23%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 60.45%，较 2020 年提高 14.80 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 86.97 亿元。其中，短期债务占 31.52%、长期债务占 68.48%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 28.36%，母公司债务负担较轻。截至 2021 年底，母公司短期债务为 27.41 亿元，存在一定的集中偿付压力。

2019—2021 年底，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 6.86%。截至 2021 年底，

母公司所有者权益为 219.71 亿元，较上年底下降 5.93%，主要系未分配利润减少所致。在归属于母公司所有者权益中，实收资本为 84.93 亿元（占 38.65%）、资本公积合计 60.68 亿元（占 27.62%）、未分配利润合计 42.65 亿元（占 19.41%）、盈余公积合计 31.60 亿元（占 14.38%）。所有者权益稳定性好。

2019—2021 年，母公司营业总收入持续增长，年均复合增长 70.21%；利润总额持续增长，年均复合增长 159.04%；投资收益持续增长，年均复合增长 94.75%。2021 年，母公司营业总收入为 106.04 亿元，利润总额为 29.59 亿元。同期，母公司投资收益为 33.72 亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

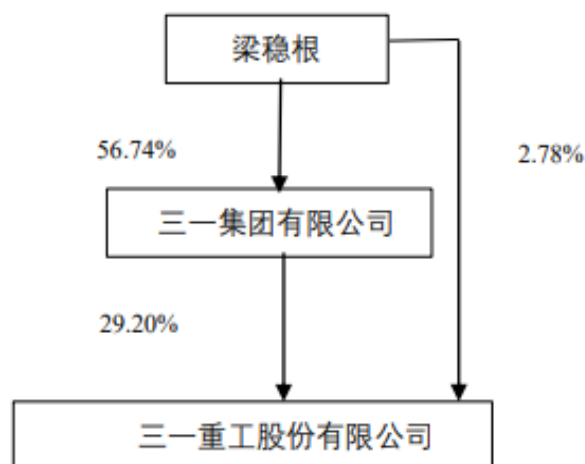
2019—2021 年，经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 334.54%；投资活动产生的现金流量净额分别为 30.90 亿元、-193.25 亿元和 -31.07 亿元；筹资活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降 20.03%。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 40.10%；母公司负债占合并口径的 45.72%；母公司全部债务占合并口径的 25.58%；母公司所有者权益占合并口径的 33.75%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 9.92%；母公司利润总额占合并口径的 21.35%。

八、结论

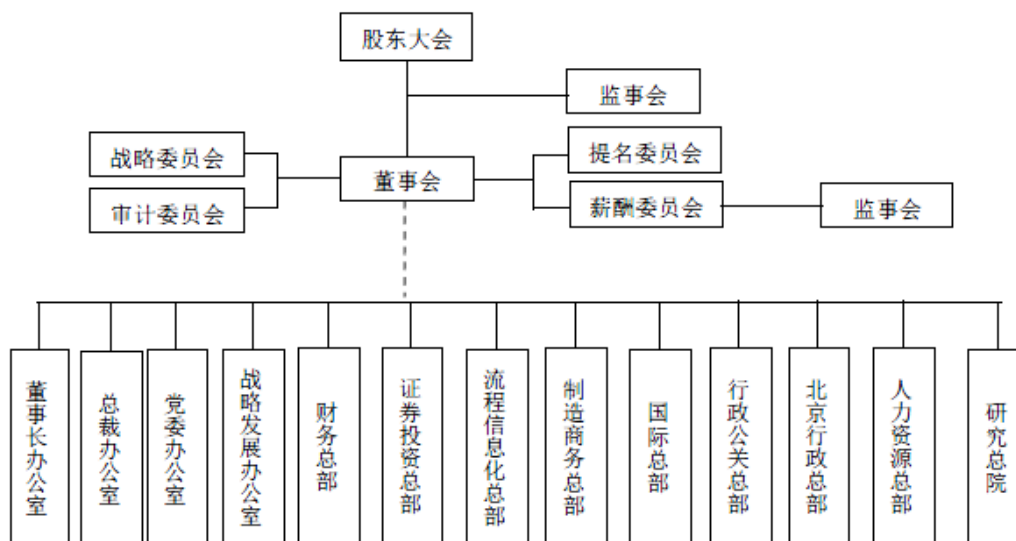
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底三一重工股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底三一重工股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底三一重工股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
三一专用汽车有限责任公司	8000.00	机械制造	100.00	--	投资设立
浙江三一装备有限公司	43180.00	机械制造	--	99.93	投资设立
娄底市中兴液压件有限公司	31800.00	机械制造	--	75.00	投资设立
常德市三一机械有限公司	10000.00	机械配件制造	--	88.43	投资设立
昆山三一机械有限公司	5000.00 (美元)	机械制造	75.00	--	投资设立
湖南三一物流有限责任公司	1000.00	机械制造	--	100.00	投资设立
三一西北重工有限公司	5318.00	货运代理	100.00	--	投资设立
湖南三一中阳机械有限公司	31800.00	机械制造	100.00	--	投资设立
三一国际发展有限公司	174863.38	机械配件制造	100.00	--	投资设立
三一重机(重庆)有限公司	10000.00	货运代理	100.00	--	投资设立
湖南三一路面机械有限公司	31800.00	货运代理	74.30	--	投资设立
SANY AMERICA INC.	13635.14	国际采购	47.37	52.10	投资设立
印度三一私人有限公司	52523.68	机械制造、租赁	10.63	89.37	投资设立
北京三一智造科技有限公司	2000.00	机械配件、技术开发与服务	--	100.00	投资设立
Putzmeister.Holding.GmbH	4000.00 (欧元)	机械制造	--	99.00	非同一控制下企业合并
三一汽车制造有限公司	100830.00	机械制造	100.00	--	同一控制下企业合并
三一重机有限公司	41518.00	机械制造	--	100.00	同一控制下企业合并
上海三一重机股份有限公司	80000.00	机械制造	--	100.00	同一控制下企业合并
三一汽车起重机械有限公司	16340.00	机械制造	--	99.93	同一控制下企业合并
娄底市中源新材料有限公司	31800.00	机械配件制造	--	74.79	同一控制下企业合并
索特传动设备有限公司	127650.00	机械配件制造	63.34	36.66	同一控制下企业合并
三一汽车金融有限公司	268355.14	金融服务	94.43	--	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	229.20	290.60	308.37	316.48
资产总额（亿元）	905.41	1262.55	1385.57	1456.50
所有者权益（亿元）	455.27	581.88	650.95	667.11
短期债务（亿元）	198.52	216.47	242.77	196.80
长期债务（亿元）	13.03	45.32	97.25	120.66
全部债务（亿元）	211.55	261.79	340.02	317.47
营业收入（亿元）	756.66	1000.54	1068.73	202.78
利润总额（亿元）	134.54	185.31	138.56	17.94
EBITDA（亿元）	160.32	208.70	162.40	--
经营性净现金流（亿元）	132.65	133.63	119.04	19.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.47	4.29	4.79	--
存货周转次数（次）	3.94	4.17	4.18	--
总资产周转次数（次）	0.92	0.92	0.81	--
现金收入比（%）	104.10	102.64	104.82	105.22
营业利润率（%）	32.20	29.91	25.99	22.50
总资本收益率（%）	18.07	19.31	12.72	--
净资产收益率（%）	25.25	27.26	18.93	--
长期债务资本化比率（%）	2.78	7.23	13.00	15.32
全部债务资本化比率（%）	31.72	31.03	34.31	32.24
资产负债率（%）	49.72	53.91	53.02	54.20
流动比率（%）	162.52	147.35	152.56	156.99
速动比率（%）	128.71	116.41	122.50	122.67
经营现金流动负债比（%）	31.47	21.54	19.38	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.34	1.27	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	27.83	46.02	52.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.32	1.25	2.09	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.其他流动负债中的有息债务调入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.76	155.15	194.88	179.92
资产总额（亿元）	335.99	429.76	555.56	558.30
所有者权益（亿元）	253.27	233.57	219.71	220.45
短期债务（亿元）	57.10	48.53	27.41	26.42
长期债务（亿元）	4.90	17.98	59.55	68.64
全部债务（亿元）	62.00	66.51	86.97	95.06
营业收入（亿元）	36.60	63.48	106.04	53.22
利润总额（亿元）	4.41	16.55	29.59	0.97
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.24	186.08	61.17	-24.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.05	8.89	7.47	--
存货周转次数（次）	296.32	446.63	12.69	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.17	0.22	--
现金收入比（%）	115.60	125.52	90.71	105.57
营业利润率（%）	1.86	3.18	1.69	1.50
总资本收益率（%）	2.40	5.61	10.93	--
净资产收益率（%）	1.71	5.84	13.54	--
长期债务资本化比率（%）	1.90	7.15	21.32	23.74
全部债务资本化比率（%）	19.67	22.16	28.36	30.13
资产负债率（%）	24.62	45.65	60.45	60.51
流动比率（%）	253.38	115.03	108.13	113.49
速动比率（%）	253.24	114.94	102.17	101.17
经营现金流动负债比（%）	4.37	105.89	22.44	--
现金短期债务比（倍）	1.29	3.20	7.11	6.81
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 三一重工股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在三一重工股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。