# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1747 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持太原重型机械集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为发展中，维持“15太重MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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

# 太原重型机械集团有限公司中期票据跟踪评级报告

**主体长期信用**

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AA | 评级展望：发展中 |
| 上次评级结果：AA | 评级展望：负面 |

**债项信用**

| 名　称 | 额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 太重 MTN001 | 3.30 亿元 | 2015/9/23-2020/9/23 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2016 年 7 月 27 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 33.36 | 30.07 | 28.74 | 24.45 |
| 资产总额(亿元) | 365.99 | 377.38 | 398.72 | 393.16 |
| 所有者权益(亿元) | 79.09 | 77.57 | 73.85 | 69.60 |
| 短期债务(亿元) | 56.76 | 66.18 | 121.37 | 125.38 |
| 全部债务(亿元) | 108.32 | 120.53 | 177.13 | 178.28 |
| 营业收入(亿元) | 180.25 | 181.27 | 167.06 | 27.46 |
| 利润总额(亿元) | 0.00 | -1.02 | -3.66 | -2.93 |
| EBITDA(亿元) | 9.05 | 10.05 | 8.82 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -11.51 | -15.22 | 1.42 | -11.50 |
| 营业利润率(%) | 12.97 | 11.47 | 11.50 | 8.19 |
| 净资产收益率(%) | 0.19 | -0.53 | -5.06 | -- |
| 资产负债率(%) | 78.39 | 79.45 | 81.48 | 82.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.80 | 60.85 | 70.57 | 71.92 |
| 流动比率(%) | 115.63 | 115.40 | 112.91 | 112.07 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.97 | 11.99 | 20.09 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.49 | 1.26 | 0.92 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.13 | -6.65 | 0.57 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；现金类资产已扣除受限货币资金。

**分析师**
谭心远　马 栋
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**

太原重型机械集团有限公司（以下简称“公司”）是国内大型重型机械生产企业之一，在行业地位、技术水平、政府支持等方面具有较显著的优势。2015 年，公司研发实力、产品种类继续保持行业领先水平，营业利润率保持相对稳定。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，受宏观经济增速放缓和下游行业固定资产投资下滑影响，重型机械行业景气度持续低迷；公司营业收入下滑、亏损规模扩大、债务规模明显增长、债务结构不尽合理、应收账款规模持续增长等不利因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司主要下游行业装备需求持续低迷，景气度短期内难以大幅改善。公司存在一定资金周转压力及或有负债风险，偿债指标呈弱化趋势。

2016 年 7 月，公司出资收购原山西煤炭进出口集团有限公司（以下简称“山煤集团”）持有的智波交通运输设备有限公司（以下简称“智波公司”）50%股权事项完成；根据智波公司最新章程，未来智波公司将纳入公司合并范围。联合资信关注到智波公司并表时点以及并表后对公司整体经营状况的影响尚存一定不确定性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为发展中，并维持“15太重MTN001”AA的信用等级。

**优势**

1. 公司是国内重型机械设备的主要制造企业之一，知名度较高，其轨道装备、大型矿用挖掘机、大型起重机等产品在国内具有较高的市场份额，竞争优势明显。
2. 公司拥有全国排名第二的国家级企业技术中心、博士后流动工作站等科研机构，同

时还是全国企业专利试点单位，技术研发实力强。

3. 公司经营活动产生的现金流入量对“15 太重 MTN001”保障程度好。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速放缓和下游行业固定资产投资下滑影响，公司营业收入持续下降，亏损规模扩大。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主，债务负担重。
3. 公司应收账款及存货规模大、增速快，存在一定的坏账或跌价风险；存货及应收账款对公司资金占用大，公司经营获现能力一般。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。
5. 智波公司并表时点及并表后对公司整体经营状况的影响尚存一定不确定性。

# 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）与太原重型机械集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原重型机械集团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，未因太原重型机械集团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太原重型机械集团有限公司提供，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太原重型机械集团有限公司主体长期信用及“15太重MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

太原重型机械集团有限公司（以下简称“公司”或“太重集团”）始建于1950年，是新中国成立后自行设计和建造的第一座重型机械厂，1995年11月被国家列为全国100家现代企业制度试点企业，并更名为太原重型机械（集团）有限公司，2002年更名为现称。公司为国有独资公司，截至2016年3月底，公司实收资本14.00亿元，实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）。

公司经营范围包括冶金、轧钢、锻压、起重、矿山、煤炉、焦炉、清洁型煤深加工、环保、电控等成套设备及其工矿配件，油膜轴承、减速机、车轮车轴、液压气动元件、液压系统、钢锭、铸件、锻件、钢结构、工模具的制造、销售、安装、修理、改造、检测、调试，技术开发、设计、引进转化、咨询服务，电子计算机应用及软件开发；工程设计；建筑材料的生产销售；化工产品（除易燃、易爆、易腐蚀危险品）的批发零售；设备租赁；房地产开发及销售；物业管理；技能培训（以上需前置审批的除外，需持许可证制造、安装、修理、改造的以许可证为准）。医用氧、充装液化气体（仅限下属分公司经营）。

公司下设集团办公室、党委工作部、纪委、工会、经济运行部、财务资产部、战略规划部、设备技改部、人力资源部、技术创新部、法律事务部、安全环保部、审计部、武装保卫部、退休职工管理处等 15 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资及控股二级子公司 13 家，其中下属三级企业太原重工股份有限公司（以下简称“太重股份”，股票代码 600169，公司持股 35.53%）于 1998 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，为中国重机行业第一家上市公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额398.72亿元，所有者权益合计73.85亿元（其中少数股东权益48.29亿元）；2015年公司实现营业收入167.06亿元，利润总额-3.66亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额393.16亿元，所有者权益合计69.60亿元（其中少数股东权益48.30亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入27.46亿元，利润总额-2.93亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区玉河街53号；法定代表人：王创民。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义

增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业及区域经济环境

公司主要生产起重设备、挖掘设备、轧钢设备、锻压设备、煤炭机械成套设备、煤化工设备、液压元件、液压系统、铸锻件等设备和产品，属于机械行业中的重型机械行业。

### 1. 行业概述

重型机械行业属于重大技术装备制造业的主要子行业之一，具有产业关联度高、带动能力强和技术含量高等特点，是关系国家、民族长远利益的基础性和战略性产业。重型机械行业是装备制造业中从事大型重型和成套、成线的重大技术装备的产业，属典型的重大技术装备产业，是国民经济和国防建设发展的基础，是重工业中的基础行业，其发展关系到国家经济安全和实力，在国民经济中具有重要地位。

近年来，受经济结构调整、节能减排政策及行业产能过剩等因素的影响，冶金、有色、建材、电力等行业投资需求萎缩，受此影响，重机行业增长速度逐步放缓。

2015年，受宏观经济增速放缓和房地产行业调整影响，工程机械整体市场销量继续收缩。据中国工程机械工业协会统计，2015年1-12月，挖掘机累计销量56350台，同比下降37.7%；装载机累计销量73581台，同比下降51.1%；汽车起重机、履带起重机、随车起重机累计销量分别为9327台、1196台、8169台，同比分别下降33.8%、10.1%、26.0%。2015年，中国工程机械进出口贸易额223.45亿美元，同比下降7.19%。其中进口额33.67亿美元，同比下降21.4%；出口额190亿美元，同比下降4.11%；贸易顺差156.11亿美元，同比扩大1.05亿美元。

世界上较大的重型机械企业主要包括德国的西马克、德马克公司，日本的三菱重工、日立造船、石川岛播磨、神户制钢所，法国的CLI等，他们产品线丰富，拥有从炼钢、铸锻件到设计制造发电设备、冶金设备、水泥设备、起重设备的全套设备生产线，并可承建工程项目，其技术水平、工艺装备以及规模明显强于中国

重型机械企业。

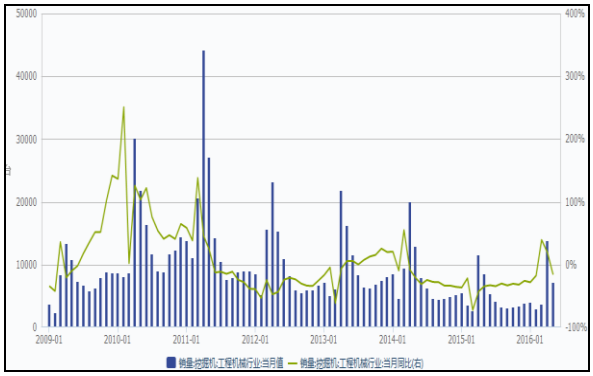
根据重型机械工业协会统计，目前，中国规模较大重型机械工业的生产企业有三千多家，其中规模较大的主要包括中国第一重型机械集团公司、中国第二重型机械集团公司、大连重工起重集团有限公司、北方重工集团有限公司、太重集团、中信重工机械股份有限公司等。

从公司主要服务的板块来看，轨道交通板块随着国内外大量高铁、地铁项目的开工建设，发展势头良好；重工轨道在国内市场竞争日益激烈的情况下，大力拓展欧美市场，出口增长105%，出口量已占其规模的70%。煤炭矿山板块受煤炭下行影响，挖掘机、采煤机等产品需求大幅下降。冶金板块由于钢铁行业产能过剩，服务于该行业的冶金设备如大型轧钢设备、冶金起重机、锻压设备等产品需求不足，价格持续走低，部分产品订货价格已经亏损。新能源板块市场需求较好，风电市场需求量大，但销售回款周期长。海工、工程机械、高端液压等转型产品正在市场推广，未来将会逐步形成规模。

**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　中国挖掘机历年销量　（单位：台、%）




资料来源：Wind资讯

2015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。从2015年的销量来看，13吨及以下的小型挖掘机销量约为32000台，占总销量55%以上，销量相比上年下降近26%；13吨到30吨的中型挖掘机（不包括30吨）销售20000多台，占比35%，销量相比上年下降44%；30吨以上的大型挖掘机销量销售5403台，占比不足10%，销量相比上年下降43%。同时，随着技术的升级与日趋成熟化，国产品牌挖掘机在中国市场的比重稳步提升，2015年，国产品牌的挖掘机销量占全部销量的比重约50%。出口方面，根据Wind资讯提供的数据，2015年，中国挖掘机的出口金额为12.26亿美元，相比上年有8%左右的增幅。

**起重机械**

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。

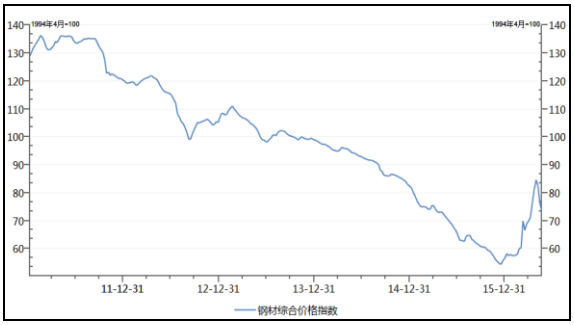
2015年，起重机总销量为19020台，相比2014年减少7668台，同比下滑28.73%，相比2014年8.04%的同比降幅，2015年降幅进一步扩大。具体到设备类型，2015年汽车起重机和随车起重机在销量上仍占绝对优势，市场格局不变。其中，汽车起重机销售9237台，约占总销量的49%；随车起重机销售8169台，约占总销量的43%；履带起重机销售1196台，约占总销量的6%；轮胎起重机销售328台，约占总销量的2%。

2．行业主要原材料价格变动情况

原材料方面，钢材和关键零部件是重型机械产品的主要原材料，重型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，钢材行业增速出现放缓，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仍面临较大的成本压力。自2013年以来，钢材综合价格指数持续下跌。2015年钢材综合价格指数延续了下跌趋势，钢材综合指数于2015年12月跌至历史新低54.48。2016年以来，钢材综合价格指数快速回升，于4月底上涨突破80点。由于世界经济大环境的不稳定给钢材的价格带来极强的不确定性，带来钢材价格波动的加剧。

图2　中国钢材综合价格指数




资料来源：Wind资讯

总体看，短期内，宏观经济增速放缓、市场需求低迷等因素对重型机械行业景气度的负面影响仍将持续。但从中长期来看，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，同时，海外战略将进一步带动中国重型机械企业的发展。

3．区域经济分析

公司位于山西省太原市，山西省是中国重要的能源资源基地，煤炭储量全国第一。

根据《2015年太原市国民经济和社会发展统计公报》，山西省全年生产总值12802.6亿元，按可比价格计算，比上年增长3.1%。其中，第一产业增加值788.1亿元，增长1.0%，占生产总值的比重6.2%；第二产业增加值5224.3亿元，下降1.1%，占生产总值的比重40.8%；第三产业增加值6790.2亿元，增长9.8%，占生产总值的比重53.0%。

2015年，山西省规模以上工业企业实现主营业务收入14393.7亿元，下降16.9%。其中，煤炭工业实现5759.7亿元，下降15.7%；冶金工业实现2713.8亿元，下降28.6%；装备制造业实现1479.4亿元，下降9.3%；电力工业实现1458.7亿元，下降8.9%；焦炭工业实现776.9亿元，下降24.7%；化学工业实现740.5亿元，下降12.4%；建材工业实现310.2亿元，下降15.6%。

总体看，受宏观需求总体减弱和煤炭行业持续低迷等不利因素的影响，山西省国民经济增速放缓，工业企业盈利能力弱化。

## 五、基础素质分析

公司始建于1950年，是新中国自行设计、建造的第一座重型机械厂，属于国家特大型骨干企业。公司自成立以来，先后为冶金、矿山、能源、交通、建筑、化工等基础行业提供了600余种、7000多台（套）、100余万吨的重型机械产品。1998年公司创立了重机行业第一家上市公司——太原重工股份有限公司。

公司技术实力雄厚，拥有重大技术装备自主研发和工程总承包能力；建有国家级技术中心和博士后工作站。近年来公司的研发投入稳步增加，研发团队不断。2015年，公司完成新产品开发113项，试制108项，全年制（修）订标准41项，其中，行业标准18项；申请专利148项，授权专利108项，其中发明专利58项；获得省部级奖项7项，其中，6400t液压复式起重机获得机械工业科学技术一等奖，三辊轧机机架加工工艺改进获得二等奖，干熄焦提升机系列、110MN卧式双动短行程铝挤压机、油页岩开采机关键技术获得山西省科技进步二等奖，智能型千万吨级综采成套装备获“中国能源装备年度十大创新产品”，并被评为“智能制造装备应用优秀示范项目”。公司技术中心在国家认定企业技术中心中排名上升到第2位，位列重机行业第一位

## 六、重大事项

根据公司 2016 年 7 月 25 日发布的《太原重型机械集团有限公司关于收购智波交通运输设备有限公司 50%股权的公告》，公司于 2016 年 1 月 29 日和山煤集团签署智波公司股权转让协议，拟出资 3 亿元收购山煤集团持有的智波公司 50%股权，2016 年 2 月 1 日公司向山煤集团支付全部股权转让价款 3 亿元，2016 年 7 月 14 日智波公司完成工商登记信息变更。按照智波公司最新公司章程约定，本次交易完成后将由公司对智波报表进行合并。

智波公司于 2006 年 9 月注册成立，注册资金 1.5 亿元。2007 年智波公司引进意大利先进生产技术，与意大利 Lucchini（路奇霓）公司组建合资企业智奇铁路设备有限公司，专业从事轮对加工、组装及检修。智波公司拥有车轮加工线、车轴加工线、轴承组装线、轮对组装线和轮对检修线，并建立了驻外轮对检修站，现已形成年产 5 万对轮对的新造和检修能力，先后通过了 ISO9001 质量管理体系、IRIS 质量管理体系、中国铁道部动车组轮对新造和维修技术评审、AAR 质量管理体系等资质认证。截至 2016 年 7 月，公司与中国铁道科学研究院各持有智波公司 50%股权。

截至 2015 年底，智波公司资产总额 34.92 亿元，所有者权益合计 10.10 亿元；2015 年实现营业收入 59.49 亿元，利润总额 4.26 亿元。截至 2016 年 3 月底，智波公司资产总额 34.56 亿元，所有者权益合计 10.54 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 11.11 亿元，利润总额 0.52 亿元。

智波公司并表时点以及并表后对公司整体经营状况的影响尚存一定不确定性，联合资信将持续关注其进展。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化

## 八、经营分析

2015年，下游需求持续低迷，公司重机及煤炭机械收入同比均呈下降趋势；受此影响，公司营业收入167.06亿元，同比下降7.84%。从收入结构看，重机板块和煤炭机械板块仍是公司收入的主要来源，但占比有所下降，分别为40.32%和22.46%；液压板块占比保持相对稳定；贸易板块占比同比提高10.63个百分点至33.30%。

从毛利率看，2015年，公司综合毛利率为11.62%，同比保持相对稳定。分业务来看，重机板块毛利率为20.53%，同比增加4.09个百分点，主要受益于钢材价格持续下跌，同时公司积极调整产品结构所致；煤炭机械板块受下游煤炭行业不景气影响，毛利率减少0.37个百分点至11.09%；液压板块毛利率保持相对稳定，2015年为20.00%；贸易板块收入快速上升，主要由于公司业务规模扩大所致，但该板块毛利率很小，2015年为0.27%。

2016年1~3月，公司实现营业收入27.46亿元，同比下降5.70%；重机板块收入占比下降，低毛利率的贸易业务占比大幅增长；同期，公司综合毛利率为8.42%，较上年减少3.20个百分点。

表1　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 重机板块 | 92.06 | 51.07 | 15.30 | 86.62 | 47.79 | 16.44 | 67.36 | 40.32 | 20.53 | 5.16 | 18.79 | 20.56 |
| 煤炭机械 | 54.59 | 30.29 | 15.46 | 47.32 | 26.10 | 11.46 | 37.53 | 22.46 | 11.09 | 6.17 | 22.47 | 14.25 |
| 液压板块 | 5.66 | 3.14 | 17.57 | 5.93 | 3.27 | 20.57 | 6.37 | 3.81 | 20.00 | 1.16 | 4.22 | 20.35 |
| 贸易板块 | 26.45 | 14.67 | 0.39 | 41.09 | 22.67 | 0.28 | 55.63 | 33.30 | 0.27 | 14.89 | 54.22 | 0.52 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他业务 | 1.49 | 0.83 | -0.89 | 0.31 | 0.17 | -2.97 | 0.17 | 0.10 | -3.11 | 0.08 | 0.29 | -2.59 |
| **合计** | **180.25** | **100.00** | **13.10** | **181.27** | **100.00** | **11.58** | **167.06** | **100.00** | **11.62** | **27.46** | **100.00** | **8.42** |

资料来源：公司提供

1．重机板块

重机板块的主要产品包括轧锻设备、起重机设备、挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、铸锻件、油膜轴承、煤化工设备、齿轮传动机械及风电设备等。

**采购**

重机板块的原材料主要分为三大类：第一类是主机材料，包括钢材、焊接件等；第二类是配套件，包括轴承、电机等；第三类是辅助材料，包括润滑油、备品备件等。其中，钢材和配套件采购占总采购额的比例很大。钢材一般为厂家直销，采用货到付款结算模式。配套件分为国产配件和进口配件两种，国产配件一般为厂家直销，按比例货到付款；进口配件采购量大时为直销，采购量小时为代理销售，直销配件采用信用证结算方式，代理销售一般为货到付款。

公司采购主要分为集中采购和分散采购两种模式。公司设置采购部，负责主机材料和配套件的采购。辅料或其他特种钢材等原材料由各分公司分散采购，公司通过下达采购成本目标、设立招标体系等方法统一控制。目前集中采购占公司总采购额的 95%以上，分散采购占总采购额的 5%。

**生产**

公司重机板块产品多为专用设备，具有工艺难度大、科技含量高、制造时间长等特点，公司采用订单式生产模式。从产能利用情况来看，由于产品的特殊性，公司通过生产设备的利用率情况来反映产能及其利用情况。

2015 年，公司多种产品产能利用率出现不同程度的下滑，整体看，公司产能利用情况不足。

表2　公司重型机械产品的产能及利用情况

| | 产品名称 | 产能/应开台时 | 产量/实开台时 | 产能利用率（%） |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 轧锻设备 | 454007.4 | 471614.1 | 103.88 |
| | 起重机设备 | 520521 | 332943.9 | 63.96 |
| | 矿山设备 | 309411 | 207821.4 | 67.17 |
| | 挖掘焦化设备 | 74214 | 38880 | 52.39 |
| | 火车轮轴及轮对 | 470436 | 424456.6 | 90.23 |
| | 齿轮传动机械 | 718518 | 739910.7 | 102.98 |
| | 油膜轴承 | 119295 | 116017.5 | 97.25 |
| 2015 年 | 轧锻设备 | 444360 | 388573.5 | 87.45 |
| | 起重机设备 | 383067 | 314515.8 | 82.10 |
| | 挖掘焦化设备 | 378603 | 237143.1 | 62.64 |
| | 火车轮轴及轮对 | 400854 | 368728 | 92.00 |
| | 油膜轴承 | 119505 | 115701 | 96.80 |
| | 铸锻件 | 1361796 | 768858 | 56.50 |
| | 齿轮传动机械 | 712008 | 619968 | 87.10 |
| | 煤化工设备 | 59400 | 27264 | 45.90 |
| 2016 年 1~3 月 | 轧锻设备 | 125034 | 106619 | 85.30 |
| | 起重机设备 | 88071 | 72569 | 82.40 |
| | 挖掘焦化设备 | 94999 | 55777 | 58.70 |
| | 火车轮轴及轮对 | 89619 | 54417 | 60.70 |
| | 油膜轴承 | 30877 | 28459 | 92.20 |

| | 产品名称 | 产能/应开台时 | 产量/实开台时 | 产能利用率（%） |
|---|---|---|---|---|
| | 铸锻件 | 337422 | 197814 | 58.60 |
| | 齿轮传动机械 | 192510 | 187257 | 97.30 |
| | 煤化工设备 | 4970 | 2252 | 45.30 |

注：“应开台时”指设备在一定时期内的正常开工时数；“实开台时”指设备在一定时期内的实际开工时数。

**销售**

销售方面，由于公司重机板块产品种类多、定制性强，因此销售较为分散。公司下设经销部，经过多年的发展，形成了一套以产品为主导的销售体系，以销售团队为单位，负责不同类型的产品销售。目前，公司在国内设立了上海、北京、鞍山等办事处或服务站，逐步扩大销售网络。

产品价格策略方面，由于产品销售均通过投标的方式，因此，公司标志性产品价格以保市场占有情况下有 10%的盈利，新开发产品以开拓市场为先导保本销售，成熟产品以市场因素为主随行就市。

结算方面，公司大型设备多采用五阶段分期结算的方式，预收款约 20%~30%，工程进度款约 20%~30%，发货款约 10%~30%，安装调制款 10%~20%，质保金约 10%。风电设备方面，公司采用 EPC 的方式销售，结算方式为风场建成完工且并网发电后付款。

公司主导产品对主要客户的依赖程度尚可，2015 年重机板块前 5 名客户销售额占该板块销售收入的比重为 35.85%。

表 3　2015 年公司重机板块前五大客户

（单位：万元、%）

| 名称 | 销售额 | 销售占比 |
|---|---|---|
| 晋能清洁能源风力发电有限责任公司 | 87797.99 | 12.80 |
| 山西襄矿泓通煤化工有限公司 | 57408.03 | 8.37 |
| PROGRESS RAIL SERVICES CORPORATION (PRS) | 56660.06 | 8.26 |
| 青岛特殊钢铁有限公司 | 22238.27 | 3.24 |
| RONSCO.INC. | 21836.89 | 3.18 |
| **合计** | **245941.25** | **35.85** |

资料来源：公司提供

出口方面，公司主要面向新兴市场。其中，管轧机组出口沙特、韩国、印度；大型挖掘机出口南非、智利、蒙古；铸造吊出口印度、越南、伊朗；轮轴产品出口加拿大、阿根廷、土耳其；起重机出口越南。

目前公司已在印度、香港、德国、澳大利亚、美国设立子公司，在南非、智利、俄罗斯、巴西、秘鲁等地建立办事处。公司致力建设国际化的营销体系，积极聘用当地的人才，将逐步实现销售、服务的本土化。2015 年公司重机板块实现出口收入 13.35 亿元，较上年增长 14.10%；占重机板块收入 19.82%，同比增长 6.66 个百分点。2016 年 1~3 月公司重机板块实现出口收入 1.32 亿元，占公司重机板块营业收入的比重为 25.58%，较 2015 年明显提升。公司重机产品出口占比持续提升，有助于缓解公司经营压力。

表 4　近年来重机板块产品出口情况

| 项　　目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 出口收入（亿元） | 11.70 | 13.35 | 1.32 |
| 占重机板块收入比 | 13.16% | 19.82% | 25.58% |

资料来源：公司提供

表5　重机板块主要产品销售情况表（单位：万元、件）

| | 产品名称 | 销售金额 | 销售数量 | 销售均价 |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 轧锻设备 | 32841 | 15 | 2189 |
| | 起重机设备 | 98794 | 190 | 520 |
| | 挖掘焦化设备 | 22023 | 10 | 2202 |
| | 火车轮轴及轮对 | 166433 | 432915 | 0.88 |
| | 铸锻件 | 42167 | 36565 | 1.15 |

| | 产品名称 | 销售金额 | 销售数量 | 销售均价 |
|---|---|---|---|---|
| | 煤化工设备 | 15142 | 230 | 66 |
| | 风电设备 | 81340 | 146 | 557 |
| 2015 年 | 轧锻设备 | 77014 | 59 | 1305 |
| | 起重机设备 | 69853 | 170 | 411 |
| | 挖掘焦化设备 | 41457 | 13 | 3189 |
| | 火车轮轴及轮对 | 192882 | 501524 | 0.38 |
| | 油膜轴承 | 8319 | 62 | 134 |
| | 铸锻件 | 38440 | 22557 | 1.7 |
| | 齿轮传动机械 | 26815 | 475 | 56 |
| | 煤化工设备 | 65042 | 259 | 251 |
| 2016 年 1~3 月 | 轧锻设备 | 2921 | 7 | 417 |
| | 起重机设备 | 4712 | 13 | 362 |
| | 挖掘焦化设备 | 14248 | 5 | 2850 |
| | 火车轮轴及轮对 | 14624 | 37241 | 0.39 |
| | 油膜轴承 | 629 | 4 | 157 |
| | 铸锻件 | 6334 | 2630.23 | 2.4 |
| | 齿轮传动机械 | 3671 | 62 | 59 |
| | 煤化工设备 | 1935 | 50 | 38.7 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于煤炭、冶金行业处于下行区间，公司大型设备的销售受到了一定的影响，销售均价大部分有所下降。2015 年，公司重机板块实现收入 67.36 亿元，同比下降 22.24%；2016 年 1~3 月，该业务板块实现收入 5.16 亿元，同比大幅下降。目前，公司正积极进行产业转型，扩大出口，发展铁路、新能源、海工等行业产品，寻找新的经济增长点。

2．煤炭机械板块

煤炭机械板块主要产品包括采煤机、冶金机械、洗选设备、掘进机等等。由于此类产品定向性较强，工艺较为复杂，根据产品不同，生产周期在 6 个月至 2 年。

表6　近年来煤机板块主要产品产销情况

| 时间 | 产品名称 | 产能（台、吨） | 产量（台、吨） | 销量（台、吨） | 销售额（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 采煤机 | 200 台 | 79 台 | 157 台 | 66044 |
| | 冶金机械 | 43000 吨 | 17204 吨 | 16717 吨 | 26917 |
| | 洗选设备 | 1500 台 | 360 台 | 200 台 | 66000 |
| | 掘进机 | 100 台 | 0 台 | 16 台 | 8320 |
| | 齿轮（减速机） | 4500 台 | 2525 台 | 1681 台 | 8977 |
| 2015 年 | 采煤机 | 200 台 | 56 台 | 42 台 | 23971.25 |
| | 冶金机械 | 43000 吨 | 11444 吨 | 10854 吨 | 17366.48 |
| | 洗选设备 | 1500 台 | 427 台 | 427 台 | 603.59 |
| | 掘进机 | 0 台 | 0 台 | 14 台 | 2742.02 |
| | 齿轮（减速机） | 4500 台 | 2389 台 | 2565 台 | 5356.52 |
| 2016 年 1~3 月 | 采煤机 | 50 台 | 10 台 | 2 台 | 3423.52 |
| | 冶金机械 | 10750 吨 | 4998 吨 | 2849 吨 | 5275.96 |
| | 洗选设备 | 375 台 | 0 台 | 13 台 | 2634.02 |
| | 掘进机 | 0 台 | 0 台 | 1 台 | 161.53 |
| | 齿轮（减速机） | 1125 台 | 131 台 | 208 台 | 666.59 |

资料来源：公司提供

公司该板块产品在国内竞争力强，在国家公布的 13 个大型煤炭基地中，太重煤机的产品进入了 11 个基地。跟踪期内，受煤炭行业景气度低迷的不利影响，公司煤机板块主要产品产销规模下降明显，产品价格下滑，2015 年公司该业务板块实现收入 37.53 亿元，同比下降 20.69%。2016 年 1~3 月，煤机板块实现收入 6.17 同比有所下降。

3．液压板块

公司液压板块产品主要是液压设备，以标准件为主。截至 2015 年底，公司已具备年产高端液压元件 300 余万件、高性能液压系统装置 5 万余台（套）、高压精密液压铸件 2 万余吨的生产能力。

液压产品的原材料主要包括配套件、毛坯、钢材和标件等，约占公司液压板块采购成本的 90%以上，公司实行集中采购，结算方式为货到付款。

从销售情况看，公司液压产品主要应用于汽车、农机、冶金、化工等工程和各类大型成套机械装备中，三峡集团、一重、中联重工等均为公司的客户。2015 年公司液压原件及系统实现销售收入 6.37 亿元，同比增长 7.42%，其中通过前五大客户实现销售 0.87 亿元，占液压产品总收入的 15.00%。2016 年 1~3 月，液压板块实现收入 1.16 亿元，同比保持相对稳定。

4．贸易板块

公司贸易板块主要围绕钢材机械贸易开展，既向上游钢厂以及贸易公司采购钢材，又向其销售炼钢所需的焦炭、合金等炉料，全部为国内贸易。公司贸易业务以控制风险为前提，扩大了营业收入，但毛利率较低。

表 7　2015 年公司贸易板块前五大供应商

| 名称 | 主要采购产品 | 占当期采购比重（%） |
|---|---|---|
| 云南能投物流有限责任公司 | 板材/线材 | 14.36 |
| 江阴泰富兴澄特种材料有限公司 | 机械毛坯件 | 3.77 |
| 山西阳光焦化集团股份有限公司 | 焦炭 | 2.29 |
| 宁夏吉元冶金集团有限公司 | 合金 | 1.81 |
| 大连锦诚佳业贸易有限公司 | 煤炭 | 1.25 |
| **合计** | | **23.48** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司贸易板块规模快速增长，2015年实现收入55.63亿元，同比增长35.39%；上下游以国有控股企业为主，集中度一般。总体看，公司贸易板块收入大幅增长，对公司营业收入起到一定支撑作用，但对利润贡献很小。

表 8　2015 年公司贸易板块前五大客户

| 名称 | 主要销售商品 | 占当期销售比重（%） |
|---|---|---|
| 四川能投机电物资有限公司 | 钢板 | 9.75 |
| 深圳云能物流投资发展有限公司 | 坯料 | 7.69 |
| 山西省投资集团高新建设开发有限公司 | 坯料、合金 | 4.4 |
| 南车投资租赁有限公司 | 坯料 | 4.15 |
| 中国船舶工业物资云贵有限公司 | 煤炭 | 1.53 |
| **合计** | | **27.52** |

资料来源：公司提供

5．在建项目

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目主要有新建高速列车轮轴国产化项目（二期）、高性能液压产品自主化产业基地建设项目和太重临港重型装备研制基地建设项目（二期）。

新建高速列车轮轴国产化项目（二期）位于太原经济技术开发区，该项目是在太重股份列车轮轴国产化一期项目的基础上建设车轴车间和轮对车间及附属配套设施，总建筑面积 4.73 万平方米。预计新增锻造生产线、双端面铣床级检测设备等生产设备 125 台（套），形成年产轮对 30000 付，重载、动车等车轴 40000 根的生产能力。截至 2016 年 3 月底，该项目已投资 3.25 亿元。

高性能液压产品自主化产业基地项目建设计划投资 20 亿元。截至 2016 年 3 月底，该项目已累计投资 11.90 亿元。该项目前期计划投资规模较大，但受目前下游行业需求不旺盛影响，公司缩减了投资规模，未来不会再继续投

资。该项目目前已完成环评、消评、安评、职评等专项验收；并完成了山西省发改委组织的国家资金项目竣工验收。

太重临港重型装备研制基地建设项目（二期）位于临港经济区太重（天津）滨海重型装备研制基地，该项目主要建设内容为新建码头、二期厂房等，用于兆瓦级海上风电、重型容器、港口机械以及海洋工程装备的制造与销售。该项工程完成后，公司产品结构将进一步向海洋工程机械方面拓展，有助与公司经营规模的持续扩大和行业地位的提升。项目总投资 10 亿元，截至 2016 年 3 月底已累计完成投资 5.46 亿元，目前二期工程主体已竣工，后期会有一些零星收尾工程。

表 9　截至 2016 年 3 月底公司主要在建工程概况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划投资总额 | 截至16年3月底投资额 | 2016年4~12月计划投资额 | 2017年计划投资金额 | 2018年计划投资金额 | 资金来源 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 新建高速列车轮轴国产化项目（二期） | 4.77 | 3.25 | 0.36 | 0.60 | 0.56 | 全部自有资金 |
| 高性能液压产品自主化产业基地建设项目 | 20.00 | 11.90 | 0 | 0 | 0 | 自有资金和银行借款相结合 |
| 太重临港重型装备研制基地建设项目（二期） | 10.00 | 5.46 | 0.54 | -- | -- | 自有资金和银行借款相结合 |
| **合计** | **34.77** | **20.61** | **0.90** | **0.60** | **0.56** | - |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程项目已基本完工，未来投入规模较小。随着在建项目陆续建成投产，公司在轨道交通、新能源、海洋装备方面的竞争力有望增强。

## 九、财务分析

公司2015年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015年公司合并范围内新增1家子公司，为太原重型机械集团工程技术研发有限公司。截至2016年3月底，公司合并范围较2015年底无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 398.72 亿元，所有者权益合计 73.85 亿元（其中少数股东权益 48.29 亿元）；2015 年公司实现营业收入 167.06 亿元，利润总额-5.11 亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额393.16亿元，所有者权益合计69.60亿元（其中少数股东权益48.30亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入27.46亿元，利润总额-2.93亿元。

### 1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入167.06亿元，同比下降7.84%；同期，公司营业成本为147.65亿元，同比下降7.88%，与营业收入下降幅度基本一致；公司营业利润率同比保持稳定为11.50%。2015年公司实现营业外收入3.50亿元，主要为政府补助3.11亿元；同期，公司营业外支出2.05亿元，同比增幅较大，主要系公司非流动资产处置损失1.91亿元所致。

2015年，公司期间费用23.68亿元，同比相对稳定；其中管理费用为11.05亿元，同比下降8.37%，占期间费用比重为46.66%，主要为职工薪酬和研究开发费用；同期，财务费用为7.95亿元，同比增长21.12%，主要由于公司债务规模增长，利息支出增加所致；公司期间费用占营业收入的比重较高，2015年为14.18%，公司费用控制能力有待提高。

跟踪期内，受宏观环境影响，下游行业需求萎缩，且期间费用规模较大，挤压盈利，2015年公司亏损规模继续扩大，利润总额和净利润分别为-3.66亿元和-3.74亿元。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.34%和-5.06%，同比分别减少1.49个百分点和4.53个百分点，总体看，公司整体盈利有所弱化。

2016年1~3月，公司实现营业收入27.46亿元，同比下降5.70%；营业成本为25.15亿元，同比下降0.71%，低于营业收入降幅。同期，公司实现利润总额-2.93亿元，亏损规模是上年同期的12.95倍，占2015年全年亏损额度的80.05%；营业利润率为8.19%，较2015年减少3.31个百分点。

总体看，跟踪期内受下游需求不振影响，公司收入规模下降，期间费用对利润侵蚀大，盈利能力持续弱化，亏损规模继续扩大。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动产生的现金流入为 143.11 亿元，较上年同期增长 14.75%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（130.18 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（10.70 亿元），其中收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的保证金、政府补助款及资金往来款。同期，公司经营活动现金流出为 141.69 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（107.25 亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（17.75 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（14.45 亿元），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是日常经营活动中发生的销售、管理等各项费用以及项目保证金、资金往来款项。2015 年公司经营活动现金流量净额表现为净流入，为 1.42 亿元。从收入实现质量看，2015 年公司现金收入比为 77.93%，较上年增加 12.10 个百分点。总体看，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流出 8.93 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金（8.31 亿元），投资活动现金流量净额表现为净流出，为-7.87 亿元，同比支出减少。2015 年公司筹资前现金流量净额为-6.45 亿元，公司存在一定对外融资需求。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入 128.71 亿元，主要为取得借款收到的现金（126.22 亿元）；筹资活动现金流出 126.61 亿元，其中偿还债务支付的现金 114.33 亿元；2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额 2.10 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 75.66 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 28.36 亿元。现金收入比 103.26%，经营获现能力较 2015 年有所提升；公司经营活动产生的现金流量净额为-11.50 亿元；同期公司投资活动产生的现金流量净额为-6.45 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 13.19 亿元。

总体看，2015 年公司经营性净现金流有所改善，但偿还债务支付的现金规模大幅增长，全年现金及现金等价物净增加额持续为负，公司存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

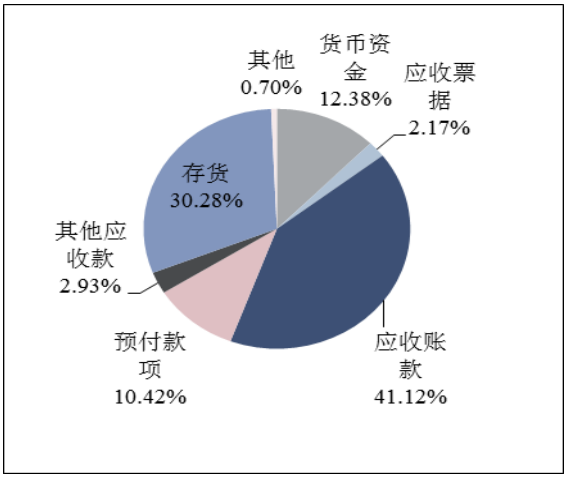
**资产**

随着经营规模的不断扩大，公司资产总额有所增长，截至 2015 年底为 398.72 亿元，同比增长 5.65%；流动资产和非流动资产分别占 70.04%和 29.96%，公司资产结构基本不变，以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 279.26 亿元，主要由货币资金（占 12.38%）、应收账款（占 41.12%）、预付款项（占 10.42%）和存货（占 30.28%）等构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 34.56 亿元，同比增长 5.58%；其中现金占 0.09%，银行存款占 68.34%，其他货币资金占 31.57%，其他货币资金主要是票据保证金、保函保证金及信用证保证金存款，公司受限货币资金占比较大。

图 3　2015 年底公司流动资产构成情况




资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收账款余额为 123.68 亿元，按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 121.69 亿元，坏账计提比例 6.71%，其中账龄在 1 年以内的占 39.57%，1~2 年的占 21.86%，2~3 年的占 18.64%，3 年以上的占 12.72%。截至 2015 年底，公司综合计提比例为 7.16%，应收账款净额为 114.82 亿元，同比增长 9.17%。总体看，公司应收账款账龄较长，计提比例偏低，存在一定的回收风险。公司应收账款前五位的应收账款余额共计 2.39 亿元，占应收账款余额的 1.93%，集中度低。

截至 2015 年底，公司预付款项 29.10 亿元，同比增长 22.87%，主要是预付采购款；从账龄看，1 年以内的占 69.77%，1~2 年的占 13.74%，2 年以上的占 16.49%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司其他应收款 8.19 亿元，较上年下降 25.72%，主要是部分工程预付款、投标保证金和履约保证金等款项；从账龄看，1 年以内的占 18.68%，1~2 年的占 55.40%，2~3 年的占 7.93%，3 年以上的占 17.99%；公司共计提坏账准备 1.35 亿元，综合计提比例为 14.15%，公司部分其他应收款账龄较长，存在一定的回收风险。

截至 2015 年底，公司存货规模 84.57 亿元，同比增长 6.40%；存货主要为自制半成品及在产品、库存商品和工程施工，分别占存货总额的 42.40%、25.22%和 22.37%；其他存货主要为原材料和周转材料。2015 年公司计提跌价准备 0.26 亿元，计提比例低，由于公司产品专用性高，而下游行业不景气，公司产成品存在一定的跌价风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 119.46 亿元，较上年底增长 5.34%，构成以固定资产（占 56.63%）、在建工程（占 20.44%）和无形资产（占 14.25%）为主。2015 年底，公司固定资产原值 96.99 亿元，主要以房屋建筑物（占 40.01%）和机器设备（占 57.56%）为主。2015 年底公司对固定资产累计计提折旧 29.24 亿元，计提资产减值准备 0.10 亿元。2015 年底，公司固定资产账面价值 67.65 亿元。截至 2015 年底，公司在建工程 24.41 亿元，同比增长 2.92%，主要由高性能液压产品自主化产业基地（4.91 亿元）、天津临港基地（10.01 亿元）、高速列车轮轴国产化（二期）（4.59 亿元）等项目构成。截至 2015 年底，公司无形资产 17.02 亿元，同比增长 12.69%，主要由土地使用权构成。

截至 2016 年 3 月底，公司资产结构保持相对稳定。公司资产总额 393.16 亿元，较 2015 年底下降 1.40%，主要是货币资金下降所致；2016 年 3 月底，公司货币资金 27.71 亿元，较 2015 年底下降 19.83%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中应收账款和存货占比大，计提比例低，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 73.85 亿元，其中少数股东权益为 48.29 亿元；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 54.77%，资本公积占 43.85%，未分配利润占 2.90%，公司权益稳定性尚可。截至 2015 年底，公司实收资本 14.00 亿元，较上年底增加 1240 万元，系公司根据晋发改工业发（2015）604 号文件和晋发改工业发（2015）535 号文件，山西省财政厅以资本金注入方式下拨“苏联专家楼工业遗产保护改造”项目资金 990 万元，下拨“水下采油树及水下作业机器人研发及产

业化”项目资金 250 万元，公司增加实收资本 1240 万元。

截至2016年3月底，公司所有者权益69.60亿元，较2015年底下降5.76%，主要由于公司亏损扩大，未分配利润减少为-3.19亿元。

总体看，跟踪期内受公司亏损规模扩大影响，所有者权益规模有所降低，所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性尚可。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债合计 324.87 亿元，其中流动负债占比 76.13%，非流动负债占比 23.87%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 247.33 亿元，以短期借款（占 34.64%）、应付票据（占 10.55%）、应付账款（占 36.90%）和其他应付款（占 7.01%）为主。截至 2015 年底，公司短期借款 85.67 亿元，同比大幅增长 54.03%，主要系保证借款和信用借款大幅增长所致；应付票据 26.09 亿元，同比增长 22.03%；应付账款 91.26 亿元，同比增长 0.89%；其他应付款 17.33 亿元，同比增长 5.99%；其他流动负债 0.11 亿元，同比大幅下降，主要系当期公司归还短期债券 20.00 亿元所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 77.54 亿元，主要由长期借款 41.46 亿元和应付债券 18.43 亿元构成；应付债券主要由公司债和两期中期票据构成，期末余额分别为 0.20 亿元、8.23 亿元和 10.00 亿元；递延收益 7.96 亿元，全部为政府补助。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 323.57 亿元，较 2015 年底保持相对稳定，其中流动负债和非流动负债分别占 75.18%和 24.82%。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务总额 177.13 亿元，同比大幅增长 46.96%，主要由于短期借款的大幅增长；其中短期债务占比 68.52%，长期债务占比 31.48%，债务结构不尽合理。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.48%、70.57%和 43.02%，较上年底分别增加 2.03 个、9.72 个和 1.82 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司短期借款规模持续增长，带动公司全部债务总额增至 178.28 亿元，较 2015 年底增长 0.65%，短期债务占比较 2015 年底上升 1.81 个百分点至 70.33%；截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.30%、71.92%和 43.18%，公司债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内公司债务规模增长明显，债务负担重，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 112.91%和 78.72%。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率继续下降至 112.07%和 75.71%。总体看，公司短期偿债能力较弱，存在短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司实现 EBITDA8.82 亿元，同比下降 12.28%。受有息债务规模上升影响，EBITDA 利息倍数从上年的 1.26 倍下降至 0.92 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 11.99 倍上升至 20.09 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较弱。

2015 年公司 EBITDA 为 8.82 亿元，为“15 太重 MTN001”发行额度的 2.67 倍，公司 EBITDA 对“15 太重 MTN001”的保障程度尚可；2015 年公司经营活动产生的现金流入量及经营性现金流量净额分别为 143.11 亿元和 1.42 亿元，分别为“15 太重 MTN001”发行额度的 43.37 倍和 0.43 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“15 太重 MTN001”保障程度好。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 371.03 亿元，尚未使用额度 207.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 10.35 亿元，担保比率为 14.87%。

表 10 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

| 被担保企业 | 担保金额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 天脊煤化工有限公司 | 47.30 | 7 年 |
| 山西省经贸投资控股集团有限公司 | 20000.00 | 1 年 |
| 山西省经贸投资控股集团有限公司 | 10000.00 | 2 年 |
| 山东润海风电发展有限公司 | 25500.00 | 5 年 |
| 威海鼎能新能源有限公司 | 6000.00 | 2 年 |
| 安达市老虎岗风电场有限公司 | 36000.00 | 16 年 |
| 阜康市泰华煤焦化工有限公司 | 5982.90 | 5 年 |
| **合计** | **103530.20** | |

资料来源：公司提供

主要包括对安达市老虎岗风电场有限公司提供担保 3.60 亿元、对山东润海风电发展有限公司（以下简称“山东润海”）提供担保 2.55 亿元、对山西省经贸投资控股集团有限公司（以下简称“山西经贸集团”）提供担保合计 3.00 亿元等。

安达市老虎岗风电场有限公司主要业务为风力发电，截至 2015 年底，该公司资产总额 5.40 亿元，净资产 1.80 亿元；2015 年实现营业收入 0.44 亿元，利润总额 0.37 亿元。

山西经贸集团主营业务为实体与贸易、资产管理、科技产业、旅游产业等，截至 2015 年底，该公司资产总额 91 亿元，净资产 47 亿元；2015 年实现营业收入 203 亿元，利润总额 0.52 亿元。

山东润海是一家集风资源开发、风场建设、风场运营维护及管理于一体的综合性能源实体公司。截至 2015 年底，该公司资产总额 3.35 亿元，净资产 2.09 亿元；2015 年实现营业收入 0.55 亿元，利润总额 0.42 亿元。

综合分析，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

5．过往债务履约情况

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：G1014010900082130I），截至 2016 年 7 月 18 日，公司未结清信贷信息里无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷信息里有 2 笔不良类贷款和 2 笔关注类贷款，根据公司相关说明，不良及关注类贷款系银行系统升级原因导致。

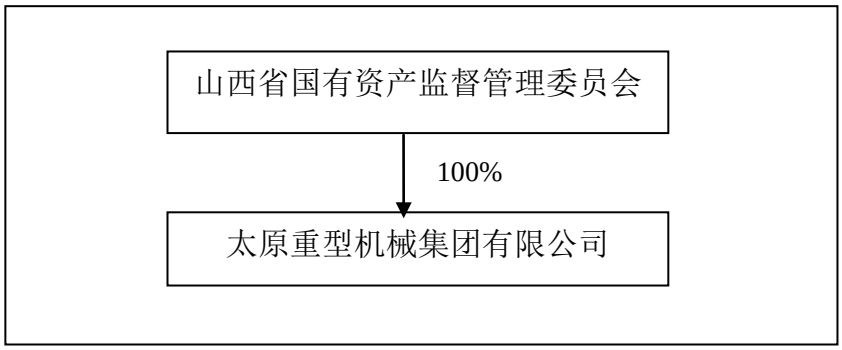
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来发展战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

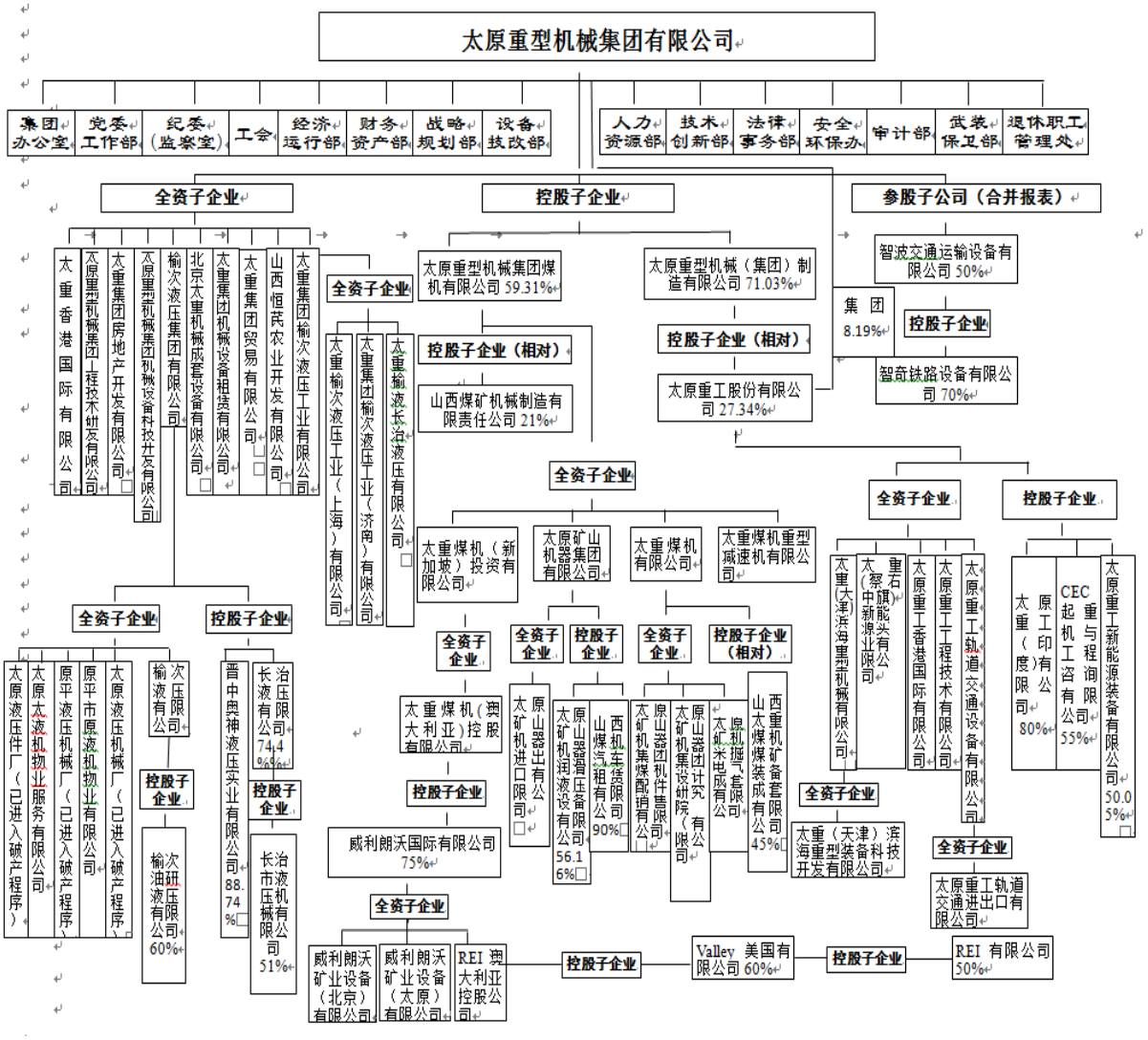
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为发展中，并维持“15太重MTN001”AA的信用等级。

# 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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 33.36 | 30.07 | 28.74 | 24.45 |
| 资产总额(亿元) | 365.99 | 377.38 | 398.72 | 393.16 |
| 所有者权益(亿元) | 79.09 | 77.57 | 73.85 | 69.60 |
| 短期债务(亿元) | 56.76 | 66.18 | 121.37 | 125.38 |
| 长期债务(亿元) | 51.56 | 54.35 | 55.76 | 52.90 |
| 全部债务(亿元) | 108.32 | 120.53 | 177.13 | 178.28 |
| 营业收入(亿元) | 180.25 | 181.27 | 167.06 | 27.46 |
| 利润总额(亿元) | 0.00 | -1.02 | -3.66 | -2.93 |
| EBITDA(亿元) | 9.05 | 10.05 | 8.82 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -11.51 | -15.22 | 1.42 | -11.50 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.31 | 1.44 | 1.42 | -- |
| 存货周转次数(次) | 2.68 | 2.33 | 1.80 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.49 | 0.49 | 0.43 | -- |
| 现金收入比(%) | 80.25 | 65.83 | 77.93 | 103.26 |
| 营业利润率(%) | 12.97 | 11.47 | 11.50 | 8.19 |
| 总资本收益率(%) | 3.32 | 3.83 | 2.34 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.19 | -0.53 | -5.06 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 39.46 | 41.20 | 43.02 | 43.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.80 | 60.85 | 70.57 | 71.92 |
| 资产负债率(%) | 78.39 | 79.45 | 81.48 | 82.30 |
| 流动比率(%) | 115.63 | 115.40 | 112.91 | 112.07 |
| 速动比率(%) | 89.61 | 80.66 | 78.72 | 75.71 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.13 | -6.65 | 0.57 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.49 | 1.26 | 0.92 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.97 | 11.99 | 20.09 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；现金类资产已扣除受限货币资金。

# 附件 3　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%<br>（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 |
| 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 |

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　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。