信用等级公告

联合[2018] 2128 号

联合资信评估有限公司通过对太原重型机械集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^-，“15 太重 MTN001”的信用等级为 AA^-，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

太原重型机械集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻	评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	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⁻

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(万元)	29.72	34.57	31.79	65.04
资产总额(亿元)	398.72	435.32	448.76	467.92
所有者权益(亿元)	73.85	63.71	62.76	72.49
短期债务(亿元)	121.37	162.74	162.07	166.11
长期债务(亿元)	63.46	58.49	70.80	79.92
全部债务(亿元)	184.82	221.24	232.87	246.03
营业收入(亿元)	167.06	138.15	160.02	26.18
利润总额(亿元)	-3.66	-21.93	0.81	0.00
EBITDA(亿元)	8.82	-6.69	16.45	--
经营性净现金流(亿元)	1.42	-31.16	14.09	2.38
营业利润率(%)	11.50	6.12	17.50	20.57
净资产收益率(%)	-5.06	-34.90	0.03	--
资产负债率(%)	81.48	85.36	86.01	84.51
全部债务资本化比率(%)	71.45	77.64	78.77	77.24
流动比率(%)	112.91	98.98	104.59	107.75
经营现金流动负债比(%)	0.57	-10.47	4.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.96	-33.07	14.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	-0.59	1.68	--

注：2018 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　张豪若　刘祎烜

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

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一定优势。跟踪期内，公司控股股东山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）将持有的公司 100%股权注入到山西省国有资本投资运营有限公司(以下简称“山西国投公司”),公司控股股东变更为山西国投公司，实际控制人仍为山西省国资委。受益于国内供给侧改革的持续推动，2017 年煤炭、冶金等重型机械主要下游行业需求有所回升，公司所处行业经营环境得到改善，营业收入同比大幅增长，利润总额扭亏，经营性净现金流状况有所好转。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司依然面临着债务规模持续增长、短期偿债压力大、或有债务风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

2018 年一季度，公司营业收入同比有所下滑，但收入结构有所优化，营业利润同比减亏，可排产订单情况良好，公司整体业绩有望持续好转。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，“15太重MTN001”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

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. 2017 年，公司营业收入呈现恢复性增长，达到 160.02 亿元，同比增长 15.83%，利润总额实现扭亏为盈；截至 2018 年 3 月底，公司预计可排产订单总额约 81 亿元，未来公司业绩得到支撑。

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

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，且以短期债务为主，债务负担重；受限货币资金比例较高，资产流动性弱。
2. 公司应收账款及存货规模大，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，公司现金收入实现质量仍较差。
3. 公司对外担保比率较高，且部分被担保企业处于亏损状态；虽然采取了反担保措施，但仍存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由太原重型机械集团有限公司（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。

太原重型机械集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于太原重型机械集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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2018年3月底，公司实收资本14.20亿元，控股股东为山西国有资本投资运营有限公司（以下简称“山西国投”），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、退休职工管理处等职能部门。截至2018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.SH，公司合计持股33.58%，无质押）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2017年底，公司（合并）资产总额448.76亿元，所有者权益合计62.76亿元（其中少数股东权益46.09亿元）；2017年公司实现营业收入160.02亿元，利润总额0.81亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额467.92亿元，所有者权益合计72.49亿元（其中少数股东权益45.62亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入26.18亿元，利润总额41.90万元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司经联合资信评级的存续债券为“15太重MTN001”，所募集资金已按计划用途使用完毕，存续期内均正常付息。

表1 公司存续期内的债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	用途是否变更	是否正常付息
15太重MTN001	3.30	3.30	2015/9/23	否	是

资料来源：根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011

年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式

来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

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。

重型机械行业是为国民经济和国防建设提供各类技术装备的制造业，具有产业关联度高、带动能力强和技术含量高等特点，是一个国家和地区工业化水平与经济科技综合实力的标志。多年来，受益于城市基础设施的大规模建设以及冶金、水泥、煤炭、采矿等国民经济主导产业的快速发展，中国重机行业增长迅速。但近年在宏观经济增速持续放缓形势下，中国固定资产投资热情日益降温，下游建材、煤炭、冶金、有色金属等行业去产能化进程的持续推进，导致重型机械行业从供应紧张的卖方市场转变为宽松的买方市场，总体面临需求疲软、供过于求、竞争激烈、价格下滑等问题，行业发展速度明显放缓。2015 年行业增速降至最低点为 0.6%，2016 年回升至 1.5%，2107 年继续呈增长状态，行业进入了新一轮发展周期的上升阶段，总体呈现稳中有进，稳中向好的态势。根据中国重型机械工业协会数据显示，2017 年在稳增长、调结构和“三降一去一补”的大环境下，重型机械市场延续 2016 年下半年逐渐复苏形势，呈现继续增长态势。2017 全年主营业务收入达 1.2 万亿元，增速达 8.2%；利润率 5.1%，同比增长 0.2 个百分点；全行业进出口总额 218.58 亿美元，同比增长 6.1%。

从行业格局来看，目前国内主要的冶金矿山设备制造商均为国企，呈现以中信重工、大连重工、北方重工、中国一重、中国二重、太原重工、上海重机七家传统重型机械制造企业为主的市场格局。中国重型机械行业中，各企业产品各有侧重，相互之间竞争程度不大。但近年来，此种竞争格局有所改变，各企业产品开始相互渗透，竞争程度呈上升趋势。此外，美卓矿机、史密斯公司、德国西马克等国际公司仍然在中国重型机械市场特别是高端市场占

有较大比重。重型机械行业下游需求主要集中在冶金、采矿、石化、基建等行业。

冶金方面，2017 年钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现一定积极变化。根据中钢协统计数据，2017 年中国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.32 亿吨、7.11 亿吨和 10.48 亿吨，分别较上年增长 5.7%、1.8%和 0.8%。同时，低库存等因素推动钢价大幅反弹，当年螺纹钢国内均价持续走高，以上海市场为例，螺纹钢 HRB400 20MM 由年初的 3150 元/吨涨至 4320 元/吨，由此使得部分钢企大幅减亏或扭亏。根据国家统计局数据，2017 年国内钢铁行业实现主营业务收入 6.74 万亿元，同比增长 22.4%；同期利润总额为 3419.4 亿元，同比增长 177.8%。但 2017 年行业经营效益好转主要源于铁矿石等原料价格持续疲软，以及钢铁企业不断强化“降本增效”、去杠杆以降低利息费用支出。

采矿方面，2017 年国内非金属矿采选业、黑色金属、有色金属、煤炭开采和洗选业固定资产投资总额分别为 1755 亿元、751 亿元、1109 亿元和 2648 亿元，均呈负增长态势，降幅分别为 16.3%、22.8%、21.3%和 12.3%。从行业效益来看，2017 年国内采矿业中煤炭开采和洗选业表现较为突出，受益于煤价大幅上涨，全年利润总额大幅增长 25.9%至 2544.90 亿元，利润总额大幅增长 290.50%至 2959.30 亿元。此外，黑色金属矿采选业、非金属矿采选业和有色金属矿采选业均有不同程度好转，利润总额较上年同期分别增长 43.80%、2.70%和 23.50%。

总体来看，受益于供给侧改革推动下的供需结构改善，2017 年与重型机械行业相关的主要下游行业经营状况有所好转，有效需求扩大带动 2017 年重型机械行业经营效益改善。但目前传统行业产能过剩问题犹存，仍需关注下游固定资产投资减少、企业资金周转压力大等影响因素，短期内重型机械行业仍将处于调整期，经营压力犹存。

六、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 14.20 亿元，公司的控股股东为山西国投，公司实际控制人为山西省国资委。

2. 公司规模和竞争力

公司是中国著名的重型机械设备制造商之一，其主导产品大型起重设备、挖掘设备、大型轧机油膜轴承、矫直机、管轧机等均居国内领先地位，也是国内唯一的同时生产火车轮、火车轴的生产基地，同时还具备航天发射架、多功能旋转舞台的生产能力。公司拥有从事产品开发与设计的国家级技术中心，公司大力实施人才工程，加强人才激励水平，坚持创新驱动发展，促进人才作用发挥，培养了一批优秀的专业技术领军人才和项目研发团队，技术研发实力雄厚，具备机、电、液、传为一体的研发能力。

公司拥有众多标志性产品：4～75m³ 矿用挖掘机、100t～520t 铸造起重机、三峡 1300t 桥式起重机、12.5～225MN 铝挤压机、Φ114～460mm 三辊连轧管机组成套设备、Φ720mm 大口径无缝轧管机组生产线成套设备、4.3～7.63m 顶装焦炉、4.3～6.25m 捣固焦炉、BGL 熔渣气化炉、1.5～5MW 风力发电设备、“神舟”号系列载人飞船发射塔架、奥运会开闭幕式舞台设备等。其中，轧机用油膜轴承，桥、门式起重机，减速机产品被评为“中国名牌”。

2017 年，公司 8MW 海上风机完成方案设计；350km/h 中国标准动车组轮轴取得中国铁路 CRCC 认证，应用在京津线运营的“复兴号”高速动车组上；CRH3A 型动车组轮轴完成装车运用考核；直径 6.41m 软土主动铰接式盾构机实现自主开发；1.5MW 和 2MW 偏航变桨减速机完成装配试车。完成 TZC500 高原型履带起重机、TZ425LB 自升式辅助平台等 68 项新产品开发。“LG720 冷轧管机组成套设备研制”获山西省科技进步一等奖。全年共申报专利 76 项，其中发明专利 50 项；授权专利 63 项，其

中授权发明专利 50 项。

七、重大事项

根据公司于 2017 年 9 月 19 日发布的相关公告，按照山西省人民政府《关于同意成立山西省国有资本投资运营有限公司的批复》（晋政函[2017]80 号）及山西省国资委《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发[2017]35 号）文件，公司的控股股东由山西省国资委变更为山西国投，并于 2017 年 8 月 18 日在工商局完成股权划转和工商变更手续。

本次工商变更完成后，公司新任股东为山西国投，实际控制人仍为山西省国资委。山西国投是省政府出资设立的省属国有企业，由山西省国资委、山西省金融投资控股集团有限公司划转省属企业国有股权组成，注册资本 500 亿元，是山西省唯一的集多领域于一体的省属国有资本投资运营平台。

八、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、治理结构及管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

2017 年，重型机械行业产品市场逐渐复苏，在稳增长、调结构和“三去一降一补”的大环境下，公司营业收入呈现出恢复性增长态势，全年营业收入达到 160.02 亿元，同比增长 15.83%。其中重机板块收入增长显著，实现营业收入 94.33 亿元，同比大幅增长 71.95%，收入占比也大幅增至 61.04%；煤炭机械板块及液压板块收入同比均有下降，分别下降 7.31%和 16.73%，收入占比也降至 16.64%和 2.67%；此外公司调整收入结构，主动压缩毛利率低的贸易业务，加强主业发展，受此影响，公司 2017 年贸易收入 34.73 亿元，同比下降 28.88%，收入占比下滑至 19.54%。

从毛利率看，2017 年，公司综合毛利率为 18.31%，同比提升 11.7 个百分点。分板块看，重机板块毛利率为 25.35%，同比大幅增长 16.43 个百分点，主要系重机业务下游需求回暖，且智波公司产品毛利率较高所致；煤炭机械板块毛利率为 13.70%，同比上升 2.76 个百分点；液压板块毛利率小幅上升 0.70 个百分点至 15.71%；贸易板块毛利率仍维持在 1.22%的低水平。

2018 年 1~3 月，受贸易业务进一步缩减规模影响，公司实现营业收入 26.18 亿元，同比下降 21.85%；其中，贸易板块营业收入同比大幅下降 64.61%至 3.15 亿元；重机板块受产品价格回升影响，毛利率提升明显，但收入同比有所下降，分别为 29.95%和 14.31 亿元，当期收入占比为 54.67%；煤炭机械收入变化不大，毛利率提升至 16.03%。受上述因素影响，公司综合毛利率为 21.27%，较上年提升 7.87 个百分点。

表2　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	67.36	40.32	20.53	54.86	39.71	8.92	94.33	61.04	25.35	14.31	54.67	29.95
煤炭机械	37.53	22.46	11.09	28.74	20.80	10.94	26.64	16.64	13.70	5.25	20.05	16.03
液压板块	6.37	3.81	20.00	5.14	3.72	15.01	4.28	2.67	15.71	1.60	6.12	15.18
贸易板块	55.63	33.30	0.27	48.83	35.35	0.32	34.73	19.54	1.22	3.15	12.03	0.61
其他业务	0.17	0.10	-3.11	0.59	0.42	28.18	0.05	0.08	9.92	1.87	7.13	9.50
合计	**167.06**	**100.00**	**11.62**	**138.15**	**100.00**	**6.61**	**160.02**	**100.00**	**18.31**	**26.18**	**100.00**	**21.27**

资料来源：公司提供

1．重机板块

重机板块的经营实体是太重股份和智波公司，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。

截至 2017 年底，太重股份资产总额 304.06 亿元，所有者权益合计 41.64 亿元（其中少数股东权益 0.35 亿元）；2017 年，太重股份实现营业收入 71.77 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2018 年 3 月底，太重股份资产总额 311.16 亿元，所有者权益合计 41.66 亿元（其中少数股东权益 0.35 亿元）；2018 年 1～3 月，太重股份实现营业收入 11.49 亿元，利润总额 0.10 万元。

截至 2017 年底，智波公司资产总额 37.01 亿元，所有者权益合计 11.06 亿元；2017 年智波公司实现营业收入 25.93 亿元，净利润 3.61 亿元。

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。

2017 年，公司火车轮轴及轮对产能利用率提升明显，达到 81.54%，除此外，轧锻设备、铸锻件和油膜轴承等产品生产线产能利用率也不同程度回升，整体看，公司产能利用率有所改善，但产能利用仍然不足。2018 年一季度，轧锻设备、起重设备、油膜轴承和工程机械等产品的产能利用率较 2017 年有不同程度上升。

表3　公司重型机械产品的产能及利用情况（单位：吨）

	产品名称	产能/应开台时	产量/实开台时	产能利用率（%）
2016 年	轧锻设备	426982.5	400935.6	93.90
	起重机设备	344053.5	298608.3	86.79
	挖掘焦化设备	377208	200704.5	53.21
	火车轮轴及轮对	384192	259525.38	67.55
	油膜轴承	115522.5	101844	88.16
	铸锻件	1333212	834818.7	62.62
	齿轮传动机械	728190	638945.1	87.74
	工程机械	114576	51948.9	45.34
2017 年	轧锻设备	469962	458136	97.48
	起重机设备	356562	310195.2	87.00
	挖掘焦化设备	374232	197136	52.68
	火车轮轴及轮对	417360	340323	81.54
	油膜轴承	117300	109788	93.60

	铸锻件	1305072	916848	70.25
	齿轮传动机械	770040	674412	87.58
	工程机械	119784	54132	45.19
2018 年 1-3 月	轧锻设备	105703.5	105613.5	99.91
	起重机设备	87048	79675.2	91.53
	挖掘焦化设备	16600.5	7740	46.63
	火车轮轴及轮对	137016	88264.4	64.42
	油膜轴承	28545	31443	110.15
	铸锻件	357048	173932.5	48.71
	齿轮传动机械	184140	160995.3	87.43
	工程机械	28644	13869	48.42

资料来源：公司提供

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，多采用招投标的方式销售。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、北京等办事处或服务站，逐步扩大销售网络。

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偏高，2017 年及 2018 年一季度，重机板块前 5 名客户销售额占该板块销售收入的比重分别为 47.86%和 35.51%，集中度偏高。

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。目前公司已在香港、德国、澳大利亚、美国设立子公司，在南非、印度、智利、俄罗斯、巴西、秘鲁等地建立办事处。

2017 年公司重机板块实现出口收入 6.58 亿元，同比下降 3.09%；占重机板块收入的比例降至 9.25%。2018 年 1~3 月，公司重机板块实现出口收入 1.11 亿元，同比有所下降；占公司重机板块营业收入的比重为 9.71%，同比略有提升。随着公司产品质量及技术水平的提升，配合国家一带一路战略，公司出口业务未来或将迎来新的发展机遇。

表 4　近年来重机板块产品出口情况

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
出口收入（亿元）	6.79	6.58	1.11
占重机板块收入比	16.16%	9.25%	9.71%

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：亿元、件）

	产品名称	销售金额	销售数量
2015 年	轧锻设备	7.70	59
	起重机设备	6.99	170
	挖掘焦化设备	4.15	13
	火车轮轴及轮对	19.29	501524
	油膜轴承	0.83	62
	铸锻件	3.84	22557

	产品名称	销售金额	销售数量
	齿轮传动机械	2.68	475
	煤化工设备	6.50	259
2016 年	挖掘焦化设备	3.63	14
	起重机设备	3.14	67
	火车轮轴及轮对	9.00	277970
	轧锻设备	6.15	54
	齿轮传动机械	2.55	273
	风电设备	1.54	134
	煤化工设备	0.56	22
	油膜轴承	0.30	31
	铸锻件	2.04	8219.88
2017 年	挖掘焦化设备	7.48	13
	起重机设备	6.13	114
	火车轮轴及轮对	12.65	406865
	轧锻设备	15.92	70
	齿轮传动机械	2.31	305
	风电设备	8.57	192
	煤化工设备	2.81	259
	油膜轴承	0.99	62
	铸锻件	2.16	7344.11

资料来源：公司提供

2017 年，矿山、冶金等行业持续回暖，下游需求逐渐回升，公司大型设备的销售量有明显增长；以公司优势领域起重机设备为例，其销量由上年的 67 台增至 114 台。此外，火车轮轴及轮对、煤化工设备和油膜轴承销量也有大幅提升。同期，公司重机板块实现收入 94.33 亿元，同比大幅增长 71.95%。2018 年 1~3 月，重机板块实现收入同比有所下降，为 14.31 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司预计可排产订单总额约 81 亿元，其中重机板块 70 亿元；预计回款/交货时间大部分在 2018 年。若上述订单顺利执行，公司 2018 年全年业绩将得到有效保障。

2．煤炭机械板块

煤炭机械板块主要由太原重型机械集团煤机有限公司（简称“太重煤机”，持股 59.31%）经营，其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。

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，煤炭行业景气度有所回升，下游需求有所改善，公司煤炭机械产品毛利率得到提升。2017 年，公司煤机板块主要产品产销量、产品价格探底回升；其中采煤机产销量分别为 71 台和 73 台，冶金设备产销量分别为 7763 吨和 5304 吨。

截至 2017 年底，太重煤机资产总额 62.08 亿元，所有者权益合计 5.70 亿元；2017 年，太重煤机实现营业收入 26.64 亿元，净利润-2.62 亿元。

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。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。

2017年公司液压板块实现营业收入4.28亿元，同比下降16.73%。2018年1~3月，液压板块实现收入1.60亿元，同比增长36.75%。

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，上下游以国有控股企业为主。公司贸易业务以控制风险为前提，扩大了营业收入，但毛利率很低。

跟踪期内，公司突出重机主业，主动压缩贸易规模，2017年贸易板块实现收入34.73亿元，同比下降28.88%；2018年1~3月，贸易板块实现收入3.15亿元，同比下降64.61%。总体看，公司贸易板块收入下降对公司利润影响很小。

5. 在建项目

截至2018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）、天津临港基地建设项目、兆瓦级风力发电机组关键部件制造建设项目、轨道交通关键件研发制造基地完善升级项目以及风力发电机组关键零部件智能化工厂建设项目等。项目计划总投资40.77亿元，截至2018年3月底已累计完成投资16.01亿元，未来投入规模较大；随着在建项目陆续达产，公司在轨道交通和海洋装备方面的竞争力有望增强。

表6 截至2018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18年3月底投资额	2018年4-12月计划投资额
新建高速列车轮轴国产化项目（二期）	4.77	2.93	--
天津临港基地建设	10.00	10.00	0.60
兆瓦级风力发电机组关键部件制造建设项目	2.00	1.14	--
轨道交通关键件研发制造基地完善升级项目	4.00	1.14	--
风力发电机组关键零部件智能化工厂建设项目	20.00	0.80	5.00
合计	**40.77**	**16.01**	**5.60**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司2017年财务报告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的审计报告。2018年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017年公司合并范围内无新纳入或不再纳入合并范围的子公司。截至2018年3月底，公司合并范围较2017年底无变化。

截至2017年底，公司（合并）资产总额448.76亿元，所有者权益合计62.76亿元（其中少数股东权益46.09亿元）；2017年公司实现营业收入160.02亿元，利润总额0.81亿元。

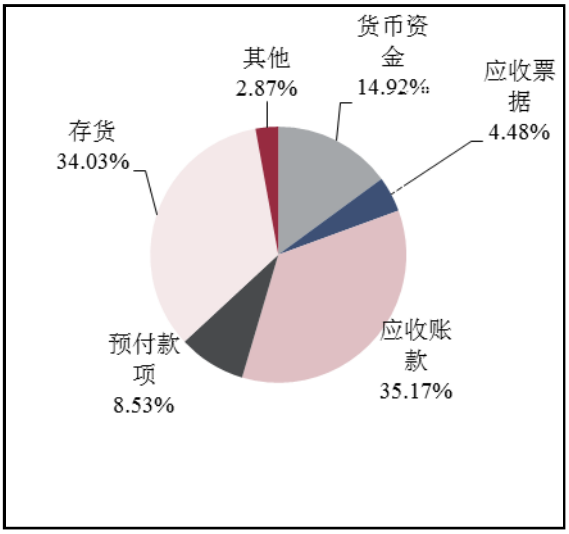
截至2018年3月底，公司（合并）资产总额467.92亿元，所有者权益合计72.49亿元（其中少数股东权益45.62亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入26.18亿元，利润总额41.90万元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额448.76亿元，同比增长3.09%；流动资产和非流动资产分别占68.66%和31.34%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产308.14亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。

图 1　2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 45.99 亿元，同比增长 16.28%；其中现金占 0.06%，银行存款占 38.99%，其他货币资金占 60.95%，其他货币资金主要是票据保证金、保函保证金、信用证保证金及账户冻结存款；公司受限货币资金占比较大，为 28.00 亿元。

截至 2017 年底，公司应收账款账面余额为 119.48 亿元，按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 108.97 亿元，坏账计提比例 9.20%，其中账龄在 1 年以内的占 50.12%，1~2 年的占 17.15%，2~3 年的占 8.99%，3 年以上的占 23.74%。截至 2017 年底，公司综合计提比例为 9.30%，应收账款净额为 108.37 亿元，同比下降 3.02%。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 25.73 亿元，占应收账款余额的 21.54%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司预付款项 26.29 亿元，同比下降 5.46%，主要是预付采购款；从账龄看，1 年以内的占 46.43%，1~2 年的占 20.79%，2 年以上的占 32.78%。

截至 2017 年，公司其他应收款账面余额为 8.12 亿元，同比增长 9.29%。其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 3.78 亿元，坏账计提比例 21.40%，其中账龄在 1 年以内的占 7.94%，1~2 年的占 13.73%，2~3 年的占 23.26%，3 年以上的占 55.07%。按资产状态组合计提坏账准备的应收账款余额 3.60 亿元，包括保证金 2.93 亿元、备用金 0.55 亿元和应收出口退税款 0.12 亿元，均无坏账计提。截至 2017 年底，公司综合计提比例为 19.23%，其他应收账款净额为 6.56 亿元，同比增长 8.33%。总体看，公司其他应收账款账龄较长，计提比例较充分。公司其他应收账款前五位的应收账款余额共计 0.94 亿元，占应收账款余额的 11.55%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司存货规模 104.85 亿元，同比增长 9.92%；存货主要为自制半成品及在产品、库存商品和建造合同形成的已完工未结算资产，分别占存货总额的 43.55%、26.95%和 20.30%；其他存货主要为原材料和周转材料。公司计提存货跌价准备 3.23 亿元，计提比例低，存在一定的跌价风险。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 140.63 亿元，较上年底变化不大，构成以固定资产（占 65.66%）、在建工程（占 9.20%）和无形资产（占 15.75%）为主。2017 年底，公司固定资产原值 132.76 亿元，以房屋建筑物（占 46.78%）和机器设备（占 50.48%）为主。2017 年底公司对固定资产累计计提折旧 40.02 亿元，计提资产减值准备 0.40 亿元；公司固定资产账面价值 92.34 亿元，同比变化不大。截至 2017 年底，公司在建工程 12.94 亿元，同比下降 8.49%，主要由天津临港基地、轨道交通关键件研发制造基地完善升级项目和风力发电机组关键零部件智能化工厂建设项目构成；公司无形资产 22.14 亿元，主要是土地使用权，同比增长 10.27%。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产共计 38.18 亿元，其中受限的货币资金 28.00 亿元，受限的应收票据 0.86 亿元，固定资产中 8.89 亿元用于抵押借款，在建工程中 0.42 亿元用于抵押借款。总体看，现金类资产受限资产规模较大，资产流动性弱。

截至 2018 年 3 月底，公司资产结构保持相对稳定。公司资产总额 467.92 亿元，较 2017 年底增长 19.15 亿元。其中货币资金 52.40 亿元，较上年底增加 6.42 亿元；存货 110.57 亿元，较上年底增长 5.72 亿元；无形资产 31.78 亿元，较 2017 年底增加 9.64 亿元，主要是土地价值重估所致。其余各科目变化不大。

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，货币资金受限比例高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计62.76亿元（其中少数股东权益为46.09亿元），同比下降1.49%；其中实收资本14.20亿元，未分配利润为-10.23亿元，较上年扩大23.46%，主要系当期归母净亏损转入所致。截至2018年3月底，公司所有者权益72.49亿元，其中资本公积较2017年底增加8.94亿元至22.04亿元，主要系土地价值重估引起；少数股东权益45.62亿元，较上年底下降1.03%。

跟踪期内，受业绩低迷影响，公司所有者权益规模有所下降；少数股东权益占比大，权益稳定性较弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 386.00 亿元，以流动负债为主（占 76.33%）。公司流动负债 294.63 亿元，以短期借款（占 38.55%）、应付票据（占 11.95%）、应付账款（占 31.07%）和一年内到期的非流动负债（占 4.36%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 113.58 亿元，同比下降 5.03%；应付票据 35.20 亿元，同比大幅增长 108.57%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致；预收款项 19.90 亿元，同比增长 21.71%；其他应付款 12.61 亿元，同比下降 6.37%，主要由于质保金的减少；一年内到期的非流动负债 12.86 亿元，同比下降 51.07%，主要系一年内到期的应付债券偿付所致，截至 2017 年底，包括一年内到期的长期借款 9.29 亿元和一年内到期的长期应付款 3.56 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债 91.37 亿元，主要由长期借款 54.55 亿元、长期应付款 16.25 亿元（主要是应付融资租赁款）和递延收益 9.44 亿元构成；其中，长期借款同比增长 44.91%；递延收益中含政府补助 9.40 亿元。公司应付债券余额 5.27 亿元，为“15 太重 MTN001”3.27 亿元和子公司太重煤机于 2016 年发行的 5 年期中期票据“16 太重煤机 MTN001”2.00 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 395.43 亿元，较 2017 年底略有上升，其中流动负债和非流动负债分别占 74.67%和 25.33%；长期借款增至 63.27 亿元，负债构成较 2017 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务总额 232.87 亿元，同比增长 5.26%；其中短期债务占比减少 3.96 个百分点至 69.60%，债务结构不尽合理。

截至 2017 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 86.01%、78.77%和 53.01%，较上年底分别增加 0.65 个、1.13 个和 5.15 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务总额 246.03 亿元，同比变化不大。其中，短期债务占比下降 2.08 个百分点至 67.52%；债务结构较 2017 年底变化不大。

截至 2018 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 84.51%、77.24%和 52.44%，公司债务负担依然重。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，以短期债务为主，债务负担重。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入160.02亿元，同比增长15.83%；同期，公司营业成本为130.72亿元，同比增长1.32%，小于营业收入增幅；公司营业利润率提升11.38个百分点至17.50%。

2017年，公司期间费用27.79亿元，同比增长10.48%；其中管理费用为11.57亿元，同比变化不大；财务费用为11.40亿元，同比增长23.18%，主要由于公司债务规模增长，利息支出增加所致。2017年，公司期间费用占营业收入的比重下降0.84个百分点至17.37%，公司费用对利润侵蚀较大。当期，公司资产减值损失1.18亿元，主要由坏账损失0.60亿元和存货跌价损失0.56亿元构成。

2017年，公司实现营业外收入0.67亿元，其他收益1.39亿元，主要构成为政府补助。

2017年，受重型机械行业景气度提升影响，公司主业经营大幅扭亏，利润总额和净利润分别为0.81亿元和0.02亿元。从盈利指标看，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.31%和0.03%。

2018年1~3月，受贸易业务进一步缩减规模影响，公司实现营业收入26.18亿元，同比下降21.83%；营业成本为20.61亿元，同比下降26.66%，高于营业收入降幅。当期，公司营业利润为-0.26亿元（上年同期为-0.54亿元），利润总额为41.90万元；当期，公司营业利润率为20.57%，较2017年增加3.03个百分点。

总体看，2017年受行业景气度回升影响，公司收入规模显著增长，利润总额由负转正，公司盈利能力得以修复。2018年一季度，公司收入同比下滑，但主业盈利能力进一步回升，营业利润同比减亏。

4. 现金流及保障

2017 年，公司经营活动产生的现金流入为125.95 亿元，较上年同期增长 15.24%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（117.43 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（7.85 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 111.86 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（65.58 亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（19.87 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（18.92 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。2017 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 14.09 亿元，同比明显好转。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 73.38%，与上年有所下降，收入实现质量较差。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流出 4.37 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金（3.54 亿元），投资活动现金流量净额表现为净流出-2.29 亿元，同比支出减少59.68%，投资缺口有所缩小。2017 年公司筹资前现金流量净额为 11.79 亿元，公司对外融资需求有所减轻。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 172.61 亿元，主要为取得借款收到的现金（158.76 亿元）；筹资活动现金流出 189.44 亿元，其中偿还债务支付的现金 165.53 亿元；2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额-16.83 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 34.43 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 21.60 亿元。现金收入比 82.49%，经营获现能力较 2017 年有所提高；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.38 亿元；同期公司投资活动产生的现金流量净额为-3.19 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.26 亿元。

总体看，2017 年公司经营性净现金流有明显好转，对外融资需求有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为104.59%和 69.00%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步增长至 107.75%和70.30%。总体看，公司短期偿债能力有好转趋势。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司

EBITDA 由负转正为 16.45 亿元。全部债务/EBITDA 为 14.16 倍，EBITDA 利息倍数为 1.68 倍。整体偿债能力向好，但依然偏弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 335.10 亿元，尚未使用额度 139.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。下属太重股份为上市公司，具备直接融资渠道。

表 7 截至 2018 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	反担保措施
山西省经贸投资控股集团有限公司（简称“经贸投资”）	69600.00	2017.07-2018.07/2017.07-2018.04	--
杜尔伯特蒙古族自治县拉弹泡风力发电有限公司（简称“拉弹泡公司”）	54000.00	2016.01-2026.01	30%股权质押
山东润海风电发展有限公司	25500.00	2014.09-2019.09	100%股权质押
安达市老虎岗风电场有限公司（简称“老虎岗公司”）	36000.00	2015.01-2031.01	100%股权质押
阜康市泰华煤焦化工有限公司（简称“泰华公司”）	5982.90	2014-2019/2015-2020	30%股权质押
山东洪达化工有限公司（简称“洪达公司”）	14800.00	2016.06-2021.06	等值金额股权质押
合计	**205882.90**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保合计 20.59 亿元，担保比率为 28.40%。主要包括对杜尔伯特蒙古族自治县拉弹泡风力发电有限公司提供担保 5.40 亿元、对安达市老虎岗风电场有限公司提供担保 3.60 亿元、对经贸投资提供担保合计 6.96 亿元等。截至 2017 年底，除经贸投资外，均采用了股权质押、金融机构担保等反担保措施。

截至 2017 年底，经贸投资资产总额 83.06 亿元，负债总额 37.95 亿元，所有者权益合计 45.11 亿元，2017 年实现营业收入 67.66 亿元，利润总额 0.43 亿元。截至 2018 年 3 月底，经贸投资资产总额 79.78 亿元，负债总额 34.99 亿元，所有者权益合计 44.79 亿元，2018 年 1～3 月，实现营业收入 18.68 亿元，利润总额 0.02 亿元。

截至 2017 年底，拉弹泡公司资产总额 20.67 亿元，负债总额 14.49 亿元，所有者权益合计 6.18 亿元，2017 年实现营业收入 0.59 亿元，利润总额 0.19 亿元。截至 2018 年 3 月底，拉弹泡公司资产总额 20.80 亿元，负债总额 14.63 亿元，所有者权益合计 61.69 亿元，2018 年 1~3 月，实现营业收入 502.19 万元，利润总额-114.82 万元。

截至 2017 年底，老虎岗公司资产总额 8.58 亿元，负债总额 6.49 亿元，所有者权益合计 2.09 亿元，2017 年实现营业收入 0.49 亿元，利润总额 445.30 万元。截至 2018 年 3 月底，老虎岗公司资产总额 8.59 亿元，负债总额 6.52 亿元，所有者权益合计 2.08 亿元，2018 年 1~3 月，实现营业收入 957.61 万元，利润总额-89.07 万元。

截至 2017 年底，泰华公司资产总额 17.33 亿元，负债总额 11.67 亿元，所有者权益合计 5.66 亿元，2017 年实现营业收入 10.49 亿元，利润总额 0.87 亿元。截至 2018 年 3 月底，泰华公司资产总额 17.54 亿元，负债总额 11.60 亿元，所有者权益合计 5.94 亿元，2018 年 1～3 月，实现营业收入 2.36 亿元，利润总额 0.28 亿元。

截至 2017 年底，洪达公司资产总额 30.51 亿元，所有者权益合计 14.94 亿元；2017 年实现营业收入 18.17 亿元，利润总额 2.10 亿元。截至 2018 年 3 月底，洪达公司资产总额 30.57 亿元，所有者权益合计 15.02 亿元；2018 年 1～3 月，实现营业收入 4.90 亿元，利润总额 0.50 亿元。

综合分析，公司对外担保比率较高，且部分企业处于亏损状态；虽然采取了反担保措施，仍存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务状况

截至 2017 年底，母公司资产总额 43.64 亿元，流动资产 14.14 亿元（占 32.40%），非流动资产 29.49 亿元（占 67.60%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 2.55 亿元和 11.45 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 27.54 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 25.09 亿元，流动负债 15.29 亿元（占 60.95%），非流动负债 9.81 亿元（占 39.05%）；流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债规模较大，分别为 7.00 亿元和 5.02 亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为 4.97 亿元和 3.27 亿元。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 18.54 亿元，其中实收资本 14.20 亿元，资本公积 7.12 亿元，其他综合收益 0.27 亿元，未分配利润-0.35 亿元。2017 年母公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-0.62 亿元。

综上，母公司收入规模小，盈利能力弱，短期债务压力较大。

7. 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，截至 2018 年 6 月 19 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 笔可疑类贷款、2 笔关注类贷款和 1 笔关注类票据贴现。根据公司相关说明，不良及关注类信贷信息系银行系统升级原因导致。

8. 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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

2017 年公司 EBITDA 为 16.45 亿元，经营性现金流量净额为 14.09 亿元，经营活动产生的现金流入量为 125.95 亿元；经营活动产生的现金流入量为“15 太重 MTN001”发行额度的 38.17 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。

若考虑公司子公司存续期内的债券“16 太重煤机 MTN001”，截至目前，公司应付债券发行额度为 5.30 亿元。截至 2017 年底，公司经营活动现金流入量、经营性现金流量净额及 EBITDA 分别为存续期应付债券的 23.76 倍、2.66 倍和 3.10 倍。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

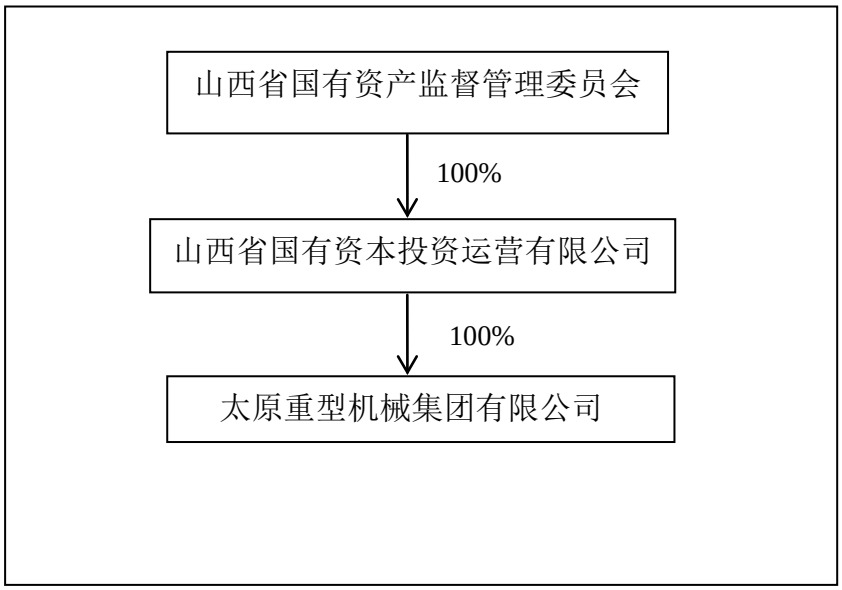
项目	2017 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	23.76
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.66
EBITDA/应付债券余额	3.10

资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^-$，“15太重MTN001”的信用等级为AA$^-$，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.72	34.57	31.79	65.04
资产总额(亿元)	398.72	435.32	448.76	467.92
所有者权益(亿元)	73.85	63.71	62.76	72.49
短期债务(亿元)	121.37	162.74	162.07	166.11
长期债务(亿元)	63.46	58.49	70.80	79.92
全部债务(亿元)	184.82	221.24	232.87	246.03
营业收入(亿元)	167.06	138.15	160.02	26.18
利润总额(亿元)	-3.66	-21.93	0.81	0.00
EBITDA(亿元)	8.82	-6.69	16.45	--
经营性净现金流(亿元)	1.42	-31.16	14.09	2.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.42	1.13	1.30	--
存货周转次数(次)	1.80	1.43	1.31	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.33	0.36	--
现金收入比(%)	77.93	77.07	73.38	82.49
营业利润率(%)	11.50	6.12	17.50	20.57
总资本收益率(%)	2.27	-3.81	3.31	--
净资产收益率(%)	-5.06	-34.90	0.03	--
长期债务资本化比率(%)	46.21	47.86	53.01	52.44
全部债务资本化比率(%)	71.45	77.64	78.77	77.24
资产负债率(%)	81.48	85.36	86.01	84.51
流动比率(%)	112.91	98.98	104.59	107.75
速动比率(%)	78.72	66.95	69.00	70.30
经营现金流动负债比(%)	0.57	-10.47	4.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	-0.59	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.96	-33.07	14.16	--

注：2018 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；长期应付款计入长期债务；现金类资产已扣除受限货币资金。

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
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%

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+一年内到期的非流动负债+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：

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

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。