信用等级公告

联合〔2020〕2802 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^-，维持“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

二〇二〇年七月二十八日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
太原重型机械集团有限公司	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
15 太重 MTN001	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 太重 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2020/09/23

评级时间：2020 年 7 月 28 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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	a		评级结果	AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
在手订单充足，对公司未来经营和财务稳定形成支撑				+2

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

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，公司进一步缩减低毛利率的贸易业务规模，聚焦重型机械主业。受益于冶金工业升级改造、矿山开采技术设备升级等因素推动，2019 年煤炭、冶金等重型机械下游行业保持较大需求，公司在手订单量充裕，经营性净现金流状况良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司计提大额资产减值导致权益规模下降、债务负担很重且持续增长、应收账款和存货规模大对资金形成占用、期间费用对利润侵蚀明显以及存在或有负债风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对“15 太重 MTN001”保障程度高。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司生产经营活动受到一定影响，收入和利润同比均出现下滑，但公司可排产订单情况良好，若上述订单顺利执行，公司 2020 年业绩将得到有效保障。

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。**公司的轨道装备、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. **跟踪期内，公司进一步聚焦重型机械主业，压缩低毛利率的贸易业务，可排产订单情况良好。**截至 2020 年 3 月底，公司预计可排产订单总额约 129.85 亿元，预计回款/交货时间大部分在 2020 年。若上述订单顺利执行，公司 2020 年业绩将得到有效保障。
3. **公司现金类资产对“15 太重 MTN001”保障程度高。**

分析师：刘 哲 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

关注

1. **跟踪期内，公司有息债务持续增长，且以短期债务为主，债务负担很重，债务结构有待优化。**截至2020年3月底，公司债务规模合计282.16亿元，其中短期债务220.06亿元，全部债务资本化比率达83.12%。
2. **公司资产流动性弱。**公司应收账款规模大且账龄较长，存在一定回收风险；存货规模大且计提跌价准备比例低，对营运资金占用明显；此外，截至2019年底，公司所有权和使用权受到限制的资产共计69.55亿元，公司资产流动性弱。
3. **跟踪期内，公司收入规模略有下滑，受期间费用侵蚀、计提大额资产减值等因素综合影响，业绩出现大幅亏损，侵蚀权益，导致权益规模下降。**受石油价格波动频繁影响，海工钻井设备需求较少，租售价格持续处于低位，租售收入净现值与前期投入成本相差较大，公司计提大额资产减值，2019年公司利润总额亏损9.92亿元。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润均出现不同程度下滑。
4. **公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保金额19.25亿元，大部分被担保企业处于微利状态，部分采取了反担保措施，存在一定或有负债风险。
5. **公司本部持续亏损。**公司本部主要承担集团内管理决策及部分融资职能，经营性收入规模很小，呈持续亏损状态，偿债资金主要依赖与子公司间往来款及再融资，存在较大的偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.79	31.68	23.54	76.35
资产总额(亿元)	448.76	466.57	483.19	489.58
所有者权益(亿元)	62.76	71.65	60.18	57.30
短期债务(亿元)	162.07	193.58	222.69	220.06
长期债务(亿元)	70.80	65.30	61.08	62.10
全部债务(亿元)	232.87	258.88	283.77	282.16
营业收入(亿元)	160.02	128.49	125.49	28.34
利润总额(亿元)	0.81	1.00	-9.92	-2.48
EBITDA(亿元)	16.45	17.50	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	14.09	13.80	15.17	10.25
营业利润率(%)	17.50	24.18	22.92	17.42
净资产收益率(%)	0.03	0.04	-17.52	--
资产负债率(%)	86.01	84.64	87.54	88.30
全部债务资本化比率(%)	78.77	78.32	82.50	83.12
流动比率(%)	104.59	100.50	95.15	96.73
经营现金流动负债比(%)	4.78	4.39	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.76	0.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.80	30.79	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	43.64	51.62	50.00	56.17
所有者权益(亿元)	18.54	27.10	23.84	23.26
全部债务(亿元)	20.28	19.60	21.10	21.06
营业收入(亿元)	0.14	0.30	0.28	0.03
利润总额(亿元)	-0.62	-0.91	-3.13	-0.52
资产负债率(%)	57.50	47.51	52.32	58.59
全部债务资本化比率(%)	52.23	41.98	46.95	47.52
流动比率(%)	92.51	71.62	39.42	62.51
经营现金流动负债比(%)	-18.12	1.59	5.37	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2017-2019 年现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 太重 MTN 001	AA⁻	AA⁻	稳定	2019-07-30	张豪若　刘祎烜	制造业企业信用评级方法（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 太重 MTN 001	AA⁻	AA⁻	稳定	2017-07-27	谭心远　张豪若 刘晓濛	制造业企业信用评级方法（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 太重 MTN 001	AA⁻	AA⁻	列入信用评级观察名单	2017-02-07	谭心远　张豪若	制造业企业信用评级方法（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 太重 MTN 001	AA	AA	发展中	2016-07-27	谭心远　马栋	制造业企业信用评级方法（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 太重 MTN 001	AA	AA	负面	2015-06-18	杨学慧　孔祥一	制造业企业信用分析要点（2014 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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 2020 年 3 月底，公司实收资本 14.20 亿元，控股股东为山西省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 2020 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 2019 年底，公司（合并）资产总额 483.19 亿元，所有者权益合计 60.18 亿元（其中少数股东权益 41.16 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 125.49 亿元，利润总额-9.92 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 489.58 亿元，所有者权益合计 57.30 亿元（其中少数股东权益 43.34 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.34 亿元，利润总额-2.48 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：韩珍堂。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。跟踪期内，“15太重MTN001”已按时足额付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 太重 MTN001	3.30	3.30	2015/09/23	2020/09/23

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1.　国内宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。

2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 国内宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支

农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

受益于冶金工业升级改造、矿山开采技术设备升级等，2019 年重型机械行业市场形势见好，延续回暖态势，但仍需关注下游固定资产投资原材料价格波动以及行业竞争压力上升等因素对业内企业的影响。

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，行业发展速度有所放缓。2019 年，重型机械行业全年主营业务收入达 9792.24 亿元，同比增长 9.32%；利润总额 559.19 亿元，同比增长 21.65%。

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，形成以中信重工、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、采矿等行业。2019 年，部分原材料行业所需产品出现两极分化的现象，如为钢铁、煤炭等行业服务的矿山专用设备增长了 5.17%，起重机增长了 22.58%，而金属冶炼设备下降了 22.84%，金属轧制设备下降了 15.17%。此外，为环境保护和污染治理相关的产品延续了销量上升的走势。

冶金机械方面，2019 年规模以上企业 461 户，同比增加 15 户，实现营业收入 1201.17 亿元，同比增长 13.65%，增速较上年下降 14.34 个百分点。行业经济效益状况有所改善，特别是大型骨干企业保持了盈利态势。全年实现利润总额 44.91 亿元，同比增长 16.48%。亏损面 12.58%，比上年下降 0.65 个百分点。冶金机械主要产品产量均呈下滑趋势。其中，金属冶炼设备 61.11 万吨，同比下降 22.84%，金属轧制设备 50.69 万吨，同比下降 15.17%。

矿山机械方面，2019 年规模以上企业 1460 户，同比减少 168 户，营业收入 2456.81 亿元，同比增长 5.71%，增速下滑 3.71 个百分点。行业经济效益状况明显改善，企业亏损面和亏损额均有下降，实现利润 136.21 亿元，同比增长 46.61%。亏损面 13.01%，较上年减少 1.92 个百分点。2019 年，矿山专用设备主要产品产量仍处于上涨区间，全年完成产量总计 673.11 万吨，同比增长 5.17%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，实收资本为 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. 企业规模与竞争力

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。

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，并大力实施人才工程，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”。

公司具备较强的生产装备能力，其中冶炼、铸造、锻造、焊接、热处理、金属加工、金属成型、产品组装、产品包装、检验试验、起重运输等各类主要生产设备达 2500 余台，先后从美国、德国、意大利、奥地利等发达国家购置了世界最先进的 8×60m 天桥式数控镗铣床、Φ1250mm 数控双柱立式车床、内外圆组合磨床、Φ4000mm 数控成形磨齿机、260mm 数控镗铣床、数控车铣加工中心、3000t 液压折弯机、渗碳炉等设备。近年来，公司高度重视装备能力的提升，不断增加技改投入，陆续新建了滨海重型装备研制出口基地、高速列车关键零部件国产化基地、风力发电机组关键零部件智能化工厂。其中，滨海重型装备研制出口基地拥有一千米的码头岸线，是具备完全自制、自主经营码头的企业之一；风力发电智能化工厂项目引入核心工艺设备，打造数字化智能控制系统，建成后将成为国内自动化、智能化、信息化程度最高的风电装备制造基地，为生产制造高端风电装备提供硬件保障。

2019 年，在新产品研发方面，公司完成了 TZ-3600 液压打桩锤、TZF9000 风电辅助起重机 TZ8000/182 海上风电机组及增速器、550+150/20t-27.6m 铸造起重机、TZM260 II 代机型、WK-55 直驱系统的挖掘机、7.5m 顶装焦炉成套设备等产品开发工作。同时，产品智能化水平持续提升，完成了 7m 顶装焦炉成套设备智能化开发及冶金铸造起重机和钢卷库起重机远程集控智能运行和无人车间自动运行的方案设计。同期，公司获省部级以上科技成果奖 17 项，其中“单机百万千瓦级水电站 1300t 桥式起重机研制”获山西省科技进步一等奖；“冶金起重机技术条件”系列标准荣获山西省首届标准创新贡献一等奖；“变频调速的矿用电铲挖掘作业系统及控制方法”获山西省第一届专利奖一等奖。全年共申报专利 203 项，其中发明专利 123 项；授权专利 106 项，其中授权发明专利 39 项。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91140000027620245554），截至 2020 年 6 月 18 日，公司本部无未结清不良和关注信贷记录；已结清信贷记录中，公司存在 3 笔关注类贷款、1 笔关注类贴现和 2 笔不良类贷款，上述贷款均已按时正常还款，相关机构已出具因内部系统升级导致数据失误的有关说明。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及部分高管人员发生变化。根据山西省人民政府出具的晋政任〔2020〕9 号文，任命韩珍堂为公司董事长；根据晋政任〔2020〕20 号文，任命陶家晋为公司董事，提名杜美林为公司副总经理，提名卜彦峰为公司总会计师。

公司董事长韩珍堂，1985.09—1988.07 太原师专太钢分校工业企业会计专业学习，1988.07—1996.04 太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢”）财务处价格科科员，1996.04—1996.09 太钢销售处财务科科员，1996.09—1997.06 太钢销售处财务科副科长，1997.06—1998.09 太钢销售处处长助理，1998.09—2002.09 太钢销售处副处长，2002.09—2004.01 太钢财务处处长，2004.01—2008.05 太钢计财部部长，2008.05—2011.09 太钢不锈钢股份有限公司总会计师兼董事会秘书，2011.09—2017.05 太钢集团有限公司董事、总会计师（其间：2011.09—2014.07 中国社会科学院研究生院国民经济学专业学习，获经济学博士学位）2017.05—2017.06 山西省国资委党委委员，太钢集团有限公司董事、总会计师 2017.06—2017.07 山西省国资委副主任、党委委员，太钢集团有限公司董事、总会计师 2017.07—2019.10 山西省国资委党委委员、副

主任 2019.10—2020.02 山西省国资委党委副书记 2020.02—2020.03 太重集团有限公司党委书记 2020 年 3 月起任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司进一步聚焦主业，压缩贸易业务，重机板块仍是公司收入最主要来源。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 125.49 亿元，同比小幅下降。其中，重机板块实现收入 85.61 亿元，同比增长 2.65%；煤炭机械板块实现收入 26.79 亿元，同比增长 3.96%；液压板块实现收入 6.02 亿元，同比下降 8.65%；贸易收入进一步缩减至 6.89 亿元，同比下降 44.70%，系公司调整收入结构，主动压缩贸易业务所致。

从毛利率看，2019 年，公司综合毛利率为 23.61%，同比减少 1.42 个百分点。分板块看，重机板块毛利率为 29.01%，同比减少 2.37 个百分点；煤炭机械板块毛利率为 13.48%，同比减少 2.20 个百分点；液压板块毛利率减少 8.64 个百分点至 16.70%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.34 亿元，同比下降 11.91%，主要系受新冠肺炎疫情影响，煤炭机械板块与液压板块订货减少所致。其中，重机板块实现收入 22.54 亿元，同比变化不大但毛利率受主要原材料价格上涨影响下降至 19.39%。公司综合毛利率为 17.93%，同比减少 2.77 个百分点。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
重机板块	83.40	64.91	31.38	85.61	68.22	29.01	22.54	79.53	19.39
煤炭机械	25.77	20.06	15.68	26.79	21.35	13.48	4.13	14.57	11.86
液压板块	6.59	5.13	25.34	6.02	4.80	16.70	0.79	2.79	17.72
贸易板块	12.46	9.70	0.96	6.89	5.49	1.29	0.15	0.53	0.00
其他业务	0.27	0.21	58.23	0.18	0.14	51.99	0.73	2.58	10.96
合计	**128.49**	**100.00**	**25.03**	**125.49**	**100.00**	**23.61**	**28.34**	**100.00**	**17.93**

资料来源：公司提供

1. 重机板块

跟踪期内，重机板块收入略有增长，受石油价格波动影响，太重股份对其海工钻井设备计提大额资产减值，导致该业务亏损。

重机板块的经营实体是太重股份和智波交通运输设备有限公司（以下简称“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 2019 年底，太重股份资产总额 336.42 亿元，所有者权益合计 33.75 亿元（其中少数股东权益 0.38 亿元）。2019 年，太重股份实现营业收入 70.38 亿元，利润总额-8.03 亿元，主要系受石油价格波动频繁影响，海工钻井设备需求较少，租售价格持续处于低位，租售收入净现值与前期投入成本相差较大，计提大额资产减值所致。

截至 2019 年底，智波公司资产总额 36.69 亿元，所有者权益合计 18.30 亿元。2019 年，智波公司实现营业收入 17.32 亿元，同比下降 15.78%；净利润 2.69 亿元，同比下降 19.29%。

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

和配套件采购占比很大。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。

2019 年，公司对重型机械产品重新划分类别，由此前 8 个类别变更为现在的 10 个类别。其中，起重机、轧钢、齿轮传动和油膜类产品产能利用率较高，其余系列品类产能利用率维持在 50%左右。

表4　公司重型机械产品的产能及利用情况（单位：开台时）

	产品名称	产能/应开台时	产量/实开台时	产能利用率（%）
2019 年	轨道交通	526680	315129.18	59.83
	矿山设备	309411	176670	57.10
	起重机	337729.50	307638.60	91.09
	工程机械	113277	49422	43.63
	轧钢	426822	431499	101.10
	焦化设备	55502	29142	52.51
	齿轮传动	694710	543504	78.23
	冶铸	858240	385632	44.93
	锻造	408300	124420.50	30.47
	油膜	113985	125125.50	109.77
2020 年 1-3 月	轨道交通	144120	92827.40	64.41
	矿山设备	77469	28448	36.72
	起重机	48249	50698	105.08
	工程机械	26970	11947	44.30
	轧钢	90744	89446.50	98.57
	焦化设备	16600.50	5538	33.36
	齿轮传动	153450	124377.80	81.05
	冶铸	16644	4498	27.02
	锻造	5400	3900	72.22
	油膜	89294	36880	41.30

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

资料来源：公司提供

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，2019 年及 2020 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 20.00%和 37.51%，集中度一般。

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。

2019 年公司重机板块实现出口收入 15.54 亿元，同比增长 101.30%；占重机板块收入的比例升至 18.15%。2020 年 1—3 月，公司重机板块实现出口收入 2.84 亿元，同比有所增长，占公司重机板块营业收入的比重为 12.60%。

表 5　近年来重机板块产品出口情况

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
出口收入（亿元）	7.72	15.54	2.84
占重机板块收入比	9.26%	18.15%	12.60%

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司预计可排产订单总额约 129.85 亿元，预计回款/交货时间大部分在 2020 年。若上述订单顺利执行，公司 2020 年业绩将得到有效保障。

2．煤炭机械板块

跟踪期内，煤炭机械板块受刚性成本及费用过高影响维持亏损状态，但亏损幅度收窄。

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。2019 年，公司煤机板块中采煤机产销量分别为 40 台和 47 台，同比分别减少 9 台和 4 台；洗选设备分公司已撤销。

截至 2019 年底，太重煤机资产总额 56.23 亿元，所有者权益合计 1.00 亿元。2019 年，太重煤机实现营业收入 27.90 亿元，利润总额-1.99 亿元，亏损同比有所收窄，亏损原因主要是产品毛利率低，刚性成本及费用过高所致。

3．液压板块

跟踪期内，公司液压板块规模仍较小，对公司整体收入形成一定补充。

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。

2019 年，公司液压板块实现收入 6.02 亿元，同比下降 8.65%。

4．贸易板块

跟踪期内，公司突出重机主业，主动压缩贸易规模，贸易板块收入下降对公司利润影响很小。

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。2019 年贸易板块实现收入 6.89 亿元，同比大幅下降 44.70%，毛利率为 1.29%。

5．在建项目

跟踪期内，公司在建项目尚需投资金额不大，对外融资需求不大。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目主要有天津临港基地建设项目、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 21.05 亿元，截至 2020 年 3 月底已累计完成投资 11.46 亿元，未来尚需投资 9.59 亿元，投入规模可控；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。

6. 经营效率

2019 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数分别为 0.26 次、0.75 次和 1.23 次，指标较 2018 年变动不大。

表 6　截至 2020 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 2020 年 3 月底投资额	2020 年 4-12 月计划投资额
风力发电机组关键零部件智能化工厂建设项目	13.71	5.97	1.50
天津临港基地综合楼建设	2.43	2.42	--
轨道交通关键件研发制造基地完善升级项目	4.00	2.39	--
海洋工程大型装备基地	0.91	0.68	0.13
合计	**21.05**	**11.46**	**1.63**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司 2019 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结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2019 年底，公司合并范围较上年底无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 483.19 亿元，所有者权益合计 60.18 亿元（其中少数股东权益 41.16 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 125.49 亿元，利润总额-9.92 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 489.58 亿元，所有者权益合计 57.30 亿元（其中少数股东权益 43.34 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.34 亿元，利润总额-2.48 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长。流动资产中，应收账款账龄较长，存在一定回收风险；存货规模大且计提跌价准备比例低，上述两项对营运资金占用明显。公司受限资产比例较高，资产质量一般，流动性弱。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 483.19 亿元，较上年底增长 3.56%；流动资产和非流动资产占比分别为 68.51%和 31.49%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 331.02 亿元，主要由货币资金（占 20.40%）、应收账款（占 27.79%）和存货（占 40.22%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 67.52 亿元，较上年底增长 35.45%；其中银行存款 27.25 亿元，其他货币资金 40.24 亿元，其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金、信用证保证金及用于担保的定期存款或通知存款；公司受限货币资金规模较大，为 44.53 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 91.99 亿元，较上年底下降 7.48%，共计提坏账准备 13.25 亿元，计提比例 12.54%。账龄方面，应收账款 1 年以内的占 32.27%，1~2 年的占 13.37%，2~3 年的占 10.61%，整体账龄较长，存在一定的回收风险。截至 2019 年底，公司前五大应收账款余额共计 24.00 亿元，占应收账款余额的 22.81%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司预付款项 17.47 亿元，较上年底下降 10.54%，主要以预付货款为主。

截至 2019 年底，公司存货 133.13 亿元，较上年底增长 8.23%，主要由自制半成品及在产品（占 49.41%）和库存商品（占 32.70%）构成。公司计提存货跌价准备 8.51 亿元，计提比例低，存在一定跌价风险。

截至 2019 年底，公司非流动资产 152.17 亿元，较上年底变动不大，构成以固定资产（占 58.48%）、在建工程（占 9.79%）和无形资产（占 22.62%）为主。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 88.99 亿元，较上年底下降 2.15%，以房屋建筑物（占 57.05%）和机器设备（占 40.93%）为主，固定资产累计折旧 48.10 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 14.90 亿元，较上年底增长 10.01%，主要由风力发电机组关键零部件智能化工厂建设项目（5.82 亿元）及技改技措项目（3.03 亿元）构成；公司无形资产 34.42 亿元，主要为土地使用权（占 78.30%）。

截至 2019 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产共计 69.55 亿元，主要由受限的货币资金 44.53 亿元、存货 7.15 亿元和固定资产 16.55 亿元构成。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 489.58 亿元，各财务科目较 2019 年底变化不大。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，受公司当期大幅亏损冲减未分配利润影响，公司所有者权益有所下降，少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

截至2019年底，公司所有者权益合计60.18亿元（其中少数股东权益为41.16亿元），较上年底下降16.01%，主要系公司2019年大幅亏损所致。归属于母公司权益中，实收资本14.20亿元，资本公积22.72亿元，未分配利润为-17.35亿元。截至2020年3月底，公司所有者权益57.30亿元，其中未分配利润亏损增加5.17亿元；少数股东权益43.34亿元，较上年底增加2.18亿元。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，短期债务占比高，债务结构有待优化。

截至 2019 年底，公司负债合计 423.01 亿元，较上年底增长 7.11%，以流动负债为主（占 82.24%）。公司流动负债 347.89 亿元，以短期借款（占 36.04%）、应付票据（占 17.23%）和应付账款（占 23.40%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款 125.36 亿元，较上年底增长 21.10%，主要以保证借款（占 51.46%）和信用借款（占 45.12%）为主。应付票据 59.95 亿元，较上年底增长 17.36%。预收款项 23.70 亿元，较上年底增长 21.95%。其他应付款（合计）15.37 亿元，较上年底下降 8.85%，主要由往来款构成。一年内到期的非流动负债 32.77 亿元，包括一年内到期的长期借款 24.14 亿元，一年内到期的应付债券“15 太重 MTN001”3.30 亿元，一年内到期的长期应付款 5.33 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 75.12 亿元，较上年底下降 7.10%，主要由长期借款 40.14 亿元、长期应付款 20.20 亿元（主要是应付融资租赁款）和递延收益 9.47 亿元构成。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 432.28 亿元，较 2019 年底略有上升，流动负债和非流动负债分别占 81.06%和 18.94%。其中，应付票据增至 66.96 亿元，较 2019 年底增长 11.70%；一年内到期的流动负债较上年底减少 8.68 亿元至 24.09 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 283.77 亿元，同比增长 9.61%；其中短期债务占比 78.48%，债务结构有待优化。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 282.16 亿元，债务结构较 2019 年底变化不大。

截至 2019 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 87.54%、82.50%和 50.37%，较上年底分别增加 2.90 个、4.18 个和 2.69 个百分点。截至 2020

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 88.30%、83.12%和 52.01%，公司债务负担很重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模略有下滑，受期间费用侵蚀、计提大额资产减值等因素综合影响，业绩出现大幅亏损。

2019年，公司实现营业收入125.49亿元，同比略有下降；同期，公司营业成本为95.86亿元。2019年，公司营业利润率减少1.26个百分点至22.92%。

2019年，公司期间费用33.63亿元，同比增长14.35%。其中，管理费用为10.25亿元，财务费用为15.15亿元。2019年，公司期间费用率增加3.91个百分点至26.80%，期间费用对利润侵蚀大。当期，公司资产减值损失和信用减值损失合计8.09亿元，主要由坏账损失1.65亿元和存货跌价损失6.14亿元构成。

2019年，公司实现营业外收入1.64亿元，其他收益1.60亿元，主要构成为政府补助及土地出让补偿款。

2019年，公司实现利润总额-9.92亿元。从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.24%和-17.52%。

2020年1—3月，公司实现营业收入28.34亿元，同比下降11.88%；营业成本为23.26亿元，同比下降8.84%。公司实现利润总额-2.49亿元，营业利润率为17.42%，较2019年减少5.50个百分点。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入状态，投资及筹资活动现金流继续表现为净流出。经营性净现金流基本可满足公司对外投资要求，公司筹资需求不大。

2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 125.87 亿元，同比变化不大，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（115.98 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（8.64 亿元），其中收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、保证金、利息收入、往来款等。同期，公司经营活动现金流出 110.69 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（66.53 亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（19.61 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（18.70 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。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 15.17 亿元，同比增长 9.96%。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 92.42%，较上年有所提升，收入实现质量仍较差。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流出 8.80 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.30 亿元，投资活动现金流量净额表现为净流出 8.15 亿元，投资缺口有所扩大。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 201.25 亿元，同比增长 42.35%，主要为取得借款收到的现金（188.92 亿元）；筹资活动现金流出 203.16 亿元，其中偿还债务支付的现金 167.11 亿元。2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额-1.91 亿元，近年来始终维持净偿还状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流入为 40.47 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 29.17 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.25 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.32 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-9.10 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，受公司业绩亏损影响，长短期偿债指标均有所弱化。考虑到公司可用授信余额充足等因素，公司整体偿债能力比较强。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 95.15%和 56.88%。截至 2020 年 3 月底，上述

两项指标分别为96.73%和58.48%。考虑到公司短期债务规模大，货币资金受限比例高，资产流动性弱，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为9.22亿元，全部债务/EBITDA为30.79倍，EBITDA利息倍数为0.77倍。跟踪期内，公司长期偿债能力弱化。

截至2020年3月底，公司获得银行综合授信额度310.05亿元，尚未使用额度90.98亿元，公司间接融资渠道畅通。下属子公司太重股份为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司对外担保合计19.25亿元，担保比率为31.99%。对外担保具体情况见下表。公司对外担保比率较高，大部分企业处于微利状态，部分对外担保无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表7　截至2020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
山西省旅游投资控股集团有限公司（简称“山西旅投”）	49880.00	2018.05.23-2021.3. 9	--
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	2016.1.20-2026.1.20	股权质押
山东润海风电发展有限公司	25500.00	2014.9.28-2024.9.28	股权质押
安达市老虎岗风电场有限公司	36000.00	2015.1.9-2031.1.9	股权质押
阜康市泰华煤焦化工有限公司	5982.90	2015.8.5-2020.8.4	股权质押
山西襄矿泓通煤化工有限公司	21177.41	2019.11.15-2022.2.28	山西襄矿能源投资管理集团有限公司
合计	**192540.31**	--	--

资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司主要承担集团内管理决策及部分融资职能，经营性收入规模很小，利润呈亏损状态，偿债资金主要依赖与子公司间往来款及再融资，存在较大的偿债压力。

截至2019年底，母公司资产总额50.00亿元，流动资产9.63亿元，非流动资产40.37亿元。流动资产主要由其他应收款9.07亿元构成，主要是与子公司间的往来款（其中，太重煤机6.90亿元）；非流动资产主要为长期股权投资27.91亿元和无形资产9.28亿元。

截至2019年底，母公司负债合计26.16亿元，流动负债24.42亿元，非流动负债1.74亿元；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15.90亿元和4.73亿元；非流动负债主要为长期应付款1.26亿元。

截至2019年底，母公司所有者权益合计23.84亿元，其中实收资本14.20亿元，资本公积16.73亿元，未分配利润-7.09亿元。2019年母公司实现营业收入0.28亿元，利润总额-3.13亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

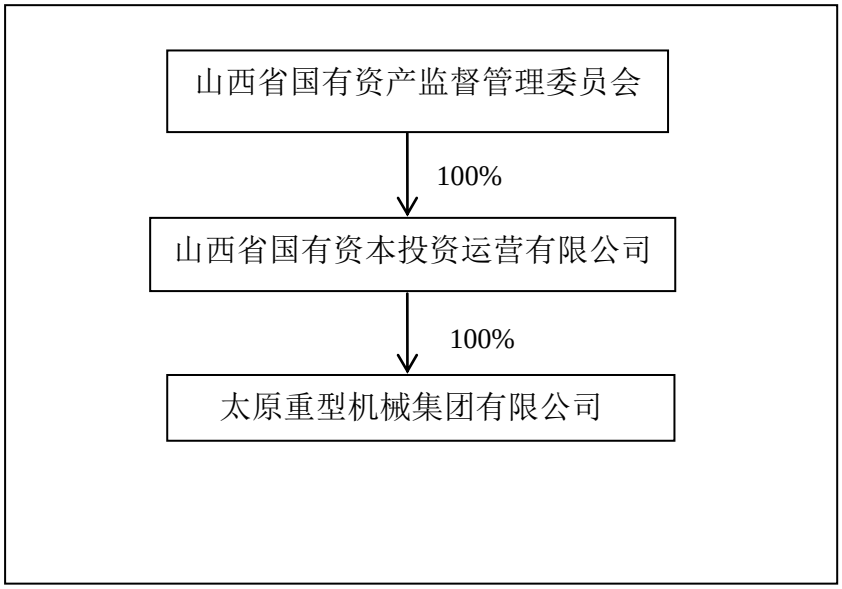
截至2020年3月底，公司存续债券为“15太重MTN001”（余额3.30亿元），将于2020年9月23日兑付。

截至2019年底，公司剔除使用受限的现金类资产为23.54亿元，为“15太重MTN001”余额的7.13倍。现金类资产对“15太重MTN001”的保障程度高。

十一、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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.79	31.68	23.54	76.35
资产总额(亿元)	448.76	466.57	483.19	489.58
所有者权益(亿元)	62.76	71.65	60.18	57.30
短期债务(亿元)	162.07	193.58	222.69	220.06
长期债务(亿元)	70.80	65.30	61.08	62.10
全部债务(亿元)	232.87	258.88	283.77	282.16
营业收入(亿元)	160.02	128.49	125.49	28.34
利润总额(亿元)	0.81	1.00	-9.92	-2.48
EBITDA(亿元)	16.45	17.50	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	14.09	13.80	15.17	10.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.30	1.13	1.23	--
存货周转次数(次)	1.31	0.85	0.75	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.28	0.26	--
现金收入比(%)	73.38	86.69	92.42	102.90
营业利润率(%)	17.50	24.18	22.92	17.42
总资本收益率(%)	3.31	3.01	0.24	--
净资产收益率(%)	0.03	0.04	-17.52	--
长期债务资本化比率(%)	53.01	47.68	50.37	52.01
全部债务资本化比率(%)	78.77	78.32	82.50	83.12
资产负债率(%)	86.01	84.64	87.54	88.30
流动比率(%)	104.59	100.50	95.15	96.73
速动比率(%)	69.00	61.33	56.88	58.48
经营现金流动负债比(%)	4.78	4.39	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.76	0.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.80	30.79	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2017-2019 年现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.58	1.83	0.25	2.50
资产总额(亿元)	43.64	51.62	50.00	56.17
所有者权益(亿元)	18.54	27.10	23.84	23.26
短期债务(亿元)	12.04	13.99	20.67	20.64
长期债务(亿元)	8.24	5.61	0.43	0.42
全部债务(亿元)	20.28	19.60	21.10	21.06
营业收入(亿元)	0.14	0.30	0.28	0.03
利润总额(亿元)	-0.62	-0.91	-3.13	-0.52
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.77	0.28	1.31	3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	111.42	44.13	46.26	101.06
营业利润率(%)	58.73	76.50	80.59	96.05
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-3.37	-3.35	-13.15	--
长期债务资本化比率(%)	30.76	17.16	1.75	1.79
全部债务资本化比率(%)	52.23	41.98	46.95	47.52
资产负债率(%)	57.50	47.51	52.32	58.59
流动比率(%)	92.51	71.62	39.42	62.51
速动比率(%)	92.51	71.62	39.42	62.51
经营现金流动负债比(%)	-18.12	1.59	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

企业名称	山东重工集团有限公司	中联重科股份有限公司	太原重型机械集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AA$^-$
企业性质	地方国有企业	国资参股企业	地方国有企业
综合毛利率（%）	21.71	30.00	23.61
销售债权周转次数（次）	3.98	1.59	1.23
财务数据时点	**2019 年**	**2019 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	2649.21	920.68	483.19
所有者权益（亿元）	724.06	395.33	60.18
营业收入（亿元）	1917.22	262.80	125.49
利润总额（亿元）	142.04	25.23	-9.92
经营活动现金流净额（亿元）	220.30	62.19	15.17
资产负债率（%）	72.67	57.06	87.54

资料来源：wind

附件 4 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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　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。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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