

跟踪评级公告

联合[2014] 1096 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持太原重工股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“12太重MTN1”、“12太重MTN2” AA，“14太重CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月四日



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>

太原重工股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 太重 MTN1	5 亿元	2012/2/9- 2017/2/9	AA	AA
12 太重 MTN2	10 亿元	2012/3/28- 2017/3/28	AA	AA
14 太重 CP001	10 亿元	2014/4/09- 2015/4/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.63	23.26	23.57	21.80
资产总额(亿元)	187.16	206.10	237.72	241.49
所有者权益合计(亿元)	57.15	53.83	54.08	54.15
长期债务(亿元)	11.60	29.06	28.68	31.19
全部债务(亿元)	44.14	66.00	84.74	93.33
营业收入(亿元)	103.26	93.60	95.51	15.46
利润总额(亿元)	4.05	-3.49	0.10	0.02
EBITDA(亿元)	7.02	0.55	5.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.27	-6.65	-8.27	-4.41
营业利润率(%)	13.14	9.69	14.39	21.88
净资产收益率(%)	6.83	-6.16	0.49	--
资产负债率(%)	69.47	73.88	77.25	77.57
全部债务资本化比率(%)	43.58	55.08	61.04	63.28
流动比率(%)	122.72	121.45	112.73	115.01
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	120.88	15.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.04	0.19	1.51	--
经营现金流动负债比(%)	0.24	-5.52	-5.49	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 2013 年数据将其他流动负债中短期融资券计入短期债务。

分析师

马 栋 杨学慧

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

太原重工股份有限公司(以下简称“公司”)从事重型机械制造。公司作为中国主要的重型机械生产厂商之一,具有雄厚的研发实力和丰富的产品种类,整体抗风险能力较强。跟踪期内,公司主要产品毛利率回升,产品结构不断调整,整体盈利状况改善。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,煤炭、钢铁等下游行业装备需求仍较为低迷,公司营业收入增长缓慢,存货和应收账款持续增长,债务负担加重,主业盈利基础尚不稳固等因素对公司信用基本面造成不利影响。

未来,随着在建项目陆续投产,公司产品结构有望进一步优化,风电设备、高速列车轮轴、海洋工程设备有望成为新的利润增长点。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“12太重MTN1”、“12太重MTN2”AA的信用等级,以及“14太重CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型重型机械设备主要制造企业之一,大型矿用挖掘机、大型起重机等产品在国内竞争优势显著。
2. 跟踪期内,公司主要产品毛利率回升,盈利状况改善。
3. 跟踪期内,公司产品结构有所调整,有利于分散经营风险。
4. 公司现金类资产对存续期内债券保障较好。

关注

1. 公司传统产品需求低迷,收入增长放缓。
2. 跟踪期内,公司应收账款和存货持续增长,对资金占用较大,并存在减值风险。
3. 公司债务负担加重,债务结构有待改善。

4. 跟踪期内,公司经营活动现金流持续为负。

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）与太原重工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原重工股份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，未因太原重工股份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工股份有限公司提供，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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能。

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工股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

太原重工股份有限公司（以下简称“公司”或“太重股份”）是 1998 年经山西省人民政府晋政函[1998]50 号文批准，由太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）、山西大同齿轮集团有限责任公司（前身为大同齿轮厂，以下简称“大齿集团”）、山西省经贸资产经营有限责任公司共同发起，通过向社会公开募股设立的股份有限公司。公司 1998 年 7 月 6 日在山西省工商行政管理局登记注册，1998 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易（公司 A 股代码为 600169，为中国重机行业第一家上市公司）。2001 年 9 月公司原第一大股东太重集团根据国家对于国有大中型骨干企业实施债转股的政策，将其持有的全部股份公司股份作为出资，与中国华融资产管理公司合资组建太原重型机械（集团）制造有限公司（以下简称“太重制造”），太重集团持股 70.94%。随后，太重集团将其持有的占太重股份公司总股本 45.5% 的股份 16931 万股转由太重制造持有，并经财政部财企（2002）320 号《财政部关于太原重工股份有限公司国有股划转有关问题的批复》同意，办理了股权过户手续，使得太重制造成为太原重工的第一大股东，是公司的实际控制人。因此，公司最终母公司为太原重型机械集团有限公司，最终控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会（详见附件 1-1）。

公司经营范围包括制造销售火车轴、冶金、轧钢、锻压、起重、非标准设备、加压气化炉、压力容器、工矿配件、油膜轴承、精密锻件、结构件、齿轮及汽车变速箱；机电技术服务；机械设备安装、调试、修理、改造；经营自产

产品的出口业务和自产所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；公路汽车货运；挖掘设备、减速机、钢轮产品的销售；国际货物运输代理业务。

公司下设综合部、生产部、财务部、经销部、质量部、安全环保部、物流采控办公室、信息化办公室、物资采购部、理化检定中心等职能部门，21 个分子公司，1 个技术中心（详见附件 1-2）。截至 2014 年 3 月底，公司拥有 6 家全资子公司，1 家控股公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 237.72 亿元，所有者权益 54.08 亿元；2013 年实现营业收入 95.51 亿元，利润总额 0.10 亿元；2013 年公司经营活动产生的现金流净额为 -8.27 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 241.49 亿元，所有者权益 54.15 亿元；2014 年 1~3 月实现营业收入 15.46 亿元，利润总额 0.02 亿元；2014 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流净额为 -4.41 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分析

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品

市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济分析

1. 行业分析

公司主要生产产品包括起重机、轧锻设备、挖掘焦化设备等冶金矿山设备，火车轮轴、轮对等铁路设备，铸件、锻件等大型锻铸件。从主要产品类型来看，公司属于重型机械行业。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。重大技术装备制造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技术总体实力的标志，是关系国家、民族长远利益的基础性和战略性产业，是国家经济安全和军事安全的重要保障，在国民经济发展中占据着重要位置。

2013 年，重型机械行业实现主营业务收入 1.12 万亿元，同比增长 10.8%，较上年下降 0.5 个百分点。其中，冶金机械行业同比增长 2.93%，较 2012 年增长 3.4 个百分点；矿山机械同比增长 10.8%；物料搬运机械同比增长 12.5%；行业全年经济运行指标较上年有小幅下滑。出口方面，根据重型机械协会数据，2013 年重型机械产品出口额为 175.50 亿美元，同比增长 8.80%，增速较上年下降 6.60 个百分点；进口同比下降 7.40%，出口保持良好发展势头，顺差规模持续增加。

从上游原材料价格看，2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但从 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3 月均价已接近 2007 年以来的历史低位。整体看，跟踪期内，钢铁行业景气度持续减弱，重型机械行业成本压力有所缓解。

从下游行业需求看，中国固定资产投资增速放缓，行业阶段性需求有所波动。2013 年，全社会固定资产投资 436528 亿元，同比名义增长 19.60%，增速较上年下降 4.60 个百分点。2014 年 1~3 月，全社会固定资产投资 68322 亿元，同比名义增长 17.60%，中国固定资产投

资增速明显下降，但仍处于高位。

从行业竞争看，行业内规模较大的国内企业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、太原重型机械集团有限公司（公司母公司）、中信重工机械股份有限公司、上海重型机械厂有限公司等七大重工企业。七大重工企业凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；参与行业竞争的国外重型机械企业，主要包括德国西马克集团、西门子奥钢联、总部位于意大利的达涅利集团、韩国最大的发电设备制造厂商斗山重工、世界知名的综合机械设备制造商三菱重工等，他们的产品线丰富，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，并承建工程项目，其技术水平、工艺装备以及规模明显强于中国主要重型机械企业。

国内主要重工企业的主导产品各有侧重，在各自细分市场具备优势，形成差异化竞争的格局，公司在大型矿用挖掘机、大型冶金起重机、大型液压锻造压机和挤压机等方面具有优势，市场竞争态势相对较为平缓。

总体看，跟踪期内面对严峻的经济环境，重型机械行业增长速度下滑，但总体仍保持了相对平稳的发展趋势。

2. 区域经济分析

太原市位于山西省中北部的晋中盆地，是太原经济圈和中西部地区重要的中心城市，全国重要的新材料和先进制造业基地。

根据 2013 年太原市国民经济和社会发展统计公报，2013 年太原市实现地区生产总值（GDP）2412.87 亿元，比上年增长 8.10%。第二产业增加值 1052.08 亿元，增长 10.60%；规模以上工业增加值 770.94 亿元，增长 10.1%，其中，装备制造业增加值 289.73 亿元，增长 14.90%，占全市规模以上工业增加值的

37.58%。

2013 年，太原市规模以上工业企业主营业务收入 3444.77 亿元，同比增长 2.80%，利税总额 110.63 亿元，下降 12.1%。亏损企业亏损额 50.47 亿元，增长 1.80%。

2014 年一季度，太原市实现地区生产总值 527.49 亿元，仅同比增长 0.1%。从三次产业看，第一产业增长 2.1%，第二产业下降 6.0%，第三产业增长 4.5%；从社会生产看，农业生产平稳发展，建筑业较快增长，规模以上工业负增长。2014 年 1~2 月，太原市规模以上工业企业效益持续下滑，全市 435 家规模以上工业企业中，亏损企业 230 家，比上年同期增加 31 家。

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，太原市国民经济增速回落，工业企业盈利能力弱化。

五、基础素质分析

公司为太原重型机械（集团）制造有限公司控股子公司，最终控制人是山西省人民政府国有资产监督管理委员会。公司是中国高端重型机械制造龙头，拥有中国最大的起重设备生产基地、最大的挖掘设备生产基地、最大的航天发射装置生产基地、最大的大型轧机油膜轴承生产基地、最大的矫直机生产基地、最大的多功能旋转舞台生产基地、唯一的管轧机定点生产基地、唯一的火车轮对生产基地、国内品种最全的锻压设备生产基地。

公司为首批入选国家火炬计划重点高新技术企业，技术中心在国家认定企业技术中心排名第 9 位，位居重型机械行业第一位，技术实力雄厚。

六、管理分析

2014 年 4 月，周俊峰先生卸任公司财务总监，贺吉先生接任公司财务总监。

贺吉先生，1967 年 2 月出生，大学学历，高级会计师；历任太重集团财务部科长、太原

重工财务部部长助理、副部长，太重集团审计部部长，榆次液压集团有限公司董事、总会计师，太重集团榆次液压工业有限公司董事、财务总监。现任太原重工财务总监、财务部部长。

跟踪期内，除财务总监变动外，公司治理结构及高管人员无其他重大变化。

七、经营分析

2013 年，公司实现主营业务收入 94.55 亿元，其中挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、轧锻设备、风电设备、起重机设备是主要收入来源，分别占到主营业务收入的 19.84%、15.92%、13.59%、13.76%和 12.49%。

跟踪期内，公司主要产品收入结构有所变化，一方面，受起重机设备、挖掘焦化设备、轧锻设备等产品收入下滑影响，公司传统产品收入比重出现不同程度下滑，其中 2013 年挖掘焦化设备收入占比大幅下降 6.51 个百分点；另一方面，风电设备、火车轮轴及轮对等新产品收入比重上升，其中 2013 年受风电设备收入大幅增长影响，其收入比重较上年大幅提高 6.78 个百分点。

跟踪期内，受部分下游行业景气度下降影响，公司收入增长缓慢，2013 年主营业务收入仅较去年增长 1.44%，实现利润总额 0.10 亿元，盈利状况有所改善。公司主要产品收入增长分化明显，其中挖掘焦化设备收入较去年减少 23.62%，主要由于能源市场需求量下降，订单

减少所致；轧锻设备收入减少 14.96%，主要由于钢铁行业持续低迷，设备需求量下降所致；风电设备和煤化工设备收入大幅增长，分别较上年增长 99.85%和 85.52%，主要原因：一方面，风场建设项目增多，风电设备需求增长；另一方面，两类设备产品结构有所变化，均由单一产品向成套项目发展，导致收入增长。从毛利率看，2013 年公司整体毛利率 14.31%，较上年提高 4.51 个百分点，其中油膜轴承大幅提高 24.87 个百分点，主要由于产品结构变化，低毛利率的非标产品比重下降；起重机设备、轧锻设备和挖掘焦化设备毛利率分别提高 14.95、4.77 和 4.24 个百分点，主要由于公司优化产品设计，使用国产件替代进口件，提高精细化管理力度，降低采购和制造环节成本；风电设备毛利率提高 8.10 个百分点，主要由于公司优化产品设计，批量采购配套件，降低采购成本；火车轮轴及轮对毛利率下降 5.75 个百分点，主要由于铁道部改制影响产品需求，同时新生产线建设完成，折旧费用及新产品开发费用较多。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 15.46 亿元，同比下滑 18.07%。公司继续加大制造成本控制和非生产性支出控制，主要产品毛利率进一步回升，其中收入占比较大的风电设备毛利率较 2013 年提高 11.90 个百分点，火车轮轴及轮对毛利率提高 3.67 个百分点，轧锻设备毛利率较 2013 年提高 3.35 个百分点，起重机设备毛利率提高 2.09 个百分点。

表1 公司主要产品销售情况（亿元、%）

产品名称	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轧锻设备	17.56	16.42	15.11	7.21	12.85	11.98	2.61	15.33
起重机设备	21.28	11.76	12.92	2.54	11.81	17.49	2.40	19.58
挖掘焦化设备	24.89	19.39	24.56	17.57	18.76	21.81	2.73	22.34
火车轮轴及轮对	14.23	11.43	17.03	15.76	15.05	10.01	3.07	13.68
铸锻件	7.22	4.27	5.06	-6.26	6.90	1.25	1.49	2.01
油膜轴承	2.50	12.25	1.61	-3.44	1.12	21.43	0.31	19.35
煤化工设备	3.15	11.10	3.73	4.38	6.92	8.17	0.39	17.95

齿轮传动机械	6.50	11.46	4.18	7.91	3.08	13.21	0.27	51.85
风电设备	4.03	-3.63	6.51	8.30	13.01	16.40	1.59	28.30
其他产品收入	1.63	19.41	2.49	2.33	5.04	17.7	0.60	23.33
合 计	102.99	13.32	93.21	9.80	94.55	14.31	15.46	18.44

资料来源：公司提供

注：其他产品收入包括热处理件、制模、包装、精铸设备、综合技术开发服务、货物运输、机电产品配套工程设计、建筑工程设计、机电技术开发及转让、电气自动化成套设备、机械设备设计、制造、安装及销售等业务收入。

跟踪期内，公司主要产品销量有所分化，其中挖掘焦化设备、轧锻设备和煤化工设备销量下滑 10%以上，主要由于市场需求下降；受清洁能源市场需求增长以及产品结构变化影响，公司风电设备、起重机设备和铸锻件等销量明显上升。

齿轮传动机械（台）	422	430	405	592
油膜轴承（台）	22	22	94	94
煤化工设备（台）	163	163	149	145
风电设备（台）	42	76	142	119
铸锻件（吨）	24666	20074	33065	31799

资料来源：公司提供

表2 公司主要产品产量情况

主要产品	2012 年		2013 年	
	产量	销量	产量	销量
挖掘焦化设备（台）	58	59	52	52
起重机设备（台）	162	168	223	202
火车轮轴及轮对（件）	421365	418485	422193	427384
轧锻设备（台）	26	26	25	22

产品订单方面，2013年，公司全年订货 167.72 亿元，较上年略有下滑，从细分产品看，焦化、铸锻件以及减速机产品等订货同比增长，轮轴产品基本稳定，挖掘机、起重产品、轧钢锻压设备等订货同比减少。2014 年 1~3 月，公司签订订单 34.89 亿元，占到 2013 年全年的 20.80%。

表3 公司主要产品订单状况（单位：亿元，%）

产品类别	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
挖掘机	33.12	19.07	24.24	14.46	1.56	4.47
焦炉设备	7.76	4.47	16.29	9.71	10.50	30.09
轧钢设备	7.38	4.25	4.35	2.59	3.07	8.80
锻压设备	17.13	9.86	9.81	5.85	3.75	10.75
起重产品	22.31	12.85	15.11	9.01	2.37	6.79
轮轴产品	20.00	11.52	20.52	12.23	5.01	14.36
减速机产品	6.85	3.94	8.78	5.23	1.89	5.42
油膜轴承	2.68	1.55	1.56	0.93	1.35	3.87
锻铸件	7.71	4.44	12.17	7.26	3.10	8.89
其他	48.72	28.05	54.89	32.73	2.29	6.56
合 计	173.66	100.00	167.72	100.00	34.89	100.00

资料来源：公司提供

注：其他主要包括机械设备设计、制造安装及销售（占 33%），精铸件及锻件制造与销售（占 21%），机械配套设备销售（占 19%），电气配套产品销售（占 5%）。

生产运营方面，面对生产任务不均衡、资金紧张等因素影响，生产组织难度加大，公司

以提升合同履约率为目标，加大考核力度，确保重点产品按期出产。

跟踪期内，公司重视科研投入和自主创新能力的提升。2013 年，公司新产品开发完成 90 项，申报专利 258 项，授权专利 151 项，其中发明专利 32 项、实用新型专利 118 项、外观设计专利 1 项，完成 1 项国家标准、1 项行业标准以及 42 项公司标准的制（修）定工作。

项目建设上，临港重型装备研制基地建设一期重型装备厂房及配套设施建成投产，二期海工装备厂房及辅房工程基本完成，码头建设已经开工；新建高速列车轮轴国产化项目高速车轮生产线已经建成投产，通过对钢轮生产线的持续优化，目前月产量突破2万片；大型

铸锻件国产化项目炼铸钢系统、锻造热处理系统以及配套项目已投入生产，热加工能力全面提升；兆瓦级风力发电机组关键部件制造建设项目顺利推进，2014年新投资3兆瓦风力发电机组关键部件制造，目前已经生产出2兆瓦、3兆瓦风力发电机组配套增速器、变频柜、电控柜等风力发电关键部件。

未来两年，公司在建项目的投资支出将呈下降趋势，项目资本支出压力将有所缓解，但考虑到公司项目投产运营资金将呈快速增长态势，公司对外融资需求仍然较大。

表4 截至14年3月底公司主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	截至14年3月底投资额	2014年4~12月计划投资额	2015年计划投资金额	2016年计划投资金额	资金来源及筹集情况
大型铸锻件国产化项目	15.95	14.39	1.01	0.55	--	自有资金9亿，银行借款6.95亿，已全部到位。
天津临港基地项目	20.00	17.97	0.38	0.57	0.56	自有资金9.2亿，其余银行借款，已筹集17亿。
高速列车轮轴国产化项目	16.86	16.54	0.32	--	--	全部自有资金；已全部到位
兆瓦级风力发电机组关键部件制造建设项目	2.00	0.82	0.32	0.56	0.20	全部自有资金；已全部到位
合计	54.81	49.72	2.03	1.68	0.76	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司 2012 年及 2013 年财务报表经致同会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2014 年第一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 95.51 亿元，同比增长 2.04%。同期公司营业利润率为 14.39%，较 2012 年上升 4.70 个百分点。2013 年公司期间费用总额为 12.72 亿元，占营业收入比重为 13.32%，较 2012 年占比提高 0.74 个百分点，主要由于财务费用增长所致（主要由于公司银行借款增加及 2013 年发行 10 亿元短

期融资券所致）。

2013 年，公司资产减值损失 1.41 亿元，同比增长 16.39%，主要由于应收账款坏账准备计提增加所致。受公司产品结构调整以及主要产品毛利率上升影响，2013 年，公司利润总额 0.10 亿元，盈利状况有所改善，但主业盈利基础仍不稳固，管理费用较高，运营效率有待提高。2013 年，公司营业利润率 14.39%，较上年提高 4.70 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为 2.76%和 0.49%，均较上年明显改善。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.46 亿元，占到 2013 年全年的 16.19%，较上年同期下滑 18.07%，主要由于下游客户延期收货所致；公司营业利润率进一步上升至 21.88%，主

要由于产品毛利率提高；2014年1~3月，实现利润总额0.02亿元，较上年同期0.28亿元亏损明显改善。

2. 现金流及保障

2013年公司经营活动现金流入量为66.05亿元，同比下降20.18%。2013年公司现金收入比为66.90%，较2012年的85.90%大幅下滑，主要由于营业收入小幅增长，应收账款增长所致。同期，公司经营活动现金流出为74.32亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。公司经营活动现金净流量为-8.27亿元，持续大幅流出，主要受下游部分行业持续不景气影响。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金流入量为1.38亿元，流出量为9.38亿元，投资活动现金净流出8.00亿元。其中，收到其他与投资活动有关的现金大幅增长154.46%，2013年为1.37亿元，主要由子公司太重（天津）滨海重型机械有限公司收到的政府补助款（占56.93%）和高速列车关键零部件国产化项目资金（占37.96%）构成。总体看，2013年公司资本支出规模持续下降。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动流入量为44.64亿元，同比增长6.07%，其中取得借款获得的现金44.62亿元，同比增长64.99%。同期，公司筹资活动现金流出量为28.32亿元，同比增长12.35%。2013年，公司筹资活动现金净流量表现为净流入，流入规模为16.33亿元，与上年基本相当。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量为14.85亿元，较上年同期下降4.19%；经营活动现金流出规模为19.26亿元，较上年减少10.00%，净流量为-4.41亿元，仍然表现为净流出。同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资流出1.58亿元，净流出1.54亿元，主要是购建固定资产、无形资产导致的资本支出；公司筹资活动现金流入量18.93亿元，流出量16.00亿元，筹资活动现金净流入量为2.93亿

元。

总体看来，公司经营活动现金流持续恶化，经营获现能力有待改善；公司投资活动现金流出规模有所下降，但对外部筹资依赖性仍然较强。

3. 资产及负债结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为237.72亿元，其中流动资产和非流动资产分别占71.47%和28.53%。截至2014年3月底，公司资产总额为241.49亿元，其中流动资产和非流动资产分别占72.43%和27.57%，流动资产比重有所提高。

流动资产

截至2013年底，公司流动资产为169.90亿元，主要为货币资金（占11.21%）、应收账款（占53.00%）和存货（占24.38%）及预付款（6.32%）。

截至2013年底，公司货币资金19.05亿元，主要为人民币存款，其中受限制货币资金7.13亿元。剔除受限制货币资金后，公司货币资金占流动资产的7.02%，公司现金类资产较为充足。

截至2013年底，公司应收账款90.04亿元，较上年增长11.29%。公司应收账款规模大，主要由于：①公司销售多集中于大型钢铁厂及矿山企业，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%（发货前收货款的70%~80%），安装调试款10%~20%，质保金占10%）；②大型设备往往需要较长的设计阶段、安装验收期和质保期；③部分工程受开工进度影响，未能按期安装验收。公司应收账款较增速明显高于营业收入增长速度，主要由于公司为维护客户关系，主动调整总货款的构成比例，对部分优质、战略客户适当降低部分产品预收款的比例，相应增加进度款、尾款的比例。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余

额的53.11%，1~2年的占25.99%，2~3年的占12.62%，3年以上的占8.28%，账龄较长。2013年公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备5.06亿元，占欠款总额的5.32%。公司应收账款的主要欠款客户为大型钢铁企业及采矿企业，前五名欠款客户占全部应收账款的19.07%，集中度低。

截至2013年底，公司预付账款为10.74亿元，主要是预付原材料采购款及工程款。截至2013年底，公司存货余额41.42亿元，较上年大幅增长43.70%，未计提跌价准备。其中，在产品、库存商品分别占54.70%和34.46%。在产品占比较高主要由于公司大部分产品根据客户订单生产，生产周期较长（基本在6个月以上）。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产67.82亿元，主要由固定资产（占71.36%）、在建工程（占16.79%）和无形资产（占7.71%）构成。

截至2013年底，公司固定资产48.40亿元，较上年增长48.40%，主要由通用设备（占57.27%）和房屋及建筑物（占41.72%）构成。2013年固定资产继续保持较快增长主要由于在建项目陆续转固所致。

截至2013年底，公司在建工程11.39亿元，较上年下降49.83%，主要由于在建工程陆续完工，转入固定资产所致。截至2013年底，公司在建工程主要包括天津临港基地建设（4.82亿元）、预付天津临港基地码头建设项目工程及设备进度款（3.77亿元）、高速列车轮轴国产化(二期)项目（1.06亿元）等。

截至2013年底，公司无形资产5.23亿元，较上年增长60.67%，主要为土地使用权的增加。

截至2014年3月底，公司资产总额合计241.49亿元，较2013年底增长1.59%，主要由于存货增长所致。截至2014年3月底，公司存货46.78亿元，较上年底增长12.95%。总体来看，公司整体资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模持续增长，以流动

资产为主，应收账款和存货规模较大，且近年来持续增长，对公司资金占用明显，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计54.08亿元，归属母公司所有者权益54.05亿元，其中股本、资本公积和未分配利润分别占44.85%、22.75%和27.39%。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计54.15亿元，与上年末基本相当。同期，公司所有者权益结构变化不大，其中股本24.24亿元，资本公积12.29亿元，未分配利润14.87亿元。

总体来看，公司所有者权益以股本、资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2013年底，公司负债总额183.64亿元，其中流动负债占82.07%，非流动负债占17.93%，流动负债比重较上年提高2.96个百分点。截至2014年3月底，公司负债总额187.34亿元，其中流动负债占81.18%，非流动负债占18.82%，负债总额有所增长，流动负债占比略有下降。

截至2013年底，公司流动负债150.71亿元，较上年增长25.11%，主要为应付账款（占比54.40%）、短期借款（占比15.60%）、应付票据（占比9.29%）和预收款项（占比4.92%）。

截至2013年底，公司非流动负债32.93亿元，较上年增长3.52%；其中长期借款占41.68%，应付债券占45.40%，其他非流动负债占12.49%。截至2013年底，公司其他非流动负债大幅增长54.51%，主要由于子公司太重（天津）滨海重型机械有限公司、太原重工轨道交通设备有限公司、太重（察右中旗）新能源实业有限公司收到的政府补助增加所致。

截至2013年底，公司全部债务84.74亿元，较去年增长28.39%，主要由于公司短期借款增加以及2013年发行10亿元短期融资券，短期债务占比66.16%，长期债务占比33.84%，债务结构有所改善。截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为77.25%、

61.04%，分别较上年提高 3.37 和 5.97 个百分点；长期债务资本化比率为 34.65%，较上年下降 0.4 个百分点。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 187.34 亿元，较 2013 年底增长 2.01%，主要由于短期借款、应付票据和长期借款增长所致；公司全部债务为 93.33 亿元，较 2013 年底增加 8.58 亿元，短期债务占比略有上升；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 77.57% 和 63.28%，公司债务负担有所加重。

总体来看，公司整体债务增长明显，债务负担有所加重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率分别为 112.73%、85.25%，2014 年 3 月底上述指标分别为 115.01%、84.25%。流动资产中应收账款和存货占比较大。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012、2013 年，公司 EBITDA 分别为 0.55 亿元和 5.39 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 0.19 倍和 1.51 倍，EBITDA 对利息的保护程度较好；受利润总额大幅增长影响，2013 年公司全部债务/EBITDA 显著下降，2012、2013 年分别为 120.88 倍和 15.74 倍，公司 EBITDA 对全部债务保护能力仍然较差。总体来看，公司对全部债务的保护能力较差。

截至 2013 年底，公司共获得授信额度总量为 77.55 亿元，其中尚未使用的额度为 41.06 亿元。公司作为 A 股上市公司具备直接融资渠道。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

2013 年，公司 EBITDA 为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”发行额度的 0.36 倍；经营现金流入量为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”发行额度的 4.40 倍，为“14 太重 CP001”发行额度的 6.61 倍；经营现金流量净

额为负，EBITDA 及经营活动现金流量净额对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”及“14 太重 CP001”的覆盖倍数较差。

截至 2013 年底，公司现金类资产 23.57 亿元，扣除使用受限制货币资金 7.13 亿元，为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”发行额度的 1.10 倍，为“14 太重 CP001”发行额度的 1.64 倍。公司现金类资产对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”及“14 太重 CP001”保护能力较好。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 21.80 亿元，扣除受限制货币资金 8.22 亿元，为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”发行额度的 0.91 倍，为“14 太重 CP001”发行额度的 1.36 倍。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B201406130036242246），截至 2014 年 6 月 13 日，公司无未结清不良信贷信息记录和已结清信贷中有 1 笔关注类贷款，为公司 2009 年 11 月兴业银行一笔 3000 万贷款，经兴业银行说明，公司并未出现欠息、逾期、不良等情况。总体看，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

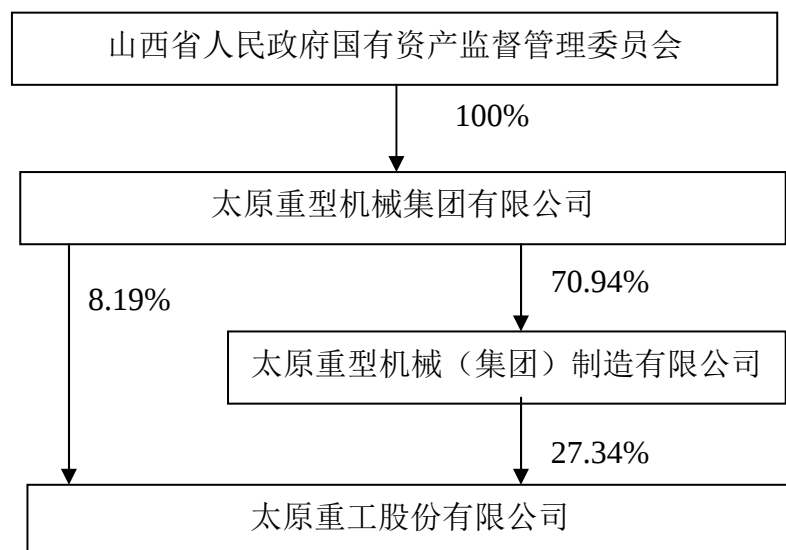
公司为中国最大 500 家工业企业之一，中国机械行业最大 50 家工业企业之一，在大型矿用挖掘机、大型冶金起重机等细分领域具有领先优势。公司研发实力雄厚，产品种类丰富，跟踪期内产品结构不断调整，整体盈利状况有所改善。但考虑到煤炭、钢铁等下游行业装备需求仍较为低迷，公司主业盈利基础尚不稳固。

总体看，公司整体抗风险能力强。

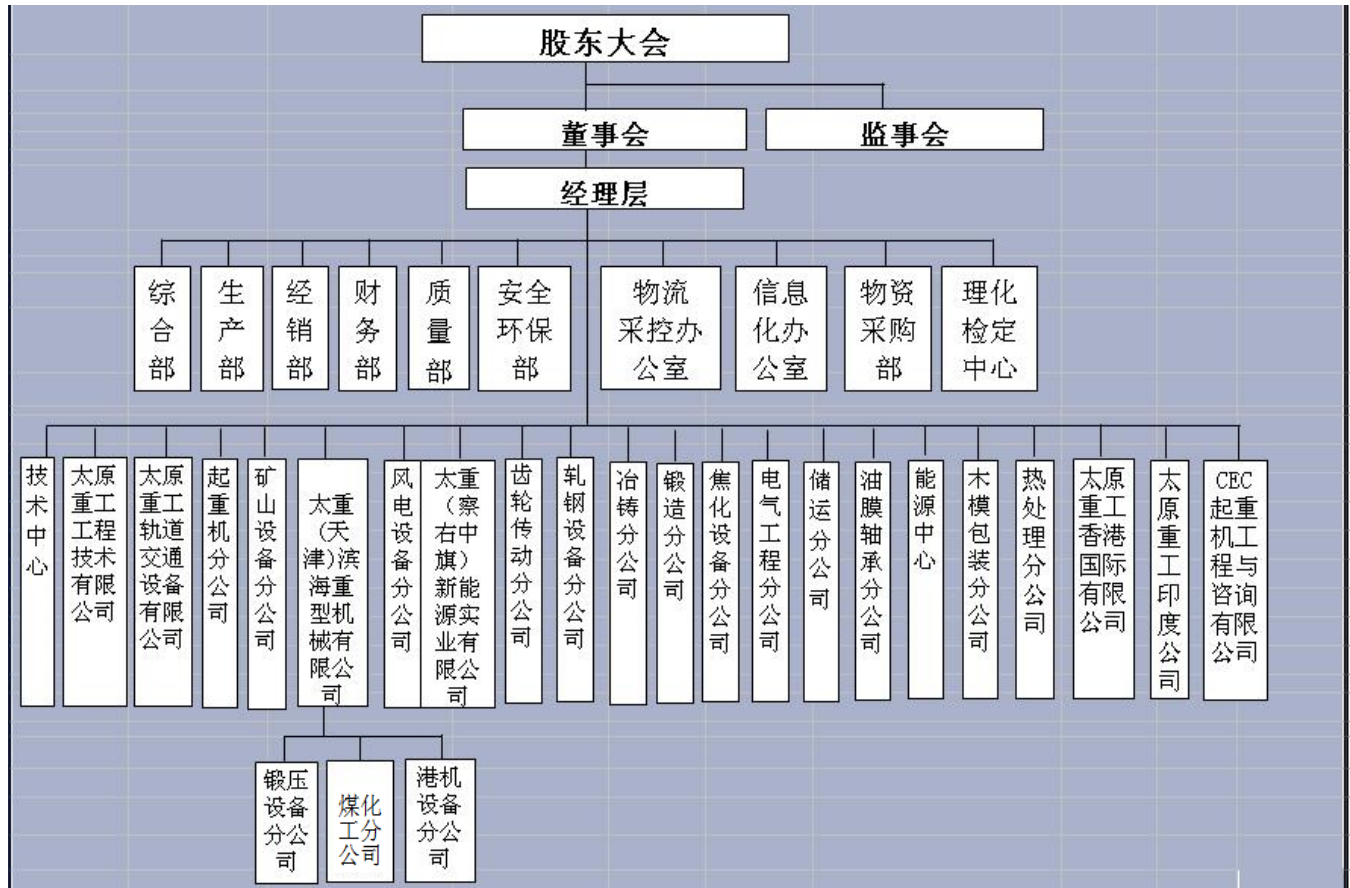
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2”AA 的信用等级，“14 太重 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权关系图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.63	23.26	23.57	21.80
资产总额(亿元)	187.16	206.10	237.72	241.49
所有者权益(亿元)	57.15	53.83	54.08	54.15
短期债务(亿元)	32.54	36.95	56.07	62.14
长期债务(亿元)	11.60	29.06	28.68	31.19
全部债务(亿元)	44.14	66.00	84.74	93.33
营业收入(亿元)	103.26	93.60	95.51	15.46
利润总额(亿元)	4.05	-3.49	0.10	0.02
EBITDA(亿元)	7.02	0.55	5.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.27	-6.65	-8.27	-4.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.35	1.10	1.06	--
存货周转次数(次)	4.21	3.24	2.33	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.48	0.43	--
现金收入比(%)	83.62	85.90	66.90	93.92
营业利润率(%)	13.14	9.69	14.39	21.88
总资本收益率(%)	5.23	-0.31	2.76	--
净资产收益率(%)	6.83	-6.16	0.49	--
长期债务资本化比率(%)	16.88	35.06	34.65	36.54
全部债务资本化比率(%)	43.58	55.08	61.04	63.28
资产负债率(%)	69.47	73.88	77.25	77.57
流动比率(%)	122.72	121.45	112.73	115.01
速动比率(%)	102.63	97.53	85.25	84.25
经营现金流动负债比(%)	0.24	-5.52	-5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.04	0.19	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	120.88	15.74	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计；

2. 2013 年数据将其他流动负债中短期融资券计入短期债务。

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% (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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息