

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 864 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，评级展望为负面，并维持“12太重MTN1”及“12太重MTN2” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十四日

评级业务专用章

1101030046109

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: 负面
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
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

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 14 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.36	20.71	13.26	9.65
资产总额(亿元)	237.72	276.01	284.00	277.56
所有者权益合计(亿元)	54.08	54.16	54.40	52.18
长期债务(亿元)	28.68	34.47	40.10	41.49
全部债务(亿元)	84.74	118.61	132.24	133.29
营业收入(亿元)	95.51	90.23	68.61	5.35
利润总额(亿元)	0.10	0.20	0.37	-2.27
EBITDA(亿元)	5.39	7.23	8.45	--
经营性净现金流(亿元)	-8.27	-14.42	-6.02	-6.30
营业利润率(%)	14.39	15.45	20.53	19.50
净资产收益率(%)	0.49	0.61	0.42	--
资产负债率(%)	77.25	80.38	80.85	81.20
全部债务资本化比率(%)	61.04	68.65	70.85	70.88
流动比率(%)	112.73	110.65	111.00	110.51
全部债务/EBITDA(倍)	15.74	16.40	15.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.45	1.42	--
经营现金流/流动负债(%)	-5.49	-7.87	-3.25	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 将其他流动负债中有息债务计入短期债务, 将长期应付款中的有息债务计入长期债务;
3. 现金类资产计算扣除了受限制货币资金和受限制应收票据。

分析师

马栋 谭心远 杨 涵

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”)主要从事重型机械制造。公司作为中国主要的重型机械制造企业之一, 研发实力强。跟踪期内, 公司综合毛利率回升, 产品结构不断调整。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持续低迷, 公司营业收入下滑较快, 应收账款规模大, 存货持续增长, 债务负担加重等因素对公司信用基本面造成不利影响。

未来, 下游行业装备需求低迷状况短期内难以改善, 公司将加快产品结构战略性调整, 积极进入和拓展冶金、矿山、轨道交通、工程机械、新能源、海洋装备六大领域。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为负面, 并维持“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” AA 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具备竞争优势。
2. 跟踪期内, 公司主要产品毛利率回升。
3. 跟踪期内, 公司产品结构有所调整, 有利于分散经营风险。

关注

1. 跟踪期内, 行业景气度持续低迷。
2. 跟踪期内, 公司收入下滑, 存货增长快且规模大, 运营风险增加。
3. 公司应收账款和存货规模大, 存在减值风险。
4. 跟踪期内, 公司债务负担加重, 债务结构有待改善, 公司经营活动现金流持续为负。
5. 公司对存续期债务的保障能力有所弱化。

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。截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 24.24 亿元，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。

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。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 284.00 亿元，所有者权益 54.40 亿元；2015 年实现营业收入 68.61 亿元，利润总额 0.37 亿元；2015 年公司经营活动产生的现金流净额为 -6.02 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 277.56 亿元，所有者权益 52.18 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 -2.27 亿元；2016 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流净额为 -6.30 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

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。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出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。

2014年，重型机械行业实现主营业务收入1.23万亿元，同比增长7.78%，较上年减少3.02个百分点。进出口方面，2014年重型机械产品进出口总额为244.86亿美元，同比增长1.81%，全行业保持了小幅增长的运行态势。2015年一季度，全行业主营业务收入2523亿元，同比下降1.36%，整体形势严峻。

从上游原材料价格看，2015年，钢材价格总体保持了下滑的趋势。2016年以来，钢材价格整体延续了低位震荡的态势。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。根据中商情报网数据，2015 年，全国固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%）；分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%，增速比 1-11 月份提高 3.1 个百分点；第二产业投资 224090 亿元，增长 8%，增速回落 0.1 个百分点；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，增速回落 0.4 个百分点。

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，行业持续低位运行。

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，其技术中心为国家认定的企业技术中心，技术实力雄厚。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2015 年，公司实现主营业务收入 67.36 亿元，其中火车轮轴及轮对、成套设备、轧锻设备、起重机设备、煤化工设备、挖掘焦化设备和铸锻件分别占到主营业务收入的 28.64%、17.37%、11.43%、10.38%、9.65%、6.16%和 5.70%。

跟踪期内，受部分下游行业景气度下降影响，公司收入出现下滑，2015 年主营业务收入较去年下滑 24.21%，除火车轮轴及轮对、风电设备收入有所增长外，其他板块收入均有所下降，其中起重机设备、挖掘焦化设备、轧锻设备收入持续下滑，并且下滑幅度有所扩大，主要受下游行业装备需求下降，订单减少所致；火车轮轴及轮对收入持续增长，2015 年较上年增长 6.87%；为提高盈利能力，2014 年公司开展了成套设备制造业务，目前包括风电成套设备制造和焦化成套设备制造，2015 年成套设备收入下滑至 11.70 亿元。

从毛利率看，2015 年公司整体毛利率 20.53%，较上年提高 4.99 个百分点，除油膜轴

承毛利率下滑外，其余板块毛利率均有所提高。

2016年1~3月，公司主营业务收入5.15亿元，为2015年全年的7.65%，毛利率为20.40%，较上年小幅下滑。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入规模下滑，毛利率有所回升，下游行业装备需求仍较低迷，公司面临一定的经营压力。

表1 公司主要产品销售情况（亿元、%）

产品名称	2013年		2014年		2015年		2016年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轧锻设备	12.85	11.98	8.66	11.49	7.70	18.57	0.29	6.84
起重设备	11.81	17.49	9.77	18.08	6.99	23.33	0.47	8.76
挖掘焦化设备	18.76	21.81	7.85	25.32	4.15	28.68	1.43	30.31
火车轮轴及轮对	15.05	10.01	18.05	17.37	19.29	23.98	1.46	24.43
铸锻件	6.90	1.25	6.15	2.61	3.84	10.45	0.63	2.53
油膜轴承	1.12	21.43	0.89	28.83	0.83	23.84	0.06	23.44
煤化工设备	6.92	8.17	6.54	8.16	6.50	9.54	0.19	7.64
齿轮传动机械	3.08	13.21	3.48	26.24	2.68	31.52	0.37	24.83
风电设备	13.01	16.40	0.13	13.87	1.73	18.44	-	-
成套设备	--	--	22.22	14.44	11.70	17.87	-	-
其他产品收入	5.04	17.7	5.14	16.30	1.95	24.61	0.25	26.23
合 计	94.55	14.31	88.88	15.54	67.36	20.53	5.15	20.40

资料来源：公司提供

注：1.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、机械产品设计、制造、安装及销售等业务收入；

2.2014年风电设备收入下降较多，主要由于部分业务重分类至成套设备。

跟踪期内，公司主要产品销量有所分化，销量均有所上升；煤化工设备，产量下降，销量上升；其他板块产销量均有所下降。

表2 公司主要产品产销情况

主要产品	2013年		2014年		2015年		2016年1~3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
挖掘焦化设备（台）	52	52	25	17	9	13	5	5
起重设备（台）	223	202	198	190	160	170	8	13
火车轮轴及轮对（件）	422193	427384	478927	489318	526739	501524	35469	37241
轧锻设备（台）	25	22	42	40	59	59	8	7
齿轮传动机械（台）	405	592	578	545	491	475	76	62
油膜轴承（台）	94	94	36	36	62	62	4	4
煤化工设备（台）	149	145	239	96	157	259	18	50
风电设备（台）	142	119	146	146	100	105	0	0
铸锻件（吨）	33065	31799	39912	36565	22266	22557	3780.93	2630.23

资料来源：公司提供

产品订单方面，2015年，公司全年订货87.87亿元，较上年下降19.81%，其中起重设备

备、齿轮传动设备、油膜轴承以及成套设备订货同比增长，其他产品订单出现不同程度下滑。

2016年1~3月，公司签订订单16.45亿元，

同比下降18.77%。总体看，受行业景气度低迷影响，公司订单下滑较快。

表3 公司主要产品订单状况（单位：亿元，%）

主要产品	2014 年		2015 年		2016 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
挖掘焦化设备	229622	21%	94327	11%	9820	6%
起重设备	70261	6%	88620	10%	22818	14%
火车轮轴及轮对	255145	23%	210032	24%	40070	24%
轧锻设备	109994	10%	89764	10%	21378	13%
齿轮传动机械	39301	4%	48677	6%	9372	6%
油膜轴承	8022	1%	10043	1%	2760	2%
煤化工设备	77835	7%	49870	6%	33093	20%
风电设备	180418	16%	154307	18%	0	0%
铸锻件	89513	8%	60094	7%	10322	6%
成套设备	22381	2%	37634	4%	11801	7%

跟踪期内，公司新领域产品研发有序推进。完成海上石油钻井平台TZ400-1图纸下发和TZ400-2图纸送审；钻井包项目铁钻工、猫道机、关节吊等设备完成施工设计；完成TzM260、TzM500全地面起重机底盘开发；完成4000t双环轨起重机技术设计。

主导产品领域不断延伸。完成TZ2000/87风力发电机组、TZC300履带起重机、TZT1200履带式伸缩臂起重机、45MN双动正反向挤压机、直接还原铁熔渣气化炉等87项新产品开发工作。

研发产出方面。公司“6400吨液压复式起重机研制”获机械工业科学技术一等奖，“薄壁类零件三辊轧机架的加工工艺改进”获机械工业科学技术二等奖，“加压移动床气化炉布煤破粘系统研究与应用”和“延长磨齿机金刚轮使用寿命的方法”获机械工业科学技术三等奖。2015年，公司共申报专利132项，其中发明专利95项；授权专利73项，其中发明专利55项。全年制（修）定标准12项。

2. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均有所下滑，2015年以上指标分别为0.74次、0.79次、0.25次。总体看，公司经营效率有待提高。

3. 未来发展

未来，公司将加快产品结构战略性调整，积极进入和拓展冶金、矿山、轨道交通、工程机械、新能源、海洋装备六大领域，持续推进冶金起重机、管轧机和板轧机、挤压机和锻造压机、机械和液压挖掘机等传统产品的改造、优化、升级，加快培育轨道交通、工程机械、新能源设备及工程成套等新的经济增长点，积极开发海上石油钻井平台、海洋石油水下生产系统、海洋核动力平台等战略性新兴领域。

项目建设上，截至2016年3月底，公司在建工程包括新建高速列车轮轴国产化项目（二期）、太重临港重型装备研制基地建设项目（二期）两个项目。公司计划投资14.77亿元，截至2016年3月底已经投资8.71亿元。从投资计划看，未来三年公司在建项目的投资支出较少。

表4 截至16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16年3月底投资额	2016年4~12月计划投资额	2017年计划投资额	2018年计划投资额	2019年计划投资额	资金来源及筹集情况
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	0.00	自有资金
太重临港重型装备研制基地建设项目（二期）	10.00	5.46	0.54	0.00	0.00	0.00	自有资金和银行借款相结合
合计	14.77	8.71	0.9	0.6	0.56	0.00	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司2014年及2015年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2016年第一季度财务报表未经审计。

2015年，公司合并范围新增两家子公司：太原重工新能源装备有限公司、太原重工轨道交通进出口有限公司；减少一家子公司：内蒙古七和风力发电有限公司。新增和减少子公司规模较小，对数据可比性影响不大。

2015年，公司对应收款项按账龄法计提坏账准备的计提比例予以变更，变更起始日为2015年1月1日。公司认为：因公司主机产品价值较高、成套项目合同金额较大，项目持续时间较长，同时公司的客户群体中以中央和地方国有企业及上市公司为主，客户的信用状况较好，款项回收风险较小，经公司董事会2015年第二次临时会议于2015年4月27日审议通过，主机产品及成套项目应收款项坏账准备的计提比例发生变更，变更情况如下表所示：合并范围内法人企业之间的往来款项、职工公务备用金借款、各项保证金款项、应收出口退税款等不会发生坏账损失，故对合并范围内法人企业之间的往来款项、职工公务备用金借款、各项保证金款项、应收出口退税款等不再计提坏账准备。

表5 对公司主机产品和成套项目应收款项坏账准备的计提比例调整情况（单位：%）

账龄	调整前计提比例	调整后计提比例
1年以内（含一年）	1.00	0.50
1-2年	5.00	2.00
2-3年	10.00	5.00
3-4年	20.00	15.00
4-5年	30.00	30.00
5年以上	50.00	60.00

资料来源：公司审计报告

上述会计估计变更对公司2015年报表项目的影响：应收账款增加2.02亿元；其他应收款增加992.65万元；资产减值损失减少2.12亿元；净利润增加1.80亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入68.61亿元，同比下滑23.96%。同期公司营业利润率为20.53%，较2014年上升5.08个百分点。2015年公司期间费用总额为14.51亿元，占营业收入比重为21.15%，该比重较2014年提高6.37个百分点，主要由于管理费用增长所致。

2015年，公司资产减值损失0.19亿元，全部为坏账损失，同比大幅下降86.10%，主要受会计估计变更影响。

2015年，公司营业利润为亏损0.62亿元，亏损幅度较上年有所收窄；实现利润总额0.37亿元，较上年增长较大，主要由于会计估计变更导致资产减值损失大幅下降所致。

2015 年，公司营业外收入 1.05 亿元，其中政府补助 0.86 亿元。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.30%和 0.42%，较上年相比，总资本收益率上升 0.23 个百分点，净资产收益率下降 0.19 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.35 亿元，占到 2015 年全年的 7.80%，较上年同期下滑 59.44%；公司营业利润率小幅下滑至 19.50%；2016 年 1~3 月，公司营业外收入 0.17 亿元，大幅下降 66.91%，主要由于收到的政府补助减少所致；利润总额为亏损 2.27 亿元，较上年同期大幅下降。

总体看，跟踪期内，公司收入下滑较快，期间费用占营业收入比重高，经营业绩下滑，面临一定运营压力。

2. 现金流及保障

2015 年公司经营活动现金流入量为 61.57 亿元，同比增长 15.63%。2015 年公司现金收入比为 84.00%，较 2014 年大幅增长 27.73 个百分点。同期，公司经营活动现金流出为 67.59 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-6.02 亿元，经营活动现金净流出规模有所收窄。

投资活动方面，2014 年公司投资活动现金流入量为 0.25 亿元，流出量为 5.63 亿元，投资活动现金净流出 5.39 亿元，投资活动现金净流出规模有所下降，但仍面临较大的融资压力。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入 99.69 亿元，同比增长 22.14%，其中取得借款获得的现金 97.69 亿元，同比增长 24.27%。同期，公司筹资活动现金流出量为 94.87 亿元，同比增长 61.38%，主要由于偿还债务支付的现金大幅增长所致。2015 年，公司筹资活动现金净流量表现为净流入，流入规模为 4.83 亿元，较上年大幅下降 78.87%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 13.10 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 7.67 亿元，同比大幅下降 57.49%，主要

由于现金回款额减少；收到其他与经营活动有关的现金 5.39 亿元，同比大幅增长 1610.52%，主要由于收到到期银行承兑汇票保证金所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流出规模为 19.40 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 3.57 亿元，同比增长 324.14%，主要由于支付银行承兑汇票保证金增加所致。同期，公司无投资活动现金流入，投资流出 3.49 亿元，全部为购建固定资产、无形资产导致的资本支出；公司筹资活动现金流入量 26.91 亿元，流出量 20.55 亿元，筹资活动现金流量净额为 6.36 亿元。

总体看来，公司经营活动现金净流量持续为负，净流出规模有所收窄；投资活动现金流出仍保持较大规模，对外部筹资依赖性强。

3. 资产及负债结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 284.00 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 72.39%和 27.61%，资产结构较上年无重大变动。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 205.59 亿元，主要为货币资金（占 9.98%）、应收账款（占 42.79%）、预付款项（占 9.81%）和存货（占 34.39%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 20.52 亿元，同比下降 7.34%，其中银行存款 11.09 亿元，其他货币资金 9.42 亿元（为票据保证金、保函保证金及信用证保证金等存款，使用受限）。

截至 2015 年底，公司应收账款 87.97 亿元，较上年底减少 0.64%。公司应收账款规模大，2015 年虽然有所下降，但下降幅度较小。公司按信用风险特征，将应收账款分成两个账龄组合：（1）主机、成套产品应收账款余额 82.94 亿元，计提坏账准备 5.83 亿元，账龄 1 年以内占 32.30%、1~2 年占 23.47%、2~3 年占 21.69%、3~4 年占 15.37%、4~5 年占 4.32%、5 年以上占 2.85%；

(2) 其他产品应收账款余额11.46亿元, 计提坏账准备0.61亿元, 账龄1年以内占70.26%、1~2年占15.88%、2~3年占4.32%、3~4年占3.17%、4~5年占2.29%、5年以上占4.08%。总体看, 公司应收账款规模大、账龄长, 且主要集中在主机和成套产品, 2015年该类产品会计估计变更导致坏账准备计提下降较大, 公司应收账款面临一定坏账风险。

截止2015年底, 公司预付款项20.18亿元, 同比增长26.52%, 其中账龄1年以内占72.04%、1~2年占15.34%、2~3年占3.27%、3年以上占9.35%。

截至2015年底, 公司存货账面价值70.71亿元, 较上年增长6.13%, 未计提跌价准备。其中, 建造合同形成的已完工未结算资产占26.75%、在产品占40.47%、库存商品占25.42%、原材料占6.27%。公司存货规模大, 在行业景气度弱化的背景下, 存在一定跌价风险。

非流动资产

截至2015年底, 公司非流动资产78.41亿元, 主要由固定资产(占63.48%)、在建工程(占21.22%)和无形资产(占9.96%)构成。

截至2015年底, 公司固定资产原值70.40亿元, 累计折旧20.53, 计提减值准备991.70万元, 账面价值49.78亿元, 较上年下降2.89%, 主要由通用设备(占51.78%)和房屋及建筑物(占46.77%)构成。

截至2015年底, 公司在建工程16.64亿元, 较上年增长5.00%。截至2015年底, 公司在建工程主要包括天津临港基地建设(10.00亿元)、高速列车轮轴国产化(二期)项目(4.59亿元)、兆瓦级风力发电机组关键部件制造建设项目(0.37亿元)以及技改技措项目(1.68亿元)。

截至2015年底, 公司无形资产7.81亿元, 其中土地使用权7.78亿元。截至2015年底, 公司无形资产较上年大幅增长52.44%, 主要由于土地使用权增加所致。

截至2016年3月底, 公司资产总额合计277.56亿元, 较2015年底略有下降。截至2016

年3月底, 公司存货73.30亿元, 较上年底增长3.66%; 货币资金下降至14.61亿元。公司整体资产构成变化不大。

总体看, 跟踪期内公司资产规模有所增长, 以流动资产为主, 应收账款和存货规模大, 对公司资金占用明显, 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54.40亿元, 归属母公司所有者权益54.35亿元, 其中股本、资本公积和未分配利润分别占44.59%、22.62%和27.79%。

截至2016年3月底, 公司所有者权益合计52.18亿元, 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12.88亿元。

总体来看, 跟踪期内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

2015年底, 公司负债总额229.60亿元, 其中流动负债占80.67%, 非流动负债占19.33%, 流动负债比重较上年下降1.89个百分点。截至2016年3月底, 公司负债总额225.38亿元, 其中流动负债占79.77%, 非流动负债占20.23%, 负债总额有所下降, 非流动负债比重略有上升。

截至2015年底, 公司流动负债185.21亿元, 较上年增长1.13%, 主要为应付账款(占比42.71%)、短期借款(占比33.86%)、应付票据(占比10.74%)、预收款项(占比4.36%)和一年内到期的非流动负债(占比5.16%)。

截至2015年底, 公司短期借款62.71亿元, 同比大幅增长74.12%, 其中信用借款51.61亿元, 保证借款11.10亿元。

截至2015年底, 公司应付票据19.89亿元, 其中银行承兑汇票19.84亿元; 应付账款79.10亿元, 其中货款75.97亿元, 工程款3.13亿元。

截至2015年底, 公司其他应付款3.09亿元, 同比增长74.22%, 其中质保金1.66亿元, 往来款0.39亿元, 其他1.04亿元。

截至2015年, 公司一年内到期的非流动

负债 9.55 亿元,其中 1 年内到期的长期借款 8.71 亿元,1 年内到期的长期应付款 0.83 亿元。

截至 2015 年底,公司非流动负债 44.39 亿元,较上年增长 14.72%;其中长期借款占 49.16%,应付债券占 33.75%,递延收益占 8.68%,长期应付款占 7.43%。

截至 2015 年底,公司长期借款 21.82 亿元,同比增长 26.11%,其中信用借款 13.75 亿元,保证借款 8.06 亿元。

截至 2015 年底,公司全部债务 132.24 亿元,较去年增长 11.50%。截至 2015 年底,公司短期债务占 69.68%,长期债务占比 30.32%。截至 2015 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 80.85%、70.85%和 42.43%,分别较上年提高 0.47、2.20 和 3.54 个百分点。

截至 2016 年 3 月底,公司负债合计为 225.38 亿元,较 2015 年底略有下降;公司全部债务为 133.29 亿元,较 2015 年底有所增长,长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为 81.20%和 71.87%。

总体来看,公司整体债务增长明显,债务负担加重,债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014、2015 年,公司流动比率分别为 110.65%和 111.00%;速动比率分别为 74.27%和 72.82%。总体看,公司短期偿债能力有待提高。

从长期偿债能力指标看,2014、2015 年,公司 EBITDA 分别为 7.23 亿元和 8.45 亿元;EBITDA 利息倍数分别为 1.45 倍和 1.42 倍;全部债务/EBITDA 分别为 16.40 倍和 15.65 倍。总体来看,公司对全部债务的保护能力有待提高。

截至 2016 年 3 月底,公司共获得授信额度总量为 113.05 亿元,其中尚未使用的额度为 42.14 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司作为 A 股上市公司具备直接融资渠道。

2015 年,公司年第七次临时会议审议通过“与太原重型机械集团有限公司共同投资设立太原重工新能源装备有限公司”,投资金额 5.01 亿,占注册资本的 50.05%,截至 2015 年底,公司实际缴纳出资 100 万元并承诺在章程规定的出资期限内足额缴纳 5 亿元注册资本金。

为解决客户在购买公司产品中的资金问题,拓宽销售渠道,公司对部分客户提供担保,截至 2015 年底担保余额 7.35 亿元,担保比率 13.51%。截止 2015 年底,客户均按月付租,无违约情况。

表 6 2015 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保额(万元)	担保事项	期限
山东润海风电发展有限公司	22500	向客户提供融资租赁回购担保	5 年
威海鼎能新能源有限公司	6000	向客户提供融资租赁回购担保	2 年
安达市老虎岗风电场有限公司	36000	向客户提供借款合同余额回购担保	16 年
阜康市泰华煤焦化工有限公司	5982.90	向客户提供融资租赁回购担保	5 年
合计	73482.90	--	--

资料来源:公司提供

截至 2015 年底,公司开出各类保函折合人民币 5.86 亿元。

表 7 2015 年底公司开出保函情况

类别	金额	折合人民币	期限
人民币保函	25164.00	25164.00	
美元保函	2207.49	14334.54	
欧元保函	79.22	562.05	
卢比保函	2012.03	196.23	
美元进出口信用证	1655.39	10749.46	
欧元进出口信用证	927.24	6578.95	
英镑进出口信用证	102.50	985.04	
合计	32147.87	58570.27	--

资料来源:公司提供

总体看,公司存在或有负债风险。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

2015 年,公司 EBITDA 为“12 太重 MTN1”、

“12 太重 MTN2” 发行额度的 0.56 倍；经营现金流入量为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 发行额度的 4.10 倍；经营现金流量净额为负。公司经营现金流入量对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 保障程度较高，EBITDA 及经营活动现金流量净额对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 的覆盖较差。

截至 2015 年底，公司现金类资产（扣除使用受限制货币资金以及使用受限应收票据）13.26 亿元，为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 发行额度的 0.88 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产 9.65 亿元，为“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 发行额度的 0.64 倍。公司现金类资产对“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” 保护能力较弱。

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：B201606120140533756），截至 2016 年 6 月 12 日，公司无未结清不良信贷信息记录和已结清信贷中有 1 笔不良和关注类贷款，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

公司为中国主要的重型机械制造企业之一，在大型矿用挖掘机、大型起重机等细分领域具有领先优势。公司研发实力雄厚，产品种类日益丰富。跟踪期内，公司产品结构不断调整，主要板块毛利率有所上升，但公司营业收入下滑较快，存货和应收账款持续增长，债务负担有所加重。

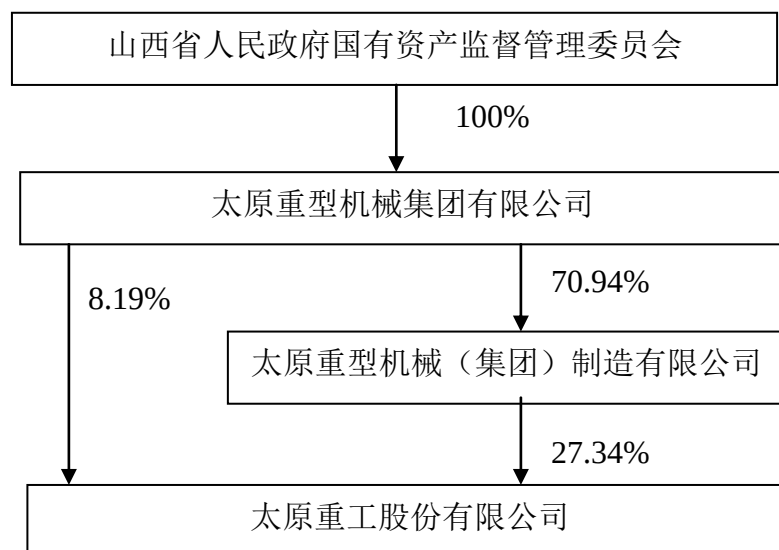
总体看，公司丰富产品种类有利于增强整体抗风险能力，但短期运营风险增加。

九、结论

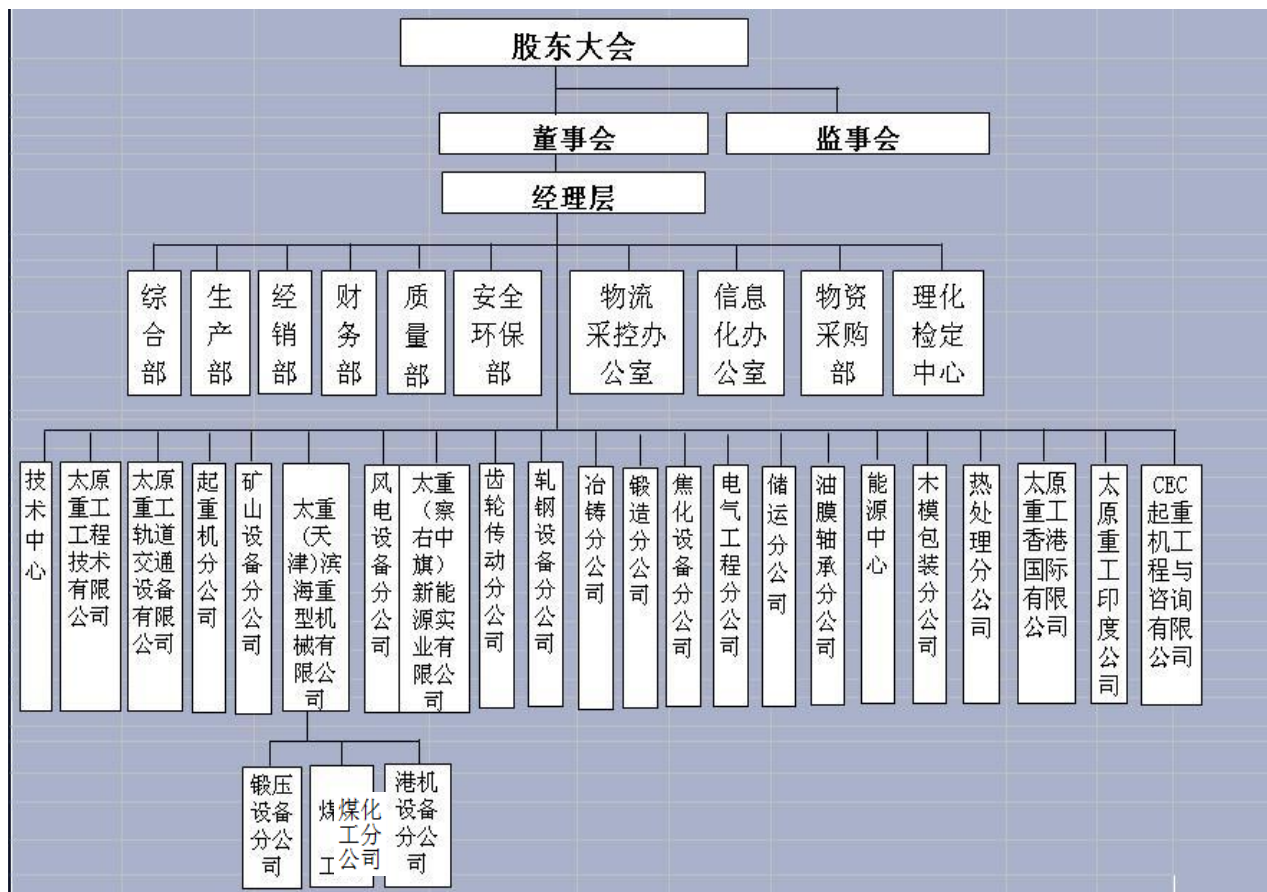
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为 AA，评级展望负面，并维持“12 太重 MTN1”、“12 太重 MTN2” AA 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.36	20.71	13.26	9.65
资产总额(亿元)	237.72	276.01	284.00	277.56
所有者权益(亿元)	54.08	54.16	54.40	52.18
短期债务(亿元)	56.07	84.13	92.14	91.80
长期债务(亿元)	28.68	34.47	40.10	41.49
全部债务(亿元)	84.74	118.61	132.24	133.29
营业收入(亿元)	95.51	90.23	68.61	5.35
利润总额(亿元)	0.10	0.20	0.37	-2.27
EBITDA(亿元)	5.39	7.23	8.45	--
经营性净现金流(亿元)	-8.27	-14.42	-6.02	-6.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.06	0.95	0.74	--
存货周转次数(次)	2.33	1.41	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.35	0.25	--
现金收入比(%)	66.90	56.27	84.00	143.34
营业利润率(%)	14.39	15.45	20.53	19.50
总资本收益率(%)	2.76	3.07	3.30	--
净资产收益率(%)	0.49	0.61	0.42	--
长期债务资本化比率(%)	34.65	38.89	42.43	44.29
全部债务资本化比率(%)	61.04	68.65	70.85	71.87
资产负债率(%)	77.25	80.38	80.85	81.20
流动比率(%)	112.73	110.65	111.00	110.51
速动比率(%)	85.25	74.27	72.82	69.75
经营现金流流动负债比(%)	-5.49	-7.87	-3.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.45	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.74	16.40	15.65	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；3. 现金类资产计算扣除了受限制货币资金和受限制应收票据。

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/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
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。