

# 信用评级公告

联合〔2020〕4822号

联合资信评估股份有限公司通过对三一重工股份有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持三一重工股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月四日



## 三一重工股份有限公司 2020 年主体跟踪评级报告

### 评级结果

| 项目         | 本次评级 | 上次评级 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|
| 三一重工股份有限公司 | AAA  | AAA  | 稳定   |

评级时间：2020 年 12 月 4 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（打分表） | 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    | aaa  | 评级结果  | AAA     |   |
|---------|------|-------|---------|---|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    |   |
| 经营风险    | A    | 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    | 1 |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 1 |
|         |      |       | 盈利能力    | 1 |
|         |      |       | 现金流量    | 1 |
|         |      | 资本结构  | 1       |   |
|         |      | 偿债能力  | 1       |   |
| 调整因素和理由 |      |       | 调整子级    |   |
|         |      |       | --      |   |

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

三一重工股份有限公司（以下简称“公司”）作为全球工程机械制造商 50 强，在品牌、生产规模、技术实力、市场地位及服务体系等方面具有显著的竞争优势。跟踪期内，公司主营产品国内市场份额稳步提升，行业龙头地位稳固；公司资产及权益规模持续增长，经营性现金流保持强劲，收入及利润规模大幅增长，盈利能力增强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，工程机械行业受宏观经济景气度影响较大、公司应收账款及存货规模大、采用信用销售模式所带来的风险敞口等因素对公司经营发展带来的不利影响。

2020 年 7 月，公司完成对三一汽车金融有限公司 91.43% 股权的收购，将其纳入合并范围。未来，公司将继续实施“转型升级”战略，推进由“单一设备制造”向“设备制造+服务”转型，推进国际化与数字化战略转型，优化资金管理与投融资结构，公司收入和利润规模有望获得持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，公司保持其在工程机械行业的龙头地位。公司在品牌、生产规模、技术实力、市场地位及服务体系等方面具有显著的竞争优势。
- 公司技术实力雄厚且研发成果显著，加快向智能化、数字化、无人化和节能环保产品的转变。截至 2020 年 6 月底，公司累计申请专利 9439 项，授权专利 7486 项，申请及授权数居国内行业第一。
- 跟踪期内，公司收入规模及盈利水平大幅提升，盈利能力增强。2020 年前三季度，公司实现营业收入 734.24 亿元，同比增长 25.10%；利润总额 149.19 亿元，同比增长 33.38%。

分析师：闫力 杨涵

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. **关注行业周期波动影响。**公司所处行业周期性较强，与宏观经济、基建及房地产行业密切相关，公司业绩易受下游行业景气度波动影响。
2. **跟踪期内，公司应收账款和负有回购义务的贷款及担保余额持续增长，信用销售模式中存在较大规模回购义务。**随着业务规模扩大，公司应收账款持续增长，存在一定回款风险；在分期付款及融资租赁等信用销售模式中，公司负担回购义务。截至2020年9月底，公司负有回购义务的贷款及担保余额为291.55亿元（2019年底为233.51亿元），代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款及回购款余额合计10.15亿元。
3. **债务结构有待优化。**公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待优化。

主要财务数据:

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 46.40  | 135.39 | 215.71 | 291.25     |
| 资产总额(亿元)       | 582.38 | 737.75 | 905.41 | 1199.31    |
| 所有者权益(亿元)      | 263.73 | 325.02 | 455.27 | 549.01     |
| 短期债务(亿元)       | 109.02 | 180.81 | 203.55 | 245.78     |
| 长期债务(亿元)       | 78.29  | 62.17  | 14.24  | 33.65      |
| 全部债务(亿元)       | 187.32 | 242.98 | 222.82 | 279.43     |
| 营业收入(亿元)       | 383.35 | 558.22 | 756.66 | 734.24     |
| 利润总额(亿元)       | 28.69  | 75.50  | 134.54 | 149.19     |
| EBITDA(亿元)     | 54.32  | 100.46 | 160.32 | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 85.65  | 105.27 | 132.65 | 110.24     |
| 营业利润率(%)       | 29.35  | 30.04  | 32.20  | 30.08      |
| 净资产收益率(%)      | 8.44   | 19.39  | 25.25  | --         |
| 资产负债率(%)       | 54.71  | 55.94  | 49.72  | 54.22      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.53  | 42.78  | 32.86  | 33.73      |
| 流动比率(%)        | 157.54 | 152.93 | 162.52 | 148.26     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 37.27  | 31.02  | 31.47  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.43   | 0.75   | 1.06   | 1.20       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.45   | 2.42   | 1.36   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.36   | 17.83  | 28.77  | --         |

公司本部（母公司）

| 项 目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 9 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 301.45 | 365.28 | 335.99 | 363.76     |
| 所有者权益(亿元)    | 207.48 | 229.53 | 253.27 | 217.96     |
| 全部债务(亿元)     | 76.07  | 104.22 | 62.20  | 64.86      |
| 营业收入(亿元)     | 64.23  | 76.12  | 36.60  | 61.77      |
| 利润总额(亿元)     | 34.99  | 24.56  | 4.41   | -4.22      |
| 资产负债率(%)     | 31.17  | 37.16  | 24.62  | 40.08      |
| 全部债务资本化比率(%) | 26.83  | 31.23  | 19.72  | 22.93      |
| 流动比率(%)      | 526.74 | 302.21 | 253.38 | 88.35      |
| 经营现金流动负债比(%) | -32.42 | 73.75  | 4.37   | --         |

注：2020 年三季度财报财务数据未经审计；现金类资产已剔除限制类货币资金；长期应付款、其他流动负债中的有息部分和拆入资金已计入全部债务

评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|------|------|------------|---------|---|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2020-06-19 | 闫力、杨涵   | 一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)<br>一般工商企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907) | --                   |
| AAA  | 稳定   | 2019-05-27 | 张豪若、闫力  | 制造企业信用分析要点(2016年)<br>制造业企业信用评级模型(2016年)                         | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+  | 稳定   | 2018-06-14 | 叶维武、宁立杰 | 原联合信用评级有限公司工程机械行业评级方法   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2017-06-27 | 高鹏、孙林林  | 原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 负面   | 2016-07-15 | 方晓、徐璨   | 制造企业信用分析要点(2016年)<br>制造业企业信用评级模型(2016年)                         | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2009-10-26 | 夏阳、王立婷  | 债券资信评级方法(2003年)   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2008-12-30 | 夏阳、王立婷  | 债券资信评级方法(2003年)   | <a href="#">阅读全文</a> |
| A+   | 正面   | 2007-10-10 | 夏阳、王治波  | 债券资信评级方法(2003年)   | <a href="#">阅读全文</a> |
| A+   | 稳定   | 2007-04-09 | 夏阳、宋兴华  | 债券资信评级方法(2003年)   | <a href="#">阅读全文</a> |

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三一重工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2020 年 12 月 4 日至 2021 年 6 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



## 三一重工股份有限公司 2020 年主体跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于三一重工股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

截至2020年9月底，公司股本总数84.76亿股，控股股东为三一集团有限公司（以下简称“三一集团”，持股比例30.17%，质押率19.55%），自然人梁稳根持有三一集团56.74%股权，持有公司2.78%股权（无质押），为公司实际控制人（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为1199.31亿元，所有者权益合计为549.01亿元（含少数股东权益15.36亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入734.24亿元，利润总额149.19亿元。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91110000616800612P），截至2020年11月18日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的存在1笔关注类短期借款（银行系统原因所致），过往债务履约情况良好。

### 三、重大事项进展

2019年12月11日，公司第七届董事会第四次会议审议通过了《关于收购三一汽车金融有限公司股权暨关联交易的议案》，公司拟以现金方式向三一集团购买其持有的三一汽车金融有限公司（以下简称“三一汽车金融”）91.43%股权。本次交易前，三一集团持有三一汽车金融91.43%的股权，公司持有三一汽车金融3.00%

的股权；本次交易完成后，三一集团将不再持有三一汽车金融的股权，公司将合计持有三一汽车金融94.43%的股权。

截至本报告出具日，上述股权收购的工商变更登记手续已经完成，公司已支付全部款项33.80亿元。通过并购三一汽车金融，公司将进一步聚焦主业及核心业务，向“制造+服务”转型，提升竞争力和盈利水平，推进公司国际化进程与数字化战略。

截至2019年10月底，三一汽车金融资产总额为97.48亿元，所有者权益合计29.09亿元，2019年1—10月实现营业收入2.34亿元，利润总额1.30亿元。

### 四、经营分析

#### 1. 经营概况

**跟踪期内，受益于工程机械行业景气度持续提升，公司主要产品收入及利润规模大幅提升，盈利能力增强。**

跟踪期内，受下游基建需求拉动、环境保护力度加强、设备更新需求增长、人工替代效应等因素推动，工程机械行业景气度持续向好。2020年前三季度，公司主营业务收入快速增长，实现主营业务收入712.15亿元，同比增长24.02%。从业务板块来看，公司混凝土机械、挖掘机械和起重机械分别实现收入202.85亿元、270.24亿元和142.33亿元，分别同比增长12.13%、28.31%和27.26%，收入占比分别为28.48%、37.95%和19.99%，是公司主要的收入来源。受益于基建投资规模的增长，与之密切相关的桩工和路面机械收入规模均持续提升，同期分别实现收入22.39亿元和20.19亿元。

毛利率方面，受疫情影响原材料价格有所提升及市场竞争影响，公司各业务板块毛利率均有所下滑，2020年1—9月，公司综合毛利率同比下滑2.28个百分点至30.72%。

表 1 公司主营业务收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

| 项目    | 2018 年 |        |       | 2019 年 |        |       | 2020 年 1-9 月 |        |       |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 混凝土机械 | 169.64 | 31.22  | 25.24 | 232.00 | 31.38  | 29.82 | 202.85       | 28.48  | 28.67 |
| 挖掘机械  | 192.47 | 35.42  | 38.66 | 276.24 | 37.36  | 38.64 | 270.24       | 37.95  | 35.67 |
| 起重机械  | 93.47  | 17.20  | 24.85 | 139.79 | 18.91  | 24.26 | 142.33       | 19.99  | 20.49 |
| 桩工机械  | 46.91  | 8.63   | 37.30 | 48.09  | 6.51   | 45.40 | 54.15        | 7.60   | 42.88 |
| 路面机械  | 21.32  | 3.92   | 31.34 | 21.48  | 2.91   | 36.88 | 22.39        | 3.14   | 32.51 |
| 其他    | 19.56  | 3.61   | 22.75 | 21.66  | 2.93   | 29.02 | 20.19        | 2.83   | 22.73 |
| 合计    | 543.36 | 100.00 | 31.12 | 739.26 | 100.00 | 33.26 | 712.15       | 100.00 | 30.72 |

注: 其他主要是配件收入  
资料来源: 公司提供

## 2. 产品销售

公司销售网络较完善, 产能够通过广泛、可靠稳定的渠道推向市场。同时, 在内销中采用的分期付款、按揭贷款及融资租赁等信用销售方式占比大。跟踪期内, 公司负有回购责任的按揭贷款及负有回购担保义务的融资租赁款余额均有所增长, 需关注回收风险。

经过多年的开拓和完善, 公司已经建立起国内外较完善的销售网络, 产品能够通过广泛、可靠、稳定的渠道推向市场。

国内产品销售结算方式目前主要包括全额付款、分期付款、按揭贷款和融资租赁四种模式。近年来比例有所波动, 2019 年按揭付款和融资租赁比重均在 22~32% 左右, 分期付款比重在 28~38% 左右, 全额付款比重在 8~18% 左右, 全额付款比重有所收缩, 信用销售比重提升。

结算周期方面, 全款销售模式下, 产品发货前客户首付款 30%, 货到 10 日内付款 30%, 安装合格 10 天内付款 35%, 其余 5% 作为质保金在一年内收取。

分期付款方式下首付款比例 30%, 其余分 9~18 个月支付完毕。在分期付款模式下, 公司会进行事前资信审查、事后货款监控, 同时要求分期客户提供担保人或其他担保措施。

按揭贷款模式下, 首付款比例 20%~30%, 剩余部分办理银行按揭, 期限一般 2~4 年, 银行贷款审批完成后, 将款项一次性划至公司账户, 客户根据《还款计划书》的约定按月向银

行还款, 直至贷款结清, 如果承购人未按期归还贷款, 公司对此笔贷款负有余额回购义务。

公司部分终端客户以所购买的工程机械作抵押, 委托与公司合作的经销商 (以下简称“经销商”) 或湖南中发资产管理有限公司 (以下简称“湖南中发”) 向金融机构办理按揭贷款, 按揭合同规定单个承购人贷款金额为购工程机械款的 70%~80%, 期限通常为 2~4 年。根据公司与按揭贷款金融机构的约定, 如承购人未按期归还贷款, 湖南中发 (或经销商)、公司负有向金融机构回购剩余按揭贷款的义务。截至 2020 年 9 月底, 公司负有回购责任的按揭贷款余额为 134.21 亿元。

融资租赁: 为促进公司工程机械设备的销售、满足客户的需求, 公司与中国康富国际租赁股份有限公司 (以下简称为“康富国际”)、湖南中宏融资租赁有限公司 (以下简称“湖南中宏”) 开展融资租赁销售合作, 并与康富国际、湖南中宏及相关金融机构签订融资租赁银企合作协议, 约定: 康富国际及湖南中宏将其应收融资租赁款出售给金融机构, 如果承租人在约定的还款期限内无法按约定条款支付租金, 则公司有向金融机构回购合作协议下的相关租赁物的义务。另外, 公司部分客户通过第三方融资租赁的方式购买公司的机械产品, 客户与公司合作的经销商 (以下简称“经销商”) 或公司签订产品买卖协议, 湖南中宏或经销商代理客户向第三方融资租赁公司办理融资租赁手续。

根据安排：(1) 如果承租人在约定的还款期限内无法按约定条款支付租金，则湖南中宏或经销商向第三方融资租赁公司承担担保责任；(2) 如果湖南中宏或经销商无法履行上述第(1)项约定的相关义务，则公司有回购合作协议下的相关租赁物的义务。截止2020年9月底，公司承担回购担保义务的融资租赁款余额为人民币157.34亿元。

截至2020年9月底，公司代客户垫付逾期按揭款、逾期融资租赁款及回购款余额10.15亿元，并将代垫和回购款项转入应收账款并计提坏账准备。联合资信将持续关注公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁变动情况和风险。

出口方面，近年来，公司加快了市场转型，大力拓展海外市场，并购普茨迈斯特，与帕尔菲格成立合资公司，在印度、美国、德国、巴西建立了四大海外研发制造基地，累计投入已超100亿元。2019年底，公司拥有海外经销商175家，其中公司国际总部负责的直营海外经销商66家。2020年前三季度，公司实现海外

收入97.96亿元。

表2 公司内销出口情况表(单位: 亿元、%)

| 年度        |      | 内销     | 出口     |
|-----------|------|--------|--------|
| 2017年     | 销售金额 | 260.38 | 116.18 |
|           | 占比   | 69.22  | 30.78  |
| 2018年     | 销售金额 | 407.10 | 136.27 |
|           | 占比   | 74.92  | 25.08  |
| 2019年     | 销售金额 | 597.59 | 141.67 |
|           | 占比   | 80.84  | 19.16  |
| 2020年1-9月 | 销售金额 | 614.19 | 97.96  |
|           | 占比   | 86.24  | 13.76  |

资料来源：公司提供

### 3. 在建工程

公司在建项目主要包括昆山产业园、上海临港产业园、西北重工产业园和浙江三一产业园等，规划总投资54.03亿元。截至2020年6月底，公司主要在建项目已完成投资42.01亿元，2021年及2022年计划投资5.41亿元和3.61亿元，未来资本支出压力不大。

表3 截至2020年6月底公司主要在建及拟建项目投资计划(单位: 万元)

| 项目名称      | 规划总投资 | 截至2020年6月底已投资 | 投资计划  |       |       |
|-----------|-------|---------------|-------|-------|-------|
|           |       |               | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
| 德国三一产业园   | 28294 | 26370         | 481   | 866   | 577   |
| 昆山产业园     | 65156 | 39225         | 6483  | 11669 | 7779  |
| 宁乡产业园     | 19732 | 13326         | 1602  | 2883  | 1922  |
| 上海临港产业园   | 61909 | 53954         | 1989  | 3580  | 2387  |
| 中兴产业园     | 20500 | 15006         | 1374  | 2472  | 1648  |
| 西北重工产业园   | 98026 | 96291         | 434   | 781   | 521   |
| 印度三一产业园   | 23855 | 22395         | 365   | 657   | 438   |
| 浙江三一装备产业园 | 69360 | 61652         | 1927  | 3469  | 2312  |
| 中阳产业园     | 27177 | 25247         | 483   | 869   | 579   |
| 6S店工程     | 32008 | 31004         | 251   | 452   | 301   |
| 索特产业园     | 36233 | 13241         | 5748  | 10346 | 6898  |
| 常德三一产业园   | 23000 | 8088          | 3728  | 6710  | 4474  |
| 江苏三一科技产业园 | 1183  | 663           | 130   | 234   | 156   |
| 三一塔机产业园   | 12000 | 3505          | 2124  | 3823  | 2549  |
| 专用汽车产业园   | 1094  | 819           | 69    | 124   | 83    |
| 汽车制造产业园   | 12398 | 3960          | 2110  | 3797  | 2531  |
| 三一学校      | 408   | 248           | 40    | 72    | 48    |
| 安仁产业园     | 8000  | 5080          | 730   | 1314  | 876   |



|    |        |        |       |       |       |
|----|--------|--------|-------|-------|-------|
| 合计 | 540333 | 420074 | 30068 | 54118 | 36079 |
|----|--------|--------|-------|-------|-------|

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

跟踪期内，随着业务规模扩大及三一汽车金融并表，公司资产规模增长较快，现金类资产充裕，受限资产规模小；随着销售规模扩大，应收账款快速增长，对资金形成占用；受益于利润积累，公司权益规模显著提升。截至2020年9月底，有息债务规模较上年底提升明显，短期债务规模大，债务结构有待改善。2020年前三季度，公司收入及利润规模快速增长，盈利能力进一步增强；经营性现金流强劲，短期偿债能力极强。

2020年前三季度，公司合并范围新增三一汽车金融。公司合并范围的变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为1199.31亿元，所有者权益合计为549.01亿元（含少数股东权益15.36亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入734.24亿元，利润总额149.19亿元。

资产方面，截至2020年9月底，公司资产规模较上年底增长32.46%至1199.31亿元，主要系流动资产中交易性金融资产、应收账款及一年内到期的非流动资产大幅增长所致。流动资产较上年底增长30.33%至892.76亿元，占比为74.44%，流动资产中交易性金融资产较上年底增长87.12%至156.57亿元，主要系债务投资工具增加所致；应收账款账面价值275.97亿元，较上年底增长26.63%，主要系销售规模扩大所致；一年内到期的非流动资产为58.36亿元，较上年底大幅增加53.27亿元，主要系一年内到期的长期应收款及三一汽车金融一年内到期的发放贷款增加所致；同期，公司非流动资产合计306.54亿元，较上年底增长39.08%，其中发放贷款及垫款47.97亿元，主要系新增汽车金融业务所致；长期应收款较上年底增长128.10%至29.33亿元，主要系销售产生的长期

应收款增长所致。

受限资产方面，截至2020年9月底，公司受限资产包括货币资金、交易性金融资产、应收款项融资和固定资产，账面价值合计46.75亿元，占总资产的比例为3.90%，受限资产规模小。

权益方面，截至2020年9月底，公司所有者权益合计549.01亿元，较上年底增长20.59%，主要来自于未分配利润的增长。

负债方面，截至2020年9月底，公司负债规模较上年底增长44.46%至650.29亿元，主要系流动负债中应付账款、拆入资金和其他流动负债大幅增长所致。流动负债较上年底增长42.87%至602.16亿元，占比提升至92.60%。流动负债中应付账款较上年底增长75.42%至215.35亿元，主要系业务规模扩大及存货储备增加导致的采购款相应增加；拆入资金31.42亿元，主要为三一汽车金融向其他金融机构拆入资金；其他流动负债为84.05亿元，较上年底大幅增长，主要系短期应付债券及质押式回购增加所致。

有息债务方面，截至2020年9月底，公司有息债务规模为279.43亿元，较上年底增长25.40%，其中短期债务245.78亿元，占87.96%，短期债务占比虽有所下降但占比仍很高，债务结构有待调整。从债务指标来看，受业务规模扩张及三一汽车金融并表影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均同比有所提升。截至2020年9月底，上述指标分别为54.22%、33.73%和5.77%，债务负担适宜。

收入及盈利指标方面，2020年前三季度，公司实现营业收入734.24亿元，同比增长25.10%；利润总额149.19亿元，同比增长33.38%；营业利润率为30.08%。同期，公司期间费用84.50亿元，期间费用率为11.51%；信用减值损失5.15亿元，主要为应收账款坏账损

失；其他收益 8.43 亿元，主要系收到与经营活动相关的政府补助；投资净收益 5.32 亿元、公允价值变动净收益 4.41 亿元，主要系理财收益及持有的交易性金融资产、衍生金融资产等取得的投资收益。

现金流方面，2020 年前三季度，公司经营活动现金流入 733.04 亿元，经营活动净现金流为 110.24 亿元，同比增长 16.72%，主要受益于公司销售回款增加。从收入实现质量来看，2020 年前三季度现金收入比为 97.21%；从投资活动来看，2020 年前三季度，公司投资活动现金流入 87.12 亿元，公司投资活动现金流出 209.02 亿元，同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-121.90 亿元，主要系公司有息存款及基金、债券投资规模较大所致；从筹资活动来看，2020 年前三季度，公司筹资活动现金流入 194.57 亿元，筹资活动现金流出 205.63 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-11.07 亿元，主要系公司发放股利及合并三一汽车金融所致。受益于经营活动扩大及回款增加影响，公司经营活动现金流净额持续提升，经营获现能力良好。跟踪期内，投资活动现金流出系有息存款及基金、债券投资所致。公司经营性现金流强劲，对外融资需求不大。

偿债能力方面，截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为148.26%和123.52%，剔除受限货币资金后现金类资产为291.25亿元，现金类资产/短期债务比为1.20倍；截至2019年底，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为28.77倍和1.39倍。整体看，公司经营获现能力强劲，利润总额快速增长，现金类资产和理财产品殷实，偿债能力极强。

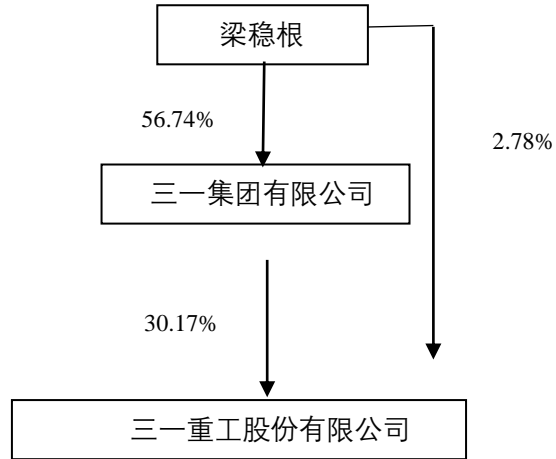
截至2020年9月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 9 月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为 1127.50 亿元，未使用额度为 753.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

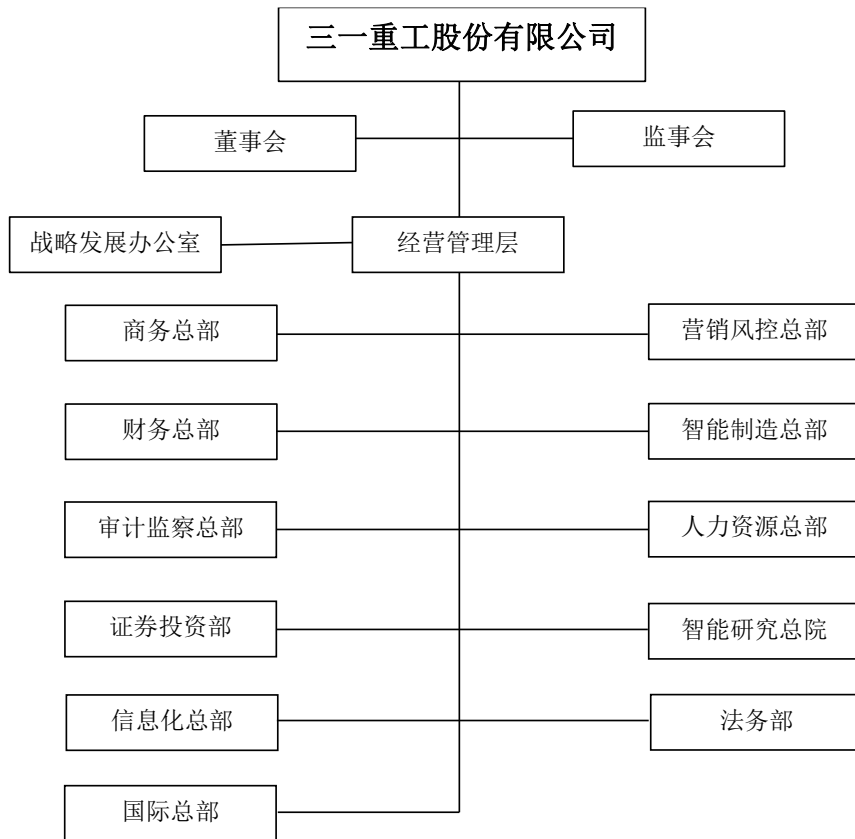
## 六、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 46.40  | 135.39 | 215.71 | 291.25     |
| 资产总额(亿元)       | 582.38 | 737.75 | 905.41 | 1199.31    |
| 所有者权益(亿元)      | 263.73 | 325.02 | 455.27 | 549.01     |
| 短期债务(亿元)       | 109.02 | 180.81 | 203.55 | 243.05     |
| 长期债务(亿元)       | 78.29  | 62.17  | 14.24  | 33.65      |
| 全部债务(亿元)       | 187.32 | 242.98 | 222.82 | 279.43     |
| 营业收入(亿元)       | 383.35 | 558.22 | 756.66 | 734.24     |
| 利润总额(亿元)       | 28.69  | 75.50  | 134.54 | 149.19     |
| EBITDA(亿元)     | 54.32  | 100.46 | 160.32 | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 85.65  | 105.27 | 132.65 | 110.24     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 1.99   | 2.68   | 3.31   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 3.87   | 4.03   | 3.94   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.64   | 0.85   | 0.92   | --         |
| 现金收入比(%)       | 108.10 | 106.85 | 104.10 | 97.21      |
| 营业利润率(%)       | 29.35  | 30.04  | 32.20  | 30.08      |
| 总资本收益率(%)      | 6.38   | 12.09  | 17.91  | --         |
| 净资产收益率(%)      | 8.44   | 19.39  | 25.25  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 22.89  | 16.06  | 3.03   | 5.77       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.53  | 42.78  | 32.86  | 33.73      |
| 资产负债率(%)       | 54.71  | 55.94  | 49.72  | 54.22      |
| 流动比率(%)        | 157.54 | 152.93 | 162.52 | 148.26     |
| 速动比率(%)        | 124.29 | 118.76 | 128.71 | 123.52     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 37.27  | 31.02  | 31.47  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.43   | 0.75   | 1.06   | 1.20       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.45   | 2.42   | 1.36   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.36   | 17.83  | 28.77  | --         |

注：2020 年三季度报财务数据未经审计；现金类资产已剔除限制类货币资金；长期应付款、其他流动负债中的有息部分和拆入资金已计入全部债务



附件3 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 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 20.84  | 103.13 | 73.76  | 107.27     |
| 资产总额(亿元)       | 301.45 | 365.28 | 335.99 | 363.76     |
| 所有者权益(亿元)      | 207.48 | 229.53 | 253.27 | 217.96     |
| 短期债务(亿元)       | 20.14  | 51.95  | 57.30  | 54.92      |
| 长期债务(亿元)       | 55.94  | 52.27  | 4.90   | 9.94       |
| 全部债务(亿元)       | 76.07  | 104.22 | 62.20  | 64.86      |
| 营业收入(亿元)       | 64.23  | 76.12  | 36.60  | 61.77      |
| 利润总额(亿元)       | 34.99  | 24.56  | 4.41   | -4.22      |
| EBITDA(亿元)     | --     | --     | --     | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -11.61 | 60.07  | 3.24   | 118.28     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 5.13   | 5.27   | 3.11   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 15.08  | 33.38  | 296.32 | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.20   | 0.23   | 0.10   | --         |
| 现金收入比(%)       | 110.31 | 115.49 | 115.60 | 119.96     |
| 营业利润率(%)       | 12.61  | 13.56  | 1.86   | 1.90       |
| 总资本收益率(%)      | -      | -      | -      | -          |
| 净资产收益率(%)      | 17.02  | 9.41   | 1.71   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 21.24  | 18.55  | 1.90   | 4.36       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 26.83  | 31.23  | 19.72  | 22.93      |
| 资产负债率(%)       | 31.17  | 37.16  | 24.62  | 40.08      |
| 流动比率(%)        | 526.74 | 302.21 | 253.38 | 88.35      |
| 速动比率(%)        | 516.15 | 302.05 | 253.24 | 88.35      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -32.42 | 73.75  | 4.37   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.03   | 1.99   | 1.29   | 1.95       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --     | --     | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | --     | --     | --         |

注：2020年1-9月本部财务数据未经审计

## 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  |  |
| 净资产年复合增长率   | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                         |
| 营业收入年复合增长率  | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 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%                               |
| 应收类款项/资产总额  | (应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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    |  |
| 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

## 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 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 |