

第一拖拉机股份有限公司

12 一拖 01 及 12 一拖 02

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺级

12 一拖 01 信用等级： AA⁺级

12 一拖 02 信用等级： AA⁺级

评级时间： 2017 年 4 月 27 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

第一拖拉机股份有限公司 12 一拖 01 及 12 一拖 02 跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100063】

存续期间 12 一拖 01: 5 年期 8 亿元人民币, 2013 年 3 月 4 日至 2018 年 3 月 4 日
12 一拖 02: 5 年期 7 亿元人民币, 2013 年 5 月 30 日至 2018 年 5 月 30 日

	本次		前次		首次	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
12 一拖 01	AA+/稳定/AA+	2017 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2012 年 11 月
12 一拖 02	AA+/稳定/AA+	2017 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2013 年 4 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	15.46	26.41	23.32
刚性债务	39.17	47.71	40.91
所有者权益	45.77	47.20	49.88
经营性现金净流入量	3.31	11.68	5.07
发行人合并数据及指标:			
总资产	123.56	132.72	132.11
总负债	70.35	78.74	77.07
刚性债务	44.68	51.27	47.71
其中: 应付债券	14.92	14.94	14.97
所有者权益	53.21	53.99	55.04
营业收入	89.29	93.00	86.88
净利润	1.64	1.39	2.26
经营性现金净流入量	0.75	6.38	20.93
EBITDA	6.38	6.74	7.44
资产负债率[%]	56.94	59.32	58.34
权益资本与刚性债务比率[%]	119.08	105.29	115.36
流动比率[%]	117.45	105.35	127.07
现金比率[%]	62.18	47.59	64.66
利息保障倍数[倍]	2.78	2.76	3.35
净资产收益率[%]	3.11	2.59	4.14
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.11	8.56	26.87
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.55	-0.07	18.14
EBITDA/利息支出[倍]	5.34	5.36	6.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.14	0.15

注: 根据一拖股份经审计的 2014-2016 年度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 朱诗音

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 受市场需求增速放缓、竞争压力加大等影响, 一拖股份收入规模有所下降。但得益于产品结构调整, 公司市场占有率仍保持领先, 竞争优势较明显, 加上良好的成本控制, 公司盈利能力保持增长。此外, 公司货币资金和经营活动现金流充裕, 能为即期债务偿付提供保障。

- 2016 年我国农机补贴金额与上年持平, 补贴向大型、成套设备倾斜, 行业整体补贴规模较大, 能够对拖拉机市场形成一定支撑。
- 2016 年国内大中拖拉机市场相对稳定, 一拖股份继续调整产品结构, 市场占有率保持领先, 盈利保持相对稳定。
- 跟踪期间一拖股份刚性债务规模和杠杆率均有所下降, 经营活动现金流有明显改善, 且年末货币资金较为充裕, 偿债能力仍很强。
- 一拖股份面临一定的国家农机补贴政策变动风险。此外, 农机行业仍面临传统农机产品产能过剩, 中低端产品市场趋于饱和, 同质化竞争加剧, 以及大型高端装备产品和新型农机具供给不足的结构性供需矛盾。
- 跟踪期内农机行业增速放缓, 拖拉机市场整体下滑明显, 一拖股份营业收入有所下滑。
- 一拖股份未来仍有较大项目投资需求, 项目投产后新增产能能否充分释放有待市场检验。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对一拖股份 12 一拖 01 及 12 一拖 02 的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由一拖股份提供, 所引用资料的真实性由一拖股份负责。

跟踪评级报告

按照第一拖拉机股份有限公司(以下简称“一拖股份”、“该公司”或“公司”)12一拖01及12一拖02信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据一拖股份提供的经审计的2016年财务报表及相关经营数据,对一拖股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]89号文批准,该公司2013年分两期发行了合计15亿元公司债券(如图表1所示),期限均为5年(附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权)。

图表1.公司已发行债券情况(单位:亿元)

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
12一拖01	8.00	4.80%	2013-3-4	2018-3-4	6亿元偿还银行借款;2亿元补充营运资金
12一拖02	7.00	4.50%	2013-5-30	2018-5-30	全部用于补充营运资金

注:根据一拖股份提供的数据绘制

根据公司债券利率调整和回售条款,2016年1月和4月,公司分别发布有关“12一拖01”和“12一拖02”债券票面利率不调整及回售实施办法的公告。2016年2月和5月,根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司回售申报的统计,“12一拖01”、“12一拖02”回售申报数量均为0手,相关公司债券本金仍分别为8亿元和7亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内,该公司产权状况、法人治理结构保持稳定。2016年12月,公司控股股东中国一拖集团有限公司(简称“中国一拖”)完成减资回购¹,减资对价款由中国一拖通过协议转让方式,以其持有的公司A股

¹中国华融资产管理股份有限公司、中国建设银行股份有限公司河南省分行及中国东方资产管理公司所持中国一拖股权是2001年中国一拖实施“债转股”时形成,为解决历史遗留问题,同时根据中国一拖自身业务资源整合发展需要,中国一拖实施减资回购上述股东所持全部股权。

股票合计 3321.94 万股支付，支付对价为 4.51 亿元。减资后中国一拖持有公司 41.24% 的股份，控股地位仍然稳定。公司最终控股股东仍为中国机械工业集团有限公司（简称“国机集团”），实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）。

（二）业务运营

2016 年农机行业增速持续放缓。农机消费用户从 2012 年峰值的 361 万人下降到 2016 年的 214 万人；农机消费数量从 2013 年峰值的 622 万台套，下降到 2016 年的 281 万台套。全年农机工业整体运行稳健，增速进一步下滑。2016 年全国规模以上农机企业主营业务收入 4,516.39 亿元，同比增长 5.80%；规模以上农机企业实现利润总额 255.24 亿元，同比仅增长 1.39%，增速为近 10 年最低，比全国机械行业利润增速低 4.15 个百分点。农机企业投资也继续下滑，农机行业全年完成固定资产投资 1,570.19 亿元，同比仅增长 2.44%。

从农机补贴政策来看，自 2015 年 1 月农业部、财政部联合发布《2015-2017 年农业机械购置补贴实施指导意见》以来，2016 年补贴政策继续执行“缩范围、降定额、促敞开”的方针。全国通用类机具为 23 个品目、232 档次，与 2015 年的 83 个品目、487 个档次相比减少了 60 个品目、255 个档次。在补贴金额方面，2016 年国家农机购置补贴资金 237.37 亿元，总量与 2015 年基本持平。在区域结构方面，河南、河北、安徽、山东、江苏等冬麦区省份主销产品补贴额度在国补额度基础上再次调减，累计调减额度达到 10%-36%。受国三产品切换、物流运输费用上涨等影响，用户购机成本整体增加。另一方面，农机补贴回款延缓现象仍无改善。

随着国家持续深入推进深松深耕作业形式，农机补贴逐渐向作业补贴转移。同时，土地流转加速推进，农机大户、农机合作社蓬勃发展，以及补贴政策引导等因素促使用户购机向大马力、高补贴产品转移。预计 2017 年农机库购置补贴总额仍会呈现出一定幅度的下降，但农业深松作业补贴将维持良好前景。

在农机行业增速持续放缓、农机补贴额度下调等背景下，拖拉机行业需求量整体下滑明显，2016 年拖拉机市场产量持续下降。当年度我国大中小型拖拉机合计实现销量 198.49 万台，同比下降 4.58%。

图表 2. 2016 年全国大中小型拖拉机产量统计 (万台, %)

产品类别	产量	同比增长
大型拖拉机	6.30	-18.90
中型拖拉机	56.69	-6.60
小型拖拉机	135.50	-2.90
合计	198.49	-4.58

资料来源: 中国产业信息网

从竞争环境来看, 农机行业面临产能过剩、生产要素成本加快上升, 企业创新能力不足等挑战。目前农机行业面临传统农机产品产能过剩, 中低端产品市场趋于饱和, 同质化竞争加剧, 以及大型高端装备产品和新型农机具供给不足的结构性供需矛盾。农机市场由传统的价格竞争向价值竞争转变, 用户需求更加理性化。未来大型、节能、绿色、智能化农机装备将成为农机行业发展的重点。在调整期中, 行业竞争模式也随之发生变化: 大型生产企业不断推出新产品, 拉伸产业链, 同时积极开拓海外市场。此外, 随着农业结构深度调整, 农机作业全程机械化、全面机械化发展提速, 对行业研发能力和制造水平以及从制造产品向制造和服务一体化等方面提出了更高的要求。

国内拖拉机市场集中度高, 主要制造商的市场地位基本稳定。2016 年, 大中轮拖前五大制造商市场份额合计为 77.5%, 其中一拖股份继续位居第一, 且市场份额略有上升; 小轮拖属于技术含量较低的产品, 受行业产品结构调整影响, 近年来小轮拖产值呈下滑趋势, 小轮拖制造业集中度很高, 2016 年前五大制造商的市场份额已接近 100%, 其中山东时风占比 88.3%, 一拖股份继续位居第四。

图表 3. 国内拖拉机行业 2016 年市场份额情况

排名	大中型拖拉机		小轮拖	
	企业	市场份额	企业	市场份额
1	中国一拖 ²	25.7%	山东时风	88.3%
2	福田雷沃	23.7%	山东五征	6.8%
3	常州东风	13.4%	福田雷沃	3.7%
4	山东时风	9.2%	中国一拖	0.7%
5	迪尔宁波	5.5%	山东常林	0.4%

资料来源: 一拖股份

² 该公司股东中国一拖集团有限公司, 但公司为其拖拉机主要生产制造平台。

该公司是我国最大的专业农用拖拉机和农用柴油机生产和销售企业，2016年实现营业总收入88.71亿元（其中营业收入86.88亿元），同比下降8.12%，但市场地位仍保持稳定。

图表4. 2015-2016年公司营业收入结构（单位：亿元，%）

产品类别	营业收入		毛利率	
	2015年	2016年	2015年	2016年
农业机械	82.99	76.69	14.68	15.12
动力机械	23.42	23.12	20.68	19.50
其他机械	0.59	0.43	-33.65	-26.92
减：分部间抵消	-1.40	-13.36	-	-
合计	93.00	86.88	18.09	18.40

资料来源：一拖股份

农业机械方面，跟踪期内，该公司在产品结构调整和转型升级方面取得一定突破，公司在行业内率先推进了国三产品切换工作，实现国三拖拉机销售3.4万台，同时实现动力换挡拖拉机销售4,700余台。但在农机行业增速持续放缓，拖拉机市场整体下滑明显的背景下，公司农业机械收入同比下降7.59%，为76.69亿元。2016年公司各类拖拉机产品产能保持稳定，但履拖和小轮拖产量下降明显，同比分别下降25.55%和76.89%，其产能过剩进一步加重，全年产能利用率分别仅为9.03%和1.88%。随着中、大轮拖产量的下降，其对应的产能利用率也有所下降，但中、大轮拖占拖拉机总体产量的比重提升至98.23%。总体看，拖拉机大型化是国内发展趋势，动力换挡拖拉机以及智能农机等高端农业装备将是公司未来生产和市场开拓的重点。

图表5. 公司2015-2016年各类拖拉机产能、产量情况（单位：台）

项目	2015年			2016年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
履拖	3,000	364	12.13%	3,000	271	9.03%
小轮拖	50,000	4,068	8.14%	50,000	940	1.88%
中轮拖	65,000	35,346	54.38%	65,000	30,600	47.08%
大轮拖	33,000	41,224	124.92%	33,000	36,523	110.68%
合计	151,000	81,002	53.64%	151,000	68,334	45.25%

资料来源：一拖股份

在销售方面，由于工程机械和轮式拖拉机功能性替代以及国家政策导向等因素影响，2016年履拖和小轮拖销量进一步下降，其合计占公司

拖拉机销售收入的比重进一步下降至 1.23%。中轮拖销量亦持续下滑，2016 年同比下降 12.64%。公司拟进一步整合中小轮拖资源，预计未来中小轮拖业务将进一步收缩。2016 年受下游需求影响，大轮拖销量同比下降 9.92%，不过由于大轮拖单价的提升，大轮拖销售收入同比仅下降 1.08%，其占拖拉机销售收入的比重提升至 77.95%。

图表 6. 公司 2015-2016 年各类拖拉机产品销量和收入情况 (单位: 台, 万元)

项目	2015 年			2016 年		
	销量	产销率	销售收入	销量	产销率	销售收入
履拖	378	103.85%	8,641	260	95.94%	5,853
小轮拖	4,071	100.07%	6,267	964	102.55%	1,831
中轮拖	35,477	100.37%	156,428	30,992	101.28%	129,638
大轮拖	41,531	100.74%	490,731	37,413	102.44%	485,413
合计	81,457	100.56%	662,067	69,629	101.90%	622,735

资料来源：一拖股份

动力机械方面，受拖拉机、玉米收获机等主机配套行业不景气影响，2016 年该公司各种型号柴油机共销售 14.16 万台，同比减少 19.94%；不过公司产品结构有所优化，实现国三产品 80-150 主流马力段配套，外销占比达 66%，同比增加 3 个百分点；全年六缸柴油机销售 4.74 万台，同比增长 6.1%。此外，公司积极拓展小麦收获机市场，全年小麦收获机械配套量同比增长 12%。整体来看，2016 年公司未分部抵消前的动力机械收入同比减少 1.28%，为 23.12 亿元，主要为 LR 系列非道路柴油机及其配套部件。

其他机械方面，2016 年该公司其他机械业务收入同比减少 27.55%，为 0.43 亿元。预计随着经济作物和林果业、畜牧养殖等特色生产的发展，田间、丘陵等复杂环境下农业搬运机械的市场需求将增加，自有品牌东方红矿用卡车后续市场或存在一定增量预期。

该公司依靠自身良好信用，通过为经销商拖拉机购置款提供担保³促进销量。2016 年公司为经销商提供融资金额 0.80 亿元，带动销售收入 1.18 亿元。2016 年末公司对经销商担保余额为 0.19 亿元，较上年末增加 0.06 亿元。此外，公司子公司一拖（洛阳）神通工程机械有限公司（以下简称“神通公司”）的部分客户通过向金融机构申请买方信贷和融资租赁的

³根据与交通银行、光大银行和一拖财务签署的贸易融资协议，2016 年三家金融机构可向经销商及客户提供不超过 1.26 亿元的贸易融资额度，以上贸易融资额度专项用于公司或其授权企业推荐的经销商向三家金融机构申请开立银行承兑汇票，并以此向公司或其授权企业购买本公司农业机械产品。为此，公司以承诺函或协议的形式提供担保。

方式购买其矿用车，客户提车后分期向金融机构支付融资款，在客户没有能力向金融机构支付时，由神通公司为其垫付。截至 2016 年末，神通公司为客户垫付融资款余额为 1.24 亿元，较上年末减少了 0.19 亿元。跟踪期内，神通公司无新增融资租赁款项。

跟踪期内，该公司继续加强农机国际化经营拓展，实现出口收入人民币 3.87 亿元，同比减少 29.32%。其中向古巴出口大轮拖 486 台，实现销售收入人民币 1.45 亿元。除古巴外，公司产品主要还销往菲律宾、塞尔维亚以及泰国等地。2016 年公司在上述地区分别实现收入人民币 0.29 亿元、0.14 亿元和 0.09 亿元。

在原材料采购方面，钢材、橡胶等在该公司原材料和零部件采购中占比较高，其价格波动将影响公司存货价值，并对公司利润带来不利影响。跟踪期内，公司通过优化采购流程和缩短中间采购环节以及集中规模采购等措施，在一定程度上降低原材料价格波动的影响；同时实行波段采购，通过预付款方式锁定部分涨价趋势较强的原材料。2016 年公司整体装备制造业材料成本同比下降 7.24%，此外人工和制造费用成本也分别同比下降 2.26%和 2.04%，成本控制取得一定成效。

2016 年，该公司研发支出为 4.05 亿元，占同期营业收入的 4.66%，较上年增长了 3.94 个百分点，研发支出主要用于持续加强拖拉机及动力机械产品升级。在研发支出的带动下，公司毛利率较上年提升 0.31 个百分点至 18.40%。

在金融业务方面，该公司的控股子公司中国一拖集团财务有限责任公司（简称“一拖财务”）继续履行公司财务中心职能，涉及业务主要包括集团成员资金结算、存贷款、票据业务及融资租赁、买方信贷和投资等。2016 年，一拖财务发放贷款及垫款期末余额为 7.48 亿元，同比下降 59.76%，主要发放对象为中国一拖、一拖（黑龙江）东方红工业园有限公司、洛阳中收机械装备有限公司等合并范围内企业；公司全年实现利息收入 1.83 亿元，同比减少 48.43%，支付存款利息 0.55 亿元，同比减少 77.26%。公司金融业务收入减少主要系一拖财务调整业务品种，票据转贴现业务同比大幅减少所致。

未来该公司将继续开展新一代传动系开发、加快动力机械业务技术升级换代以强化竞争优势，预计中短期内仍会有一定资本支出。

(三) 财务质量

因香港证监会、联交所已接受内地在港上市公司选择以内地企业会计准则编制财务报表并由具备资质的内地会计师事务所进行审计，2016年该公司聘请具备资质的信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2016年度财务报告审计和内部控制审计机构。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2016年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为132.11亿元，所有者权益为55.04亿元（其中归属于母公司所有者权益为48.29亿元）；全年实现营业总收入88.71亿元，净利润2.26亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为2.23亿元）。

2016年末该公司纳入合并范围的有第一拖拉机股份有限公司、一拖（洛阳）柴油机有限公司、洛阳长兴农业机械有限公司、一拖财务等28家企业，由于跟踪期内一拖（洛阳）柴油机有限公司吸收合并一拖（洛阳）动力机械有限公司，合并范围减少一家单位。

2016年末，该公司负债总额同比下降2.12%至77.07亿元，主要是由于短期借款和应付借款的减少。同期，公司所有者权益同比增长1.95%，资产负债率下降至58.34%，财务杠杆在行业内处于中等偏上水平。从债务结构来看，2016年末公司刚性债务同比下降6.96%至47.71亿元，包括短期借款（含一年内到期的长期借款）、应付票据、拆入资金、长期借款和应付债券。刚性债务占负债总额的比重为61.90%，刚性债务比重仍较高，且基本集中于短期刚性债务，2016年末短期刚性债务为32.65亿元。除刚性债务外，公司负债还主要分布于吸收存款及同业存放⁴和应付款项，2016年末分别为5.88亿元和应付账款13.84亿元。公司吸收存款及同业存放主要为一拖集团及所属子公司在一拖财务的存款，其中4.83亿元为活期存款。年末应付账款同比减少9.34%，应付票据同比增长9.03%（其中银行承兑汇票12.49亿元，同比增加1.07亿元）。在或有负债方面，截至2016年末公司对合并范围外企业（经销商）实际承担的贸易融资担保余额为0.19亿元，对子公司担保余额合计为1.95亿元。

2016年该公司营业总收入同比下降8.12%至88.71亿元，综合毛利率同比上升0.31个百分点至18.40%。其中营业收入同比下降6.58%至86.88

⁴由于公司“吸收存款及同业存放”科目的债权方均为关联方，支付弹性相对于银行借款和银行承兑汇票而言较大，因此未纳入刚性债务统计口径。

亿元，毛利同比下降 12.55%至 17.82 亿元；同期利息和手续费等金融业务收入较上年同期减少 48.36%至 1.84 亿元，金融业务毛利增加 0.16 亿元至 1.28 亿元。2016 年，公司期间费用共计 14.42 亿元，同比下降 5.60%；期间费用率为 16.25%。其中销售费用 4.42 亿元，由于跟踪期内公司主导产品销量下降，同比下降 1.07%；管理费用 9.14 亿元，由于加强费用管控，管理费用同比降低 2.10%；财务费用 0.86 亿元，同比下降 41.57%，主要是由于 2015 年汇率波动较大导致公司美元和欧元汇兑净损失较高，跟踪期内公司对全部外债进行了远期汇率锁定以减少汇兑损失。此外，公司当年计提了 0.87 亿元资产减值损失，其中持有至到期投资减值损失 0.56 亿元，具体为一拖财务持有的国裕物流 CP001 债券 0.5 亿元和国裕物流 CP002 债券 0.4 亿元因发行人未能到期偿付，按账面余额的 60%计提减值准备；此外由于公司转回坏账准备金额 0.82 亿元⁵，当年计提坏账损失 0.36 亿元，同比减少 1.05 亿元。2016 年公司实现投资收益 0.74 亿元，主要来源于长期股权投资收益以及以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产收益，其中上市和非上市类投资收益分别为 0.30 亿元和 0.44 亿元。由于当期一拖财务持有的信托产品减少，2016 年公司投资收益较上年下降了 22.16%。跟踪期内公司资产减值损失和财务费用均有较大幅度的减少，全年公司营业利润同比增加 40.19%至 2.43 亿元。此外，公司实现营业外收入 0.52 亿元，主要为接收的政府补助 0.41 亿元，较上年同比增长了 27.37%，但由于固定资产处置利得以及债务重组利得等收入减少，2016 年营业外收入较上年减少了 13.45%。总体看，尽管投资收益和营业外收入均呈下降趋势，但受益于成本控制带来的营业利润增长，当期公司实现利润总额 2.80 亿元，较上年增长了 26.35%。

2016 年，该公司营业收入现金率为 108.77%，销售款回笼情况维持，得益于跟踪期内一拖财务转贴现业务的大幅减少以及期初持有的买入返售金融资产出售，公司经营性现金净流入较 2015 年增长 14.55 亿元至 20.93 亿元，较上年同期有明显改善。2016 年投资活动现金净流出较上年增长 5.75%，为 6.80 亿元，主要是公司当年度处置及取得投资收益较上年同期减少所致。此外，公司近两年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金逐年减少，流出规模增长主要系购买理财产品支出。由于当期公司银行借款偿还力度增加，筹资性现金净流出 2.22 亿元。

由于货币资金的大幅增加，该公司流动资产规模较上年增长 17.90%，2016 年末总额为 76.12 亿元，仍主要由货币资金、买入返售金融资产、

⁵ 主要是收回前期应收账款，对应客户较多，企业未提供明细。

应收票据、应收账款、存货和其他流动资产等构成。其中买入返售金融资产 3.55 亿元，主要为财务公司利用短期闲置资金购买金融产品。应收票据为 5.55 亿元，较上年末减少 11.86%，85%以上为银行承兑汇票（其中 0.03 亿元已对外质押）。应收账款为 6.74 亿元，同比减少 20.35%，当年公司认真贯彻落实国机集团“两金”清理专项工作的有关要求，通过加强客户信用管理、建立客户评级授信标准、严格授信额度管控等一系列措施，提高应收账款管控水平，应收账款周转次数从 2015 年的 10.78 次提升至 11.42 次。期末公司存货为 10.15 亿元，较上年末减少 13.19%，当年存货周转速度提升至 6.49 次。年末其他流动资产 14.13 亿元，较上年末增加 9.45 亿元，主要系公司利用短期闲置资金购买理财产品所致（保证收益型，期限 3 月-6 月不等，利率在 2.85%-4.00%之间）。年末公司货币资金存量为 32.62 亿元，其中未受限资金 28.94 亿元，此外交易性金融资产和衍生金融资产合计 0.77 亿元，期末现金比率为 64.66%，现金类资金相对充足，能为即期债务偿付提供保障。2016 年末公司非流动资产为 55.99 亿元，较上年末减少 17.86%，主要集中于发放贷款及垫款、固定资产、在建工程以及无形资产。其中发放贷款及垫款账面余额 7.48 亿元，较上年末减少 59.76%，主要为财务公司贴现及转贴现业务减少所致。此外，随着新型轮式拖拉机核心能力提升项目、大功率农用柴油机项目、三装厂新建大件车间等在建工程陆续转固定资产，期末公司在建工程金额同比下降 38.57%，为 3.77 亿元。公司目前在建主要项目详见图表 7。其中新型轮式拖拉机智能制造新模式应用项目被列入工信部和财政部 2016 年智能制造综合标准化与新模式应用项目，项目预计总投资 2.11 亿元，截至 2016 年末累计投资 1.40 亿元；现代农业装备智能驾驶舱数字化工厂项目为“十三五”重点建设项目，目前也在稳步实施。

图表 7. 2016 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	预计投资总额	截至 2016 年末累计投资额	项目建设周期 (年/月-年/月)	2017 年 投资计 划	2018 年 投资计 划	2019 年 投资计 划
现代农业装备智能驾驶舱数字化工厂	3.31	0.01	2016.10-2018.6	1.20	1.50	0.61
新型轮式拖拉机智能制造新模式应用项目	2.11	1.40	2014.12-2018.12	0.30	0.30	0.11
柴油机公司国四升	0.53	0.17	2016.12-2018.6	0.30	0.07	-

项目	预计投资 总额	截至 2016 年末累计 投资额	项目建设周期 (年/月-年/月)	2017 年 投资计 划	2018 年 投资计 划	2019 年 投资计 划
级改造项目 (一期)						

资料来源：一拖股份

未来 3 年该公司拟投资主要项目包括全新国五中型柴油机产品研发与制造基地建设、制齿及辅助加工能力提升项目、大轮拖关键中小件生产线改造项目和 LF 全系列动力换挡传动系制造装配能力建设，计划投资金额分别为 13.80 亿元、3.0 亿元、0.8 亿元和 0.45 亿元。总体来看，未来公司仍有较大的投资需求。

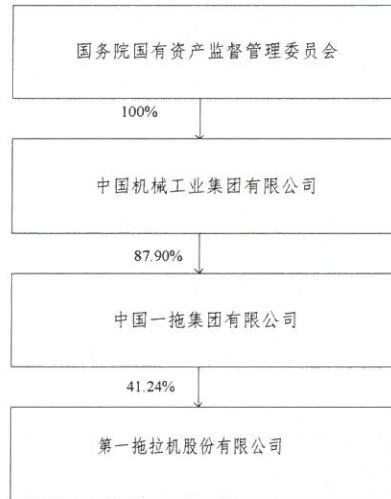
该公司为大型央企控股上市公司，股东背景较为雄厚，并与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2016 年末，公司共拥有银行授信 50 亿元，尚有 44.4 亿元未使用，公司具有较高的财务弹性。根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 17 日，公司无违约情况发生。

综上所述，跟踪期内，国内大中拖拉机市场相对稳定，该公司通过继续实施产品结构调整，市场占有率保持领先地位，受农机行业不景气影响，营业收入较上年下降 8.12%，但由于公司成本控制良好，净利润较上年上升 62.44%。公司经营活动现金流和年末货币资金存量充裕，能为即期债务偿付提供保障。

同时，我们仍将持续关注 (1) 拖拉机市场需求结构转型以及农机行业产能过剩、竞争压力加大对该公司收入的进一步影响；(2) 农机补贴政策的变化；(3) 公司新建及拟建项目的进度情况；(4) 对外投资风险。

附录一：

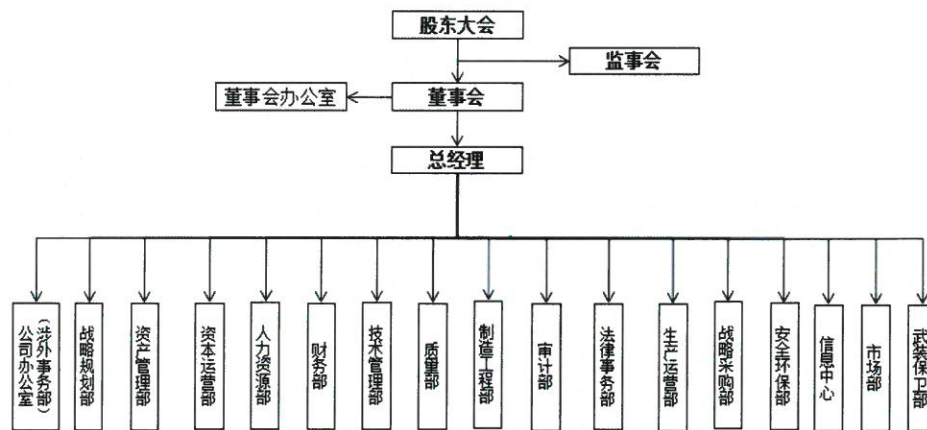
公司与实际控制人关系图



注：根据一拖股份提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录二：

公司组织架构图



注：根据一拖股份提供的资料绘制（截至 2016 年末）



附录三

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司直接持股比例 (%)	主营业务	2016 年 (末) 主要财务数据 (亿元)				
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量净流入量
全称	简称							
第一拖拉机股份有限公司	母公司	-	-	40.91	49.88	64.31	3.42	5.07
一拖 (洛阳) 柴油机有限公司	柴油机公司	67.94	动力机械制造	1.82	9.19	19.90	1.07	2.28
洛阳长兴农业机械有限公司	长兴公司	70.00	农机销售	7.50	-2.70	50.10	-0.38	-1.31
中国一拖集团财务有限责任公司	一拖财务	94.60	金融	-	7.29	2.02	0.03	12.38

注：根据一拖股份经审计的及其子公司未经审计的 2016 年度财务数据整理、计算，其中公司本部为母公司口径数据

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	123.56	132.72	132.11
货币资金 [亿元]	19.98	18.98	32.62
刚性债务[亿元]	44.68	51.27	47.71
所有者权益 [亿元]	53.21	53.99	55.04
营业收入[亿元]	89.29	93.00	86.88
净利润 [亿元]	1.64	1.39	2.26
EBITDA[亿元]	6.38	6.74	7.44
经营性现金净流入量[亿元]	0.75	6.38	20.93
投资性现金净流入量[亿元]	-6.51	-6.43	-6.80
资产负债率[%]	56.94	59.32	58.34
长期资本固定化比率[%]	86.99	95.41	77.54
权益资本与刚性债务比率[%]	119.08	105.29	115.36
流动比率[%]	117.45	105.35	127.07
速动比率 [%]	84.48	85.28	107.73
现金比率[%]	62.18	47.59	64.66
利息保障倍数[倍]	2.78	2.76	3.35
有形净值债务率[%]	161.71	177.25	168.76
营运资金与非流动负债比率[%]	52.36	18.77	94.45
担保比率[%]	3.50	0.23	0.34
应收账款周转速度[次]	9.25	10.78	11.42
存货周转速度[次]	4.64	5.82	6.49
固定资产周转速度[次]	3.30	3.32	2.98
总资产周转速度[次]	0.74	0.73	0.66
毛利率[%]	16.48	18.09	18.40
营业利润率[%]	0.06	1.86	2.79
总资产报酬率[%]	2.76	2.71	3.01
净资产收益率[%]	3.11	2.59	4.14
净资产收益率*[%]	3.70	2.92	4.70
营业收入现金率[%]	109.47	109.24	108.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.51	11.18	34.54
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.11	8.56	26.87
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.63	-0.09	23.32
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.55	-0.07	18.14
EBITDA/利息支出[倍]	5.34	5.36	6.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.14	0.15

注：表中数据一拖股份经审计的2014-2016年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。