



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】320 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国第一重型机械股份有限公司及“一债暂停/12 一重 01”、“15 中国一重 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定中国第一重型机械股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持负面，“一债暂停/12 一重 01”、“15 中国一重 MTN001”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月十九日



中国第一重型机械股份公司主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】320 号

主体信用

 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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
一债暂停/12 一重 01	25	5	AA-	AA-	2016.5
15 中国一重 MTN001	2	5	AA-	AA-	2016.5

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	308.74	304.17	380.68	399.86
所有者权益	92.93	92.90	150.85	169.66
营业收入	15.96	32.04	50.12	73.28
利润总额	0.10	-55.47	-18.12	0.81
经营性净现金流	-0.37	5.00	-4.29	-22.94
资产负债率(%)	69.90	69.46	60.37	57.57
债务资本比率(%)	59.98	60.09	51.89	48.02
毛利率(%)	21.61	-23.71	2.76	10.98
总资产报酬率(%)	0.51	-15.90	-2.79	1.83
净资产收益率(%)	0.02	-62.33	-12.03	0.11
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.25	0.70	-0.57	-3.53
经营性净现金流/总负债(%)	-0.17	2.27	-1.86	-10.98

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：贾 杉
 评级小组成员：王艺钦 陈 莹
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国第一重型机械股份公司（以下简称“中国一重”或“公司”）主要从事冶金设备、重型压力容器、核能设备、大型铸锻件等重型机械制造及销售业务。评级结果反映了黑龙江省“十三五”规划为区域内装备企业发展提供了良好的外部环境，公司冶金轧制设备等主导产品市场占有率仍处于领先地位以及核岛主设备仍具有很强的制造优势等有利因素；同时也反映了 2016 年以来重型机械行业利润空间受挤压且经营压力难减，公司净利润出现重大亏损，应收账款仍存在较大回收风险以及短期偿债压力较大等不利因素。中国第一重型机械集团公司（以下简称“一重集团”）对“一债暂停/12 一重 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“一债暂停/12 一重 01”、“15 中国一重 MTN001”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持负面。

有利因素

- 黑龙江省“十三五”规划明确要构建以高端装备制造、战略性新兴产业等为重要支撑的产业新格局，为区域内装备企业发展提供了良好的外部环境；
- 公司冶金轧制设备、核电反应堆压力容器等主导产品国内市场占有率仍处于领先地位；
- 公司是国内首个具备全套百万千瓦级核电锻件自主提供能力的企业，具备生产核岛主设备的资质与能力，仍具有很强的制造优势；
- 一重集团对“一债暂停”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 2016 年以来，水泥、煤炭和冶金等行业回暖多源于供给侧改革对供需结构的改善，实际需求并未好转，利润空间受挤压，在去产能进程下，未来重型

机械企业经营压力难减；

- 2016年，公司订单量继续减少，主要产品单价下跌，营业收入及毛利润同比大幅下滑，净利润出现重大亏损；
- 公司销售回款不畅，应收账款仍处于高位，存在较大的回收风险；
- 公司有息债务和利息负担仍较重，2016年以来部分债券转为一年内到期，短期偿债压力较大。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的中国一重存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

中国一重是于2008年12月25日经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，由一重集团联合中国华融资产管理公司、宝钢集团有限公司、中国长城资产管理公司共同发起设立的股份公司。2010年2月，公司在上海证券交易所上市，证券简称“中国一重”，证券代码：601106.SH。截至2017年3月末，公司注册资本为65.38亿元，第一大股东一重集团持股62.11%，其它机构及社会公众持股37.89%。国务院国资委持有一重集团100%股权成为公司实际控制人。

由于公司连续两年净利润亏损，2017年4月21日起，公司股票实施退市风险警示，股票简称改为“*ST一重”，并存在风险警示板交易；“12一重01”（债券代码122184）已于5月3日起暂停上市，债券简称更换为“一债暂停”。

公司计划非公开发行股份募集资金合计155,094.72万元，募集资金将在扣除相关发行费用后拟全部用于补充偿还委托贷款和往来款的流动资金，目前该事项尚未获得证监会批准。

公司主要产品包括以民用核电反应堆压力容器和核岛成套铸锻件为主的核能设备；以大型热壁加氢反应器为主的石化、煤液化重型压力容器；以轧制、冶炼设备为主的冶金成套设备；为大型水电、火电机组配套的大型铸锻件；以各类液压机、热模锻压力机、机械压力机为代表的锻压设备；以重型矿用挖掘机为代表的重型矿山设备等重型机械装备；以各类冶金轧辊为主的工矿配件。公司具有一次性提供钢水700吨以上、最大钢锭600吨、最大铸件500吨、最大锻件400吨的生产能力，综合制造能力处于行业前列。截至2016年末，公司共有参股及控股子公司14家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
一债暂停 /12一重01	25	2012.09.03~2017.09.03	补充流动资金、 偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
15中国一 重MTN001	2	2015.08.05~2020.08.05	补充营运资金、 偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临

的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

2016年以来，水泥、煤炭和冶金等行业回暖多源于供给侧改革对供需结构的改善，下游实际需求并未好转，尤其是采矿、冶金等行业固定资产投资持续负增长导致重型机械设备市场因缺乏需求支撑而持续疲软，利润空间受挤压，未来在去产能进程中，重型机械企业经营压力难减

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，我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，我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，行业发展速度明显放缓。根据国家统计局数据显示，2016年我国重机行业下游大部分行业投资额呈负增长态势，重机行业全年主营业务收入基本与上年持平，利润总额同比减少13.36%至645.85亿元。

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，呈现以中信重工、大连重工、北方重工、中国一重、中国二重、太原重机、上海重机七家传统重型机械制造企业为主的市场格局，即所谓

“七大重机”。我国重型机械行业中，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我国重型机械市场特别是高端市场占有较大比重。

冶金方面，2016年钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现一定积极变化。根据中钢协统计数据，2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨，分别较上年增加0.56%、1.35%和1.29%。同时，低库存等因素推动钢价大幅反弹，当年螺纹钢国内均价由年初的1,996元/吨涨至3,315元/吨，涨幅超60%，由此使得部分钢企大幅减亏或扭亏。根据国家统计局数据，2016年国内钢铁行业实现主营业务收入6.32万亿元，同比减少0.7%，降幅较上年同期收窄2.3个百分点；同期利润总额为1,659.1亿元，同比增长232.3%。但2016年行业经营效益好转主要源于供给侧改革，下游需求状况并未实现实质性改善，当年全国钢材表观消费量10.43亿吨，同比微增1.80%，基本与上年持平，同时全行业固定资产仍呈负增长趋势，增速为-2.2%。

采矿方面，2016年国内非金属矿采选业、黑色金属、有色金属、煤炭开采和洗选业固定资产投资总额分别为2,126亿元、978亿元、1,429亿元和3,038亿元，除非金属矿采选业较上年微增1.6%外，后三类均延续2015年的负增长态势，降幅分别为28.4%、10.0%和24.2%，较上年同期呈扩大趋势。从行业效益来看，2016年国内采矿业中煤炭开采和洗选业表现较为突出，受益于煤价大幅上涨，全年利润总额大幅增长223.60%至1,090.90亿元。与煤炭行业效益大幅提升不同，黑色金属矿采选业、非金属矿采选业和有色金属矿采选业并未实现明显好转，其中前两者利润总额较上年同期均呈现不同程度下滑，降幅分别为13.0%和6.5%。

核电方面，根据国际原子能机构统计数据，从全球新增装机容量看，2004~2010年，全球新增核电装机容量从133.60万千瓦增长至1,584.20万千瓦，年均复合增长率高达51%，但受2011年日本福岛核事故影响，当年全球核电新增装机容量大幅缩减，仅有189万千瓦。虽然2012~2013年新增装机容量有所恢复，但受各国能源规划差异及核电站建设进度差异影响，2014年全球仅有三座核动力堆开建，新增装机容量仅为247.90万吨。从国内核电站建设来看，受2011年日本福岛核事故影响，国内主要在建核电站均停工，新建项目停止审批。2015年以来国内主要核电项目如红沿河、福清、田湾5/6号机组陆续重启，同时新增项目审批加快，国内核电行业景气度有所回升。

总体来看，2016年与重型机械行业相关的主要下游行业经营状况有所好转，但此番回暖多源于供给侧改革推动下的供需结构改善，实际需求并未大幅提升。后期在去产能政策的进一步推进下，冶金和采矿等行业固定资产投资实现大幅增长的可能性较小，重型机械企业短

期经营压力难减。

经济换挡期，黑龙江省经济增速持续下滑，传统产业亟待转型升级；黑龙江省“十三五”规划已明确要构建以高端装备制造、战略性新兴产业等为重要支撑的产业新格局，为区域内装备企业发展提供了良好的外部环境

黑龙江省位于中国最东北部，工业门类以机械、石油、煤炭、木材和食品工业为主，从2012年起，随着宏观经济增长放缓，经济处于换挡期，黑龙江省经济增速持续下滑，2016年，黑龙江省全年实现GDP15,386.1亿元，同比增长6.10%，固定资产投资增长5.5%，社会消费品零售总额增长10.0%，公共财政收入实现1,148.4亿元，下降1.1%，低于全国水平，经济发展面临产业发展模式变革冲击、产能过剩矛盾加剧、市场资源配置错位等诸多挑战，传统产业亟待转型升级。

根据《黑龙江省国民经济和社会发展规划纲要》，在优化工业结构方面，一是要构建以高端装备制造、资源精深加工、战略性新兴产业为重要支撑的产业新格局，到2020年，规模以上工业增加值年均增长2%左右。积极发展高端装备制造业。二是要抢抓国内外装备改造升级需求巨大的市场机遇，落实《中国制造2025》，支持重点装备制造企业，大力推动技术创新、产品创新，促进装备制造业高端化，建设具有国际竞争力的先进装备制造业基地和重大技术装备战略基地。在多领域多角度发展服务业方面，要推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，推动有条件的企业由提供设备向提供系统总承包服务转变，由提供产品向提供整体解决方案转变。推进对外开放转型升级方面，要打造跨境产业链和产业聚集带，建设开放型经济体系，推进国际产能和装备制造合作，重点扶持电站成套设备、重型装备、石油机械装备、重型数控机床、汽车等领域对外合作，推动装备、技术、服务走出去，带动高附加值产品出口。

综合来看，黑龙江省“十三五”规划已明确要构建以高端装备制造、战略性新兴产业等为重要支撑的产业新格局，为区域内装备企业发展提供了良好的外部环境。

经营与竞争

公司仍主要从事重型机械设备制造和销售业务；2016年，受行业竞争激烈及下游行业需求下滑影响，公司订单量持续减少，主要产品单价下跌，营业收入及毛利润同比大幅下滑

公司仍主要从事重型机械制造业务，重型压力容器、冶金成套设备、大型铸锻件、核能设备是公司收入及利润的主要来源。公司其他业务收入包括矿产销售、外销毛坯、总承包土建部分、设计费、运费、工业副产品等。2016年，公司营业收入为32.04亿元，同比下降36.07%，毛利润亏损7.6亿元，同比减少8.98亿元，毛利率为-23.71%，同比

下降 26.47 个百分点。

从营业收入和毛利润来看，2016 年公司各业务中仅锻压设备收入有所回升，主要由于 2016 年钢铁业有所回暖所致，但产品价格的下降加剧了该业务的亏损；冶金成套、重型压力容器、核能、大型铸锻件及矿山等设备业务营业收入和毛利润均呈不同幅度下降趋势，主要由于国内经济增速放缓，重型机械行业竞争激烈，石化企业炼化项目减少，化工领域市场需求有所降低等因素导致产品订单量及订单货价格均大幅下滑所致。其他业务收入为 6.19 亿元，毛利润为 1.10 亿元，主要为公司矿产销售收入。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.96	100.00	32.04	100.00	50.12	100.00	73.28	100.00
冶金成套设备	2.25	14.11	9.29	29.01	16.33	32.58	23.83	32.52
重型压力容器	4.86	30.43	2.94	9.18	5.07	10.12	12.86	17.55
核能设备	2.50	15.69	3.04	9.49	6.44	12.85	11.15	15.22
大型铸锻件	3.16	19.81	7.90	24.67	8.84	17.64	10.66	14.55
锻压设备	0.03	0.16	2.56	8.00	1.47	2.93	1.57	2.14
矿山设备	0.00	0.00	0.11	0.35	0.64	1.28	0.38	0.52
其他	3.16	19.79	6.19	19.31	11.33	22.60	12.83	17.50
毛利润	3.45	100.00	-7.60	100.00	1.38	100.00	8.05	100.00
冶金成套设备	0.22	6.33	-5.55	73.03	-1.50	-108.52	0.32	3.98
重型压力容器	1.15	34.12	-0.49	6.48	0.44	31.69	1.51	18.81
核能设备	0.66	19.08	0.25	-3.30	0.81	58.55	2.31	28.73
大型铸锻件	0.43	12.40	-1.98	26.01	-1.04	-75.24	0.25	3.06
锻压设备	0.01	0.19	-0.90	11.79	-0.12	-8.84	0.03	0.38
矿山设备	0.00	0.00	-0.04	0.49	0.12	8.84	0.09	1.14
其他	0.96	27.88	1.10	-14.49	2.67	193.52	3.54	43.90

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率构成来看，2016 年除竞争实力较强的核能设备业务和其他业务以外均呈亏损状态，主要由于 2016 年公司下游销售竞争激烈，订单量下降及产品价格大幅下滑所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.96 亿元，同比上升 205.74%，实现毛利润 3.45 亿元，同比上升 439.06%，毛利率为 21.61%，同比上升 9.33 个百分点，主要由于产品平均价格有所回升，前期订货量大幅增加，公司加大了款项催收力度以及加强了原材料采购价格管控，平均成本趋于稳定所致。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司综合毛利率情况 (单位: %)

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
综合毛利率	21.61	-23.71	2.76	10.98
冶金成套设备	9.69	-59.70	-9.19	1.34
重型压力容器	24.24	-16.74	8.68	11.77
核能设备	26.29	8.25	12.58	20.73
大型铸锻件	13.53	-25.00	-11.76	2.31
锻压设备	25.13	-34.93	-8.16	1.94
矿山设备	0.00	-33.05	18.75	24.17
其他	30.45	17.80	23.57	27.54

数据来源: 根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年, 市场竞争仍将较为激烈, 在我国逐步深化去产能改革的背景下, 重型机械行业未来经营压力难减。

公司客户主要为大中型企业, 2016 年向前五大客户销售金额占比同比下降, 销售集中度有所降低; 2017 年以来, 公司采购原材料均价有所上升, 后续可能对成本控制产生一定不利影响

公司客户主要为大中型企业, 2016 年由于收入大幅下滑, 公司向前五大客户销售金额同比下降, 前五大客户销售额占比同比有所下滑, 销售集中度有所下降, 其中, 向江苏德龙镍业有限公司销售金额和占比均大幅下滑, 主要是 1,450mm 不锈钢热连轧机组成套设备、不锈钢热轧退火酸洗线等设备价格及订单量同比大幅下降所致。

表 4 2016 年公司前五大客户销售情况 (单位: 亿元、%)

客户	销售金额	占销售总额比例
上海鼎信投资 (集团) 有限公司	4.71	14.98
江苏德龙镍业有限公司	3.60	11.44
湖南猎豹汽车股份有限公司	1.44	4.57
哈尔滨汽轮机厂有限责任公司	1.43	4.54
中国船舶重工集团公司第七〇一研究所	1.43	4.53
合计	12.61	40.06

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司生产所需主要原材料包括生铁、废钢、钢材、镍板、铬系合金等, 所需能源主要包括煤、电等。2016 年, 生铁、废钢和煤采购价格较平稳; 钢材及镍板采购价格有所下滑, 主要由于公司在年初价格较低时大量采购, 拉低了平均价格所致, 铬系合金采购均价有所上升, 同时, 在政府支持的背景下, 公司享有一定电价优惠, 电力采购均价有所下降。2017 年 1~3 月, 除了电价享有优惠外, 其他原材料采购价格均有所上升, 后续可能对成本控制产生一定不利影响。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司原材料和能源采购价格情况（单位：万元/吨）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
生铁	0.30	0.21	0.20	0.34
废钢	普 0.21	普 0.16	普 0.15	普 0.23
	核 0.28	核 0.21	核 0.21	核 0.29
钢材	0.46	0.38	0.43	0.46
镍板	8.70	7.31	9.11	11.87
铬系合金	1.85	1.26	1.07	1.07
煤	0.09	0.07	0.07	0.09
电（元/度）	0.64	0.67	0.74	0.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司前五大原材料供应商采购金额占总采购金额比重为 22.15%，同比略有上升，但供应商集中度仍较低，主要供应商较为稳定。

表 6 2016 年公司原材料前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占总采购金额比例
黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司	7,970	6.52
洛阳栾川钼业集团销售有限公司	5,364	4.39
金川集团股份有限公司	5,784	4.73
本溪市聚鑫达机械制造有限公司	3,768	3.08
黑龙江建龙钢铁有限公司	4,181	3.42
合计	27,067	22.15

数据来源：根据公司提供资料整理

● 冶金成套设备

公司冶金业务的主要经营实体仍是公司本部和一重集团天津重工有限公司（以下简称“天津重工”）。2016年本部和天津重工均呈亏损状态，主要是由于重型机械生产组织模式及生产流程导致生产成本弹性小，在订单量减少、单价下跌的情况下，营业收入无法覆盖营业成本。由于公司产品系列较多，具有单件、小批的特征，不同产品用料、参数、性能的要求均不相同；此外按生产流程，公司本部铸锻钢事业部主要从事金属冶炼和热加工业务，主要出产铸锻件毛坯，重装事业部主要从事铸锻件毛坯的机械加工业务，这些业务构成了产品的大部分成本。2017年1~3月，本部和天津重工均扭亏，主要是公司积极拓展下游销售渠道，前期订货量及产品价格有所上升所致。

表 7 公司冶金业务主要经营实体 2016 年及 2017 年 1~3 月财务情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
公司本部	2017 年 1~3 月	307.07	73.85	13.63	15.54	-0.09	1.19
	2016 年	295.89	72.83	24.87	-28.63	-52.96	0.73
天津重工	2017 年 1~3 月	22.63	44.52	0.88	23.84	0.07	-0.03
	2016 年	21.73	42.57	4.05	-16.12	-2.16	-0.83

数据来源：根据公司提供资料整理

公司冶金轧制产品市场份额较高，受竞争激烈、下游需求减少影响，2015 年以来公司冶金成套设备业务销售收入有所下降

公司冶金成套设备主要包含轧制设备与冶炼设备。公司冶金轧制设备的生产技术水平处于国内先进水平，具备自主设计、制造全流程钢铁设备的能力，钢铁制造工艺流程中核心设备的市场占有率达到 70%。根据公司提供的数据，公司在冶金轧制产品市场份额为 65%，在行业内处于领先地位。2016 年冶金成套设备产量、销量、产销率及销售收入均同比下降主要是公司在订单不足的基础上降低产量所致。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司冶金成套设备产销情况

项目类别	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量（吨）	9,575	43,808	40,594	70,576
销量（吨）	8,525	36,679	62,905	84,933
产销率（%）	89.03	83.73	154.96	120.34
销售收入（亿元）	2.25	9.29	16.33	23.83

数据来源：根据公司提供资料整理

● 重型压力容器

公司重型压力容器业务的主要经营主体是公司本部和第一重型机械集团大连加氢反应器制造有限公司（以下简称“大连加氢”）。

表 9 大连加氢 2016 年及 2017 年 1~3 月财务情况（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	营业利润	净利润
2017 年 1~3 月	68.95	35.83	5.48	0.05	0.04
2016 年	66.49	34.10	8.29	-0.07	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有千吨级加氢反应器制造经验和能力，重型压力容器市场占有率仍较高；2016 年受石化项目逐年减少影响，产销率很低，销售收入同比大幅减少，2017 年 1~3 月，该业务整体回暖

公司具有千吨级加氢反应器制造经验和能力，装备了中石油、中石化的大部分炼油基地，锻焊结构加氢反应器和厚壁板焊反应器市场

占有率在70%左右。受石化企业炼化项目逐渐减少、化工和煤化工领域市场需求减少的影响，2016年公司重型压力容器产量、销量均同比下降，产销率处于很低水平，收入同比大幅下滑42.01%。2017年1~3月，该业务由于下游市场有所回暖，公司积极开拓市场等原因，整体回暖，订单量较饱满，销量及销售收入超过2016年全年销量及收入。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司重型压力容器产销情况（单位：吨、亿元）

项目类别	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	17,348	18,148	11,129	18,969
销量	8,525	7,783	9,367	22,800
销售收入	4.86	2.94	5.07	12.86

数据来源：根据公司提供资料整理

● 核能设备

公司是国内首个具备全套百万千瓦级核电锻件自主提供能力的企业，具备生产核岛主设备的资质与能力，仍具有很强的制造优势；2016 年公司核能设备销售收入同比有所下降

公司核能设备业务的主要经营实体是公司本部和大连加氢。公司是国内最早开发生产核能设备的企业，产品包括核反应堆压力容器、蒸发器、稳压器以及主管道、主泵等，目前公司仍是国内能够生产核电大型铸锻件的企业，是国内提供全套核反应堆压力容器、稳压器及蒸发器的企业之一。目前我国90%以上的国产核电锻件、80%以上的国产核反应堆压力容器均由公司生产。公司核电成套成品吨价高于核电单件产品，2016年全年核电单件产品占比较高，2017年1~3月出产核电成套产品较多导致核能设备吨价相应变化。2016年，公司核电设备销售收入及销售均价同比大幅下降，2017年1~3月销售收入同比有所上升，但销售均价仍处于下降态势。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司核能设备产销情况（单位：吨、亿元）

项目类别	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	2,102	4,990	2,660	6,859
销量	2,623	3,164	4,083	6,941
销售收入	2.50	3.03	6.44	11.15

数据来源：根据公司提供资料整理

● 大型铸锻件

公司生产的大型水电铸锻件和大型火电铸锻件，为电站设备的关键部件，包括缸体、转子、主轴、转轮、叶片等。除水电和火电用大型铸锻件对外销售外，公司生产的大部分大型铸锻件毛坯作为基础件用于继续制造公司的其他类型产品，如重型压力容器、大型工矿配件、核能设备等其他产品。公司大型铸锻件业务主要经营主体是公司本部。

公司仍是国内大型铸锻件的主要制造厂家之一；受市场竞争激烈影响，2016年以来，大型铸锻件产销量均同比下滑

世界上大型铸锻件的生产能力主要集中在日本、韩国、欧洲和中国。公司是国内大型铸锻件制造的主要厂家之一，拥有较为领先的生产装备和制造工艺。由于市场竞争激烈，产品价格下滑，2016年公司大型铸锻件产销量及销售收入均同比大幅下滑。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司大型铸锻件产销情况（单位：吨、亿元）

项目类别	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	9,232	31,993	31,848	32,561
销量	12,751	29,672	34,061	42,218
销售收入	3.16	7.94	8.84	10.66

数据来源：根据公司提供资料整理

● 锻压设备

公司锻压设备业务的主要经营主体是公司本部和天津重工。

公司仍是国内生产重型锻压设备的主要企业之一，锻压设备生产规模占比相对较小，市场占有率不高；2017 年以来，公司完全退出了矿山设备业务

公司仍是国内生产重型锻压设备的主要企业之一，具有一定的技术和制造优势，锻压设备生产规模占比相对较小，市场占有率不高。公司在锻压设备业务的主要竞争对手包括济南第二机床有限公司等，但生产组织周期较长，竞争优势不明显。2016年公司锻压设备产销率及销量大幅上升，但均价下滑，利润空间持续收窄。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司锻压设备的产销情况

项目类别	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量（吨）	82	7,912	5,556	6,637
销量（吨）	30	10,800	6,267	6,388
产销率（%）	36.59	136.50	112.80	96.25
销售收入（亿元）	0.03	2.56	1.47	1.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司逐步退出矿山设备业务，2016年业务收入仅为0.11亿元；2017年以来完全退出。

表 14 2014~2016 年公司矿山设备的产销情况（单位：吨、亿元）

项目类别	2016 年	2015 年	2014 年
产量	402	1,735	724
销量	361	2,204	1,302
销售收入	0.11	0.64	0.38

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

公司于 2010 年 2 月在上海证券交易所上市，股票简称“*ST 一重”，股票代码 601106.SH。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 65.38 亿元，第一大股东一重集团持股 62.11%，公司实际控制人为国务院国资委。

公司未来发展战略为：主动适应新常态、把握新常态，深化内部改革，拓展对外发展空间。推进产品结构调整，实现创新驱动发展，不断以发展的理念引领发展方式的转变，以发展方式的转变推动发展质量和效益的提升。推进企业结构调整、转型升级、科研开发和经营工作开展，提升公司抗风险能力。

截至 2016 年末，公司主要在建工程为一重集团能源装备大型铸锻件生产流程专业化自动化技术改造项目（专业化项目）、一重集团大连石化装备有限公司大型石化容器制造基地项目（石化容器）等多个重大在建工程，项目总投资合计 46.85 亿元，已投资 19.97 亿元，预计 2017~2018 年将分别投入 6.25 亿元和 6.70 亿元。其中，大连加氢大型石化容器制造基地项目实施后，大连石油化工容器基地的加氢反应器的生产能力将达到 33,000 吨；换热器生产能力将达到 6,200 吨；环氧乙烷和 PTA 反应器生产能力将达到 3,600 吨；钛材 PTA 氧化反应器生产能力将达到 2,200 吨；大型煤气液化炉生产能力将达到 5,000 吨。

表 15 截至 2016 年末公司重大在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入	预计投入	
			2017 年	2018 年
一重集团能源装备大型铸锻件生产流程专业化自动化技术改造项目（专业化项目）	9.69	4.51	1.20	1.20
一重集团大连石化装备有限公司大型石化容器制造基地项目（石化容器）	26.36	9.12	3.50	5.00
中国一重集团大连设计研究院有限公司国家重大技术装备创新能力提升建设项目（设计院研发大楼项目）	5.07	4.24	1.20	0.20
天津重型装备工程研究有限公司“国家能源重大装备材料研发中心完善及创新能力提升建设项目”	5.73	2.10	0.35	0.30
合计	46.85	19.97	6.25	6.70

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有专业齐全的人才队伍和较为完整的技术体系，现有工程技术人员 2,300 余人，占职工总数的 20% 左右。冶金轧制设备、核电反应堆压力容器、重型压力容器、大型铸锻件等产品国内市场占有率处于行业领先地位。公司是国内首个具备全套百万千瓦级核电锻件自主提供能力的企业，具备生产核岛主设备的资质与能力。近年来重点发

展的核电、石化、专项产品类别不断丰富，技术水平不断提升。公司现已形成从冶炼、铸造、锻造、焊接、热处理到机械加工、装配、检测等工序完备的生产体系，具备了国际先进制造能力。但 2016 年以来重型装备制造行业市场持续疲软、供大于求、竞争激烈，公司经营面临较大压力，订单量价齐跌，收入和毛利率同比明显下滑，出现大幅亏损。总体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。瑞华会计师事务所（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。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模较为稳定，流动资产占资产总额的比重保持在较高水平；应收账款仍处于高位，占流动资产的比重较高，存在较大的回收风险和流动性压力

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产分别为 304.17 亿元和 308.74 亿元，资产仍以流动资产为主，占比在 66%以上。

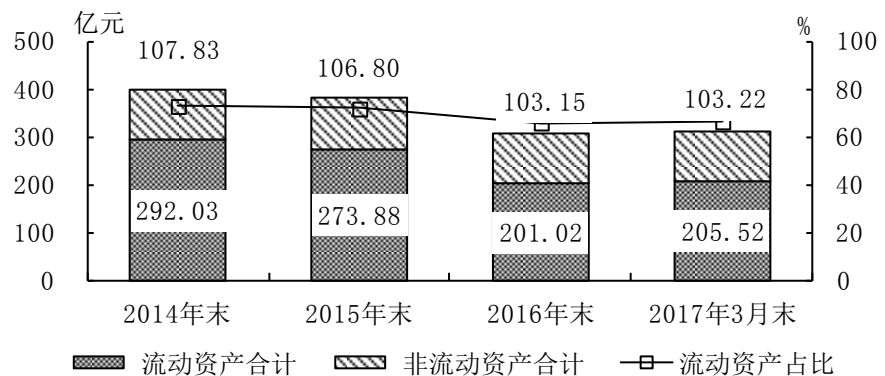


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产仍主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据等构成。

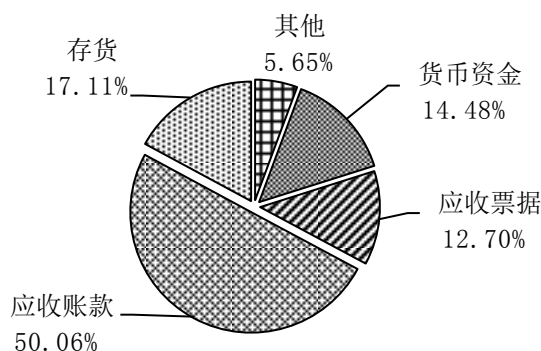


图 2 2016 年末公司流动资产构成情况

2016 年末，公司应收账款为 100.62 亿元，同比下降 22.71%，主要由于公司 2016 年受经济下行影响，业务量大幅下滑，同时销售回款不畅所致；应收账款占流动资产比重达 50.06%，计提坏账准备金额较大，合计 17.96 亿元；此外，由于公司主导产品为大型单机及成套设备，制造、调试、安装周期较长，按照合同约定工程进度节点结算货款，因此账龄以长期为主，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 78.44 亿元，账龄以 1~2 年及 3~4 年为主，计提坏账准备 16.13 亿元，未到收款节点 A、B、C 类客户组合方法的应收账款账面余额为 40.01 亿元，账龄以 2~3 年及 4~5 年为主，计提坏账准备 1.83 亿元；从应收账款欠款前五名来看，合计欠款金额达 57.36 亿元，占比达 48.59%，占款较集中。公司应收账款金额较大，坏账准备数额较高，且欠款集中度较高，存在较大的回收风险。

表 16 截至 2016 年末公司应收账款前五名明细（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款余额	占全部应收账款比例
江苏德龙镍业有限公司	39.75	33.68
山东运通新材料科技有限公司	6.40	5.42
中国寰球工程公司	4.42	3.75
国核工程有限公司	3.48	2.95
福建鼎信科技有限公司	3.30	2.80
合计	57.36	48.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司存货为 34.40 亿元，同比下降 47.18%，主要由于公司根据合同测算未来现金流量及价格，对存货计提了大额跌价准备合计 23.31 亿元所致，其中原材料计提跌价准备 9.36 亿元，在产品计提跌价准备 10.29 亿元，库存商品计提跌价准备 2.17 亿元，周转材料计提跌价准备 1.49 亿元。

2016 年末，公司货币资金为 29.10 亿元，同比下降 5.57%，其中

受限货币资金为 1.28 亿元，主要为保证金及银行冻结存款等，占货币资金比重为 4.50%；应收票据为 25.53 亿元，同比上升 105.89%，其中，新增商业承兑汇票 8.14 亿元，新增银行承兑汇票 4.99 亿元，主要由于行业景气度下行，客户增加了票据付款规模所致，商业承兑汇票主要来自哈尔滨电气集团公司、浙江联鑫板材科技有限公司、中国石油天然气集团公司等，构成以国有企业为主。

2017 年 3 月末，公司流动资产为 205.52 亿元，较 2016 年末上升 2.24%，主要由于应收账款受公司业务规模上升影响较 2016 年末上升 4.99%所致。

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，2016 年末，公司固定资产为 63.91 亿元，同比下降 3.97%，主要由于累计折旧所致；在建工程为 18.31 亿元，同比上升 8.27%，主要由于公司对在建工程进行持续投入所致。

2017 年 3 月末，公司非流动资产构成较 2016 年末变化不大。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 2.17 亿元，占总资产比重为 0.70%，占净资产比重为 2.34%，主要为受限货币资金 1.28 亿元。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 451.92 天和 242.64 天；应收账款周转天数分别为 1,296.56 天和 581.58 天。2017 年 1~3 月，公司存货周转效率和应收账款周转效率同比有所回升。

总体来看，由于 2016 年末公司应收账款大规模计提坏账准备以及存货大规模计提跌价准备，公司资产规模有所下降，流动资产占资产总额的比重保持在一般水平。公司应收账款规模较大，占流动资产的比重较高，存在较大的回收风险。

资本结构

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总债务规模有所下降，总有息债务有所下降，但部分债券转为一年内到期导致短期有息债务大幅增加，短期偿债压力较大，受大额亏损影响，公司所有者权益同比缩减

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 211.27 亿元和 215.81 亿元，负债以流动负债为主，且占比持续上升，2016 年以来，流动负债占比在 90%左右，主要由于公司将“一债暂停/12 一重 01”纳入一年内到期的非流动负债所致。

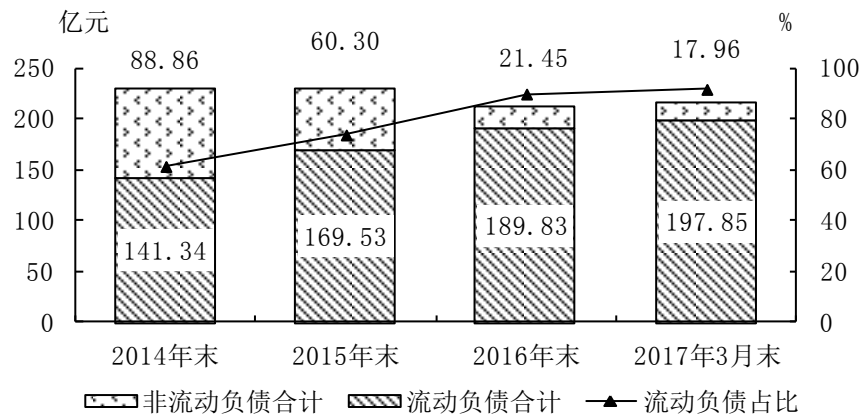


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和预收款项等构成。2016年末，短期借款为71.40亿元，同比上升21.79%，主要由于公司扩大短期借款规模补充流动资金所致；一年内到期的非流动负债为50.64亿元，同比上升31.27%，主要由于“一债暂停/12一重01”纳入一年内到期的非流动负债核算所致；应付账款为33.67亿元，同比下降7.40%，主要由于公司2016年业务规模下降，应付账款随之下降所致；其他应付款为14.62亿元，同比上升57.12%，主要由于新增向关联方的借款所致。

表17 截至2016年末公司其他应付款前五名客户情况（单位：万元、%）

客户名称	金额	占其他应收款比
天津市军粮城散货物流区开发建设有限公司	4,655.26	3.18
北京太空板业股份有限公司	483.40	0.33
大连顺达建筑安装工程有限公司	393.50	0.27
辽宁有色基础工程公司	269.80	0.18
大连宏蔚建设有限公司	169.00	0.12
合计	5,970.96	4.08

2016年末，公司预收款项为11.70亿元，同比上升32.92%，主要由于公司加大经营订货和回款力度，预收设备款和贷款有所上升所致。

2017年3月末，公司流动负债为197.85亿元，较2016年末上升4.23%，构成变动不大，其中预收款项较2016年末上升25.65%，主要由于公司订单量有所上升，预收货款有所上升所致。

2016年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，其中，长期借款为12.55亿元，同比下降50.30%，主要由于部分长期借款到期转入一年内到期非流动负债所致；应付债券为2.00亿元，同比下降92.59%，主要由于“一债暂停/12一重01”转入一年内到期的非流动负债核算所致。2017年3月末，非流动负债变化不大。

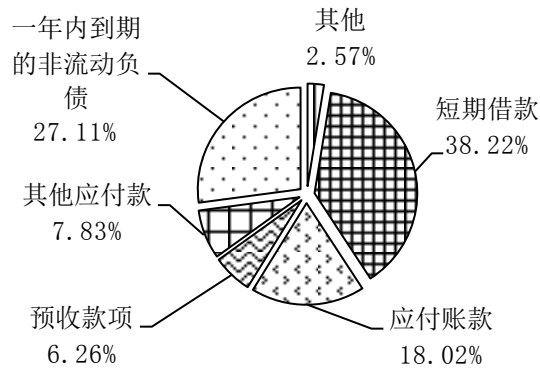


图4 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末及2017年3月末，公司总有息债务规模有所下降，占总负债的比重有所下滑。2016年末，由于部分债券转为一年内到期，短期有息债务大幅增加，相对营业收入规模较大，将加大公司短期偿债压力。

表18 2014~2016年末及2017年3月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	128.24	125.32	110.47	76.62
长期有息债务	11.05	14.55	52.21	80.13
总有息债务	139.29	139.87	162.68	156.76
总有息债务占总负债比重	64.55	66.20	70.78	68.10

截至2017年3月末，公司有息债务大部分集中在1年以内及1~2年内到期。

表19 截至2017年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1年	(1,2]年	(4,5]年	合计
金额	128.24	9.05	2.00	139.29
占比	92.07	6.50	1.43	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末及2017年3月末，公司资产负债率有所波动，保持在69%左右，债务资本比率有所下降，流动比率和速动比率均无较大变化。

表20 2014~2016年末及2017年3月末公司部分财务指标

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
资产负债率（%）	69.90	69.46	60.37	57.57
债务资本比率（%）	59.98	60.09	51.89	48.02
流动比率（倍）	1.04	1.06	1.62	2.07
速动比率（倍）	0.87	0.88	1.23	1.59

2016年末及2017年3月末，公司所有者权益分别为92.90亿元和

92.93 亿元，受净利润亏损影响，2016 年末以来公司所有者权益同比缩减。

截至2017年3月末，公司担保比率为0.22%，对外担保仅一笔，为对一重集团常州华冶轧辊有限公司的2,000万元担保，该笔对外担保将于2019年11月25日到期。

表 21 一重集团常州华冶轧辊有限公司财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2017 年 1~3 月	2.15	62.60	0.26	17.95	0.01	-0.11
2016 年	2.12	64.60	0.95	19.89	0.01	-0.06

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总债务规模有所下降，总有息债务有所下降，但部分债券转为一年内到期导致短期有息债务大幅增加，短期偿债压力较大，受大额亏损影响，公司所有者权益同比缩减。

盈利能力

2016 年公司营业收入明显下滑，净利润大幅亏损；2017 年 1~3 月，公司收入和利润规模有所回升，但盈利对营业外收入的依赖度极高

2016年，公司受国内经济增速放缓、下游需求不足以及重型机械行业产能过剩等因素影响收入明显下降，毛利润亏损，盈利能力大幅下滑。

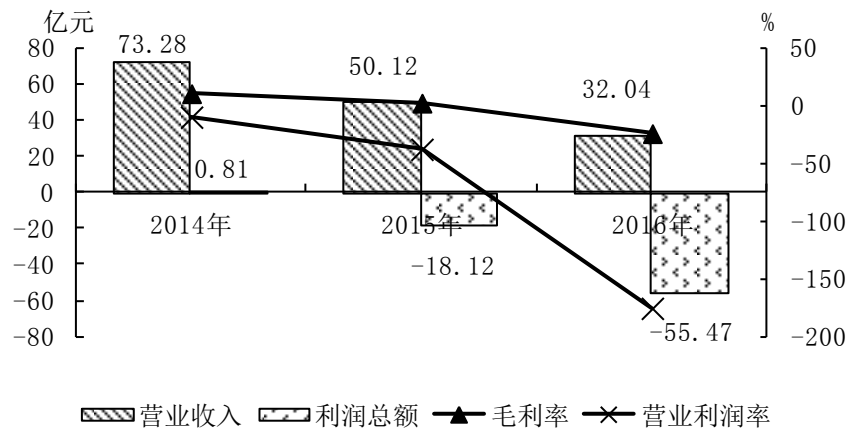


图 5 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用同比有所增长，期间费用以管理费用和财务费用为主，管理费用主要由职工薪酬、研制与开发费、无形资产摊销、固定资产折旧等构成，每年发生额相对固定，财务费用主要为有息债务利息支出，由于公司2011年发行的“一债暂停/12一重01”于2016

年到期兑付，公司利息支出有所下降。由于2016年收入规模大幅下降，但期间费用较为稳定且为上升趋势，故期间费用占收入比重大幅上升，且处于很高水平，对盈利能力产生了较大不利影响。

表 22 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	2,775	30,248	11,408	12,412
管理费用	16,119	84,055	80,751	83,095
财务费用	14,057	68,699	69,154	62,970
期间费用合计	32,950	183,002	161,313	158,478
期间费用合计/营业收入	20.65	57.11	32.18	21.63

2016 年，公司资产减值损失 29.59 亿元，同比增加了 24.89 亿元，主要由于公司合计计提了 5.68 亿元坏账损失及对存货计提 23.79 亿元跌价损失所致，资产减值损失确认规模较大，是导致公司亏损的主要原因；营业外收入为 1.04 亿元，主要由政府补助构成；利润总额及净利润均呈大幅亏损状态，分别为-55.47 亿元和-57.90 亿元。2016 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为-15.90%和-62.33%，均大幅降低。

2017 年 1~3 月，在公司积极开拓市场，扩大业务量的背景下，公司收入和利润规模均有所回升，净利润扭亏。实现收入 15.96 亿元，毛利率 21.61%，但营业利润亏损，为-792.26 万元，营业外收入 0.23 亿元，利润总额 0.10 亿元，净利润 157 万元。公司扭亏对营业外收入依赖度极高。

总体来看，2016 年公司营业收入明显下滑，净利润大幅亏损。2017 年 1~3 月，公司收入和利润规模有所回升，但盈利对营业外收入的依赖度极高。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流有所回升，但由于获现能力仍较弱，公司经营性现金流对债务和利息的覆盖程度较低，不利于保障偿债能力；预计未来 1~2 年，随着公司主要在建工程开展及债务到期，公司投融资需求将保持一定规模

2016 年，公司经营性净现金流为 5.00 亿元，同比增加 9.29 亿元，主要由于资产减值规模增加额度较大、存货的大幅减少以及应收账款的下降导致的经营性应收项目的减少所致。投资性净现金流为 12.23 亿元，同比下降 41.26%，主要由于收到其他与投资有关的现金有所下降及构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金有所上升所致；筹资性净现金流变化不大，主要由于公司在偿还到期债务的同时扩大了借款规模所致。

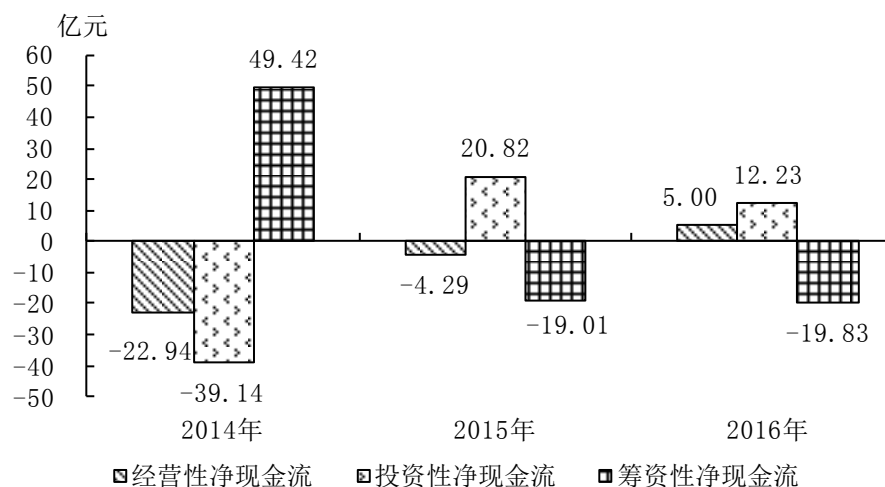


图6 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为-0.37亿元，同比上升97.57%，主要由于公司业务量回暖，销售商品、提供劳务收到的现金大幅上升所致；投资性净现金流为-0.71亿元，同比下降105.20%，主要由于公司在建工程项目投资增加所致；筹资性净现金流为-1.18亿元，同比下降120.50%，主要由于借款收到的现金大幅下降所致。

2016年及2017年1~3月，公司经营性现金流对债务和利息的覆盖程度较低，不利于保障偿债能力；由于利润总额及净利润大幅亏损，2016年EBIT及EBITDA对利息不具备保障能力。

表23 2014~2016年及2017年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.19	2.78	-2.76	-17.71
经营性净现金流/总负债(%)	-0.17	2.27	-1.86	-10.98
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.25	0.70	-0.57	-3.53
EBIT利息保障倍数(倍)	1.07	-6.79	-1.42	1.12
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	-6.05	-0.70	1.93

总体来看，2016年，公司经营性净现金流有所回升，但由于获现能力仍较弱，公司经营性现金流对债务和利息的覆盖程度较低，不利于保障偿债能力；由于利润总额及净利润大幅亏损，2016年EBIT及EBITDA对利息不具备保障能力。预计未来1~2年，随着公司主要在建工程开展及债务到期，公司投融资需求将保持一定规模。

偿债能力

公司应收账款仍处于高位，占流动资产的比重较高，计提坏账损失规模较大，存在较大的回收风险，存货计提跌价准备规模较大；有息债务和利息负担仍较重，虽然总有息债务规模有所下降，但2016年末部分债券转为一年内到期导致短期有息债务大幅增加，短期偿债压

力较大。2016 年公司营业收入明显下降，毛利润亏损，资产减值损失加大、净利润大幅亏损，2017 年一季度，公司营业收入同比回升，但盈利对营业外收入的依赖度极高。2016 年，公司经营性净现金流净流入，但由于获现能力仍较弱，对债务和利息的覆盖程度较低，同时，由于利润总额及净利润大幅亏损，2016 年 EBIT 及 EBITDA 对利息不具备保障能力。公司融资渠道较多，能够获得一定的外部资金支持。总体来看，公司偿还债务能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 18 日，公司本部拥有 3 笔已结清关注类银行承兑汇票记录，合计金额 230 万元，已于 2014 年 8 月 26 日结清；截至 2017 年 6 月 1 日，子公司天津重工和大连加氢均无不良或关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司已发行的“一债暂停/12 一重 01”和“15 中国一重 MTN001”尚未到还本日，“一债暂停/12 一重 01”和“15 中国一重 MTN001”的到期利息均已按期支付。

担保分析

一重集团为“一债暂停/12 一重 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用

一重集团前身为第一重型机器厂，始建于 1954 年，1960 年全面投产，是目前中央管理的涉及国家安全和国民经济命脉的 53 户国有重要骨干企业之一，注册资本金 18.89 亿元。2008 年 12 月发起设立中国一重，2010 年 2 月成功实现整体上市。一重集团现拥有 8 个部门和 1 家控股子公司，拥有富拉尔基、大连、天津、长三角四大核心制造基地。

一重集团的主营业务以为钢铁、电力、汽车、矿山、石化、核电、交通运输等行业及国防事业提供重大成套技术装备、高新产品和技术服务，并开展相关国际贸易为主，主要产品有核岛设备、冶金设备、重容器、大型发电设备铸锻件、工矿配件、重型锻压设备、矿山设备和专项产品等八大类，现已形成能源装备、工业装备、环保装备、装备基础材料等四大产业板块。

一重集团是冶金企业全流程设备供应商，也是当今世界炼油用加氢反应器的最大供货商，技术水平和产品质量均达到了国际领先水平。中国一重具备 300~600MW 核岛锻件及核反应堆压力容器的生产业绩和制造能力，并进入了百万千瓦核电制造领域，是核岛锻件世界四大制造厂之一。2015 年末，一重集团资产总额 343.75 亿元，负债总额 210.47 亿元，所有者权益 133.28 亿元，其中少数股东权益 38.52 亿元，资产负债率 61.23%。2016 年，一重集团实现营业收入 32.05 亿元，利润总额-54.74 亿元，经营性净现金流-5.77 亿元。

根据一重集团提供的未经审计的 2017 年 1~3 月财务报表，截至 2017 年 3 月末，一重集团总资产 348.38 亿元，负债总额 215.02 亿元，所有者权益 133.36 亿元，其中少数股东权益 38.45 亿元，资产负债率 61.72%。2017 年 1~3 月，一重集团实现营业收入 15.96 亿元，营业利润-0.03 亿元，利润总额 0.15 亿元，净利润 0.06 亿元。

综合来看，2016 年，受重型机械行业市场需求疲软、竞争加剧的影响，一重集团面临经营压力加大，净利润出现大额亏损。但一重集团仍具有领先的行业地位，由其为中国一重发行的“一债暂停/12 一重 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

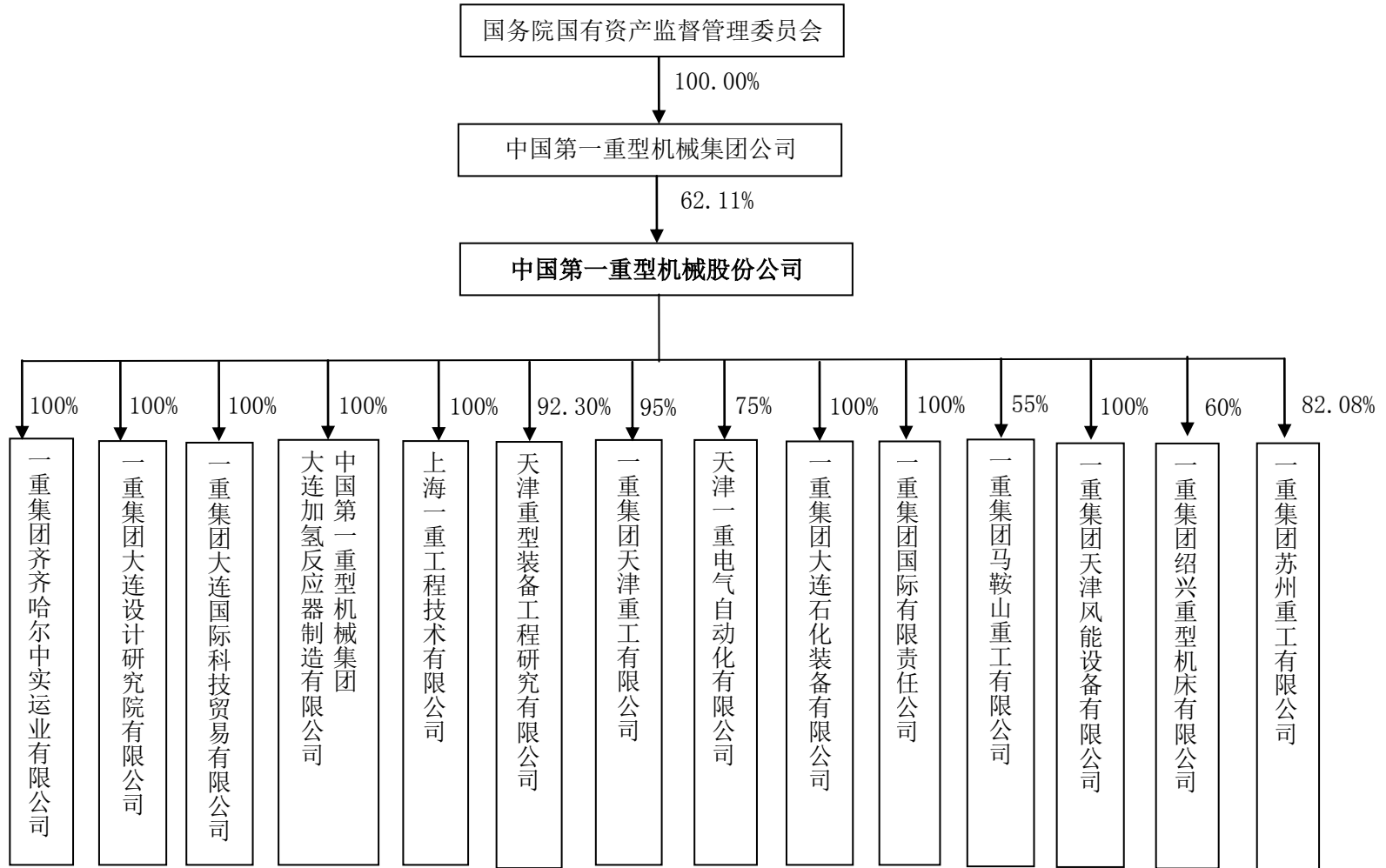
2016 年以来，水泥、煤炭和冶金等行业回暖多源于供给侧改革对供需结构的改善，实际需求并未好转，利润空间受挤压，在去产能进程下，未来重型机械企业经营压力难减。2016 年 4 月以来，“二次振兴”东北政策上升为国家战略，黑龙江省“十三五”规划已明确要构建以高端装备制造等产业为重要支撑的产业新格局，为区域内装备企业发展提供了较有利的外部环境。公司拥有专业齐全的人才队伍和较为完整的技术体系，冶金轧制设备、核电反应堆压力容器等产品国内市场占有率处于行业领先地位，已形成从冶炼、铸造、锻造、焊接、热处理到机械加工、装配、检测等工序完备的生产体系，具备了国际先进制造能力。但 2016 年重型装备制造行业市场持续疲软、供大于求、竞争激烈，公司经营面临较大压力，订单量价格齐跌，收入和毛利率同比明显下滑，净利润同比大幅亏损。2017 年公司订单量有所上升，收入和毛利润均有一定程度提升，但扭亏及盈利对营业外收入的依赖程度极高。预计未来 1~2 年，受下游行业低迷及重型机械行业竞争激烈等因素影响，公司经营仍将面临较大压力。

综合分析，大公对公司“一债暂停/12 一重 01”和“15 中国一重 MTN001”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持负面。



附件 1

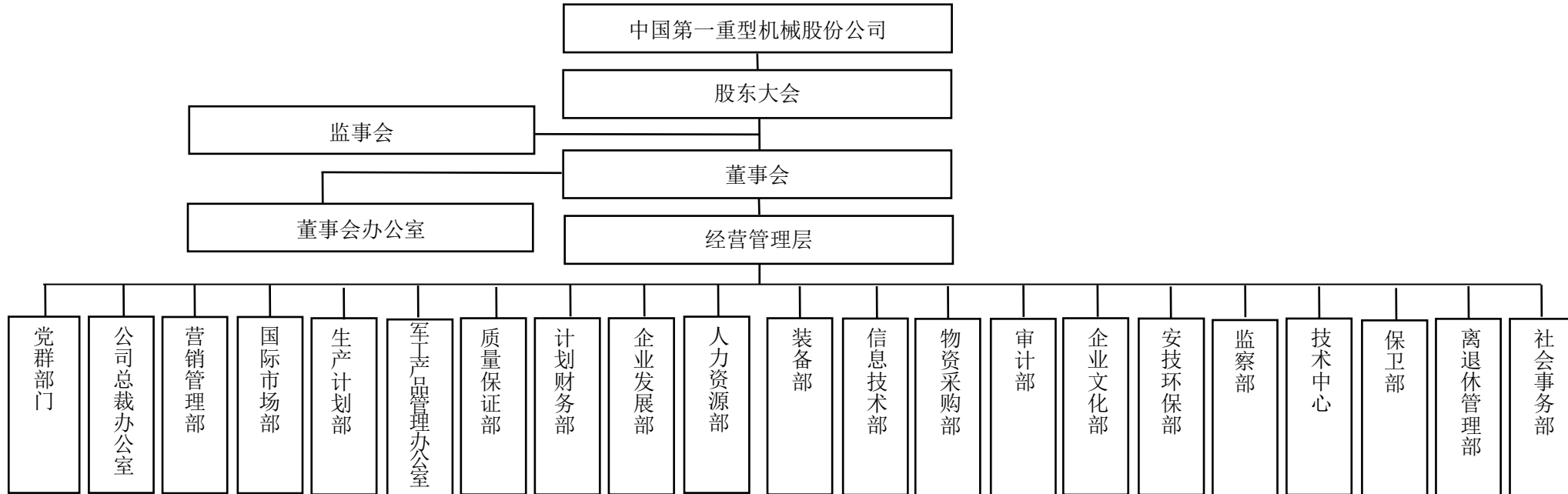
截至 2017 年 3 月末中国第一重型机械股份公司股权结构图





附件 2

截至 2017 年 3 月末中国第一重型机械股份公司组织结构图





附件 3 中国第一重型机械股份公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	261,296	291,010	308,177	335,830
应收票据	288,786	255,331	124,011	132,332
应收账款	1,056,390	1,006,221	1,301,942	1,155,228
预付款项	70,405	63,592	127,062	183,357
存货	330,506	344,014	651,286	679,535
其他流动资产	6,839	13,823	185,249	396,193
流动资产合计	2,055,158	2,010,220	2,738,813	2,920,274
固定资产	624,566	639,104	665,521	740,665
在建工程	189,988	183,132	169,148	102,189
无形资产	140,631	142,500	128,261	135,352
非流动资产合计	1,032,201	1,031,475	1,067,964	1,078,290
资产总计	3,087,359	3,041,695	3,806,777	3,998,564
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.46	9.57	8.10	8.40
应收票据	9.35	8.39	3.26	3.31
应收账款	34.22	33.08	34.20	28.89
预付款项	2.28	2.09	3.34	4.59
存货	10.71	11.31	17.11	16.99
其他流动资产	0.22	0.45	4.87	9.91
流动资产合计	66.57	66.09	71.95	73.03
固定资产	20.23	21.01	17.48	18.52
在建工程	6.15	6.02	4.44	2.56
无形资产	4.56	4.68	3.37	3.39
非流动资产合计	33.43	33.91	28.05	26.97
负债类				
短期借款	714,040	714,040	586,295	600,145
应付票据	27,687	32,719	132,575	60,094
应付账款	336,221	336,663	363,562	369,953
预收款项	147,022	117,007	88,029	72,789
应付职工薪酬	27,629	29,883	26,003	25,139
其他应付款	163,814	146,225	93,067	152,062
一年内到期的非流动负债	540,716	506,442	385,806	106,002
流动负债合计	1,978,529	1,898,264	1,695,335	1,413,401
长期借款	90,500	125,500	252,500	302,500

附件 3 中国第一重型机械股份公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
应付债券	20,005	19,984	269,583	498,817
长期应付职工薪酬	34,975	34,857	61,925	67,576
非流动负债合计	179,564	214,478	602,955	888,600
负债合计	2,158,094	2,112,742	2,298,290	2,302,001
占负债总额比 (%)				
短期借款	33.09	33.80	25.51	26.07
应付票据	1.28	1.55	5.77	2.61
应付账款	15.58	15.93	15.82	16.07
预收账款	6.81	5.54	3.83	3.16
其他应付款	7.59	6.92	4.05	6.61
一年内到期的非流动负债	25.06	23.97	16.79	4.60
流动负债合计	91.68	89.85	73.77	61.40
长期借款	4.19	5.94	10.99	13.14
应付债券	0.93	0.95	11.73	21.67
长期应付职工薪酬	1.62	1.65	2.69	2.94
非流动负债合计	8.32	10.15	26.23	38.60
权益类				
股本	653,800	653,800	653,800	653,800
资本公积	842,889	842,889	841,515	841,515
盈余公积	12,569	12,569	12,569	12,569
未分配利润	-595,784	-596,380	-22,979	157,299
归属于母公司所有者权益合计	921,228	920,476	1,490,156	1,676,232
少数股东权益	8,038	8,477	18,331	20,331
所有者权益合计	929,266	928,953	1,508,487	1,696,563
损益类				
营业收入	159,595	320,440	501,218	732,800
营业成本	125,099	396,427	487,399	652,321
营业税金及附加	3,543	8,167	4,070	6,161
销售费用	2,775	30,248	11,408	12,412
管理费用	16,119	84,055	80,751	83,095
财务费用	14,057	68,699	69,154	62,970
资产减值损失	-1,172	295,940	47,030	-9,290
投资收益	33	987	11,335	5,805
营业利润	-792	-562,109	-187,259	-69,065

附件 3 中国第一重型机械股份公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
营业外收支净额	1,833	7,398	6,061	77,155
利润总额	1,041	-554,711	-181,198	8,090
所得税费用	883	24,291	234	6,160
净利润	157	-579,002	-181,432	1,929
其中：归属于母公司所有者的净利润	597	-573,402	-179,506	2,568
少数股东损益	-439	-5,600	-1,926	-639
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.39	123.71	97.24	89.02
营业税金及附加	2.22	2.55	0.81	0.84
销售费用	1.74	9.44	2.28	1.69
管理费用	10.10	26.23	16.11	11.34
财务费用	8.81	21.44	13.80	8.59
资产减值损失	-0.73	92.35	9.38	-1.27
投资收益	0.02	0.31	2.26	0.79
营业利润	-0.50	-175.42	-37.36	-9.42
营业外收支净额	1.15	2.31	1.21	10.53
利润总额	0.65	-173.11	-36.15	1.10
所得税费用	0.55	7.58	0.05	0.84
净利润	0.10	-180.69	-36.20	0.26
其中：归属于母公司所有者的净利润	0.37	-178.94	-35.81	0.35
少数股东损益	-0.28	-1.75	-0.38	-0.09
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-3,683	50,034	-42,887	-229,445
投资活动产生的现金流量净额	-7,087	122,333	208,217	-391,375
筹资活动产生的现金流量净额	-11,782	-198,292	-190,127	494,159
财务指标				
EBIT	15,675	-483,534	-106,254	73,069
EBITDA	-	-430,735	-52,565	125,333
总有息负债	1,392,947	1,398,685	1,626,760	1,567,558
毛利率 (%)	21.61	-23.71	2.76	10.98
营业利润率 (%)	-0.50	-175.42	-37.36	-9.42
总资产报酬率 (%)	0.51	-15.90	-2.79	1.83
净资产收益率 (%)	0.02	-62.33	-12.03	0.11
资产负债率 (%)	69.90	69.46	60.37	57.57
债务资本比率 (%)	59.98	60.09	51.89	48.02

附件 3 中国第一重型机械股份公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
长期资产适合率 (%)	107.42	110.85	197.71	239.75
流动比率 (倍)	1.04	1.06	1.62	2.07
速动比率 (倍)	0.87	0.88	1.23	1.59
保守速动比率 (倍)	0.28	0.29	0.25	0.33
存货周转天数 (天)	242.64	451.92	491.48	402.13
应收账款周转天数 (天)	581.58	1,296.56	882.43	518.10
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.19	2.78	-2.76	-17.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.17	2.27	-1.86	-10.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.25	0.70	-0.57	-3.53
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.07	-6.79	-1.42	1.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-6.05	-0.70	1.93
现金比率 (%)	13.21	15.33	18.18	23.76
现金回笼率 (%)	67.37	154.08	92.21	64.48
担保比率 (%)	0.22	0.29	0.00	0.00

附件 4 中国第一重型机械集团公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	534,130	464,414	486,901	459,596
应收票据	288,786	255,331	124,011	132,332
应收账款	1,056,281	1,006,113	1,301,942	1,155,228
预付款项	70,642	63,707	127,062	183,357
存货	330,506	344,014	651,286	679,535
流动资产合计	2,392,240	2,346,603	2,928,627	3,045,599
固定资产	626,741	641,279	667,948	743,227
在建工程	229,303	222,415	169,148	102,189
无形资产	154,045	156,097	142,597	150,425
非流动资产合计	1,091,519	1,090,946	1,089,119	1,100,583
资产总计	3,483,760	3,437,548	4,017,746	4,146,181
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.33	13.51	12.12	11.08
应收票据	8.29	7.43	3.09	3.19
应收账款	30.32	29.27	32.40	27.86
预付款项	2.03	1.85	3.16	4.42
存货	9.49	10.01	16.21	16.39
流动资产合计	68.67	68.26	72.89	73.46
固定资产	17.99	18.66	16.62	17.93
在建工程	6.58	6.47	4.21	2.46
无形资产	4.42	4.54	3.55	3.63
非流动资产合计	31.33	31.74	27.11	26.54
负债类				
短期借款	708,040	708,040	471,295	535,145
应付票据	27,687	32,719	132,575	60,094
应付账款	376,278	376,709	363,611	370,002
预收款项	147,022	117,007	88,029	72,789
一年内到期的非流动负债	540,716	506,442	385,806	106,002
流动负债合计	1,891,940	1,816,575	1,509,762	1,228,069
长期借款	95,500	125,500	257,500	307,500
应付债券	20,005	19,984	269,583	498,817
专项应付款	70,952	70,952	115,552	111,872
非流动负债合计	258,246	288,160	726,237	1,008,202
负债合计	2,150,186	2,104,734	2,235,999	2,236,271

附件 4 中国第一重型机械集团公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	32.93	33.64	21.08	23.93
应付票据	1.29	1.55	5.93	2.69
应付账款	17.50	17.90	16.26	16.55
预收款项	6.84	5.56	3.94	3.25
一年内到期的非流动负债	25.15	24.06	17.25	4.74
流动负债合计	87.99	86.31	67.52	54.92
长期借款	4.44	5.96	11.52	13.75
应付债券	0.93	0.95	12.06	22.31
专项应付款	3.30	3.37	5.17	5.00
非流动负债合计	12.01	13.69	32.48	45.08
权益类				
实收资本	233,494	233,494	188,894	188,894
资本公积	888,721	888,721	808,721	758,721
盈余公积	37,496	37,496	37,095	36,303
未分配利润	-215,552	-216,787	133,756	236,606
所有者权益合计	1,333,573	1,332,814	1,781,747	1,909,910
损益类				
营业收入	159,595	320,451	501,234	732,044
营业成本	125,286	397,175	488,150	652,398
销售费用	2,774	30,248	11,408	12,412
管理费用	15,461	81,568	78,615	83,535
财务费用	14,038	62,769	65,057	60,570
营业利润	-346	-544,836	-175,376	-68,059
利润总额	1,487	-547,363	-169,317	-8,820
净利润	604	-573,002	-171,998	-15,189
归属于母公司所有者的净利润	1,236	-350,142	-102,058	-15,523
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.50	123.94	97.39	89.12
销售费用	1.74	9.44	2.28	1.70
管理费用	9.69	25.45	15.68	11.41
财务费用	8.80	19.59	12.98	8.27
营业利润	-0.22	-173.14	-34.99	-9.30
利润总额	0.93	-170.81	-33.78	-1.20
净利润	0.38	-178.81	-34.31	-2.07

附件 4 中国第一重型机械集团公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-	-57,671	-41,943	-233,764
投资活动产生的现金流量净额	-	31,233	205,742	-391,861
筹资活动产生的现金流量净额	-	-4,807	-133,637	559,947
财务指标				
EBIT	-	-547,363	-169,317	-8,820
EBITDA	-	493,702	-114,771	43,588
总有息负债	1,391,947	1392,685	1,516,760	1,507,558
毛利率 (%)	21.50	-23.94	2.61	10.88
营业利润率 (%)	-0.22	-173.14	-34.99	-9.30
总资产报酬率 (%)	0.04	-15.92	-4.21	-0.21
净资产收益率 (%)	0.05	-42.99	-9.65	-0.80
资产负债率 (%)	61.72	61.23	55.65	53.94
债务资本比率 (%)	51.07	51.10	45.98	44.11
长期资产适合率 (%)	145.84	148.58	230.28	265.14
流动比率 (倍)	1.26	1.29	1.94	2.48
速动比率 (倍)	1.09	1.10	1.51	1.93
保守速动比率 (倍)	0.43	0.40	0.40	0.48
存货周转天数 (天)	242.27	451.07	490.73	100.52
应收账款周转天数 (天)	581.52	1296.45	467.55	129.66
经营性净现金流/流动负债 (%)	-	-3.47	-3.06	-21.03
经营性净现金流/总负债 (%)	-	-2.66	-1.88	-11.62
现金比率 (%)	28.23	25.57	32.25	37.42
现金回笼率 (%)	-	154.08	92.21	63.96

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。

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**（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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。