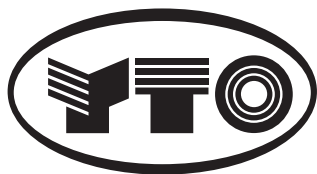


香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，  
對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何  
部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



# 第一拖拉机股份有限公司\*

## FIRST TRACTOR COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份編號：0038)

### 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

以下為第一拖拉機股份有限公司於上海證券交易所網站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))所刊發之  
《第一拖拉機股份有限公司關於「12一拖01」和「12一拖02」公司債券跟踪評級結果的  
公告》及《第一拖拉機股份有限公司12一拖01及12一拖02跟踪評級報告》。

承董事會命  
第一拖拉機股份有限公司  
于麗娜  
公司秘書

中國·洛陽

二零一五年四月二十七日

於本公告日期，本公司董事長為趙剡水先生；本公司副董事長為王二龍先生；其  
他董事會成員為：六位董事閆麟角先生、吳宗彥先生、王克俊先生、郭志強先生、  
劉繼國先生及吳勇先生；以及四位獨立非執行董事洪遲國先生、邢敏先生、吳德龍  
先生及于增彪先生。

\* 僅供識別

证券代码：601038

证券简称：一拖股份

公告编号：2015-13

债券代码：122222

债券简称：12 一拖 01

债券代码：122253

债券简称：12 一拖 02

## **第一拖拉机股份有限公司**

### **关于“12 一拖 01”和“12 一拖 02”公司债券跟踪评级结果的公告**

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行试点办法》（公司债券适用）、《上市公司证券发行管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》的有关规定，本公司委托信用评级机构上海新世纪资信评估投资服务有限公司对第一拖拉机股份有限公司发行的“第一拖拉机股份有限公司 2012（第一期）公司债券”（12 一拖 01）、“第一拖拉机股份有限公司 2012（第二期）公司债券”（12 一拖 02）的信用状况进行了跟踪信用评级。

本公司前次主体信用评级结果为 AA<sup>+</sup>；12 一拖 01 前次评级结果为 AA<sup>+</sup>，评级时间为 2014 年 4 月 25 日；12 一拖 02 前次评级结果为 AA<sup>+</sup>，评级时间为 2014 年 4 月 25 日。以上评级机构均为上海新世纪资信评估投资服务有限公司。

评级机构上海新世纪资信评估投资服务有限公司在对本公司经营状况/行业/其他情况进行综合分析评估的基础上，于 2015 年 4 月 22 日出具了《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》，本次公司主体信用评级结果为 AA<sup>+</sup>，12 一拖 01 评级结果为 AA<sup>+</sup>，12 一拖 02 评级结果为 AA<sup>+</sup>。

本次信用评级报告《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》详见上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）。

特此公告。

第一拖拉机股份有限公司董事会

2015 年 4 月 27 日

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<sup>+</sup> 级

12 一拖 01 信用等级： AA<sup>+</sup> 级

12 一拖 02 信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2015 年 4 月 22 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[2015]100089】

存续期间	本次			前次			首次		
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间	评级时间
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	AA+/稳定/AA	2015 年 4 月	2014 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2014 年 4 月	2012 年 11 月	AA+/稳定/AA	2012 年 11 月	2012 年 11 月
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	AA+/稳定/AA+	2015 年 4 月	2014 年 4 月	AA+/稳定/AA	2014 年 4 月	2013 年 4 月	AA+/稳定/AA	2013 年 4 月	2013 年 4 月

## 主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	10.48	10.84	15.46
刚性债务	18.00	27.10	39.17
所有者权益	41.08	42.00	45.77
经营性现金净流入量	3.02	1.11	3.31
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	107.32	116.68	123.56
总负债	58.40	64.40	70.35
刚性债务	19.47	31.71	41.42
其中: 应付债券	0.00	14.90	14.92
所有者权益	48.92	52.28	53.21
营业收入	112.26	109.65	89.29
净利润	4.14	2.62	1.64
经营性现金净流入量	5.55	-1.32	0.75
EBITDA	7.41	6.83	6.32
资产负债率[%]	54.42	55.19	56.94
权益资本与刚性债务比率[%]	251.27	164.90	119.08
流动比率[%]	124.11	142.17	117.45
现金比率[%]	70.53	75.28	62.18
利息保障倍数[倍]	6.52	4.85	2.87
净资产收益率[%]	9.56	5.17	3.11
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.88	-2.15	1.11
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.42	-10.55	-8.55
EBITDA/利息支出[倍]	8.81	8.00	5.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.27	0.17

注: 根据一拖股份经审计的 2012-2014 年度财务数据整理、计算。

## 分析师

余海徽 温正大

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](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 受拖拉机行业景气度下滑影响, 一拖股份营收规模继续下降, 各类产品产销量均出现下滑。但公司继续实施产品结构调整, 市场占有率仍保持领先, 竞争优势仍较明显。年末公司财务杠杆保持适中, 加上充裕的货币资金存量 and 大量未使用的银行授信, 公司继续保持了较强的偿债能力, 总体信用质量得以维持。但公司仍面临市场需求波动、主业经营风险、刚性债务上升和贸易融资风险加大等风险。

- 2014 年我国农机补贴政策及补贴重点的调整使拖拉机需求增速放缓, 但行业补贴规模仍较大, 能够对拖拉机市场形成一定支撑。
- 2014 年一拖股份继续调整产品结构, 市场占有率保持领先, 竞争优势仍较明显。
- 受拖拉机行业景气度下滑影响, 近三年一拖股份营收规模持续下降, 加上期间费用及资产减值损失增加, 2014 年利润总额下降明显, 全年依靠转让股权以及处置资产获得非经营性收入补充利润。
- 2014 年末一拖股份短期刚性债务规模明显扩大, 但其财务杠杆仍处于合理水平, 且货币资金存量和未使用银行授信充裕, 公司保持了较强的偿债能力。
- 跟踪期内, 一拖股份经营性现金流有所改善, 对债务保障程度上升。
- 一拖股份的贸易融资业务风险加大, 尤其是矿用车辆客户还款能力降低, 使得公司为客户垫付款项增多, 资产减值损失扩大, 削弱了整体盈利能力。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 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2014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(3+2)。

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

### 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。2014年8月公司被上交所评定为2013年度信息披露A类(优秀类)公司。

2014年该公司关联原材料和动力等采购金额同比减少8.68%至10.42亿元;同期关联销售金额较上年同期下降36.49%至1.41亿元。

该公司的控股子公司中国一拖集团财务有限责任公司(以下简称“一拖财务”)继续履行一拖集团财务中心职能。2014年,公司向关联方发放的贷款规模较上年减少0.88亿元,期末贷款(含票据贴现)余额为4.94亿元,同比减少15.12%;吸收存款规模由于成员单位现金回笼增加而较上年增加,期末吸收存款余额为5.19亿元,

同比增长 17.42%。由于上述关联资金拆借，公司全年实现关联利息收入 0.30 亿元，支付存款利息 0.06 亿元。

## （二）业务运营

2014 年农机工业结束了持续多年的高速增长，拖拉机，小麦、水稻收割机，播种机等市场均出现了不同程度的下滑。据国家统计局数据显示，2014 年全国规模以上农机企业主营业务收入 4180.65 亿元，同比增长 8.79%，增幅较 2013 年下降约 7.52 个百分点。

据中国农机工业协会对拖拉机行业骨干企业产品销量数据统计，2014 年大中型拖拉机实现销量 30.9 万台，同比下降 17.1%。其中，大轮拖销量下降 12.8%，中轮拖销量下降 19.3%。。受销量下降影响，规模以上拖拉机企业主营业务收入下降 0.24%，利润总额下降 20.76%，利息支出增长 20.4%，亏损额增加 65.41%，拖拉机生产企业经营压力加大。

随着土地流转以及购机政策的引导，拖拉机终端客户结构发生较大变化，以合作社、农机大户、种植大户为代表的大客户比重上升明显，产品需求结构升级，各个马力段的市场表现出现较大差异，80 马力以下的中型拖拉机出现较大幅度下滑（降幅均达 10%以上）。而 80 马力以上大型拖拉机市场出现小幅下滑，累计销售 15.76 万台，同比下降 1.29%，其中 80-100 马力销售 8.49 万台，同比下降 5.03%；100-130 马力销售同比下滑 1.96%。

从农机补贴政策来看，2014 年以来“全价购机、县级结算、直补到卡”农机补贴政策已全面推广，改变了以往用户差价购机、补贴资金拨付给企业的模式，增加了用户资金压力，短期内对农机销售造成不利影响。同时，财政补贴范围不断扩大，补贴重点向大型玉米收获机、大棚机械、植保机械、奶业以及各地特色农业转移，使得动力机械补贴资金比例进一步摊薄，拖拉机需求高速增长的动力有所减弱。

但中央财政安排的拖拉机补贴规模总体保持高位，2014 年中央财政用于“三农”的资金预计达到 14000 亿元，其中农机具购置补贴达到 237.5 亿元，同比增长 9.4%。

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。2014 年，前五大中轮拖制造商的市场份额合计为 75.80%，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，行业集中度很高，前五大制造商的市场份额已接近 100%，其中山东时风占比 75.60%，一拖股份继续位居第四。

图表 2. 国内拖拉机行业 2014 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	一拖股份	24.10%	山东时风	75.60%
2	福田重工	23.60%	山拖农装	13.50%
3	东风农机	14.60%	福田重工	6.50%
4	山东时风	7.80%	一拖股份	2.80%
5	迪尔（宁波）	5.70%	山东常林	0.90%

资料来源：一拖股份

图表 3. 国内拖拉机行业 2013 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	一拖股份	23.37%	山东时风	66.26%
2	福田重工	22.76%	山拖农装	17.28%
3	东风农机	15.44%	福田重工	9.26%
4	迪尔（宁波）	7.38%	一拖股份	5.64%
5	山东时风	6.32%	山东常林	0.77%

资料来源：一拖股份

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，2014 年受行业景气度下滑影响，实现营业总收入 90.27 亿元（其中营业收入 89.29 亿元），同比减少 18.57%，市场地位仍保持稳定。

图表 4. 2013-2014 年公司营业收入结构 (单位：亿元)

产品类别	营业收入		毛利率	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
农业机械	98.93	78.94	13.97%	14.33%
动力机械	22.30	20.67	17.22%	18.21%
其他机械	1.77	1.73	1.45%	-4.15%
减：分部间抵消	-13.14	-12.05	-	-
	<b>109.85</b>	<b>89.29</b>	<b>15.14%</b>	<b>16.48%</b>

资料来源：一拖股份

农业机械方面，该公司 2014 年拖拉机销量同比减少 22.64%至 8.20 万台，使得农业机械收入同比减少 20.20%至 78.94 亿元。公司各类拖拉机产品业绩继续分化。(1) 履拖和小轮拖逐步被大中轮拖替代，2014 年产能利用率均低于 20%，销量降幅超过 40%，收入同比减少近 50% (如图表 5、6 所示)。(2) 中轮拖价位适中，适合现阶段小型农户经营需求，但因升级换代需求，2014 年中轮拖市场亦出现下滑。(3) 大轮拖单价较高，受全价购机、财政补贴到位延后以及冬麦区主销机型单台补贴下调等因素影响较大，2014 年公司大轮拖销量同比减少 10%、收入同比减少 11%(但好于行业平均水平)。总体看，拖拉机大型化是国内发展趋势，除新增需求外，还有大量存量产品的升级换代需求，大中轮拖将是公司未来生产和市场开拓的重点。

图表 5. 公司 2014 年各类拖拉机产能、产量情况 (单位: 台)

产品类别	产能	产量	销量	产销率	产能利用率
履拖	3000	569	577	101.41%	18.97%
小轮拖	50000	7757	7753	99.95%	15.51%
中轮拖	65000	35867	40073	111.73%	55.18%
大轮拖	33000	32183	33634	104.51%	97.52%
柴油机	200000	156143	157126	100.63%	78.07%

资料来源: 一拖股份

图表 6. 公司 2014 年各类拖拉机产品销量和收入情况

产品类型	销量 (台)		收入 (万元)	
	绝对值	增幅	绝对值	增幅
大轮拖	33634	-10%	332506.00	-11%
中轮拖	40073	-18%	134079.00	-18%
小轮拖	7753	-59%	9233.55	-59%
履拖	577	-47%	8141.90	-48%

资料来源: 一拖股份

动力机械方面，受动力机械配套的拖拉机及收获机行业销量下滑影响，该公司累计销售各种型号柴油机 15.71 万台，同比下降 13.40%，其中对外销售 11.03 万台，同比下降 5.4%；未分部抵消前的动力机械收入同比下降 7.30%至 20.67 亿元，毛利率同比微增 0.99 个百分点至 18.21%。

其他机械方面，2014 年煤炭市场、基础建设环境仍处于低迷，该公司继续收缩和调整矿用卡车及叉车业务，并重点清理应收款项，



规范和完善业务流程，降低业务风险，提升相关单位运营能力。矿用卡车和叉车的销量同比分别下降 15.49%和 6.78%。其他机械业务收入同比减少 2.30%至 1.73 亿元，毛利率同比下降 5.61 个百分点，仍处于亏损状态。

该公司依靠自身良好信用，通过为经销商及用户拖拉机购置款提供担保<sup>1</sup>以促进销量。2014 年公司作为经销商及用户提供融资金额 4.40 亿元，带动销售收入 6.30 亿元。2014 年末公司对外担保余额为 1.86 亿元，较上年末减少 2.47 亿元。但值得关注的是，2012 年下半年以来，主要受煤炭、矿山采掘等行业不景气影响，矿用车客户经营和财务压力加大，部分客户未能按期向银行支付相关融资租赁款<sup>2</sup>，为此子公司一拖（洛阳）神通工程机械有限公司（以下简称“神通公司”）为其垫付。截至 2014 年末，神通公司为客户实际垫付了融资款 1.98 亿元，预计 2015 年神通公司将继续为其垫付。

该公司农机“走出去”战略取得进展，2013 年与埃塞尔比亚签订了 1 亿美元总合同金额的综合农机化项目，其中一期 1480 台轮式拖拉机已于当年完成交货，而二期订单尚未进入执行期，2014 年累计出口大中型拖拉机仅 2195 台，同比下降 47.1%，国外收入同比下降 44.07%至 4.48 亿元。

2014 年，该公司研发支出为 4.06 亿元，较上年基本持平，占营业收入的 4.55%，主要用于履带拖拉机及变型产品升级开发、动力换挡系列拖拉机开发等。

此外，2014 年 12 月该公司以自身车桥业务与德国采埃孚公司成立合资公司，通过与国际先进企业开展合作，延伸产业链。

该公司将继续提升大中轮拖、新型轮式拖拉机和大功率柴油机的制造能力，预计未来三年仍将持续发生项目投资。总体看，公司中短期内有较大资本性支出。

<sup>1</sup>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，三家金融机构可向经销商及客户提供不超过 8.58 亿元的贸易融资额度，该公司以承诺函或协议形式提供担保。公司提供担保的额度以经销商拖拉机购置款的 70%为上限，期限控制在 6 个月以内，并要求经销商提供相应的反担保措施，包括但不限于资产抵押、连带责任保证等。

<sup>2</sup>神通公司部分客户通过向金融机构申请买方信贷和融资租赁的方式购买其矿用车，客户提车后分期向金融机构支付融资款。同时，神通公司专门成立了清欠管理部门，具体负责清欠工作的组织与实施；对拒绝还款的逾期、违约客户或经销商提起诉讼，通过法律诉讼清欠，并对债务人相关资产进行查封；对部分欠款未结清的矿用车，采取扣押车辆的方式，对风险敞口进行覆盖；对有偿还能力的客户或经销商进行动态监控，并签订还款协议，防止风险扩大。

图表 7. 2014 年末该公司在建的主要项目（投资额在 1 亿元以上，亿元）

	项目	预计投资总额	已累计投资	2015 年投资计划
1	新型轮式拖拉机核心能力提升项目	5.96	3.5	1.66
2	技术中心提升自主研发能力项目	2.96	1.88	0.20
3	十万台轻型柴油机项目	3.90	0.9	2.00
4	铸造系统绿色升级改造项目	3.95	1.2	0.46

资料来源：一拖股份

### （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。2014 年该公司改聘具备资质的信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2014 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 2014 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。跟踪期内根据 2014 年修订的《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》要求，该公司将可供出售金融资产的公允价值变动从资本公积调整至其他综合收益，对“归属于母公司的所有者权益”科目影响有限。

2014 年末该公司纳入合并范围的一级子公司包括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、中国一拖集团财务有限责任公司等 30 家企业，较上年减少 5 家，其中因对外转让股权减少上海强农（集团）股份有限公司、上海强农集团农业机械有限公司、上海乾农农机产品配售有限公司、一拖（洛阳）中成机械有限公司四家，因洛阳拖汽工程车辆科技有限公司吸收洛阳鑫研机械材料工程有限公司减少一家单位。上述 5 家企业经营规模较小，对公司合并财务影响较小。

2014 年为降低财务成本，该公司取得了大额境外信用短期借款，使得期末短期刚性债务较上年末增加 10.07 亿元至 26.04 亿元，刚性债务同比增加 9.71 亿元至 41.42 亿元，包括 16.45 亿元短期借款、5.90 亿元应付银行承兑汇票、0.19 亿元一年内到期的长期借款、3.50 亿元拆入资金、14.92 亿元应付债券和 0.47 亿元长期借款，占负债总额的比重上升 14.28 个百分点至 63.51%。在抵消应付账款同比减少 7.41 亿元后，年末负债总额同比增长 9.24% 至 70.35 亿元。同期，公司所有者权益同比增长 1.77%，资产负债率略升至 56.94%，总体财务杠杆仍较合理。

除刚性债务外，该公司的负债还主要分布在吸收存款及同业存放<sup>3</sup>和应付款项，2014年末分别为5.76亿元和16.77亿元（包括应付账款13.51亿元和应付商业承兑汇票3.26亿元）。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。

2014年尽管毛利率同比上升1.34个百分点，但该公司营业收入同比下降18.57%，营业毛利同比下降11.39%至14.71亿元；同期利息和手续费等金融业务收入较上年同期增长34.89%，金融业务毛利同比增加17.24%至0.68亿元。

2014年，该公司采用产品到岸价形式进行销售，使得全年销售费用同比增长5.06%、管理费用因转让下属全资子公司叉车公司股权，提前计提员工辞退福利等因素同比上升15.23%、财务费用因汇兑实现收益因素同比下降29.81%，导致期间费用较上年增加1.10亿元至14.57亿元，占营业收入的比重上升4.03个百分点至16.32%。同时，公司当年计提了1.66亿元资产减值损失，较上年增加0.13亿元，其中坏账损失达1.42亿元。由于上述两项因素，全年公司营业利润同比减少97.60%至0.05亿元。

2014年该公司实现投资收益1.09亿元，较上年同期增长0.70亿元，主要系公司通过公开挂牌方式将持有的中成公司73%股权转让至中国一拖，获得转让收益0.03亿元；通过公开挂牌方式将持有的上海强农公司93.83%股权转让至上海莘润投资管理有限公司，获得转让收益0.49亿元，不可持续。

2014年该公司实现营业外收入2.12亿元，较上年增加1亿元，其中政府补助0.27亿元，较上年增加0.07亿元；非流动资产处置利得1.62亿元<sup>4</sup>。总体看，投资收益和营业外收入的扩大仍无法覆盖营收规模下降、期间费用和资产减值损失的增加，净利润同比减少37.25%至1.64亿元。

2014年，该公司经营性现金流量净额为0.75亿元，较上年同期有所改善，主要是支付其他与经营活动有关的现金净额5.30亿元，较上年少流出5.54亿元。同期，项目投入规模仍较大，投资活动产生的现金流量净额为-6.51亿元，筹资性现金净流入为7.08亿元。

<sup>3</sup>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。

<sup>4</sup>该公司将农业机械桥相关的市场、渠道、客户与供应商关系等无形资产组转让给采埃孚一拖(洛阳)车桥有限公司，形成处置净收益1.56亿元。

随着项目投入增加，2014 年末该公司固定资产和在建工程合计金额较上年末增加 2.84 亿元至 33.82 亿元，加上可供出售金融资产同比增加 2.29 亿元、发放贷款及垫款同比增加 6.37 亿元至 13.62 亿元，使得非流动资产总额同比增长 21.27%至 61.59 亿元，资产总额同比上升 5.89%至 123.56 亿元。

该公司流动资产规模和结构变动不大，2014 年末总额为 61.97 亿元，仍主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货等构成。期末，公司应收票据为 9.41 亿元，较上年末减少 25.91%。98%以上为银行承兑汇票，其中 3.01 亿元应收票据已对外质押。应收账款净值为 8.79 亿元，由于贸易融资风险上升，坏账准备较上年末增加 1.49 亿元至 3.92 亿元。存货净额为 14.47 亿元，较上年末减少 18.04%，包括 4.89 亿元原材料、3.53 亿元在产品和 5.93 亿元库存商品。总体看，公司应收账款和存货周转速度仍较快，2014 年分别为 9.25 次和 4.64 次。

2014 年末，该公司货币资金存量为 19.98 亿元，其中未受限资金 17.50 亿元；交易性金融资产 3.54 亿元，其中中原信托 3.40 亿元，当年实现信托产品投资收益 0.15 亿元。

该公司为大型央企控股上市公司，具有较雄厚的股东背景，与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2014 年末，公司共拥有银行授信 84 亿元，尚有 61 亿元未使用。

综上所述，跟踪期内，受拖拉机行业景气度下滑影响，该公司营收规模进一步收缩，加上期间费用及资产减值损失增加，利润总额下降明显，全年依靠处置股权以及出售资产获得非经营性收入补充利润，短期内经营压力较大。但公司继续实施产品结构调整，市场占有率保持领先，竞争优势仍较明显。年末公司财务杠杆保持适中，货币资金较充裕，且拥有大额未使用的银行授信，公司继续保有较强的偿债能力，总体信用质量得以维持。

同时，我们仍将持续关注（1）拖拉机市场需求结构转型，增速放缓；（2）行业集中度高，大轮拖市场面临的竞争压力加大；（3）近三年公司营收规模持续下滑，2014 年依靠转让股权以及处置资产获得非经营性收入补充利润；（4）公司刚性债务规模较快扩大，且

经营性现金流波动，加大了短期资金平衡压力，但未使用银行授信充裕，偿债能力较强；(5) 贸易融资风险加大，资产减值损失扩大等风险；(6) 公司债券在 2016 年的回售风险。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年
资产总额 [亿元]	107.32	116.68	123.56
货币资金 [亿元]	19.58	18.81	19.98
刚性债务[亿元]	19.47	31.71	41.42
所有者权益 [亿元]	48.92	52.28	53.21
营业收入[亿元]	112.26	109.65	89.29
净利润 [亿元]	4.14	2.62	1.64
EBITDA[亿元]	7.41	6.83	6.32
经营性现金净流入量[亿元]	5.55	-1.32	0.75
投资性现金净流入量[亿元]	-7.47	-5.16	-6.51
资产负债率[%]	54.42	55.19	56.94
长期资本固定化比率[%]	78.62	72.21	86.99
权益资本与刚性债务比率[%]	251.27	164.90	128.45
流动比率[%]	124.11	142.17	117.45
速动比率 [%]	93.76	99.87	84.48
现金比率[%]	70.53	75.28	62.18
利息保障倍数[倍]	6.52	4.85	2.87
有形净值债务率[%]	144.75	151.41	161.71
营运资金与非流动负债比率[%]	152.59	108.31	52.36
担保比率[%]	15.48	8.28	6.96
应收账款周转速度[次]	12.27	10.81	9.25
存货周转速度[次]	7.88	5.95	4.64
固定资产周转速度[次]	6.92	4.82	3.30
总资产周转速度[次]	1.13	0.98	0.74
毛利率[%]	13.14	15.14	16.48
营业利润率[%]	3.98	2.08	0.06
总资产报酬率[%]	5.51	3.70	2.71
净资产收益率[%]	9.56	5.17	3.11
净资产收益率*[%]	9.08	5.02	3.70
营业收入现金率[%]	107.82	106.38	109.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.97	-2.73	1.51
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.88	-2.15	1.11
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.80	-13.39	-11.63
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.42	-10.55	-8.55
EBITDA/利息支出[倍]	8.81	8.00	5.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.27	0.17

注：表中数据一拖股份经审计的 2012-2014 年度财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	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	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	报告期营业收入/[ (期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[ (期初资产总额+期末资产总额)/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%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×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)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[ (期初股东权益+期末股东权益)/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%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[ (期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

## 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。