

信用等级公告

联合〔2019〕805号

联合资信评估有限公司通过对中联重科股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中联重科股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中联重科股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十日



中联重科股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行额度：10~25 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：每年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还存量有息负债

评级时间：2019 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	88.72	157.08	239.09	280.47
资产总额（亿元）	891.41	831.49	934.57	983.87
所有者权益（亿元）	377.95	382.27	387.68	397.19
短期债务（亿元）	153.18	126.15	258.55	310.69
长期债务（亿元）	230.85	192.95	136.45	114.91
全部债务（亿元）	384.03	319.10	395.01	425.60
营业收入（亿元）	200.23	232.73	286.97	90.17
利润总额（亿元）	-10.15	12.41	26.39	11.44
EBITDA（亿元）	15.93	37.03	49.34	--
经营性净现金流（亿元）	21.69	28.51	50.64	18.67
营业利润率（%）	22.74	20.06	26.21	29.17
净资产收益率（%）	-2.39	3.26	5.05	--
资产负债率（%）	57.60	54.03	58.52	59.63
全部债务资本化比率（%）	50.40	45.50	50.47	51.73
流动比率（%）	256.21	253.54	177.57	164.49
经营现金流动负债比（%）	8.06	11.65	12.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	8.62	8.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	2.49	3.40	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除使用受限制的货币资金和应收票据；3. 截至 2016 年底其他流动负债中的超短期融资券和设备售后回租保理借款已计入短期债务

分析师：张豪若 杨 恒

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

评级观点

中联重科股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型机械设备制造企业，在市场地位和研发实力等方面具备综合优势。2016 年下半年以来，受基建投资增长、环保升级和设备更新换代等因素影响，工程机械行业景气度显著回升，公司工程机械产品销售增长明显，营业收入及利润规模同比较快增长；2017 年以来随着长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”）100%股权的转让和去库存效果显现，公司资产流动性得以改善。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受购置补贴资金减少等因素影响，农业机械行业增速放缓，公司短期债务占比高，债务负担较重以及存在信用敞口风险等因素对公司经营发展带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来，随着工程机械行业持续回暖，公司将聚焦工程机械主业，做优做强核心业务；同时将深入推进智能制造及“物联网”创新商业模式。公司工程机械板块收入和利润规模有望持续增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司在工程机械行业地位突出，技术研发能力强，具备很强的创新能力；近三年，公司主营产品销量大幅增长，保持高市场占有率，混凝土机械和起重机械品牌优势明显；2017 年以来，公司主营产品销量大幅增长，经营现金流量净额现金流持续转

- 好，利润规模在扭亏基础上有较大幅增长。
2. 2017 年以来，公司以 116 亿元现金及盈峰环境科技集团股份有限公司 39921.47 万股股份为对价完成了环境产业公司 100%股权的出售，聚焦于主业的同时，资产流动性得到改善。
 3. 2017 年以来，公司主营产品销量大幅增长，经营现金流量净额现金流持续转好，利润规模在扭亏基础上有较大幅增长。
 4. 公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力极强。

关注

1. 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，公司业绩易受行业景气度波动影响。
2. 公司短期债务占比高，有息债务负担较重，存货和融资租赁资产仍对资金形成占用，存在一定短期偿付压力。
3. 受信用销售政策影响，公司存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中联重科股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中联重科股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中联重科股份有限公司(以下简称“公司”)成立于1992年,前身为长沙中联重工科技发展股份有限公司,是经原国家经贸委批准(国经贸企改(1999)743号),由建设部长沙建设机械研究院、长沙高新技术产业开发区中标实业有限责任公司等6家企业发起设立,注册资本为10000万元。2000年10月,公司在深圳证券交易所挂牌上市交易(股票代码:000157.SZ),发行结束后股本变更为15000万元。2011年10月,经湖南省工商行政管理局核准,公司中文名称变更为现名称。经历送配股、资本公积转增股本和增发等,截至2019年3月底,公司股本为780853.66万元。2019年4月30日,公司发布公告,由于46名激励对象因离职或职务调整等原因,不再符合激励对象条件,公司将回购并注销上述激励对象的限制性股票合计4758624股,回购资金为公司自有资金,公司股本拟变更为780424.04万元;2019年7月20日,公司发布公告称,本次回购、注销事项已于2019年7月19日办理完成,后经历公司股票期权激励计划和解除限制性股票等事项,截至2019年7月19日,公司股本为784946.40万元,其中:香港中央结算(代理人)有限公司(HKSCC NOMINEES LIMITED)¹占总股本的17.65%;湖南省人民政府国有资产监督管理委员会占总股本的15.97%;中联重科股份有限公司回购专用证券账户占总股本的4.97%;长沙合盛科技投资有限公司占总股本的4.92%;香港中央结算有限公司(陆股通)占总股本的4.63%(公司前十大股东详见附表1-1)。

注1:香港中央结算(代理人)有限公司是港交所全资附属公司,投资者股份集中存放在香港中央结算有限公司。实际上香港中央结算(代理人)有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算有限公司交易平台上交易的H股股东账户的股份总和,这些股份的权益仍旧归属投资者本身所拥有。

2012年2月27日,湖南省国有资产监督管理委员会以函件(湘国资函(2012)27号)明确:将公司界定为国有参股公司。公司无控股股东或实际控制人。

截至2019年3月底,公司设立了4个委员会及23个职能部门。

公司业务范围包括:开发、生产、销售工程机械、环卫机械、汽车起重机及其专用底盘、消防车辆及其专用底盘、其它机械设备、金属与非金属材料、光机电一体化高新技术产品并提供租赁、售后技术服务;销售建筑装饰材料(不含硅酮胶)、工程专用车辆(不含乘用车)及政策允许的金属材料、化工原料、化工产品;经营商品和技术的进出口业务(不涉及国营贸易管理商品,涉及配额、许可证管理商品的按国家有关规定办理申请);以自有资产进行房地产业投资(不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2018年底,公司合并资产总额为934.57亿元,所有者权益合计为387.68亿元(其中少数股东权益5.67亿元)。2018年,公司实现营业收入286.97亿元,利润总额26.39亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额为983.87亿元,所有者权益合计为397.19亿元(其中少数股东权益5.47亿元)。2019年1-3月,公司实现营业收入90.17亿元,利润总额11.44亿元。

公司注册地址:湖南省长沙市岳麓区银盆南路361号;法定代表人:詹纯新。

二、本期中期票据概况

公司2019年已注册25亿元中期票据,本期拟发行2019年度第一期中期票据(以下简称

“本期中期票据”), 基础发行额度为 10 亿元, 发行额度上限为 25 亿元, 期限为 3+2 年(附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权), 每年付息, 到期一次还本付息。本期中期票据募集资金将用于偿还存量有息负债。

公司有权决定在本期中期票据存续期的第 3 年末调整本期中期票据后 2 年的票面利率, 调整后的票面利率为本期中期票据存续期前 3 年票面利率加或减公司提升或降低的基点。

公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后, 投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记, 将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司, 或选择继续持有本期中期票据。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年, 随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧, 以及地缘政治紧张带来的不利影响, 全球经济增长动力有所减弱, 复苏进程整体有所放缓, 区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下, 中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年, 中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 经济运行仍保持在合理区间, 经济结构继续优化, 质量效益稳步提升。2018 年, 中国国内生产总值(GDP) 90.0 万亿元, 同比实际增长 6.6%, 较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点, 实现了 6.5%左右的预期目标, 增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间, 经济运行的稳定性和韧性明显增强; 西部地区经济增速持续引领全国, 区域经济发展有所分化; 物价水平温和上涨, 居民消费价格指数(CPI) 涨幅总体稳定, 工业生产者出厂价格指数(PPI) 与工业生产者购进价格指数(PPIRM) 涨幅均有回落; 就业形势总体良好; 固定资产投资增速略有回落, 居民消费平稳较快增长, 进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方

政府债券发行, 为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年, 中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元, 收入同比增幅(6.2%) 低于支出同比增幅(8.7%), 财政赤字 3.8 万亿元, 较 2017 年同期(3.1 万亿元) 继续增加。财政收入保持平稳较快增长, 财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强; 继续通过大规模减税降费减轻企业负担, 支持实体经济发展; 推动地方政府债券发行, 加强债务风险防范; 进一步规范 PPP 模式发展, PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度, 保持市场流动性合理充裕。2018 年, 央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏, 加强前瞻性预调微调, 市场利率呈小幅波动下行走势; M1、M2 增速有所回落; 社会融资规模增速继续下降, 其中, 人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%) 较 2017 年明显增加; 人民币汇率有所回落, 外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落, 但整体保持平稳增长, 产业结构继续改善。2018 年, 中国农业生产形势较为稳定; 工业生产运行总体平稳, 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下, 工业新动能发展显著加快, 工业企业利润保持较快增长; 服务业保持较快增长, 新动能发展壮大, 第三产业对 GDP 增长的贡献率(59.7%) 较 2017 年(59.6%) 略有上升, 仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年, 全国固定资产投资(不含农户) 63.6 万亿元, 同比增长 5.9%, 增速较 2017 年下降 1.3 个百分点, 主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中, 民间投资(39.4 万亿元) 同比增长 8.7%, 增速较 2017 年(6.0%) 有所增加, 主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施, 并不断鼓励民间资本参与 PPP 项

目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大

贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望

持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业分析

1. 工程机械

(1) 行业概况

近十年，中国工程机械行业经历了高速发展期、低谷期和复苏期三个阶段。2008-2011 年为高速发展期：中国政府推出了“四万亿”投资决策，进一步扩大内需，“铁公基”、房地产投资成为拉动工程机械行业的重要增量。在此期间，中国工程机械各产品销量增速保持在 20%~35% 之间。2012-2016 上半年，中国宏观经济进入结构性调整时期，市场需求的下降叠

加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，尤其在 2015 年，挖掘机销量为 60514 台，同比下降 41.40%，仅为 2011 年销量高峰期的 31.21%。2016 下半年至 2017 年，中国工程机械筑底回暖，产能利用率逐步提升，产品销量同比大幅提升。主要原因系下游基建回暖，工程机械设备进入淘汰周期，大量工程机械设备面临报废和更新换代的需求增加，以及“一带一路”政策拓宽海外工程投资等因素综合作用所致。2018 年以来，随着中国经济增速下滑，房地产调控政策的持续加码以及基础设施投资增速的放缓对工程机械短期发展速度造成影响。但随着工程机械产品存量增长导致更新需求释放，以及环保政策趋严加速设备更新换代，对工程机械产品需求提供有力支撑。

(2) 工程机械下游

工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力行业、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中最主要的两个下游应用行业是房地产和基础设施建设。

房地产方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

基础设施方面，2018 年，从年初政府工作报告和各省投资计划看，强调发挥投资对优化供给结构的关键性作用，重点在于水利环保、农村扶贫等项目，基建投资增速整体放缓趋势

明显；同时 PPP 项目退库清理一定程度上限制了投资规模的无需扩张。2018 年 1-9 月，全国基础设施投资（不含电力）同比增速 3.3%，较去年同期下降 16.5 个百分点，增速明显放缓，主要是由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，一定程度上抑制了道路运输业、铁路运输业和水利管理业投资。2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议定调加大基础设施补短板力度，预期下半年基建项目审批以及基建资金落实速度将加快，7 月 23 日国常会也提出要加快 1.35 万亿的地方政府专项债发行和使用进度，四季度有望扭转上半年基建投资增速大幅下滑的趋势。

更新需求方面，2008 年以来，随着国内经济水平发展，基础建设投资、房地产建设投资力度增加，带动工程机械产品需求持续增长，挖掘机保有量在 2008-2011 年呈快速增长趋势；2012-2015 年市场需求的下降叠加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，新机销量回落，挖掘机保有量增速下降；2016 年，虽然工程机械行业筑底回暖，产品销量大幅增长，但挖掘机保有量增速涨幅较小。截至 2017 年底，挖掘机八年保有量约 118.3 万台，近几年保有量增速基本在 0%附近震荡，显示出市场对产品更新需求较大。未来中国工程机械市场逐步将由增量扩张迈向存量更新市场，更新需求将成为市场需求的主导。另外，国家环保政策的趋严会加速产品的更新换代和二手机的退出。目前国一、二、三阶段排放标准保有量占比分别为 18.4%、62.7%和 18.9%，还有 80%左右的一、二阶段排放标准挖机在被使用，存在大量的更新需求。国四标准也有望在 2020-2021 年正式实施，环保政策的趋严将加快落后产能的淘汰与更新换代，整个挖机更新的规模可能远超市场预期，有利于对行业景气周期形成支撑。

出口方面，由于中国工程机械主要出口目标国经济形势稳定向好，国际市场总体需求增

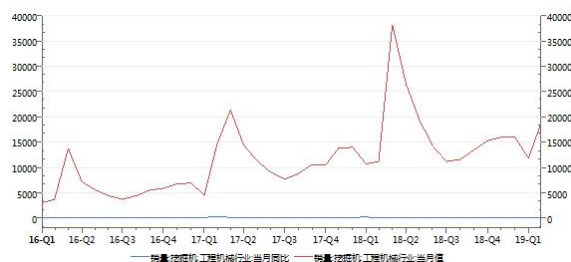
长明显。主要大类产品中，2017 年，按出口数量统计：挖掘机、装载机、汽车起重机、推土机和压路机出口数量同比均有不同程度增长，其中挖掘机同比增长 37.89%，装载机同比增长 44.09%，起重机同比增长 17.56%，推土机同比增长 70.37%，压路机同比增长 29.63%。2017 年，按出口金额统计，各主要产品出口金额变动趋势与出口数量变化基本吻合，均呈增长趋势，其中挖掘机同比增长 30.67%，装载机同比增长 57.48%，汽车起重机同比增长 1.81%，推土机同比增长 60.01%，压路机同比增长 30.16%。随着“一带一路”战略持续推进，2018 年上半年工程机械产品出口延续增长态势，其中，以挖掘机、装载机为例，1-6 月挖机出口销量 8895 台，同比涨幅 110.5%；装载机累计出口销量突破万台，同比增长 30.6%。

（3）工程机械主要产品

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

图1 2016年以来挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：Wind

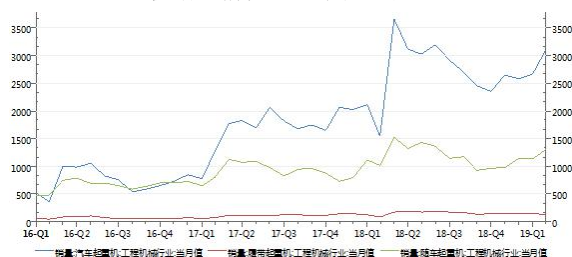
进入2018年以来，挖掘机销量延续了2017年的增长态势，增长稳定性较强。据中国工程机械工业协会统计数据显示，2018年挖掘机累计销量为203420台，同比增长44.99%，产品销售强势增长。按销售数量计算，2018年四个季度同比涨幅分别为48.42%、73.58%、34.44%和

22.96%。从吨位来看，2018年大挖（ $\geq 30t$ ）、中挖（ $13t < a < 30t$ ）、小挖（ $\leq 13t$ ）分别同比增长52.64%、48.56%、40.59%。从销量来看，2018年全年大挖占14.79%，中挖占34.77%，小挖占50.44%。结合市场来看，在2017年市场基数提高的背景下，国内市场持续大幅增长，可以反映出2018年国内基础设施建设持续上升、设备更新需求增长、人工替代效应、环保驱动等需求增长。出口方面，根据中国工程机械工业协会出口数据，2018年纳入统计的25家主机制造企业出口销售挖掘机各种类型机械产品共计19100台，同比增长97.50%，出口销量占销售总量比为9.39%（2017年为6.90%，2016年为10.40%）。

起重机

起重机是指在一定范围内垂直提升和水平搬运重物的多动作起重机械，又称吊车。起重机械主要包括汽车起重机、履带起重机、随车起重机。

图2 2016年以来汽车起重机、履带起重机和随车起重机销量情况（单位：台）



资料来源：Wind

2016年以来，汽车起重机销量处于波动增长阶段，随车起重机销量处于波动调整阶段，履带起重机销量处于平稳阶段。据工程机械工业协会数据统计，2018年中国起重机总销量为48230台，比2017年增加26485台，同比增长121.80%。随着基础设施建设回暖叠加更新需求，中国起重机行业呈现出快速增长趋势。与此同时，在销量上占有很大优势的随车起重机在2018年也出现了显著增长，与2017年的10867台的巅峰水平相比，增加3217台，同比增长29.60%。

装载机

装载机是一种广泛用于公路、铁路、建筑、水电、港口、矿山等建设工程的土石方施工机械，它主要用于铲装土壤、砂石、石灰、煤炭等散状物料，也可对矿石、硬土等作轻度铲挖作业。换装不同的辅助工作装置还可进行推土、起重和其他物料如木材的装卸作业。在道路、特别是在高等级公路施工中，装载机用于路基工程的填挖、沥青混合料和水泥混凝土料场的集料与装料等作业。此外还可进行推运土壤、刮平地面和牵引其他机械等作业。由于装载机具有作业速度快、效率高、机动性好、操作轻便等优点，因此它成为工程建设中土石方施工的主要机种之一。

2018年，国内装载机市场共计销售11.90万台，同比增长33.02%，出口2.30万台，同比增长25.87%。分机型看，2018全年装载机市场，3t及以上吨位级装载机合计销售10.80万台，占全年总销量90.76%，小于3t级装载机累计销售1.10万台，占全年总销量9.24%；整体趋势而言，随着全国固定资产投资增速的企稳回升，四季度基建投资的提速，促进了下游需求持续旺盛，基建+房地产投资回暖，极大拉动了装载机等工程机械设备的需求。出口产品仍然以3t及以上级装载机为主，2018年共出口2.18万台，合计占出口总量的93.20%。分区域来看，2018年山东地区销售装载机6351台，销量排名第一；河南、河北两省销量各为5000台。

受基建投资增长、环保升级和设备更新换代等影响，工程机械行业景气度显著回升。但同时也关注到，工程机械行业具有较强的周期性，与中国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，易受经济周期影响。未来1-2年，随着“一带一路”和“十三五”计划等国家战略的实施，基础设施投资将可能成为工程机械行业需求的重要支撑，中国工程机械行业有望稳定发展。

2. 农业机械

农业机械包括耕作机械、收获机械、烘干机械、农业机具等，主要为农业生产提供育种、整地、播种、田间管理、收割、烘干储存等生产全过程服务。

农业机械行业产品需求与使用的地域性与季节性特征明显，行业增速主要受农作物种植面积、农机购置补贴政策、粮食价格等因素影响。2018年，受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，农业机械行业增速放缓。农业机械行业当前市场竞争日趋激烈，国际大型农机跨国公司迪尔、凯斯纽荷兰、爱科、久保田等都已进入中国市场。

“十九大”提出“实施乡村振兴战略”，随着农业供给侧结构性改革的深入推进和农村土地流转的加快，国内农业全程机械化水平将进一步提高，带动农机行业规模持续提升，农机行业未来发展仍全面向好。随着农机补贴政策不断调整与完善，农机补贴资金将重点向农村合作社等规模农业主体及中高端、绿色、智能、中高端产品倾斜，具有品牌、技术、规模、服务优势的领先企业将迎来发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司股本为780853.66万元，其中：香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）²占总股本的17.75%；湖南省人民政府国有资产监督管理委员会占总股本的16.05%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的4.95%；香港中央结算有限公司（陆股通）占总股本的3.44%；中国证券金融股份有限公司占总股本的2.98%（公司前十大股东详见附表1-1）。

2012年2月27日，湖南省国有资产监

督管理委员会以函件（湘国资函〔2012〕27号）明确：将公司界定为国有参股公司。公司无控股股东或实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

目前，公司拥有混凝土机械、起重机械和土方机械三大产品板块，主导产品覆盖10大类别、55个产品系列、460多个品种。公司产品市场占有率国内领先：混凝土机械方面，2018年公司主导产品市场地位稳固。起重机械、混凝土机械国内产品市场份额保持龙头地位，其中建筑起重机械、混凝土机械的长臂架泵车及站类产品保持行业第一；汽车起重机产品国内市场份额保持行业第二，销售增速领跑行业；桩工机械产品国内市场份额居行业前三；农业机械的规模、品牌、市场地位优势巩固，烘干机国内市场连续五年蝉联销量冠军，小麦机产品国内市场份额居行业第二，水稻机国内市场份额居行业前三。

根据《财富》中文网发布的中国500强排行榜，2018年公司位居中国500强企业第317位。

公司积累了丰富的收购整合经验，2001年以来陆续收购英国保路捷、湖南机床厂、中标实业的环卫机械、浦沅集团的汽车起重机、陕西新黄工的土方机械、湖南车桥厂、华泰重工、意大利CIFA等，有效提升了公司的竞争实力，并为未来在工程机械和农业机械的拓展奠定良好的基础。整体看，公司整合全球研发资源，加速推进产品结构调整和技术升级，向“农业与装备产业控股公司”转型。

公司在国内外建立了较为完善的营销网络，在全球40多个国家设有分、子公司以及营销、科研机构，产品已销往全球6大洲80多个国家。在德国、意大利、印度和巴西等地均设有生产点，通过引入海外代理商后，销售网络基本覆盖全球，出口已实现产品的全系列覆盖。

注2：香港中央结算（代理人）有限公司是港交所全资附属公司，投资者股份集中存放在香港中央结算有限公司。实际上香港中央结算（代理人）有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算有限公司交易平台上交易的H股股东账户的股份总和，这些股份的权益仍旧归属投资者本身所拥有。

3. 人员素质

公司董事长詹纯新先生，1955年生，1978年毕业于西北工业大学，并于2005年12月获西北工业大学系统工程博士学位。詹纯新1994年1月成为享受国务院政府特殊津贴的专家，1995年获建设部认可为高级工程师，且自1997年9月起获建设部认可为管理及工程研究员。詹纯新曾在长沙建设机械研究院（以下简称“建机院”）担任多个高级职位，于1992年2月至1996年7月任建机院副院长，于1996年7月至2008年12月任建机院院长。自1999年公司成立以来詹纯新一直出任公司董事，2001年开始出任董事长。此外，詹纯新目前还兼任中联保路捷股份有限公司、湖南特力液压有限责任公司及湖南中宸钢品制造工程有限公司等公司多家子公司董事长，出任中联重科（香港）控股有限公司、中联重科国际贸易（香港）有限公司、中联重科租赁（香港）有限公司董事。

贺柳先生，1970年生，获得了湖南大学金融与统计学院经济学学士学位以及长沙理工大学工商管理硕士学位。曾于2005年7月至2005年9月，担任湖南有色金属控股集团有限公司审计法律部部长；自2005年9月至2006年8月，担任湖南有色金属股份有限公司监事，人力资源部部长；自2006年8月至2010年6月，担任湖南兴湘国有资产经营有限公司党委委员，副总经理；自2010年6月起担任湖南兴湘投资控股集团有限公司党委委员、副总经理；现任公司董事。

熊焰明先生，1964年出生，1985年获中国武汉市武汉水运工程学院（现称武汉理工大学）港口机械设计制造学士学位，并于2007年6月获中国北京市北京大学北大国际（BiMBA）项目高级管理人员工商管理硕士学位。熊焰明于1999年8月至2001年3月任公司第一届监事会监事，于2001年4月至2002年7月任公司副总经理，于2002年8月至2006年7月任公司常务副总裁，并于2004年9月至2006年7月任公司第二届董事会董事，于2006年8月

至今任公司副总裁，并于2006年8月至2014年6月兼任公司工程起重机分公司总经理。现任公司副总裁兼中联重机股份有限公司执行董事、CEO。

截至2018年底，公司及下属企业从业人员共计15121人。按岗位划分，管理类人员占21.33%，研发人员占20.63%，生产人员占41.17%，销售人员占16.87%；按年龄划分，30岁以下的占31.79%，30~40岁占40.60%，40~50占20.14%，50岁以上占7.47%；按学历划分，研究生及以上学历的占5.61%，本科占31.51%，大专占27.26%，其他占35.62%。

总体看，公司高级管理人员从业经验丰富，人员构成基本合理，员工年龄结构和文化程度符合行业特点。

4. 研发实力

公司重视新技术的开发和应用，不断提高产品的技术含量，保持产品技术在国内市场的领先地位，并不断接近世界领先水平。

公司研发团队拥有超过3100名工程技术人员。公司拥有国家级技术研发中心、国内唯一的建设机械关键技术国家重点实验室、国内唯一的混凝土机械国家工程技术研究中心，获得多项国家级科技进步奖。2018年，公司研发支出为10.80亿元，占营业收入的比重为3.76%。

2018年，公司全年发明专利申请233件，同比增长53%，国内发明专利授权165件，国外发明专利授权1件，居行业前列。公司专利申请量、授权率、专利质量和全球化专利布局多方位的评价综合得分领先于同行，并进入全球国际智能信息服务提供商科睿唯安发布的中国大陆创新企业百强名单，位居行业第一；“多轴车辆电液伺服转向系统、转向控制方法和多轴车辆”专利获得中国专利优秀奖。

5. 行业标准

公司的前身是原建设部长沙建设机械研究

院，拥有 50 余年的技术积淀，是中国工程机械技术发源地。公司是中国工程机械行业标准制订者，主导、参与制、修订逾 300 项国家和行业标准，也是唯一代表中国工程机械行业参与制、修订国际（ISO）标准的企业，是国内行业第一个国际标准化组织秘书处单位，代表全行业利益，提高了中国工程机械国际市场准入的话语权。公司拥有国家级技术研发中心、国内唯一的建设机械关键技术国家重点实验室、国内唯一的混凝土机械国家工程技术研究中心，掌握工程机械领域的核心技术，获得多项国家级科技进步奖，引领行业技术发展。

公司牵头制订的国际标准 ISO19720-1:2017《建筑施工机械与设备 混凝土及灰浆制备机械与设备第 1 部分：术语和商业规格》于 2017 年 6 月正式发布，成为全球工程机械行业首个由中国企业主导并正式出版发行的国际标准，彰显中国工程机械行业的国际影响力。

6. 国际化进程加速

公司先后并购了多家国内外企业，并开创了中国工程机械行业整合海外资源的先河。其中，2008 年并购意大利 CIFA 公司，代表全球最高水准的技术迅速为公司吸纳和再创新，也使得公司成为中国工程机械国际化的先行者和领导者。

公司在海外市场的开拓中，注重在全球范围内整合优质资源，实现快速扩张，构建了全球化制造、销售和服务网络。在生产制造基地方面，通过对国内外工业园区的整合和布局，形成了遍布全球的产业制造基地。2018 年，在产品销售和服务网络方面，公司产品市场已覆盖全球 100 余个国家和地区，构建了全球市场布局 and 全球物流网络和零配件供应体系。尤其在“一带一路”沿线设立了分子公司及常驻机构。作为“一带一路”战略重点受益的装备制造企业，公司致力于深耕海外市场，在白俄罗斯、哈萨克斯坦、印度、巴基斯坦、印度尼

西亚、泰国等“一带一路”沿线国家拥有工业园或生产基地，配置有 20 个海外贸易平台、7 个境外备件中心库、100 多个网点，实现了公司“走出去”本地化运营的海外发展战略，为公司带来新的发展机遇。

总体看，公司具有强大的自主研发能力，在工程机械高精尖产品领域拥有较强的创新能力；公司市场拓展能力强，多项产品市场占有率国内排名第一，竞争实力强；公司管理人员素质较高，行业经验丰富，有助于公司对未来行业的趋势把握。

六、管理分析

1. 公司治理

根据《公司法》等相关法律法规和《公司章程》的规定，公司设立股东大会、董事会和监事会，分别作为公司的权力机构、执行机构、监督机构，并根据权力机构、执行机构和监督机构相互独立、相互制衡、权责明确的原则，建立、健全了公司的法人治理结构，实现规范运作。经营管理层人员由董事会聘任，在董事会领导下开展工作，对董事会负责并按要求及时向董事会报告。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 4 名。董事会设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数成员选举产生。董事会所有董事以公司的最佳利益为前提，领导和监管公司，就公司的管理、监控和营运等事宜向公司所有股东承担共同和个别责任。

公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由监事会主席指定的监事召集和主持监事会会议；监事会主席未指定监事的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三

分之一。监事会中的股东代表由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举和罢免。监事会主席的任免，应当经三分之二以上监事会成员表决通过。

公司管理层人员由董事会聘任，在董事会领导下开展工作，对董事会负责并按要求及时向董事会报告。

2. 管理制度

公司设立了 23 个职能部门，按照“整合资源，目标管理，过程监控，协调服务”的管理思路，建立并完善管理体系，对各经营单元进行有效地计划、监督、控制与激励；而各经营单元遵循“人、财、物、产、供、销、分配相对独立；集中决策，自主经营”的运行规则进行经营运作。

战略管理方面，公司发展战略坚持前瞻性、可行性、科学性、权威性和可持续发展等原则，建立了由公司战略、职能部门分支战略和经营单元分支战略组成的战略体系。通过建立健全发展战略管理程序，制定与发展战略相关的制度规范、监控程序、考核体系，对发展战略进行严格审批、合理分解落实；对战略的执行情况进行全程跟进和监控；针对发现的问题及时整改；针对内外部环境的变化及时调整战略；建立健全战略考核机制。确保企业发展战略的科学性、合理性和可行性，确保发展战略分解落实到位，得到有效执行，预防和控制战略风险。

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的理念，持续提升组织绩效和员工满意度，实现企业和员工的和谐发展，建立了公司和经营单元分层管理的人力资源管理体系，执行统一的人力资源管理基本政策，经营单元按照相应权限独立实施，公司通过审核审批、业务指导、考核与检查等进行监控，确保人力资源管理政策得到贯彻落实。通过不断健全人力资源管理制度和组织体系，对人力资源规划、人员引进、

开发、使用和退出进行指导和规范，不断创新人才选拔、人才培养、绩效管理、薪酬激励等人力资源管理子系统，持续完善适合公司发展的人力资源模式。同时加强员工职业精神的塑造，强调员工自律管理，形成信任管理与制度管理的良性互动，确保公司人力资源管理的规范化、专业化、人性化。

预算管理方面，公司建立了全面预算管理的相关管理程序，通过制定全面预算编制、调整及审批的相关管理制度体系和考核办法，明确相应责任部门等，对全面预算的执行进行严格的监控，分析、报告全面预算管理的执行过程，对超出预算的资金使用情况进行严格的管理，及时进行调整、审批，落实预算的编制、调整及追加等活动，确保各职能部门、经营单元的全面预算管理流程完整、准确，实现风险可控。

资金管理方面，公司实行资金集中管理的模式，由公司对各成员单位资金进行统一筹集、使用和管理。公司建立了资金与担保管理程序，旨在合理保证资金与担保活动的真实完整、合法合规，对资金管理制度的编制修改进行有效的审批，对公司的资金募集使用和担保行为进行合理的管控，确保公司资金、担保活动的安全、完整、有效，促进企业健康发展。

投融资制度方面，公司建立了投融资管理程序，通过制定《投融资管理制度》《中联重科股份有限公司募集资金管理办法》等制度规范企业的投融资行为，建立有效的投融资风险约束机制，强化对投融资活动的监管，将投融资决策建立在科学的可行性研究基础之上，保证投融资方案的有效性，防范投融资风险，实现投融资结构最优化和效益最佳化。

资产管理方面，公司建立了固定资产、无形资产、存货的管理程序，通过建立资产取得、维护和处理机制，维护资产的安全完整，合理配置和有效利用，保障资产使用率最大化。对固定资产的验收进行严格的规范；对固定资产的登记，入账程序进行明确的规定；保证资产

调拨的合理进行；保证固定资产日常维护科学合理；保证固定资产盘点的计划性和账物一致性；完善固定资产减值评估和折旧机制，保证固定资产价值的合理性。对无形资产的取得、确认进行规范，保证无形资产取得科学合理，无形资产的价值得到有效地利用及维护。对存货的取得、保管与发出、账实管理进行规范，确保存货需求得到及时满足，实现存货库存最优化，实现存货实物与账簿一致。

关联交易方面，公司制定了《关联交易决策制度》《H 股关联交易管理办法》等制度，规范公司关联交易的管理，确保严格执行中国证监会有关规范关联交易行为和关联关系的规定，保证公司与关联方之间订立的关联交易的合法性、公允性、合理性，保障股东和公司的合法权益。

公司通过向控股子公司委派董事、监事、财务负责人等人员和公司直属部门监管等途径对控股子公司进行管理。公司制定了《分、子公司股权管理制度》，明确了对分、子公司的管控内容和要求。

对外担保方面，为了维护公司合法权益，加强对公司对外担保行为的管理，控制和降低担保风险，确保公司资产安全，公司制定了《对外担保事务管理办法》。该制度从职责、原则、内容和要求、对外担保审批权限、对外担保的日常管理和信息披露等方面进行了明确规定。该制度明确规定公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险；公司对外担保，应当要求被担保人提供反担保，反担保的提供方应具备实际承担能力；公司对外担保实行统一管理，未经公司、子公司董事会或股东（大）会批准，不得以本公司名义对外提供任何担保。

信息披露方面，为了规范和加强本公司的信息披露管理，促进公司依法规范运作，保护投资者、债权人及其他利益相关者的合法权益，公司制定了《信息披露管理制度》及《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》，从

信息披露的基本原则、信息披露的管理、信息披露的内容、信息披露程序、信息的保密、记录和保管制度等方面进行了规定。

3. 管理变革

近年来公司加强业务管理平台、管控模式、服务升级、风险控制等方面的建设与管理，促进经营质量的全面好转。

围绕大数据，构建业务共性管理平台。按照“端对端拉通、数据决策、效率提升、严控风险”的战略思路，系统梳理业务规则，整合分散信息，拉通从研发制造到销售服务、风控、再到二手设备的端到端一体化平台，实现精准管理和运行效率提升。

建立“以内部转移定价为基础、以利润考核为中心”的市场化机制，让经营回归价值创造的本质，引导经营单元从向内部要资源转变为向市场要利润。

服务升级提升客户体验。整合工程机械产品的服务标准、服务平台和服务热线，为客户提供从设备交付到报废全生命周期内标准、规范、便捷的服务支持；开具行业首张电子发票，“次日达、低成本、可复查”的电子发票大幅提升客户体验；农业机械产品践行“直通到田间，服务在身边”的庄严承诺，为用户提供更加快捷、优质、高效的贴心服务。

妥善化解存量风险，严控新业务风险。一是加快解决历史问题，公司充分计提资产减值准备，纵深推进高风险客户的“一案一策”管理，加速推进二手设备盘活；二是公司持续收紧信用政策，逐单核查新机销售合同质量，主动放弃低质订单，新出厂设备 100%安装 GPS，实施大数据平台对新业务的实时监控，严格落实催收责任，新业务经营质量显著提升。

总体看，公司治理结构完善，经营管理制度符合自身生产经营特点。公司机制灵活，能对外部环境变化做出及时反应，管理弹性较高。

七、重大事项

1. 转让全资子公司股权交易

完成环境产业公司 80%股权转让交易

公司为进一步聚焦工程机械，培育农业机械，深化产融结合，将环卫业务部门的业务和资产注入公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”），并出售环境产业公司 80%的股权。

环境产业公司系公司于 2012 年 2 月 27 日投资设立的全资子公司，注册资本 21.00 亿元。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）已对环境产业公司 2015 年度及 2016 年度模拟汇总财务报表进行了审计，并出具了编号为：毕马威华振审字第 1702178 号的审计报告（模拟汇总财务报告假设公司于 2015 年 1 月 1 日完成将环卫业务部门的业务和资产注入环境产业公司）。根据模拟汇总财务报告，截至 2016 年底，环境产业公司资产总额 92.47 亿元，净资产 30.87 亿元。2016 年实现营业收入 56.07 亿元，净利润 7.55 亿元。

2017 年 5 月 21 日，公司、环境产业公司与受让方签订了《股权转让协议》，以人民币 116.00 亿元的价格向受让方合计转让环境产业公司 80%的股权。按照《股权转让协议》规定，在公司董事会批准本次交易后 15 个工作日，各受让方应向公司支付人民币 11.60 亿元股权转让款首期款项；在公司股东大会批准本次交易后 3 个工作日内，各受让方应向公司支付人民币 46.40 亿元股权转让款二期款项；在交割日，各受让方应向公司支付人民币 58.00 亿元股权转让款余款。受让情况如下：

表 1 本次交易受让情况（单位：%、亿元）

受让方	受让股权比例	受让金额	是否有关联关系
盈峰投资控股集团有限公司（以下简称“盈峰控股”）	51.00	73.95	否
广州粤民投盈联投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“粤民投”）	4.00	5.80	否
弘创（深圳）投资中心（有限合伙）（以下简称“弘创投资”）	21.55	31.25	是

上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“绿联君和”）	3.45	5.00	是
合计	80.00	116.00	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

注：1、根据公司于 2016 年 9 月 30 日发布的《对外投资公告》（2016-57 号）显示，公司全资子公司中联资本有限责任公司（以下简称“中联资本”）作为绿联君和的有限合伙人，认缴绿联君和出资额人民币 5 亿元；同时中联资本有限责任公司作为有限合伙人，认缴绿联君和的普通合伙人上海绿联君和股权投资管理中心（有限合伙）出资额人民币 100 万元。

2、由于公司董事赵令欢先生担任弘创投资的执行事务合伙人委派代表，且担任弘创投资的执行事务合伙人弘毅投资（深圳）有限公司的董事长、总经理、法定代表人，公司根据《上市规则》第 10.1.3 条（三）项的规定认为弘创投资系公司的关联法人

2017 年 5 月 27 日，盈峰控股向粤民投、弘创投资、绿联君和以及公司发出《转让通知》，拟根据《股权转让协议》第 11.3（b）款的约定，将盈峰控股在《股权转让协议》、《股东协议》项下的全部权利及义务转让给盈峰控股的全资子公司宁波盈峰资产管理有限公司（以下简称“盈峰资管”）。粤民投、弘创投资、绿联君和以及公司均已出具确认函同意上述转让。公司于 2017 年 12 月 6 日收到环境产业公司发出的《企业信用信息公示报告》，环境产业公司已完成股权转让的工商变更登记手续。

完成出售环境产业公司剩余 20%的股权

2018 年 7 月 17 日，公司与盈峰环境科技集团股份有限公司（以下简称“盈峰环境”）签订了《发行股份购买资产协议》及《关于发行股份购买资产之盈利补偿协议》，盈峰环境拟发行股份购买公司所持长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”）20%股权。2018 年 7 月 18 日，公司发布的《关于盈峰环境科技集团股份有限公司发行股份购买公司所持长沙中联重科环境产业有限公司 20%股权的公告》，及 2018 年 11 月 27 日盈峰环境发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》披露，本次交易对价为 305000 万元，盈峰环境将向公司发行 39921.4659 万股股份作为支付对价，购买公司所持有的环境产业

公司 20%股权。

中瑞世联资产评估（北京）有限公司出具的“中瑞评报字〔2018〕第 000493 号”《盈峰环境科技集团股份有限公司拟发行股份购买资产所涉及的长沙中联重科环境产业有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》，环境产业公司在评估基准日（2018 年 4 月 30 日）的评估结果为 152.74 亿元。经盈峰环境与包括公司在内的环境产业公司全体股东协商一致，确定环境产业公司 100%股权的交易价格为 152.5 亿元。2017 年，环境产业公司实现营业收入 46.67 亿元，净利润 6.10 亿元。

包括公司在内的环境产业公司全体股东承诺：环境产业公司在 2018 年度、2019 年度、2020 年度累计净利润不低于 37.22 亿元。在承诺期限内，如环境产业公司实现净利润未达到约定要求，包括公司在内的环境产业公司全体股东应优先以股份补偿方式向盈峰环境进行补偿；股份不足以补偿的，应以现金进行补偿。

根据盈峰环境发行股份购买资产事项的进展，公司持有的盈峰环境 39921.4659 万股股份（对应的盈峰环境的发行价格为 7.64 元/股，占盈峰环境非公开发行股份后总股本的 12.62%）于 2019 年 1 月 4 日在深圳证券交易所主板上市交易。

本次出售环境产业公司将增强公司的资金实力，为公司未来主营业务发展提供充足的资金储备。公司将更加聚焦工程机械和农业机械的业务发展，有利于进一步做大做强工程机械和农业机械业务。

2. 转让公司部分应收账款

公司及其全资子公司中联重科上海桩工有限公司（以下简称“上海桩工”）于 2017 年 8 月 30 日与第三方金融机构分别签订了《应收账款转让协议》，将公司及上海桩工合计持有的对上市公司外部非关联第三方的应收账款 41.42 亿

元转让给中银国际，转让价款合计 16.54 亿元。公司及上海桩工本次转让的标的应收账款账面原值 41.42 亿元，截至 2017 年底，已计提坏账准备 24.88 亿元，账面净值 16.54 亿元。本次转让已完成，有利于改善公司资产流动性。

3. 资产减值

2017 年公司处置环境产业公司 80%股权取得投资收益总额 107.38 亿元，应纳所得税 13.83 亿元，处置净收益 93.55 亿元；同时计提资产减值损失 87.93 亿元，从构成看，主要为应收款项计提 60.06 亿元，存货计提 18.13 亿元，固定资产计提 1.49 亿元，商誉计提 0.28 亿元，其他计提 7.97 亿元。对于应收款减值损失的计提，公司考虑了市场询价和结合客户实际情况；对于存货减值损失的计提，公司考虑二手设备市场情况及二手设备销售价格策略调整因素。

总体看，2017 年以来公司出售环境产业公司获得大额投资收益，并以此对冲了转让应收账款、消化库存带来的资产减值损失。上述减值的计提使得公司存量应收账款及存货质量得到优化，整体资产质量有所提升。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括工程机械、农业机械和金融服务三大板块。

2016-2018 年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长 19.72%；2018 年，公司实现营业收入 286.97 亿元，较上年增长 23.30%，增长贡献主要来自于工程机械板块。分板块看，工程机械板块收入同比增长 49.12%，其中工程机械主导产品混凝土机械和起重机械分别增长 38.59%和 83.28%，均呈现大幅增长趋势，主要受益于工程机械行业复苏。受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，公司农业机械行业板块收入同比下降 35.66%至 14.77 亿元。公司

金融服务主要为客户采购本公司及其他供货商的机械产品提供融资租赁、供应链金融等服务产生的收入，2018 年公司金融服务板块实现收入 4.97 亿元，同比增长 26.77%，主要由于工程机械行业回暖，融资租赁销售额增加所致。

2016-2018 年，公司综合毛利率呈波动增长趋势；2018 年，公司综合毛利率为 27.09%，较上年增加 5.74 个百分点。分板块看，工程机械毛利率增加 6.80 个百分点，其中混凝土机械毛利率增加 5.64 个百分点，起重机械毛利率增加 7.13 个百分点，主要系设备更新换代、基建补短板、环保升级和人工替代等因素带动需求增长，规模优势显现所致；农业机械毛利率同比下滑 7.08 个百分点，主要系受到粮食价格波动及补贴政策变化影响导致收入规模下降，固定

摊销成本上涨以及钢材价格上涨所致；金融服务毛利率变化较小，仍维持在较高水平。

2019 年 1-3 月，受工程机械行业持续回暖影响，公司实现营业收入 90.17 亿元，同比增长 41.76%。分板块看，工程机械收入 86.09 亿元，同比增长 46.47%；农业机械收入 2.49 亿元，同比下降 37.49%，主要系农产品价格下行和行业补贴减少所致。2019 年 1-3 月，公司综合毛利率为 30.01%，同比增长 4.68 个百分点；其中，工程机械板块毛利率较 2018 年增长 2.74 个百分点，主要系产品组合优化，高毛利率产品占比增加所致。

总体看，近三年公司各板块发展分化，工程机械板块收入快速增长，毛利率得到提升；受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，农业机械板块收入和毛利率下滑明显。

表 2 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程机械	105.56	52.72	21.54	179.21	77.01	20.05	267.23	93.12	26.85	86.09	95.47	29.59
其中：混凝土机械	48.13	24.04	18.96	73.35	31.53	18.32	101.65	35.42	23.96	30.11	30.40	28.06
起重机械	35.40	17.68	27.05	68.05	29.24	21.93	124.72	43.46	29.06	44.72	49.6	31.49
其他	22.02	11.00	18.34	37.80	16.24	20.01	40.85	14.24	27.29	11.26	12.48	26.16
环境产业	56.07	28.00	26.56	26.65	11.45	24.93	--	--	--	--	--	--
农业机械	34.51	17.24	17.56	22.95	9.86	13.96	14.77	5.15	6.88	2.49	2.77	-0.09
金融服务	4.09	2.04	99.93	3.92	1.68	99.93	4.97	1.73	99.87	1.59	1.76	99.83
合计	200.23	100.00	23.86	232.73	100.00	21.35	286.97	100.00	27.09	90.17	100.00	30.01

资料来源：公司审计报告

注：2017 年环境产业收入仅包含 2017 年 1-6 月份数据

2. 原材料采购

公司的主要原材料及部件为汽车底盘、液压件、结构件、钢材、发动机等。公司建立了有效的采购质量管理和采购成本控制流程，其中，主要原材料及部件的采购渠道主要来自战略合作以及总部招标等。

表 3 公司近年原材料采购额（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	2.82	7.41	14.77
电气	7.60	8.80	20.24

底盘	4.14	20.12	21.07
发动机	5.42	9.27	10.47
液压件	5.86	12.59	22.48
外协外包件	23.27	37.49	42.86
其他外购件	21.39	30.20	65.37
其他	2.23	2.79	11.34
合计	72.74	128.67	208.61

资料来源：公司提供

注：2016、2017 和 2018 年采购额占主营业务成本比重分别为 48.74%、71.14% 和 76.60%

2018 年，工程机械产品的成本中，原材料

及部件成本占 92.92%，人工成本及其他成本占 7.08%左右，原材料及部件的采购成本对公司盈利状况影响较大。

采购集中度方面，2016-2018 年，公司采购集中度呈快速下降趋势，三年分别为 16.88%、11.64%和 9.90%，采购集中度不高。

表 4 公司近年前 5 名原材料主要供应商数据（单位：万元、%）

2016 年			2017 年			2018 年		
供应商	金额	占比	供应商	金额	占比	供应商	金额	占比
A	137695.93	11.97	F	83785.08	6.81	K	53542.75	2.75
B	16548.40	1.44	G	19294.15	1.57	L	41505.35	2.13
C	14719.74	1.28	H	17790.59	1.45	M	35195.11	1.81
D	13151.47	1.14	I	11223.20	0.91	N	32358.25	1.66
E	12086.03	1.05	J	11041.16	0.90	O	29912.16	1.55
合计	194201.57	16.88	合计	143134.18	11.64	合计	192513.63	9.90

资料来源：公司提供

采购结算方式方面，公司主要采用电汇、承兑汇票、信用证进行结算等。承兑汇票期限一般为 3~6 个月，采用滚动付款的模式。2016-2018 年，公司主要原材料及部件供应商和采购结算方式无重大变化。

3. 生产经营

截至2019年3月底，公司拥有25个工业园区，全球40多个生产基地。公司生产系统按产品类别细分为各事业部、生产部或制造公司，存在多种生产模式并存的情况。

公司大部分事业部生产模式采取多品种中小批量订单拉动式、库存补充式和预测排产模式组织生产，对于达到规模批量生产条件的整机或零部件产品，事业部采取流水线生产组织方式。对于大吨位或客户个性化订制的混凝土机械、汽车起重机械、履带式起重机械、建筑起重机械、基础施工机械等，完全根据客户订单确定产品和产量，组织生产；对于产销需求量较大且标准化配置高的产品，如混凝土机械、汽车起重机械、履带式起重机械、建筑起重机械的中小吨位产品，环卫机械产品、挖机推机等土方机械产品，采取适当建立库存，根据库存消化情况和市场预测情况组织生产；而对于标准零部件产品如建筑起重机标准节、泵车臂架、汽车起重机臂架等原多采用大规模生产方

式，根据精益生产原则，逐步改造成小批量流水线生产方式，消除现场在制品的浪费，可以达到提高生产速度和效率的目的。

表 5 公司主要产品产销量情况（单位：台、%）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
混凝土机械	销量	5363	6353	8616
	产量	5226	6596	9155
	产销率	102.62	96.32	94.00
起重机械	销量	4441	8522	15410
	产量	5149	8229	16864
	产销率	86.25	103.56	91.00
农业机械	销量	46707	23452	14770
	产量	43060	28811	12451
	产销率	108.47	81.40	119.00

资料来源：公司提供

工程机械板块

混凝土机械方面，公司拥有齐全的混凝土机械产品线，包括混凝土机械成套设备、干混砂浆成套设备、机制砂成套设备三大系列，主要产品包括混凝土泵车、混凝土拖泵、混凝土搅拌站/楼、混凝土搅拌运输车、车载式混凝土泵、机制砂设备和干混砂浆成套设备。2016-2018年，公司混凝土机械销售收入呈快速增长趋势；2018年，公司混凝土机械实现销售收入101.65亿元，同比增长38.59%，占公司营业收入的35.42%；从产销量来看，2016-2018年，混凝土机械产销量均呈快速增长趋势，2018年分别为9155台和8616台，同比增长38.80%和35.62%；2018年混凝土机械产销率达94.00%。

主要受基建投资增长、环保升级、设备更新换代等影响，工程机械行业全系列产品销售强势增长。近几年，公司加强了风险控制，集中精力提升应收账款质量，主动舍弃了部分风险客户。

起重机械方面，产品主要包括汽车起重机、塔式起重机、履带式起重机和施工升降机。2016-2018年，公司起重机械销售收入呈快速增长趋势；2018年，公司起重机械实现销售收入124.72亿元，同比增长83.28%，占公司营业收入的43.46%；从产销量来看，2016-2018年，起重机产销量均呈快速增长趋势，2018年分别为16864台和15410台，同比增长104.93%和80.83%；2018年起重机械产销率达91.00%。主要系工程机械产融结合进一步深化，起重机械市场地位稳固，销售增速提升明显；同时，为控制风险及实现有质量的经营，公司全年坚持从紧的信用销售政策。

公司其他工程机械产品包括路面及桩工机械、土方机械等。2016-2018年，公司其他工程机械产品销售收入呈快速增长趋势，2018年，公司其他工程机械实现销售收入40.85亿元，同比增长8.07%。从产销量来看，2016-2018年，其他产品销量呈快速增长趋势，2018年，其他产品销量为25211台，同比增长214.74%，2016-2018年，其他产品产量呈波动增长趋势，产量为25982台，同比增长447.91%。

农业机械板块

农业机械是公司战略转型的重要业务板块，农机业务在收购奇瑞重工后快速发展，主要产品涵盖拖拉机、小麦机、水稻机、玉米机、烘干机等，业务已基本覆盖国内主要农作物（小麦、水稻、玉米、油菜等）的育种、整地、播种、田间管理、收割、烘干储存等生产全过程。

2016-2018年，公司农业机械销售收入持续下降；2018年，公司农业机械实现销售收入14.77亿元，同比下降35.66%，占公司营业收入的5.15%。从产销量来看，2016-2018年，农业机械产销量呈快速下降趋势，2018年分别为

12451台和14770台，同比下降56.78%和37.02%；2018年农业机械产销率达119.00%。近年来，受农作物价格下降，购置补贴资金减少等影响，农业机械行业增速放缓；受环保升级影响，公司对农业机械产品进行了清库存，减少了技术含量较高、毛利率较高的产品投放，一定程度上稳定了业务收入规模，2018年毛利率下降至6.88%。

金融业务板块

金融业务是公司未来发展的重要板块，经营主体包括财务公司及中联资本，目前财务公司已获批加入银行间同业拆借市场、完成人民银行电票直连；中联资本与业务领先的产业集团、专业机构合作设立产业并购基金，参与金融投资运作，投资于产业链相关细分领域，实现创投收益。

2018年，公司金融业务实现营业收入4.97亿元，同比增长26.77%，占公司营业收入的1.73%。近年来，公司积极开展金融服务业务，努力拓宽金融服务范围，申请办理担保公司牌照；公司金融业务发展稳健，毛利率维持稳定。

4. 产品销售

公司销售网络较完善，产品销售网点已覆盖全国300多个地级市，在全国主要省市建立了服务和配件中心和营销保障中心，并建立起全球呼叫中心。同时，公司还在全球40多个国家建有分子公司以及营销、科研机构，产品已销往全球6大洲80多个国家。在德国、意大利、印度、巴西等地均设有生产点，通过引入海外代理商后，销售网络基本覆盖全球，出口已实现产品的全系列覆盖。

公司根据不同的产品类型和地理区域结合利用直销和分销结合方式进行销售，以满足当地客户的需求和最大限度地提升市场渗透率。其中，混凝土机械、环卫机械、路面机械、基础施工机械、物料输送机械以直销为主，工程起重机械、建筑起重机械主要以分销与直销结合为主，土方机械、农业机械以经销商销售为

主。

表 6 公司装备制造产品产销情况（单位：台、%）

	2017 年	2018 年	同比增减
生产量	52583	64452	22.57
销售量	53959	64007	18.62
库存量	16790	17235	2.65

资料来源：公司 2018 年年度报告

公司的产品销售和结算方式主要有四种：全款、银行按揭、融资租赁和分期付款。其中，混凝土机械、建筑起重机械、路面机械、基础施工机械、工程起重机械和土方机械的结算方式以分期结算、融资租赁和银行按揭为主，环卫机械以全款结算为主，农业机械以全款和分期结算为主。

表 7 公司各类销售结算方式销售额（单位：亿元）

销售方式	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
全款销售	124.26	94.66	105.35	26.31
银行按揭	8.71	20.14	37.31	7.20
融资租赁	16.46	29.73	68.80	11.82
分期付款	50.79	88.21	75.51	44.84

资料来源：公司提供

公司信用销售的主要操作方式是：

（1）按揭业务：公司部分客户通过银行按揭的方式来购买产品。按揭贷款合同规定客户支付首付款后，将所购设备抵押给银行作为按揭担保，公司为这些客户向银行的借款提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，通常为 1 至 5 年。若客户违约，公司将代客户偿付剩余的本金和拖欠的银行利息。根据担保合同约定，若客户违约，公司将被要求收回作为按揭标的物的设备，并完全享有变卖抵债设备的权利；另外，公司要求客户提供反担保等措施，如：客户未偿还银行借款，客户同意承担未偿还本金、利息、罚金及法律费用等；客户逾期未向银行偿还按揭款项，公司可从按揭销售保证金中代客户向银行支付。若被要求代偿借款，依过往历史，公司能以代偿借款无重大差异之价格变卖抵债设备。公司对代垫客户逾

期按揭款列在应收账款，并按公司坏账政策计提坏账准备。2016-2018 年，公司承担有担保责任的客户借款有所波动；截至 2018 年底，公司承担有担保责任的客户借款余额为 35.33 亿元，较 2017 年底有所增长（2017 年底为 21.99 亿元）；2016-2018 年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款有所下降；2018 年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款 0.23 亿元，较 2017 年（2.15 亿元）大幅下降。2019 年 1-3 月公司未因客户违约而支付担保款（2018 年 1-3 月未因客户违约而支付担保款）。

（2）分期付款：公司或经销商为客户提供短期分期付款。分期付款首付款比例一般为 20~50%，期限一般为 6~24 个月。

（3）融资租赁：公司的部分客户通过第三方融资租赁公司提供的融资租赁服务来为其购买产品进行融资。根据第三方融资租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向租赁公司赔付客户所欠的租赁款。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至 2018 年底，公司对第三方融资公司担保的最大敞口为 2.92 亿元，较 2017 年底略有增长（2017 年底为 2.74 亿元）。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为 2 至 5 年。截至 2018 年底，未发生因客户违约而令公司支付担保款的事项。截至 2019 年 3 月底，公司对该等担保的最大敞口为 1.91 亿元，（截至 2018 年 3 月底为 1.91 亿元）。2019 年 1-3 月，公司未因客户违约而支付担保款。

公司对信用销售采取多种措施，从售前、售中、售后全过程加强风险控制：（1）完善信用销售制度体系建设，规范业务流程，严控底线，合规操作；（2）加强客户资信调查与评审，实行客户分类分级管理，遴选优质客户，主动放弃低质订单；（3）收紧信用销售政策，提高首付比例，降低还款账期；（4）通过 GPS 等物联网技术，对设备进行实时跟踪、监测、预警，降低设备失控风险；（5）通过 CSS 系统（信用

销售管理系统) 全程监测销售、回款情况, 若出现逾期, 由业务员或清欠人员跟进催收, 催促客户还款; 逾期严重、情节恶劣的, 通过法律途径解决。

公司下游客户群主要是建筑系统、铁路系统、水利水电系统和交通系统的建设施工单位和设备租赁商, 散户占比低。

从销售区域看, 公司产品销售以境内为主, 国内销售区域分布广泛。公司境外销售收入占比较低, 2018 年为 12.51%, 但由于出口部分的收入大部分以外币结算, 此外公司还持有一定规模的外币, 汇率波动对公司盈利能力存在一

定影响。

销售集中度方面, 2016-2018 年前五大客户销售金额占全年销售收入的比重呈有所波动; 2018 年, 公司前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为 3.56%, 较上年小幅增长 0.05 个百分点, 集中度低, 公司对主要客户依赖度不高。

5. 在建工程

公司在建项目主要包括中联重科起重机械建设项目一期、德山工业园建设项目、中联重科西部基地一期和中联重科中白工业园项目。规划总投资 15.81 亿元, 其中自有资金 15.66 亿元, 外部融资 0.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司主要在建项目已完成投资 8.88 亿元, 未来资本支出规模不大。

表8 截至2019年3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	资金来源		截至 2019 年 3 月底已投资	投资计划			预计投产时间
		自有资金	外部融资		19 年 4-12 月	2020 年	2021 年	
中联重科起重机械建设项目一期	69000.00	69000.00	--	57446.33	4204.48	5699.19	1650.00	2019 年 3 月
德山工业园建设项目	46000.00	44500.00	1500	12593.55	28807.55	4100.00	498.90	2019 年 12 月
中联重科西部基地一期	19600.00	19600.00	--	7330.32	10376.92	1482.76	410.00	2020 年 12 月
中联重科中白工业园	23503.00	23503.00	--	11403.68	10504.02	942.80	652.50	2019 年 12 月
合计	158103.00	156603.00	1500.00	88773.88	53892.97	12224.75	3211.40	--

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

公司制定和执行“2+2+3”战略, 立足产品和资本两个市场, 推进制造业与互联网、产业和金融的两个融合, 聚焦工程机械、农业机械、金融服务三大板块。打造一个全球化的高端装备制造企业。

公司目前的生产能力和配套设施已较为完备, 未来, 公司将做精工程机械, 扬长、补短、拓新, 聚焦细分市场做稳做深做透; 培育农业机械, 将进一步聚焦优势业务推进技术和产品升级, 推进智慧农业落地, 打造 AI 农业装备制造企业, 让农业机械成为公司的一个增长极; 做优金融业务、工业互联网平台; 融资租赁、财务公司、中联资本、中科云谷等业务平台,

将进一步配合工程机械、农业机械完善产业链布局, 助推产业转型升级。

九、财务分析

1. 财务概况与财务分析

公司提供了2016-2018年财务报告, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告, 公司2019年一季度财务报表未经审计。

2016年, 公司合并范围内新增2家子公司: Ladurner Ambiente S.p.a 和湖南宁乡仁和垃圾综合处理有限公司, 系股权收购所致, 处置1家子公司: 湖南中联重科车桥资阳有限公司; 2017

年，公司处置1家子公司：环境产业公司；2018年，公司新增3家子公司：中联重科销售有限公司、湖南中联重科建筑起重机械有限公司和中科云谷科技有限公司，系新设立所致，注销1家子公司：中联重科大同管业有限公司。2019年一季度，公司合并范围无重大变化；截至2019年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共45家。

截至2018年底，公司合并资产总额为934.57亿元，所有者权益合计为387.68亿元（其中少数股东权益5.67亿元）。2018年，公司实现营业收入286.97亿元，利润总额26.39亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为983.87亿元，所有者权益合计为397.19亿元（其中少数股东权益5.47亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入90.17亿元，利润总额11.44亿元。

2. 资产质量

2016-2018年，公司资产总额有所波动；截至2018年底，公司资产总额为934.57亿元；其中流动资产占75.30%，非流动资产占24.70%。公司资产以流动资产为主。

2016-2018年，公司流动资产有所波动；截至2018年底，公司流动资产为703.69亿元，同比增长13.42%，主要系交易性金融资产大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占14.31%）、交易性金融资产（占19.59%）、应收账款（占32.61%）、存货（占13.57%）和一年内到期的非流动资产（占12.56%）构成。

2016-2018年，公司货币资金不断增长；截至2018年底，公司货币资金为100.68亿元，同比增长21.95%，其中银行存款为87.53亿元，其他货币资金为13.14亿元，其他货币资金为承兑及按揭保证金等，系使用受限的款项，除此之外无因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项。

2016-2018年，公司交易性金融资产呈快速增长趋势。截至2018年底，公司交易性金融资产为137.87亿元，较去年底增加74.64亿元，主

要系理财产品较去年底增加74.68亿元，远期外汇交易（除有效套期保值工具外）略有下降。

2016-2018年，公司应收账款呈波动下降趋势，年均复合下降12.72%。截至2018年底，公司应收账款账面价值为229.44亿元（共计提坏账准备59.76亿元），同比变化不大。其中，按单项计提坏账准备的应收账款44.97亿元，计提比例为76.50%，主要为业务往来形成的客户款项；按组合计提坏账准备的应收账款14.78亿元，计提比例为6.42%，主要为应收客户账款，其中1年以内（含1年）占1.66%，1~2年（含2年）占2.45%，2~3年（含3年）占11.28%，3年以上占79.88%。截至2018年底，应收账款前5名客户期末余额共计10.18亿元，占应收账款期末余额合计数的3.52%，集中度不高。公司应收账款规模大、欠款客户较为分散，不同客户信用状况存在差异，2017年坏账准备的计提和应收账款出售一定程度上改善了资产质量，但未来款项仍面临一定回收压力。联合资信将持续关注公司因客户未来信用状况下降而产生的坏账风险。

2016-2018年，公司存货波动下降，年均复合下降13.52%；截至2018年底，公司存货账面价值为95.51亿元，同比增长7.48%，主要系销售增长导致公司常规备货量增长所致。其中，原材料、在产品和库存商品分别占25.58%、17.01%和57.41%。截至2018年底，公司累计计提跌价准备或合同履约成本减值准备9.81亿元，计提比例为9.32%。公司存货以库存商品为主，存在一定跌价风险。

公司一年内到期的非流动资产主要为融资租赁款，2016-2018年年均复合下降14.94%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产为应收融资租赁款105.80亿元，扣减3.20亿元未实现融资收益、14.25亿元融资租赁款减值准备以及加上89.74万元保证金后的余额后，期末账面价值为88.36亿元。截至2018年底，公司长期应收款为36.59亿元，主要为融资租赁款。

2016-2018年，公司非流动资产年均复合增长6.85%。截至2018年底，公司非流动资产为230.88亿元，主要由长期应收款（占15.85%）、长期股权投资（占15.16%）、固定资产（占23.56%）、无形资产（占17.39%）和商誉（占9.02%）构成。

2016-2018年，公司长期股权投资呈快速增长趋势，年均复合增长140.78%。截至2018年底，公司长期股权投资为34.99亿元，同比增长12.05%，主要系环境产业公司股权置换影响所致。

2016-2018年，公司固定资产不断下降，年均复合下降14.56%。截至2018年底，公司固定资产共计54.39亿元，同比下降7.36%，主要受处置子公司影响；其中房屋及建筑物占69.96%，机器设备占27.88%，运输设备占0.14%，电子设备占2.02%；累计折旧50.71亿元，计提减值准备0.65亿元。

2016-2018年，公司无形资产年均复合下降8.48%。截至2018年底，公司无形资产为40.14亿元，由土地使用权（19.42亿元）、非专利技术（1.77亿元）、专利权（1.96亿元）、商标（12.24亿元）和其他（4.75亿元）构成。

2016-2018年，公司商誉保持相对稳定趋势；截至2018年底，公司商誉账面价值为20.82亿元，与去年底基本持平；从构成看，Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A 占69.97%，中联重机股份有限公司占18.58%。公司共计提商誉减值准备1.41亿元，其中对中联重科物料输送设备有限公司计提0.71亿元，中联重机股份有限公司计提0.50亿元，陕西中联重科土方机械有限公司计提0.20亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为983.87亿元，其中流动资产占76.51%，非流动资产占23.49%，较2018年底变化不大。截至2019年3月底，公司流动资产为752.77亿元，较2018年底增长6.97%，主要系公司以闲置资金购买理财产品而导致的交易性金融资产的增长所致。

综合来看，公司资产构成以流动资产为主，

流动资产中应收账款、存货及融资租赁款有所增长，对资金形成一定占用，且存在一定坏账与跌价风险。整体看，公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016-2018年，公司所有者权益保持相对稳定趋势。截至2018年底，公司所有者权益为387.68亿元，同比增长1.42%，主要系盈余公积增长所致。截至2018年底，公司所有者权益中，实收资本占20.14%、资本公积占33.88%、盈余公积占8.60%、未分配利润占39.06%。截至2018年底，公司其他综合收益为-12.49亿元，主要系外币报表折算汇率变动影响产生；公司少数股东权益下降12.60%，主要系合并单元减少所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益为397.19亿元，较2018年底增长2.45%。总体看，公司所有者权益规模增长缓慢，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

2016-2018年，公司负债总额呈波动增长趋势，年均复合增长3.20%。截至2018年底，公司负债总额为546.88亿元；其中流动负债占72.46%，非流动负债占27.54%。公司负债以流动负债为主。

2016-2018年，公司流动负债年均复合增长21.38%。截至2018年底，公司流动负债为396.28亿元，同比增长61.95%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由短期借款（占21.01%）、应付账款（占17.69%）和一年内到期的非流动负债（占34.54%）构成。

2016-2018年，公司短期借款呈快速增长趋势，年均复合增长30.20%。截至2018年底，公司短期借款较上年底增长53.68%至83.25亿元，主要系随着工程机械行业复苏，公司经营规模增长，进而对资金需求增加所致。从构成看，信用借款占81.21%、保证借款占9.74%、质押借款占8.45%、抵押借款占0.60%。

2016-2018年，公司应付票据呈波动下降趋势，年均复合下降17.62%。截至2018年底，公司应付票据为38.02亿元，同比增长12.01%；其中，银行承兑汇票占26.35%、商业承兑汇票占73.65%。

2016-2018年，公司应付账款呈波动增长趋势，年均复合增长3.13%。截至2018年底，公司应付账款为70.09亿元，同比增长22.36%，从构成看，一年以内（含一年）的占93.64%，账龄较短。

2016-2018年，公司其他应付款有所波动，截至2018年底，公司其他应付款为31.59亿元，同比下降11.19%，主要系往来款和限制性股票回购义务款减少所致；从构成看主要为往来款（占51.26%）和按揭销售、融资租赁销售等保证金（占20.89%）。

2016-2018年，公司一年内到期的非流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长105.91%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为136.88亿元，同比增加98.85亿元，主要系“14中联MTN001”（本金90亿元，将于2019年10月15日到期）调至一年内到期的非流动负债核算所致。

2016-2018年，公司非流动负债呈快速下降趋势，年均复合下降21.51%。截至2018年底，公司非流动负债为150.60亿元，同比下降26.36%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.78%）和应付债券（占53.83%）构成。

2016-2018年，公司长期借款呈快速下降趋势，年均复合下降25.94%；截至2018年底，公司长期借款为55.39亿元，同比下降15.24%，主要系公司债务结构调整所致。从构成看，人民币信用借款占91.90%、美元信用借款占7.03%、欧元信用借款占1.07%。

2016-2018年，公司应付债券呈快速下降趋势，年均复合下降20.99%；截至2018年底，公司应付债券为81.06亿元，同比下降36.47%；构成2018年发行的25.00亿元中期票据“18中联

重科MTN001”、20.00亿元公司债券“18中联01”和37.60亿元二期美债。

2016-2018年，公司全部债务有所波动。截至2018年底，公司全部债务为395.01亿元，同比增长23.79%；其中，短期债务为258.55亿元（占65.45%），长期债务为136.45亿元（占34.55%）。从债务结构来看，公司短期债务较2017年底大幅增长。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.52%、50.47%和26.03%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较2017年底有所增长，长期债务资本化比率较2017年底有所下降。

截至2019年3月底，公司负债总额为586.68亿元，较2018年底增长7.28%，其中流动负债占78.00%，非流动负债占22.00%。截至2019年3月底，公司负债总额增长主要来自于短期借款和应付票据的增长，增长主要系随着2018年以来工程机械行业持续回暖，公司2019年1-3月经营规模大幅增长，进而对资金需求增加所致。

截至2019年3月底，公司全部债务为425.60亿元，较2018年底增长7.74%，增长主要来自于经营业绩增长导致的借款增加。截至2019年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.63%和51.73%，均较2018年底略有上升，长期债务资本化比率为22.44%，较2018年底略有下降。

总体看，近三年公司有息债务规模波动增长，短期债务占比大幅提升，存在一定短期偿付压力，债务负担较重。

4. 盈利能力

2016-2018年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长19.72%。2017年，公司实现营业收入232.73亿元，同比增长16.23%；实现利润总额12.41亿元，同比大幅增长，主要系工程机械市场明显回暖，以及公司出售环境业务80%股权，带动投资收益大幅增长所致。2018年，公司实现营业收入286.97亿元，同比增长

23.30%；实现利润总额26.39亿元，同比大幅增长，主要系工程机械行业持续回暖以及公司产品结构升级所致。2019年1-3月，公司收入同比增长41.76%，实现利润总额11.44亿元。

期间费用方面，2016-2018年，公司期间费用年均复合增长4.21%。2018年公司期间费用为56.64亿元，与2017年相比变化不大，期间费用占营业收入比重为19.74%，较上年有所下降；其中，财务费用为12.44亿元，同比下降17.29%，主要系汇率变动影响所致；其中，汇兑损失1.86亿元，同比大幅减少2.93亿元。

2016-2018年，公司资产减值损失呈波动下降趋势，年均复合下降73.91%；2018年，公司资产减值损失0.87亿元，同比大幅下降，主要系公司拨备计提大幅减少所致；从构成看，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.33亿元、商誉减值损失0.50亿元。

2016-2018年，公司公允价值变动收益呈波动下降趋势，年均复合下降54.22%。2018年，公司公允价值变动收益0.33亿元，为交易性金融资产产生。

2016-2018年，公司投资收益呈波动增长趋势，2018年，公司实现投资收益8.71亿元，从构成看，权益法核算的长期股权投资收益2.23亿元、处置长期股权投资产生的投资收益1.48亿元和处置交易性金融资产（理财产品）取得的投资收益4.68亿元。

2016-2018年，公司营业外收入呈快速下降趋势，年均复合下降67.47%。2018年，公司实现营业外收入0.99亿元，同比下降22.33%，主要系部分政府补助按新准则单独列示，其中政府补助占2.19%，其他（主要为处置二手设备1%税差计入）占97.45%。

从盈利指标来看，2016-2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年平均值为23.67、3.53%和3.02%；2018年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为26.21%、4.35%和5.05%，均较2017年有所增长，公司盈利能力呈现上升态势。

随着工程机械行业形势的持续回暖以及公司产品结构升级，2019年1-3月，公司实现营业收入90.17亿元，同比增长41.76%；利润总额11.44亿元，同比增长154.61%。

总体看，作为工程机械行业龙头企业，公司收入保持较大规模，利润受行业景气度影响波动大。2017年以来，受益于行业持续回暖影响，公司收入和利润增长明显，盈利能力持续回升。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2016-2018年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长13.21%；2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金290.52亿元，较2017年增长18.60%；经营活动现金流入量302.58亿元，同比增长10.32%；2016-2018年，公司经营活动现金流出有所增长，年均复合增长8.41%；随着公司业务规模增长，2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金183.88亿元，与去年相比变动不大，支付其他与经营活动有关的现金25.89亿元，包括费用性支出21.73亿元和往来款项支出4.15亿元。2016-2018年，公司经营活动现金流量净额快速增长；2018年，公司经营活动现金流量净额为50.64亿元，同比增长77.62%；2018年，公司现金收入比为101.24%，较上年减少4.02个百分点。

投资活动方面，2016-2018年，公司投资活动现金流入呈快速增长趋势，年均复合增长416.53%；2018年公司投资活动流入的现金为316.54亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到的现金310.52亿元，主要为理财产品到期回收。2016-2018年，公司投资活动现金流出呈快速增长趋势，年均复合增长347.75%；2018年，公司投资活动现金流出392.43亿元，同比大幅增长，其中投资支付现金385.07亿元；购建固定资产无形资产等支付的现金5.31亿元。2016-2018年，公司投资活动产生的现金流量净额呈波动增长趋势；2018年，公司投资活动产

生的现金流量净额为-75.89亿元。

2016-2018年，公司筹资活动现金流入量呈波动下降趋势，年均复合下降1.49%。2018年，公司筹资活动现金流入222.48亿元，同比增长31.59%，主要包括取得借款收到的现金166.69亿元、发行债券收到的现金44.94亿元和收到其他与筹资活动有关的现金10.42亿元；2018年，公司筹资活动现金流出181.45亿元，主要为偿还债务支付的现金142.57亿元；2016-2018年，公司筹资活动现金流量净额呈快速增长趋势，2018年为41.02亿元。

2019年1-3月，受行业景气度持续回暖和公司销售收入增长所致，公司经营活动现金流量净额为18.67亿元；投资活动现金流量净额-44.38亿元，主要系投资支付的现金大幅增长所致；筹资活动现金流量净额19.61亿元；2019年1-3月，现金收入比为90.63%。

总体看，近三年公司经营净现金流规模快速增长，投资活动现金流出规模波动较大，不足以覆盖投资活动现金流出规模，公司仍面临一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016-2018年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为216.09%和183.65%；截至2018年底，流动比率和速动比率分别为177.57%和153.47%，较上年均大幅下降；2016-2018年，公司经营净现金流负债比三年均值为11.50%；2018年为12.78%，同比增长1.13个百分点。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为164.49%和141.86%。总体看，公司货币资金及理财规模较为充裕，对短期债务保障能力强，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016-2018年，公司EBITDA分别为15.93亿、37.03亿元和49.34亿元。2016-2018年，公司EBITDA利息倍数分别为0.98倍、2.49倍和3.40倍；2016-2018年，公司全部债务/EBITDA为24.10倍、8.62倍和8.01倍。

整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度870.70亿元，尚未使用额度为559.60亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

或有负债方面，截至2018年底，公司累计5类对外担保，余额为34.96亿元。公司无违规对外担保行为，无逾期担保，没有因担保被判决败诉而应承担的损失。公司不存在为控股股东及其关联方的被担保对象提供的债务担保的情形。

表 9 公司对外担保情况（单位：万元）

名称	披露日期	担保额度	类型	担保期限
融资租赁客户	2018/3/31	32727.45	连带责任保证	每笔≤5年
按揭销售客户	2018/3/31	274890.81	连带责任保证	每笔≤5年
长城国兴金融租赁有限公司	2018/1/19	23652.55	一般保证	7年
中联重科安徽工业车辆有限公司	2018/3/31	2275.00	一般保证	每笔≤6个月
中联重机股份有限公司	2018/3/31	16034.00	一般保证	每笔≤6个月
合计	--	349579.81	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1043010400078950M），截至2019年7月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含1笔关注类贸易融资、99笔关注类票据贴现、59笔关注类银行承兑汇票以及3笔关注类信用证。根据公司提供资料显示，1笔关注类已结清贸易融资、3笔关注类已结清信用证和59笔关注类已结清银行承兑汇票信息产生原因系公司操作人员失误造成，银行发现并告知后，公司第一时间安排资金结清，上述业务已结清；99笔关注类已结清票据贴现信息产生原因为2015年公司在中行进行一批票据贴现业务，票据到期日承兑行因票据背书不全等原因拒付，导致公司在中行的票据贴现业务系统生成关注类，该类业务已结清。

8. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 994.94 亿元，其中流动资产为 766.28 亿元（占 77.02%），非流动资产为 228.66 亿元（占 22.98%）；流动资产主要由交易性金融资产（137.37 亿元）、应收账款（338.74 亿元）、其他应收款（159.04 亿元）和存货（43.42 亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（176.05 亿元）和固定资产（25.42 亿元）为主。

截至 2018 年底，母公司负债合计 598.23 亿元，其中流动负债为 493.33 亿元（占 82.47%），非流动负债为 104.90 亿元（占 17.53%）；流动负债主要以短期借款（88.42 亿元）、应付票据及应付账款（224.49 亿元）、其他应付款（37.09 亿元）和一年内到期的非流动负债（121.09 亿元）为主；非流动负债包括长期借款（54.18 亿元）和应付债券（44.87 亿元）。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 60.13%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 396.71 亿元，其中实收资本为 78.09 亿元，资本公积为 149.31 亿元，盈余公积为 33.32 亿元、未分配利润为 138.32 亿元，未分配利润占比较高，所有者权益结构一般。

盈利能力方面，2018 年母公司实现营业收入 220.21 亿元；期间费用 34.77 亿元；投资收益为 29.80 亿元（主要为环境产业公司股权置换确认 20 亿元、理财产品收入 4.63 亿元），对利润总额贡献较高。2018 年，母公司利润总额为 41.70 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 189.08 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（181.83 亿元）；经营活动现金流出 147.35 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（41.76 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（78.64 亿元），当期母公司经营活动现金流量净额 41.73 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（309.36 亿元）和投资支

付的现金（386.19 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-73.41 亿元。2018 年母公司筹资活动产生的现金净流入为 36.63 亿元。

总体看，母公司资产结构合理，所有者权益结构稳定性一般；母公司主营业务盈利能力受行业景气度影响波动较大，投资收益对利润总额形成有效支撑。

9. 抗风险能力

基于行业运行状况、区域经济环境、公司基础素质、管理能力、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行额度为 10.00 亿元，发行额度上限为 25.00 亿元，发行额度上限占 2019 年 3 月底公司全部债务的 5.87%，对公司债务规模影响不大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.63%、51.73%和 22.44%；考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还存量有息负债，发行后公司债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期中期票据发行额度上限的 9.44 倍、10.97 倍和 12.10 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金保障程度极强。2016-2018 年，公司 EBITDA/本期发债额度上限分别为 0.64 倍、1.48 倍和 1.97 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十一、结论

近年来,工程机械行业呈现复苏态势,“十三五”期间,中国城市化将继续推进,水利、轨道交通和保障房等基础设施建设也将释放对工程机械产品的刚性需求,工程机械行业将迎来新的发展契机。

公司作为国内大型工程机械制造企业,在市场地位、生产规模、研发实力等方面具备综合优势。在行业回暖的背景下,通过出售环境产业公司、转让部分应收账款和消化库存效果显现等,公司资产流动性得到改善;公司主导产品具有很强的竞争实力,起重机、混凝土机市场份额多年持续保持国内行业领先地位,2017年以来,公司主营产品销量大幅增长,现金流转好,并实现扭亏为盈。未来,公司将聚焦工程机械和农业机械领域,做强做优核心业务。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

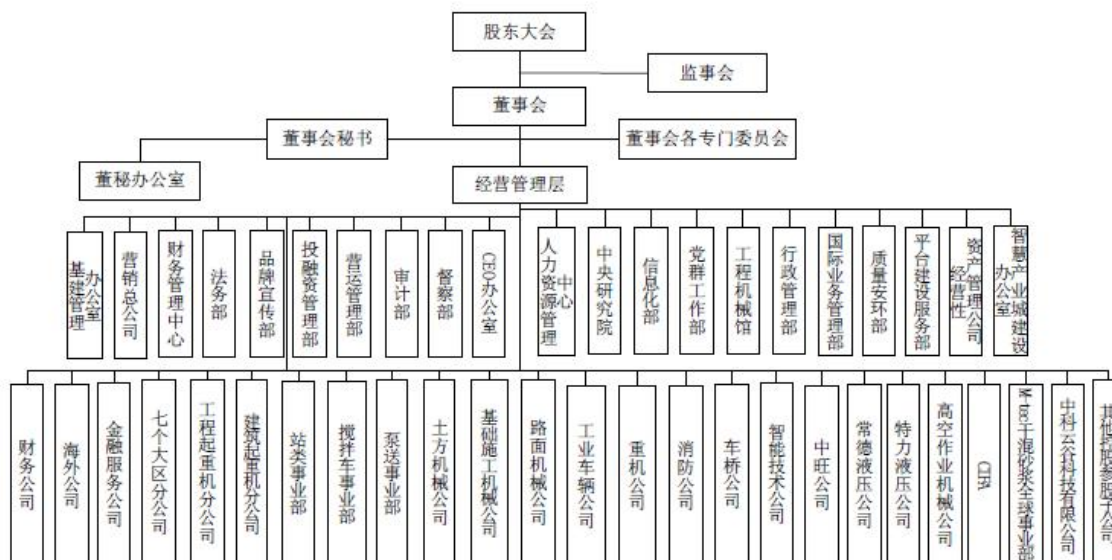
基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据的偿还能力极强,违约风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 7 月 19 日公司前十大股东情况

股东名称	股本性质	持股比例 (%)	持股数量 (股)
香港中央结算 (代理人) 有限公司 (HKSCC NOMINEES LIMITED)	H 股流通股	17.65	1385321219
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	A 股流通股	15.97	1253314876
中联重科股份有限公司回购专用证券账户	A 股流通股	4.97	390449924
长沙合盛科技投资有限公司	A 股流通股	4.92	386517443
香港中央结算有限公司 (陆股通)	A 股流通股	4.63	363266572
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	2.97	233042928
智真国际有限公司	A 股流通股	2.15	168635602
长沙一方科技投资有限公司	A 股流通股	2.00	156864942
中航信托股份有限公司—中航信托·天顺 (2018) 220 号 中联单一资金信托	A 股流通股	1.77	138819479
中央汇金资产管理有限责任公司	A 股流通股	1.48	115849400
合 计	--	58.50	4592082385

注: 1. 香港中央结算 (代理人) 有限公司是港交所全资附属公司, 投资者股份集中存放在香港中央结算有限公司。实际上香港中央结算 (代理人) 有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算有限公司交易平台上交易的 H 股股东账户的股份总和, 这些股份的权益仍旧归属投资者本身所拥有; 2. 截至 2019 年 7 月 19 日, 长沙合盛科技投资有限公司和长沙一方科技投资有限公司为一致行动人

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.72	157.08	239.09	280.47
资产总额（亿元）	891.41	831.49	934.57	983.87
所有者权益（亿元）	377.95	382.27	387.68	397.19
短期债务（亿元）	153.18	126.15	258.55	310.69
长期债务（亿元）	230.85	192.95	136.45	114.91
全部债务（亿元）	384.03	319.10	395.01	425.60
营业收入（亿元）	200.23	232.73	286.97	90.17
利润总额（亿元）	-10.15	12.41	26.39	11.44
EBITDA（亿元）	15.93	37.03	49.34	--
经营性净现金流（亿元）	21.69	28.51	50.64	18.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.63	0.83	1.19	--
存货周转次数（次）	1.14	1.69	2.27	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.27	0.32	--
现金收入比（%）	112.91	105.26	101.24	90.63
营业利润率（%）	22.74	20.06	26.21	29.17
总资本收益率（%）	0.94	3.90	4.35	--
净资产收益率（%）	-2.39	3.26	5.05	--
长期债务资本化比率（%）	37.92	33.54	26.03	22.44
全部债务资本化比率（%）	50.40	45.50	50.47	51.73
资产负债率（%）	57.60	54.03	58.52	59.63
流动比率（%）	256.21	253.54	177.57	164.49
速动比率（%）	208.74	217.23	153.47	141.86
经营现金流动负债比（%）	8.06	11.65	12.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	2.49	3.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	8.62	8.01	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除使用受限制的货币资金和应收票据；3. 截至 2016 年底其他流动负债中的超短期融资券和设备售后回租保理借款已计入短期债务

附件 3 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) ^ (1/ (n-1)) -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/主营业务收入×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

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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 中联重科股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中联重科股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中联重科股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对联重科股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中联重科股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中联重科股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中联重科股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对联重科股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中联重科股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对联重科股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中联重科股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。