跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1002 号

中联重科股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中联重科股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中联重科股份有限公司公开发行的“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五 月 二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中联重科股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 中联 01	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 5 月 27 日
19 中联 01	10 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
20 中联 01	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2020 年 2 月 13 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 25 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	831.49	934.57	920.68	1005.17
所有者权益（亿元）	382.27	387.68	395.33	410.49
长期债务（亿元）	195.25	139.34	152.90	174.28
全部债务（亿元）	321.40	397.89	325.71	383.25
营业收入（亿元）	232.73	286.97	433.07	90.67
净利润（亿元）	12.48	19.57	42.75	10.50
EBITDA（亿元）	37.03	49.34	75.83	--
经营性净现金流（亿元）	28.51	50.64	62.19	3.19
营业利润率（%）	20.06	26.21	29.17	29.94
净资产收益率（%）	3.28	5.08	10.92	10.43
资产负债率（%）	54.03	58.52	57.06	59.16
全部债务资本化比率（%）	45.67	50.65	45.17	48.28
流动比率（倍）	2.54	1.78	1.83	1.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	3.40	4.53	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.99	1.52	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款和租赁负债中的有息债务计入全部债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中联重科股份有限公司（以下简称“公司”或“中联重科”）作为中国装备制造行业的领军企业，在市场地位和研发实力等方面仍具备综合优势。受中国工程机械行业依然保持良好发展态势影响，公司主营业务收入规模稳步提升，利润总额大幅增长，盈利能力稳健；公司逐步缩减有息债务规模，优化债务结构，短期债务压力有所缓解。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到伴随主营业务收入规模增长，公司信用销售规模逐步放大，融资租赁销售信用敞口相应增长；受购置补贴资金减少等因素影响，农业机械行业增速放缓等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着公司继续拓展国际化业务，加速数字化转型，公司整体实力和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **公司是中国装备制造行业的领军企业。**公司在混凝土机械和起重机械制造企业等多项装备制造领域的市场占有率持续保持世界前列。

2. **跟踪期内，公司经营业绩持续向好，盈利能力稳健。**2019 年，公司主营业务收入持续增长，利润总额大幅提升，期间费用控制能力得到强化。

3. **公司现金类资产规模较大，经营活动现金流状况较佳。**公司现金类资产和经营性净现金流对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”覆盖程度较高。

关注

1．**公司所处行业周期属性较强。**公司所处行业周期性强，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．**公司营运资本规模较大，存在短期偿债压力。**跟踪期内，公司资产构成中存货和融资租赁资产存量维持较高水平，对营运资金形成占用；债务总额依然维持较高水平，债务结构中短期债务所占比重很高，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。**伴随主营业务收入规模增长，公司信用销售规模逐步放大，融资租赁销售信用敞口相应增长。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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2020年3月底，公司股本为78.73亿元，其中：香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）占总股本的17.60%；湖南省人民政府国有资产监督管理委员会占总股本的15.92%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的4.91%；香港中央结算有限公司（陆股通）占总股本的7.10%；中国证券金融股份有限公司占总股本的2.96%。2012年2月27日，湖南省国有资产监督管理委员会依据函件（湘国资函〔2012〕27号）明确将公司界定为国有参股公司。据此公司无控股股东或实际控制人。

2019 年，公司经营范围未发生变化，主营业务未发生变更，组织架构未发生变化。截至 2019 年末，公司纳入合并范围企业共 50 家；公司拥有在职员工 19,016 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 920.68 亿元，负债合计 525.35 亿元，所有者权益 395.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益 388.63 亿元。2019 年，公司实现营业收入 433.07 亿元，净利润 42.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 43.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.81 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,005.17 亿元，负债合计 594.68 亿元，所有者权益 410.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 400.58 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 90.67 亿元，净利润 10.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.58 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、债券发行情况及募集资金使用情况

1. “18 中联 01”和“19 中联 01”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕1689 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含人民币 30 亿元）的公司债券。公司分别于 2018 年 12 月 3 日和 2019 年 7 月 10 日发行“中联重科股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“18 中联 01”）和“中联重科股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“19 中联 01”）。“18 中联 01”和“19 中联 01”均为固定利率债券，期限为 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。“18 中联 01”和“19 中联 01”已分别于 2018 年 12 月 24 日和 2019 年 7 月 19 日在深圳证券交易所挂牌交易。“18 中联 01”和“19 中联 01”募集资金已按照约定用途使用完毕。

公司已于 2019 年 12 月 3 日支付“18 中联 01”当期利息。截至目前，“19 中联 01”尚未到付息期。

2. “20 中联 01”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕1732 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 20 亿元（含人民币 20 亿元）的公司债券。公司于 2020 年 3 月 12 日发行“中联重科股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“20 中联 01”）。20 中联 01 于 2020 年 3 月 20 日在深圳证券交易所挂牌交易。20 中联 01 募集资金已按照约定用途使用完毕。

截至目前，“20 中联 01”尚未到付息期。

三、行业分析

1．行业概况

受基建投资、设备更新等因素影响，2019 年国内工程机械市场行情维持较高景气度，主要产品销量多数呈增长状态，但增速有所下降。

根据国家统计局制定的《国民经济行业分类与代码（GB/T4754-2011）》，工程机械行业隶属于专用设备制造业（国统局代码 C-35）中的矿山、冶金、建筑专用设备制造行业（国统局代码 C-351）。按照工程机械产品划分，工程机械行业包括挖掘机行业、装卸机行业、叉车行业、压实机行业、起重机行业、混凝土行业、推土机行业等子行业。工程机械行业是中国机械工业的重要产业之一，是国家重点鼓励发展的行业，其产品市场需求受国家固定资产和基础设施建设投资规模的影响较大。

2019 年，世界贸易紧张局势加剧，全球经济增速持续放缓；中国经济总体平稳、稳中有进。工程机械行业受基建投资、设备更新、环保升级、人工替代效应等因素驱动影响，规模保持增长趋势。

2019 年，全国挖掘机销量达到 235,693 台，同比增长 15.87%，增速下降 29.12 个百分点；装载机销量达到 115,884 台，同比增长 7.28%，增速下降 13.47 个百分点；汽车起重机销量达到 42,959 台，同比增长 32.93%，增速下降 25.55 个百分点；推土机销量达到 5,807 台，同比下降 23.59%；压路机销量达到 16,987 台，同比下降 7.56%。

2．行业上下游情况

（1）上游供给

随着钢铁行业产能去化的推进，2019 年以来，钢材价格趋于稳定，一定程度上缓解工程机械企业成本控制的压力。

钢、铁以及其他有色金属是工程机械制造企业的主要生产原料。一般来说，直接钢材占到工程机械产品成本的 13%~15%；若再加上液压件、发动机、外购件等配件用钢，全部钢材约占到工程机械产品成本的 30%以上。因此钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本，进而关乎工程机械制造企业的盈利能力。

工程机械制造主要是用的中厚钢（10~20 毫米）。2017 年中厚板平均价格相较于 2016 年平均价增长了 30%左右，对工程机械行业成本控制造成一定压力。进入 2018 年，20mm 中厚板现货价格呈下降趋势，截至 2018 年末，20mm 中厚钢价格已从年初的 4,280 元/吨下降至 3,848.91 元/吨。2019 年以来，钢材价格趋于稳定，全年波动幅度不大，截至 2019 年底 20mm 中厚钢价格为 3,807.00 元/吨，较年初变化不大。

（2）下游需求

2019 年以来，中国工程机械行业集中度提升，各主要产品销量保持增长；2020 年以来，大量基建项目出台，并随着工程机械产品存量增长导致更新需求释放，为工程机械产品需求提供有力支撑。

2019年以来，中国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。根据中国工程机械工业协会统计，2019年中国境内共销售挖掘机235,693台，同比增长15.9%，其中，国内销量为209,077台，同比增长13.4%；出口销量为26,616台，同比增长39.4%；共销售各类装载机123,615台，同比增长4.04%，其中：3吨及以上装载机销售115,884台，同比增长7.55%。

国际方面，中国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，中国企业竞争力有望进一步增强。同期，卡特彼勒、斗山、小松等国外品牌前十一个月挖掘机销量分别为2.7万台、1.5万台和0.8万台，分别同比增长7.4%、1.9%和下降16.3%，市占率相比2018年分别降低0.7百分点、1.0个百分点和1.3个百分点。

2020 年以来大量基建项目出台，地方专项债券规模增加，金融机构加大融资支持力度，基建投资增速有望加快。京津冀协同发展、长三角一体化发展、雄安新区建设、粤港澳大湾区建设等诸多重特大工程相继开工和深入推进，深度贫困地区基础建设力度加大，继续推进地下综合管廊建设、城镇老旧小区改造等，将为工程机械行业带来长期发展机遇。加上装配式建筑推广提速，环保要求加快更新需求释放，机器替代人工趋势更加明显，设备周期性更新增长动力仍在持续，国家“一带一路”深入推进，工程机械行业将持续向好，具有品牌、技术、规模、服务优势的领先企业将获得更大的竞争优势。受新冠肺炎疫情的影响，2020 年工程机械行业市场需求延后，传统“旺季”推迟，但随着各地区各行业有序推进复工复产，疫情影响逐步消除，下游建设市场需求全面启动，后续产品销售有望迎来强劲增长。

四、管理分析

公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，在工程机械销售快速增长带动之下，公司营业收入大幅增长，主业盈利能力稳步提升。

公司主营业务包括工程机械、农业机械和金融服务等业务。2019 年，中国房地产和基建等下游行业需求保持较好增速，工程机械行业持续景气，全年保持中高速增长。公司作为工程机械领军企业，混凝土设备、起重设备等产品市场反馈良好、产销两旺，土方设备、高空作业平台等新兴潜力产品实现了突破，海外业务持续增长，公司整体取得了明显好于行业平均水平的销售收入增速，盈利能力快速提升。

2019 年，公司全年实现营业收入 433.07 亿元，较 2018 年增长 50.92%。2019 年，公司工程机械业务实现收入 409.91 亿元，对公司收入贡献率为 94.65%，是公司收入增长的核心来源，其中混凝土机械、起重机械以及其他机械分别实现收入 139.02 亿元、221.47 亿元和 49.42 亿元，同比均有较大幅度增长。2019 年，农机业务实现收入 15.83 亿元，同比增长 7.18%，对公司营业收入贡

献率继续下滑至 3.66%。金融服务为对配合公司销售开展的融资租赁等相关服务，伴随公司业务规模拓展，2019 年实现收入 7.33 亿元，同比增长 47.48%。

表1　2017－2019年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程机械	**179.21**	**77.01**	**20.05**	**267.23**	**93.12**	**26.85**	**409.91**	**94.65**	**29.74**
其中：混凝土机械	73.35	31.53	18.32	101.65	35.42	23.96	139.02	32.10	27.41
起重机械	68.05	29.24	21.93	124.72	43.46	29.06	221.47	51.14	32.76
其他	37.80	16.24	20.01	40.85	14.24	27.29	49.42	11.41	22.80
环境产业	**26.65**	**11.45**	**24.93**	--	--	--	--	--	--
农业机械	**22.95**	**9.86**	**13.96**	**14.77**	**5.15**	**6.88**	**15.83**	**3.66**	**4.30**
金融服务	**3.92**	**1.68**	**99.90**	**4.97**	**1.73**	**99.87**	**7.33**	**1.69**	**99.85**
合计	**232.73**	**100.00**	**21.35**	**286.97**	**100.00**	**27.09**	**433.07**	**100.00**	**30.00**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，伴随公司业务规模拓展和管控力度提升，公司综合毛利率为 30.00%，同比上升 2.91 个百分点。2019 年，公司工程机械业务毛利率为 29.74%，同比上升 2.89 个百分点，其中混凝土机械和起重机械毛利率分别为 27.41%和 32.76%，同比上升 3.45 个百分点和 3.70 个百分点，主要系产品毛利率优化且高毛利产品占比增加所致；农业机械毛利率为 4.30%，同比下降 2.58 个百分点，主要系低毛利产品水稻机、玉米机、拖拉机销售占比上升所致；金融服务毛利率维持稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 90.67 亿元，同比增长 0.55%，综合毛利率为 30.56%。同比略有增长。工程机械业务实现收入 85.45 亿元，毛利率为 30.05%，同比变化不大，混凝土机械收入 24.79 亿元，同比下降 17.68%，毛利率为 29.64%，同比有所增长，主要系销售产品结构发生变化所致；起重机械实现收入 48.29 亿元，毛利率为 32.61%，同比均有所提升，主要系高毛利率产品需求增加，销售占比增长所致；其他工程机械销售收入 12.37 亿元，同比增长 9.88%，毛利率为 20.86%，同比出现下滑，主要系低毛利率的挖掘机产品销量增长所致；农机业务销售收入 3.60 亿元，毛利率为 11.67%，同比均有所上升，主要系打捆机、插秧机等产品收入增长幅度较高所致。金融服务毛利率维持稳定。

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，采购集中度很低。

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。2019年，营业成本构成中材料成本占93.67%，人工成本占3.80%，材料成本对公司成本影响显著。

表2　2017－2019年公司主要原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	7.41	14.77	16.07
电气	8.80	20.24	16.26
底盘	20.12	21.07	36.41
发动机	9.27	10.47	11.51

液压件	12.59	23.03	56.24
外协外包件	37.49	42.81	47.20
其他外购件	30.20	65.35	55.73
其他	2.79	11.32	9.51
合计	**128.67**	**209.06**	**248.93**

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、信用证结算等。承兑汇票期限一般为3~6个月，经营单元普遍采用滚动付款模式。

采购集中度方面，2019年，公司前五名供应商采购金额为35.93亿元，占当年采购总金额的12.62%，全部为对非关联方采购，供应商集中度很低。

3．生产及销售

公司围绕装备制造主业，优化资源配置，深入推进产业升级，持续打造“装备制造+互联网”、“产业+金融”的新型装备制造企业。

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等方式组织生产，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。公司的生产制造基地分布于全球各地。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情况。

销售方面，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，2019 年为 8.24%，出口部分的收入大部分以外币结算，公司另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，2019 年，公司前五名客户销售金额占全年销售收入的比重为 2.43%，客户集中度极低。

表3　2017－2019年公司主要产品销量情况（单位：台、%）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
混凝土机械	销量	6,353	8,616	15,195
	产量	6,596	9,155	15,873
	产销率	96.32	94.00	95.73
起重机械	销量	8,522	15,410	31,843
	产量	8,229	16,864	33,789
	产销率	103.56	91.00	94.24
农业机械	销量	23,452	14,770	30,400
	产量	28,811	12,451	29,810
	产销率	81.40	119.00	101.98

资料来源：公司提供

（1）工程机械

2019年，公司工程机械产品产销量持续增长，盈利能力较强。

公司工程机械业务涉及混凝土机械、起重机械和其他工程机械等产品。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。2019年，公司混凝土机械实现销售收入139.02亿元，同比增长36.75%，全年产销量

分别为15,873台和15,195台，同比分别增长73.38%和76.36%；同期产销率为95.73%，依然维持在很高水平。

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。2019年，公司起重机械业务实现销售收入221.47亿元，同比增长77.57%，全年产销量分别为33,789台和31,843台，同比分别增长100.36%和106.64%；同期产销率为94.24%，同比有所增长。

公司其他工程机械产品包括路面及桩工机械、土方机械等。2019年，公司其他工程机械实现销售收入49.42亿元，同比增长20.99%，毛利率为22.80%，同比下降4.49个百分点，主要系其中新产品高空作业平台销售较大，因其毛利率低于其他工程机械产品，导致整体其他类工程机械产品毛利率同比下降。

（2）农业机械

跟踪期内，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影响，公司农业机械业务表现欠佳。

公司农业机械销售规模有所增长，2019年，公司农业机械实现销售收入15.83亿元，同比增长7.18%，当期。从产销量来看，2019年，农业机械产销量分别为29,810台和30,400台，同比分别增长139.42%和105.82%，销售毛利率为4.30%，同比下降2.58个百分点。

（3）金融服务和销售结算

公司金融服务业务主要为客户采购公司及其他供货商的机械产品提供金融服务。同时，公司与国内领先的基金管理团队合作设立中联产业基金，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，进一步提升中联资本金融服务能力；公司金融服务业务下设融资担保公司，配合实业板块完善产业链布局，助推产品转型升级。2019年，公司金融业务实现营业收入7.33亿元，同比增长47.48%。

公司的产品销售结算方式主要有四种，即全款、银行按揭、融资租赁、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4　2017－2019年公司各类销售结算方式销售额（单位：亿元）

销售方式	2017年	2018年	2019年
全款销售	94.66	105.35	120.25
银行按揭	20.14	37.31	42.34
融资租赁	29.73	68.80	121.85
分期付款	88.21	75.51	148.64

注：分期付款方面，客户根据与公司签订的合同，预先支付产品的首付款，可选择在1-6个月的信用期内及在6~24个月信用期内两种模式分期支付余款，分期付款首付款比例一般为20%~50%。
资料来源：公司提供

银行按揭业务方面：客户与公司签订买卖合同，支付首付款后，以余款与银行签订按揭贷款合同，银行发放贷款至中联重科账户，客户根据贷款合同向银行定期偿还款项（贷款期限为2-5年）。按揭设备所有权归属客户，银行贷款发放后，放款银行获得设备的债权及抵押权，并留存设备权证原件。公司按照通常为1至5年的担保期为客户向银行的借款提供担保，担保包括因客户违约代偿的剩余本金和拖欠的银行利息（代偿后，公司享有向客户追偿的权利）。客户须同时结清银行贷款及对公司的代偿欠款方可办理结清，并获得设备权证。截至2019年底，公司承担有担保责任的客户借款余额为45.42亿元，当期支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款0.58亿元。

融资租赁方面，客户可选择公司自有平台融资租赁、第三方租赁两种方式进行融资租赁业务：

客户与公司自有融资租赁平台（中联重科融资租赁（北京）有限公司/中联重科融资租赁（中国）有限公司）或第三方融资租赁机构签订融资租赁合同，按照合同约定分期支付租金（融资期限集中为3-4年）。其中第三方融资租赁机构委托中联重科自有融资租赁业务平台向客户代收租金。结清前，融资租赁平台保留所有权及抵押权，并留存设备权证；结清后，租赁物所有权移交客户，同时客户获得设备权证。

截至2019年末，公司对第三方融资公司担保的最大敞口为人民币2.31亿元，公司未发生因客户违约而令公司支付第三方融资担保的事项。

4．在建项目

公司在建项目规模不大，未来资本支出需求相对较低。

公司在建项目主要包括中联重科搅拌车类产品智能制造升级项目、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。截至 2019 年底，公司在建项目规划总投资为 14.71 亿元，其中自有资金 14.56 亿元，外部融资 0.15 亿元。截至 2019 年底，公司主要在建项目已完成投资 4.75 亿元，2020 年计划完成投资 9.63 亿元，全部项目预计于 2020 年投产，未来资本支出需求相对较低。

表 5　截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资	资金来源		已完成投资	投资计划		投产时间
		自有资金	外部融资		2020 年	2021 年	
中联重科搅拌车类产品智能制造升级项	57,956	57,956	-	9,940	46,366	1,650	2020 年
德山工业园建设项目	46,000	44,500	1,500	12,895	32,607	498	2020 年
中联重科西部基地一期	19,600	19,600	-	10,047	9,143	410	2020 年
中联重科中白工业园	23,503	23,503	-	14,652	8,199	652	2020 年
合计	**147,059**	**145,559**	**1,500**	**47,534**	**96,315**	**3,211**	**-**

资料来源：公司提供

5．经营关注

（1）原材料价格波动的风险

公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。若原材料成本大幅上涨，将对公司的生产经营构成一定压力。

（2）行业景气度波动风险

公司所在的工程机械行业与基础设施建设、特别是房地产投资等密切相关，国内外经济逐步复苏但仍存在下行风险，市场竞争加剧，大宗商品价格波动，以及人工成本上升等因素，可能对公司销售规模和效益产生影响。

（3）公司产品信用销售规模较大，存在一定销售款项回收风险

公司产品销售中，信用销售规模仍较大，且公司部分产品销售款项回收期较长，信用销售金额存在一定回收风险，对公司正常运营及现金回流造成一定压力。

6．未来发展

公司发展战略及计划符合公司实际，可实施性较强。

公司坚持“技术是根、产品是本”的创新理念，以质量、规模、效益、可持续增长为牵引，完善考核激励机制，加速数字化转型，持续推进智能制造，推进国际化突破，全面升级服务品牌，

提升客户体验，构建互利共赢的新型产业生态圈，确保公司核心竞争力提升，实现高质量可持续发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，天职国际会计师事务（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 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，从公司财务报表合并范围看，2019年，公司新纳入合并范围子公司3家，分别为湖南中联振湘现代农业发展有限公司、湖南中联重科工程起重设备有限责任公司、长沙汇智新城机械制造有限责任公司等三家公司纳入合并范围；公司不再纳入合并范围子公司5家，分别为中联重科俄罗斯有限公司、山东益方中联工程机械有限公司、宁夏致远中联工程机械有限公司、甘肃中联东盛工程机械有限公司、陕西雄图中联工程机械有限公司。截至2019年末，公司纳入合并财务报表范围内的子公司50家，公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 920.68 亿元，负债合计 525.35 亿元，所有者权益 395.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益 388.63 亿元。2019 年，公司实现营业收入 433.07 亿元，净利润 42.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 43.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.81 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,005.17 亿元，负债合计 594.68 亿元，所有者权益 410.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 400.58 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 90.67 亿元，净利润 10.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.58 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主；公司流动资产中货币资金和理财产品殷实，应收账款、存货及融资租赁款增长较快，对资金形成一定占用，存在减值风险；公司非流动资产构成以固定资产、长期股权投资和长期应收款和商誉为主，在资产总额中所占比重较低。考虑到近年来公司应收账款和存货周效率呈增长态势，公司资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司资产总额为 920.68 亿元；其中流动资产占 68.63%，非流动资产占 31.37%。公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 631.82 亿元，同比下降 10.21%，主要系交易性金融资产大幅下降所致；流动资产主要由货币资金（占 10.40%）、交易性金融资产（占 6.82%）、应收账款（占 40.21%）、存货（占 18.63%）和一年内到期的非流动资产（占 14.61%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 65.72 亿元，同比下降 34.72%，主要是公司偿还有息债务所致，其中银行存款 50.72 亿元，其他货币资金 14.99 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。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 43.11 亿元，同比下降 68.74%，主要系公司收回到期理财产品所致，公司交易性金融资产全部为公司持有的理财产品。

截至 2019 年末，公司应收款项融资为 17.50 亿元，全部为使用受限的应收票据，其中包括银

行承兑汇票（15.99 亿元）和商业承兑汇票（1.51 亿元）。公司全部应收票据均为使用受限资产。

截至 2019 年末，公司应收账款为 254.04 亿元，同比增长 10.72%，主要是销售规模增长所致，应收账款坏账计提比例为 17.06%，其中，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 41.44 亿元，计提比例为 77.11%，主要为预计未来现金流量现值低于账面价值的应收账款；按组合计提坏账准备的应收账款余额 264.86 亿元，计提比例为 7.66%，主要为应收客户账款，其中账龄 1 年及以内的占 64.84%，坏账计提比例为 2.23%；1~2 年的占 11.99%，坏账计提比例为 5.43%；2~3 年的占 6.46%，坏账计提比例为 7.21%，账龄结构略长；公司应收账款前五名账面余额 9.38 亿元，占全部余额的 3.06%，客户集中度极低。

截至 2019 年末，公司存货为 117.72 亿元，同比增长 23.25%，主要是公司订单增长，库存备货增加所致；存货账面价值构成为原材料（25.09 亿元）、在产品（26.11 亿元）和库存商品（66.52 亿元），计提存货跌价准备 5.96 亿元，计提比例为 4.82%。

公司一年内到期的非流动资产主要为应收融资租赁款。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产为应收融资租赁款账面余额 111.39 亿元，扣减 4.67 亿元未实现融资收益、14.42 亿元融资租赁款减值准备以及加上 159.17 万元保证金后的余额后，期末账面价值为 92.31 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 末年末，公司非流动资产为 288.86 亿元，同比底增长 25.11%，主要是长期应收款增长所致。公司非流动资产主要构成为由其他权益工具投资（占 8.20%）、长期应收款（占 26.94%）、长期股权投资（占 13.53%）、固定资产（占 20.09%）、无形资产（占 14.01%）和商誉（占 7.11%）构成。

截至 2019 年末，公司其他权益工具投资为 23.67 亿元，主要为公司持有的吉祥人寿保险股份有限公司（1.76 亿元）、山西天远建筑工程有限公司（1.23 亿元）、前海星际三号私募投资基金（6.81 亿元）、上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业（3.82 亿元）等多家企业股权。

截至 2019 年末，公司长期应收款为 77.83 亿元，同比增长 112.73%，主要系融资租赁业务增长所致；累计减值准备 2.04 亿元；主要构成为融资租赁款（77.71 亿元）和其他零星项目。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 39.08 亿元，较 2018 年末增长 11.68%，主要是公司当期新增对长沙远大住宅工业集团股份有限公司投资 2.99 亿元以及联营企业实现投资收益所致；长期股权投资主要构成为公司持有盈峰环境科技集团股份有限公司（29.33 亿元）和长沙远大住宅工业集团股份有限公司（2.99 亿元）的股权。

截至 2019 年末，公司固定资产 58.03 亿元，同比增长 6.69%，主要构成为房屋及建筑物（68.84%）、机器设备（28.41%）；累计折旧 55.51 亿元，计提减值准备 0.36 亿元。

截至 2019 年末，公司在建工程为 9.33 亿元，较 2018 年末增长 46.27%，主要是公司增加对汇智新城项目投资所致；在建工程主要构成为汇智新城项目（4.99 亿元）、灌溪工业园（0.72 亿元）、重庆中联、中联工业园等项目。

截至 2019 年末，公司无形资产 40.48 亿元，由土地使用权（20.19 亿元）、非专利技术（1.94 亿元）、专营权（1.44 亿元）、商标（12.24 亿元）和其他（4.67 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司商誉为 20.53 亿元，较 2018 年末下降 1.41%；公司商誉主要构成为 Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A（15.50 亿元）、中联重机股份有限公司（4.13 亿元）；公司计提商誉减值准备 1.71 亿元，其中对陕西中联重科土方机械有限公司计提 0.50 亿元，对中联重科物料输送设备有限公司计提 0.71 亿元，对中联重机股份有限公司计提 0.50 亿元。

截至2019年末，公司受限资产总额为19.25亿元，占资产总额的比重为2.09%，受限资产占比

较低；公司受限资产具体情况如下表所示。

表 6　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	149,896.78	1.63	银行承兑票据保证金、保函保证金等
固定资产	4,379.24	0.05	资产抵押用于筹集流动资金
无形资产	2,389.54	0.03	资产抵押用于筹集流动资金
应收款项融资	35,793.79	0.39	票据质押
合计	**192,459.35**	**2.09**	**--**

资料来源：公司年报、联合评级整理。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 1,005.17 亿元，其中流动资产占 70.31%，非流动资产占 29.69%，较 2019 年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司流动资产 706.75 亿元，较 2019 年末增长 11.86%，其中货币资金为 91.99 亿元，增长 39.96%，主要系公司对外融资所致；存货为 134.21 亿元，增长 14.01%。截至 2020 年 3 月末，公司非流动资产为 298.42 亿元，较 2019 年末增长 3.31%，主要系融资租赁业务带动长期应付款增长所致。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司利用经营资金流入和发行长期债券方式，降低全部债务，债务结构得到有效改善，短期偿债压力有所缓解。

截至 2019 年末，公司负债总额 525.35 亿元，其中流动负债占 65.83%，非流动负债占 34.17%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 345.83 亿元，同比下降 12.73%，主要系短期借款下降所致；流动负债主要构成为短期借款（占 14.85%）、应付票据（占 28.22%）、应付账款（占 26.89%）和一年内到期的非流动负债（占 7.06%）。

截至 2019 年末，公司短期借款为 50.43 亿元，较 2018 年末下降 39.43%，主要是公司偿还短期债务所致；短期借款构成为信用借款（43.32 亿元）、质押借款（3.58 亿元）、保证借款（3.05 亿元）和抵押借款（0.48 亿元）。

截至 2019 年末，公司应付票据为 97.60 亿元，较 2018 年末增长 156.74%，主要是伴随主营业务收入增长，公司相应增加票据结算量所致；应付票据构成包括商业承兑汇票（38.41 亿元）和银行承兑汇票（59.19 亿元）。同期，公司应付账款为 93.01 亿元，较 2018 年末增长 32.70%，主要账龄集中在一年之内。

截至 2019 年末，公司其他应付款（合计）为 44.34 亿元，较 2018 年增长 24.95%，主要系其他应付款中往来款增加所致；其他应付款（合计）主要构成为往来款（25.93 亿元）、按揭销售及融资租赁销售等保证金（4.23 亿元）、应付股利（3.13 亿元）、应付物业、厂房及设备购置款（2.84 亿元）和按揭费用（1.13 亿元）等。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 24.42 亿元，构成为公司一年内到期的长期借款（22.37 亿元）、一年内到期的长期应付款（1.17 亿元）和租赁负债（0.88 亿元）。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 179.51 亿元，较 2018 年末增长 19.20%，主要系公司应付债券增长所致；公司非流动负债主要构成为长期借款（占 15.83%）和应付债券（占 65.02%）。

截至 2019 年末，公司长期借款为 28.42 亿元，较 2018 年末下降 48.69%，系结转至一年内到

期的非流动负债所致；长期借款全部为信用借款。

截至 2019 年末，公司应付债券为 116.73 亿元，较 2018 年末增长 43.99%，构成为“19 中联重科 MTN001”（25.00 亿元）、“19 中联 01”（10.00 亿元）、“18 中联重科 MTN001”（25.00 亿元）、“18 中联 01”（20.00 亿元）以及应付美元债券（36.92 亿元）。

截至 2019 年末，公司全部债务 325.71 亿元，同比下降 18.14%，其中短期债务为 172.81 亿元（占 53.06%），较 2018 年末下降 33.16%，主要系公司债务结构调整所致；长期债务为 152.90 亿元，较 2018 年末增长 9.73%，主要系新发债券所致。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.06%和 45.17%，较 2018 年末均有所下降；公司长期债务资本化比率为 27.89%，同比略有提升。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 594.68 亿元，较 2019 年末增长 13.20%，其中流动负债占 65.07%，非流动负债占 34.93%。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债为 386.93 亿元，较 2019 年末增长 11.88%，其中短期借款为 62.12 亿元，增长 23.19%；应付票据为 130.71 亿元，增长 33.92%。截至 2020 年 3 月底，公司非流动负债为 207.75 亿元，较 2019 年末增长 15.73%，其中应付债券为 137.29 亿元，增长 17.61%，主要系发行 20 亿元公司债券（“20 中联 01”）所致。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 383.25 亿元，较 2019 年末增长 17.66%，主要系公司发行债券所致。截至 2020 年 3 月末，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 59.16%、48.28%和 29.80%，均较 2019 年末略有上升。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模增长缓慢（2019年，公司支付18.61亿元普通股股利），权益构成中未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 395.33 亿元，较 2018 年末增长 1.97%。截至 2019 年末，公司所有者权益主要构成为股本（占 20.26%）、资本公积（占 34.65%）、盈余公积占（占 9.15%）、未分配利润（占 44.85%），截至 2019 年末，公司其他综合收益-12.53 亿元，主要系外币报表折算汇率变动影响产生；归属于母公司所有者权益（占 98.31%），少数股东权益占（1.69%）。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 410.49 亿元，较 2019 年末增长 3.83%，主要系未分配利润积累所致，所有者权益结构较 2019 年末变化不大。

4．盈利能力

2019 年，受益于行业持续回暖影响，公司营业收入大幅增长，盈利能力稳步提升，利润总额快速提升；伴随销售规模扩大，公司资产减值损失快速扩大，对利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司实现营业收入 433.07 亿元，同比增长 50.92%，主要系工程机械业务实现收入增长所致；同期，营业成本为 303.15 亿元，同比增长 44.89%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用为 81.30 亿元，同比增长 43.56%，期间费用率为 18.77%，同比下降 0.96 个百分点，其中销售费用为 37.80 亿元，同比增长 58.86%；管理费用为 16.20 亿元，同比增长 10.99%；财务费用为 12.15 亿元，同比下降 2.33%。

2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 6.80 亿元，其中应收账款坏账损失 4.62 亿元，同比增长 63.64%，主要系公司销售规模增长所致；同期，公司存货跌价损失及合同履约成本减值损失 1.82 亿元，损失同比扩大 1.49 亿元。

2019 年，公司投资收益为 9.46 亿元，同比增长 8.58%，其中处置交易性金融资产取得投资收益 7.24 亿元，权益法核算的长期股权投资收益为 1.86 亿元。

2019 年，公司利润总额为 50.34 亿元，同比增长 90.78%。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 29.17%，同比上升 2.96 个百分点，主要系工程机械产品盈利能力增强所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.90%、7.23%和 10.92%，较上年分别上升 3.32 个百分点、上升 2.60 个百分点和上升 5.84 个百分点。公司各盈利指标有所提升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 90.67 亿元，同比增长 0.55%；利润总额 12.86 亿元，同比增长 12.45%。

5．现金流

2019年，公司经营活动现金流入及经营活动现金流入净额快速增长，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金流围绕购买和赎回理财产品展开，构建长期资产支出有所增长；未来公司仍将存在一定筹资需求。

经营活动方面，随着公司业务规模增长，2019 年，公司经营活动现金流入为 419.13 亿元，同比增长 38.52%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 405.51 亿元，同比增长 39.58%，收到其他与经营活动有关的现金为 9.86 亿元，同比增长 11.43%，主要为活期利息收入和政府补助款等；2019 年，公司经营活动现金流出为 356.93 亿元，同比增长 41.67%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 248.35 亿元，同比增长 35.06%，支付其他与经营活动有关的现金为 53.75 亿元，为费用性支出 43.40 亿元和往来款项支出；2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 62.19 亿元，同比增长 22.81%。2019 年，公司现金收入比为 93.64%，同比下降 7.60 个百分点，收入质量所有下降。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 311.49 亿元，同比下降 1.59%，其中收回投资收到的现金为 287.98 亿元，主要为收回理财产品现金流；2019 年，公司投资活动现金流出为 214.16 亿元，同比下降 45.43%，其中投资支付的现金为 197.28 亿元，同比下降 48.77%，主要系理财产品购置支出下降所致，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 13.37 亿元，同比增加 151.95%，主要系在建项目支出增加所致；2019 年，公司投资活动产生的现金净流入量为 97.34 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 428.38 亿元，同比增长 92.55%，其中取得借款和发行债券收到的现金为 412.51 亿元，同比增长 94.92%，收到其他与筹资活动有关的现金为 12.75 亿元，全部为长沙中联重科环境产业有限公司向公司存款；2019 年，公司筹资活动现金流出为 624.87 亿元，同比增长 244.37%，其中偿还债务支付的现金为 552.52 亿元，同比增长 287.55%，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 35.17 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 37.18 亿元，主要构成为中联重科向长沙中联重科环境产业有限公司还款、回购 A 股支付的现金以及购买少数股东权益支付的款项；2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-196.49 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入为 78.29 亿元，经营活动现金流量净额为 3.19 亿元；投资活动现金流量净额为 0.40 亿元；筹资活动现金流量净额 24.22 亿元；2020 年 1－3 月，现金收入比为 84.36%。

6．偿债能力

跟踪期内，公司流动资产中现金类资产及理财规模较为充裕，公司短期偿债能力很强；盈利能力提升成，EBITDA 对利息支出和全部债务保障能力增长，长期偿债能力很强；公司未使用银

行授信充足，但存在对外担保带来的风险敞口。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.78 倍和 1.53 倍分别上升至 1.83 倍和下降至 1.49 倍，流动资产对流动负债的保障程度很强。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.98 倍下降至 0.73 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 75.83 亿元，同比增长 53.69%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 为 4.53 倍和 4.30 倍。综合分析，公司长期偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度 822.54 亿元，尚未使用额度为 491.12 亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司累计 7 类对外担保，实际担保金额为 46.64 亿元。2019 年公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款人民币 0.58 亿元。

表 7　截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	实际担保金额	保证类型	担保期限
融资租赁客户	0.76	连带责任	每笔≤5 年
按揭销售客户	28.89	连带责任	每笔≤5 年
资产证券化	5.50	连带责任	专项计划终止后 3 年
融资担保客户	8.08	连带责任	每笔≤5 年
长城国兴金融租赁有限公司	2.37	一般保证	7 年
中联重科安徽工业车辆有限公司	0.09	一般保证	每笔≤6 个月
中联重机股份有限公司	0.94	一般保证	每笔≤12 个月
合计	**46.64**	--	--

资料来源：公司年报

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4301000000166532），截至 2020 年 4 月 16 日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录；公司已结清信贷记录中包含 1 笔关注类短期借款，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。

7．公司本部财务分析

公司本部资产结构合理，所有者权益结构稳定性较弱；本部主营业务盈利能力受工程机械行业走势影响较大，投资收益对利润总额形成有效支撑。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 1018.64 亿元，其中流动资产 762.05 亿元（占 74.81%），非流动资产 256.59 亿元（占 25.19%）；公司本部流动资产主要由货币资金（34.79 亿元）、交易性金融资产（39.50 亿元）、应收账款（397.30 亿元）、其他应收款（175.58 亿元）和存货（67.79 亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（211.34 亿元）和固定资产（23.21 亿元）为主。

截至 2019 年末，公司本部负债合计 634.05 亿元，其中流动负债 507.06 亿元（占 79.97%），非流动负债 126.98 亿元（占 20.03%）；流动负债主要以短期借款（96.88 亿元）、应付票据（81.91 亿元）、应付账款（181.25 亿元）、其他应付款（38.36 亿元）和一年内到期的非流动负债（22.58 亿元）为主；非流动负债包括长期借款（25.97 亿元）和应付债券（79.81 亿元）。截至 2019 年末，公司本部全部债务 307.15 亿元，其中短期债务 201.38 亿元，长期债务 105.78 亿元，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 21.57%、44.40%和 62.24%。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益合计为 384.60 亿元，其中股本为 78.75 亿元、资本公积为 152.93 亿元、盈余公积 35.54 亿元、未分配利润 139.74 亿元。总体看，公司本部所有者权益中未分配利润所占比例较高，结构稳定性较弱。

盈利能力方面，2019 年公司本部实现营业收入 262.80 亿元；期间费用 40.88 亿元；投资收益为 9.75 亿元（主要为权益法核算的长期股权投资收益 1.89 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 7.15 亿元），对利润总额贡献较高。2019 年，公司本部利润总额为 25.22 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动现金流入量 272.01 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（263.54 亿元）；经营活动现金流出 223.10 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（163.58 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（34.49 亿元），当期公司本部经营活动现金流量净额 48.91 亿元。投资活动方面，2019 年，公司本部投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（240.08 亿元）和投资支付的现金（167.48 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额 85.41 亿元。2019 年公司本部筹资活动产生的现金净额为-150.12 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 165.71 亿元，约为“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金（50 亿元）的 3.31 倍，公司现金类资产对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金的覆盖程度很高；公司净资产达 410.49 亿元，约为“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金（50 亿元）的 8.21 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 75.83 亿元，约为“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金合计（50 亿元）的 1.52 倍，公司 EBITDA 对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 419.13 亿元，约为“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金（50 亿元）的 8.38 倍，公司经营活动现金流入量对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的工程机械制造商，在品牌、产品质量、服务体系、业务规模、技术实力等方面具有的优势，联合评级认为，公司对“18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为中国装备制造行业的领军企业，在市场地位和研发实力等方面仍具备综合优势。受中国工程机械行业依然保持良好发展态势影响，公司主营业务收入规模稳步提升，利润总额大幅增长，盈利能力稳健；公司逐步缩减有息债务规模，优化债务结构，短期债务压力有所缓解。同时，联合评级也关注到伴随主营业务收入规模增长，公司信用销售规模逐步放大，融资租赁销售信用敞口相应增长；受购置补贴资金减少等因素影响，农业机械行业增速放缓等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着公司继续拓展国际化业务，加速数字化转型，公司整体实力和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持 18 中联 01”、“19 中联 01”和“20 中联 01” 的债项信用等级为 AAA。

附件 1　中联重科股份有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	831.49	934.57	920.68	1,005.17
所有者权益（亿元）	382.27	387.68	395.33	410.49
短期债务（亿元）	126.15	258.28	172.81	208.97
长期债务（亿元）	195.25	139.34	152.90	174.28
全部债务（亿元）	321.40	397.62	325.71	383.25
营业收入（亿元）	232.73	286.97	433.07	90.67
净利润（亿元）	12.48	19.57	42.75	10.50
EBITDA（亿元）	37.03	49.34	75.83	--
经营性净现金流（亿元）	28.51	50.64	62.19	3.19
应收账款周转次数（次）	0.77	1.01	1.45	--
存货周转次数（次）	1.51	1.96	2.65	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.32	0.47	0.09
现金收入比率（%）	105.26	101.24	93.64	84.36
总资本收益率（%）	3.77	4.58	7.90	--
总资产报酬率（%）	3.17	4.63	7.23	--
净资产收益率（%）	3.28	5.08	10.92	10.43
营业利润率（%）	20.06	26.21	29.17	29.94
费用收入比（%）	24.60	19.74	18.77	16.89
资产负债率（%）	54.02	58.49	57.06	59.16
全部债务资本化比率（%）	45.67	50.63	45.17	48.28
长期债务资本化比率（%）	33.81	26.44	27.89	29.80
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	3.40	4.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.23	--
流动比率（倍）	2.54	1.78	1.83	1.83
速动比率（倍）	2.17	1.54	1.49	1.48
现金短期债务比（倍）	1.33	0.98	0.73	0.79
经营现金流动负债比率（%）	11.65	12.79	17.98	0.82
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.99	1.52	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款和租赁负债中的有息债务计入全部债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。