

中联重科股份有限公司 2024 年度 第一期保供稳链资产支持票据 (乡村振兴_科创票据) 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7681号

联合资信评估股份有限公司通过对“中联重科股份有限公司2024年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“中联重科股份有限公司2024年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）”项下24中联重科ABN001优先A1、24中联重科ABN001优先A2和24中联重科ABN001优先A3的信用等级均维持AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

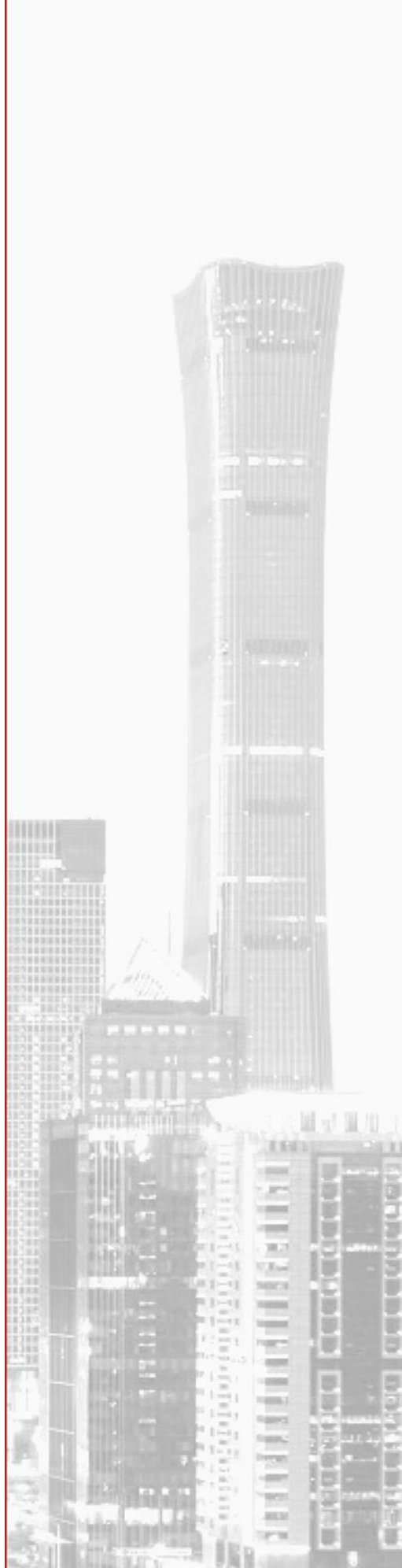
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或票据的跟踪评级结果，不得用于其他债券或票据的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据

(乡村振兴_科创票据) 2025 年跟踪评级报告

票据名称	金额（万元）		占比		信用支持		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次	本次	首次
24 中联重科 ABN001 优先 A1	9881.25	42500.00	16.17%	45.06%	14.26%	9.88%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
24 中联重科 ABN001 优先 A2	30500.00	30500.00	49.92%	32.34%	14.26%	9.88%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
24 中联重科 ABN001 优先 A3	12000.00	12000.00	19.64%	12.72%	14.26%	9.88%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
24 中联重科 ABN001 次级	4500.00	4500.00	7.37%	4.77%	--	--	NR	NR
票据合计	56881.25	89500.00	93.10%	94.89%	--	--	--	--
超额抵押	4214.37	4819.77	6.90%	5.11%	--	--	--	--
资产合计	61095.62	94319.77	100.00%	100.00%	--	--	--	--

注：1. 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；2. NR 表示未予评级；3. 资产合计中包含未偿应收账款 61064.99 万元，监管账户余额为 30.63 万元

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）”（以下简称“本票据”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、票据兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本票据项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的信用等级。

截至基础资产跟踪基准日，入池资产 90+ 累计逾期率¹为 0.57%，资产服务机构报告截至该时点的资产违约率²为 0.36%，且跟踪期间未发生资产赎回或置换，基础资产实际表现与首评预期基本一致。截至基础资产跟踪基准日，入池债务人分散度仍很高，且资产池加权平均剩余期限有所缩短，但基础资产的债务人所处行业仍单一，债务人的信用水平仍较低。组合资产信用风险分析模型显示，资产池整体质量较首次评级时保持稳定，仍然较好。

交易结构方面，随着部分 24 中联重科 ABN001 优先 A1 本金的顺利兑付，剩余优先级票据获得的信用支持较首次评级时有一定提升。本票据项下优先级票据的发行利率明显低于首次评级时的基准利率，为量化测算结果带来了有利影响。从量化结果来看，在不考虑外部增信的情况下，24 中联重科 ABN001 优先 A1 的量化模型指示等级仍为 AAA_{sf}，24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的量化模型指示等级仍无法达到 AAA_{sf}。

各参与方能够较好地履行其相应的职能，中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）提供的差额支付承诺为 24 中联重科 ABN001 优先 A1 提供了额的外信用支持，为 24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 信用等级提升至 AAA_{sf} 提供了关键的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信确定“中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）”项下 24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的信用等级均维持 AAA_{sf}。

¹ 90+ 累计逾期率=跟踪期间发生过逾期 90 天以上的资产未偿应收账款合计/初始未偿应收账款，逾期数据来自各期资产服务机构报告记录的该报告期间新增逾期 90 天以上的资产未偿应收账款金额合计，此处未考虑违约资产的回收金额。

² 资产违约率=剩余资产池中逾期 90 天以上的资产未偿应收账款合计/初始未偿应收账款，资产违约率数据来自资产服务机构报告。

³ 联合资信采用在主体长期信用等级等级符号后加下标 s 来表示影子级别，具体内容详见附件 5。

优势

- **债务人分散度仍很高，加权平均剩余期限有所缩短。**截至基础资产跟踪基准日，单一债务人最大未偿应收账款占比为 5.42%，债务人分散度仍很高，单户债务人违约对资产池造成的不利影响较小。资产池加权平均剩余期限缩短至 21.74 个月，风险暴露时间有所缩短。
- **剩余优先级票据获得的信用支持有一定提升。**跟踪期间，随着部分 24 中联重科 ABN001 优先 A1 本金的顺利兑付，剩余优先级票据获得的信用支持为 14.26%，较首次评级提升了 4.38 个百分点。
- **优先级票据的实际发行利率低于首评预测，有利于量化测算结果。**24 中联重科 ABN001 优先 A1 的发行利率为 1.95%，较首评预测下降 55bps；24 中联重科 ABN001 优先 A2 的发行利率为 1.96%，较首评预测下降 74bps；24 中联重科 ABN001 优先 A3 的发行利率为 2.18%，较首评预测下降 72bps。
- **中联重科提供的差额支付承诺信用支持力度极强。**本交易的差额支付承诺人为中联重科，中联重科是中国装备制造领域头部企业，行业地位突出，品牌价值稳定，同时海外业务快速拓展。联合资信评定中联重科主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望为稳定，其提供的差额支付承诺为 24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 提供了关键的信用支持。

关注

- **入池资产信用水平仍较低，行业单一。**截至基础资产跟踪基准日，入池资产信用水平仍较低，加权平均影子级别为 BB_s/BB_s，债务人仍全部为建筑业及其关联行业，债务人行业分布单一。若建筑行业整体出现风险，可能对基础资产现金流回款产生显著不利影响。
- **可能存在模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
- **中联重科经营业绩有待进一步恢复，运营资金占用规模较大，存在一定或有负债风险。**2024 年，中国工程机械行业仍处于筑底调整期，中联重科营业总收入同比有所下降，其经营业绩仍待进一步恢复。截至 2024 年底，中联重科资产构成中应收账款和存货维持较高水平，对营运资金形成占用。截至 2024 年底，中联重科实际对外担保余额为 41.28 亿元。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
对公债权资产支持证券评级方法	V4.0.202412

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

增信方主要财务数据（合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	187.96	161.02	160.32	营业利润率（%）	26.43	27.46	28.09
资产总额（亿元）	1308.62	1237.46	1298.08	净资产收益率（%）	6.37	6.70	--
所有者权益（亿元）	591.67	598.38	609.10	资产负债率（%）	54.79	51.64	53.08
短期债务（亿元）	193.81	189.18	204.48	全部债务资本化比率（%）	36.92	36.70	38.16
长期债务（亿元）	152.52	157.74	171.43	流动比率（%）	155.95	173.15	173.47
全部债务（亿元）	346.33	346.92	375.91	经营现金流对负债比（%）	5.43	4.98	--
营业总收入（亿元）	470.75	454.78	121.17	现金短期债务比（倍）	0.97	0.85	0.78
利润总额（亿元）	42.28	43.83	17.13	EBITDA 利息倍数（倍）	9.15	9.53	--
EBITDA（亿元）	63.17	63.07	--	全部债务/EBITDA（倍）	5.48	5.50	--
经营性净现金流（亿元）	27.13	21.42	7.40				

注：1. 中联重科 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 中联重科 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据中联重科提供数据整理

债券过往评级情况

评级时间	24 中联重科 ABN001 优先 A1	24 中联重科 ABN001 优先 A2	24 中联重科 ABN001 优先 A3
2024/10/11	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

评级时间

2025 年 7 月 30 日

评级项目组

项目负责人：李 明 liming1@lhratings.com

项目组成员：吴鑫磊 wuxl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，本票据项下资产支持票据正常兑付。

中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）（以下简称“本票据”）于 2024 年 12 月 9 日正式成立。截至票据跟踪基准日（2025 年 4 月 21 日），本票据已兑付本金合计 32618.75 万元，各档优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）利息均按时足额兑付，优先级票据共支付利息 503.89 万元，次级资产支持票据共支付利息 106.58 万元。截至票据跟踪基准日，本期资产支持票据兑付情况及存续规模情况如下所示。

图表 1 • 截至票据跟踪基准日本票据收益分配情况

分配时间	24 中联重科 ABN001 优先 A1		24 中联重科 ABN001 优先 A2		24 中联重科 ABN001 优先 A3		24 中联重科 ABN001 次级	
	本金 (万元)	利息 (万元)	本金 (万元)	利息 (万元)	本金 (万元)	利息 (万元)	本金 (万元)	利息 (万元)
2025/01/21	23137.00	97.63	0.00	70.43	0.00	30.82	0.00	34.46
2025/04/21	9481.75	93.10	0.00	147.40	0.00	64.50	0.00	72.12
合计	32618.75	190.74	0.00	217.83	0.00	95.32	0.00	106.58

资料来源：联合资信根据《中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）兑付公告》整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日本票据存续规模情况

票据简称	存续规模（万元）		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	跟踪	首评	跟踪	首评			
24 中联重科 ABN001 优先 A1	9881.25	42500.00	16.17%	45.06%	1.95%	2025/07/18	正常
24 中联重科 ABN001 优先 A2	30500.00	30500.00	49.92%	32.34%	1.96%	2026/07/20	正常
24 中联重科 ABN001 优先 A3	12000.00	12000.00	19.64%	12.72%	2.18%	2027/04/20	正常
24 中联重科 ABN001 次级	4500.00	4500.00	7.37%	4.77%	不超过 8.00%	2027/10/24	正常
票据合计	56881.25	89500.00	93.10%	94.89%	--	--	--
超额抵押	4214.37	4819.77	6.90%	5.11%	--	--	--
资产合计	61095.62	94319.77	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，优先级票据按季付息并过手摊还本金；次级票据按季度在优先级票据期间收益兑付后享有不超过 8.00%/年的期间收益，在优先级票据本息兑付完毕后获得相应比例剩余收益

资料来源：联合资信根据《中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）资产运营报告》《中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡村振兴_科创票据）兑付公告》、监管账户及托管账户流水记录整理

二、基础资产分析

1 资产运行情况

跟踪期内，未发生资产赎回或置换的情况，资产池 90+ 累计逾期率低，早偿率较低。基础资产实际表现与首评预期基本一致。

（1）资产早偿分析

跟踪期内，资产池累计早偿本金合计 429.46 万元，占初始未偿应收账款的 0.46%。

（2）资产逾期分析

跟踪期内，资产池累计出现 533.86 万元 90+ 违约资产⁴，占初始未偿应收账款的 0.57%，与首评预期基本一致。截至基础资产跟踪基准日（2025 年 3 月 31 日），剩余基础资产中逾期超过 30 天及逾期超过 90 天的应收账款余额分别为 8698.16 万元和 336.78 万元，分别占剩余未偿应收账款的 14.24% 和 0.55%，分别占初始未偿应收账款的 9.22% 和 0.36%。剩余资产池中逾期 30+ 资产占比比较高，主要是由于较大比例的基础资产已经到期，剩余资产池规模明显下降所致。考虑到超额抵押能够覆盖部分 30+ 逾期资产本金金额，且逾期资产回收率很高，因此逾期资产的影响相对可控。

⁴ 此处违约资产为逾期 90（含）天以上的资产，与联合资信量化模型测试中的违约率口径不同。

2 基础资产信用表现分析

截至基础资产跟踪基准日，基础资产的债务人行业分布仍单一，债务人的信用水平仍较低，债务人分散度仍很高，且入池资产剩余期限有所缩短，资产池整体质量较首次评级时保持稳定，仍然较好。

截至基础资产跟踪基准日，债务人依然全部为建筑行业及其关联行业，债务人行业集中度依然单一，建筑行业的行业波动对基础资产现金流影响依然极大。剩余资产抵押物仍均为工程机械类资产，仍具有流通性好、处置回收较方便的特征。截至基础资产跟踪基准日，资产池统计特征如下表所示。

图表 3 • 资产池概况

项目	跟踪基准日	初始基准日	项目	跟踪基准日	初始基准日
未偿应收账款（万元）	61064.99	94319.77	加权平均剩余期限（月）	21.74	27.31
单笔最大应收账款（万元）	559.98	747.36	单笔最长剩余期限（月）	32.84	41.82
户数（户）	693	923	单笔最短剩余期限（月） ⁵	0.66	0.62
笔数（笔）	1660	2233	加权平均首付比例（%）	13.35	14.65
加权平均账龄（月）	15.40	7.27	债务人加权平均影子级别	BB _s /BB _s	BB _s /BB _s

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 资产池前十大债务人特征分布

债务人序号	跟踪基准日			债务人序号	初始基准日		
	笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比		笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比
债务人一	51	3309.00	5.42%	债务人一	51	3995.11	4.24%
债务人二	20	1254.23	2.05%	债务人二	20	1720.09	1.82%
债务人三	20	1058.70	1.73%	债务人三	20	1240.00	1.31%
债务人四	20	1027.88	1.68%	债务人四	2	1206.00	1.28%
债务人五	23	988.31	1.62%	债务人五	23	1136.12	1.20%
债务人六	2	971.50	1.59%	债务人六	9	1015.00	1.08%
债务人七	15	722.50	1.18%	债务人七	15	955.96	1.01%
债务人八	15	710.23	1.16%	债务人八	15	922.50	0.98%
债务人九	9	652.50	1.07%	债务人九	2	820.42	0.87%
债务人十	2	615.85	1.01%	债务人十	10	750.00	0.80%
合计	177	11310.70	18.51%	合计	167	13761.20	14.59%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 资产池债务人前十大地区分布

地区	跟踪基准日			地区	初始基准日		
	笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比		笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比
四川	317	13867.45	22.71%	四川	411	19457.37	20.63%
广东	131	5870.80	9.61%	广东	202	8877.40	9.41%
浙江	119	4989.89	8.17%	浙江	151	7390.75	7.84%
山西	127	4219.86	6.91%	山西	148	6453.92	6.84%
内蒙古	60	3534.39	5.79%	内蒙古	60	5003.98	5.31%
新疆	91	2414.18	3.95%	新疆	131	4195.57	4.45%
江苏	67	2392.81	3.92%	江苏	82	3893.62	4.13%
河南	47	1847.17	3.02%	陕西	124	3438.13	3.65%
陕西	82	1825.57	2.99%	河南	59	2728.37	2.89%

⁵ 此处为资产池中未逾期资产的最短剩余期限。

山东	33	1752.89	2.87%	山东	45	2608.48	2.77%
合计	1074	42715.01	69.94%	合计	1413	64047.59	67.92%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 资产池债务人类型分布

债务人类型	跟踪基准日			初始基准日		
	户数（户）	未偿应收账款（万元）	金额占比	户数（户）	未偿应收账款（万元）	金额占比
法人	632	59403.22	97.27%	846	91733.19	97.26%
自然人	61	1661.77	2.72%	77	2586.58	2.74%
合计	693	61064.99	100.00%	923	94319.77	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 资产池剩余期限分布

剩余期限（月）	跟踪基准日			剩余期限（月）	初始基准日		
	笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比		笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比
[0.00,6.00] ⁶	292	2130.62	3.49%	[0.62,6.00]	441	3843.15	4.07%
(6.00,12.00]	290	6207.47	10.17%	(6.00,12.00]	363	7305.24	7.75%
(12.00,18.00]	344	11869.23	19.44%	(12.00,18.00]	207	7464.75	7.91%
(18.00,24.00]	207	11098.87	18.18%	(18.00,24.00]	398	18508.60	19.62%
(24.00,30.00]	361	21600.72	35.37%	(24.00,30.00]	184	11124.65	11.79%
(30.00,32.84]	166	8158.08	13.36%	(30.00,36.00]	314	25547.31	27.09%
--	--	--	--	(36.00,41.82]	326	20526.07	21.76%
合计	1660	61064.99	100.00%	合计	2233	94319.77	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 基础资产影子级别分布

影子级别	跟踪基准日			影子级别	初始基准日		
	笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比		笔数（笔）	未偿应收账款（万元）	金额占比
BBB ⁺ _s	124	541.44	0.89%	BBB ⁺ _s	159	651.32	0.69%
BBB _s	116	1358.20	2.22%	BBB _s	209	1780.18	1.89%
BBB ⁻ _s	240	5574.35	9.13%	BBB ⁻ _s	250	4841.83	5.13%
BB ⁺ _s	329	12052.74	19.74%	BB ⁺ _s	387	14141.76	14.99%
BB _s	358	16540.91	27.09%	BB _s	600	34273.24	36.34%
BB ⁻ _s	299	16299.19	26.69%	BB ⁻ _s	621	38631.44	40.96%
逾期 30 ⁺ ⁷	194	8698.16	14.24%	无级别 ⁸	7	0.00	0.00%
合计	1660	61064.99	100.00%	合计	2233	94319.77	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本票据明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

⁶ 资产池中部分已到期的逾期资产，剩余期限按 0 计入统计。

⁷ 联合资信在量化测算中将逾期 30 天以内的资产视为正常资产，对于逾期 30 天以上的资产在测算中做额外考量，因此该类资产无影子级别。

⁸ 初始资产池中有 7 笔基础资产的未偿应收账款金额为 0.00 元，因此没有对该类资产进行影子评级。

2 内部增信

跟踪期间，顺序偿付机制为优先级票据的兑付带来了有利的影响。伴随部分 24 中联重科 ABN001 优先 A1 本金的兑付，剩余优先级票据获得的信用支持较首评有一定提升。

跟踪期间，部分 24 中联重科 ABN001 优先 A1 本金的兑付提升了剩余优先级票据所获的信用支持：截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿应收账款为 61064.99 万元，账户现金余额 30.63 万元，合计对剩余资产支持票据形成了 6.90% 的超额抵押；优先级票据获得的信用支持为 14.26%，较首次评级提升了 4.38 个百分点。

跟踪期间，本票据未触加速清偿事件、违约事件、权利完善事件及差额支付启动事件等情形。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评票据的量化模型指示信用等级。

1 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级票据达到预设评级目标所需要的目标等级违约比率和目标等级损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑承租人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与票据端的利差水平对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持票据最少需要承受的资产池目标等级违约比率和目标等级损失比率。本票据资产池加权平均回收率为 66.39%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表：

图表 9 • 组合资产信用风险模型结果

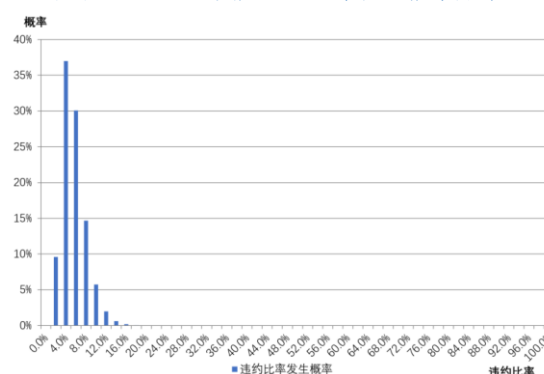
信用等级	目标等级违约概率（TRDP）	目标等级违约比率（TRDR）	目标等级损失比率（TRLR）
AAA _{sf}	0.019%	30.27%	13.32%
AA ⁺ _{sf}	0.091%	27.95%	12.42%
AA _{sf}	0.119%	27.55%	12.28%
AA ⁻ _{sf}	0.182%	26.91%	12.02%
A ⁺ _{sf}	0.436%	25.61%	11.50%
A _{sf}	0.568%	25.21%	11.34%
A ⁻ _{sf}	0.872%	24.57%	11.08%
BBB ⁺ _{sf}	1.294%	24.00%	10.84%
BBB _{sf}	2.191%	23.22%	10.51%
BBB ⁻ _{sf}	2.634%	22.95%	10.38%
BB ⁺ _{sf}	3.506%	22.52%	10.19%
BB _{sf}	5.268%	21.89%	9.91%

模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要集中在前两年。基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图表 10 • 基础资产违约时间分布

时间	违约比例
第 1 年	53.42%
第 2 年	40.16%
第 3 年	6.43%

图表 11 • 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 可获得的信用支持均为 14.26%，高于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求 13.32%。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的 24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的信用等级上限均为 AAA_{sf}。

2 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本票据基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据债务人集中度、行业集中度、地区集中度放大债务人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本计划剩余基础资产进行了压力测试，结果如下表所示。

图表 12 • 关键债务人违约压力测试结果

目标级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	9.16%
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	8.30%
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf}	7.80%
BBB ⁺ _{sf} /BBB _{sf} /BBB ⁻ _{sf}	7.31%
BB ⁺ _{sf} /BB _{sf}	6.54%

根据关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 可获得的信用支持均为 14.26%，高于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（9.16%）。因此，由关键债务人压力测试决定的 24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 可获得的信用等级上限均为 AAA_{sf}。

3 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级票据的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据本金、次级票据期间收益等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按照本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

图表 13 • 现金流模型基准参数

流入模型相关参数			支付模型相关参数		
参数名称	本次	首评	参数名称	本次	首评
回收率	66.39%	70.23%	票据/资产占比	16.17%: 49.92%: 19.64%: 7.37%: 6.90% ⁹	45.06%: 32.34%: 12.72%: 4.77%: 5.11% ¹⁰

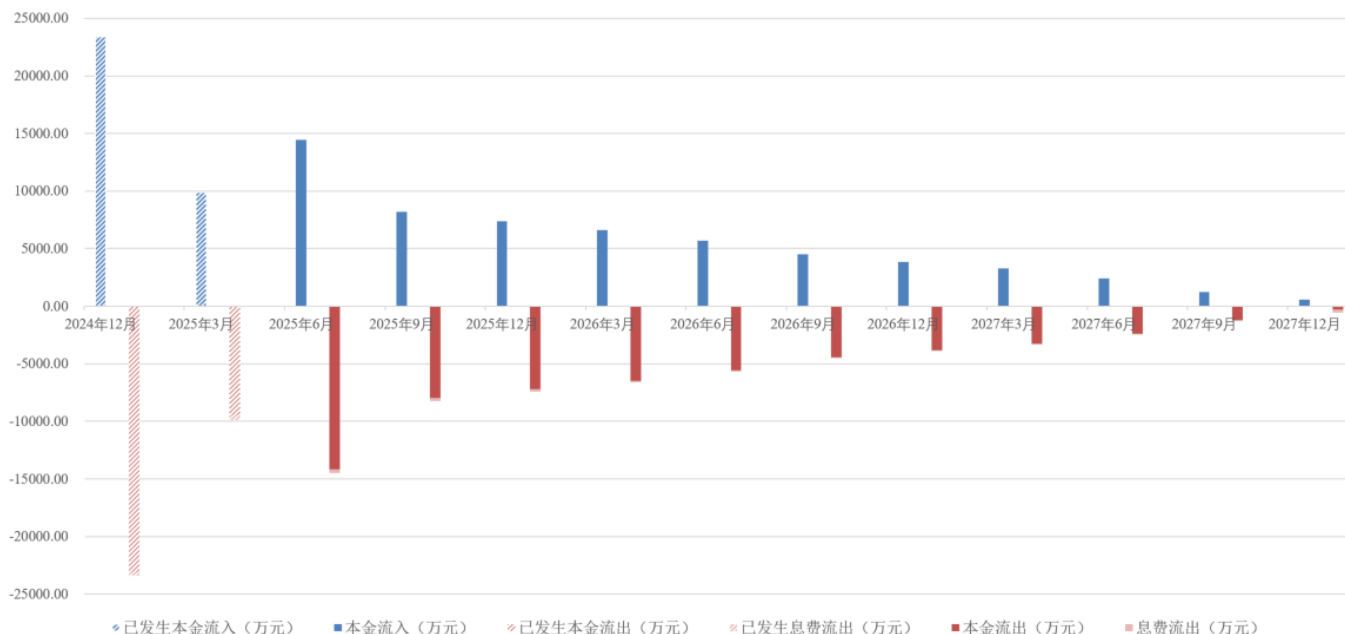
⁹ 本次超额抵押资产合计比例为 6.90%。

¹⁰ 首评超额抵押资产合计比例为 5.11%。

回收周期	6 个月		税率	3.26%	
提前还款率	0.00%/年		费率合计	0.015%	
违约时间分布	第 1 年：53.42% 第 2 年：40.16% 第 3 年：6.43% 第 4 年：0.80%	第 1 年：42.77% 第 2 年：40.60% 第 3 年：15.83% 第 4 年：0.80%	优先级票据收益率	1.95%/1.96%/2.18%	2.50%/2.70%/2.90%
			优先级票据偿付频率	按季	
			基础资产基准日	2025/03/31	2024/07/01
			票据跟踪基准日	2025/04/21	--
			法定到期日	2030/10/24	

注：费率合计包含托管费和管理费等

图表 14 • 正常情形下现金流分布



注：上图虚线部分为自初始基准日起已发生本息流入流出，实线部分为预计本息流入流出。息费流出中包含次级证券期间收益和超额收益

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、违约贷款回收率下降等。由于资产支持票据已成立，所以未对收益率进行加压；由于提前还款有利于优先级票据的本息兑付，因此现金流压力测试中未设置相关情形。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级票据能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。各级票据的压力测试结果如下。

图表 15 • 24 中联重科 ABN001 优先 A1 在 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

主要压力情景 ¹¹	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	53.19%	14.75%	38.44%
回收率为 46.47% ¹² ，其他为基准条件	53.19%	14.75%	38.44%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	53.19%	14.75%	38.44%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	53.19%	14.75%	38.44%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	52.34%	14.75%	37.59%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	50.60%	14.75%	35.85%

综合以上结果显示，在最大压力情景下，24 中联重科 ABN001 优先 A1 最高能满足信用等级为 AAA_{sf} 的要求，并能获得较高的保护距离（35.85%）。因此，由现金流压力测试决定的 24 中联重科 ABN001 优先 A1 的信用等级上限为 AAA_{sf}。

¹¹ 由于测试结果显示回收率下浮不构成压力，且除违约前置外无其他构成压力的因素，因此不再进行组合压力测试。

¹² AAA_{sf} 级别下的回收率加压，仅考虑由抵押物等强保证措施为基础资产提供的回收率，并在此基础上乘以 0.7，下同。

图表 16 • 24 中联重科 ABN001 优先 A2 在 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

主要压力情景 ¹³	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	36.59%	30.27%	6.32%
回收率为 46.47%，其他为基准条件	10.30%	30.27%	-19.97%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	19.38%	30.27%	-10.90%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	14.19%	30.27%	-16.08%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	37.11%	30.27%	6.83%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	32.47%	30.27%	2.20%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	14.18%	30.27%	-16.10%

综合以上结果显示，在最大压力情景下，24 中联重科 ABN001 优先 A2 无法满足信用等级为 AAA_{sf} 的要求。因此，由现金流压力测试决定的 24 中联重科 ABN001 优先 A2 的信用等级上限无法达到 AAA_{sf}。

 图表 17 • 24 中联重科 ABN001 优先 A3 在 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

主要压力情景 ¹⁴	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	26.60%	30.27%	-3.67%
回收率为 46.47%，其他为基准条件	10.30%	30.27%	-19.97%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	19.38%	30.27%	-10.90%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	14.19%	30.27%	-16.08%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	26.61%	30.27%	-3.67%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	26.61%	30.27%	-3.66%

综合以上结果显示，24 中联重科 ABN001 优先 A3 无法满足信用等级为 AAA_{sf} 的要求。因此，由现金流压力测试决定的 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的信用等级上限无法达到 AAA_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果、现金流压力测试结果，本票据项下 24 中联重科 ABN001 优先 A1 的量化模型指示信用等级维持 AAA_{sf}，24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的量化模型指示信用等级无法达到 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

跟踪期内，本票据涉及的各参与机构均未发生替换，履职情况稳定。

1 委托人/资产服务机构/差额支付承诺人

本票据的委托人/资产服务机构/差额支付承诺人为中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”），中联重科履职情况稳定。中联重科具体分析详见本报告“六、外部增信”章节。

2 受托人与资金保管机构

跟踪期内，本票据受托人、资金保管机构未发生替换，履职情况稳定。

结合对本票据的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

¹³ 由于测试结果显示违约前置 10% 不构成压力，且除回收率下浮 10% 外无其他构成压力的因素，因此不再进行组合压力测试。

¹⁴ 由于测试结果显示违约前置不构成压力，且除回收率下浮外无其他构成压力的因素，因此不再进行组合压力测试。

六、外部增信

本票据的差额支付承诺人为中联重科。详细分析见附件 1。

中联重科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、原长沙高新技术产业开发区中标实业有限责任公司等企业发起设立，初始注册资本为 10000.00 万元。2000 年 10 月，中联重科在深圳证券交易所挂牌上市交易（股票代码：000157.SZ），股本变更为 15000.00 万元。2011 年 10 月，经湖南省工商行政管理局核准，中联重科变更为现名称。经历送配股、资本公积转增股本和增发等，截至 2025 年 3 月底，中联重科注册资本和股本均为 86.78 亿元。2012 年 2 月 27 日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会依据函件（湘国资函〔2012〕27 号）明确将中联重科界定为国有参股公司，据此，中联重科无控股股东或实际控制人。

中联重科主营业务为工程机械、农业机械和矿山机械的研发、制造、销售和服务等，按照联合资信行业分类标准划分为机械制造行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2024 年底，中联重科内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1。

截至 2024 年底，中联重科合并资产总额 1237.46 亿元，所有者权益 598.38 亿元（含少数股东权益 27.01 亿元）；2024 年，中联重科实现营业总收入 454.78 亿元，利润总额 43.83 亿元。截至 2025 年 3 月底，中联重科合并资产总额 1298.08 亿元，所有者权益 609.10 亿元（含少数股东权益 25.59 亿元）；2025 年 1—3 月，中联重科实现营业总收入 121.17 亿元，利润总额 17.13 亿元。

中联重科注册地址：湖南省长沙市岳麓区银盆南路 361 号；法定代表人：詹纯新。

优势

中联重科是中国装备制造领域头部企业，行业地位突出，品牌价值稳定，产品技术领先。中联重科作为中国装备制造行业的头部企业，产品覆盖超 170 个国家和地区，构建了全球市场布局和全球物流网络及零配件供应体系，主要产品市占率居前。2024 年，中联重科位列 2024 中国 500 最具价值品牌第 67 位，2024 年亚洲品牌 500 强第 113 位。中联重科拥有国家级企业技术中心、全国重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、流动式起重机技术国家地方联合工程研究中心等 8 个国家级创新平台，获得多项国家级科技进步奖。

中联重科海外业务快速拓展，高空机械和农业机械业务或将成为新的业绩增长点。2024 年，中联重科海外销售收入 233.80 亿元，同比增长 30.58%；此外，中联重科高空机械和农业机械销售收入分别为 68.33 亿元和 46.50 亿元，同比分别增长 19.74%和 122.29%。

关注

国内工程机械行业处于筑底调整阶段，中联重科经营业绩有待进一步恢复。2024 年，中国工程机械行业仍处于筑底调整期，虽然中联重科海外收入大幅增长，新兴潜力业务销售规模增长显著，但营业总收入同比有所下降，其经营业绩仍待进一步恢复。

应收账款和存货对营运资金占用规模较大。截至 2024 年底，中联重科资产构成中应收账款和存货维持较高水平，对营运资金形成占用。

中联重科存在一定或有负债风险。截至 2024 年底，中联重科实际对外担保余额为 41.28 亿元。2024 年中联重科支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款 0.94 亿元，支付由于客户违约所造成的担保赔款 0.06 亿元。信用销售政策下，中联重科存在一定的或有负债风险。

联合资信确定维持中联重科个体信用等级为 **aaa**，维持中联重科主体长期信用等级维持为 **AAA**，评级展望为**稳定**，增信能力极强。

七、评级结论

综合本票据所涉及的资产池运行情况、票据兑付情况、量化模型测试以及量化模型外的调整因素，本票据项下 24 中联重科 ABN001 优先 A1 的信用等级可达到 **AAA_{sf}**，24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的信用等级无法达到 **AAA_{sf}**。在此基础上，中联重科提供的差额支持承诺为 24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 信用等级提升至 **AAA_{sf}** 提供了关键的信用支持。因此，联合资信最终确定“中联重科股份有限公司 2024 年度第一期保供稳链资产支持票据（乡

村振兴_科创票据) ”项下 24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的信用等级均维持 AAA_{sf}，24 中联重科 ABN001 次级未予评级。

上述 24 中联重科 ABN001 优先 A1、24 中联重科 ABN001 优先 A2 和 24 中联重科 ABN001 优先 A3 的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 中联重科股份有限公司信用风险分析

一、企业基本情况

中联重科股份有限公司（以下简称“公司”）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、原长沙高新技术产业开发区中标实业有限责任公司等企业发起设立，初始注册资本为 10000.00 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），股本变更为 15000.00 万元。2011 年 10 月，经湖南省工商行政管理局核准，公司变更为现名称。经历送配股、资本公积转增股本和增发等，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 86.78 亿元。2012 年 2 月 27 日，湖南省人民政府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。

公司主营业务为工程机械、农业机械和矿山机械的研发、制造、销售和服务等，按照联合资信行业分类标准划分为机械制造行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2024 年底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-3。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1237.46 亿元，所有者权益 598.38 亿元（含少数股东权益 27.01 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 454.78 亿元，利润总额 43.83 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1298.08 亿元，所有者权益 609.10 亿元（含少数股东权益 25.59 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 121.17 亿元，利润总额 17.13 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、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

在 2023 年中国工程机械行业下行的背景下，2024 年工程机械行业筑底企稳，工程机械企业盈利水平有所提升。各类挖掘机和装载机产品销量均呈增长态势；工程机械产品出口金额保持增长但增速放缓，其中“一带一路”沿线国家出口景气度维持较高水平，同时新增对外承包工程将有效拉动工程机械产品出口。2024 年，我国工程机械企业盈利水平有所提升。未来，海外市场将继续成为国内工程机械企业的重要支撑。

2024 年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化加速转型。随着国家大规模设备更新、超长期特别国债等举措加快落地，相关产业政策的有效实施，重大工程项目建设全力推进，工程机械行业有望进入复苏阶段，加之市场上存量机械自然更新淘汰、环保政策趋严、机械取代人工趋势加深以及出口“情绪”高涨等众多因素的影响下，中国工程机械刚性需求将持续释放。总体看，预计工程机械行业在 2025 年将整体维持稳定发展态势。完整版工程机械行业分析详见[《2025 年工程机械行业分析》](#)。

四、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司行业地位突出、品牌价值稳定，核心产品市场占有率较高，销售网络布局完善，产品技术领先；股权结构无重大变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化，仍是无实控人状态。企业规模和竞争力方面，公司具备较强的市场竞争力，先后实现深港两地上市，公司装备制造业务形成工程机械、农业机械和矿山机械三大板块的多元布局，已构建起全球化制造、销售、服务网络。截至 2024 年底，公司在全球先后建设 30 余个一级业务航空港，390 多个二三级网点，将网点建设从区域中心下沉至重要城市，并加速周边中小城市网点布局；公司海外本土化员工总人数超过 4400 人，服务备件仓库超 210 个，产品覆盖超 170 个国家和地区。公司是国家工信部工业品牌培育示范企业，品牌 IP 打造项目入选国家工信部工业品牌培育案例。2024 年，公司位列 2024 中国 500 最具价值品牌第 67 位，2024 年亚洲品牌 500 强第 113 位。

2024 年，公司推动制造及供应链数字化“端对端”转型，实现人机高效协作和生产柔性控制能力，融合人工智能、云计算、数字孪生等技术，实现制造、仓储、检测、供应链领域的智能化控制。

公司主导产品市场地位稳固。2024 年，公司混凝土机械长臂架泵车、车载泵和搅拌站市场份额仍居行业第一，搅拌车市场份额保持行业第二；工程起重机械国内市场份额保持行业领先，25 吨级、35 吨级和 55 吨级汽车起重机市场份额均位列行业第一，200 吨级以上全地面起重机销量位居行业第一，履带式起重机市场份额位居行业第一；建筑起重机械销售规模位居全球第一。

截至 2024 年底，公司研发团队拥有 10724 名研发人员，占公司员工总数的 33.74%；2024 年，公司研发投入 31.63 亿元，占营业收入的 6.95%。公司拥有国家级企业技术中心、全国重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、流动式起重机技术国家地方联合工程研究中心、国家级工业设计中心、现代农业装备国家地方联合工程研究中心、国家级博士后科研工作站等 8 个国家级创新平台，获得多项国家级科技进步奖。截至 2024 年底，公司累计申请专利 17849 件，其中发明专利 7956 件。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4301000000166532），截至 2025 年 4 月 21 日，公司本部无未结清/已结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司聘任 1 名副总裁，董事、监事和其他高级管理人员无重大变动；公司加强市值管理并制定相应制度，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司聘任任会礼先生为公司副总裁，董事、监事和其他高级管理人员无变动；为加强公司市值管理，公司于 2025 年 3 月 25 日制定并披露《市值管理制度》，公司其他管理制度未发生重大变化，对公司经营无重大影响。

公司副总裁任会礼先生，48 岁，历任公司助理总裁、中央研究院技术研究中心主任、中央研究院院长助理，现兼任湖南中联重科智能高空作业机械有限公司（以下简称“中联高机”）总经理、起重机械关键技术全国重点实验室副主任、中国机械工业标准化技术协会理事等职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，中国工程机械行业仍处于筑底调整期，国内市场需求疲弱导致公司营业总收入同比有所下降；公司出口销量延续较高增速，境外收入占比首次超过境内，叠加实施数字化转型、提高产品附加值等措施，带动公司综合毛利率有所提升。

公司主要从事工程机械、农业机械和矿山机械的研发、制造、销售以及金融服务等业务。

2024 年，公司出口销量延续高增长态势，但国内工程机械行业仍处于筑底调整期，导致公司营业总收入同比下降 3.39%。分产品来看，混凝土机械、起重机械和其他机械及产品销售收入同比分别下降 6.80%、23.35%和 4.47%；土方机械（主要为挖掘机械）销售收入较为稳定；高空机械在国内市场处于高速增长阶段，销售收入同比增长 19.74%；农业机械得益于国家政策支持和农机补贴力度的加大，加速智能化转型升级，销售收入同比增长 122.29%。金融服务业务收入规模小幅下降，主要受公司国内工程机械产品销量下降影响。

毛利率方面，2024 年，公司毛利率较高的海外市场收入占比提高（境外毛利率 32.05%，境内毛利率 24.06%），加之公司实施供应链降本、零部件国产替代、核心零部件自制率提升和技术降本等举措，起重机械、土方机械、高空机械、其他机械及产品、农业机械毛利率同比分别提升 1.57 个百分点、2.67 个百分点、7.75 个百分点、1.90 个百分点和 2.53 个百分点；混凝土机械和金融服务业务毛利率同比略有下降，但仍属稳定。综上，2024 年，公司综合毛利率同比提升 1.04 个百分点。

2025 年 1—3 月，国内工程机械行业延续下行态势，公司境内收入同比下降 8.59%至 55.49 亿元；公司海外业务持续发力，境外收入同比增长 15.17%至 65.68 亿元，拉动公司营业总收入同比增长 2.92%至 121.17 亿元，利润总额同比增长 45.59%至 17.13 亿元。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2023 年			2024 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程机械	混凝土机械	85.98	18.27%	22.71%	80.13	17.62%	22.68%
	起重机械	192.91	40.98%	30.84%	147.86	32.51%	32.41%
	土方机械	66.48	14.12%	27.51%	66.71	14.67%	30.18%
	高空机械	57.07	12.12%	21.96%	68.33	15.03%	29.71%
	其他机械及产品	42.42	9.01%	26.05%	40.53	8.91%	27.95%
	小计	444.86	94.50%	27.18%	403.56	88.74%	29.20%
农业机械		20.92	4.44%	9.72%	46.50	10.22%	12.25%
金融服务		4.97	1.06%	96.55%	4.72	1.04%	96.43%
合计		470.75	100.00%	27.13%	454.78	100.00%	28.17%

注：2023 年公司各产品毛利率已追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）原材料采购

跟踪期内，公司采购模式、主要采购品种无重大变化，采购集中度保持较低水平，需境外采购的重要原材料、零部件采购金额小，不存在影响公司正常生产经营的采购限制。2024 年，公司调整采购付款政策，应付类款项大幅下降。

公司供应链管理部负责原材料的集中采购管理工作，公司采用“集采分购”的采购模式，供应链管理部通过招标的方式进行品类整合和供应商管理，具体采购执行由各经营单元负责。对于液压件、发动机和底盘等战略物资，公司组建跨事业部的战略采购小组，制定战略采购策略，统一实施采购。2024 年，公司境外采购的原材料主要为小部分客户要求选配的进口液压件、底盘和电气件等，占采购总额的比重不高。

从营业成本构成来看，2023—2024 年，公司营业成本构成中材料成本均占 90%左右。2024 年，公司营业成本中材料成本占 90.10%，人工成本占 4.48%，折旧摊销占 1.44%，原材料成本对公司成本影响显著。

图表 2 • 公司原材料采购额（单位：亿元）

年份	钢材	电气	底盘	发动机	液压件	外协外包件	其他外购件	其他	合计
2023 年	35.39	23.64	18.74	51.72	43.65	109.00	28.71	22.09	332.94
2024 年	17.99	17.99	22.47	36.36	26.70	68.22	27.70	46.50	263.92

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司采购结算方式仍以电汇、承兑汇票、信用证结算等为主。2024 年，公司调整采购付款政策，加快付款速度，大部分供应

商账期为 3~6 个月，通过信息化系统（SRM）端到端打通采购付款流程，按合同约定条款实现系统自动付款。截至 2024 年底，公司应付票据较上年减少 39.53 亿元，应付账款较上年减少 23.84 亿元。采购集中度方面，2024 年，公司对前五名供应商采购金额为 37.17 亿元，占当年采购总金额的 15.16%，全部为对非关联方采购，供应商集中度较低。

（2）生产与销售

公司已构建全球化制造、销售、服务网络。2024 年，公司境外销售收入占比进一步提升，且占比首次超过境内；公司下游以行业大客户为主，销售集中度低；受国内房地产和基建市场需求疲弱影响，公司起重机械和土方机械产品销量均有不同程度下降；公农业机械和高空机械，呈现出高速发展态势，或将成为新的业绩增长点。

公司主要采取以销定产和小库存结合预排产的生产经营模式，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。公司以中联智慧产业城为核心构建高端装备智能工厂矩阵，截至 2024 年底，公司通过主机到零部件的全链条智能化升级建设，已实现工程起重机械智能工厂等 4 大主机工厂及关键零部件中心全线投产，形成覆盖全球的 17 个智能工厂、超 360 条智能产线网络。

销售特征方面，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，行业大客户占比高。从销售区域看，2024 年公司境外销售收入占比首次超过境内，其中国内销售收入 220.98 亿元（占 48.59%），同比下降 24.24%；海外销售收入 233.80 亿元（占 51.41%），同比增长 30.58%。公司境外销售收入大部分以外币结算，公司持有一定规模的外币，需关注汇率波动风险。

图表 3 • 公司主要产品产销量情况（单位：台）

业务板块		2023 年	2024 年
混凝土机械	销量	9681	9958
	产量	6422	9740
	产销率	150.75%	102.24%
起重机械	销量	18415	11395
	产量	15954	11649
	产销率	115.43%	97.82%
土方机械	销量	10848	9624
	产量	18034	12110
	产销率	60.15%	79.47%
高空机械	销量	35470	42607
	产量	37517	41948
	产销率	94.54%	101.57%
农业机械	销量	15856	34034
	产量	18064	32701
	产销率	87.78%	104.08%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，公司混凝土机械销量同比增长 2.86%，产量同比增长 51.67%，销量增长主要得益于海外市场需求拉动，产销率下降幅度大但仍维持高位。起重机械方面，公司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。2024 年，公司起重机械产销量均同比下降，主要系国内房地产和基建市场需求疲弱所致。新兴业务方面，公司土方机械补齐超大挖、微小挖产品类型谱，实现 1.5~400 吨产品类型谱全覆盖，2024 年公司土方机械（主要为挖掘机械）国内销量下降，但毛利率较高的海外市场占比提升稳定了其收入规模。高空机械在国内市场处于高速增长阶段，公司通过产品创新及完善强化其市场领先地位（电动化产品渗透率达 90%），销量大幅增长。

公司农业机械以拖拉机和主粮收获机械为主。近年来，公司农业机械业务加速智能制造转型升级，叠加国家政策支持和农机补贴力度加大，2024 年公司农业机械产销量分别同比增长 81.03%和 114.64%。

销售集中度方面，2024 年，公司向前五名客户销售金额占全年销售收入的比重为 5.44%，客户集中度低。

（3）金融服务和销售结算

2024 年，受国内工程机械行业仍处筑底调整期影响，公司金融服务业务收入小幅下降，占整体收入的比重低；公司提升全款销售占比，因客户违约所造成的担保或保证赔款金额低。但公司信用销售以及针对信用销售所提供的担保规模均比较大，公司仍存在一定的或有负债风险。

2024 年，公司金融业务收入同比下降 5.01%，公司产品销售结算方式主要有四种，即全款、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，农业机械以全款和分期结算为主。2024 年，公司强化全款销售占比，使全款销售比例较上年提升 4.34 个百分点至 42.19%，融资租赁销售占比较上年下降 6.26 个百分点至 13.25%。公司对存量应收账款实施“分级分类精细化管理”，并结合 GPS 自动锁机策略提升资产管理水平和回款率。

图表 4 • 公司不同销售结算方式销售额情况（单位：亿元）

年份	全款销售	银行按揭	融资租赁	分期付款
2023 年	178.19	15.99	91.87	184.70
2024 年	191.87	16.58	60.28	186.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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—60 个月信用期内两种模式分期支付余款。在分期付款方式下，公司对客户进行信贷评估，并设立风险限额及追偿程序，而信贷评级较低的客户一般需提供物业、设备或者第三方等担保。

银行按揭业务方面，客户与公司签订买卖合同并支付首付款后，将所购设备抵押给银行做按揭担保，银行发放贷款至公司账户，客户根据贷款合同向银行定期偿还款项（贷款期限为 1~5 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。公司同时就该项债权向银行提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，担保范围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 2024 年底，公司承担有按揭担保责任的客户借款余额为 21.80 亿元，当期支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款 0.94 亿元。

融资租赁方面，客户可选择公司自有融资租赁平台或第三方融资租赁机构两种方式开展融资租赁业务。客户与公司自有融资租赁平台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公司自有融资租赁平台向客户代收租金。公司主要与中联重科融资租赁(中国)有限公司（以下简称“融资中国”）开展融资租赁销售合作，融资中国为公司终端客户提供融资租赁。公司的部分客户在购买公司产品时选择第三方融资租赁公司提供的融资租赁服务。根据第三方融资租赁安排，公司为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融资标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为 2~5 年。截至 2024 年底，公司对第三方融资公司担保的最大敞口由上年底 15.58 亿元减少至 14.98 亿元（占融资租赁销售金额的 25%），当期公司支付由于客户违约所造成的担保赔款 0.06 亿元。

为加速资金回笼，公司于 2023—2024 年就部分应收账款和长期应收款（“基础资产”）发行了三年期资产支持证券和资产支持票据，面值总额为 41.47 亿元，其中优先级年利率为 1.95%至 3.3%，劣后级年利率为不超过 10.00%。公司承诺，若基础资产的实际现金与优先级计划现金流入出现短缺，公司将向资产支持证券计划和资产支持票据计划支付短缺款项，因该缺口支付的款项将由基础资产的未来现金流入偿付。截至 2024 年底，由于资产支持证券计划和资产支持票据造成的公司最大敞口约为 22.24 亿元。截至 2024 年底，并未存在现金流缺口。

（4）经营效率

2024 年，公司销售债权周转次数略有提升，存货周转次数和总资产周转次数小幅变动。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数为 1.74，同比提升 0.04 次；存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.45 次和 0.36 次，同比分别下降 0.41 次和 0.01 次。

2 未来发展

公司在建项目后续资本支出压力尚可；未来，公司经营策略围绕海外拓展、技术产品创新升级、新兴产业等方向，有望提升公司盈利能力和竞争水平。

公司在建项目主要为中联智慧产业城项目，该项目布局建设混凝土机械、工程起重机械、高空作业机械、土方机械四大主机板块、四个零部件中心、八个国家级创新平台，以及智慧农机、人工智能等研发试验和产品孵化基地。随着智慧产业城园区建设进度的推进，公司生产效率的提升预计将带动公司盈利能力持续提升。截至 2024 年底，公司重要在建项目计划投资额为 160.64 亿元，主要资金来源为产业扶持资金和自有资金，已完成投资 128.38 亿元，尚需投资金额为 32.26 亿元。

未来，公司将进一步形成传统优势产业和新兴产业协同融合发展的格局，深化端对端业务管理体系，加速业务数字化转型，推动海外本地化布局，持续推进海外制造基地网络战略升级；加强新技术、新产品创新迭代，加快完善国际认证体系平台，强化主营产品高价值技术专利在海外重点国家的布局，推进智慧工地、智慧矿山、智慧农业等系统解决方案，探索机器人、氢能源、灭火新材料等未来产业的研究和产业化发展。

图表 5 • 截至 2024 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	2024 年当年投资金额	工程累计投入占预算进度比例	工程进度	资金来源
项目 A	160.64	37.56	79.92%	79.92%	产业扶持资金、财政资金、银行借款

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（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结论。

重要会计政策适用与会计估计变更方面，公司于 2024 年度执行了财政部于近年颁布的企业会计准则相关规定及指引，主要为《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）中“关于流动负债与非流动负债的划分”的规定，以及《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）中“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”的规定；公司将计提的保证类质保费用计入“主营业务成本”，不再计入“销售费用”，因此公司对 2023 年相关数据进行追溯调整，下文分析使用 2024 年期初/期末数据。公司未发生重要会计估计变更。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内主要子公司较上年无变化。截至 2024 年底，公司合并范围内对业务或资产负债有重大影响的主要子公司共计 29 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，受限比例底，资产质量较好，应收账款和存货对营运资金占用规模较大。公司出口销量延续高增长，利润总额呈增长态势，经营获现能力亦维持在较高水平，但信用减值损失对利润形成一定侵蚀。公司债务负担较轻且结构趋于均衡，在行业下行调整期公司财务表现较为稳健。2025 年一季度，公司海外业务持续发力，营业总收入和利润总额实现双增长。

跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产总额较年初下降 5.44%，主要系货币资金和长期应收款减少所致。公司货币资金中库存现金和银行存款合计 121.55 亿元，其他货币资金 15.65 亿元（为承兑及按揭保证金等使用受限的款项）。截至 2024 年底，公司应收账款较年初变化不大，应收账款坏账计提比例为 15.12%，其中按单项计提坏账准备金额 29.46 亿元（计提比例 72.30%），主要为预期信用损失额；按组合计提坏账准备金额 14.20 亿元（计提比例 5.73%），主要为应收客户账款；公司应收账款集中度很低。截至 2024 年底，公司存货较年初变化不大，主要由原材料（54.13 亿元）、在产品（18.98 亿元）、库存商品（128.17 亿元）和拟开发商品（24.35 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 2.25 亿元，计提比例为 0.99%。

2024 年，公司提高全款销售占比，优化信用销售结构，截至 2024 年底，公司长期应收款较年初下降 37.81%，主要由融资租赁款（账面价值 71.63 亿元（含一年内到期的融资租赁款），较年初下降 34.66%）和分期收款销售商品形成的应收款（账面价值 67.39 亿元，较年初下降 38.07%）构成，累计计提坏账准备 4.12 亿元。截至 2024 年底，公司固定资产较年初增长 3.20%，主要系房屋及建筑物增长所致，累计计提折旧 78.23 亿元。截至 2024 年底，随着“中联智慧产业城”及各地工业园持续推进建设，公司在建工程较年初增长 52.92%。受限资产方面，截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 17.36 亿元，占总资产的 1.40%，受限比例低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1298.08 亿元，较上年底增长 4.90%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司资产构成情况

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	779.71	59.58	744.28	60.15
货币资金	158.70	20.35	137.20	18.43
应收账款	246.12	31.57	245.08	32.93
存货	225.04	28.86	225.64	30.32
非流动资产	528.91	40.42	493.18	39.85
长期应收款	170.02	32.15	105.73	21.44
固定资产	109.35	20.68	112.86	22.88
在建工程	56.74	10.73	86.77	17.59
资产总额	1308.62	100.00	1237.46	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益 598.38 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.49%，少数股东权益占比为 4.51%。2024 年，公司现金分红总额为 26.03 亿元。截至 2024 年底，公司实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的 14.50%、32.08%、-3.22%和 44.25%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.79%至 609.10 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司负债结构变化不大，负债总额较年初下降 10.86%。公司短期借款较年初下降 74.77%，主要系信用借款减少所致（占 99.30%）；公司长期借款较年初增长 3.13%，主要为信用借款（占 97.02%）。应付类款项方面，公司调整采购付款政策，加快付款速度，截至 2024 年底，公司应付票据较年初下降 33.40%，应付账款较年初下降 21.26%；公司应付票据主要为银行承兑汇票，公司应付账款主要为应付材料款（占 96.83%），账龄全部在一年以内。截至 2024 年底，公司其他应付款较年初下降 12.03%，主要系应付物业、厂房及设备购置款减少所致；受一年内到期的长期借款大幅增长影响，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 408.14%。截至 2024 年底，公司其他流动负债较年初下降 37.85%，主要系数字化应付票据减少所致；公司其他流动负债主要由数字化应付票据（占 86.46%）和待转销项税（占 12.70%）构成。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.81%至 688.98 亿元，主要系应付票据、其他流动负债和长期借款增长所致。

跟踪期内，公司全部债务结构和规模较年初变化不大。其中，短期债务较年初略有下降，仍面临一定集中偿付压力；长期债务较年初略有增长，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2024 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 51.64%、36.70%和 20.86%，较年初分别下降 3.14 个百分点、下降 0.22 个百分点和上升 0.37 个百分点，整体看公司债务负担较轻。

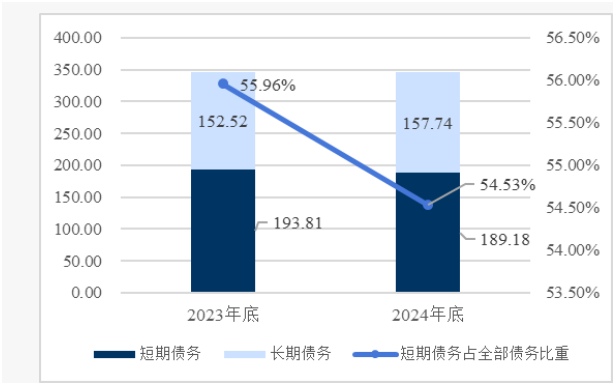
图表 7 • 公司负债构成情况

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	499.96	69.73	429.85	67.26
短期借款	56.55	11.31	14.26	3.32
应付票据	118.36	23.67	78.83	18.34

应付账款	112.15	22.43	88.30	20.54
其他应付款	66.39	13.28	58.41	13.59
一年内到期的非流动负债	18.91	3.78	96.09	22.35
其他流动负债	96.63	19.33	60.05	13.97
非流动负债	216.99	30.27	209.22	32.74
长期借款	149.44	68.87	154.12	73.66
递延收益	24.88	11.47	26.98	12.89
负债总额	716.95	100.00	639.08	100.00

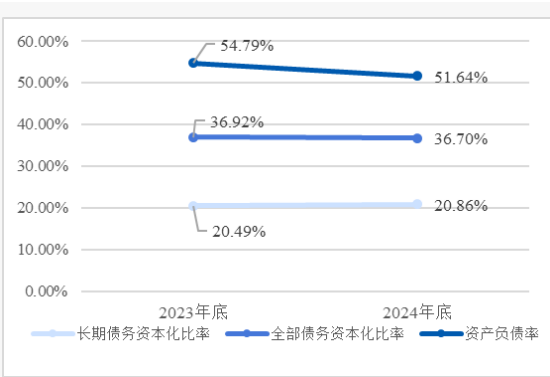
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司出口销量延续高增长，毛利率较高的海外市场收入占比提高拉动利润总额同比增长 3.68%。从期间费用看，2024 年，公司费用总额同比增长 4.02%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用为同比增长 10.60%，主要系与海外市场销售相关的费用增加所致；管理费用同比增长 17.77%，主要系与员工持股计划相关的股份支付费用增加所致。2024 年，公司期间费用率为 19.32%，同比上升 1.38 个百分点，公司期间费用对整体利润存在一定侵蚀。

2024 年，公司信用减值损失为 5.70 亿元（主要为应收款项坏账损失），对利润形成一定挤压且具有一定延续性；公司其他收益主要为与收益相关的政府补助，对公司利润形成补充。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.84%、6.70%，同比分别提升 0.09 个百分点和 0.33 个百分点，公司盈利能力有所改善。

2025 年 1—3 月，公司海外业务持续发力，境外收入增长拉动公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年
营业总收入	470.75	454.78
营业成本	343.03	326.68
费用总额	84.48	87.88
其中：销售费用	33.64	37.21
管理费用	19.04	22.42
信用减值损失	7.94	5.70
其他收益	8.49	6.02
利润总额	42.28	43.83
营业利润率	26.43%	27.46%
总资产收益率	4.76%	4.84%
净资产收益率	6.37%	6.70%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	564.13	593.04
经营活动现金流出小计	537.00	571.62
经营活动现金流量净额	27.13	21.42
投资活动现金流入小计	92.96	26.57
投资活动现金流出小计	95.74	55.78
投资活动现金流量净额	-2.78	-29.22
筹资活动前现金流量净额	24.34	-7.79
筹资活动现金流入小计	182.70	142.91
筹资活动现金流出小计	209.13	149.70
筹资活动现金流量净额	-26.43	-6.79
现金收入比（%）	107.03	120.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，公司调整采购付款政策，购买商品、接受劳务支付的现金增加导致经营活动现金净流入规模同比下降 21.03%；公司收入实现质量继续保持高水平。公司减少短期投资产品的购买和赎回频率，收回投资收到的现金同比大幅下降，投资活动现金净流出规模有所扩大。2024 年，公司偿还债务支付的现金同比下降 36.85%，筹资活动现金净流出规模有所收窄。

2 偿债指标变化

2024 年，公司现金类资产储备充裕，长短期偿债能力强；公司未使用授信额度充足，但对外担保存在风险敞口。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	155.95%	173.15%
	速动比率	110.94%	120.66%
	经营现金流动负债比	5.43%	4.98%
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.11
	现金短期债务比（倍）	0.97	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	63.17	63.07
	全部债务/EBITDA（倍）	5.48	5.50
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	9.15	9.53
	经营现金/利息支出（倍）	3.93	3.24

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较年初有所提升，现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍属高；整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 为 63.07 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.59%）、计入财务费用的利息支出（占 9.05%）和利润总额（占 69.50%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.15 倍提高至 9.53 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.48 倍提高至 5.50 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务较上年略有下降，经营现金对全部债务的保障程度低；经营现金/利息支出由上年的 3.93 倍下降至 3.24 倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力仍属强。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度 1622.86 亿元，尚未使用额度为 1135.29 亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，2024 年，公司对外担保实际发生额合计 25.68 亿元；截至 2024 年底，公司实际对外担保余额为 41.28 亿元。2024 年公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款 0.94 亿元，支付由于客户违约所造成的担保赔款 0.06 亿元。

图表 13 • 2024 年公司对外担保实际发生情况

担保对象	实际担保金额 （万元）	保证类型	担保期限
第三方融资租赁客户、按揭销售客户、买方信贷客户	138210.44	连带责任保证	每笔担保期限与相关业务贷款年限一致
中联农业机械股份有限公司	1138.20	一般保证	每笔担保期限不超过 6 个月
中联高机	117428.77	连带责任保证	与相关业务贷款年限一致
合计	256777.41	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产结构合理，债务负担适中，所有者权益结构稳定性较强。2024 年公司本部盈利能力仍受到行业下行周期影响，其他收益和资产处置收益对公司本部利润形成补充。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1191.49 亿元，较年初下降 12.51%，主要系应收类款项减少所致。其中，流动资产 661.12 亿元（占 55.49%），非流动资产 530.37 亿元（占 44.51%）。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 70.88 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 741.09 亿元，较年初下降 17.37%，主要系应付类款项减少所致。其中，流动负债 561.01 亿元，非流动负债 180.08 亿元。截至 2024 年底，公司本部全部债务 358.65 亿元。其中，短期债务占 59.78%，长期债务占 40.22%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 62.20%，较年初下降 3.66 个百分点；全部债务资本化比率 44.33%，公司本部债务负担适中。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 450.40 亿元，较年初下降 3.14%；在所有者权益中，实收资本为 86.78 亿元（占 19.27%）、资本公积合计 211.62 亿元（占 46.99%）、未分配利润合计 109.59 亿元（占 24.33%）、盈余公积合计 43.83 亿元（占 9.73%），所有者权益稳定性较强。

2024 年，公司本部营业总收入为 215.24 亿元，利润总额为 4.90 亿元，同比下降 35.67%。同期，公司本部投资收益和其他收益分别为-0.67 亿元和 2.42 亿元，信用减值损失 5.24 亿元，资产处置收益 6.47 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 18.87 亿元，投资活动现金流净额-22.28 亿元，筹资活动现金流净额 15.71 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重绿色制造与环保投入，积极履行企业社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为工程机械制造企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，部分子公司为环境保护部门公布的重点排污单位。为降低对环境的影响，属于重点排污单位的子公司均编制了《环境自行监测方案》，并通过地方生态环境主管部门的审查，2024 年公司不存在超标排放情况，未因环境问题受到处罚。2024 年，公司共投入 0.50 亿元用于环境治理及改善。绿色能源方面，公司中联智慧产业城起重机械园屋面分布式光伏成功并网发电，每年可减少碳排放量 6.54 万吨。绿色制造方面，公司侧重材料利用率提升、全流程工艺优化、能量回收及循环利用等绿色制造技术应用、信息化系统改造升级等。其中，中联重科土方机械有限公司、湖南中联重科混凝土机械站类设备有限公司通过套排料规划、材料标准化、优化切割路径及共边切割等实现年节约钢板合计超 0.2 万吨；工程起重机械园区通过创新部套室内调试工艺技术，全年累计碳排放同比下降约 18%；高空作业机械园区机加产线通过切削液循环过滤技术，年减少污水排放 20 吨。绿色产品方面，截至 2024 年底，公司在售新能源产品型号达 210 款，产品类别覆盖混凝土泵车、混凝土搅拌车、汽车起重机、高空作业平台等产品。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司构建了多元化人才培养机制，2024 年共开展 8 期兼职培训师赋能认证，共计 300 多人参与认证。截至 2024 年底，公司培训平台共计约 17000 门线上课程。采购管理和供应商管理方面，公司对于大宗、通用、标准类物资推行集采整合、规模采购；对战略物资深化与供应商合作，实现利益共享；对于外协类物资通过核价信息化系统建设及推广，核算出极致成本，引导供应商提升工艺水平和智能化建设能力；公司上下游合同履约能力强。公司研发投入力度大，技术创新优势行业领先，2024 年公司研发投入占营业收入的比例为 6.95%。同时，公司积极响应政府政策，参与乡村振兴、应急救援、公益慈善等社会活动。

五、跟踪评级结论

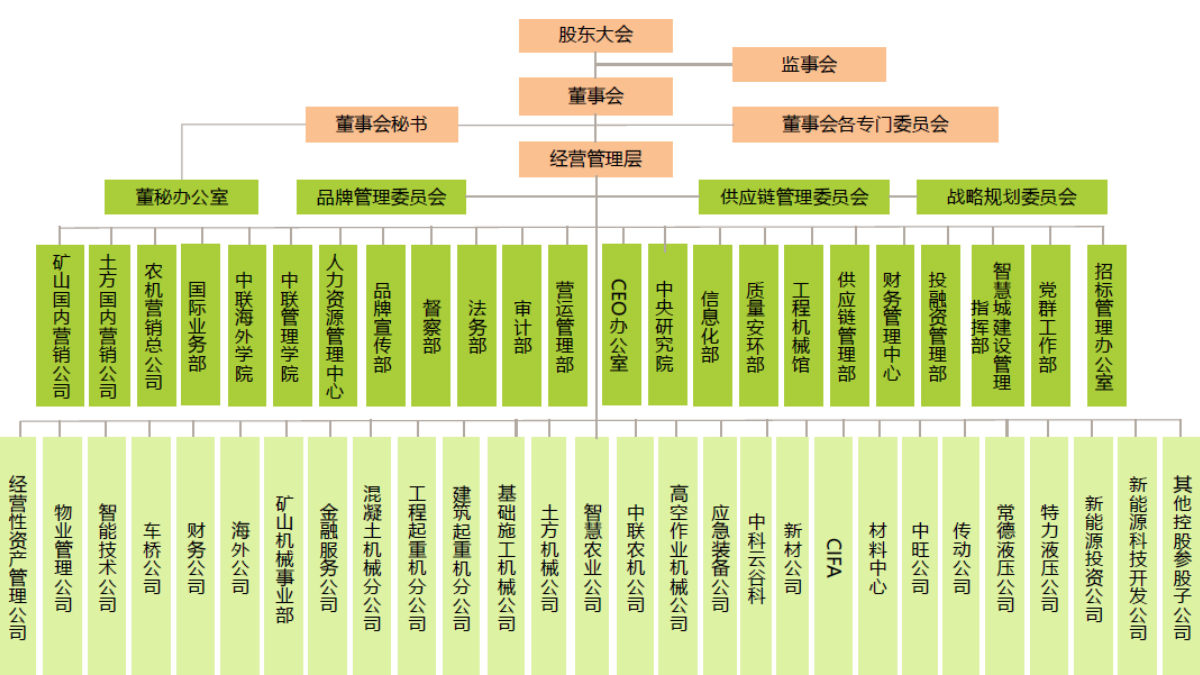
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司个体信用等级为 aaa，维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 公司前 10 名股东持股情况表（截至 2024 年底）

股东名称	股本性质	持股比例（%）
香港中央结算（代理人）有限公司	H 股流通股	18.19
湖南兴湘投资控股集团有限公司	A 股流通股	14.48
长沙中联和一盛投资合伙企业（有限合伙）	A 股流通股	7.86
中联重科股份有限公司-第二期核心经营管理层持股计划	A 股流通股	4.89
中联重科股份有限公司-第一期员工持股计划	A 股流通股	3.55
香港中央结算有限公司	A 股流通股	3.40
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	2.69
智真国际有限公司	A 股流通股	1.94
乌鲁木齐凤凰基石股权投资管理有限合伙企业—马鞍山煊远基石股权投资合伙企业（有限合伙）	A 股流通股	1.72
中国工商银行股份有限公司—华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	A 股流通股	0.99
合 计	--	59.71

注：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
资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

附件 1-3 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中联农业机械股份有限公司	262857.14	农业机械制造	65.57%	13.59%	非同一控制下企业合并
Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A	14635.24	制造业	--	100.00%	非同一控制下企业合并
陕西中联重科土方机械有限公司	25394.00	土方机械制造	100.00%	--	非同一控制下企业合并
中联重科融资租赁（中国）有限公司	175401.64	设备及机械租赁	--	100.00%	投资设立
湖南中联重科履带起重机有限公司	36000.00	履带吊起重机制造	100.00%	--	投资设立
上海中联重科桩工机械有限公司	5000.00	桩工机械制造	100.00%	--	投资设立
湖南中联重科混凝土机械站类设备有限公司	45163.64	混凝土机械制造	100.00%	--	投资设立
湖南中联重科智能高空作业机械有限公司	81399.18	高空作业机械制造	61.89%	3.26%	非同一控制下企业合并
湖南中联重科工程起重设备有限责任公司	18000.00	起重机械制造	100.00%	--	投资设立
中联重科建筑起重机械有限责任公司	80000.00	起重机械制造	100.00%	--	投资设立
中联重科集团财务有限公司	150000.00	金融服务	100.00%	--	投资设立
深圳市路畅科技股份有限公司	12000.00	汽车电子产品制造	53.82%	--	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	187.96	161.02	160.32
应收账款（亿元）	246.12	245.08	281.73
其他应收款（亿元）	7.05	8.76	10.14
存货（亿元）	225.04	225.64	235.71
长期股权投资（亿元）	44.97	44.84	45.09
固定资产（亿元）	109.35	112.86	114.26
在建工程（亿元）	56.74	86.77	93.11
资产总额（亿元）	1308.62	1237.46	1298.08
实收资本（亿元）	86.78	86.78	86.78
少数股东权益（亿元）	27.60	27.01	25.59
所有者权益（亿元）	591.67	598.38	609.10
短期债务（亿元）	193.81	189.18	204.48
长期债务（亿元）	152.52	157.74	171.43
全部债务（亿元）	346.33	346.92	375.91
营业总收入（亿元）	470.75	454.78	121.17
营业成本（亿元）	343.03	326.68	86.42
其他收益（亿元）	8.49	6.02	0.74
利润总额（亿元）	42.28	43.83	17.13
EBITDA（亿元）	63.17	63.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	503.86	547.06	110.95
经营活动现金流入小计（亿元）	564.13	593.04	118.09
经营活动现金流量净额（亿元）	27.13	21.42	7.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.78	-29.22	-12.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.43	-6.79	4.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.70	1.74	--
存货周转次数（次）	1.87	1.45	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.36	--
现金收入比（%）	107.03	120.29	91.57
营业利润率（%）	26.43	27.46	28.09
总资本收益率（%）	4.76	4.84	--
净资产收益率（%）	6.37	6.70	--
长期债务资本化比率（%）	20.49	20.86	21.96
全部债务资本化比率（%）	36.92	36.70	38.16
资产负债率（%）	54.79	51.64	53.08
流动比率（%）	155.95	173.15	173.47
速动比率（%）	110.94	120.66	122.00
经营现金流动负债比（%）	5.43	4.98	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.85	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	9.15	9.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.48	5.50	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. “—”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	71.95	71.20	94.02
应收账款（亿元）	342.21	308.30	315.82
其他应收款（亿元）	330.87	188.40	191.63
存货（亿元）	38.26	33.08	48.52
长期股权投资（亿元）	355.57	374.39	381.91
固定资产（亿元）	31.67	27.47	26.48
在建工程（亿元）	34.34	63.43	66.53
资产总额（亿元）	1361.92	1191.49	1245.56
实收资本（亿元）	86.78	86.78	86.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	465.01	450.40	455.11
短期债务（亿元）	212.90	214.40	227.31
长期债务（亿元）	139.35	144.25	145.28
全部债务（亿元）	352.25	358.65	372.58
营业总收入（亿元）	281.62	215.24	55.86
营业成本（亿元）	238.90	176.12	45.49
其他收益（亿元）	4.06	2.42	0.20
利润总额（亿元）	7.61	4.90	5.54
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	340.96	286.15	81.23
经营活动现金流入小计（亿元）	410.65	355.75	87.20
经营活动现金流量净额（亿元）	65.05	18.87	34.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.44	-22.28	-29.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-42.05	15.71	-3.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.77	0.64	--
存货周转次数（次）	6.10	4.94	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	--
现金收入比（%）	121.07	132.94	145.42
营业利润率（%）	14.69	17.69	18.15
总资本收益率（%）	1.87	1.39	--
净资产收益率（%）	1.75	1.23	--
长期债务资本化比率（%）	23.06	24.26	24.20
全部债务资本化比率（%）	43.10	44.33	45.01
资产负债率（%）	65.86	62.20	63.46
流动比率（%）	117.06	117.84	116.37
速动比率（%）	111.68	111.95	108.34
经营现金流动负债比（%）	9.15	3.36	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.33	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

信用等级	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5 入池资产债务人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产债务人及担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产债务人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产债务人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定债务人及担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的债务人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产债务人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子级别还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子级别不是联合资信对债务人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产债务人及担保方（如有）影子级别划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

信用等级	含义
AAA _s	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _s	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _s	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _s	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _s	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _s	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _s	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _s	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _s	不能偿还债务

附件 6 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务