

信用等级公告

联合〔2020〕1137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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中联重科股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中联重科 MTN001”“19 中联重科 MTN001”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
二〇二〇年五月十五日



中联重科股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中联重科股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中联重科 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中联重科 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中联重科 MTN001	25 亿元	25 亿元	2023/12/11
19 中联重科 MTN001	25 亿元	25 亿元	2024/10/11

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020 年 5 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果
经营风险	A		经营环境	宏观和区域风险	2	2
				行业风险	3	
			自身竞争力	基础素质	1	1
				企业管理	2	
财务风险	F1		现金流	资产质量	2	1
				盈利能力	1	
				现金流量	1	
			资本结构	1	1	
			偿债能力	2		
调整因素和理由					-	-

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点:

中联重科股份有限公司(以下简称“公司”)是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具备综合优势。跟踪期内,中国工程机械行业依然保持良好发展态势,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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“18 中联重科 MTN001”和“19 中联重科 MTN001”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

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. 公司经营净现金流和 EBITDA 对“18 中联重科 MTN001”和“19 中联重科 MTN001”覆盖程度较高。

关注

1. 公司所处产业周期属性较强。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。截至 2019 年底,公司累计 7 类对外担保,实际担保金额为 46.64 亿元。

分析师：杨涵 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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	168.16	252.23	126.33	165.71
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
短期债务(亿元)	126.15	258.55	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	397.89	325.71	383.25
营业收入(亿元)	232.73	286.97	433.07	90.67
利润总额(亿元)	12.41	26.39	50.34	12.86
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(%)	3.26	5.05	10.81	--
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(%)	253.54	177.57	182.69	182.66
经营现金流动负债比(%)	11.65	12.78	17.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.68	8.06	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.49	3.40	4.53	--

公司本部（母公司）

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	759.90	994.94	1018.64	1151.72
所有者权益（亿元）	371.04	396.71	384.60	391.49
全部债务(亿元)	269.18	308.56	307.15	366.66
营业收入(亿元)	173.57	220.21	262.80	82.04
利润总额(亿元)	1.89	41.70	25.23	8.14
资产负债率（%）	51.17	60.13	62.24	66.01
全部债务资本化比率(%)	42.05	43.75	44.40	48.36
流动比率（%）	226.22	155.33	150.29	147.65
经营现金流动负债比(%)	-13.03	8.46	9.65	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计；长期应付款和租赁负债中的有息债务计入全部债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 中联重科 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/7/30	张豪若 杨恒	制造企业信用分析要点（2014年） 制造业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 中联重科 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/8/23	方晓 杨恒	制造企业信用分析要点（2014年） 制造业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中联重科股份有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。

公司经营范围包括：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）。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为920.68亿元，所有者权益合计为395.33亿元（含少数股东权益6.70亿元）。2019年，公司实现营业收入433.07亿元，利润总额50.34亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为1005.17亿元，所有者权益合计为410.49亿元（含少数股东权益9.91亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入90.67亿元，利润总额12.86亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，募集资金按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 中联重科 MTN001	25	25	2018/12/11	2023/12/11
19 中联重科 MTN001	25	25	2019/10/11	2024/10/11

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国

际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。
资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速

为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百

分点。2019年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数(PIRM)同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%(含)以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，

主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；

2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积

极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 中国工程机械行业概况

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投资和基础设施建设投资规模的影响较大。

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235693台，同比增长15.9%，其中，国内销量为209077台，同比增长13.4%；出口销量为26616台，同比增长39.4%；共销售各类装载机123615台，同比增长4.04%，其中：3吨及以上装载机销售115884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个百分点、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。

六、基础素质分析

公司作为从事工程机械、农业机械等高新技术装备研发制造的全球化知名企业，具备较强的市场竞争力和较高的市场美誉度。公司先后实现深港两地上市。公司是中国第一家整合海外资源和工程机械企业，通过资本杠杆，整合全球资产，实现快速扩张，已构建起全球化制造、销售、服务网络。近年来，公司先后并购英国保路捷公司、意大利 CIFA 公司、德国 M-TEC 公司、荷兰 Raxtar 公司、意大利 LADURNER 公司，均取得良好成效。其中，2008年公司并购世界第三大混凝土机械制造商意大利 CIFA 公司，使公司成为中国工程机械国际化的先行者和领导者。

目前，公司拥有工程机械、农业机械和金融服务三大业务、涉及多个系列具有完全自主知识产权的主导产品，其中公司重点产品市场占有率国内领先。

截至2019年底，公司研发团队拥有4390名工程技术人员，全年研发支出20.92亿元，占到当年收入的4.83%，主要用于前瞻性技术、核心技术和共性技术的研究开发。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。

综合分析，公司行业地位突出、核心产品市场占有率较高，产业链及销售网络布局完善，产品技术领先。

七、管理分析

跟踪期内，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。

八、经营分析

1. 经营现状

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7.22%，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47.49%。

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%，同比增加2.91个百分点。2019年，公司工程机械业务毛利率为29.74%，同比增加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%，同比增加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%，同比减少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。

表3 公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年1-3月			
	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	混凝土机械	101.65	35.42	23.96	139.02	32.10	27.41	24.79	27.34	29.64
	起重机械	124.72	43.46	29.06	221.47	51.14	32.76	48.29	53.26	32.61
	其他	40.85	14.24	27.29	49.42	11.41	22.80	12.37	13.64	20.86
	小计	267.23	93.12	26.85	409.91	94.65	29.74	85.45	94.24	30.05
农业机械	14.77	5.15	6.88	15.83	3.66	4.30	3.60	3.97	11.67	
金融服务	4.97	1.73	99.87	7.33	1.69	99.85	1.62	1.79	99.42	
合计	286.97	100.00	27.09	433.07	100.00	30.00	90.67	100.00	30.56	

资料来源：公司提供

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4 公司近年原材料采购额（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
钢材	14.77	16.07
电气	20.24	16.26
底盘	21.07	36.41
发动机	10.47	11.51
液压件	23.03	56.24
外协外包件	42.81	47.20
其他外购件	65.35	55.73
其他	11.32	9.51
合计	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。

表5 2019年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	采购占比
单位A	9.83	3.45
单位B	7.77	2.73
单位C	6.87	2.41
单位D	5.75	2.02
单位E	5.70	2
合计	35.93	12.62

资料来源：公司提供

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6 公司主要产品产销量情况（单位：台、%）

项目	2017年	2018年	2019年	
混凝土机械	销量	6353	8616	15195
	产量	6596	9155	15873
	产销率	96.32	94.00	95.73
起重机械	销量	8522	15410	31843
	产量	8229	16864	33789
	产销率	103.56	91.00	94.24
农业机械	销量	23452	14770	30400
	产量	28811	12451	29810
	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15873台和15195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33789台和31843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%，同比减少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7.22%，当期。从产销量来看，2019年，农业机械产销量分别，29810台和30400台，同比分别增长139.42%和105.82%，销售毛利率为4.30%，同比减少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47.49%。

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7 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

资料来源：公司提供

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%

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年底，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。

6. 在建项目

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 8 截至 2019 年底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目	57956	57956	-	9940	46366	1650	2020 年
德山工业园建设项目	46000	44500	1500	12895	32607	498	2020 年
中联重科西部基地一期	19600	19600	-	10047	9143	410	2020 年
中联重科中白工业园	23503	23503	-	14652	8199	652	2020 年
合计	147059	145559	1500	47534	96315	3211	-

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

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。2020 年 1-3 月，公司合并范围无重大变化。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 920.68 亿元，所有者权益合计为 395.33 亿元（含少数股东权益 6.7 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 433.07 亿元，利润总额 50.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1005.17 亿元，所有者权益合计为 410.49 亿元（含少数股东权益 9.91 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 90.67 亿元，利润总额 12.86 亿元。

1. 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、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转率呈增长态势，公司资产质量尚可。

截至 2019 年底，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。

截至 2019 年底，公司流动资产为 631.82 亿元，较 2018 年下降 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 年底，公司货币资金为 65.72 亿元，较 2018 年底下降 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年底,公司交易性金融资产为43.11亿元,较2018年下降68.74%,主要系公司收到到期理财产品所致,公司交易性金融资产全部为公司持有的理财产品。

截至2019年底,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年底,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年底,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(66.51亿元),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年底,账面余额为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。

截至2019年底,公司非流动资产为288.86亿元,较2018年增长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年底,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年底公司长期应收款为77.83亿元,较2018年增长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年底,公司长期股权投资为39.08亿元,较2018年底增长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年底,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,公司在建工程为9.33亿元,较2018年底增长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年底,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)、专利权(1.44亿元)、商标(12.24亿元)和其他(4.67亿元)构成。

截至2019年,公司商誉为20.53亿元,较2018年底下降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2020年3月底,公司资产总额为1005.17亿元,其中流动资产占70.31%,非流动资产占29.69%,较2019年底变化不大。截至2020年3月底,公司流动资产706.75亿元,较2019年底增

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 月底，公司非流动资产为 298.42 亿元，较 2019 年底增长 3.31%，主要系融资租赁业务带动长期应付款增长所致。

2. 所有者权益及负债

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 年底，公司所有者权益为 395.33 亿元，较 2018 年底增长 1.97%。截至 2019 年底，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 9.15%）、未分配利润（占 44.85%），截至 2019 年底，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 年底增长 3.83%，主要系未分配利润积累所致，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

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 年底，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 年底，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，公司短期借款为 50.43 亿元，较 2018 年底下降 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 年底，公司应付票据为 97.60 亿元，较 2018 年底增长 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 年底增长 10.72%，主要账龄集中在一年之内。

截至 2019 年底，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 年底，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 年底，公司非流动负债为 179.51 亿元，较 2018 年底增长 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 年底，公司长期借款为 28.42 亿元，较 2018 年底下降 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 年底，公司应付债券为 116.73 亿元，较 2018 年底增长 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 2020 年 3 月底，公司负债总额为 594.68 亿元，较 2019 年底增长 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 年底增长 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 年底增长 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 2019 年底，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 年底下降 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 年底增长 9.73%，主要系新发债券所致。截至 2019 年底，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 年底均有所下降；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 月底，公司全部债务 383.25 亿元，较 2019 年底增长 17.66%，主要系公司发行债券所致。截至 2020 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 59.16%、48.28% 和 29.80%，均较 2019 年底略有上升。

3. 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，公司减资损失快速扩大，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%，同比增加 2.96 个百分点，主要系工程机械产品盈利能力增强所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 8.25% 和 10.81%，同比大幅增加 3.91 个百分点和 5.77 个百分点。

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%。

综合分析，跟踪期内，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；同时，联合资信也关注到伴随销售规模扩大，公司减资损失快速扩大，对利润形成一定侵蚀。

4. 现金流及保障

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%，同比减少 7.60 个百分点，收入质量有所下降。

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 15.95%，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%，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 76.49 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%。

综合分析，2019 年，在工程机械业务迅速增长拉动之下，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，收入实现质量受融资租赁业务规模扩大和信用销售影响有所下降；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；受公司短期债务频繁置换，向债务人支付利息以及对股东分红增加影响，公司筹资活动现金流出表现为大额负值。目前，公司债务结构得到一定程度改善。考虑到公司短期债务规模依然较高，在建项目存在一定支出需求，未来公司仍将存在一定筹资需求。

5. 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，公司短期偿债能力较强；盈利

能力提升，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 年底，公司流动比率为 182.69%，同比增长 5.12 个百分点，速动比率为 148.66%，同比减少 4.82 个百分点；2019 年，公司经营性现金流动负债比为 17.98%，同比有所增长。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 182.66%和 147.97%。考虑到公司流动资产中现金类资产及理财规模较为充裕，公司短期偿债能力较强。

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 年底，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 9 截至 2019 年底公司对外担保情况（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

6. 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（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（母公司）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年底，母公司资产总额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%）；母公司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年底，公司母公司负债合计634.05亿元，其中流动负债507.06亿元（占79.97%），非流动负债104.90亿元（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年底，公司母公司全部债务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年底，母公司所有者权益合计为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35.53亿元、未分配利润139.74亿元。总体看，公司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年母公司实现营业收入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，母公司利润总额为25.23亿元。

现金流方面，2019年，母公司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），当期母公司经营活动现金流量净额48.91亿元。投资活动方面，2019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（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年母公司筹资活动产生的现金净额为-150.12亿元。

综合分析，母公司资产结构合理，所有者权益结构稳定性较弱；母公司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。

8. 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强。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量净额及EBITDA对存续债券的保障能力较强。

截至2019年底，公司应付债券为116.73亿元，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）。2019年，公司EBITDA为75.83亿元，对应付债券的覆盖倍数为0.65倍；同期公司经营性净现金流为62.19亿元，对应付债券的覆盖倍数为0.53倍。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	-
现金类资产/一年内到期债券余额	-
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.59
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.55
EBITDA/应付债券余额	0.63

资料来源：联合资信整理

十一、结论

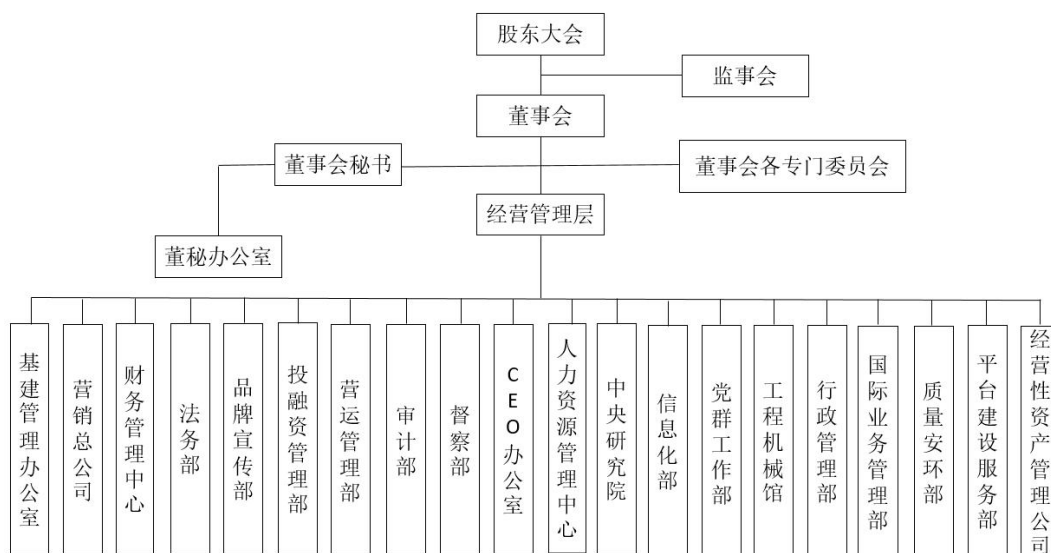
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中联重科 MTN001”和“19 中联重科 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司前十大股东情况

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	17.60
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	A 股流通股	15.92
香港中央结算有限公司(陆股通)	A 股流通股	7.10
中联重科股份有限公司回购专用证券账户	A 股流通股	4.96
长沙合盛科技投资有限公司	A 股流通股	4.91
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	2.96
智真国际有限公司	A 股流通股	2.14
长沙一方科技投资有限公司	A 股流通股	1.99
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	1.76
中央汇金资产管理有限责任公司	A 股流通股	1.47
合计	--	60.81

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 2020 年 3 月底，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 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	168.16	252.23	126.33	165.71
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
短期债务(亿元)	126.15	258.55	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	397.89	325.71	383.25
营业收入(亿元)	232.73	286.97	433.07	90.67
利润总额(亿元)	12.41	26.39	50.34	12.86
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
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	1.18	1.59	--
存货周转次数(次)	1.69	2.27	2.84	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.32	0.47	--
现金收入比(%)	105.26	101.24	93.64	84.36
营业利润率(%)	20.06	26.21	29.17	29.94
总资本收益率(%)	3.89	4.34	8.25	--
净资产收益率(%)	3.26	5.05	10.81	--
长期债务资本化比率(%)	33.81	26.44	27.89	29.80
全部债务资本化比率(%)	45.67	50.65	45.17	48.28
资产负债率(%)	54.03	58.52	57.06	59.16
流动比率(%)	253.54	177.57	182.69	182.66
速动比率(%)	217.23	153.47	148.66	147.97
经营现金流流动负债比(%)	11.65	12.78	17.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	3.40	4.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	8.06	4.30	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；长期应付款和租赁负债中的有息债务计入全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	119.33	190.67	74.29	108.00
资产总额(亿元)	759.90	994.94	1018.64	1151.72
所有者权益(亿元)	371.04	396.71	384.60	391.49
短期债务(亿元)	129.61	209.51	201.38	240.56
长期债务(亿元)	139.57	99.04	105.78	126.10
全部债务(亿元)	269.18	308.56	307.15	366.66
营业收入(亿元)	173.57	220.21	262.80	82.04
利润总额(亿元)	1.89	41.70	25.23	8.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-31.99	41.73	48.91	14.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.68	0.71	--
存货周转次数(次)	2.01	4.07	3.62	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.28	0.30	--
现金收入比(%)	96.31	82.57	100.28	79.38
营业利润率(%)	12.61	21.42	22.66	18.66
总资本收益率(%)	2.94	6.16	4.57	--
净资产收益率(%)	0.69	9.29	5.79	--
长期债务资本化比率(%)	27.33	19.98	21.57	24.36
全部债务资本化比率(%)	42.05	43.75	44.40	48.36
资产负债率(%)	51.17	60.13	62.24	66.01
流动比率(%)	226.22	155.33	150.29	147.65
速动比率(%)	209.54	146.53	136.92	134.66
经营现金流流动负债比(%)	-13.03	8.46	9.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	山东重工集团有限公司	潍柴控股集团有限公司	徐工集团工程机械有限公司	中联重科股份有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	国资参股企业
综合毛利率 (%)	21.71	21.77	18.66	30.00
销售债权周转次数 (次)	3.98	4.08	1.94	1.59
财务数据时点	2019 年	2019 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	2649.21	2580.03	1008.88	920.68
所有者权益 (亿元)	724.06	711.67	344.07	395.33
营业总收入 (亿元)	1917.22	1828.52	568.63	262.80
利润总额 (亿元)	142.04	141.05	17.71	25.23
经营活动现金流净额 (亿元)	220.30	243.97	54.73	62.19
资产负债率 (%)	72.67	115.34	65.90	57.06

附件 4 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 / 营业收入×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-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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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