

信用等级公告

联合[2014]872 号

联合资信评估有限公司通过对中联重科股份有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中联重科股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中联重科股份有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十三日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中联重科股份有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 90 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金、偿还银行贷款以及项目建设

评级时间: 2014 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	715.82	889.74	895.37	906.31
所有者权益(亿元)	356.35	411.89	420.52	424.76
长期债务(亿元)	70.50	100.55	127.50	149.72
全部债务(亿元)	173.32	251.25	274.58	308.55
营业收入(亿元)	463.23	480.71	385.42	53.66
利润总额(亿元)	96.02	88.58	45.22	4.56
EBITDA(亿元)	105.75	101.16	60.54	--
经营性净现金流(亿元)	20.93	29.60	7.37	-49.15
营业利润率(%)	31.83	31.75	28.46	30.83
净资产收益率(%)	22.94	18.28	9.40	--
资产负债率(%)	50.22	53.71	53.03	53.13
全部债务资本化比率(%)	32.72	37.89	39.50	42.08
流动比率(%)	183.91	192.80	210.55	227.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	2.48	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.62	13.38	6.24	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.17	1.12	0.67	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

高利鹏 周天

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中联重科股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为国内大型工程机械制造企业, 在市场地位、生产规模、研发实力等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到近年来国内固定资产投资增速放缓, 工程机械行业处于低景气度周期, 行业竞争加剧, 且公司近年债务规模大幅增长, 存货、应收款项、应收融资租赁款占比较大等因素加大了公司的经营及财务压力。

面对复杂而严峻的市场形势, 公司以管理变革和国际化为手段, 通过严控回款风险、推进管理体制变革、发行美元债、回购意大利 CIFA 公司小股东股权、布局海外等方式, 保证公司在行业低谷期平稳发展。“十二五”期间, 中国城市化将继续推进, 水利、轨道交通、保障房等基础设施建设也将释放对工程机械产品的刚性需求, 工程机械行业景气度有望回升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司主导产品具有很强的竞争实力, 起重机、混凝土机市场份额多年持续保持国内行业领先地位。
2. 公司规模优势明显, 市场地位优势突出, 营销网络较为完善。
3. 公司技术研发能力较强, 在工程机械高精尖产品领域拥有较强的创新能力。
4. 公司推进管理变革, 创新激励机制, 着力提高经营效率, 有助于增强抗风险能力。
5. 公司充分利用国际资本平台, 加速国际化进程, 进一步拓宽融资渠道和销售渠道。

6. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 全球经济复苏乏力，中国经济增速放缓，工程机械行业产能过剩，竞争加剧，销售增速回落，行业处于低谷期。
2. 公司存货、应收账款及其他应收款占比较高，在行业低景气度的背景下，对公司未来资产的质量及流动性有一定的影响。
3. 公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁销售规模较大，当前工程机械下游客户资金普遍紧张，公司存在一定的或有负债风险。
4. 公司此次中期票据发行额度较大，发行后一定程度上会加重公司债务负担，且存在集中兑付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中联重科股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中联重科股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中联重科股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中联重科股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中联重科股份有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中联重科股份有限公司成立于1992年（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、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，发行结束后股本变更为15000万元。经历年送配股、资本公积转增股本等，2009年末公司股本增至为167310万元，2010年1月28日公司通过向符合条件的特定投资者非公开发行人民币普通股29795.4705万股（面值1元），每股发行价18.70元，公司股本变更为197105.4705万元。2010年8月，公司按每10股送红股15股的比例，以未分配利润向全体股东派送股份295658.2057万股，转增后，公司总股本为492763.6762万股。2010年12月23日，公司在香港公开发行人86958.28万股H股。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。截至2014年3月底，公司股本为770595.41万元，其中：湖南省国资委占总股本的16.26%；香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）¹占总股本的18.53%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的5.02%；佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）占总股本的4.72%；智真国际有限公司占总股本的2.19%。公司股权较分散，鉴于香港中央结算（代理人）有限公司仅为代理公司H股股东账户的股份，截至2014年3月末，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会持股比例为16.26%，为公司具有独立表决权的第一大股东。

注1：香港中央结算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）有限公司其所持有的股份为其代理的在香港中央结算（代理人）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。

截至2014年3月底，公司设立干部管理、战略管理、投融资、经济责任、营运管理、技术改造等6个委员会及财务管理部、内控部等22个职能部门，31个子公司。截至2014年3月底，公司下属企业从业人员25694人。

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）；房地产业投资。

截至2013年底，公司（合并）资产总额895.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）420.52亿元，2013年公司实现营业收入385.42亿元，利润总额45.22亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额906.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）424.76亿元；2014年1~3月公司实现营业收入53.66亿元，利润总额4.56亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市岳麓区银盆南路361号；法定代表人：詹纯新。

二、本期中期票据概况

公司2014年拟注册90亿元中期票据，第一期中期票据拟发行90亿元，期限为5年，20亿元用于补充流动资金、65.5亿元用于偿还银行借款、4.5亿元用于项目建设。

公司麓谷第二工业园环卫机械生产基地建设项目总投资为13.75亿元，取得了湖南省发展与改革委员会下发的编号为湘发改工[2011]40号《关于长沙中联重工科技发展股份有限公司环卫机械生产基地建设项目备案的通知》，以及湖南省环境保护厅下发的湘环评[2011]85号《关于长沙中联重工科技发展股份

有限公司环卫机械生产基地建设项目环境影响报告书的批复》，项目改造手续合规。按照上述批复文件，该项目分段、分期实施，一期工程施工期为 2012 年 1 月~2014 年 3 月，已经投入 5.27 亿元；二期工程施工期为 2014 年 4 月~2017 年 5 月，预计投入 8.48 亿元。本期中期票据募集资金中 4.5 亿元用于公司麓谷第二工业园环卫机械生产基地建设项目。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

公司地处湖南省长沙市，长沙市是南方地区重要的交通枢纽城市，水、陆、空交通便利，是湖南省“一点一线”建设的核心城市，长株潭经济一体化的核心城市，主城区与株洲、湘潭相距均不足20公里。目前，长沙正加速创建“一小时经济圈”，并与武汉合作建立经济协作区，与各个中部城市开展经济合作，同时，长沙还加入了华南地区的“泛珠三角”，接受粤、港、澳三地的经济辐射。2013年，长沙位列“中国最具竞争力城市”第十位。

2013年，长沙市实现生产总值（GDP）7153.13亿元，同比增长12.0%，总量居全国省会城市第7位。分产业看，第一产业实现增加值291.16亿元，增长3.0%；第二产业实现增加值3946.97亿元，增长12.5%，其中工业实现增

加值 2653.28 亿元，增长 14.0%；第三产业实现增加值 2915.01 亿元，增长 12.1%。按常住人口计算，人均 GDP 达 100091.37 元，居省会城市第 2 位。2013 年，长沙完成固定资产投资 4593.39 亿元，比上年增长 20.1%；完成房地产开发投资 1153.61 亿元，比上年增长 11.8%。

自上世纪 90 年代初期起步，经过 20 多年的发展，工程机械产业已经成为长沙市最具核心竞争力的工业主导产业之一，是长沙市工业经济的第一个千亿产业。近年来工程机械产业的快速发展，带动了长沙市工业经济的走高。长沙市拥有中联重科、三一重工、山河智能、铁建重工、恒天九五、奥盛特重工、有色重机等一大批优秀的工程机械企业。截至 2013 年，长沙市共有规模主机企业 30 余家，从业人员达到 10 万人，主要生产 12 大类、100 多个小类、400 多个型号规格的工程机械产品。

总体看，公司所处区域地理位置优越，整体经济实力较强，工程机械具有产业集聚的优势，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

2. 行业分析

行业概况

工程机械行业是机械行业的子行业，广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。

2001~2007 年，全球工程机械行业处于高速增长阶段。受全球金融危机影响，自 2008 年开始，工程机械市场进入一轮下降周期，2008 年销量小幅下降 5%，2009 年大幅下滑 23%，市场规模缩减到 2004 年以来的最低水平。2010 年全球整体需求逐渐回升，特别是中国市场在“四万亿”的推动下呈现高速增长，助力全球工程机械市场实现恢复性增长。2010 年，中国工程机械销售额突破 4000 亿元，同比增长 50.86%。2011 年，全球经济复苏进程缓慢，欧洲债务危机此起彼伏，国内受房地产调控、央行货币政策收紧以及其他从紧政策影响，宏观经济景气度明显下行，公路、铁路、房地产等

行业投资减速，固定资产投资增速下滑，2011 年 4 月开始，包括挖掘机、装载机、推土机在内的主要工程机械产品的销量开始大幅下降，全年降幅分别达 38.79%、28.27%和 32.81%。全年工程机械行业实现产值 5970 亿元，同比增长 35.99%，较上年减少近 15 个百分点。2012 年，固定资产投资增速进一步下滑，流动性紧张的局面依旧，下游新开工量持续低迷，市场需求增幅继续放缓。根据中国工程机械协会统计，2012 年中国工程机械行业累计完成工业总产值 6018 亿元，同比仅增长 0.59%，实现销售额 5915 亿元，同比小幅增长 1.85%。其中，挖掘机销量同比下降 35.20%，装载机销量同比下降 29%，汽车式起重机销量同比下降 35.10%，推土机同比下降 18.5%、压路机同比下降 39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013 年中国固定资产投资额为 436528 亿元，比上年增长 19.6%，增速比上年回落 1.0 个百分点。与 2012 年的大幅下滑不同，受益于低基数效应，2013 年工程机械市场主要产品销量同比涨跌互现。根据中国工程机械信息网的统计，2013 年全行业挖掘机销售 112277 台，同比下滑 3.10%；装载机销售 181660 台，同比增长 4.30%；推土机销售 9520 台，同比下滑 7.00%；压路机销售 15696 台，同比增长 17.80%；叉车销售 328764 台，同比增长 12.80%。

2014 年 1-3 月，中国挖掘、铲土运输机械累计生产 12.33 万台，同比增长 8.73%。其中：挖掘机累计生产 4.14 万台，同比增长 8.09%；装载机累计生产 5.35 万台，同比增长 11.69%；压实机械累计生产 1.06 万台，同比增长 16.48%。2014 年 1-3 月，工程机械行业累计实现主营业务收入 1320.82 亿元，同比增长 9.30%。工程机械行业主营业务利润率为 5.96%。1-3 月，全国工程机械行业累计实现利润总额 78.76 亿元，同比增长 4.87%。

目前，中国工程机械产业已形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型

号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。但是中国工程机械企业在液压件、发动机、驱动桥、变速箱、传动设备等关键配件方面技术落后，关键零部件依赖进口成为中国工程制造企业发展的瓶颈。

中国工程机械行业出口空间广阔。与欧美相比，中国在中低端产品方面具有性价比优势。目前，中国出口额最大的产品是装载机、汽车起重机和叉车，出口地区以俄罗斯、中东、非洲为主。2014年1-3月，工程机械行业累计进出口总额52.18亿美元，同比增长6.82%，占机械工业进出口比重为3.25%。1-3月工程机械行业进口总额11.35亿美元，同比增长14.65%，占机械工业比重为1.57%。出口总额40.83亿美元，同比增长4.83%，占机械工业比重为4.62%。

竞争格局

全球工程机械制造主要集中在美国、日本、中国和欧洲，四个地区产量占全球80%以上的份额。从全球销量来看，美国、日本、中国、西欧市场占有率之和达到70%左右。据国际权威媒体International Construction发布的2013年度全球工程机械YellowTable排行榜显示，2012年全球最大的50家工程机械制造商实现销售额1860亿美元，创造了工程机械行业的最高纪录，但低增长率恰好表明2012年全行业疲软的态势。其中，中国入榜工程机械制造商9家，销售额达到279亿美元，位居美国、日本之后。过去10年，中国企业在全球50强中占据的销售额比例已从2001年的1.6%增长至2012年的15.0%。

经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，工程机械产业形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，拥有行业经验丰富、产品群多元化的优势；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌等优势，在中国工程机械高端产品市场上占据主导地位；以中联重科为代表的整体上市的公众

公司和以三一为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强，主导产品市场占有率高。

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一、中联重科；起重机主要厂商为中联重科、徐工、三一；路面机械的主导厂商有徐工、三一、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有三一、日本小松、韩国斗山、柳工、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导厂商有山推股份等。

从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械企业数量较多，但市场份额有向优势企业集中的趋势。据中国工程机械工业协会统计，中国工程机械制造商20强销售额约占行业总产值的50%以上，年销售额在50亿元以上的企业有7家，进入了百亿行列的制造商5家。

由于中国工程机械行业产能过剩，市场竞争日趋激烈，未来，单纯通过扩大产能实现规模增长无法维持公司以及整个行业的健康持续发展，一部分规模偏小、技术力量薄弱的公司将被淘汰，通过技术升级增加产品附加值将成为大势所趋。国家各类节能环保政策和对高新技术产业支持政策的贯彻落实也将加速企业产品线的调整。工程机械行业“十二五”规划明确提出鼓励工程机械行业进行兼并重组，有效整合资源，淘汰落后产能，扶持、培养具有成长潜力的国际化公司，带动整个工程机械行业的技术进步和规模扩张，实现工程机械行业的产业升级和健康发展。“十二五”时期，中国将重点打造3~4个销售额达到1000亿元级的企业集团和5~6个500亿元级的企业集团，预计未来几年工程机械企业大并购、大重组以及走出国门的并购案件将不断出现，同时各个产品的市场集中度将进一步提高。

此外，外资企业的加入，工程机械行业市场竞争的重点由价格竞争逐步向品牌、质量、

服务等非价格因素转变。行业调整将进一步加速，提高优势企业的市场份额，使综合竞争能力弱的企业从行业中淘汰，由此带来的结构性增长将成为拉动工程机械行业发展的重要力量。

行业关注

关键零部件依赖进口

工程机械的核心配件主要包括：液压件、传动系统、发动机、液压油缸等。其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%-50%。

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，精度不够，密封性能不足，铸造技术水平不够，部分特殊钢材产品尚无法生产，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

由于高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内工程机械企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，加大了企业的库存压力和资金压力。

下游行业触底回升

2013 年，工程机械下游相关行业（采矿业、建筑业、交通运输、仓储和物流业、房地产、水利、环境和公共设施管理业）投资保持稳定增长。

目前房地产销售及开工已处于稳定状态。2013 年，商品房销售面积累计同比增长 17.30%；房屋新开工面积累计同比增长 13.50%；房屋施工面积同比增长 16.10%。近期，中共中央政治局对房地产行业的看法较以前更为正面，不再提及调控，而是明确表示要促进房地产市场平稳健康发展，这将有利于房地产建设活动的稳定。

基础设施投资是中央政府维持经济稳定增

长的主要着力点。近期铁路投资目标被上调，预计“十二五”期间将完成投资 3.3 万亿元（高于此前的 2.8 万亿元），其中 2013 年提高至 6900 亿元（高于此前 6500 亿元）。未来随着铁路投融资改革的推进，铁路建设资金来源将更有保障。尽管中央政府并未明确提及公路建设投资，但公路建设依然是未来的投资重点，投资额有超过预期的可能。

信用销售政策逐步收紧

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

行业政策

国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；鼓励工程机械行业进行兼并重组，有效整合资源，淘汰落后产能，扶持、培养具有成长潜力的国际化公司，带动整个工程机械行业的技术进步和规模扩张，实现工程机械行业的产业升级和健康发展。近年来，中国政府出台的有关工程机械产业的政策主要为：

2009 年，财政部、发改委、工业和信息化部、海关总署、国家税务总局、国家能源局等六部委联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》。从 2009 年 7 月 1 日起，对国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备

和产品而确有必要进口的关键零部件及原材料，免征进口关税和进口环节增值税。同时，取消相应整机和成套设备的进口免税政策。对国产装备尚不能完全满足需求，仍需要进口的，作为过渡措施，经严格审核，以逐步降低优惠幅度、缩小免税范围的方式，在一定期限内继续给予进口优惠政策。

2009年1月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

2009年5月，《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。如此，制约行业发展的关键配套件将得到政策优惠和资金扶持，长期依赖国外配套的历史将有所改变。

2010年10月11日，工业和信息化部印发《机械基础零部件产业振兴实施方案》，该方案主要是针对目前中国机械基础零部件滞后主机发展的现状制定的，目的是促进机械基础零部件产业结构布局，革新工艺装备技术。

2011年7月31日，工业和信息化部正式发布了由中国工程机械工业协会组织编写的《中国工程机械行业“十二五”规划》。该规划提出行业将在“十二五”末实现年营业收入突破9000亿元、出口实现260亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。

为加快转变行业发展方式，推动产业结构调整 and 升级，2011年6月国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2011年本）》，要求瞄准薄弱领域，鼓励大型施工机械的发展，如30吨以上液压挖掘机、6米及以上全断面掘进机、320马力及以上履带推土机、6吨以上装载机、600吨以上架桥设备等高端短缺产品，提高中高端大型工程机械的竞争力。

同时，国家鼓励进口高端工程机械产品和技术，提高重大装备自主创新能力。《鼓励进口技术和产品目录（2011年版）》鼓励引进国内尚未掌握的先进装备设计制造技术，进口国内尚不能自行研发制造的重要装备，如一定规模和技术标准以上的大型全断面隧道掘进机、履带式起重机、全路面起重机、混凝土泵车、沥青混凝土再生成套设备、液压挖掘机、旋挖钻机、压路机（液压传动）等。《重大技术装备自主创新指导目录（2012年版）》则要求提高大马力推土机、大吨位汽车起重机、大吨位装载机、大型全断面隧道掘进机（含盾构机和TBM）、大型智能全液压履带式钻车等五种重大装备的自主创新水平。

整体上看，上述政策的实施有利于整个行业的健康和可持续发展，促进具有产品、技术优势和经营特色的工程机械企业发展壮大。

未来发展

工程机械行业发展的主要动力来自于固定资产投资，其中房地产、交通基础设施的发展是最主要的推动力量。目前，受宏观经济不景气的影响，工程机械行业增速急剧下滑。未来，受保障性住房、安居工程、棚户区改造、农村基础设施建设、铁路、水利建设、交通设施等重大基础建设项目投资的影响，工程机械仍有一定的增长空间。

在国内需求的推动下，中国工程机械工业的生产工艺水平逐步提高，相关配套产业也有了长足进步，使中国工程机械产品质量获得较大提高，同时由于国内工程机械制造企业在原材料、人工方面的优势，保持了远低于国际企

业同类产品的优势价格。根据工程机械行业“十二五”规划，到 2015 年，国际市场对工程机械的主机产品需求量将达 2000 亿美元以上，预计中国工程机械产品出口将达到 280 亿美元以上，国际市场发展增量空间约 100 亿美元。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司股本为 770595.41 万元，其中：湖南省国资委占总股本的 16.26%；香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）（见注 1）占总股本的 18.53%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的 5.02%；佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）占总股本的 4.72%；智真国际有限公司占总股本的 2.19%。截至 2014 年 3 月底公司国内 A 股普通股 627592.52 万股，占股本总额 81.44%；境外上市外资股普通股 H 股 143002.89 万股，占股本总额 18.56%。截至 2014 年 3 月末，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会持股比例为 16.26%，为公司具有独立表决权的第一大股东。

2. 竞争优势

目前公司拥有混凝土机械、起重机械、土方机械和环卫机械四大产品板块、涉及 86 个系列具有完全自主知识产权的 700 多种主导产品。公司重点产品市场占有率国内领先：混凝土机械方面，2013 年公司混凝土泵车、车载泵、搅拌车混凝土搅拌站等产品行业市场占有率均居全国第一；起重机械方面，公司塔式起重机、施工升降电梯国内市场占有率稳居行业榜首，汽车起重机国内市场占有率居行业第二；土方机械方面，公司推土机国内市场占有率跃居行业第二；环卫机械方面，清洗车、扫路车、垃圾车等产品连续多年行业市场占有率第一。

2013 年 4 月 18 日，公司跻身 2013 福布斯全球企业 800 强第 779 位，成为世界排名第

六、国内第一的工程机械企业。在世界品牌实验室发布 2013 年《中国 500 最具价值品牌》排行榜中，中联重科以 232.68 亿元的品牌价值位列第 74 位，品牌价值较上年度增幅近 35%。在由世界品牌实验室发布的《2013 年（第八届）亚洲品牌 500 强》排行榜中，中联重科排名第 210 位，成为中国工程机械行业唯一上榜企业。

公司积累了丰富的收购整合经验，2001 年以来陆续收购英国保路捷、湖南机床厂、中标实业的环卫机械、浦沅集团的汽车起重机、陕西新黄工的土方机械、湖南车桥厂、华泰重工、意大利 CIFA 等，有效提升了公司的竞争实力，并为今后在重卡、农机、环境产业的拓展奠定良好的基础。

公司在国内外建立了较为完善的营销网络，截至 2014 年 3 月底，公司在全球范围内有销售网点 1241 家，服务中心 1447 家，零件库 759 家，其中国内销售网点 1069 家，服务中心 1234 家，零件库 697 家。

3. 人员素质

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

执行董事刘权先生，1963 年生，1999 年 4

月成为享受国务院政府特殊津贴的专家，曾于 1993 年至 1995 年任建机院混凝土机械研究所所长，于 1999 年至 2001 年任公司混凝土机械制造公司副总经理，于 2002 年至 2005 年任公司总工程师及首席研究员，目前除担任公司执行董事外，亦为中联重科融资租赁（北京）有限公司董事。

高级总裁张建国先生，1959 年生，现任公司海外公司总经理、湖南特力液压有限公司监事会主席。张建国博士于 1997 年 12 月获建机院认可的高级工程师，并于 2001 年 7 月其成为享受国务院政府特殊津贴的专家。张建国于 1999 年 8 月至 2000 年 7 月担任公司副总经理，于 1999 年 8 月至 2001 年 3 月担任公司董事会秘书，于 1999 年 8 月至 2006 年 7 月起成为公司高级总裁。

截至 2014 年 3 月底，公司下属企业从业人员 25694 人。其中，按岗位划分，管理类人员占 18.84%，研发人员占 26.89%，生产人员占 42.31%，销售人员占 11.96%；按年龄划分，30 岁以下的占 52.97%，30~40 岁占 27.83%，40~50 占 15.91%，50 岁以上占 3.30%；按学历划分，研究生及以上学历的占 6.38%，本科占 32.40%，大专占 25.36%，其他占 35.86%。

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

4. 研发实力

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

公司研发团队拥有超过 4000 名工程技术人员，每年将销售收入的 4%-7%用于前瞻性技术、核心技术和共性技术的研究开发。2013 年，公司研发支出 18.22 亿元，占营业收入的比为 4.73%。

根据国家知识产权局数据，2013 年公司共完成重大科研项目 144 项、申请专利 1699 项，

在全行业排名领先，进一步巩固了公司在行业的技术领先地位。其中，“超大型塔式起重机关键技术及应用”项目荣获国家科技进步二等奖。同时，公司在已有建设机械关键技术国家重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、国家认定企业技术中心、城市公共装备技术研究院、国家博士后科研工作站的基础上，完成了流动式起重机技术国家地方联合工程研究中心获批组建，形成了业内领先、行业唯一“六位一体”的技术创新平台，持续推动行业技术革新和进步。

在产品创新方面，创吉尼斯世界纪录的全球最长臂架泵车——中联重科 101 米碳纤维臂架泵车在中国第三高楼武汉中心进行施工首秀；成功研制出全球最大水工混凝土 JS8000 搅拌机；成功研发出业内首创的变姿态臂架回转主动减振技术；代表着全球泵车生产工艺最高水平的泵车臂架焊接柔性生产线在公司麓谷工业园正式投入使用；全球最大吨位轮式起重机 QAY2000 全地面起重机成功完成 6000 吨·米的最大额定起重机矩吊载试验，打破轮式起重机最大吊载世界纪录；成功开发国际首创超吊动臂技术；公司成为国内首家获 3000 吨级以上履带式起重机制造许可的企业；公司自主研发的国内首台最大吨位的无泄漏压缩式垃圾车 ZLJ5169ZYSDE4 成功下线；公司推出全球最高 113 米登高平台消防车。

5. 国际化进程加速

公司充分利用国际资本平台，继 2010 年在行业内率先实现 A+H 股上市后，2012 年公司成功发行两期共计十亿美元债券，进一步拓宽融资渠道，优化债务结构，为加速推进公司国际化战略提供资金保障。公司通过战略合作、合资建厂等方式加大了海外投资力度，在印度和巴西两大海外生产基地项目上取得重大进展。

2008 年，中联重科与曼达林基金、联想弘毅以及高盛等共同出资 2.71 亿欧元，收购意大

利欧美排名第二的泵送机械和排名第三的混凝土搅拌运输车制造商 CIFA 公司。为进一步巩固公司对 CIFA 的整合成果、提高一体化经营的效率和管控能力，2012 年公司以 2.358 亿美元的价格收购高盛公司、联想弘毅、曼达林基金等持有的 CIFA 公司股权，实现对 CIFA 公司 100%控股。目前公司与香港 CIFA 公司其他股东已完成香港 CIFA 股权交割的所有手续，公司正式实现对意大利 CIFA 公司的全资控股。

中联重科在海外市场的开拓中，已经形成以总部、驻外分公司、分公司驻外服务站为主线的三级服务架构，以现场服务为中心，总部支持为后盾的内外地互动式服务体系。中联重科已在近 80 国家建立服务网点，并且为服务店共配备了 1000 多辆专用服务车，并安装 GPS 定位系统。2013 年，公司境外销售实现增长，同比增幅 0.58%，为 27.87 亿元。

2013 年 8 月 21 日，中联重科与印度 ELECTOMECH 公司合资建厂协议在长沙正式签署，合资公司主营业务是塔式起重机，项目分两期进行投资和规划。其中，中联重科投资控股 70%，EM 公司占股 30%。目前，印度国内仅有 3 家塔式起重机的制造商，超过 70%份额是从国外进口，其中超过 50%来自中国。

总体看，公司具有强大的自主研发能力，在工程机械高精尖产品领域拥有较强的创新能力；公司市场拓展能力强，多项产品市场占有率国内排名第一，竞争实力强；公司管理人员素质较高，行业经验丰富，有助于公司对未来行业的趋势把握；近年公司调整了发展战略，加快了国际化进程，在投融资方面均取得进展。

六、管理分析

1. 公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求以及《香港上市规则》、《企业管治常规守则》的原则及守则条文，不断完善公司法人治理结构、规范公司运作，

健全内控制度，公司股东大会、董事会、监事会操作规范、运作有效，实施完善的管治和披露措施，保障公司的持续健康发展，不断提升企业价值，维护全体股东和公司的利益。

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

公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由监事会主席指定的监事召集和主持监事会会议；监事会主席未指定监事的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的股东代表由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举和罢免。监事会主席的任免，应当经三分之二以上监事会成员表决通过。

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

2. 管理制度

公司设立干部管理、战略管理、投融资、经济责任、营运管理、技术改造等 6 个委员会及财务管理部、内控部等 22 个职能部门。各委员会及职能部门根据各自职能范围，按照“整合资源，目标管理，过程监控，协调服务”的管理思路，建立并完善管理体系，对各事业部及控股子公司进行有效的计划、监督、控制与激励；各事业部及控股子公司遵循人、财、物、产、供、销、分配相对独立；集中决策，自主

经营的运行规则进行经营运作。

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

人力资源管理方面，公司坚持“以人为本”的理念，持续提升组织绩效和员工满意度，实现企业和员工的和谐发展，建立了公司和经营单元分层管理的人力资源管理体系，执行统一的人力资源管理基本政策，经营单元按照相应权限独立实施，公司通过审核审批、业务指导、考核与检查等进行监控，确保人力资源管理政策得到贯彻落实。通过不断健全人力资源管理制度和组织体系，对人力资源规划、人员引进、开发、使用和退出进行指导和规范，不断创新人才选拔、人才培养、绩效管理、薪酬激励等人力资源管理子系统，持续完善适合公司发展的人力资源模式。同时加强员工职业精神的塑造，强调员工自律管理，形成信任管理与制度管理的良性互动，确保公司人力资源管理的规范化、专业化、人性化。

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

可控。

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

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

资产管理方面，公司建立了固定资产、无形资产、存货的管理程序，通过建立资产取得、维护和处理机制，维护资产的安全完整，合理配置和有效利用，保障资产使用率最大化。对固定资产的验收进行严格的规范；对固定资产的登记，入账程序进行明确的规定；保证资产调拨的合理进行；保证固定资产日常维护科学合理；保证固定资产盘点的计划性和账物一致性；完善固定资产减值评估和折旧机制，保证固定资产价值的合理性。对无形资产的取得、确认进行规范，保证无形资产取得科学合理，无形资产的价值得到有效地利用及维护。对存货的取得、保管与发出、账实管理进行规范，确保存货需求得到及时满足，实现存货库存最优化，实现存货实物与账簿一致。

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

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

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

信息披露方面，为了规范和加强本公司的信息披露管理，促进公司依法规范运作，保护投资者、债权人及其他利益相关者的合法权益，公司制定了《信息披露管理制度》及《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》，从信息披露的基本原则、信息披露的管理、信息披露的内容、信息披露程序、信息的保密、记录和保管制度等方面进行了规定。

3. 管理变革

近年来，工程机械行业步入低谷，市场需求大幅下滑，经销商及下游客户资金链条紧张。为了应对行业的不利局面，近年，公司推进管理变革，深化流程再造，严控经营风险。

近年，公司推行“三维矩阵管理”模式，以市场和客户为中心，构建贴近市场的组织结构，优化业务流程，使执行传递更加高效；推行项目制管理，变革管理模式，提升及时应对市场变化的快速反应能力，技术与市场对接更加充分，将设计、制造、市场各个价值创造环节融为一体，提升研发质量和科技成果转化效

率；变革营销模式，启动大营销体系建设，全力推进全国营销大区平台建设及 7S 店建设规划，以大区平台为载体，加大对细分市场的开发拓展力度，增强服务协调能力；以信息化系统为支撑，促进管理提升，实现 ERP、PLM（产品生命周期）和三维应用在主机事业部的全面覆盖。

近年公司重点加强风险管理联动机制建设，严格贯彻“全员控制、全流程控制及闭环控制”的风险控制思路，健全风险监控预警指标体系，实现风险提示量化管理。公司强化应收款项管理，建立“总部统一管理，总部与事业部发挥各自优势，监督与处理并存”的催收机制。推行风险管理事先防范、事中控制和事后完善，事前加强信用销售客户资信审查，提升客户质量，事中事后清欠人员、法务人员职能前移营销大区，加强公司债权管理力度，提高法律案件的办理质量。

目前，公司正进一步深化机制变革，推进“事业部模拟股份制”，变革管控模式，将更多经营自主权、薪酬分配权授予各事业部，强化经营质量与薪酬分配的联动机制，引导各事业部实现高质量的增长。

通过上述举措的实施，降低了公司的经营风险，提升了管理效率。

总体看，公司治理结构完善，经营管理体制符合自身生产经营特点，对下属分子公司的管控制度合理、有效。公司机制灵活，能对外部环境变化做出及时反应，管理弹性较高。

七、生产经营

1. 经营现状

公司主营业务为工程机械和融资租赁，工程机械产品涵盖混凝土机械、起重机械、环卫机械、路面及桩工机械、土方机械、物料输送机械和系统、其他机械。公司近三年各业务板块营业收入及毛利率情况见表 1。

表 1 2011 年~2014 年一季度公司主营业务收入分产品情况（单位：亿元、%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
混凝土机械	212.13	46.20	35.56	235.96	49.62	33.94	171.91	44.60	26.57	23.85	44.44	26.76
起重机械	156.18	34.02	25.76	141.32	29.72	26.90	124.79	32.38	26.93	12.94	24.11	28.16
环卫机械	29.78	6.49	30.81	30.34	6.38	28.35	32.82	8.52	28.84	6.78	12.63	29.71
路面及桩工机械	17.37	3.78	38.31	15.58	3.28	41.87	17.31	4.49	32.50	2.41	4.50	39.64
土方机械	10.48	2.28	20.45	22.69	4.77	22.14	7.72	2.00	1.80	1.81	3.38	8.09
物料输送机械和系统	5.04	1.10	10.12	2.94	0.62	14.92	1.58	0.41	22.65	0.02	0.04	88.67
其他机械和产品	12.33	2.69	12.33	10.73	2.26	11.85	10.60	3.81	20.34	1.94	5.15	18.07
融资租赁	15.83	3.45	86.92	16.00	3.36	93.19	14.61	3.79	99.62	3.09	5.75	100.00
合计	459.12	100.00	32.54	475.56	100.00	32.57	381.34	100.00	29.54	52.83	100.00	31.21

资料来源：公司提供

2011~2013 年公司主营业务收入波动中有所下降，分别为 459.12 亿元、475.56 亿元和 381.34 亿元。从产品结构来看，混凝土机械是公司的最主要收入来源，2013 年混凝土机械实现收入 171.91 亿元，占主营业务收入比重为 44.60%；其次为起重机械收入，2013 年实现收入 124.79 亿元，同比下降 11.70%，占主营业务收入比重为 32.38%。融资租赁收入近三年波动中有所下降，一方面是市场需求下降所致，另一方面是公司主动控制风险，对客户信用政策收紧所致。

毛利率方面，2011~2013 年，公司主营业务毛利率波动中有所下降，分别为 32.54%、32.57%、29.54%。其主要是因为受宏观经济影响，全国普遍出现基建开工率不足，市场需求不旺，导致产品盈利水平降低。

2014 年 1~3 月，公司主营业务收入 52.83 亿元，占 2013 年全年的 13.92%。由于原材料价格的下降，公司整体毛利率小幅上升至 31.21%。

总体看，公司主营业务突出，主营业务收入持续增长，经营状况良好。在行业下滑、销售增速下降的背景下，公司毛利率仍保持较高水平，表明公司市场地位较为突出，技术实力和品牌优势明显，市场应变能力较强，管理能力

及效率均较高。

2. 原材料采购

工程机械产品的成本中，90%左右为原材料及部件成本，人工成本及其他成本占比不高（占比 4%左右），原材料的采购成本对公司盈利能力影响较大。

公司的采购管理模式是共性物质总部集中管控、经营单元实施采购和非共性物质经营单元独立管控、独立实施采购的管理方式。钢材、油品、油漆、标准件、焊丝等共性物质以及产品发运物流运输已经建立了全公司范围内统一的供方管理平台，由总部统一寻源、招标、议价或开展战略合作，集中管理共性供应商的准入、考评与退出；经营单元根据生产需要与供方签订采购合同。

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

表 2 公司零部件采购情况表（单位：亿元）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
钢材	5.22	23.64	34.98	29.81
电气	2.62	11.87	17.57	14.97

底盘	13.17	59.70	88.34	75.29
发动机	1.91	8.66	12.81	10.92
液压件	4.30	19.49	28.84	24.58
外协外包件	10.08	45.72	67.64	57.65
其他外购件	4.01	18.17	26.89	22.92
其他	8.10	36.71	54.31	46.29
合计	49.40	223.96	331.38	282.42

资料来源：公司提供

注：金额不含税额。

公司产品用发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口。在全球零部件供应紧张时，公司可能会面对进口件供应紧张或提价等不利局面。为了降低成本和经营风险，公司着力提高零部件自制化率。截至目前，公司油缸、自主控制器和显示屏、减速机、回转支承、四轮一带等实现批量生产，多款马达、驾驶室实现小批量生产，自制底盘、变速箱、车桥等实现样机下线。关键零部件自制率的提高有助于减少对进口件的依赖，增强公司竞争力。

采购结算方式方面，公司约 20%为现款交

易，约 80%为开具承兑汇票，承兑汇票期限一般 3~6 个月，经营单元普遍采用滚动付款的付款模式。公司要求经营单元严格执行采购合同内容，业务人员及时提交结算付款申请，并与总部派驻的财务管理人员充分沟通。双方核实确认后提请经营单元分管领导批准，再由财务部门统一办理结算。

采购集中度方面，2013 年，公司前五大供应商采购金额占全年采购总金额的比重为 18.26%，集中度较低，不存在对部分供应商严重依赖的情况。

总体看，公司建立了有效的采购质量管理和采购成本控制流程，同时，联合资信也关注到部分关键配套件主要依靠进口对公司经营带来的不利影响。

3. 生产经营

中联重科拥有 16 个工业园区，全球 40 多个生产基地。公司生产系统按产品类别细分为各事业部生产部或制造公司，存在多种生产模式并存情况。

表 3 公司主要生产基地和产品情况

生产基地	主要产品
中联科技园	工程机械电气配套产品
中联麓谷工业园	混凝土机械等产品
中联麓谷第二工业园	扫路车、洗扫车、清洗车、垃圾压缩车等各类环卫机械装备
中联望城工业园	消防机械、路面机械及内部配套易损件等产品
中联泉塘工业园	大吨位起重机系列产品
中联灌溪工业园	液压油缸，建筑起重机械随车吊等产品
中联汉寿工业园	中小吨位汽车起重机，混凝土搅拌站等占用车和混凝土系列产品
中联德山工业园	工程机械关键液压元件
中联津市工业园	工程机械专用车桥、商用车车桥
中联沅江工业园	混凝土搅拌运输车全系列产品
中联渭南工业园	挖掘机、推土机、建筑起重机等产品
中联华阴工业园	履带式装载机、推土机等土方系列产品
上海（松江）工业园	旋挖钻机、连续墙、液压抓斗等工程机械产品
中联 CIFA 工业园	混凝土泵送机械产品

中联印度工业园	混凝土机械产品、建筑起重机械、备件中心
中联巴西工业园	混凝土机械产品、备件中心

资料来源：公司提供

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

由于多种生产模式并存，截至2013年底，公司存货原材料、在制品、产成品总体构成为40%、14%、46%；长周期产品、进口件产品有保险储备，存货积压呆滞不良率相对较低。

近年，公司整机产能、产量快速扩张，但受行业景气度影响，销售增长未能达到预期水平，产能利用率呈波动下降趋势。

混凝土机械

混凝土机械主要用于生产和输送商品混凝土，包括混凝土搅拌站、混凝土泵、混凝土泵车、混凝土搅拌运输车等4类产品。2013年公司混凝土机械实现销售收入171.91亿元，占公司主营业务收入的44.60%。公司长臂架泵车、搅拌车、车载泵、搅拌站的国内市场占有率均居行业第一。

中联重科是混凝土泵车的行业标准制定

者，特别是在收购意大利CIFA公司后，公司在混凝土机械产品技术研发、制造等方面取得长足进步。2012年公司推出的中联-CIFA混凝土机械二代复合技术新品，使得公司在混凝土机械主要细分产品领域市场占有率均处于领先地位。

起重机械

起重机主要用于石油与化工装备、冶金高炉、电站设备等的安装，建筑上的大型结构和材料的垂直运输和装卸等方面。起重机品种较多，包括：轮胎式起重机、履带式起重机、塔式起重机、缆索式起重机以及施工升降机等。其中，履带式起重机70%以上应用于大型冶金、石化、电力(火电、核电、水电、风电)工程建设中吊装作业；而塔式起重机则多用于建筑工程。

起重机是公司重要的业务板块，2013年实现销售收入124.79亿元，占公司主营业务收入的32.38%。2013年，公司塔机市场占有率连续多年位居行业第一，汽车起重机市场占有率保持稳定。

环卫机械

环卫机械用于城市维护和处理生活固体废物，包括扫路车、清洗车、垃圾处理设备（包括垃圾压缩站成套设备、垃圾压缩及转运车、疏通吸污养护车和除雪车）等。

2013年，公司环卫机械实现销售收入32.82亿元，占公司整体业务收入的8.52%。在环卫机械主要产品中，公司洗扫车、扫路车国内市场占有率稳居行业第一。

环卫机械与公司在其他工程机械产品有所不同，其周期性较弱，在城镇中的应用率不断提升，正处于成长期。公司产品以废物收集车，清扫车，洒水车，清洗车，除雪车为主。与公司的混凝土机械、起重机械等产品不同，环卫机械行业集中度相对较低，产品系列广泛。由于公司具有较强的产品开发与市场开拓能力，

长期而言，其产品系列将不断丰富，从而带动环卫机械整体销量的增长。环卫机械板块也是公司未来的主营业务的重要组成部分，也是公司未来的重要发展的板块。

路面及桩工机械

路面及桩工机械包括全液压旋挖钻机、连续墙抓斗等，由中联上海（松江）工业园生产，代表产品有 ZR 系列旋挖钻机、ZDG 地下连续墙液压抓斗等产品。

ZR 系列旋挖钻机是公司路面及桩工机械的主打产品，采用稳定可靠的中联专用底盘、国际知名的控制元器件和企业多项专利技术。未来公司旋挖钻机产品创新发展目标是完善在不同工况下连续施工的能力，注重设备提升级钻进能力，同时考虑操作环境的防疲劳设计以及低能耗，并加强自动化程度、远距离监控和附加值的提升，实现高可靠性、高效率 and 智能化。

2013 年，公司路面及桩工机械整体营业收入为 17.31 亿元，占总营业收入的 4.49%，毛利率为 32.50%。

总体看，公司产品品类范围覆盖至工程机械的绝大部分产品，经营规模大，主导产品市场占有率高，竞争优势较明显。

4. 产品销售

公司销售网络较完善，产品销售网点已覆盖全国 300 多个地级市，在全国主要省市建立了服务和配件中心和营销保障中心，并建立起全球呼叫中心。同时，公司还在全球 40 多个国家建有分子公司以及营销、科研机构，产品已销往全球 6 大洲 80 多个国家。

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

公司的产品销售和结算方式主要有四种：全款、银行按揭、融资租赁、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融资租赁和银行按揭为主，环卫机械以全款结算为主。公司信用销售的主要操作方式是：

（1）按揭业务：公司部分客户通过银行按揭的方式来为其购买公司的机械产品进行融资。按揭贷款合同规定客户支付首付款后，将所购设备抵押给银行作为按揭担保，公司为这些客户向银行的借款提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，通常为 1 至 5 年。若客户违约，公司将代客户偿付剩余的本金和拖欠的银行利息。根据担保合同的约定，若客户违约，公司将被要求收回作为按揭标的物的设备，并完全享有变卖抵债设备的权利；另外，公司要求客户提供反担保措施，如：客户未偿还银行借款，客户同意承担未偿还本金、利息、罚金及法律费用等；客户逾期未向银行偿还按揭款项，公司可从按揭销售保证金中代客户向银行支付。若被要求代偿借款，依过往历史，公司能以代偿借款无重大差异之价格变卖抵债设备。公司对代垫客户逾期按揭款列在应收账款，并按公司坏账政策计提坏账准备。截至 2013 年 12 月 31 日，公司承担有担保责任的客户借款余额为 150.48 亿元，公司支付由于客户违约所造成的担保赔款为 4.47 亿元。

（2）分期付款：客户向公司或经销商下达产品订单并签署产品买卖合同，公司或经销商根据合同约定期限向客户交付设备，客户在设备交付前向公司或经销商支付不低于一定比例的首付款，剩余货款在约定期限内分期进行支付。同时，客户或经销商向公司下达产品订单并签署产品买卖合同，公司根据合同约定期限向经销商或客户交付设备，经销商或客户在设备交付前向公司支付不低于一定比例的首付款，剩余货款在约定期限内分期进行支付。分期付款首付款比例一般为 30%，期限一般有 6 个月、12 个月、18 个月不等。

(3) 融资租赁：由公司的融资租赁子公司与经销商或客户签约合作，租赁子公司向公司或经销商购买设备租给客户，到期后所有权转移给客户。

自2010年10月起，公司与某些终端用户签订的融资租赁合同由融资租赁子公司与一家第三方租赁公司联合签订。根据联合租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向该租赁公司赔付客户所欠租赁款中其所享有之份额。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至2013年底，公司对该等担保的最大敞口为人民币1.44亿元，较2012年底下降7.50亿元。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。

2013年1月起，公司某些终端用户通过第三方租赁公司提供的融资租赁购买产品。根据第三方租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向该租赁公司赔付客户所欠的租赁款。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至2013年底，公司对该等担保的最大敞口为人民币25.26亿元。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。截至2013年底，未发生客户违约而公司支付担保款。

针对信用销售占比不断扩大的局面，公司采取诸如加强经销商信用专职机构建设，加强实物控制与跟踪，通过GPS跟踪按揭机器，实时监控经销商银行账户资金动向等措施防范经销商按揭销售的收款风险。

总体看，公司为客户提供的按揭担保和融资租赁担保规模较大，存在回购风险。考虑到目前担保敞口及逾期比例仍可控，即便发生回购，二手机器具有一定的再出售价值，加之公司加大了逾期贷款的催收力度，目前回购风险处于可承受范围。

2011年以来工程机械行业下滑较快，公司

产品销售增速出现下降，同时，下游客户及经销商资金链条趋紧。为此，公司从严执行信用销售政策，通过提高首付比率、缩短账期等多种方式，提高合同质量，将增加回款作为考核营销人员的重要指标。

表4 公司主营业务客户群以及主要销售区域

主营业务	客户群	销售区域
混凝土机械	商混生产企业、以租赁为目的的设备租赁企业和个体客户	覆盖全国
起重机械	以租赁为目的的设备租赁企业和个体客户、系统客户	覆盖全国
环卫机械	政府城管和环卫部门	覆盖全国
土方机械	矿区、民建市政、火电、煤炭、水电建设、工程土方等系统客户和以租赁用途的个体客户	陕西、四川、江苏、山东等省份
路面机械	公路、市政系统客户和个体租赁客户	江苏、山东、湖南、河南、安徽等省份
桩工机械	个体经营者、基础施工公司、系统客户	广东、广西、福建、云南、贵州等省份

资料来源：公司提供

表5 公司近年境外收入情况（单位：亿元）

	2011年	2012年	2013年	2014年3月
境内收入	440.85	453.00	357.54	47.20
境外收入	22.38	27.70	27.86	5.63

资料来源：公司提供

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，因此与同行业公司相比，受行业下行冲击较小。

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，但由于出口部分的收入大部分以外币结算，此外公司还持有一定规模的外币，汇率波动对公司盈利能力存在一定影响，公司面临一定的汇率波动风险。

销售集中度方面，2013年，公司向前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为2.98%，集中度较低，不存在对客户严重依赖的情况。

总体看，公司销售渠道完善，面对市场的

下滑，公司执行较为严格的信用政策，控制回款风险并减少资金占用压力。同时，联合资信关注到，由于工程机械行业普遍采用信用销售模式，公司融资租赁和按揭贷款销售占比较高，目前风险虽然仍在可控范围内，但在工程机械下游行业未见实质性好转情况下，融资租赁及按揭贷款客户存在违约规模有可能加速增长，公司面临一定的或有负债风险。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数不断有所下降，三年平均值分别为 2.58 次、2.98 次和 0.65 次。2013 年分别为 1.56 次、2.67 次和 0.43 次。2013 年，存货的周转次数和销售债权周转次数均较上年度明显下降，公司营运资金的需求增加；由于公司资产快速增长，但营业收入减少，公司总资产运营效率有所下降。

6. 未来发展

未来公司将继续专注于装备制造行业，形成以金融服务板块支撑工程机械、环境产业、重卡行的格局，并着重发展环境产业、农业机械产业，成为一家总部在长沙，全球化的高端装备制造企业。

(1) 农业机械行业

农机行业市场规模由 2003 年的 700 亿元发展到 2013 年的 3800 亿元，年复合增速达 20.7%，行业空间大，增速高。目前，我国农机行业企业约达 2000 家，行业总体集中度较低，产值前五位的农机企业产值总额占比仅为 25% 左右，但机械化程度较高的细分行业竞争格局已经形成，行业主要特点包括：

农机行业发展不均衡。我国农机行业发展总体来说可分为从无到有、从有到优和从效率到质量三个发展阶段，其发展不均衡性主要体现在三个方面，一是各农作物之间机械化水平发展不均衡，二是各区域农机水平发展不均衡，三是同类作物耕种收环节机械化水平发展不均

衡。

低端产品同质化严重。我国农业机械的产品不丰富，科技含量较低，竞争主要集中在中低端产品，低端产品由于行业进入壁垒不高，导致行业竞争激烈，同质化竞争非常严重。如中小型拖拉机、小型收获机械等。

高端产品竞争加剧。随着未来对农艺发展的需求及补贴政策的大力支持，农机需求逐步向高端发展。同时，为了避开过度的“同质竞争”，各大农机企业不断推出了自己的高端产品，高端产品竞争愈演愈烈。高端产品包括大马力拖拉机、部分畜牧业机械、棉花收获机、部分农用设施装备等。

外资企业凭借其技术优势和资本优势，在高端农机产品上具有一定的竞争力。由于国外企业农机产品比较成熟，所以在产品稳定性、舒适性方面好于国内企业。而本土企业学习国外先进技术，能够迅速消化吸收，同时造机成本低，因而产品具有较高的性价比。

随着粮食安全的重要性越来越高以及未来劳动力减少及劳动力成本上升，未来中国农业对机械化及现代化农艺的要求会越来越高，中国农机行业将会迎来一个产业升级和行业整合的时期，产品从单纯替代人工的简单农机向大型化、智能化的高端农机发展，对于缺乏资金及实力的小企业将逐步在竞争中淘汰。同时，在农机补贴、机械化水平提高的拉动下，行业增长势头将得到延续，预计 2018 年农机规模可达 5,010 亿元。

(2) 环境产业

根据环保部规划，“十二五”期间，我国环保产业总投资规模达到 3.4 万亿元，“十二五”末环保产值达 4.5 万亿元，年复合增长率达 15%~20%，占同期 GDP 的 7.4%，其中，其中城镇污水、垃圾、脱硫脱硝设施投资建设 5000 亿，运营服务规模超 5000 亿元，环境运营的规模将随着各类投资的增加在未来将会继续保持较高的增长速度。

公司目前主要业务集中在垃圾处理行业，

垃圾处理行业中所指“垃圾”为工业固体废物、生活垃圾、危险废物和放射性废物这四大类。目前存量垃圾量已经达到 65 亿吨，每年新增超 1.6 亿吨生活垃圾，其中以生活垃圾为主。全国 660 多个城市中，有三分之二的城市面临“垃圾围城”的困局。

国家统计局数据显示，2011 年全国生活垃圾清运量为 1.64 亿吨，全国生活垃圾无害化处理率为 79.7%。根据《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，到 2015 年，设市城市生活垃圾无害化处理率达到 90%以上，县城生活垃圾无害化处理率达到 70%以上。“十一五”期间，规划投资 863 亿，实际投资 561 亿，完成率为 65%。“十二五”期间，全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约 2636 亿元，年均投资额为 527 亿元，投资规模大幅增加。

根据环保部规划，十二五期间全国将新增 274 座垃圾焚烧厂，新增投资 766 亿元，占无害化处理设施总投资 56%；新增焚烧处理能力 23 万吨/日，占总新增能力 50%，到 2015 年垃圾焚烧比达 32.6%；新增国内餐厨垃圾处理设施数量达到 242 座，餐厨垃圾处理率将上升至 36.5%。目前，我国餐厨垃圾处理行业处于起步阶段，从业企业数量不多，前 10 大企业餐厨垃圾处理能力合计 6000 吨/日，市场份额合计约 44%，市场集中度处于中等水平。经测算，当前餐厨垃圾处理设施建设市场规模约 400 亿元，其中“十二五”期间餐厨垃圾专项工程投资规划为 109 亿元。未来，随着新投资的垃圾焚烧厂和餐厨垃圾处理投入使用，垃圾处理运营的市场规模将会继续保持较高的增长速度。

另外，公司将继续强化技术创新、国际化布局、风险控制、内部管理优化促进经营质量的提升，做稳做强工程机械板块，实现进入工程机械全球前三的目标。

利用现有的优势以及国内外的并购合作，加快产业链的延伸，完成从垃圾处理设备供应商向城市垃圾处理综合解决方案提供商转变，

快速做大环境产业。

发力资本市场，通过与国内外优势企业的并购和合作，以及自主研发，进入农业机械，成为全球布局的现代农业装备制造制造商。

国际合作、高位嫁接，进入重型卡车和发动机领域，推动中国重型卡车行业的产业升级，成为中国市场领先的高端重卡制造商。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年度财务报告经天职国际会计师事务所湖南分所审计，并对2011~2013年财务数据均出具了标准无保留审计意见。公司2014年第一季度财务数据未经审计。

2013年底，公司纳入合并报表二级子公司 31家，其中新增合并单位3家，分别为中联重科新加坡投资控股有限公司，湖南中联重科智能技术有限公司以及湖南中联重科混凝土机械站类设备有限公司；不再纳入合并范围单位两家，分别为长沙浦沅废旧物资有限公司以及长沙浦沅设备租赁有限公司。公司2013年的合并报表范围的变更未对公司资产及盈利产生重大影响，公司2011~2013年财务数据可比性良好。

截至2013年底，公司合并资产总额为895.37亿元，所有者权益合计为420.52亿元（其中少数股东权益4.32亿元）。2013年，公司实现营业收入385.42亿元，利润总额45.22亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为906.31亿元，所有者权益合计为424.76亿元（其中少数股东权益4.41亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入53.66亿元，利润总额4.56亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均增长11.84%，2013年底为895.37亿元；其中流动资产占77.65%，非流动资产占22.35%。公司资产流动性较好。

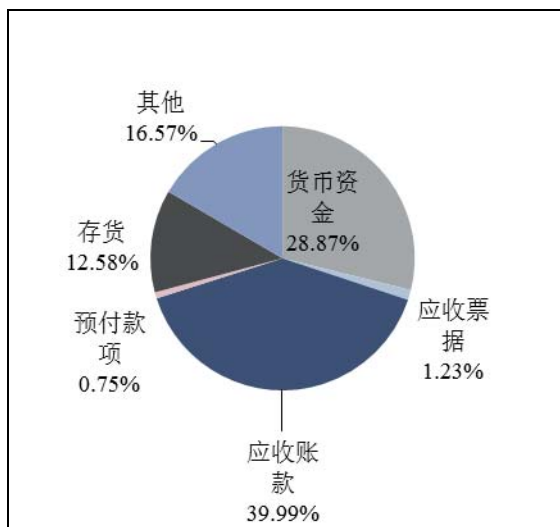
截至2014年3月底，公司资产总额为906.31

亿元，较2013年底基本持平，其中流动资产占79.01%，非流动资产占20.99%，基本上保持稳定。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均增长19.10%，2013年底为695.30亿元；主要由货币资金（占28.87%）、应收账款（占39.99%）、存货（占12.58%）和一年内到期的非流动资产（占14.71%）为主。

图1 公司2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均增长6.36%，2013年底为200.72亿元，同比减少13.51%。2013年底的货币资金中，现金和银行存款占比83.00%，其他货币资金占比17.00%，其他货币资金主要为承兑保证金、按揭销售保证金、保函保证金、保理保证金、信用证保证金等；其他货币资金均为使用受限资产。

2011~2013年，公司应收票据年均减少13.32%，2013年底为8.55亿元，全部为银行承兑汇票。公司应收票据减少主要是因为到期托收、贴现及偿付采购款。

2011~2013年，受宏观经济形势影响，下游客户资金紧张，公司应收账款快速增长，近三年年均增长54.44%，2013年底为278.06亿元。从账龄分布来看，账龄在1年以内的占79.38%，1~2年的占17.87%，2~3年的占1.71%，3年以

上的占1.04%，账龄总体合理。公司应收账款坏账计提比例为2.79%。2013年底，应收款前5名合计6.78亿元，占比2.32%。截至2013年底，公司实际核销无法收回的应收账款0.11亿元。公司应收账款对象较为分散，不同客户的信用状况存在一定差异，可能影响未来款项的回收。另外，2013年，公司减少了无追索保理28.10亿元，也一定程度导致了公司应收账款的增加。联合资信将持续关注公司因客户未来信用状况下降而产生的坏账风险。

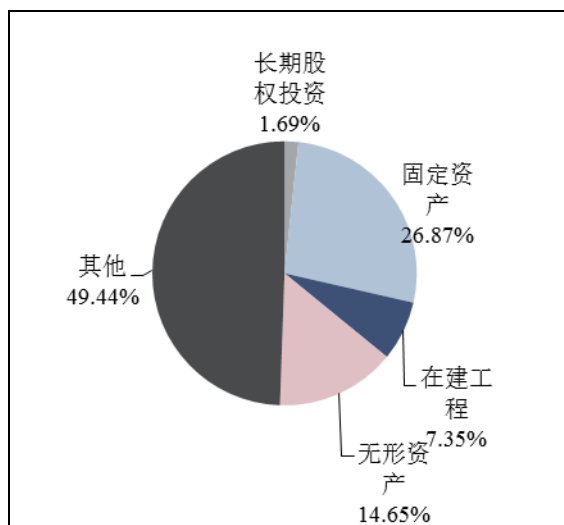
2011~2013年，公司存货年均减少4.82%，2013年底为87.47亿元，其中原材料、产成品及库存商品分别占比41.04%、17.33%和41.63%。公司计提了2.98%的跌价准备。存货的减少主要为库存商品、原材料大幅减少所致。

2011~2013年，公司一年内到期的非流动资产主要为租赁子公司一年内到期的应收融资租赁业务款，近三年年均增长20.13%，主要来自于一年内到期的融资租赁款增长。截至2013年底，公司一年内到期的非流动资产为102.29亿元，为一年内到期的融资租赁款113.94亿元，扣减7.51亿元未实现融资收益、4.15亿元融资租赁款减值准备以及0.01亿元保证金后的余额。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产年均减少5.84%，主要是长期应收款的大幅减少所致。截至2013年底，公司非流动资产为200.07亿元，主要由长期应收款（占37.03%）、固定资产（占26.87%）和在建工程（占7.35%）构成。

图2 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司长期应收款为应收的融资租赁租金。2011~2013年，公司长期应收款年均减少23.94%，2013年底为74.08亿元。截至2013年12月31日，本年因金融资产转移而终止确认应收融资租赁款67.59亿元。随着公司主推全款及按揭销售，融资租赁销售规模下降，长期应收款相对减少。

2011~2013年，公司固定资产年均增长14.50%，2013年底固定资产原值为79.35亿元，其中房屋及建筑物占比49.77%，机器设备占比39.30%；累计折旧24.98亿元，固定资产成新率68.52%，固定资产减值准备计提比率为1.10%。近三年，公司固定资产增加，主要系项目建成投产所致。

2011~2013年，公司在建工程年均增长36.94%，2013年底为14.70亿元，较上年减少4.67%。主要是麓谷二期工程（占比27.65%）、泉塘工业园（占比15.41%）以及灌溪工业园（占比14.46%）组成。

2011~2013年，公司无形资产年均增长6.05%，2013年底为29.31亿元，主要由土地使用权、专有技术、应用软件、CIFA专营权和商标构成，分别占比54.95%、5.47%、7.10%、6.93%和25.55%。

2011~2013年，公司商誉维持稳定，年均

增幅0.07%。截至2013年底，商誉为18.36亿元，主要构成为：并购CIFA确认的商誉占90.25%，收购陕西中联重科土方机械有限公司确认的商誉占7.57%。

截至2014年3月底，公司总资产为906.31亿元。主要是流动资产相对于2013年增长了2.99%，其中应收账款较上年末增长11.24%。公司应收账款逐年增加，主要是宏观经济形势持续低迷以及销售结算方式的变化所致。

总体看，公司流动资产以货币资金和应收项目为主，流动性良好，货币资金充裕，但应收账款和存货的快速增长和融资租赁业务形成的一年内到期的非流动资产及长期应收款对公司的营运资金的占用逐步增加。整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

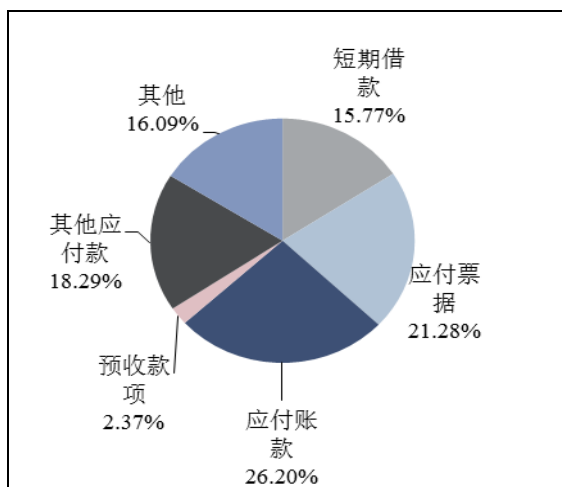
2011~2013年，公司所有者权益年均增长8.63%，截至2013年底，公司所有者权益为420.52亿元，同比增长2.10%，未分配利润的增长所致。截至2013年底，公司所有者权益中股本占18.32%、资本公积占31.32%、盈余公积占6.90%、未分配利润占42.68%。截至2014年3月底，公司所有者权益为424.76亿元，较2013年底增长1.01%，主要是未分配利润增长所致。总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债总额年均增长14.93%，2013年底为474.86亿元；其中流动负债占69.54%，非流动负债占30.46%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债年均增长11.31%，2013年底为330.23亿元；主要由短期借款（占15.77%）、应付票据（占21.28%）、应付账款（占26.20%）、其他应付款（占18.29%）和一年内到期的非流动负债（占7.49%）构成。

图3 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款年均增加7.29%，2013年底为52.08亿元，主要是信用借款（占98.22%）。

2011~2013年，公司应付票据和应付账款年均分别增长18.94%和10.11%，2013年底分别为70.27亿元和86.52亿元，应付票据的增长主要是公司优化采购结算方式所致，应付账款增长，主要是因为供应商给予的信用期延长。

2011~2013年，公司其他应付款年均增长27.04%，2013年底为60.40亿元，其中金额较大的为：代银行收取的保理应收款为14.50亿元，按揭销售、融资租赁销售等保证金为10.39亿元以及应付长期资产采购款为7.50亿元。2013年底其他应收款较2012年底减少了14.94%，主要是支付代银行收取的保理应收款。

2013年底，公司一年内到期的非流动负债为24.73亿元，同比减少了51.54%，主要因为一年内到期的长期借款减少了15.31亿元，公司2008年4月21日发行了11亿元公司债期限为5+3年，在该债券存续期第5年付息日持有人具有回售给发行人的权利，公司在2012年末将其计入1年内到期的应付债券，2013年4月回售52600元，剩余部分计入应付债券。

2011~2013年，公司短期保理借款年均增长1.70%，2013年底为8.32亿元，同比增加83.66%，主要原因系公司增加该类方式融资所

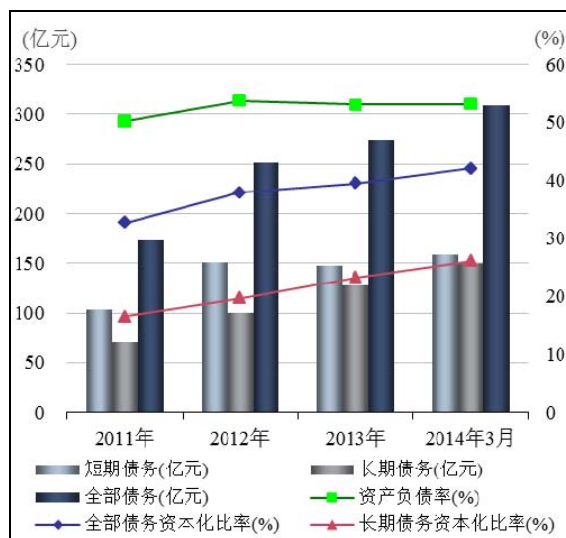
致。

2011~2013年，公司非流动负债年均增长24.73%，截至2013年底，非流动负债为144.62亿元，主要由长期借款（占39.00%），应付债券（占49.15%）和长期应付款（占6.63%）构成。

截至2013年底，公司应付债券为71.09亿元，同比增加9.24亿元，系一年内到期的非流动负债转入应付债券所致。截至2013年底，公司存续债券为：2008年4月发行的11亿元8年期公司债；2012年4月5日，公司通过境外子公司发行的5年期4亿美元债券；2012年12月20日，公司通过境外子公司发行的10年期6亿美元债券。

2011~2013年，公司长期应付款年均减少23.05%，2013年底为9.59亿元，主要由融资租赁子公司的客户融资租赁保证金构成（占99.46%）。跟踪期内，长期应付款金额较2013年初减少6.64亿元，下降40.93%，主要原因是本年融资租赁客户保证金减少。或有负债呈现下降趋势。

图4 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司债务规模不断扩大，短期债务、长期债务和全部债务分别年均增长19.60%、34.48%和25.82%至147.08亿元、127.50亿元和274.58亿元。截至2013年底，公司短期债务占53.57%，长期债务占46.43%。2011~2013

年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均保持稳定，三年平均值分别为52.67%、20.82%和37.66%，2013年底分别为53.03%、23.27%和39.50%。

截至2014年3月底，公司负债总额为481.55亿元，较2013年底增加1.41%，其中流动负债占65.36%，非流动负债占34.64%，非流动负债占比有所上升。截至2014年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均保持稳定，分别为53.13%、26.06%和42.08%。

近年公司债务规模上升较快，公司债务规模仍较适宜。总体看，债务结构较为合理，债务负担较轻。

4. 盈利能力

工程机械行业属于典型的周期性行业，公司在工程机械行业景气度下滑的背景，依赖其品牌和技术优势，保持了稳定的销售收入；2011~2013年，公司销售规模有所下降，营业收入年均减少8.78%至385.42亿元。

2013年，公司毛利率有所下降，公司营业成本基本与营业收入同步减少，2011~2013年，公司营业成本年均减少6.63%，2013年为273.00亿元。

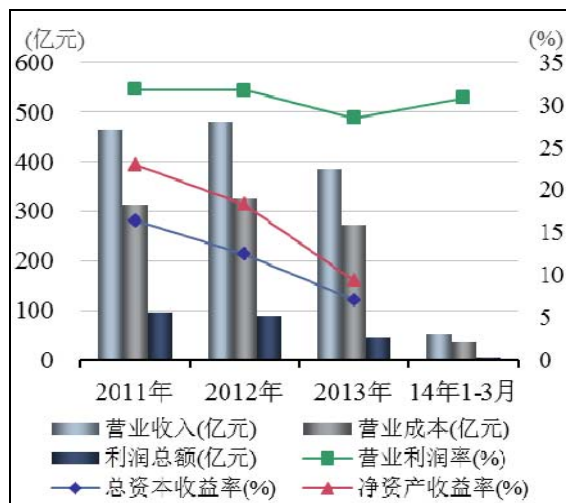
从期间费用看，2013年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比为14.14%，期间费用占营业收入的比重处于持续增加状态。其中财务费用与2012年相比下降142.11%，主要系汇率变动导致公司汇兑净收益增加。

2011~2013年，公司资产减值损失快速增长，近三年分别为2.57亿元、7.39亿元和10.32亿元，2013年资产减值损失较上年增加2.93亿元，主要为公司坏账损失（6.18亿元）同比增长2.67亿元所致。

2011~2013年，公司营业外收入分别为2.27亿元、3.35亿元和2.46亿元，2013年营业外收入较上年有所下降，主要是公司获得政府补

助收入减少1.01亿元所致。近三年，公司营业外支出增加较快，年均增长36.10%，2013年为2.58亿元，同比增长85.61%，主要原因是当期无追索保理规模下降导致保理折扣减少。

图5 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司利润总额分别为96.02亿元、88.58亿元和45.22亿元，年均减少31.38%，盈利水平有所下降但保持较好水平。

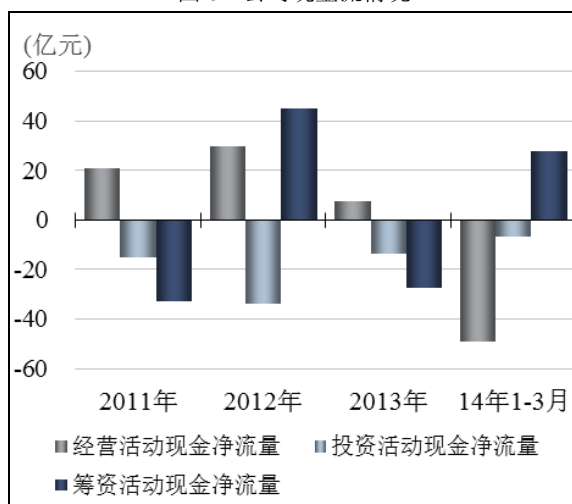
盈利指标方面，2011~2013年，公司营业利润率波动中有所下降，分别为31.83%、31.75%和28.46%；总资产收益率和净资产收益率同样呈不断下降趋势，三年加权平均值分别为10.57%和14.77%。受工程机械行业景气度下滑影响，2013年公司营业利润率，总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降。

2014年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为53.66亿元和4.56亿元，同比分别下降10.01%和41.79%；营业利润率小幅上升，为30.83%。

总体看，公司在工程机械行业景气度下降的背景下，依赖其品牌、技术和规模优势，公司基本保持了盈利能力的相对稳定。

5. 现金流分析

图6 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从经营活动看，2011~2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均减少了9.11%，2013年底为373.49亿元；购买商品接受劳务支付的现金，年均减少13.25%，2013年底为263.72亿元；公司经营活动现金净流量年均减少40.67%，2013年底为7.37亿元，其主要原因是收到其他与经营活动有关的现金减少21.14亿元。其中，2013年底公司无追索保理终止确认金额较2012年底减少了28.09亿元，大于收到其他与经营活动有关的现金减少的部分，由此可见，剔除无追索保理减少因素，公司的经营活动现金净流量呈增加趋势。从收入实现质量看，2011~2013年，公司加大了应收账款的催收力度，现金收入比呈波动下降趋势，分别为97.59%、99.36%和96.91%，现金收入实现质量稳定。

2011~2013年，公司投资活动现金流主要表现为现金流出，近三年投资活动现金流出分别为15.83亿元、34.72亿元和14.52亿元，年均减少4.24%，主要因为工程建设、对外投资增加所致。2011~2013年，公司投资活动产生的现金净流出量分别为-15.01亿元、-33.99亿元和-13.86亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-32.75亿元、45.12亿元和-27.53亿元。

从筹资活动看，2011~2013年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金。2012年公司发行债券收到的现金为62.35亿元，为发行2期美元债券收到的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额近三年波动较大，分别为-32.75亿元、45.12亿元和-27.53亿元。

2014年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为50.40亿元和-49.15亿元，现金收入比有所下降，为90.24%，其主要原因是受环境及季节性因素影响，销售收入下降、应收账款增加。投资性现金流出量和净流出量分别为6.96亿元和-6.89亿元；筹资活动表现为净流出量为27.71亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营获现能力尚可；面对行业不利局面，公司管理策略调整为以控风险、保证现金流量健康为主，在建项目投资保持适度规模，减少了对外部融资渠道的依赖度。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均呈上升，截至2013年底，流动比率和速动比率分别为210.55%和184.06%；公司经营性现金流动负债比波动中降低，分别为7.85%、8.51%和2.23%，三年平均值为5.24%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为227.51%和193.24%。结合公司理念较为充裕的货币资金，总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA三年分别为105.74亿元、101.16亿元和60.54亿元，呈现下降趋势。2011~2013年，公司EBITDA利息倍数三年平均值为11.26倍，2013年底为6.24倍；全部债务/EBITDA的比率三年平均值为3.34倍，2013年为4.54倍。总体看，公司长期偿债能力很强。

截至2014年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度1345亿元，尚未使用额度为813亿

元，公司间接融资渠道畅通。

公司为A+H股上市公司，拥有直接股权融资渠道。债权融资方面，公司在境内和境外均有债权融资经历：2008年4月公司发行了11亿元8年期公司债；2012年4月5日，公司通过境外子公司发行5年期美元债券4亿美元，在新加坡证券交易所上市；2012年12月20日，公司通过境外子公司发行10年期美元债券6亿美元，同样在新加坡证券交易所上市。

或有负债方面，截至2014年3月底，公司承担有担保责任的银行按揭客户借款余额为150.79亿元，2014年一季度支付的由于客户违约所造成的担保赔款人民币0.66亿元。截至2014年3月底，公司对第三方租赁公司提供的融资租赁担保的最大敞口合计为23.35亿元，担保期限通常为2至5年；截至2014年3月31日，尚未发生客户违约而令公司支付担保款的情况。总体看，公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁销售规模较大，当前工程机械下游客户资金普遍紧张，公司存在一定的或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对工程机械行业运行状况、区域市场环境、公司基础素质、管理能力、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为90亿元，占2014年3月31日公司全部债务和负债总额的比重分别为29.17%和18.68%。

以2014年3月底财务数据为基础，考虑到

本期中票发行用途（偿还65.5亿元银行债务），预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至54.37%和43.95%，公司的中长期资产负债率和债务资本化比率将保持持续稳定，在行业中处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的5.15倍、5.69倍和4.30倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金保障程度很强。2011~2013年，公司EBITDA/本期发债额度分别为1.18倍、1.12倍和0.67倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较好。

总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

公司作为国内大型工程机械制造企业，在市场地位、生产规模、研发实力等方面的综合优势。公司主导产品具有很强的竞争实力，起重机械、混凝土机械市场份额多年持续保持国内行业领先地位。近年来，国内固定资产投资增速放缓，工程机械行业处于景气度下行周期，行业竞争加剧，且公司近年债务规模大幅增长，存货、应收款项、应收融资租赁款占比较大等因素加大了公司的经营及财务压力。公司负有担保义务的按揭销售和融资租赁销售规模较大，当前工程机械下游客户资金普遍紧张，公司存在一定的或有负债风险。

在行业下滑的背景下，公司一方面推进管理变革，创新激励机制，着力提高经营效率，增强抗风险能力；另一方面，公司充分利用国际资本平台，加速国际化进程，进一步拓宽融资渠道和销售渠道。“十二五”期间，中国城市化将继续推进，水利、轨道交通、保障房等基础设施建设也将释放对工程机械产品的刚性

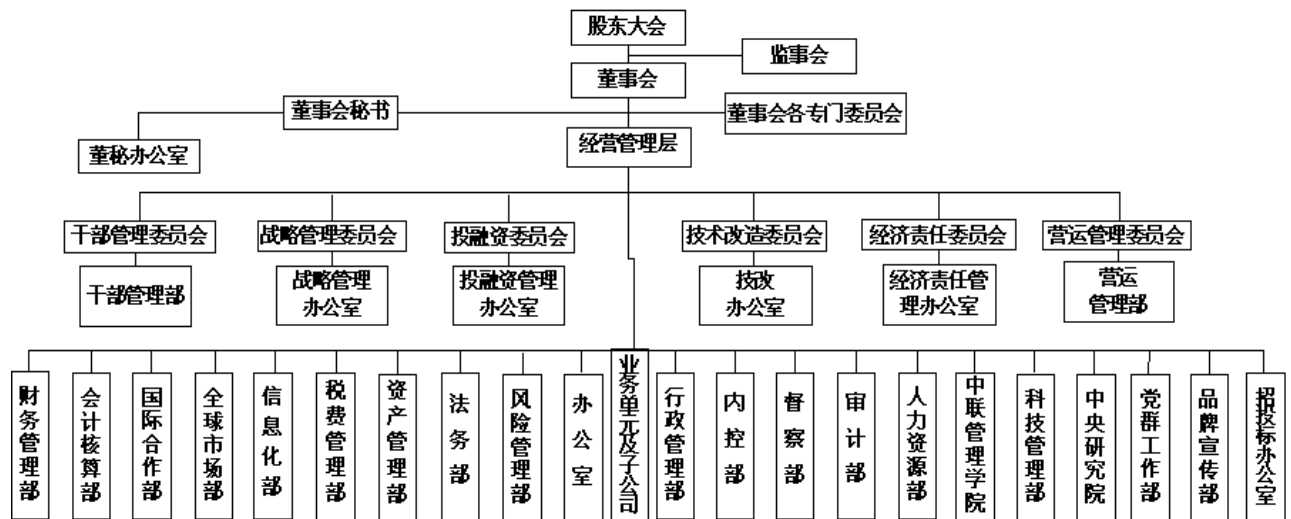
需求，工程机械行业景气度有望恢复。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股东情况表

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
香港中央结算(代理人)有限公司 (HKSCC NOMINEES LIMITED)	境外法人	18.53%	1427788445
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	国有法人	16.26%	1253314876
长沙合盛科技投资有限公司	境内非国有法人	5.02%	386517443
佳卓集团有限公司 (GOOD EXCEL GROUP LIMITED)	境外法人	4.72%	363936856
智真国际有限公司	境外法人	2.19%	168635602
长沙一方科技投资有限公司	境内非国有法人	2.12%	163314942
弘毅投资产业一期基金 (天津) (有限合伙)	境内非国有法人	2.07%	159428548
中国建银投资有限责任公司	国有法人	1.8%	138841554
中国民生银行-银华深证 100 指数分级证券投资基金	其他	0.76%	58907600
安徽省投资集团控股有限公司	国有法人	0.73%	56180563
其他	--	45.85%	3529087621
合计		100%	7705954050

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值	2014 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.69	2.88	1.56	2.58	--
存货周转次数(次)	3.42	3.04	2.67	2.93	--
总资产周转次数(次)	1.29	0.60	0.43	0.65	--
现金收入比(%)	97.59	99.63	96.91	97.86	90.24
盈利能力					
营业利润率(%)	31.83	31.75	28.46	30.12	30.83
总资本收益率(%)	16.40	12.49	7.08	10.57	--
净资产收益率(%)	22.94	18.28	9.40	14.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.52	19.62	23.27	20.82	26.06
全部债务资本化比率(%)	32.72	37.89	39.50	37.66	42.08
资产负债率(%)	50.22	53.71	53.03	52.67	53.13
偿债能力					
流动比率(%)	183.91	192.80	210.55	199.90	227.51
速动比率(%)	147.69	159.06	184.06	169.28	193.24
经营现金流动负债比(%)	7.85	8.51	2.23	5.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.62	13.38	6.24	11.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	2.48	4.54	3.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.02	-0.02	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.16	-0.58	-0.67	-0.28	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.18	1.12	0.67	0.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.15	5.69	4.30	4.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.23	0.33	0.08	0.19	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	-0.05	-0.07	-0.04	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中联重科股份有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级并根据情况开展不定期跟踪评级。

中联重科股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求提供相关资料。中联重科股份有限公司如发生重大变化或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件中联重科股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中联重科股份有限公司的经营管理状况及相关信息如发现中联重科股份有限公司出现重大变化或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如中联重科股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中如本期中期票据信用等级发生变化调整时联合资信将在本公司网站予以公布同时出具跟踪评级报告报送中联重科股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十三日