跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1136 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中联重科股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“14中联MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十一日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中联重科股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：负面

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中联 MTN001	90 亿元	2014/10/15~2019/10/15	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	163.00	125.93	88.72	134.26
资产总额(亿元)	937.58	937.23	891.41	941.75
所有者权益(亿元)	412.48	406.09	377.95	379.61
短期债务(亿元)	118.95	189.97	153.18	173.56
长期债务(亿元)	259.25	218.81	230.85	245.72
全部债务(亿元)	378.20	408.79	384.03	419.27
营业收入(亿元)	258.51	207.53	200.23	52.75
利润总额(亿元)	8.63	0.33	-10.15	1.07
EBITDA(亿元)	27.70	25.74	15.93	--
经营性净现金流(亿元)	-76.90	-33.34	21.69	1.00
营业利润率(%)	27.01	26.52	22.74	25.43
净资产收益率(%)	1.52	0.22	-2.39	--
资产负债率(%)	56.01	56.67	57.60	59.69
全部债务资本化比率(%)	47.83	50.17	50.40	52.48
流动比率(%)	293.25	247.11	256.21	244.52
经营现金流动负债比(%)	-30.44	-11.05	8.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.65	15.88	24.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.51	0.98	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；
2. 现金类资产已扣除使用受限制的货币资金、应收票据；
3. 已将其他流动负债中的超短期融资券和设备售后回租保理借款计入短期债务。

分析师

刘晓濛　方 晓　张豪若

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中联重科股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型机械设备制造企业，在市场地位、研发实力等方面保持了综合优势。跟踪期内，公司继续保持在工程机械行业的龙头地位，推进战略转型；环境产业和农业机械得到持续发展，一定程度上弥补了工程机械业务收入下滑；公司分季度收入和利润呈恢复态势，现金流有所好转，货币资金较充足。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司 2016 年大幅亏损、应收款项和存货占用大量运营资金、去库存压力大、债务规模较大和或有负债等因素对公司经营发展带来不利影响。

公司拟以 116 亿元的价格转让全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”）80%股权，该交易议案已通过董事会和股东大会审议，还需报国商务部进行反垄断审查。联合资信将持续关注上述事项的进展。

未来，随着工程机械行业回暖，公司工程机械板块收入和利润情况将持续好转；此外，公司战略转型农业机械领域有望成为公司新的业务增长点。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“14 中联 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 在工程机械行业持续低迷的背景下，公司积极推进战略转型，进行多领域布局。目前，公司拥有工程机械、农业机械和金融服务三大板块、涉及 86 个系列具有完全自主知识产权的 700 多种主导产品。
2. 公司行业地位突出，主导产品市场占有率高，混凝土机械和起重机械品牌优势明显。
3. 公司在工程机械领域技术研发能力强，具备较强的创新能力。

4. 跟踪期内，公司现金流好转，货币资金充裕。
5. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“14 中联 MTN001”保障程度较高。

关注

1. 公司主业持续亏损，2016 年利润总额亏损 10.15 亿元。
2. 跟踪期内，公司应收款项及存货规模大，占用运营资金，且存货存在一定去库存压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模大，偿债压力较重。
4. 受前期销售信用政策影响，公司存在一定的或有负债风险。
5. 公司拟转让全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司 80%股权，该交易议案还需报中国商务部进行反垄断审查。联合资信将持续关注上述事项的进展。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中联重科股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中联重科股份有限公司主体长期信用及“14中联MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。经历送配股、资本公积转增股本等，截至2009年底公司股本增至为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。

后经过多次股权变更，截至2017年3月底，公司股本为76.64亿元，其中：湖南省国资委占总股本的16.35%；香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）[1]占18.08%；长沙合盛科技投资有限公司占5.04%；中国证券金融股份有限公司占3.01%；佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）占2.20%；智真国际有限公司占2.20%（公司前十大股东详见附表1-1）。截至2017年3月底，公司无控股股东或实际控制人。

截至2017年3月底，公司设立了5个委员会及24个职能部门。

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

截至2016年底，公司合并资产总额为891.41亿元，所有者权益合计为377.95亿元（其中少数股东权益9.81亿元）。2016年，公司实现营业收入200.23亿元，利润总额-10.15亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为941.75亿元，所有者权益合计为379.61亿元（其中少数股东权益10.05亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入52.75亿元，利润总额1.07亿元。

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

“14中联MTN001”募集资金90亿元，其中20亿元用于补充流动资金，65.5亿元用于偿还

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。

银行贷款，4.5亿元用于公司本部麓谷第二工业园环卫机械生产基地建设项目。目前，募集资金已经使用完毕，公司均正常付息。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
14 中联 MTN001	90	2014/10/15	2019/10/15	否	是

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万

亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过50多年的发展，中国工程机械行业已基本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。目前，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近90%的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业和外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品市场竞争压力加大。

据国家统计局发布数据，2016年，全国固定资产投资（不含农户）596501亿元，比上年名义增长8.1%(扣除价格因素实际增长8.8%)，增速比1-11月份回落0.2个百分点。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%，第二产业投资231826亿元，增长3.5%，第三产业投资345837亿元，增长10.9%。第二产业中，工业投资227892亿元，比上年增长3.6%。其中，采矿业投资10320亿元，下降20.4%，制造业投资187836亿元，增长4.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资29736亿元，增长11.3%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）118878亿元，比上年增长17.4%，其中，水利管理业投资增长20.4%，公共设施管理业投资增长22.9%，道路运输业投资增长15.1%，铁路运输业投资下降0.2%。分地区看，东部地区投资249665亿元，比上年增长9.1%，中部地区投资156762亿元，增长12%，西部地区投资154054亿元，增长12.2%，东北地区投资30642亿元，下降23.5%。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资1120561亿元，比上年增长10%，新开工项目计划总投资493295亿元，增长20.9%。从到位资金情况看，固定资产投资到位资金606969亿元，比上年增长5.8%，其中，国家预算资金增长17.1%，国内贷款增长9.9%，自筹资金下降0.1%，利用外资下降20.5%，其他资金增长30.6%。

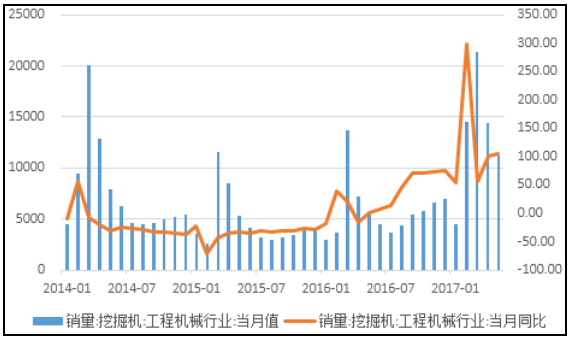
随着中国继续加强对重大项目、农村公共设施建设的投入以及“一带一路”项目启动，加上存量设备进入更新迭代高峰期，2016年下半年作为工程机械晴雨表的挖掘机械销量大幅增长。

1. 挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘

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

图1 2014年以来挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：WIND

2014~2016年，挖掘机销量延续了2010以来行业景气度低的整体趋势，处于行业底部波动调整阶段。进入2016年以来，挖掘机销量当月同比扭转了2015年负增长态势，但波动较大，增长稳定性较弱。据中国工程机械工业协会统计数据显示2016年1~12月挖掘机累计销量为70320台，同比增长24.8%，是自2013年以来挖机销量增速首次出现转正。按可比企业销售数量计算，2016年四个季度同比涨幅分别为6.4%、-10.9%、45.0%和73.1%。从吨位来看，2016年大挖（≥30t）、中挖（13t＜a＜30t）、小挖（≤13t）分别同比增长23.67%、16.07%、66.04%。2016年全年20吨以下挖掘机占比85%，20~30吨占比11%，30吨以上的仅占比4%。结合市场保有量来看，在近五年市场下滑的大背景下，大挖、中挖保有量均有一定回落，而小挖保有量基本保持不变。出口方面，根据中国工程机械工业协会出口数据，2016年1~12月纳入统计的27家主机制造企业出口销售挖掘机各种类型机械产品共计7327台，同比增速27.8%，出口占销售比为10.4%(2015年为10.2%，2014年为6.6%)。

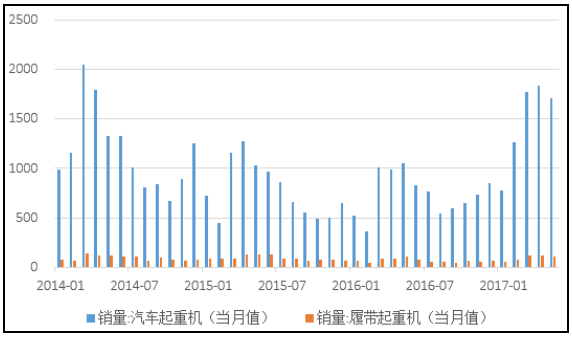
2017年第一季度，挖掘机销量继续保持增长，部分品牌甚至出现断货状态。在新机方面，据中国工程行业协会统计，2017年第一季度挖掘机销量累计40467台，同比增长98.87%，增速创2002年以来历史新高。

整体看，2016年下半年以来，挖掘机销量快速增长。

2. 起重机

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

图2 2014年以来汽车起重机、履带起重机销量情况（单位：台、%）



资料来源：WIND

2014年以来，汽车起重机和履带起重机销量整体处于波动调整阶段。据工程机械工业协会数据统计，2016年中国起重机总销量为15957台，比2015年减少3063台，同比下滑16.1%。自2012年以来持续下滑，且降幅平均达到15%以上。与此同时，在销量上占有很大优势的随车起重机在2016年也出现了下滑，与2014年的11042台的巅峰水平相比，减少3782台，降幅高达34%。随着工程起重机行业市场销量的下降，行业效益水平也有所下滑，2016年营业收入为48.03亿元，同比下降12.6%。

2017年一季度起重机销量3814台，同比大幅增长110.4%，3月单月销量为1767台，同比增长80.5%，环比增长39.6%，连续7个月同比正增长。

3. 装载机

装载机是一种广泛用于公路、铁路、建筑、

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

2016年，国内装载机市场共计销售53249台，同比下降7.57%，出口14126台，同比下降11.55%。分机型看，2016全年装载机市场，5t级装载机累计销售42388台，同比微幅增长0.04%；3t级装载机累计销售14486台，同比下降15.28%；小于3t级装载机累计销售6440台，同比下降24.60%；4t级装载机累计销售685台，同比下降53.15%；大于等于6t级装载机累计销售2304台，同比小幅增长2.31%；滑移装载机累计销售611台，同比下降40.62%；挖掘装载机累计销售461台，同比下降44.19%。但是整体趋势而言，2016年出口市场处于缓慢回升过程之中，出口产品仍然以5t级装载机为主。分区域来看，2016年山东地区销售装载机3334台，销量排名第一；云南地区的销量为2744台，然后是河南、河北、江苏、四川、广东、湖北、福建和广西等地区，销量分别是2701、2450、2392、2358、2220、1988、1972和1969台。

2017年一季度，装载机行业共实现销售22919台，同比增长6.65%。其中，国内销售18576台，同比增长0.47%；出口4269台，同比增长42.97%。

整体看，2016年下半年以来，工程机械行业出现回暖迹象，主要产品较2015年同期有所增长。

六、基础素质分析

1. 竞争优势

在工程机械行业持续低迷的背景下，公司积极推进战略转型，进行多领域布局。目前，公司拥有工程机械、农业机械和金融服务三大板块、涉及 86 个系列具有完全自主知识产权的 700 多种主导产品。

跟踪期内，公司重点产品市场占有率国内领先：混凝土机械方面，2016 年公司混凝土泵车、车载泵、搅拌站等产品行业市场占有率领先；起重机械方面，公司塔式起重机国内市场占有率居行业榜首、施工升降机、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保持行业第三；环卫机械方面，清洗车、扫路车、垃圾车等产品连续多年市场占有率居行业第一。

据中国企业联合会编制的“2016 年中国企业 500 强”榜单，2016 年中联重科位居中国 500 强企业第 255 位。

2. 研发实力

公司研发团队拥有超过 3100 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。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。2016 年，公司研发支出 8.99 亿元，占营业收入的比重为 4.49%。

2016 年，公司发明专利授权量 448 件，居行业第一；获中国专利优秀奖 2 项。

总体看，公司行业地位突出，技术实力雄厚，行业内具备较强竞争优势。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

转让全资子公司 80%股权交易

公司拟将环卫业务部门的业务和资产注入公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”），并出售环境产业公司 80%的股权。

环境产业公司系公司于 2012 年 2 月 27 日投资设立的全资子公司，注册资本 21 亿元。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）已对环境产业公司 2015 年度及 2016 年度模拟汇总财务报表进行了审计，并出具了编号为毕马威华振审字第 1702178 号的审计报告（模拟汇总财务报告假设公司于 2015 年 1 月 1 日完成将环卫业务部门的业务和资产注入环境产业公司）。根据模拟汇总财务报告，截至 2016 年底，环境产业公司资产总额 92.47 亿元，净资产 30.87 亿元。2016 年实现营业收入 56.07 亿元，净利润 7.55 亿元。

2017 年 5 月 21 日，公司、环境产业公司与受让方签订了《股权转让协议》，以人民币 116 亿元的价格向受让方合计转让环境产业公司 80%的股权。按照《股权转让协议》规定，在公司董事会批准本次交易后 15 个工作日，各受让方应向公司支付人民币 11.60 亿元股权转让款首期款项；在公司股东大会批准本次交易后 3 个工作日内，各受让方应向公司支付人民币 46.40 亿元股权转让款二期款项；在交割日，各受让方应向公司支付人民币 58.00 亿元股权转让款余款。受让情况如下：

表 2　本次交易受让情况（单位：%、亿元）

受让方	受让股权比例	受让金额	是否有关联关系
盈峰投资控股集团有限公司	51.00	73.95	否
广州粤民投盈联投资合伙企业（有限合伙）	4.00	5.80	否
弘创（深圳）投资中心（有限合伙）	21.55	31.25	是
上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.45	5.00	是
合计	**80.00**	**116.00**	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

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

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

公司于 2017 年 5 月召开第五届董事会 2017 年度第三次临时会议和公司董事会战略与投资决策委员会 2017 年度第一次会议均已审议通过了了《关于出售长沙中联重科环境产业有限公司控股权暨关联交易的议案》（以下简称“本议案”），并授权公司管理层及管理层进一步授权之人士具体审批办理相关协议签署、后续工商变更登记及其他与本次交易有关的具体操作事宜。公司独立董事已就本议案提交董事会审议进行了事前认可，并对本议案发表了独立意见。于 2016 年 6 月 27 日召开的 2016 年年度股东大会已经通过本议案。本次交易尚需报中国商务部进行反垄断审查。

由于本次交易涉及到公司主营业务中环境产业 80%股权转让，对公司经营构成重大影响，联合资信将持续关注本次交易。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括工程机械、环境产业、农业机械和金融服务四大板块。

2016年，公司实现营业收入200.23亿元，较上年下降3.52%，主要由于工程机械全年整体收入规模下降所致。分板块看，工程机械板块收入同比下降14.62%，其中工程机械主导产品混凝土机械和起重机械分别下降12.12%和22.61%，降幅均较2015年有所放缓，主要由于

2016年上半年工程机械行业景气度仍处于低迷状态，2016年下半年开始工程机械行业（以挖掘机械为代表）开始复苏，使得2016年全年收入降幅有所收窄。得益于环卫设备销售和环境项目增加，2016年公司环境产业实现营业收入56.07亿元，同比增长23.91%。截至2017年3月公司与7个县签订了全县域环境治理特许经营协议，其中石门、定南已开始运营。2016年公司农业机械板块实现营业收入34.51亿元，同比增长4.73%。公司金融服务主要为客户采购本公司及其他供货商的机械产品提供融资租赁、供应链金融等服务，2016年公司金融服务板块实现收入4.09亿元，同比下降28.12%，主要由于公司继续实施从紧信用销售政策，融资租赁销售总额及占比下降。

2016年，公司综合毛利率23.86%，较上年下降3.16个百分点。分板块看，工程机械毛利率下降3.54个百分点，其中混凝土机械下降2.03个百分点，主要由于毛利率高的泵车销售占混凝土机械收入比重下降所致；起重机械毛利率下降4.05个百分点，主要毛系利率高的履带吊销售占起重机械收入比重下降所致；环境产业毛利率下降，主要系产品销售单价下降，以及环境项目在运作初期毛利率较低所致；农业机械毛利率略有增长，为17.56%；金融服务毛利率变化较小。

2017年1~3月，受工程机械行业持续回暖影响，公司实现营业收入52.75亿元，同比增长74.45%，主要系工程机械产品销售增长所致。分板块看，工程机械收入32.11亿元，同比增长120.08%；环境产业收入10.89亿元，同比增长66.77%；农业机械收入9.11亿元，同比增长14.74%。2017年1~3月，公司综合毛利率为26.60%，同比略有下降；其中，工程机械板块毛利率较2016年底增加6.96个百分点，主要系2017年1季度工程机械持续回暖，公司主要工程机械产品市场需求增长所致。

总体看，跟踪期内公司各板块发展分化，工程机械板块收入及毛利率回暖明显，环境产业和农业机械板块收入实现持续增长。

表 3　近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程机械	**123.64**	**59.58**	**25.08**	**105.56**	**52.72**	**21.54**	**32.11**	**60.87**	**28.50**
其中：混凝土机械	54.77	26.39	20.99	48.13	24.04	18.96	13.93	26.41	27.96
起重机械	45.74	22.04	31.1	35.40	17.68	27.05	11.55	21.90	31.51
其他	23.14	11.15	22.87	22.02	11.00	18.34	6.62	12.55	24.46
环境产业	**45.25**	**21.80**	**31.31**	**56.07**	**28.00**	**26.56**	**10.89**	**20.64**	**25.84**
农业机械	**32.95**	**15.88**	**15.79**	**34.51**	**17.24**	**17.56**	**9.11**	**17.27**	**15.99**
金融服务	**5.69**	**2.740**	**99.96**	**4.09**	**2.04**	**99.93**	**0.63**	**1.19**	**96.09**
合计	**207.53**	**100.00**	**27.02**	**200.23**	**100.00**	**23.86**	**52.75**	**100.00**	**26.60**

资料来源：公司审计报告

2．原材料采购

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

工程机械产品的成本中，原材料及部件成本占比 92.61%，人工成本及其他成本占比7.39%左右，原材料及部件的采购成本对公司盈利状况影响较大。

采购集中度方面，2016 年，公司前五名供应商采购金额占全年采购总金额的比重为16.88%，较 2015 年下降 7.04 个百分点，采购集中度有所下降。

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

3～6 个月，采用滚动付款的付款模式。跟踪期内，公司主要原材料及部件供应商和采购结算方式无重大变化。

3. 生产经营

截至2017年3月底，公司拥有26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。

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，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。

工程机械板块

混凝土机械方面，公司拥有齐全的混凝土机械产品线，包括混凝土机械成套设备、干混砂浆成套设备、机制砂成套设备三大系列，主要产品包括混凝土泵车、混凝土拖泵、混凝土搅拌站/楼、混凝土搅拌运输车、车载式混凝土泵、机制砂设备和干混砂浆成套设备。2016年，公司混凝土机械实现销售收入48.13亿元，同比下降12.12%，占公司营业收入的24.04%，主要受国内固定资产与房地产投资低迷、终端设备保有量高的影响，行业状况短期内难以改善。近几年，公司加强了风险控制，集中精力提升应收账款质量，主动舍弃了部分风险客户。

起重机械方面，产品主要包括汽车起重机、塔式起重机、履带式起重机和施工升降机。2016年，公司起重机械实现销售收入 35.40 亿元，同比下降 22.61%，占公司营业收入的 17.68%，主要系国家固定资产投资尤其是房地产投资增速持续放缓，导致市场需求进一步萎缩；与此同时，为控制风险及实现有质量的经营，公司全年坚持从紧的销售政策。

公司其他工程机械产品包括路面及桩工机械、土方机械等。2016 年，公司其他工程机械实现销售收入 22.02 亿元，同比下降 4.84%。

环境产业

2016年，公司环境产业实现收入56.07亿元，较上年同期增长23.91%，占到营业收入的28.00%。公司环境产业主要包括环卫设备生产销售和环保项目两部分构成。其中，2016年公司销售环卫机械收入52.51亿元，毛利率为27.76%；环境项目实现收入3.55亿元，毛利率为8.84%。

表4 公司环境产业收入构成（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年 1-3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
环卫机械	525144.70	27.76	98212.62	26.79
环境项目	35526.71	8.84	10702.71	17.16
合计	**560671.41**	**26.56**	**108915.33**	**25.84**

注：公司提供

公司收购Ladurner Ambiente S.p.a（以下简称“纳都勒”）公司后，在环境产业板块融合国际高端技术，全环境治理新模式渐次落地，县域环境治理、餐厨垃圾处理、渗滤液处理、乡镇污水处理、中大型站等环境治理类项目取得实质性突破，试点区域物联网智能环卫运营应用，推动“装备+运营管理”模式转型；在城乡生活垃圾、餐厨垃圾、污水处理和土壤修复领域持续发力，构建以全环境治理为核心的智慧环境大系统。

表5 公司主要环境项目情况（单位：万元）

项目名称	项目地点	合作方式	投资总额	已投资金额	收益模式
淮安餐厨垃圾处理项目	淮安市	BOT	12000	11500	政府补贴
石门县城乡环卫一体化项目	石门县	PPP	5392	4600	政府补贴
安化县城乡环卫一体化项目	安化县	PPP	1108.6	248	政府补贴
永定区生活垃圾收运项目	永定区	PPP	2650	200	政府补贴
中方县农村垃圾收运项目	中方县	PPP	2148	150	政府补贴
慈利县城乡环卫一体化项目	慈利县	PPP	2038	0	政府补贴
定南县镇村生活垃圾收运项目	定南县	PPP	370	220	政府补贴
汉寿县城乡环卫一体化项目	汉寿县	PPP	5616.78	450	政府补贴
合计	--	--	**31323.38**	**17368.00**	--

资料来源：公司提供

技术方面，公司《环保高效干式环卫清扫装备关键技术及产业化》项目荣获2016年度中国工程机械科学技术一等奖，“垃圾分选系统和方法”“高铬铸铁、由其制成的薄壁管件及该薄壁管件的制备方法”两项发明专利获“中国专利优秀奖”，无尘干扫车、小型扫路车、喷雾风炮、抑尘车等一批新产品填补国内自主研发空白。

跟踪期内，公司着重推进产品技术创新，在干扫车、洗扫车等产品实现了核心技术突破并获得市场认可；在传统优势产品（路面三车、压缩车）加大技术升级，稳固行业领先地位；在弱势产品（垃圾车、市政、除冰雪设备）突破技术瓶颈，补足优势产品不齐的劣势。同时，公司深入开展生产和供应链变革，生产效率和产品质量明显提升，持续推进降本增效专项工作，以提高盈利能力。

环卫机械是中联重科传统优势板块，多用于城市环境维护及生活垃圾处理，主要包括扫路车、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）、除雪车等。公司是环卫机械领域的龙头企业，环卫机械国内市场占有率45%，车辆类环卫机械国内市占率稳居行业第一，洗扫设备市占率超60%。

跟踪期内，公司积极推进环境运营业务。与国家重点生态功能区县签订县域全环境治理战略框架协议，提供垃圾收转运、污水处理、土壤修复等全环境综合治理服务；同时，分别与深圳能源环保有限公司、北京元泰达环保科技有限公司签署战略合作协议，在垃圾终端处理和建筑垃圾资源化领域展开深度合作。

农业机械板块

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

2016 年，公司农业机械实现销售收入 34.51 亿元，同比增长 4.73%，占公司营业收入的 17.24%。跟踪期内，公司对农业机械产品型谱进行了完善，增加了技术含量较高、毛利率较高的产品投放，取得明显成效，毛利率上升至 17.56%。

4. 产品销售

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

公司根据不同的产品类型和地理区域结合

利用直销和分销结合方式进行销售，以满足当地客户的需求和最大限度地提升市场渗透率。其中，混凝土机械、环卫机械、路面机械、基础施工机械、物料输送机械以直销为主，工程起重机械、建筑起重机械主要以分销与直销结合为主，土方机械、农业机械以经销商销售为主。2016 年，公司装备制造产品生产量、销售量和库存量均较上年有所下降。

表 6　公司装备制造产品产销情况（单位：台、%）

	2015 年	2016 年	同比增减
生产量	85929	76170	-15.20
销售量	83976	72869	-9.30
库存量	21467	16166	-15.38

资料来源：公司2016年年度报告

公司的产品销售和结算方式主要有四种：全款、银行按揭、融资租赁、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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
全款销售	104.32	124.39	124.26	29.81
银行按揭	65.21	15.47	8.71	2.41
融资租赁	27.65	18.07	16.46	2.98
分期付款	61.33	49.6	50.79	17.55

资料来源：公司提供

公司信用销售的主要操作方式是：

（1）按揭业务：公司部分客户通过银行按揭的方式来购买产品。按揭贷款合同规定客户支付首付款后，将所购设备抵押给银行作为按揭担保，公司为这些客户向银行的借款提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，通常为1至5年。若客户违约，公司将代客户偿付剩余的本金和拖欠的银行利息。根据担保合同约定，若客户违约，公司将被要求收回作为按揭标的物的设备，并完全享有变卖抵债设备的权利；另外，公司要求客户提供反担保等措施，如：客户未偿还银行借款，客户同意承担未偿还本金、利息、罚金及法律费用等；客户逾期未向银行偿还按揭款项，公司可从按揭销售保证金中代客户向银行支付。若被要求代偿借款，依过往历史，公司能以代偿借款无重大差异之价格变卖抵债设备。公司对代垫客户逾期按揭款列在应收账款，并按公司坏账政策计提坏账准备。截至2016年12月31日，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币37.40亿元，较2015年底大幅下降（2015年底为81.86亿元），2016年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款2.4亿元，较2015年大幅下降。截至2017年3月底，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币30.16亿元，较2016年3月底下降56.07%，2017年1~3月公司支付由于客户违约所造成的担保赔款1.7亿元。

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

（3）融资租赁：公司的某些客户通过第三方融资租赁公司提供的融资租赁服务来为其购买产品进行融资。根据第三方融资租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向租赁公司赔付客户所欠的租赁款。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至2016年12月31日，公司对对第三方融资公司担保的最大敞口为9.54亿元，较2014年底大幅下降（2015年底为20.89亿元）。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。截至2016年12月31日，未发生因客户违约而令公司支付担保款的事项。截至2017年3月底，公司对该等担保的最大敞口为7.14亿元，较2016年3月底下降25.16%（截至2016年3月底为17.78亿元）。2017年1~3月，公司未因客户违约而支付担保款。

公司对信用销售采取多种措施，从售前、售中、售后全过程加强风险控制：（1）完善信

用销售制度体系建设，规范业务流程，严控底线，合规操作；（2）加强客户资信调查与评审，实行客户分类分级管理，遴选优质客户，主动放弃低质订单；（3）收紧信用销售政策，提高首付比例，降低还款账期；（4）通过GPS等物联网技术，对设备进行实时跟踪、监测、预警，降低设备失控风险；（5）通过CSS系统（信用销售管理系统）全程监测销售、回款情况，若出现逾期，由业务员或清欠人员跟进催收，催促客户还款；逾期严重、情节恶劣的，通过法律途径解决。

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

从销售区域看，公司产品销售以境内为主，国内销售区域分布广泛。公司境外销售收入占比较低，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，2016 年，公司向前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为 2.95%，较上年小幅下降 1 个百分点，集中度低，公司对主要客户依赖度不高。

5. 在建工程

公司在建及拟建项目主要包括中联重科起重机械建设项目、中联重科重庆西部基地一期工程、常德关键液压元器件产业升级项目和高新区总部（云谷）项目。规划总投资 26.19 亿元，全部为自有资金。

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建和拟建项目计划投资 26.19 亿元，未来两年投资支出压力大。

表8　截至2017年3月底公司主要在建及拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	规划总投资	资金来源		截至 2017 年 3 月底已投资	投资计划			预计竣工时间
		自有资金	外部融资		17 年 4~12 月	2018 年	2019 年	
中联重科起重机械建设项目	24889.73	24889.73	0	5735.00	33354.00	14695.80	2726.20	2020.5
中联重科重庆西部基地一期工程	15000.00	15000.00	0	7148.90	7101.10	750.00	--	2019.6
常德关键液压元器件产业升级项目	22000.00	22000.00	0	8991.00	3009.00	9000.00	1000.00	2018.6
高新区总部（云谷）项目	200000.00	200000.00	0	30.00	5682.00	15180.00	30360.00	2020.6
合计	**261889.73**	**261889.73**	**0.00**	**21904.90**	**49146.10**	**39625.80**	**34086.20**	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

中联重科制定和执行“2+2+4”战略，立足产品和资本两个市场，推进制造业与互联网、产业和金融的两个融合，做强工程机械、农业机械、金融服务三大板块。打造一个全球化的高端装备制造企业。

中联重科目前的生产能力和配套设施已较为完备，未来，中联重科将主要围绕主机装配提质增效、核心零部件升级及互联网+来投资、改造，进一步提升企业资源与战略的匹配性。

十、财务分析

公司提供了2016年财务报告，天职国际会计师事务（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司2017年一季度财务报表未经审计。

2016年，公司非同一控制下企业合并两家：Ladurner Ambiente S.p.a和湖南宁乡仁和垃圾综合处理有限公司；处置1家子公司：湖南中联重

科车桥资阳有限公司。2017年一季度，公司合并范围内无重大变化。

截至2016年底，公司合并资产总额为891.41亿元，所有者权益合计为377.95亿元（其中少数股东权益9.81亿元）。2017年，公司实现营业收入200.23亿元，利润总额-10.15亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为941.75亿元，所有者权益合计为379.61亿元（其中少数股东权益10.05亿元）。2017年1～3月，公司实现营业收入52.75亿元，利润总额1.07亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为891.41亿元；其中流动资产占77.32%，非流动资产占22.68%。公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为689.20亿元，同比下降7.60%，主要由于偿还债务导致的货币资金的大幅减少所致；流动资产主要以货币资金（占11.89%）、应收账款（占43.70%）、存货（占18.53%）和一年内到期的非流动资产（占17.72%）构成。

截至2016年底，公司货币资金81.94亿元，同比大幅下降39.46%，其中银行存款65.74亿元，其他货币资金16.19亿元，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2016年底，公司应收账款账面价值301.16亿元，同比增长1.25%。截至2016年底，公司应收账款账面余额330.64亿元（共计提坏账准备29.47亿元），其中54.14亿元因单项金额重大单独计提坏账准备，计提比例为6.89%，主要为业务、往来形成的应收账款；54.14亿元单项金额不重大但单独计提坏账准备，计提比例为18.92%；222.36亿元按账龄分析法计提坏账准备，计提比例为6.97%，其中1年以内占53.02%，1~2年占27.51%，2~3年占14.43%，3年以上占5.04%。截至2016年底，应收账款前5名合计7.72亿元，占应收账款余额的2.34%，集中度不高。公司应收账款规模大、欠款客户较为分散，不同客户信用状况存在差异，可能影响未来款项的回收。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。

截至2016年底，公司存货账面价值127.70亿元，同比下降9.32%，主要系公司消化库存商品所致。其中原材料、在产品及库存商品分别占17.49%、9.07%和73.44%。截至2016年底，公司计提跌价准备6.97亿元，计提比例为5.17%。公司存货以库存商品为主，存在跌价风险。

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。截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产为122.12亿元，同比下降3.42%。一年内到期的非流动资产为应收融资租赁款129.94亿元，扣减2.83亿元未实现融资收益、5.00亿元融资租赁款减值准备以及0.01亿元保证金后的余额。

截至2016年底，公司其他流动资产17.21亿元，同比增长7.24%，其中预缴及待抵扣税金等8.49亿元，近期拟转让资产等其他流动资产6.84亿元，其他1.87亿元。

截至2016年底，公司非流动资产为202.21亿元，主要由长期应收款（占9.52%）、固定资产（占36.85%）、无形资产（占23.70%）和商誉（占10.47%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产14.07亿元，同比大幅增长，主要系公司加大对外投资所致，其中11.58亿元按公允价值计量，2.49亿元按成本计量。按公允价值计量的11.58亿元，主要是投资前海星际三号私募投资基金10.00亿，上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业1.50亿。

公司长期应收款主要为应收的融资租赁款。截至2016年底，公司长期应收款19.25亿元，其中融资租赁款21.60亿元，计提坏账准备2.65亿元，其他0.03亿元，未计提坏账准备。截至2016年底，公司长期应收款同比下降25.79%，

主要由于融资租赁销售减少所致。

截至2016年底，公司固定资产原值为117.81亿元，其中房屋及建筑物占48.21%，机器设备占41.97%，运输设备占3.33%，电子设备占6.49%；累计折旧42.88亿元，计提减值准备108.58万元。

截至2016年底，公司无形资产47.93亿元，由土地使用权（22.01亿元）、非专利技术（1.86亿元）、专营权（2.93亿元）、商标（11.76亿元）、特许经营权（2.06亿元）和其他（7.31亿元）构成。

截至2016年底，公司商誉账面价值21.16亿元，同比增长4.13%，增长主要为收购纳都勒所致，公司共计提商誉减值准备0.63亿元，其中中联重科物料输送设备有限公司计提0.43亿元，陕西中联重科土方机械有限公司计提0.20亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额为941.75亿元，其中流动资产占78.74%，非流动资产占21.26%，较2016年底变化较小。截至2017年3月底，公司流动资产741.53亿元，较2016年底增长7.59%，主要来自于货币资金和存货的增长。

总体看，跟踪期内，公司流动资产中应收账款、存货、融资租赁业务形成的一年内到期的非流动资产占比较大，对公司营运资金占用较多，且存货存在一定跌价风险，应收账款和一年内到期的非流动资产存在回收风险；公司非流动资产中长期应收款和商誉占比较高，存在回收风险和商誉减值风险。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为377.95亿元，同比下降6.93%，系其他综合收益及未分配利润的下降所致。截至2016年底，公司所有者权益中股本占20.28%、资本公积占33.59%、盈余公积占7.77%、未分配利润占39.59%。截至2016年底，公司其他综合收益-14.62亿元，主要系汇率变动影响；公司少数股东权益增长45.93%，主要由于新增非全资子公司所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益为379.61亿元，较2016年底增长0.44%。总体看，近年来，受收入下滑和亏损影响，公司所有者权益规模持续降低，且未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2016年底，公司负债总额513.46亿元；其中流动负债占52.39%，非流动负债占47.61%。公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债268.99亿元，同比下降10.88%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；主要由短期借款（占18.26%）、应付票据（占20.82%）、应付账款（占24.50%）、其他应付款（占11.71%）和一年内到期的非流动负债（占12.00%）构成。

随着公司对债务结构的进一步优化调整，截至2016年底，公司短期借款较上年下降37.18%，为49.12亿元，其中以信用借款为主（占91.85%）。

截至2016年底，公司应付票据、应付账款和其他应付款分别为56.01亿元、65.90亿元和31.50亿元，均较2015年变化较小。

截至2016年底，公司其他流动负债18.27亿元，同比大幅增长，主要包括短期应付债券12亿元、待转销项税2.55亿元和设备售后回租保理借款3.72亿元。其中短期应付债券主要为公司2016年7月发行的第三期超短期融资券，设备售后回租保理借款主要是公司和中联重科股份有限公司工程起重机分公司以自有设备与中联重科融资租赁（中国）有限公司签订融资性售后回租合同；中联重科融资租赁（中国）有限公司以上述合同形成的应收租金与金融机构签订租赁保理业务协议（有追索权），放款金额8.92亿元，本期还款5.2亿元，余额3.72亿元。

截至2016年底，公司非流动负债244.47亿元，同比增长6.61%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占41.31%）和应付债券（占53.12%）构成。

截至2016年底，公司长期借款101.00亿元，

同比增长56.51%，增长主要系公司调整债务结构所致。

截至2016年底，公司应付债券为129.85亿元，同比下降15.84%，主要系公司于2012年4月发行的5年期4亿元（一期）美债重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至2016年底，公司全部债务384.03亿元，同比下降6.06%；其中，短期债务153.18亿元（占39.89%），长期债务230.85亿元（占60.11%）。从债务结构来看，公司短期债务占比较2015年底减少6.58个百分点，债务结构有所优化。截至2016年底，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分别为57.60%、37.92%和50.40%，均较2015年底变化较小。

截至2017年3月底，公司负债总额为562.15亿元，较2015年底增长9.48%，其中流动负债占53.95%，非流动负债占46.05%。截至2017年3月底，公司负债总额增长主要来自于短期借款、应付票据和长期借款的增长，增长主要系随着2017年以来工程机械行业复苏，公司1~3月经营业绩大幅增长，进而对资金需求增加所致。

截至2017年3月底，公司全部债务419.27亿元，较2016年底增长9.18%，增长主要来自于上述因经营业绩增长所致的借款增加。截至2017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分别为59.69%、39.29%和52.48%，均较2016年底有所增长。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模波动增长，长期债务占比上升，但债务负担仍较重。

3．盈利能力

2016年，公司实现收入200.23亿元，同比下降3.52%；实现利润总额-10.15亿元，同比大幅下降。将公司2016年营业收入按季度划分可以看出，公司2016年主要亏损来自于1季度，主要由于：（1）工程机械板块区域营销变革影响了1~2月业务收入；（2）汇率变动导致当期汇兑损失2.36亿元；随着国家及区域重大项目的开工以及二手机销量市场的逐渐出清，2016年2季度公司亏损幅度快速下降；2016年3季度，公司实现单季度利润扭亏为盈；2016年4季度，公司亏损主要系工程机械板块积极稳妥化解存量风险、严控新增风险、应收帐款坏帐准备计提等因素影响所致。2017年1季度，公司收入同比有所增长，单季实现利润总额1.07亿元。

将分季度公允价值变动、投资收益和营业外收入对公司利润影响进行分析，近5个季度公司利润总额对营业外收入依赖度较高；除去2016年3季度和2017年1季度外，公允价值变动都是公司营业利润的重要补充；2017年1季度，公司投资收益和营业外收入对利润总额贡献大。

表9　公司2016年以来按季度划分收入、利润情况（单位：亿元）

科目	2016 年				2016 年全年	2017 年 1 季度
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度		
营业收入	30.24	59.80	50.99	59.20	200.23	52.75
公允价值变动	0.28	0.20	-0.49	1.57	1.56	-1.29
投资收益	-0.40	0.02	0.55	-0.41	-0.24	0.97
营业外收入	0.92	0.06	0.86	7.55	9.39	0.77
营业利润	-8.54	-1.44	-0.08	-7.97	-18.03	0.47
利润总额	-7.78	-1.98	0.64	-1.03	-10.15	1.07
净利润	-6.44	-1.88	0.51	-1.24	-9.05	1.01
净现金流	-12.30	9.28	6.58	18.13	21.69	1.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

期间费用方面，2016年公司期间费用52.15亿元，同比下降4.58%，期间费用占营业收入比重为26.05%，较上年略有下降；其中，2016年财务费用为10.35亿元，同比下降18.04%，主要系公司汇兑损失同比大幅减少所致。

2016年，公司资产减值损失12.72亿元，同

比增长78.90%，主要系公司增加计提坏账损失1.89亿元和增加计提存货跌价损失2.35亿元所致。2016年，公司公允价值变动收益1.56亿元，主要系公司远期外汇公允价值变动所致。

受工程机械板块收入下降、毛利率下降和公司增加计提资产减值损失影响，2016年，公司营业利润呈较大亏损，亏损18.03亿元。

2016年，公司实现营业外收入9.39亿元，同比增长30.22%，其中政府补助2.06亿元，非流动资产处置利得6.60亿元（主要为无形资产处置利得6.42亿元，主要系转让中建中联公司股权的收入）。

从盈利指标来看，2016年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为22.74%、0.94%和-2.39%，均较2015年有所下降，公司盈利能力呈现弱化趋势。

随着公司主要工程机械产品的销售增长，2017年1～3月，公司实现营业收入52.75亿元，利润总额1.07亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下滑，2016 年全年出现较大亏损。从季度趋势来看，公司收入规模呈增长趋势，但主业利润仍未亏损，利润公允价值变动、对投资收益和营业外收入依赖度较高。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金226.07亿元，较2015年增长3.31%；经营活动现金流入量236.07亿元，同比下降0.39%；随着公司业务规模下降，2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金153.57亿元，同比下降17.99%，支付其他与经营活动有关的现金20.68亿元，要包括费用性支出17.71亿元和往来款项支出2.97亿元；2016年，公司经营活动现金流量净额21.69亿元，经营活动现金净流由负转正；2016年，公司现金收入比112.91%，较上年提高7.47个百分点。

投资活动方面，2016年公司投资活动流入的现金为11.86亿元，同比大幅下降，其中收到的其他与投资活动有关的现金4.57亿元，主要受限资金减少4.30亿元；收回投资收到的现金4.10亿元，主要是转让中建中联股权4亿；处置固定资产和其他长期资产收回的先进净额3.19亿元，主要是闲置资产处置。2016年，公司投资活动现金流出19.57亿元，同比增长16.38%，其中投资支付的现金12.50亿元，主要是收购纳都勒所支付价款和前海星际投资款10亿元，构建固定资产无形资产等支付的现金4.82亿元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.71亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入量229.25亿元，同比增长15.06%，主要包括取得借款收到的现金166.34亿元和发行债券收到的现金62亿元；公司筹资活动现金流出293.04亿元，主要为偿还债务支付的现金265.52亿元；公司筹资活动现金流量净额-63.80亿元。

2017年1～3月，受行业复苏和公司销售收入增长所致，公司经营活动现金流量净额为1.00亿元；投资活动现金流量净额-3.72亿元，主要是投资绿联君和基金1.5亿元、购建非流动资产支出所致；筹资活动现金流量净额33.31亿元，主要由于取得借款增加所致；2017年1～3月，现金收入比为89.30%。

总体看，跟踪期内公司经营性净现金流由负转正，投资活动现金流出规模有所增长，考虑到在建及拟建规模较大，公司仍面临一定的筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，流动比率和速动比率分别为256.21%和208.74%，较上年分别增长9.10和8.29个百分点；2016年公司经营性现金流动负债比为8.06%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为244.52%和200.16%。总体看，公司货币资金较为充裕，短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为15.93亿元，同比大幅下降，主要系

2016年公司主营业务亏损所致。2016年，公司EBITDA利息倍数为0.98倍，延续了近几年下降趋势；全部债务/EBITDA为24.10倍，较上年上升大幅增长，长期偿债指标进一步弱化。

截至2017年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度1166亿元，尚未使用额度为875亿元，公司间接融资渠道畅通，且具有直接融资渠道。

或有负债方面，截至2016年底，公司因按揭销售和为第三方融资租赁公司提供担保，分别承担有担保责任的客户借款37.40亿元（2016年会计年度内公司支付由于客户违约所造成的担保赔款2.4亿元）以及9.54亿元担保（2016年会计年度内未发生因客户违约而令公司支付担保款事项）敞口；此外，公司子公司中联重机股份有限公司（以下简称“中联重机”）与客户、承兑银行三方签订三方合作协议，客户向银行存入保证金，根据银行给予的一定信用额度，申请开立银行承兑汇票。中联重机为客户提供票据金额与保证金之间的差额承担连带担保责任，即客户存入银行的保证金余额低于承兑汇票金额，则由中联重机补足承兑汇票与保证金的差额部分给银行。截至2016年12月31日，尚未到期的承兑汇票敞口为1.23亿元。

截至2016年底，公司对外担保额度48.94亿元，其中对芜湖市建设投资有限公司担保额度2.00亿元，对融资租赁客户担保额度9.54亿元，对按揭销售客户担保37.40亿元。

6. 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。

7. 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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司存续期债券“14 中联 MTN001”本金 90 亿元。

截至2016年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金和已质押票据后）为88.72亿元，是存续期债券的0.99倍，现金类资产对存续期债券保障程度一般。

从EBITDA对存续期债券的保护程度来看，2016年公司EBITDA/存续期债券倍数为0.18倍，EBITDA对“14中联MTN001”保障能力弱；2016年公司经营活动现金流入量是“14中联MTN001”的2.62倍，公司经营活动现金流入量对“14中联MTN001”的覆盖程度良好。

十二、结论

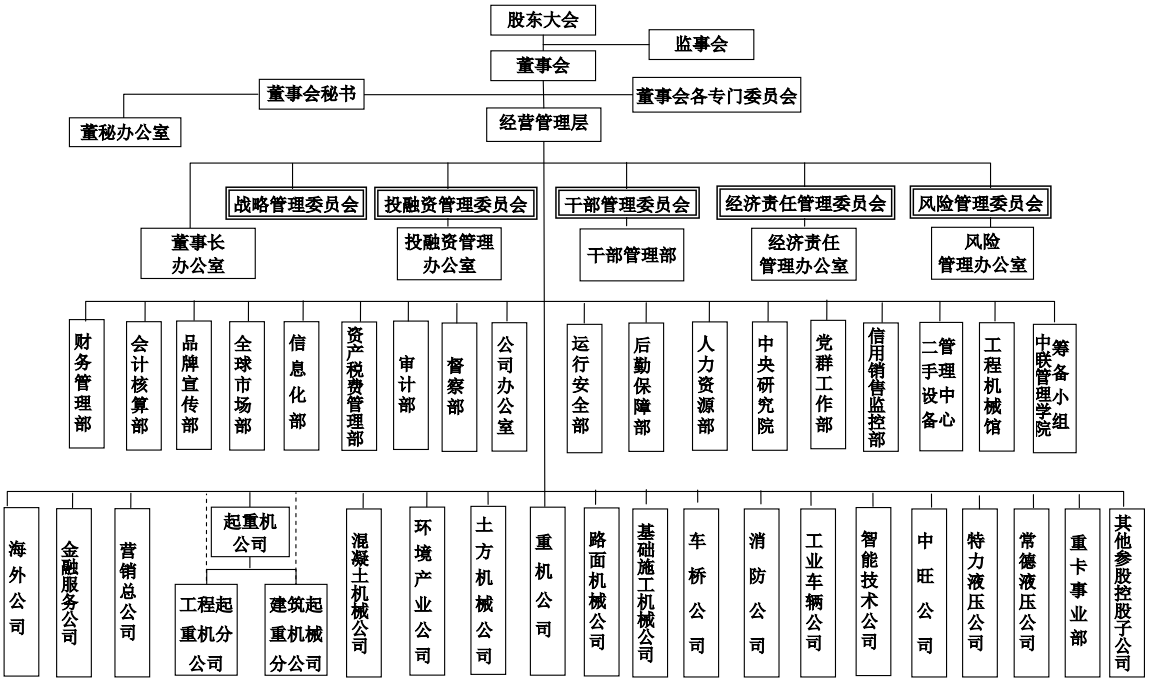
综合考虑，跟踪期内受工程机械行业复苏带动，公司分季度收入及利润水平呈恢复趋势；同时，考虑到公司债务结构得到优化调整、现金流有所好转和资金较充足，联合资信维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“14 中联 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　　截至 2017 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（%）	持股数量（股）
香港中央结算(代理人)有限公司	H 股流通股	18.08	1385714163
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	A 股流通股	16.35	1253314876
长沙合盛科技投资有限公司	A 股流通股	5.04	386517443
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	3.01	230408951
佳卓集团有限公司(GOOD EXCEL GROUP LIMITED)	A 股流通股	2.20	168635680
智真国际有限公司	A 股流通股	2.20	168635602
长沙一方科技投资有限公司	A 股流通股	2.05	156864942
中央汇金资产管理有限责任公司	A 股流通股	1.51	115849400
弘毅投资产业一期基金(天津)(有限合伙)	A 股流通股	0.84	64600000
香港中央结算有限公司(陆股通)	A 股流通股	0.77	59277654
合　计	--	**52.05**	**3989818711**

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； 2. 截至 2017 年 3 月底，长沙合盛科技投资有限公司、长沙一方科技投资有限公司、佳卓集团有限公司为一致行动人。

附件 1-2　　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	163.00	125.93	88.72	134.26
资产总额(亿元)	937.58	937.23	891.41	941.75
所有者权益(亿元)	412.48	406.09	377.95	379.61
短期债务(亿元)	118.95	189.97	153.18	173.56
长期债务(亿元)	259.25	218.81	230.85	245.72
全部债务(亿元)	378.20	408.79	384.03	419.27
营业收入(亿元)	258.51	207.53	200.23	52.75
利润总额(亿元)	8.63	0.33	-10.15	1.07
EBITDA(亿元)	27.70	25.74	15.93	--
经营性净现金流(亿元)	-76.90	-33.34	21.69	1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.60	0.66	0.63	--
存货周转次数(次)	3.59	1.24	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.22	0.22	--
现金收入比(%)	94.69	105.44	112.91	89.30
营业利润率(%)	27.01	26.52	22.74	25.43
总资本收益率(%)	2.39	2.21	0.94	--
净资产收益率(%)	1.52	0.22	-2.39	--
长期债务资本化比率(%)	38.59	35.02	37.92	39.29
全部债务资本化比率(%)	47.83	50.17	50.40	52.48
资产负债率(%)	56.01	56.67	57.60	59.69
流动比率(%)	293.25	247.11	256.21	244.52
速动比率(%)	252.18	200.45	208.74	200.16
经营现金流动负债比(%)	-30.44	-11.05	8.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.51	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.65	15.88	24.10	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除使用受限制的货币资金、应收票据；

3. 已将其他流动负债中的超短期融资券和设备售后回租保理借款计入短期短期债务。

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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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

附件 4-3　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。