信用等级公告

联合[2018] 1180 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，“14 中联 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

二零一八年六月二十二日

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：稳定

债项信用

名　称	余　额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中联 MTN001	90 亿元	2019/10/15	AAA	AAA

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年3月
现金类资产（亿元）	125.93	88.72	157.08	174.85
资产总额（亿元）	937.23	891.41	831.49	856.74
所有者权益（亿元）	406.09	377.95	382.27	387.12
短期债务（亿元）	189.97	153.18	126.15	136.55
长期债务（亿元）	218.81	230.85	192.95	201.50
全部债务（亿元）	408.79	384.03	319.10	338.06
营业收入（亿元）	207.53	200.23	232.73	63.60
利润总额（亿元）	0.33	-10.15	12.41	4.49
EBITDA（亿元）	25.74	15.93	37.03	--
经营性净现金流（亿元）	-33.34	21.69	28.51	4.45
营业利润率（%）	26.52	22.74	20.06	24.57
净资产收益率（%）	0.22	-2.39	3.26	--
资产负债率（%）	56.67	57.60	54.03	54.82
全部债务资本化比率（%）	50.17	50.40	45.50	46.62
流动比率（%）	247.11	256.21	253.54	251.22
经营现金流动负债比（%）	-11.05	8.06	11.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.88	24.10	8.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	0.98	2.49	--

注：1. 2018 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.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已计入短期债务。

分析师

方 晓　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

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，受基建投资增长、环保升级和设备更新换代等影响，工程机械行业显著复苏；公司主营产品销售增长明显，继续保持在工程机械行业的龙头地位；跟踪期内公司通过股权交易，完成对长沙中联重科环境产业有限公司 80%股权转让；公司通过转让应收账款和去库存提高了公司资产流动性。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受购置补贴资金减少等影响农业机械行业增速放缓，公司债务负担较重以及信用敞口风险等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来，全球经济有望延续复苏态势，工程机械行业持续回暖，公司将聚焦工程机械和农用机械领域，做优做强核心业务；同时，公司深入推进智能制造，“互联物联”创新商业模式，工程机械板块收入和利润水平有望获得持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“14 中联 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，受宏观经济向好、基建投资增长和工程机械行业置换周期影响，工程机械行业景气度呈现回暖趋势。
2. 公司在工程机械行业地位突出，技术研发能力强，具备较强的创新能力；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. 2017 年以来，公司以 116 亿元对价完成了环境产业公司 80%股权的出售，同时完成了出售部分应收账款和消化库存的工作，债务规模有所回落，资产质量改善。

4. 跟踪期内，公司主营产品销量大幅增长，现金流转好，并实现扭亏为盈。
5. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“14 中联 MTN001”保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内，虽然公司完成了部分应收账款出售和去库存工作，但应收款项及存货仍保持较大规模，占用大量运营资金。
2. 跟踪期内，公司债务规模大，偿债压力较重。
3. 受前期销售信用政策影响，公司存在一定的或有负债风险。
4. 公司拟转让环境产业公司 20%的股权，目前已签订《收购意向书》，由于收购方构成重大重组事项，尚存较大不确定性。联合资信将持续关注该事项最新进展。

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跟踪评级。

二、企业基本情况

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2018年3月底，公司股本为77.94亿元，其中：香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）[1]占总股本的17.78%；湖南省人民政府国有资产监督管理委员会占总股本的16.08%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的4.96%；中国证券金融股份有限公司占总股本的3.17%；佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）占总股本的2.16%；智真国际有限公司占总股本的2.16%（公司前十大股东详见附表1-1）。

2012 年 2 月 27 日，湖南省国有资产监督管理委员会以函件（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2017年底，公司合并资产总额为831.49亿元，所有者权益合计为382.27亿元（其中少数股东权益6.49亿元）。2017年，公司实现营业收入232.73亿元，利润总额12.41亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为856.74亿元，所有者权益合计为387.12亿元（其中少数股东权益6.43亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入63.60亿元，利润总额4.49亿元。

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。截至本报告出具日，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	余额	到期兑付日	用途是否变更	是否正常付息
14 中联 MTN001	90	2019/10/15	否	是

资料来源：WIND资讯，联合资信整理

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。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经

济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济分析

1. 工程机械行业

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完整的体系，可生产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，2017年，全国固定资产投资（不含农户）631684亿元，比上年增长7.2%，增速与1~11月持平。分产业看，第一产业投资20892亿元，比上年增长11.8%，增速比1~11月提高0.4个百分点；第二产业投资235751亿元，增长3.2%，增速提高0.6个百分点；第三产业投资375040亿元，增长9.5%，增速回落0.6个百分点。第二产业中，工业投资232619亿元，比上年增长3.6%，增速比1~11月提高0.5个百分点。其中，采矿业投资9209亿元，比上年下降10%，降幅收窄0.2个百分点；制造业投资193616亿元，比上年增长4.8%，增速提高0.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资29794亿元，增长0.8%，增速回落0.3个百分点。第三产业中，基础设施投资（不含电

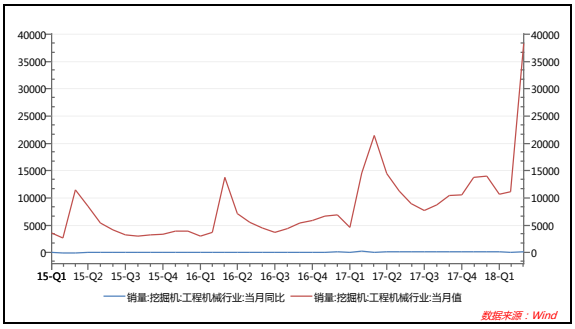
力、热力、燃气及水生产和供应业）140005亿元，比上年增长19%，增速比1~11月回落1.1个百分点。其中，水利管理业投资增长16.4%，增速回落0.6个百分点；公共设施管理业投资增长21.8%，增速回落1.5个百分点；道路运输业投资增长23.1%，增速回落1.5个百分点；铁路运输业投资同比下降0.1%，1~11月为增长0.5%。分地区看，东部地区投资265837亿元，比上年增长8.3%，增速比1~11月提高0.2个百分点；中部地区投资163400亿元，增长6.9%，增速与1~11月持平；西部地区投资166571亿元，增长8.5%，增速回落0.8个百分点；东北地区投资30655亿元，增长2.8%，增速提高2.7个百分点。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资1311629亿元，比上年增长18.2%，增速比1~11月回落0.5个百分点；新开工项目计划总投资519093亿元，增长6.2%，增速与1~11月持平。从到位资金情况看，固定资产投资到位资金629815亿元，比上年增长4.8%，增速比1~11月提高0.4个百分点。其中，国家预算资金增长7.8%，增速回落1.7个百分点；国内贷款增长9.0%，增速回落0.3个百分点；自筹资金增长2.3%，增速提高0.6个百分点；利用外资比上年下降3.1%，降幅收窄0.7个百分点；其他资金比上年增长11.6%，增速提高0.5个百分点。

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，2017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　2015年以来挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：WIND

进入2017年以来，挖掘机销量同比扭转了2016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，2017年挖掘机累计销量为140303台，同比增长99.52%，产品销售强势增长。按可比企业销售数量计算，2017年四个季度同比涨幅分别为98.87%、102.48%、99.11%和97.86%。从吨位来看，2017年大挖（≥30t）、中挖（13t＜a＜30t）、小挖（≤13t）分别同比增长135.56%、105.34%、88.26%。从销量来看，2017年全年20吨以下挖掘机占60.70%，20~30吨占24.50%，30吨以上的仅占14.70%。结合市场来看，在2016年市场基数提高的背景下，国内市场持续超预期增长，中挖和大挖的新机销量恢复并猛增，可以反映出2017年国内基础设施建设步伐加快、各类矿山及煤矿开采产量增速明显。出口方面，根据中国工程机械工业协会出口数据，2017年纳入统计的25家主机制造企业出口销售挖掘机各种类型机械产品共计9672台，同比增长32.00%，出口销量占销售比为6.90%（2016年为10.40%，2015年为10.20%）。

2018年第一季度，挖掘机销量继续保持增长，部分品牌出现断货状态。在新机方面，据中国工程行业协会统计，2018年第一季度挖掘机累计销量60061台，同比增长48.42%，。

整体看，2016年下半年以来，挖掘机销量快速增长。

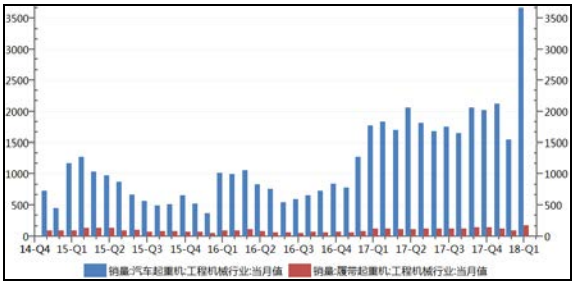
（2）起重机

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 2015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

2015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，2017年中国起重机总销量为21745台，比2016年增加12038台，同比增长124.01%。随着基础设施建设回暖叠加更新需求，中国起重机行业呈现出快速增长趋势。与此同时，在销量上占有很大优势的随车起重机在2017年也出现了显著增长，与2014年的11042台的巅峰水平相比，增加9351台，增幅高达84.69%。

2018年一季度起重机销量7702台，同比大幅增长89.52%，3月单月销量为3840台，同比增长103.82%。

（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。

2017年，国内装载机市场共计销售89458台，同比增长46.81%，出口18273台，同比增长39.92%。分机型看，2017全年装载机市场，5t级装载机累计销售61455台，同比增长44.98%；3t级装载机累计销售20969台，同比增长44.75%；小于3t级装载机累计销售8152台，同比增长26.58%；整体趋势而言，2017年装载机市场已经真正开始反弹，实现恢复性增长，进入新一轮的增长周期。出口产品仍然以5t级及3t装载机为主，2017年分别出口9523台和6746台，合计占出口总量的83.18%。分区域来看，2017年山东地区销售装载机4799台，销量排名第一；河南地区的销量为3975台，其后是河北、云南、江苏、广东、陕西、四川、安徽和广西等地区，销量分别是3895台、3595台、3493台、3214台、3105台、2988台、2818台和2772台。

2018年一季度，装载机行业共实现销售32733台，同比增长31.40%。其中，国内销售27299台，同比增长30.70%；出口5434台，同比增长35.04%。

整体看，2017年以来，工程机械行业开始明显回暖且迅猛增长，主要产品较2016年同期大幅增长。

2. 农业机械

农业机械包括耕作机械、收获机械、烘干机械、农业机具等，主要为农业生产提供育种、整地、播种、田间管理、收割、烘干储存等生产全过程服务。

农业机械行业产品需求与使用的地域性与季节性特征明显，行业增速主要受农作物种植面积、农机购置补贴政策、粮食价格等因素影响；2017年，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。农业机械行业当前市场竞争日趋激烈，国际大型农机跨国公司迪尔、凯斯纽荷兰、爱科、久保田等都已进入中国市场。

“十九大”提出“实施乡村振兴战略”，随着农业供给侧结构性改革的深入推进和农村土地流转的加快，国内农业全程机械化水平将进一步提高，带动农机行业规模持续提升，农机

行业未来发展仍全面向好。随着农机补贴政策不断调整与完善，农机补贴资金将重点向农村合作社等规模农业主体及中高端、绿色、智能、中高端产品倾斜，具有品牌、技术、规模、服务优势的领先企业将迎来发展机遇。

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，主导产品覆盖 9 大类别、49 个产品系列、800 多个品种。

跟踪期内，公司主导产品市场地位稳固。起重机械、混凝土机械国内产品市场份额保持龙头地位，其中建筑起重机械、混凝土机械的长臂架泵车及站类产品保持行业第一；汽车起重机产品国内市场份额保持行业第二，销售增速领跑行业；桩工机械产品国内市场份额居行业前三，销售收入同比增长超过 200%；农业机械的规模、品牌、市场地位优势巩固，烘干机国内市场连续五年蝉联销量冠军，小麦机产品国内市场份额居行业第二，水稻机国内市场份额居行业前三。整体看，公司整合全球研发资源，加速推进产品结构调整和技术升级，向“农业与装备产业控股公司”转型。

据中国企业联合会编制的“2017 年中国企业 500 强”榜单，2017 年中联重科位居中国 500 强企业第 303 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。2017 年，公司研发支出 8.74 亿元，占营业收入的比重为 3.75%。

2017 年，公司获得国内发明专利授权 271 件，国外发明专利授权 8 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

1. 转让全资子公司股权交易

完成全资子公司 80%股权转让交易

公司为更进一步聚焦工程机械，培育农业机械，深化产融结合，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 21.00 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 116.00 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（以下简称“盈峰控股”）	51.00	73.95	否
广州粤民投盈联投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“粤民投”）	4.00	5.80	否
弘创（深圳）投资中心（有限合伙）（以下简称“弘创投资”）	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）（以下简称“绿联君和”）	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、由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。

2017 年 5 月 27 日，盈峰控股向广州粤民投盈联投资合伙企业（有限合伙）、弘创（深圳）投资中心（有限合伙）、上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）以及公司发出《转让通知》，拟根据《股权转让协议》第 11.3（b）款的约定，将盈峰控股在《股权转让协议》、《股东协议》项下的全部权利及义务转让给盈峰控股的全资子公司宁波盈峰资产管理有限公司（以下简称“盈峰资管”）。粤民投、弘创投资、绿联君和以及公司均已出具确认函同意上述转让。公司于 2017 年 12 月 6 日收到环境产业公司发出的《企业信用信息公示报告》，环境产业公司已完成股权转让的工商变更登记手续。

本次出售环境产业公司 80%将增强公司的资金实力，为公司未来业务发展提供足的资金储备。公司将更加聚焦工程机械和农业机械的业务发展，有利于进一步做大做强工程机械和农业机械业务，并逐步实现国际化发展战略。

拟出售环境产业公司剩余 20%的股权

2018年5月17日，公司与盈峰环境科技集团股份有限公司（以下简称“盈峰环境”）签订了《收购意向书》，公司拟向盈峰环境出售所持有的环境产业公司20%股权。

本次交易的交易金额将在盈峰环境收购环境产业公司总价的基础上（预计超过人民币145亿元），根据公司持有的环境产业公司的股份比例确定。

本次交易完成后，环境产业公司原股东需要承担业绩补偿责任，具体业绩补偿参与方及承担比例，由各方协商确定。公司在本次交易中取得的盈峰环境股份，将根据相关法律规定进行锁定。

由于收购方构成重大重组事项，尚存较大不确定性。联合资信将持续关注该事项进展情况。

2. 转让公司部分应收账款

中联重科及其全资子公司中联重科上海桩工有限公司（以下简称“上海桩工”）于2017年8月30日与第三方金融机构分别签订了《应收账款转让协议》，将公司、上海桩工合计持有的对上市公司外部非关联第三方的应收账款41.42亿元转让给中银国际，转让价款合计16.54亿元。公司及上海桩工本次转让的标的应收账款账面原值41.42亿元，截至2017年底，已计提坏账准备24.88亿元，账面净值16.54亿元。本次转让已完成，有利于改善公司资产流动性。

3. 资产减值

2017年公司处置环境产业公司80%股权取

得投资收益总额 107.38 亿元，应纳所得税 13.83 亿元 ，处置净收益 93.55 亿元；同时计提资产减值损失 87.93 亿元，从构成看，主要为应收款项计提 60.06 亿元，存货计提 18.13 亿元，固定资产计提 1.49 亿元，商誉计提 0.28 亿元，其他计提 7.97 亿元。对于应收款减值损失的计提，公司考虑了市场询价和结合客户实际情况；对于存货减值损失的计提，公司考虑二手设备市场情况及二手设备销售价格策略调整因素。

总体看，2017 年以来公司出售环境产业公司获得大额投资收益，并以此对冲了转让应收账款、消化库存带来的资产减值损失。通过上述处理，公司存量应收账款及存货质量结构得到优化，资产质量有所提升。

九、经营分析

1. 经营概况

截至 2018 年 3 月底，公司主营业务包括工程机械、农业机械和金融服务三大板块。

2017 年，公司实现营业收入 232.73 亿元，较上年增长 16.23%，增长贡献主要来自于工程机械板块。分板块看，工程机械板块收入同比增长 69.76%，其中工程机械主导产品混凝土机械和起重机械分别增长 52.40%和 92.23%，均呈现快速增长趋势，主要受工程机械行业复苏影响 2017 年公司主营产品销售增长明显所致。公司于 2017 年 5 月 27 日正式发出《转让通知》，以 116 亿元转让长沙中联重科环境产业有限公司 80%股权，环境产业公司不再纳入合并范围，报告中所涉及的环境板块业务仅包含 2017 年 1~6 月数据。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、供应链金融等服务产生的收入，2017 年公司金融服务板块实现收入 3.92 亿元，同比下降 4.16%，主要由于销售战略调整所致。

2017年，公司综合毛利率21.35%，较上年减少2.51个百分点。分板块看，工程机械毛利率减少1.49个百分点，其中混凝土机械下降0.64个百分点，起重机械毛利率下降5.12个百分点，主要系2017年虽然市场行情回暖，但一方面受限于核心零部件供给周期较长，公司产能扩张受限，固定摊销成本占比上升以及钢材价格上涨、人工成本上升，另一方面，2017年公司消化库存实行的部分折价拉低了毛利率；农业机械毛利率同比下滑3.60个百分点，主要系受到粮食价格波动及补贴政策变化影响导致收入规模下降，固定摊销成本上涨以及钢材价格上涨所致；金融服务毛利率变化较小，仍维持在较高水平。

2018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63.60亿元，同比增长20.57%，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58.77亿元，同比增长83.03%；农业机械收入3.99亿元，同比下降56.20%，主要系农产品价格下行和行业补贴减少所致。2018年1~3月，公司综合毛利率为25.33%，同比略有下降；其中，工程机械板块毛利率较2017年增长5.15个百分点，主要系2018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以及产品结构改善所致。

总体看，跟踪期内公司各板块发展分化，工程机械板块收入增长，利率波动提升，受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，农业机械板块收入下降明显。

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			2018 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	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	179.2	77.01	20.05	58.77	92.4	25.20

其中：混凝土机械	54.77	26.39	20.99	48.13	24.04	18.96	73.35	31.53	18.32	24.25	38.12	21.50
起重机械	45.74	22.04	31.10	35.40	17.68	27.05	68.05	29.24	21.93	24.62	38.70	28.84
其他	23.14	11.15	22.87	22.02	11.00	18.34	37.80	16.24	20.01	9.91	15.58	25.25
环境产业	**45.25**	**21.8**	**31.31**	**56.07**	**28.00**	**26.56**	**26.65**	**11.45**	**24.93**	--	--	--
农业机械	**32.95**	**15.88**	**15.79**	**34.51**	**17.24**	**17.56**	**22.95**	**9.86**	**13.96**	**3.99**	**6.27**	**11.45**
金融服务	**5.69**	**2.74**	**99.96**	**4.09**	**2.04**	**99.93**	**3.92**	**1.68**	**99.93**	**0.84**	**1.33**	**99.66**
合计	**207.53**	**100.00**	**27.02**	**200.23**	**100.00**	**23.86**	**232.73**	**100.00**	**21.35**	**63.60**	**100.00**	**25.33**

资料来源：公司审计报告

注：2017 年环境产业收入仅包含 2017 年 1~6 月份数据。

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。

表 4 公司近年原材料采购额（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
钢材	3.03	2.82	7.41
电气	6.49	7.60	8.80
底盘	10.16	4.14	20.12
发动机	7.26	5.42	9.27
液压件	6.67	5.86	12.59
外协外包件	30.04	23.27	37.49
其他外购件	22.94	21.39	30.20
其他	2.14	2.23	2.79
合计	**88.74**	**72.74**	**128.67**

资料来源：公司提供

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，2017 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 11.64%，较 2016 年下降 5.24 个百分点

表 5 公司近年前 5 名原材料主要供应商数据（单位：万元、%）

2015 年			2016 年			2017 年		
供应商	金额	占比	供应商	金额	占比	供应商	金额	占比
A	95871.17	5.87	F	137695.93	11.97	K	83785.08	6.81
B	27268.90	1.67	G	16548.40	1.44	L	19294.15	1.57
C	21391.86	1.31	H	14719.74	1.28	M	17790.59	1.45
D	8280.39	0.51	I	13151.47	1.14	N	11223.20	0.91
E	7854.50	0.48	J	12086.03	1.05	O	11041.16	0.90
合计	**160666.82**	**9.84**	**合计**	**194201.57**	**16.88**	**合计**	**143134.18**	**11.64**

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、信用证进行结算等。承兑汇票期限一般为 3～6 个月，采用滚动付款的模式。2015~2017 年，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2018年3月底，公司拥有25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的情况。

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，消除现场在制品浪费，可以达到提高生产速度和效率的目的。

表 6 公司主要产品产销量情况（单位：台、%）

项目		2016 年	2017 年
混凝土机械	销量	5363	6353
	产量	5226	6596
	产销率	102.62	96.32
起重机械	销量	4441	8522
	产量	5149	8229
	产销率	86.25	103.56
农业机械	销量	46707	23452
	产量	43060	28811
	产销率	108.47	81.40

资料来源：公司提供

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。2015~2017年，公司混凝土机械销售收入呈波动增长趋势；2017年，公司混凝土机械实现销售收入73.35亿元，同比增长52.40%，占公司营业收入的31.52%，从产销量来看，2015~2017年，混凝土机械销量呈快速增长趋势，2017年为6353台，同比增长18.46%，2015~2017年，混凝土机械产量呈波动增长趋势，2017年为6596台，同比增长26.22%；2017年混凝土机械产销率达96.32%。主要受基建投资增长、环保升级、设备更新换代等影响，工程机械行业全系列产品销售强势增长。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。2015~2017 年，公司起重机械销售收入呈波动增长趋势；2017 年，公司起重机械实现销售收入 68.05 亿元，同比增长 92.23%，占公司营业收入的 29.24%，从产销量来看，2015~2017 年，起重机销量呈快速增长趋势，2017 年为 8522 台，同比增长 91.89%，2015~2017 年，起重机产量呈快速增长趋势，2017 年为 8229 台，同比增长 59.82%；2017 年起重机械产销率达 103.56%。主要系工程机械产融结合进一步深化，起重机械市场地位稳固，销售增速提升明显；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信用销售政策。

公司其他工程机械产品包括路面及桩工机械、土方机械等。2017 年，公司其他工程机械实现销售收入 37.80 亿元，同比增长 71.65%。从产销量来看，2017 年，其他产品销量 8253 台，同比增长 35.27%，产量 1568 台，同比下降 73.16%。

环境产业

根据公司产业调整深化战略，2017年6月27日，公司2016年年度股东大会审议通过出售环境产业公司控股权的议案，公司出售环境业务80%股权,自此环境产业公司由中联重科子公司转为重要的联营企业。2017年8月30日，公司已收到盈峰资管、粤民投、弘创投资以及绿联君和支付的全部股权转让款，各方已根据《股权转让协议》第4条的约定进行了交割。公司将聚焦工程机械和农用机械领域，做优做强核心业务，通过跨国并购、国际合作等方式，全面提升公司在全球市场的地位和影响力。

公司处置环境产业80%股权事宜，于2017

年1~6月取得经营活动现金净流量-2.95亿元，投资活动净现金流量3.56亿元，筹资活动净现金流量-1.55亿元，现金流量净额-0.93亿元；对利润影响方面，投资收益总额107.38亿元，（其中，应纳所得税13.83亿元），净收益93.55亿元。

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。

2017 年，公司农业机械实现销售收入 22.95 亿元，同比下降 33.50%，占公司营业收入的 9.86%。从产销量来看，2017 年，农业机械销量 23452 台，同比下降 49.79%，产量 28811 台，同比下降 33.09%；2017 年农业机械产销率达 81.40%。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；受环保升级影响，公司对农业机械产品进行了清库存，减少了技术含量较高、毛利率较高的产品投放，一定程度上稳定了业务收入规模，但毛利率下降至 13.96%。

金融业务板块

金融业务是公司未来发展的重要板块，财务公司获批加入银行间同业拆借市场、完成人民银行电票直连；中联资本与业务领先的产业集团、专业机构合作设立产业并购基金，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。

2017 年，公司金融业务实现营业收入 3.92 亿元，同比下降 4.16%，占公司营业收入的 1.68%。跟踪期内，公司积极开展金融服务业务，努力拓宽金融服务范围，申请办理担保公司牌照；公司金融业务发展稳健，毛利率维持稳定。

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。

表 7 公司装备制造产品产销情况（单位：台）

	2016 年	2017 年	同比增减
生产量	76170	53959	-29.16
销售量	72869	52583	-27.84
库存量	16166	16790	-7.57

资料来源：公司2017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 8 公司各类销售结算方式销售额（单位：亿元）

销售方式	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
全款销售	124.39	124.26	94.66	32.25
银行按揭	15.47	8.71	20.14	5.08
融资租赁	18.07	16.46	29.73	14.63
分期付款	49.6	50.79	88.21	11.64

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。2015~2017年，公司承担有担保责任的客户借款快速下降；截至2017年底，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币21.99亿元，较2016年底大幅下降（2016年底为37.40亿元）；2015~2017年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款波动下降；2017年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款2.15亿元，较2016年略有增长。截至2018年3月底，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币20.96亿元（截至2017年3月底为30.16亿元），较2017年3月底下降30.50%，2018年1~3月公司未因客户违约而支付担保款（2017年1~3月为1.80亿元）。

（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2017年底，公司对第三方融资公司担保的最大敞口为2.74亿元，较2016年底大幅下降（2016年底为9.54亿元）。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。截至2017年底，未发生因客户违约而令公司支付担保款的事项。截至2018年3月底，公司对该等担保的最大敞口为1.91亿元，较2017年3月底下降73.25%（截至2017年3月底为7.14亿元）。2018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。

销售集中度方面，2017 年，公司前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为 3.51%，较上年小幅增长 0.56 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

公司在建项目主要包括中联重科起重机械建设项目一期、德山工业园建设项目、中联重科西部基地一期、中联重科中白工业园项目。

规划总投资 15.81 亿元，其中自有资金 15.66 亿元，外部融资 0.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 5.51 亿元，存在一定融资压力。

表9　截至2018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 2018 年 3 月底已投资	投资计划			预计投产时间
		自有资金	外部融资		18 年 4~12 月	2019 年	2020 年	
中联重科起重机械建设项目一期	69000	69000	--	35850.81	20700	5100	5699.19	2018 年 12 月
德山工业园建设项目	46000	44500	1500	11301.18	20500	9600	4100.00	2019 年 6 月
中联重科西部基地一期	19600	19600	--	7147.24	4920	5640	1482.76	2019 年 12 月
中联重科中白工业园	23503	23503	--	755.00	7050.90	14101.80	942.80	2021 年 12 月
合计	**158103**	**156603**	**1500**	**55054.23**	**53170.90**	**34441.80**	**12224.75**	--

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2017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2018年一季度财务报表未经审计。

2017年，公司处置1家子公司：长沙中联重科环境产业有限公司。2018年一季度，公司合并范围内无重大变化。

截至2017年底，公司合并资产总额为831.49亿元，所有者权益合计为382.27亿元（其中少数股东权益6.49亿元）。2017年，公司实现营业收入232.73亿元，利润总额12.41亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为856.74亿元，所有者权益合计为387.12亿元（其中少数股东权益6.43亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入63.60亿元，利润总额4.49亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额为831.49亿元；其中流动资产占74.61%，非流动资产占25.39%。公司资产以流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产为620.42亿元，同比下降9.98%，主要系应收账款大幅减少所致；流动资产主要由货币资金（占13.31%）、交易性金融资产（占10.19%）、应收账款（占34.87%）、存货（占14.32%）和一年内到期的非流动资产（占17.62%）构成。

截至2017年底，公司货币资金82.56亿元，同比下降0.76%，其中银行存款71.47亿元，其他货币资金11.08亿元，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2017年底，公司交易性金融资产63.23亿元，较去年底增长61.90亿元，主要系理财产品较去年底增长63.19亿元，远期外汇交易（除有效套期保值工具外）、权益工具投资均略有下降。

截至2017年底，公司应收账款余额账面价值216.31亿元（共计提坏账准备60.00亿元），同比下降28.17%，主要系公司计提坏账同时出售部分应收账款所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款20.51亿元，计提比例为39.56%，主要为业务往来形成的应收账款；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款30.66亿元，计提比例为38.39%，主要为其他期末余额小于1000万元的应收账款；按账龄组合分析法计提坏账准备8.84亿元，计提比例为6.11%，其中1年以内（含1年）占10.18%，1~2

年（含2年）占18.28%，2~3年（含3年）占36.26%，3年以上占35.27%。截至2017年底，应收账款期末余额金额前5名共计11.12亿元，占应收账款期末余额合计数的4.03%，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，2017年坏账准备的计提和出售一定程度上改善了资产质量，但未来款项仍面临一定回收压力。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2017年底，公司存货账面价值88.86亿元，同比下降30.42%，主要系销售增长导致的存货周转加快、出售环境产业公司和增加存货拨备计提所致。其中，原材料、产成品、在产品分别占21.78%、65.32%、12.90%。截至2017年底，公司期末余额跌价准备18.90亿元，计提比例为17.54%。公司存货以库存商品为主，存在跌价风险。公司采用各种措施以收回预期欠款，包括收回已售的机器设备，该等收回的机器设备一般通过再制造后将被再次出售或经营性租赁租出，通过参照近期收回的机器设备再次销售价格以及修理过程中发生的实际成本，包括设备翻新支出、销售时发生的运费等必要成本和销售环节的相关税费等，并于2017年度计提人民币15.82亿元的跌价准备。

公司一年内到期的非流动资产主要为应收融资租赁款，2015~2017年年均复合下降7.02%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动资产为应收融资租赁款125.42亿元，扣减2.87亿元未实现融资收益、13.24亿元融资租赁款减值准备以及加上89.70万元保证金后的余额后，期末账面价值为109.32亿元。2015~2017年，公司长期应收款持续下降，年均符合下降15.03%；截至2017年底，公司长期应收款为18.73亿元，主要为融资租赁款。

截至2017年底，公司非流动资产为211.08亿元，主要由可供出售金融资产（占10.20%）、长期股权投资（占14.79%）、固定资产（占27.82%）、无形资产（占19.43%）和商誉（占10.07%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产21.54亿元，同比增长53.04%，主要系对外投资增加所致，其中15.73亿元按公允价值计量，5.80亿元按成本计量。按公允价值计量的可供出售金融资产主要由前海星际三号私募投资基金（9.82亿元）、上海绿联君和产业并购股权投资基金合伙企业（5.77亿元）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资31.23亿元，同比大幅增长，主要系丧失子公司（环境产业公司）控制权改用权益法重新计量影响。

截至2017年底，公司固定资产共计58.71亿元，同比下降21.20%，主要系处置子公司影响。其中房屋及建筑物占66.52%，机器设备占30.24%，运输设备占0.67%，电子设备占2.57%；累计折旧46.96亿元，计提减值准备1.01亿元。

截至2017年底，公司无形资产41.00亿元，由土地使用权（19.35亿元）、非专利技术（1.77亿元）、专营权（2.43亿元）、商标（12.16亿元）和其他（5.29亿元）构成。

截至2017年底，公司商誉账面价值21.25亿元，与去年底基本持平；从构成看，Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A 占69.86%，中联重机股份有限公司占18.65%。公司共计提商誉减值准备0.91亿元，其中中联重科物料输送设备有限公司计提0.71亿元，陕西中联重科土方机械有限公司计提0.20亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额为856.74亿元，其中流动资产占75.24%，非流动资产占24.76%，较2017年底变化较小。截至2018年3月底，公司流动资产644.60亿元，较2017年底增长3.90%，主要系公司以闲置资金购买理财产品而导致的交易性金融资产的增长所致。

跟踪期内，公司流动资产中应收账款、存货中坏账准备与跌价准备计提金额较大，形成的资产减值损失主要通过出售资产获得的投资收益抵消；公司非流动资产中商誉存在一定减值风险。整体看，公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为382.27亿元，同比增长1.14%，主要系资本公积和未分配利润的增长所致。截至2017年底，公司所有者权益中实收资本占20.39%、资本公积占34.25%、盈余公积占7.75%、未分配利润占39.58%。截至2017年底，公司其他综合收益-10.36亿元，主要系外币报表折算差额影响；公司少数股东权益下降33.87%，主要系合并单元减少所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益为387.12亿元，较2017年底增长1.27%。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增长缓慢，且未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债总额449.22亿元；其中流动负债占54.47%，非流动负债占45.53%。公司负债以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债244.70亿元，同比下降9.03%，主要系应付票据和应付账款减少所致；主要由短期借款（占22.14%）、应付票据（占13.87%）、应付账款（占23.41%）、其他应付款（占14.54%）和一年内到期的非流动负债（占15.54%）构成。

截至2017年底，公司短期借款较上年底增长10.30%，为54.17亿元，其中以信用借款为主（占99.08%）。

截至2017年底，公司应付票据33.94亿元，同比下降39.40%，主要系票据到期兑付所致。其中，银行承兑汇票占63.36%、商业承兑汇票占36.64%。

截至2017年底，公司应付账款和其他应付款分别为57.28亿元和35.57亿元，均较2016年底变化不大。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债38.03亿元，同比增长17.81%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

截至2017年底，公司非流动负债204.52亿元，同比下降16.34%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占31.95%）和应付债券（占62.39%）构成。

截至2017年底，公司长期借款65.35亿元，同比下降35.29%，增长主要系公司优化债务结构所致。

截至2017年底，公司应付债券为127.60亿元，较去年底变化不大；构成为14年发行的90亿元中期票据“14中联MTN001”与37.60亿元二期美债。

截至2017年底，公司全部债务319.10亿元，同比下降16.91%；其中，短期债务126.15亿元（占39.53%），长期债务192.95亿元（占60.47%）。从债务结构来看，公司短期债务与长期债务占比较2016年底基本持平，债务结构稳定。截至2017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54.03%、33.54%和45.50%，均较2016年底有所下降。

截至2018年3月底，公司负债总额为469.62亿元，较2016年底增长4.54%，其中流动负债占54.64%，非流动负债占45.36%。截至2018年3月底，公司负债总额增长主要来自于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2018年1~3月经营规模大幅增长，进而对资金需求增加所致。

截至2018年3月底，公司全部债务338.06亿元，较2017年底增长5.94%，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2018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54.82%、34.23%和46.62%，均较2017年底有所增长。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模较以前年度有所下滑，但全部债务仍保持较大规模，长期债务占比较高，债务负担仍较重。

3．盈利能力

2017年，公司实现收入232.73亿元，同比

增长16.23%；实现利润总额12.41亿元，同比大幅增长，主要系工程机械市场明显回暖，出现强劲增长态势以及公司出售环境业务80%股权，更加聚焦工程机械、农业机械和金融服务三大板块发展。2018年1季度，公司收入同比有所上升，单季实现利润总额4.49亿元。

期间费用方面，2017年公司期间费用57.24亿元，同比增长9.75%，期间费用占营业收入比重为24.60%，较上年有所下降；其中，2017年财务费用为15.04亿元，同比增长45.25%，主要系汇率变动影响所致；其中，2017年汇兑损失4.78亿元，同比增长3.74亿元；2017年汇兑收益1.29亿元，同比减少1.83亿元。

2017年，公司资产减值损失87.93亿元，同比大幅增长，主要系公司拨备计提增加所致；从构成看，主要为应收款项计提60.06亿元，公司对于应收款项的减值损失计提充分考虑了市场询价，结合了客户的实际情况。2017年，公司公允价值变动收益-0.66亿元，主要系远期外汇到期交割影响所致。2017年，公司实现投资收益109.50亿元，其中转让子公司损益占98.01%。

2017年，公司实现营业外收入1.28亿元，同比下降86.38%，主要系部分政府补助按新准则单独列示，其中政府补助占30.29%、其他占66.65%。

从盈利指标来看，2017年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为20.06%、3.90%和3.26%，营业利润率同比略有下降，总资本收益率、净资产收益率均较2016年明显增长，公司盈利能力呈现逐渐上升态势。

工程机械行业形势的回暖以及公司产品结构升级，2018年1～3月，公司实现营业收入63.60亿元，同比增长20.58%；利润总额4.49亿元，同比增长318.28%。

总体看，公司作为工程机械行业龙头企业收入保持较大规模，受行业景气度影响，利润存在加大波动。2017年以来，受益于行业需求回升和产品结构调整，公司收入逐步上升并实现扭亏为赢。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金244.96亿元，较2016年增长8.36%；经营活动现金流入量274.28亿元，同比增长16.18%；随着公司业务规模增长，2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金184.18亿元，同比增长19.94%，支付其他与经营活动有关的现金21.05亿元，要包括费用性支出18.09亿元和往来款项支出2.96亿元；2017年，公司经营活动现金流量净额28.51亿元，同比增长14.64%；2017年，公司现金收入比105.26%，较上年减少7.65个百分点。

投资活动方面，2017年公司投资活动流入的现金为110.20亿元，同比大幅增长，其中收到的其他与投资活动有关的现金2.75亿元，主要为保证金；处置子公司及其他单位收到的现金净额104.28亿元，主要系公司处置环境产业公司80%的股权所致。2017年，公司投资活动现金流出73.82亿元，同比大幅增长，其中投资支付的现金66.18亿元；构建固定资产无形资产等支付的现金7.64亿元。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为36.38亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入量169.06亿元，同比下降26.25%，主要包括取得借款收到的现金143.06亿元和收到其他与筹资活动有关的现金22.12亿元；公司筹资活动现金流出228.11亿元，主要为偿还债务支付的现金178.77亿元；公司筹资活动现金流量净额-59.05亿元。

2018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4.54亿元；投资活动现金流量净额-25.31亿元，主要系投资支付的现金大幅增长所致；筹资活动现金流量净额11.53亿元，主要系取得借款收到的现金增长所致；2018年1～3月，现金收入比为78.12%。

总体看，跟踪期内公司经营性净现金流规模快速增长，投资活动现金流出规模有所增长，

考虑到存在在建及拟建项目，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2017年底，流动比率和速动比率分别为253.54%和217.23%，较上年分别下降2.67和增长8.49个百分点；2017年公司经营性现金流动负债比为11.65%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为251.22%和217.90%。总体看，公司货币资金较为充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为37.03亿元，同比大幅增长，主要系2017年公司利润总额大幅增长所致。2017年，公司EBITDA利息倍数为2.49倍，呈现增长趋势；全部债务/EBITDA为8.62倍，较上年大幅下降，长期偿债能力逐渐增强。

截至2018年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度878.50亿元，尚未使用额度为601.30亿元，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，截止2017年底，公司累计对外提供的担保余额为24.73亿元，为融资租赁客户与按揭销售客户，担保类型为连带责任保证，担保期均为从2017年3月31日至不超过5年。公司无违规对外担保行为，无逾期担保，没有因担保被判决败诉而应承担的损失。公司不存在为控股股东及其关联方的被担保对象提供的债务担保的情形。

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（机构信用代码：G1043010400078950M），截至2018年6月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含1笔关注类贸易融资、99笔关注类票据贴现、59笔关注类银行承兑汇票以及3笔关注类信用证。根据公司提供资料显示，1笔关注类已结清贸易融资、3笔关注类已结清信用证和59笔关注类已结清银行承兑汇票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；99笔关注类已结清票据贴现信息产生原因为2015年公司在中国银行进行一批票据贴现业务，票据到期日承兑行因票据背书不全等原因拒付，导致公司在中国银行的票据贴现业务系统生成关注类，该类业务已结清。

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”余额为90亿元。

截至2017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157.08亿元，是存续期债券的1.75倍，现金类资产对存续期债券保障程度较好。

从EBITDA对存续期债券的保护程度来看，2017年公司EBITDA/存续期债券倍数为0.41倍，EBITDA对“14中联MTN001”保障能力较弱；2017年公司经营活动现金流入量是“14中联MTN001”的3.05倍，公司经营活动现金流入量对“14中联MTN001”的覆盖程度较好。

表10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2017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	3.05
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.32
EBITDA/应付债券余额	0.41

资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长

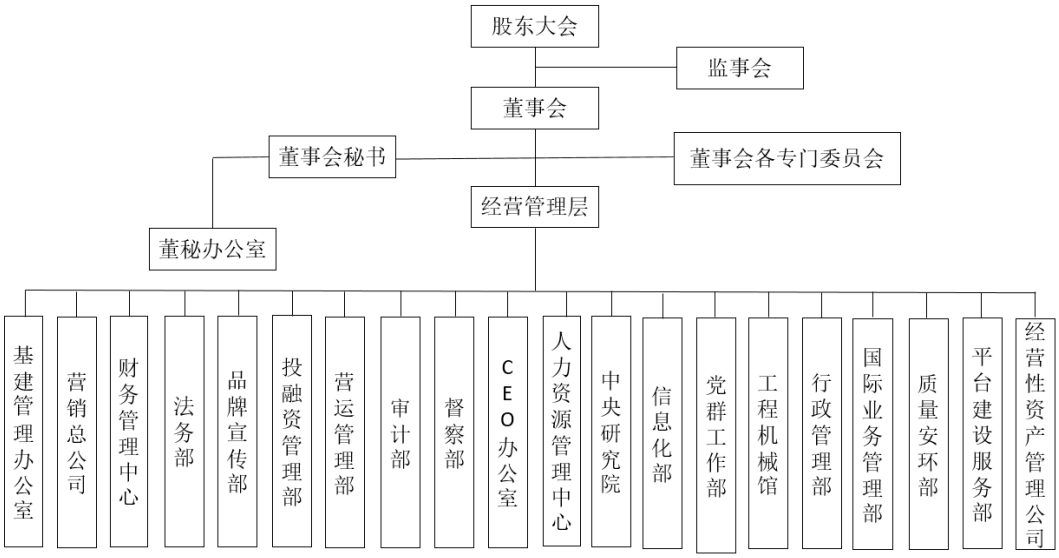
期信用等级为 AAA，“14 中联 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　　截至 2018 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	17.78	1385820359
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	A 股流通股	16.08	1253314876
长沙合盛科技投资有限公司	A 股流通股	4.96	386517443
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	3.17	246815576
佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）	A 股流通股	2.16	168635680
智真国际有限公司	A 股流通股	2.10	168635602
长沙一方科技投资有限公司	A 股流通股	2.01	156864942
中央汇金资产管理有限责任公司	A 股流通股	1.49	115849400
弘毅投资产业一期基金（天津）（有限合伙）	A 股流通股	0.83	64600000
全国社保基金四一二组合	A 股流通股	0.44	34041100
合　计	--	**51.08**	**3981094978**

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 2018 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	125.93	88.72	157.08	174.85
资产总额（亿元）	937.23	891.41	831.49	856.74
所有者权益（亿元）	406.09	377.95	382.27	387.12
短期债务（亿元）	189.97	153.18	126.15	136.55
长期债务（亿元）	218.81	230.85	192.95	201.50
全部债务（亿元）	408.79	384.03	319.10	338.06
营业收入（亿元）	207.53	200.23	232.73	63.60
利润总额（亿元）	0.33	-10.15	12.41	4.49
EBITDA（亿元）	25.74	15.93	37.03	--
经营性净现金流（亿元）	-33.34	21.69	28.51	4.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.66	0.63	0.83	--
存货周转次数（次）	1.24	1.14	1.69	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.22	0.27	--
现金收入比（%）	105.44	112.91	105.26	78.12
营业利润率（%）	26.52	22.74	20.06	24.57
总资本收益率（%）	2.21	0.94	3.90	--
净资产收益率（%）	0.22	-2.39	3.26	--
长期债务资本化比率（%）	35.02	37.92	33.54	34.23
全部债务资本化比率（%）	50.17	50.40	45.50	46.62
资产负债率（%）	56.67	57.60	54.03	54.82
流动比率（%）	247.11	256.21	253.54	251.22
速动比率（%）	200.45	208.74	217.23	217.90
经营现金流动负债比（%）	-11.05	8.06	11.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	0.98	2.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.88	24.10	8.62	--

注：1. 2018 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.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已计入短期短期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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。