

信用等级公告

联合〔2019〕1754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长期信用状况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”和“18中联重科MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月二十八日

中联重科股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	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
18 中联重科 MTN001	25 亿元	2023/12/11	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	88.72	157.08	239.09	280.47
资产总额(亿元)	891.41	831.49	934.57	983.87
所有者权益(亿元)	377.95	382.27	387.68	397.19
短期债务(亿元)	153.18	126.15	258.55	310.69
长期债务(亿元)	230.85	192.95	136.45	114.91
全部债务(亿元)	384.03	319.10	395.01	425.60
营业收入(亿元)	200.23	232.73	286.97	90.17
利润总额(亿元)	-10.15	12.41	26.39	11.44
EBITDA(亿元)	15.93	37.03	49.34	--
经营性净现金流(亿元)	21.69	28.51	50.64	18.67
营业利润率(%)	22.74	20.06	26.21	29.17
净资产收益率(%)	-2.39	3.26	5.05	--
资产负债率(%)	57.60	54.03	58.52	59.63
全部债务资本化比率(%)	50.40	45.50	50.47	51.73
流动比率(%)	256.21	253.54	177.57	164.49
经营现金流动负债比(%)	8.06	11.65	12.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.10	8.62	8.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.98	2.49	3.40	--

注：1. 2019 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和应收票据；3. 截至 2016 年底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

张豪若 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，在市场地位和研发实力等方面具备综合优势。跟踪期内，受基建投资增长、环保升级和设备更新换代等因素影响，工程机械行业景气度显著回升，公司工程机械产品销售增长明显，营业收入及利润规模同比较快增长；随着长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“环境产业公司”）剩余 20% 股权的转让和去库存效果显现，公司资产流动性得以改善。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因素影响，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，随着工程机械行业持续回暖，公司将聚焦工程机械主业，做优做强核心业务；同时将深入推进智能制造及“物联网”创新商业模式。公司工程机械板块收入和利润规模有望持续增长。

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”和“18 中联重科 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，受基建投资增长、环保升级和工程机械行业置换周期影响，工程机械行业景气度呈现持续回暖趋势。
- 公司在工程机械行业地位突出，技术研发能力强，具备很强的创新能力；跟踪期内公司主营产品销量大幅增长，保持高市场占有率，混凝土机械和起重机械品牌优势明显；营业收入、利润水平和经营性现金流量净额均不同程度增长。
- 跟踪期内，公司以盈峰环境科技集团股份有限公司 39921.47 万股股份为对价完成了

环境产业公司剩余 20%股权转让，更加聚焦于主业。

4. 公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

关注

1. 公司所处行业周期性强，与宏观经济、基建及房地产行业密切相关，公司业绩易受行业景气度波动影响。
2. 跟踪期内，公司有息债务负担加重，存量应收账款、存货和融资租赁资产仍占用资金，存在一定短期偿付压力。
3. 受信用销售政策影响，公司存在一定或有负债风险。

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（以下简称“联合资信”）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），由建设部长沙工程机械研究院、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2019年3月底，公司股本为780853.66万元，其中：香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）¹占总股本的17.75%；湖南省人民政府国有资产监督管理委员会占总股本的16.05%；长沙合盛科技投资有限公司占总股本的4.95%；香港中央结算有限公司（陆股通）占总股本的3.44%；中国证券金融股份有限公司占总股本的2.98%（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2018年底，公司合并资产总额为934.57亿元，所有者权益合计为387.68亿元（其中少数股东权益5.67亿元）。2018年，公司实现营业收入286.97亿元，利润总额26.39亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为983.87亿元，所有者权益合计为397.19亿元（其中少数股东权益5.47亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入90.17亿元，利润总额11.44亿元。

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90.00亿元，其中20.00亿元用于补充流动资金，65.50亿元用于偿还银行贷款，4.50亿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，并在跟踪期内正常付息。

“18中联重科MTN001”募集资金25.00亿元，均用于偿还银行贷款。截至本报告出具日，募集资金已经使用完毕，尚未到付息日。

注1：香港中央结算（代理人）有限公司是港交所全资附属公司，投资者股份集中存放在香港中央结算有限公司。实际上香港中央结算（代理人）有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算有限公司交易平台上交易的H股股东账户的股份总和，这些股份的权益仍旧归属投资者本身所拥有。

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
18 中联重科 MTN001	25	2023/12/11	否	--

资料来源：Wind资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式

发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，

主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继

续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产

调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

1. 工程机械

(1) 行业概况

近十年，中国工程机械行业经历了高速发展期、低谷期和复苏期三个阶段。2008-2011年为高速发展期：中国政府推出了“四万亿”投资决策，进一步扩大内需，“铁公基”、房地产投资成为拉动工程机械行业的重要增量。在此期间，中国工程机械各产品销量增速保持在20%~35%之间。2012-2016上半年，中国宏观经济进入结构性调整时期，市场需求的下降叠加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，尤其在2015年，挖掘机销量为60514台，同比下降41.40%，仅为2011年销量高峰期的31.21%。2016下半年至2017年，中国工程机械筑底回暖，产能利用率逐步提升，产品销量同比大幅提升。主要原因系下游基建回暖，工程机械设备进入淘汰周期，大量工程机械设备面临报废和更新换代的需求增加，以及“一带一路”政策拓宽海外工程投资等因素综合作用所致。2018年以来，随着中国经济增速下滑，

房地产调控政策的持续加码以及基础设施投资增速的放缓对工程机械短期发展速度造成影响。但随着工程机械产品存量增长导致更新需求释放，以及环保政策趋严加速设备更新换代，对工程机械产品需求提供有力支撑。

(2) 工程机械下游

工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力行业、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中最主要的两个下游应用行业是房地产和基础设施建设。

房地产方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

基础设施方面，2018年，从年初政府工作报告和各省市投资计划看，强调发挥投资对优化供给结构的关键性作用，重点在于水利环保、农村扶贫等项目，基建投资增速整体放缓趋势明显；同时PPP项目退库清理一定程度上限制了投资规模的无需扩张。2018年1-9月，全国基础设施投资（不含电力）同比增速3.3%，较去年同期下降16.5个百分点，增速明显放缓，主要是由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，一定程度上抑制了道路运输业、铁路运输业和水利管理业投资。2018年7月31日，中共中央政治局会议定调加大基

基础设施补短板力度，预期下半年基建项目审批以及基建资金落实速度将加快，7月23日国常会也提出要加快1.35万亿的地方政府专项债发行和使用进度，四季度有望扭转上半年基建投资增速大幅下滑的趋势。

更新需求方面，2008年以来，随着国内经济水平发展，基础建设投资、房地产建设投资力度增加，带动工程机械产品需求持续增长，挖掘机保有量在2008-2011年呈快速增长趋势；2012-2015年市场需求的下降叠加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，新机销量回落，挖掘机保有量增速下降；2016年，虽然工程机械行业筑底回暖，产品销量大幅增长，但挖掘机保有量增速涨幅较小。截至2017年底，挖掘机八年保有量约118.3万台，近几年保有量增速基本在0%附近震荡，显示出市场对产品更新需求较大。未来中国工程机械市场逐步将由增量扩张迈向存量更新市场，更新需求将成为市场需求的主导。另外，国家环保政策的趋严会加速产品的更新换代和二手机的退出。目前国一、二、三阶段排放标准保有量占比分别为18.4%、62.7%和18.9%，还有80%左右的一、二阶段排放标准挖机在被使用，存在大量的更新需求。国四标准也有望在2020-2021年正式实施，环保政策的趋严将加快落后产能的淘汰与更新换代，整个挖机更新的规模可能远超市场预期，有利于对行业景气周期形成支撑。

出口方面，由于中国工程机械主要出口目标国经济形势稳定向好，国际市场总体需求增长明显。主要大类产品中，2017年，按出口数量统计：挖掘机、装载机、汽车起重机、推土机和压路机出口数量同比均有不同程度增长，其中挖掘机同比增长37.89%，装载机同比增长44.09%，起重机同比增长17.56%，推土机同比增长70.37%，压路机同比增长29.63%。2017年，按出口金额统计，各主要产品出口金额变动趋势与出口数量变化基本吻合，均呈增长趋势，其中挖掘机同比增长30.67%，装载机同比增长

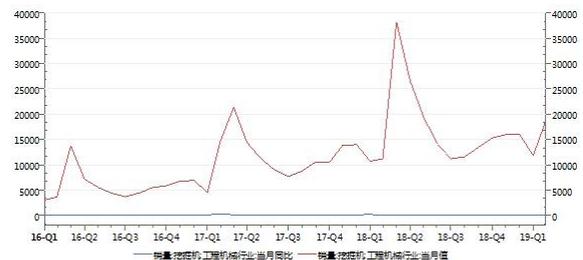
57.48%，汽车起重机同比增长1.81%，推土机同比增长60.01%，压路机同比增长30.16%。随着“一带一路”战略持续推进，2018年上半年工程机械产品出口延续增长态势，其中，以挖掘机、装载机为例，1-6月挖机出口销量8895台，同比涨幅110.5%；装载机累计出口销量突破万台，同比增长30.6%。

（3）工程机械主要产品

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，而市场容量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 2016年以来挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：Wind咨询

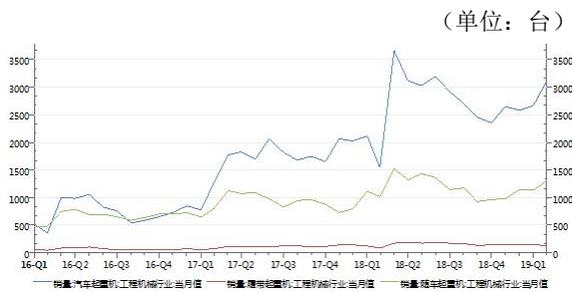
进入2018年以来，挖掘机销量延续了2017年的增长态势，增长稳定性较强。据中国工程机械工业协会统计数据显示，2018年挖掘机累计销量为203420台，同比增长44.99%，产品销售强势增长。按销售数量计算，2018年四个季度同比涨幅分别为48.42%、73.58%、34.44%和22.96%。从吨位来看，2018年大挖（≥30t）、中挖（13t<a<30t）、小挖（≤13t）分别同比增长52.64%、48.56%、40.59%。从销量来看，2018年全年大挖占14.79%，中挖占34.77%，小挖占50.44%。结合市场来看，在2017年市场基数提高的背景下，国内市场持续大幅增长，可以反映出2018年国内基础设施建设持续上升、设备更新需求增长、人工替代效应、环保驱动

等需求增长。出口方面，根据中国工程机械工业协会出口数据，2018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19100台，同比增长97.50%，出口销量占销售总量比为9.39%（2017年为6.90%，2016年为10.40%）。

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 2016年以来汽车起重机、履带起重机和随车起重机销量情况



资料来源：Wind咨询

2016年以来，汽车起重机销量处于波动增长阶段，随车起重机销量处于波动调整阶段，履带起重机销量处于平稳阶段。据工程机械工业协会数据统计，2018年中国起重机总销量为48230台，比2017年增加26485台，同比增长121.80%。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2018年也出现了显著增长，与2017年的10867台的巅峰水平相比，增加3217台，同比增长29.60%。

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。

2018年，国内装载机市场共计销售11.90万台，同比增长33.02%，出口2.30万台，同比增长25.87%。分机型看，2018全年装载机市场，3t及以上吨位级装载机合计销售10.80万台，占全年总销量90.76%，小于3t级装载机累计销售1.10万台，占全年总销量9.24%；整体趋势而言，随着全国固定资产投资增速的企稳回升，四季度基建投资的提速，促进了下游需求持续旺盛，基建+房地产投资回暖，极大拉动了装载机等工程机械设备的需求。出口产品仍然以3t及以上级装载机为主，2018年共出口2.18万台，合计占出口总量的93.20%。分区域来看，2018年山东地区销售装载机6351台，销量排名第一；河南、河北两省销量各为5000台。

受基建投资增长、环保升级和设备更新换代等影响，工程机械行业景气度显著回升。但同时也关注到，工程机械行业具有较强的周期性，与中国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，易受经济周期影响。未来1-2年，随着“一带一路”和“十三五”计划等国家战略的实施，基础设施投资将可能成为工程机械行业需求的重要支撑，中国工程机械行业有望稳定发展。

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。2018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. 企业规模与竞争力

在工程机械行业景气度显著回升、农业机械行业增速放缓背景下，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 10 大类别、55 个产品系列、460 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；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。

《财富》中文网发布的中国 500 强排行榜中，据中国企业联合会编制的“2018 年中国企业 500 强”榜单，2018 年公司位居中国 500 强

企业第 317 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。2018 年，公司研发支出为 10.80 亿元，占营业收入的比重为 3.76%。

2018 年，公司全年发明专利申请 233 件，同比增长 53%，国内发明专利授权 165 件，国外发明专利授权 1 件，居行业前列。公司专利申请量、授权率、专利质量和全球化专利布局多方位的评价综合得分远远高于同行，进入全球领先的国际智能信息服务提供商科睿唯安发布的中国大陆创新企业百强名单，位居行业第一；“多轴车辆电液伺服转向系统、转向控制方法和多轴车辆”专利获得中国专利优秀奖。

总体看，公司行业地位突出，技术实力雄厚，行业内具备显著竞争优势。

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。

2019 年 1 月，由于董事会换届，原董事胡新保不再担任公司董事，由新任董事贺柳接任。董事会成员变更为：詹纯新、贺柳、赵令欢、黎建强、赵嵩正、杨昌伯、刘桂良。

2019 年 1 月，由于监事会换届，公司监事会成员变更为：王明华（现任监事会主席）、何建明、刘小平，原三位监事（傅箐、刘权、刘驰）不再担任公司监事。

八、重大事项

处置全资子公司股权

2017 年 5 月 21 日，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”)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%的股权。2017年5月27日，盈峰投资控股集团有限公司(以下简称“盈峰控股”)向广州粤民投盈联投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“粤民投”)、弘创(深圳)投资中心(有限合伙)(以下简称“弘创投资”)、上海绿联君和股权投资管理中心(有限合伙)(以下简称“绿联君和”)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。

2018年7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《发行股份购买资产协议》及《关于发行股份购买资产之盈利补偿协议》，盈峰环境拟发行股份购买公司所持环境产业公司20%股权。2018年7月18日，公司发布的《关于盈峰环境科技集团股份有限公司发行股份购买公司所持长沙中联重科环境产业有限公司20%股权的公告》及2018年11月27日盈峰环境发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》披露，本次交易对价为305000万元，盈峰环境将向公司发行39921.4659万股股份作为支付对价，购买公司所持有的环境产业公司20%股权。

根据盈峰环境发行股份购买资产事项的进展，公司持有的盈峰环境39921.4659万股股份(对应的盈峰环境的发行价格为7.64元/股，占盈峰环境非公开发行股份后总股本的12.62%)

于2019年1月4日在深圳证券交易所主板上市交易。包括公司在内的环境产业公司全体股东承诺：环境产业公司在2018年度、2019年度、2020年度累计净利润不低于37.22亿元。在承诺期限内，如环境产业公司实现净利润未达到约定要求，包括公司在内的环境产业公司全体股东应优先以股份补偿方式向盈峰环境进行补偿；股份不足以补偿的，应以现金进行补偿。

本次处置环境产业公司增强了公司的资金实力，为公司未来主营业务发展提供充足的资金储备。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。

九、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司实现营业收入286.97亿元，较上年增长23.30%，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49.12%，其中工程机械主导产品混凝土机械和起重机械分别增长38.59%和83.28%，均呈现大幅增长趋势，主要受工程机械行业复苏影响。受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，公司农业机械行业板块收入同比下降35.66%至14.77亿元。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，2018年公司金融服务板块实现收入4.97亿元，同比增长26.77%，主要由于工程机械行业回暖，融资租赁销售发货额增加所致。

2018年，公司综合毛利率27.09%，较上年增加5.74个百分点。分板块看，工程机械毛利率增加6.80个百分点，其中混凝土机械毛利率增加5.64个百分点，起重机械毛利率增加7.13个百分点，主要系设备更新换代、基建补短板、环保升级、人工替代等因素影响所致；农业机械毛利率同比下滑7.08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。

2019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90.17亿元，同比增长41.76%。分板块看，工程机械收入86.09亿元，同比增长46.47%；农业机械收入2.49亿元，同比下降37.49%，主要系农产品价格下行和行业

补贴减少所致。2019年1~3月，公司综合毛利率为30.01%，同比增长4.68个百分点；其中，工程机械板块毛利率较2018年增长2.74个百分点，主要系产品组合优化，高毛利率产品占比增加所致。

总体看，跟踪期内，公司各板块发展分化，工程机械板块收入快速增长，毛利率得到提升；受农作物价格下降、购置补贴资金减少等影响，农业机械板块收入和毛利率下滑明显。

表2 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2016年			2017年			2018年			2019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	105.56	52.72	21.54	179.21	77.01	20.05	267.23	93.12	26.85	86.09	95.47	29.59
其中：混凝土机械	48.13	24.04	18.96	73.35	31.53	18.32	101.65	35.42	23.96	30.11	30.40	28.06
起重机械	35.40	17.68	27.05	68.05	29.24	21.93	124.72	43.46	29.06	44.72	49.6	31.49
其他	22.02	11.00	18.34	37.80	16.24	20.01	40.85	14.24	27.29	11.26	12.48	26.16
环境产业	56.07	28.00	26.56	26.65	11.45	24.93	--	--	--	--	--	--
农业机械	34.51	17.24	17.56	22.95	9.86	13.96	14.77	5.15	6.88	2.49	2.77	-0.09
金融服务	4.09	2.04	99.93	3.92	1.68	99.93	4.97	1.73	99.87	1.59	1.76	99.83
合计	200.23	100.00	23.86	232.73	100.00	21.35	286.97	100.00	27.09	90.17	100.00	30.01

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以战略合作和总部招标为主。

表3 公司近年原材料采购额（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
钢材	2.82	7.41	14.77
电气	7.60	8.80	20.24
底盘	4.14	20.12	21.07
发动机	5.42	9.27	10.47
液压件	5.86	12.59	22.48
外协外包件	23.27	37.49	42.86
其他外购件	21.39	30.20	65.37

其他	2.23	2.79	11.34
合计	72.74	128.67	208.61

资料来源：公司提供

注：2016、2017、2018年采购额占主营业务成本比重分别为48.74%、71.14%和76.60%

2018年，工程机械产品的成本中，原材料及部件成本占92.92%，人工成本及其他成本占7.08%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，2018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9.90%，较2017年下降1.74个百分点，集中度不高。

表 4 公司近年前 5 名原材料主要供应商数据 (单位: 万元、%)

2016 年			2017 年			2018 年		
供应商	金额	占比	供应商	金额	占比	供应商	金额	占比
A	137695.93	11.97	F	83785.08	6.81	K	53542.75	2.75
B	16548.40	1.44	G	19294.15	1.57	L	41505.35	2.13
C	14719.74	1.28	H	17790.59	1.45	M	35195.11	1.81
D	13151.47	1.14	I	11223.20	0.91	N	32358.25	1.66
E	12086.03	1.05	J	11041.16	0.90	O	29912.16	1.55
合计	194201.57	16.88	合计	143134.18	11.64	合计	192513.63	9.90

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。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 2019 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, 即标准零部件产品如建筑起重机械标准节、泵车臂架、汽车起重机臂架等原多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, 以达到提高生产速度和效率的目的。

的。

表 5 公司主要产品产销量情况 (单位: 台、%)

项目	2016 年	2017 年	2018	
混凝土机械	销量	5363	6353	8616
	产量	5226	6596	9155
	产销率	102.62	96.32	94.00
起重机械	销量	4441	8522	15410
	产量	5149	8229	16864
	产销率	86.25	103.56	91.00
农业机械	销量	46707	23452	14770
	产量	43060	28811	12451
	产销率	108.47	81.40	119.00

资料来源: 公司提供

(1) 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。2018 年, 公司混凝土机械实现销售收入 101.65 亿元, 同比增长 38.59%, 占公司营业收入的 35.42%。从产销量来看, 2018 年, 混凝土机械销量快速增长至 8616 台, 同比增长 35.62%; 同期, 混凝土机械产量呈快速增长趋势, 为 9155 台, 同比增长 38.80%; 2018 年混凝土机械产销率达 94.00%。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。

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。2018 年, 公司起重机械实现销售收入 124.72 亿元,

同比增长 83.28%，占公司营业收入的 43.46%。从产销量来看，2018 年，起重机销量快速增长至 15410 台，同比增长 80.83%，起重机产量呈快速增长趋势，2018 年为 16864 台，同比增长 104.93%；2018 年起重机械产销率达 91.00%。主要系工程机械产融结合进一步深化，混凝土机械与起重机械市场地位稳固，销售增速提升明显。

公司其他工程机械产品包括路面及桩工机械、土方机械等。2018 年，公司其他工程机械实现销售收入 40.85 亿元，同比增长 8.07%。从产销量来看，2018 年，其他产品销量为 25211 台，同比增长 214.74%，产量为 25982 台，同比增长 447.91%。

(2) 农业机械板块

2018 年，公司农业机械实现销售收入 14.77 亿元，同比下降 35.66%，占公司营业收入的 5.15%。从产销量来看，2018 年，农业机械销量为 14770 台，同比下降 37.02%，产量为 12451 台，同比下降 56.78%；2018 年农业机械产销率达 119.00%。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，2018 年毛利率下降至 6.88%。

(3) 金融业务板块

金融业务是公司未来发展的重要板块，中联重科集团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。

2018 年，公司金融业务实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 26.77%，占公司营业收入的 1.73%。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 6 公司装备制造产品产销情况（单位：台、%）

	2017 年	2018 年	同比增减
生产量	52583	64452	22.57
销售量	53959	64007	18.62
库存量	16790	17235	2.65

资料来源：公司 2018 年年度报告

公司的产品销售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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
全款销售	124.26	94.66	105.35	26.31
银行按揭	8.71	20.14	37.31	7.20
融资租赁	16.46	29.73	68.80	11.82
分期付款	50.79	88.21	75.51	44.84

资料来源：公司提供

公司信用销售的主要操作方式是：

(1) 银行按揭业务：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2018年底，公司承担有担保责任的客户借款余额为35.33亿元，较2017年底有所增长（2017年底为21.99亿元）；2018年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款0.23亿元，较2017年（2.15亿元）大幅下降。2019年1-3月公司未因客户违约而支付担保款（2018年1-3月未因客户违约而支付担保款）。

(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2018年底，公司对第三方融资公司担保的最大敞口为2.92亿元，较2017年底略有增长（2017年底为2.74亿元）。担保期限和租赁合同的年限一致，通常

为2至5年。截至2018年底，未发生因客户违约而令公司支付担保款的事项。截至2019年3月底，公司对该等担保的最大敞口为1.91亿元，（截至2018年3月底为1.91亿元）。2019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，2018年为12.51%，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，2018年，公司前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为3.56%，较上年小幅增长0.05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和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2019年3月底，公司主要在建项目已

完成投资 8.88 亿元，未来资本支出规模不大。

表8 截至2019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2019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		19年4-12月	2020年	2021年	
中联重科起重机械建设项目一期	69000	69000	--	57446.33	4204.48	5699.19	1650.00	2019年3月
德山工业园建设项目	46000	44500	1500	12593.55	28807.55	4100.00	498.90	2019年12月
中联重科西部基地一期	19600	19600	--	7330.32	10376.92	1482.76	410.00	2020年12月
中联重科中白工业园	23503	23503	--	11403.68	10504.02	942.80	652.50	2019年12月
合计	158103	156603	1500	88773.88	53892.97	12224.75	3211.40	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司制定和执行“2+2+3”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，聚焦工程机械、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。

公司目前的生产能力和配套设施已较为完备，未来，公司将做精工程机械，扬长、补短、拓新，聚焦细分市场做稳做深做透；培育农业机械，将进一步聚焦优势业务推进技术和产品升级，推进智慧农业落地，打造 AI 农业装备制造企业，让农业机械成为公司的一个增长极；做优金融业务、工业互联网平台；融资租赁、财务公司、中联资本、中科云谷等业务平台，将进一步配合工程机械、农业机械完善产业链布局，助推产业转型升级。

十、财务分析

公司提供了2018年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司2019年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2018年，公司注销1家子公司：中联重科大同管业有限公司。2019年一季度，公司合并范围无重大变化。

截至2018年底，公司合并资产总额为934.57亿元，所有者权益合计为387.68亿元（其中少数股东权益5.67亿元）。2018年，公司实现营业收入286.97亿元，利润总额26.39亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为

983.87亿元，所有者权益合计为397.19亿元（其中少数股东权益5.47亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入90.17亿元，利润总额11.44亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额为934.57亿元；其中流动资产占75.30%，非流动资产占24.70%。公司资产以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产为703.69亿元，同比增长13.42%，主要系交易性金融资产大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占14.31%）、交易性金融资产（占19.59%）、应收账款（占32.61%）、存货（占13.57%）和一年内到期的非流动资产（占12.56%）构成。

截至2018年底，公司货币资金100.68亿元，同比增长21.95%，其中银行存款87.53亿元，其他货币资金13.14亿元，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2018年底，公司交易性金融资产137.87亿元，较去年底增加74.64亿元，主要系理财产品较去年底增加74.68亿元，远期外汇交易（除有效套期保值工具外）略有下降。

截至2018年底，公司应收账款余额账面价值229.44亿元（共计提坏账准备59.76亿元），同比变化不大。其中，按单项计提坏账准备的应收账款44.97亿元，计提比例为76.50%，主要为业务往来形成的客户款项；按组合计提坏账准备的应收账款14.78亿元，计提比例为6.42%，主要为应收客户账款，其中1年以内（含1年）占1.66%，1-2年（含2年）占2.45%，2-3年（含

3年)占11.28%，3年以上占79.88%。截至2018年底，应收账款前5名客户期末余额共计10.18亿元，占应收账款期末余额合计数的3.52%，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应收账款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。联合资信评估有限公司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2018年底，公司存货账面价值95.51亿元，同比增长7.48%，主要系销售增长导致公司常规备货量增长所致。其中，原材料、在产品、库存商品分别占25.58%、17.01%、57.41%。截至2018年底，公司累计计提跌价准备或合同履约成本减值准备9.81亿元，计提比例为9.32%。公司存货以库存商品为主，存在一定跌价风险。

公司一年内到期的非流动资产主要为应收融资租赁款，截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产为应收融资租赁款105.80亿元，扣减3.20亿元未实现融资收益、14.25亿元融资租赁款减值准备以及加上89.74万元保证金后的余额后，期末账面价值为88.36亿元。截至2018年底，公司长期应收款为36.59亿元，主要为融资租赁款。

截至2018年底，公司非流动资产为230.88亿元，主要由长期应收款(占15.85%)、长期股权投资(占15.16%)、固定资产(占23.56%)、无形资产(占17.39%)和商誉(占9.02%)构成。

截至2018年底，公司长期股权投资34.99亿元，同比增长12.05%，主要系环境产业公司股权置换影响所致。

截至2018年底，公司固定资产共计54.39亿元，同比下降7.36%，主要系受处置子公司影响。其中房屋及建筑物占69.96%，机器设备占27.88%，运输设备占0.14%，电子设备占2.02%；累计折旧50.71亿元，计提减值准备0.65亿元。

截至2018年底，公司无形资产40.14亿元，由土地使用权(19.42亿元)、非专利技术(1.77亿元)、专利权(1.96亿元)、商标(12.24亿元)

和其他(4.75亿元)构成。

截至2018年底，公司商誉账面价值20.82亿元，与去年底基本持平；从构成看，Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A 占69.97%，中联重机股份有限公司占18.58%。公司共计提高誉减值准备1.41亿元，其中对中联重科物料输送设备有限公司计提0.71亿元，中联重机股份有限公司计提0.50亿元，陕西中联重科土方机械有限公司计提0.20亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为983.87亿元，其中流动资产占76.51%，非流动资产占23.49%，较2018年底变化不大。截至2019年3月底，公司流动资产752.77亿元，较2018年底增长6.97%，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，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款、存货及融资租赁款有所增长，对资金形成一定占用，且存在一定坏账与跌价风险。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2018年底，公司所有者权益为387.68亿元，同比增长1.42%，主要系盈余公积增长所致。截至2018年底，公司所有者权益中实收资本占20.14%、资本公积占33.88%、盈余公积占8.60%、未分配利润占39.06%。截至2018年底，公司其他综合收益-12.49亿元，主要系外币报表折算汇率变动影响产生；公司少数股东权益下降12.60%，主要系合并单元减少所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益为397.19亿元，较2018年底增长2.45%。总体看，跟踪期内，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2018年底，公司负债总额546.88亿元；其中流动负债占72.46%，非流动负债占27.54%。公司负债以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债396.28亿元，同比增长61.95%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占21.01%）、应付账款（占17.69%）和一年内到期的非流动负债（占34.54%）构成。

截至2018年底，公司短期借款较上年底增长53.68%至83.25亿元，主要系随着工程机械行业复苏，公司经营规模增长，进而对资金需求增加所致。从构成看，信用借款占81.21%、保证借款占9.74%、质押借款占8.45%、抵押借款占0.60%。

截至2018年底，公司应付票据38.02亿元，同比增长12.01%；其中，银行承兑汇票占26.35%、商业承兑汇票占73.65%。

截至2018年底，公司应付账款70.09亿元，同比增长22.36%，从构成看，一年以内（含一年）的占93.64%，账龄较短；其他应付款较2017年底变化不大。

截至2018年底，公司其他应付款31.59亿元，同比下降11.19%，主要系往来款和限制性股票回购义务款减少所致；从构成看主要为往来款（占51.26%）和按揭销售、融资租赁销售等保证金（占20.89%）。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债136.88亿元，同比增加98.85亿元，主要系“14中联MTN001”（本金90亿元，将于2019年10月15日兑付）调至一年内到期的非流动负债核算所致。

截至2018年底，公司非流动负债150.60亿元，同比下降26.36%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.78%）和应付债券（占53.83%）构成。

截至2018年底，公司长期借款55.39亿元，同比下降15.24%，主要系公司债务结构调整所致。从构成看，人民币信用借款占91.90%、美元信用借款占7.03%、欧元信用借款占1.07%。

截至2018年底，公司应付债券为81.06亿元，同比下降36.47%；构成为2018年发行的25.00亿元中期票据“18中联重科MTN001”、

20.00亿元公司债券“18中联01”和37.60亿元二期美债。

截至2018年底，公司全部债务395.01亿元，同比增长23.79%；其中，短期债务258.55亿元（占65.45%），长期债务136.45亿元（占34.55%）。从债务结构来看，公司短期债务较2017年底大幅增长。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.52%、50.47%和26.03%，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2017年底有所增长，长期债务资本化比率较2017年底有所下降。

截至2019年3月底，公司负债总额为586.68亿元，较2018年底增长7.28%，其中流动负债占78.00%，非流动负债占22.00%。截至2019年3月底，公司负债总额增长主要来自于短期借款和应付票据的增长，增长主要系随着2018年以来工程机械行业持续回暖，公司2019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2019年3月底，公司全部债务425.60亿元，较2018年底增长7.74%，增长主要来自于经营业绩增长所致的借款增加。截至2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为59.63%、51.73%，均较2018年底略有上升，长期债务资本化比率为22.44%，较2018年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，短期债务占比大幅提升，存在一定短期偿付压力，债务负担较重。

3. 盈利能力

2018年，公司实现收入286.97亿元，同比增长23.30%；实现利润总额26.39亿元，同比大幅增长，主要系工程机械行业形势的回暖以及公司产品结构升级所致。2019年一季度，公司收入同比增长41.76%，实现利润总额11.44亿元。

期间费用方面，2018年公司期间费用56.64亿元，与2017年相比变化不大，期间费用占营

业收入比重为19.74%，较上年有所下降；其中，2018年财务费用为12.44亿元，同比下降17.29%，主要系汇率变动影响所致；其中，汇兑损失1.86亿元，同比大幅减少2.93亿元。

2018年，公司资产减值损失0.87亿元，同比大幅下降，主要系公司拨备计提大幅减少所致；从构成看，主要为存货跌价损失及合同履行成本减值损失0.33亿元、商誉减值损失0.50亿元。2018年，公司公允价值变动收益0.33亿元，为交易性金融资产产生。2018年，公司实现投资收益8.71亿元，从构成看，权益法核算的长期股权投资收益2.23亿元、处置长期股权投资产生的投资收益1.48亿元和处置交易性金融资产（理财产品）取得的投资收益4.68亿元。

2018年，公司实现营业外收入0.99亿元，同比下降22.33%，主要系部分政府补助按新准则单独列示，其中政府补助占2.19%、其他（主要为处置二手设备1%税差计入）占97.45%。

从盈利指标来看，2018年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为26.21%、4.35%和5.05%，均较2017年有所增长，公司盈利能力呈现逐渐上升态势。

随着工程机械行业形势的持续回暖以及公司产品结构升级，2019年1~3月，公司实现营业收入90.17亿元，同比增长41.76%；利润总额11.44亿元，同比增长154.61%。

总体看，跟踪期内，受益于行业持续回暖影响，公司收入、利润增长明显，盈利能力持续回升。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，随着公司业务规模增长，2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金290.52亿元，较2017年增长18.60%；经营活动现金流入量302.58亿元，同比增长10.32%；2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金183.88亿元，与去年相比变动不大，支付其他与经营活动有关的现金25.89亿元，包括费用性支出21.73亿元和往来款项支出4.15亿元；2018年，

公司经营活动现金流量净额50.64亿元，同比增长77.62%；2018年，公司现金收入比101.24%，较上年减少4.02个百分点。

投资活动方面，2018年公司投资活动流入的现金为316.54亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到的现金310.52亿元，主要为理财产品到期回收。2018年，公司投资活动现金流出392.43亿元，同比大幅增长，其中投资支付的现金385.07亿元；购建固定资产无形资产等支付的现金5.31亿元。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-75.89亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入222.48亿元，同比增长31.59%，主要包括取得借款收到的现金166.69亿元、发行债券收到的现金44.94亿元和收到其他与筹资活动有关的现金10.42亿元；公司筹资活动现金流出181.45亿元，主要为偿还债务支付的现金142.57亿元；公司筹资活动现金流量净额41.02亿元。

2019年1-3月，受行业景气度持续回暖和公司销售收入增长所致，公司经营活动现金流量净额为18.67亿元；投资活动现金流量净额-44.38亿元，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19.61亿元；2019年1-3月，现金收入比为90.63%。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流规模有所增长，但不足以覆盖投资活动现金流出规模，公司仍面临一定的筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，流动比率和速动比率分别为177.57%和153.47%，较上年均大幅下降；2018年公司经营性现金流流动负债比为12.78%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为164.49%和141.86%。总体看，公司货币资金及理财规模较为充裕，对短期债务保障能力强，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为49.34亿元，同比增长33.24%，主要

系2018年公司利润总额大幅增长所致。2018年，公司EBITDA利息倍数为3.40倍，同比有所增长；全部债务/EBITDA为8.01倍，较上年变化不大，整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度870.70亿元，尚未使用额度为559.60亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

或有负债方面，截至2018年底，公司累计5类对外担保，余额为34.96亿元。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。

表9 公司对外担保情况（单位：万元）

名称	披露日期	担保额度	类型	担保期限
融资租赁客户	2018/3/31	32727.45	连带责任保证	每笔≤5年
按揭销售客户	2018/3/31	274890.81	连带责任保证	每笔≤5年
长城国兴金融租赁有限公司	2018/1/19	23652.55	一般保证	7年
中联重科安徽工业车辆有限公司	2018/3/31	2275.00	一般保证	每笔≤6个月
中联重机股份有限公司	2018/3/31	16034.00	一般保证	每笔≤6个月
合计	--	349579.81	--	--

资料来源：公司提供

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2019年5月15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. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额994.94亿元，其中流动资产766.28亿元（占77.02%），非流动资产228.66亿元（占22.98%）；流动资产主要由交易性金融资产（137.37亿元）、应收账款（338.74亿元）、其他应收款（159.04亿元）和存货（43.42亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（176.05亿元）和固定资产（25.42亿元）为主。

截至2018年底，母公司负债合计598.23亿元，其中，流动负债493.33亿元（占82.47%），非流动负债104.90亿元（占17.53%）；流动负债主要以短期借款（88.42亿元）、应付票据及应付账款（224.49亿元）、其他应付款（37.09亿元）和一年内到期的非流动负债（121.09亿元）为主；非流动负债包括长期借款（54.18亿元）和应付债券（44.87亿元）。截至2018年底，母公司资产负债率为60.13%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计396.71亿元，其中实收资本78.09亿元，资本公积149.31亿元，盈余公积33.32亿元、未分配利润138.32亿元，未分配利润占比较高，所有者权益结构一般。

盈利能力方面，2018年母公司实现营业收入220.21亿元；期间费用34.77亿元；投资收益为29.80亿元（主要为环境产业公司股权置换确认20亿元、理财产品收入4.63亿元），对利润总额贡献较高。2018年，母公司利润总额为41.70亿元。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流入量189.08亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（181.83亿元）；经营活动现金流出147.35亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（41.76亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（78.64亿元），当期母公司经营

活动现金流量净额 41.73 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（309.36 亿元）和投资支付的现金（386.19 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-73.41 亿元。2018 年母公司筹资活动产生的现金净流入为 36.63 亿元。

总体看，母公司资产结构合理，所有者权益结构稳定性一般；母公司主营业务盈利能力受行业景气度影响波动较大，投资收益对利润总额形成有效支撑。

8. 抗风险能力

基于行业运行状况、区域经济环境、公司基础素质、管理能力、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券余额共计 155 亿元；其中“14 中联 MTN001”、“19 中联重科 SCP001”和“19 中联重科 SCP001”将于一年内到期。截至 2018 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产 239.09 亿元，为“14 中联 MTN001”、“19 中联重科 SCP001”和“19 中联重科 SCP001”余额的 2.17 倍；截至 2019 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产 280.47 亿元，为“14 中联 MTN001”、“19 中联重科 SCP001”和“19 中联重科 SCP001”余额的 2.55 倍。2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 1.95 倍、0.33 倍和 0.32 倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年
一年内到期债券余额	110
现金类资产/一年内到期债券余额	2.17
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.95

经营活动现金流净额/应付债券余额	0.33
EBITDA/应付债券余额	0.32

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”和“18 中联重科 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 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(HKSCC NOMINEES LIMITED)	H 股流通股	17.75	1385714179
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	A 股流通股	16.05	1253314876
长沙合盛科技投资有限公司	A 股流通股	4.95	386517443
香港中央结算有限公司(陆股通)	A 股流通股	3.44	268578817
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	2.98	233042928
智真国际有限公司	A 股流通股	2.16	168635602
长沙一方科技投资有限公司	A 股流通股	2.01	156864942
中航信托股份有限公司-中航信托·天顺【2018】220 号中联单一资金信托	A 股流通股	1.78	138819479
中央汇金资产管理有限责任公司	A 股流通股	1.48	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
合计	--	53.42	4171937666

注：1. 香港中央结算(代理人)有限公司是港交所全资附属公司，投资者股份集中存放在香港中央结算有限公司。实际上香港中央结算(代理人)有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算有限公司交易平台上交易的 H 股股东账户的股份总和，这些股份的权益仍旧归属投资者本身所拥有； 2. 截至 2019 年 3 月底，长沙合盛科技投资有限公司和长沙一方科技投资有限公司为一致行动人

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.72	157.08	239.09	280.47
资产总额（亿元）	891.41	831.49	934.57	983.87
所有者权益（亿元）	377.95	382.27	387.68	397.19
短期债务（亿元）	153.18	126.15	258.55	310.69
长期债务（亿元）	230.85	192.95	136.45	114.91
全部债务（亿元）	384.03	319.10	395.01	425.60
营业收入（亿元）	200.23	232.73	286.97	90.17
利润总额（亿元）	-10.15	12.41	26.39	11.44
EBITDA（亿元）	15.93	37.03	49.34	--
经营性净现金流（亿元）	21.69	28.51	50.64	18.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.63	0.83	1.19	--
存货周转次数（次）	1.14	1.69	2.27	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.27	0.32	--
现金收入比（%）	112.91	105.26	101.24	90.63
营业利润率（%）	22.74	20.06	26.21	29.17
总资本收益率（%）	0.94	3.90	4.35	--
净资产收益率（%）	-2.39	3.26	5.05	--
长期债务资本化比率（%）	37.92	33.54	26.03	22.44
全部债务资本化比率（%）	50.40	45.50	50.47	51.73
资产负债率（%）	57.60	54.03	58.52	59.63
流动比率（%）	256.21	253.54	177.57	164.49
速动比率（%）	208.74	217.23	153.47	141.86
经营现金流动负债比（%）	8.06	11.65	12.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	2.49	3.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	8.62	8.01	--

注：1. 2019 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. 截至 2016 年底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

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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。