

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

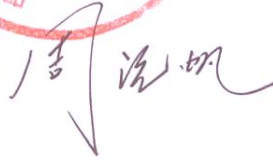
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

中联重科股份有限公司

2008年11亿元公司债券2012年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：46个月

债券剩余规模：11亿元

跟踪日期：2012年6月28日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：58个月

债券剩余规模：11亿元

评级日期：2011年6月29日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”或“公司”）2008年4月21日发行的11亿元公司债券的2012年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
总资产（亿元）	776.66	715.82	629.95	339.15
归属于母公司所有者权益（亿元）	374.99	354.46	274.15	74.68
资产负债率	51.44%	50.22%	56.39%	77.62%
流动比率	1.76	1.84	1.71	1.05
营业收入（亿元）	116.09	463.23	321.93	207.62
利润总额（亿元）	24.92	96.02	54.16	28.27
综合毛利率	32.09%	32.40%	30.34%	25.72%
总资产回报率	-	15.03%	12.01%	11.12%
经营活动净现金流（亿元）	-14.42	20.93	5.45	13.33
EBITDA（亿元）	-	105.79	62.71	34.71
EBITDA 利息保障倍数	-	20.63	15.56	10.29

资料来源：公司提供

基本观点：

- 公司产能提升，销售状况良好，经营业绩大幅提升，盈利能力明显增强；
- 公司研发成果显著，产品竞争力进一步增强；
- 公司资金充裕，资产负债率下降，偿债保障程度进一步提高。

关注：

- 公司应收款项规模大，存在一定的坏账风险；
- 公司对客户的借款担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：周友华 林心平

电话：0755-82872240

邮箱：zhouyh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2008 年 4 月 21 日-4 月 25 日以票面价值 100 元为单位发行公司债券，共募集资金 11 亿元。公司债券于 2008 年 5 月 9 日获准上市交易，简称“08 中联债”，代码“112002”，存续期为 8 年（债券持有人有权在债券存续期间第 5 年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司），发行利率为 6.5%。2012 年 4 月 23 日，公司支付了从 2011 年 4 月 21 日至 2012 年 4 月 20 日期间的利息。

二、发行主体概况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2010]1654 号）以及香港联交所核准，继发行的 869,582,800 股 H 股于 2010 年 12 月 23 日在香港联交所主板上市后，公司于 2011 年 1 月 5 日，全额行使 130,437,400 股 H 股的超额配售权，并于 2011 年 1 月 13 日在香港联交所主板上市交易，公司总股本变更为 5,927,656,962 股。

公司于 2011 年 7 月 15 日实施了 2010 年度利润分配方案，以公司总股本 5,927,656,962 股为基数，向全体 A 股股东每 10 股派发现金红利人民币 2.6 元（含税）、以资本公积金按每 10 股转增 3 股。实施利润分配后，公司总股本变更为 7,705,954,050 股。

2011 年 10 月，经湖南省工商行政管理局及香港公司注册处核准，公司中文名称从“长沙中联重工科技发展股份有限公司”变更为“中联重科股份有限公司”，英文名称从“Changsha Zoomlion Heavy Industry Science and Technology Development Co., Ltd.”变更为“Zoomlion Heavy Industry Science and Technology Co., Ltd.”。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司主要股东持股情况如下，湖南省国资委持股 16.19%；香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）持股 18.53%；佳卓集团有限公司（GOOD EXCEL GROUP LIMITED）持股 5.18%；长沙合盛科技投资有限公司持股 5.04%；长沙一方科技投资有限公司持股 3.09%。截至 2011 年 12 月 31 日，公司国内 A 股普通股 627,592.5164 万股，占股本总额 81.44%；境外上市外资股普通股 H 股 143,002.8886 万股，占股本总额 18.56%。

2012 年 2 月 27 日，公司收到第一大股东湖南省国资委函件（湘国资函【2012】27 号），根据有关规定，湖南省国资委将公司界定为国有参股公司。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产为 715.82 亿元，归属于母公司所有者权益为 354.46

亿元。2011 年度，公司实现营业收入 463.23 亿元，利润总额 96.02 亿元，经营活动净现金流为 20.93 亿元。

三、经营与竞争

2011 年，公司业务未发生重大变化，公司收入仍主要来源于工程机械业务，由于工程机械业务的增长，2011 年公司营业收入较 2010 年增长 43.89%。

表 1 公司营业收入分业务构成 (单位：亿元)

业务名称	2011 年			2010 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程机械业务	459.12	99.11%	32.54%	319.95	99.39%	30.39%
其他	4.10	0.89%	16.08%	1.98	0.61%	23.68%
合计	463.23	100.00%	32.40%	321.93	100.00%	30.34%

资料来源：公司提供

随着产能的扩大和适销产品的推出，公司销售规模大幅增长，经营业绩明显提升

2011 年，公司汉寿、渭南工业园投产，此外江阴、德山、湘阴工业园也逐步建设，公司关键零部件配套能力逐步加强，塔机制造基地全国布局日益完善，公司产能得以提升。2011 年，我国固定资产增速仍保持较高增速，工程机械需求量大，公司适时推出适销产品，各种产品销售的销售收入均取得了较大规模的增长，公司的主要产品混凝土机械、起重机械、环卫机械的收入较 2010 年分别增长 50.61%、41.00%、58.87%。

表 2 公司收入分产品构成 (单位：亿元)

产品名称	2011 年			2010 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
混凝土机械	212.13	46.20%	35.56%	140.84	44.02%	32.02%
起重机械	156.18	34.02%	25.76%	110.77	34.62%	27.83%
环卫机械	29.78	6.49%	30.81%	18.74	5.86%	31.58%
路面及桩工机械	17.37	3.78%	38.31%	12.46	3.90%	38.58%
土方机械	10.48	2.28%	20.45%	7.72	2.41%	21.40%
物料输送机械和系统	5.04	1.10%	10.12%	4.22	1.32%	7.48%
其他机械和产品	12.33	2.69%	12.23%	14.76	4.61%	11.61%
融资租赁产品	15.83	3.45%	86.92%	10.43	3.26%	66.05%
合计	459.12	100.00%	32.54%	319.95	100.00%	30.39%

资料来源：公司提供

2011 年，公司通过整合全球资源，海外营销网络进一步完善，海外销售同比增幅达到

46.24%，超过公司主营业务收入增长速度，海外销售收入的占比从 4.78% 提升至 4.87%。

表 3 公司收入分区域构成 (单位：亿元)

区域	2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	436.75	95.13%	304.64	95.22%
境外	22.38	4.87%	15.30	4.78%
合计	459.12	100.00%	319.95	100.00%

资料来源：公司提供

从销售方式来看，直接销售仍旧是公司的主要销售方式，融资租赁销售方式占比较低。

表 4 公司产品收入分销售方式构成 (单位：亿元)

销售方式	2011 年			2010 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程机械销售	443.30	96.55%	30.60%	309.52	96.74%	29.18%
工程机械融资租赁	15.83	3.45%	86.92%	10.43	3.26%	66.05%
合计	459.12	100.00%	32.54%	319.95	100.00%	30.39%

资料来源：公司提供

总体来看，2011 年公司的销售收入主要来源国内市场，由于国内工程机械需求量大，公司经营业绩取得了良好的增长。

公司研发成果显著，不断推出新产品，产品竞争力进一步增强

近年公司在研发方面取得较大进展，2011 年，公司专利年申请数量完成 1,618 件，其中国际专利 230 件，发明专利 504 件。2011 年，公司开发出多项具有行业顶尖技术的产品，如 80 米碳纤维臂架泵车，为世界最长的七节臂六桥碳纤维泵车，该项产品刷新了吉尼斯世界纪录，并标志着公司攀上了世界泵车臂架技术的最高峰；全球起重能力最强的超大吨位履带起重机 ZCC3200NP，再次刷新国产履带起重机的最大起重量纪录，打破国外企业在超大吨位起重产品领域的市场垄断地位；全球最大上回转 D5200-240 塔式起重机，被业内认为是中国工程施工装备制造技术的重大突破，是全球塔机技术发展的里程碑；63 米碳纤维复合品牌泵车，为世界五桥底盘最长臂架泵车；50 米碳纤维泵车，为世界三桥底盘最长臂架泵车等。此外，公司电磁兼容能力和超高强钢臂架冷弯成形技术两项研究连续两年成功入选“国家重点基础研究发展计划”（973）项目的支持，目前承担着 5 个国家级科研项目的研究开发；高强钢典型焊接接头疲劳强度研究、力矩限制器等多项科研成果在公司获得应用。

2011 年，通过积极探索技术创新模式，实现科研开发的全新突破，公司成功入选国家工信部、财政部联合认定的“2011 年国家技术创新示范企业”，公司竞争力进一步增强。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的财务分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011 年度审计报告和未经审计的 2012 年一季度财务报表。

2011 年，公司存在如下会计估计变更：

随着公司销售规模的逐步扩大，公司向各客户销售政策也趋于多样化，特别是融资租赁销售收入的逐年增长，使公司应收款项的当前状况及预期经济利益的流入及义务发生了变化。为更真实、完整地反映公司的财务状况和经营成果，结合目前的经营环境及市场状况，整体考虑公司应收款项及融资租赁款的可收回性，公司董事会于 2012 年 3 月 15 日审议通过《会计估计变更》，同意公司对应收款项（应收账款及其他应收款）中“根据信用风险特征组合账龄分析法坏账准备计提比例”及“应收融资租赁款坏账准备计提比例”的会计估计从 2011 年 10 月 1 日开始变更。具体变更情况如下：

表 5 应收款项中信用风险特征组合账龄分析法变更前后坏账准备计提比例

账 龄	变更前计提比例 (%)	变更后计提比例 (%)
1 年以内 (含 1 年)	5	1
1—2 年	10	6
2—3 年	15	15
3—4 年	35	40
4—5 年	50	70
5 年以上	100	100

资料来源：审计报告

表 6 应收融资租赁款变更前后坏账准备计提比例

计提基数	变更前计提比例 (%)	变更后计提比例 (%)
应收融资租赁款余额	0	0.7

资料来源：审计报告

该项会计估计变更增加归属于公司股东的净利润 16,132.40 万元，占公司 2011 年度归属于公司股东的净利润的比例为 2.00%。

资产结构与质量

受益于经营规模的扩大和 H 股融资，公司资产规模稳步增长，但公司应收项目增幅较

大，存在一定的坏账风险

截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总计 715.82 亿元，较年初增长 13.63%。公司资产规模的增长一方面是公司经营规模扩大，另一方面是权益融资所致，2011 年 1 月 5 日，公司全额行使 130,437,400 股 H 股的超额配售权，募集资金 19.54 亿港元。公司资产结构未发生重大变动，截至 2011 年底，公司资产以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司资产主要为货币资金、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产以及长期应收款构成，合计占总资产的比例 82.36%，较年初下降 0.73 个百分点。其中一年内到期的非流动资产以及长期应收款均为融资租赁业务形成的应收租金。截至 2011 年底，公司货币资金较上年度大幅减少，主要为营运资金投入所致，但是占公司总资产的比例仍然保持在较高水平，资金充裕。由于公司的产品销售规模和融资租赁业务的扩大，截至 2011 年底，公司的应收账款、存货、一年内到期的非流动资产以及长期应收款较年初分别增长 67.81%、11.26%、10.81%、30.68%。截至 2011 年底，应收账款账龄在一年内的占比 89.94%，1-2 年的占比 7.42%，应收对象较为分散，前五位应收对象合计占比 6.04%。

由于中联工业园、泉塘工业园等八项工程的投建，公司固定资产及在建工程有所增长。

总体来看，由于生产经营规模的扩大和权益融资，公司资产规模稳步增长，但相应的公司应收款项增幅较大，我们关注该部分资产因客户未来可能发生的信用风险而产生的坏账风险。

表 7 2009-2012 年 3 月公司主要资产构成

(单位: 亿元)

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	539.56	69.47%	490.16	68.47%	443.66	70.43%	204.76	60.38%
货币资金	177.06	22.80%	177.45	24.79%	205.20	32.57%	44.28	13.06%
应收账款	141.94	18.28%	116.58	16.29%	69.47	11.03%	50.74	14.96%
存货	106.40	13.70%	96.55	13.49%	86.78	13.78%	62.72	18.49%
一年内到期的非流动资产	81.43	10.48%	70.89	9.90%	63.97	10.15%	32.83	9.68%
非流动资产	237.10	30.53%	225.66	31.53%	186.29	29.57%	134.38	39.62%
长期应收款	135.14	17.40%	128.05	17.89%	97.99	15.56%	50.60	14.92%
固定资产	40.93	5.27%	41.02	5.73%	36.58	5.81%	31.44	9.27%
在建工程	10.86	1.40%	7.84	1.10%	4.78	0.76%	5.40	1.59%
无形资产	26.59	3.42%	26.06	3.64%	23.75	3.77%	23.39	6.90%
商誉	18.74	2.41%	18.33	2.56%	19.47	3.09%	21.21	6.26%
资产总计	776.66	100.00%	715.82	100.00%	629.95	100.00%	339.15	100.00%

资料来源：公司提供

资产运营效率

公司运营效率明显提升，但净营业周期依然较长，营运资金需求量大

2011年，由于公司生产规模的扩大，规模效应得以体现，存货的周转天数较上年度明显下降，为扩大销售规模，公司的信用政策有所放宽，应收账款周转天数增加而应付账款周转天数缩短，因而公司的净营业周期较上年略有增加，随着公司生产销售规模的扩大，营运资金的需求进一步加大。

总体来看，公司经营状况较好，运营效率明显提升，但是公司净营业周期较长，随着公司生产经营规模的扩大，营运资金的需求进一步加大。

表 8 运营效率指标

(单位：天)

指标名称	2011年	2010年	2009年
应收账款周转天数	72.30	67.21	75.98
存货周转天数	105.38	120.00	133.55
应付账款周转天数	80.60	90.34	87.76
净营业周期	97.08	96.88	121.78
流动资产周转天数	362.86	362.56	298.99
固定资产周转天数	30.15	38.03	46.20
总资产周转天数	522.94	723.33	434.00

资料来源：公司提供

盈利能力

随着销售规模的增加，公司收入大幅度增长，盈利能力大幅度提高

2011年度，随着公司多个生产基地投产，产能得以提升，同时我国固定资产增速较高，工程机械需求量较大，公司根据市场推出适销产品，销售情况良好，公司的主要产品混凝土机械、起重机械等产品的收入均取得较大幅度的增长，因而公司的营业收入增幅较大，2011年，公司实现营业收入463.23亿元，较2010年度提升55.05%。

由于公司生产经营规模的扩大，规模效应得以体现，2011年，公司的综合毛利率较2010年度增长2.16个百分点，同时期间费用率下降1.32个百分点，在公司收入大幅增长的情况下，公司盈利能力大幅度提升。

未来随着我国固定资产投资的增加，保障房、高铁和水利工程的持续建设，未来公司收入规模将随着固定资产投资的增加而实现快速增长。

表 9 2009-2012 年 1-3 月公司盈利能力主要指标 (单位: 亿元)

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	116.09	463.23	321.93	207.62
营业利润	25.41	95.14	53.74	27.30
利润总额	24.92	96.02	54.16	28.27
综合毛利率	32.09%	32.40%	30.34%	25.72%
期间费用率	8.82%	10.85%	12.17%	11.70%
总资产回报率	-	15.03%	12.01%	11.12%

资料来源: 公司提供

现金流

随着公司盈利能力的大幅提升, 公司经营活动净现金流有所改善, 整体资金面较为宽裕

随着公司盈利能力的大幅提升, 2011 年度公司 FFO 也随之出现了明显的提升, 但由于公司产品销售规模大幅增加, 导致应收款项大幅增加, 经营活动现金流净额受到一定负面影响, 但仍然较上年度有较大的改善, 未来随着贷款的回收, 经营活动现金流将进一步改善。

从投资活动现金流来看, 公司为进一步扩大产能, 兴建了中联工业园、泉塘工业园等多个工业园, 投资支出较大, 因而公司投资活动净现金流呈现较大规模的净流出。目前尚有部分工业园处于建设初期, 未来公司投资活动现金流预计仍将保持一定规模的净支出。

从筹资活动现金流来看, 由于年初公司资金较为充裕, 同时 2011 年公司经营活动现金流表现较好, 公司偿还了部分债务, 因而筹资活动现金流为净流出。

总体来看, 公司经营活动现金流表现较好, 资金较为充裕。

表 10 2009-2011 年现金流情况表 (单位: 亿元)

项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	81.73	45.88	24.19
加: 非付现费用	7.15	7.25	3.68
非经营损益	3.24	6.58	3.03
FFO	92.12	59.71	30.89
加: 营运资本变化	-71.19	-54.25	-17.56
其中: 存货减少 (减: 增加)	-10.50	-24.31	-10.91
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-92.00	-104.75	-83.39
经营性应付项目增加 (减: 减少)	31.31	74.80	76.74
经营活动现金流量净额	20.93	5.45	13.33

投资活动的现金流量净额	-15.01	-19.34	-10.57
筹资活动产生的现金流量净额	-32.75	167.61	-1.77
现金及现金等价物净增加额	-27.56	153.19	0.98

资料来源：公司提供

资本结构和财务安全性

公司有息债务下降，偿债压力下降

由于业务规模的扩大，公司经营性债务规模有所提高从而带动负债总额增加，截至 2011 年底，公司负债总额 359.47 亿元，较年初增长 1.20%。公司负债结构仍以流动负债为主，负债结构未发生明显变化。

表 11 2009-2012 年 3 月公司负债主要构成

(单位:万元)

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	305.80	76.54%	266.51	74.14%	259.81	73.14%	194.34	73.83%
短期借款	65.61	16.42%	45.24	12.59%	42.31	11.91%	85.53	32.49%
短期保理借款	5.03	1.26%	8.04	2.24%	21.68	6.10%	0.00	0.00%
应付票据	49.54	12.40%	49.67	13.82%	54.42	15.32%	38.43	14.60%
应付账款	82.10	20.55%	71.36	19.85%	68.86	19.38%	43.69	16.60%
预收款项	10.89	2.73%	8.64	2.40%	8.39	2.36%	3.95	1.50%
应交税费	22.52	5.64%	30.20	8.40%	17.19	4.84%	6.11	2.32%
其他应付款	53.82	13.47%	37.43	10.41%	22.73	6.40%	12.99	4.93%
一年内到期的非流动负债	12.77	3.20%	7.91	2.20%	17.63	4.96%	0.12	0.05%
非流动负债	93.71	23.46%	92.96	25.86%	95.40	26.86%	68.88	26.17%
长期借款	59.25	14.83%	59.57	16.57%	48.13	13.55%	45.30	17.21%
应付债券	10.93	2.74%	10.93	3.04%	10.91	3.07%	10.90	4.14%
长期应付款	17.13	4.29%	16.20	4.51%	12.39	3.49%	7.01	2.66%
递延所得税负债	4.44	1.11%	4.18	1.16%	4.71	1.33%	5.49	2.09%
负债合计	399.50	100.00%	359.47	100.00%	355.21	100.00%	263.23	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司应付账款、应缴税费、其他应付款、长期应付款较年初有不同程度的增长，主要是由于公司经营规模扩大所致，其中其他应付款、长期应付款的增长主要是公司收取供应商的保证金增加所致。

由于公司通过 H 股融资，同时盈利规模较大，公司资本实力进一步增强，因而截至 2011 年底，公司的资产负债率较年初进一步下降，同时公司的有息负债较年初下降 21.47 亿元，

公司债务压力下降。公司流动比率、速动比率均表现较好，公司具有较强的短期偿债能力。

总体来看，公司债务压力有所下降，随着公司盈利能力的提升，长短期债务的保障程度进一步提高。

表 12 2009-2012 年 3 月公司主要偿债能力指标

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	51.44%	50.22%	56.39%	77.62%
流动比率	1.76	1.84	1.71	1.05
速动比率	1.42	1.48	1.37	0.73
EBITDA（万元）	-	105.79	62.71	34.71
EBITDA 利息保障倍数	-	20.63	15.56	10.29

资料来源：公司提供

五、其他事项

1、公司部分客户通过银行按揭的方式来为其购买公司的机械产品进行融资。按揭贷款合同规定客户支付 20%至 30%货款后，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 2-4 年。若客户发生违约，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，若客户违约，公司将被要求收回作为按揭标的物的机器，并完全享有变卖抵债机器的权利。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机器。公司对代垫客户逾期按揭款列在应收账款，并按相应账龄计提坏账准备。截至 2011 年 12 月 31 日止，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币 909,157.00 万元，2011 年公司支付由于客户违约所造成的担保赔款人民币 18,979.85 万元。

2、自 2010 年 10 月起，公司与某些终端用户签订的融资租赁合同由融资租赁子公司与一家第三方租赁公司联合提供。根据联合租赁安排，公司为该第三方租赁公司提供担保，若客户违约，公司将被要求向该租赁公司赔付客户所欠租赁款中其所享有之份额。同时，公司有权收回并变卖作为出租标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。截至 2011 年 12 月 31 日止，公司对该等担保的最大敞口为人民币 163,374.27 万元。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为 2 至 4 年。截至 2011 年 12 月 31 日止，未发生客户违约而令公司支付担保款。

3、公司将部分应收客户的应收款项质押给银行，从银行取得保理借款。若客户违约逾期未支付应收款项，银行对应收款项享有追索权，公司已将保理借款单独列示。截至 2011 年 12 月 31 日止，公司向银行取得保理借款余额共计 84,320.93 万元。

六、评级结论

2011 年，公司产品竞争力进一步增强，公司产能提升，销售情况良好，公司经营业绩大幅提升。公司有息债务规模下降，偿债压力下降，公司资金充裕，盈利能力强，债务偿还保障程度进一步提高。但是我们也关注到，公司应收款项占比较高，存在一定的坏账风险；公司对客户担保的金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA+和本期债券信用等级 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	1,770,562.95	1,774,451.44	2,051,989.55	442,758.48
交易性金融资产	0.00	1,881.67	0.00	0.00
应收票据	85,075.92	113,856.89	62,660.90	49,097.18
应收账款	1,419,360.48	1,165,806.52	694,723.21	507,357.30
预付款项	83,068.00	73,324.84	66,977.50	57,827.87
其他应收款	145,542.62	81,976.07	52,783.58	35,115.71
存货	1,063,998.54	965,535.72	867,814.65	627,171.61
一年内到期的非流动资产	814,322.45	708,866.02	639,696.81	328,312.54
其他流动资产	13,686.07	15,855.61	0.00	0.00
流动资产合计	5,395,617.04	4,901,554.78	4,436,646.19	2,047,640.69
可供出售金融资产	441.78	423.46	450.08	626.30
长期应收款	1,351,380.00	1,280,527.20	979,931.10	506,048.85
长期股权投资	15,599.59	11,505.52	9,448.72	7,912.80
固定资产	409,259.19	410,157.15	365,785.71	314,369.02
在建工程	108,566.79	78,386.17	47,752.20	54,008.74
无形资产	265,868.69	260,591.80	237,504.93	233,877.46
商誉	187,417.77	183,313.69	194,672.09	212,148.12
递延所得税资产	32,497.50	31,717.40	27,336.53	14,823.80
非流动资产合计	2,371,031.31	2,256,622.38	1,862,881.36	1,343,815.10
资产总计	7,766,648.36	7,158,177.17	6,299,527.55	3,391,455.79
短期借款	656,126.41	452,425.54	423,082.15	855,321.80
短期保理借款	50,334.83	80,427.96	216,832.78	0.00
交易性金融负债	1,811.18	0.00	0.00	889.85
应付票据	495,429.11	496,737.67	544,168.46	384,328.18
应付账款	821,034.04	713,642.10	688,558.45	436,878.74
预收款项	108,908.69	86,380.93	83,876.85	39,547.06
应付职工薪酬	33,228.24	80,124.28	54,543.83	34,280.12
应交税费	225,211.49	301,982.83	171,914.88	61,139.50
应付股利	0.00	0.00	11,562.11	0.00
其他应付款	538,227.53	374,294.55	227,274.85	129,873.31
一年内到期的非流动负债	127,653.65	79,122.06	176,282.08	1,186.96
流动负债合计	3,057,965.17	2,665,137.92	2,598,096.44	1,943,445.52
长期借款	592,501.83	595,685.77	481,283.45	453,037.87
应付债券	109,308.66	109,272.45	109,132.01	109,004.74
长期应付款	171,309.50	161,955.34	123,867.88	70,054.30
长期保理借款	1,664.34	3,892.97	178,601.63	0.00

预计负债	0.00	0.00	0.00	1,789.36
递延所得税负债	44,352.54	41,800.99	47,099.76	54,948.32
其他非流动负债	17,927.14	16,955.74	14,001.70	0.00
非流动负债合计	937,064.01	929,563.26	953,986.43	688,834.59
负债合计	3,995,029.18	3,594,701.18	3,552,082.87	2,632,280.11
实收资本(或股本)	770,595.41	770,595.41	579,721.96	167,310.00
资本公积金	1,461,595.92	1,467,411.13	1,506,114.93	2,402.12
盈余公积金	196,275.86	196,275.86	121,232.18	76,902.11
未分配利润	1,327,358.90	1,118,484.88	541,083.58	497,297.18
外币报表折算差额	-5,968.21	-8,122.26	-6,631.18	2,848.72
少数股东权益	21,761.31	18,830.98	5,923.22	12,415.55
归属于母公司所有者权益合计	3,749,857.87	3,544,645.01	2,741,521.47	746,760.13
所有者权益合计	3,771,619.18	3,563,475.99	2,747,444.68	759,175.69
负债和所有者权益总计	7,766,648.36	7,158,177.17	6,299,527.55	3,391,455.79

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	1,160,892.60	4,632,258.07	3,219,267.32	2,076,216.31
营业收入	1,160,892.60	4,632,258.07	3,219,267.32	2,076,216.31
二、营业总成本	903,704.63	3,686,291.39	2,683,346.92	1,803,703.15
营业成本	788,312.50	3,131,602.63	2,242,398.62	1,542,226.65
营业税金及附加	6,009.69	26,362.73	17,717.55	10,800.62
销售费用	53,997.58	315,973.93	214,568.91	125,010.82
管理费用	41,623.49	175,588.04	133,855.01	83,398.43
财务费用	6,799.46	11,097.97	43,238.56	34,406.39
资产减值损失	6,961.91	25,666.08	31,568.27	7,860.25
三、其他经营收益	-3,050.52	5,470.29	1,466.83	471.42
公允价值变动净收益	-3,692.84	1,881.67	0.00	497.05
投资净收益	642.32	3,588.63	1,466.83	-25.62
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	634.08	3,571.50	1,427.03	0.00
四、营业利润	254,137.44	951,436.98	537,387.23	272,984.58
加：营业外收入	3,522.63	22,731.19	13,973.45	13,072.02
减：营业外支出	8,470.43	13,920.78	9,750.15	3,317.19
其中：非流动资产处置净损失	864.76	1,529.61	4,563.82	1,706.87
五、利润总额	249,189.64	960,247.39	541,610.53	282,739.41
减：所得税	36,926.47	142,913.21	82,814.88	40,857.24
六、净利润	212,263.18	817,334.18	458,795.65	241,882.17
减：少数股东损益	3,389.16	10,770.12	-7,763.32	-2,758.26
归属于母公司所有者的净利润	208,874.02	806,564.06	466,558.97	244,640.43

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	951,085.07	4,520,765.00	2,781,159.80	1,652,254.06
获取银行保理净增加额	0.00	0.00	0.00	351,266.41
收到的税费返还	2,577.64	12,338.69	14,306.56	9,927.94
收到其他与经营活动有关的现金	40,693.85	103,921.71	104,766.34	9,332.21
经营活动现金流入小计	994,356.56	4,637,025.40	2,900,232.70	2,022,780.62
购买商品、接受劳务支付的现金	835,786.54	3,504,043.19	2,272,690.64	1,497,255.81
支付给职工以及为职工支付的现金	126,097.73	286,562.33	193,794.85	155,959.24
支付的各项税费	123,969.93	323,054.94	185,714.49	122,872.21
支付其他与经营活动有关的现金	52,745.91	314,041.46	193,514.94	113,363.21
经营活动现金流出小计	1,138,600.11	4,427,701.93	2,845,714.92	1,889,450.46
经营活动产生的现金流量净额	-144,243.55	209,323.48	54,517.79	133,330.16
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	766.55
取得投资收益收到的现金	8.24	17.12	679.80	42.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	697.05	3,350.32	5,577.26	4,218.99
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	4,973.06	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	705.30	8,340.50	6,257.06	5,027.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,910.05	157,655.93	117,756.26	106,168.06
投资支付的现金	3,460.00	742.00	4,529.63	1,701.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	2,881.13
支付其他与投资活动有关的现金	23,691.26	0.00	77,324.42	0.00
投资活动现金流出小计	73,061.31	158,397.93	199,610.31	110,750.36
投资活动产生的现金流量净额	-72,356.01	-150,057.43	-193,353.25	-105,722.82
吸收投资收到的现金	100.00	166,104.22	1,634,144.08	2,969.49
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	100.00	200.00	0.00	2,969.49
取得借款收到的现金	407,743.23	945,439.21	1,083,870.59	776,008.58
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,080.00	146,600.00
筹资活动现金流入小计	407,843.23	1,111,543.44	2,719,094.67	925,578.07
偿还债务支付的现金	195,678.71	1,184,659.49	890,565.59	749,740.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21,723.47	236,309.01	145,784.04	57,461.93
其中：子公司支付给少数股东的股	0.00	1,222.31	997.52	0.00

利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	1,832.62	18,068.93	6,637.02	136,100.00
筹资活动现金流出小计	219,234.80	1,439,037.43	1,042,986.65	943,302.41
筹资活动产生的现金流量净额	188,608.43	-327,493.99	1,676,108.02	-17,724.34
汇率变动对现金的影响	411.38	-7,378.43	-5,365.91	-54.74
现金及现金等价物净增加额	-27,579.75	-275,606.38	1,531,906.65	9,828.26
期初现金及现金等价物余额	1,600,220.85	1,875,827.23	343,920.58	336,688.16
期末现金及现金等价物余额	1,572,641.10	1,600,220.85	1,875,827.23	346,516.42

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	817,334.18	458,795.65	241,882.17
加：资产减值准备	25,666.08	31,065.98	7,860.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36,978.29	32,617.79	24,710.84
无形资产摊销	8,862.54	8,812.92	4,197.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	491.33	3,726.36	1,706.87
公允价值变动损失	-1,881.67	0.00	-497.05
财务费用	45,068.51	79,854.48	33,738.53
投资损失	-3,588.63	-1,466.83	25.62
递延所得税资产减少	-5,441.07	-13,666.93	-2,454.42
递延所得税负债增加	-2,253.82	-2,680.50	-2,235.87
存货的减少	-104,992.43	-243,056.29	-109,105.21
经营性应收项目的减少	-920,013.06	-1,047,497.64	-833,874.78
经营性应付项目的增加	313,093.21	748,012.80	767,375.53
经营活动产生的现金流量净额	209,323.48	54,517.79	133,330.16
现金的期末余额	1,600,220.85	1,875,827.23	346,516.42
减：现金的期初余额	1,875,827.23	343,920.58	336,688.16
现金及现金等价物净增加额	-275,606.38	1,531,906.65	9,828.26

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，中联重科股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，中联重科股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与中联重科股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如中联重科股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中联重科股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对中联重科股份有限公司进行电话访谈和实地调

查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送中联重科股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年06月28日

