

## 中联重科股份有限公司 主体信用评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2015年08月03日

### 评级观点

中联重科股份有限公司（以下简称“公司”或“中联重科”）是国内规模最大的工程机械制造商之一，主要收入来自工程机械制造及销售业务。中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为中联重科的经营风险很低，财务风险一般，外部支持具有一定增信作用，评定公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定。该评级结果表示公司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。

### 主要优势

- 公司规模优势显著，细分市场地位突出。公司是国内规模最大的工程机械制造商之一，混凝土机械、起重机械以及环卫机械市场占有率较高，地位突出。
- 整体研发水平领先。公司研发队伍规模较大，每年研发投入较高，同时通过收购国际企业整合了较多技术资源，整体研发水平领先。
- 公司资产流动性好，短期偿债指标表现良好。截至2015年3月末，公司现金类资产较为充裕，达到183.94亿元，公司流动比率、速动比率、现金类资产/短期债务分别为2.61倍、2.18倍和1.16倍，可为债务周转提供良好保证。
- 外部支持具有一定增信作用。湖南省国资委是公司具有独立表决权的第一大股东，可为公司提供一定的外部支持。

### 主要关注

- 工程机械行业信用品质较差，短期行业景气度继续下行。工程机械行业目前经营压力及财务压力均较大，目前处于行业景气低点，未来需求透支效应仍将持续释放，行业景气度可能继续下滑。
- 公司产品结构以混凝土机械等为主，需求前期透支程度较高。混凝土机械及起重机械相较装载机土方机械虽然盈利空间大，但需求透支程度更高，未来下滑程度将更为严重。
- 信用销售政策激进，风险敞口较大。公司前期信用销售政策较为激进，截至2014年末风险敞口达到643.82亿元，存在一定的或有风险，同时信用销售导致公司现金流表现较弱。
- 盈利快速下滑，偿债指标不断弱化。公司盈利自2012年起呈现快速下滑趋势，2015年一季度已处于亏损状态，受其影响，长期偿债指标显著弱化。

主要财务指标	2012	2013	2014	2015Q1
现金类资产(亿元)	249.28	209.32	187.11	183.94
资产总额(亿元)	889.74	895.37	937.58	992.63
所有者权益(亿元)	411.89	420.52	412.48	412.53
长期债务(亿元)	100.55	127.50	259.25	262.22
全部债务(亿元)	255.78	282.90	378.20	420.20
营业总收入(亿元)	480.71	385.42	258.51	37.83
利润总额(亿元)	88.58	45.22	8.63	-3.84
EBITDA(亿元)	101.16	60.54	27.70	--
经营净现金流(亿元)	29.60	7.37	-76.90	-37.25
营业毛利率(%)	32.30	29.17	27.89	24.90
总资产报酬率(%)	11.98	6.15	2.32	--
资产负债率(%)	53.71	53.03	56.01	58.44
全部债务资本化比率(%)	38.31	40.22	47.83	50.46
流动比率(倍)	1.93	2.11	2.93	2.61
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	4.67	13.65	--
EBITDA 利息保障倍数	13.38	6.24	2.20	--

资料来源：公司2012-2014年审计报告以及未经审计的2015年1-3季度财务报表

#### 分析师

李树磊 周凯霖

电话：010-88090113

邮箱：lishulei@chinaratings.com.cn

#### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

地址：北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站：www.chinaratings.com.cn

表 1: 公司营业收入构成(单位: 亿元)

营业收入	2012	2013	2014	2015Q1
混凝土机械	235.96	171.91	105.55	9.84
起重机械	141.32	124.79	74.23	8.91
环卫机械	30.34	32.82	40.24	5.92
路面及桩工机械	15.58	17.31	10.26	1.00
融资租赁	16.00	14.61	9.30	1.26
土方机械	22.69	7.72	6.98	0.33
其他	18.82	16.26	11.95	10.57
<b>合计</b>	<b>480.71</b>	<b>385.42</b>	<b>258.51</b>	<b>37.83</b>
营业毛利	2012	2013	2014	2015Q1
混凝土机械	80.08	45.68	23.67	1.85
起重机械	38.02	33.61	20.63	2.55
环卫机械	8.60	9.47	12.01	1.97
路面及桩工机械	6.52	5.63	3.25	0.27
融资租赁	14.91	14.55	9.28	1.24
土方机械	5.02	0.14	0.43	0.06
其他	2.11	3.34	2.83	1.48
<b>合计</b>	<b>155.26</b>	<b>112.42</b>	<b>72.10</b>	<b>9.42</b>

资料来源: 公司提供, 中债资信整理

## 主体概况

■ **国内规模较大的工程机械上市公司。**公司前身为成立于 1992 年的长沙中联重工科技发展股份有限公司, 后分别于 2000 年和 2010 年实现 A 股和 H 股上市, 经过多次增资、更名, 截至 2015 年 3 月末, 公司注册资本达到 77.06 亿元, 其中第一大股东香港中央结算(代理人)有限公司<sup>1</sup>占总股本的 18.53%, 湖南省国资委持股 16.26%, 为公司具有独立表决权的第一大股东。

■ **业务结构以工程机械制造及销售为主。**公司主要经营混凝土机械、起重机械、环卫机械等工程机械产品的制造和销售, 多年来工程机械业务在公司总收入及毛利润中占比均超过 90%, 其中, 在众多细分产品中, 混凝土机械对公司收入及盈利贡献最大, 2012~2014 年占比均在 40%以上。未来公司环卫机械及农用机械业务预计将有较大增长, 但短期内仍将维持以工程机械为主的业务结构。

## 经营风险

### 行业经营风险

■ **工程机械行业信用品质较差。**工程机械行业具有强周期性, 与固定资产投资具有很强的关联性, 目前处于行业景气低点, 较大规模社会保有量使行业短期复苏压力较大, 且现阶段行业整体自主创新能力不足, 经济地位及产业链地位整体均较低, 同时行业盈利状况快速下滑, 普遍的信用销售使企业积累了很大的应收款项规模, 经营获现状况表现较差, 偿债指标不断弱化, 基于上述理由, 中债资信给予工程机械行业“较差”的信用品质评价。2014 年汽车起重机、装载机和挖掘机主要企业销量分别仅为 1.41 万台、15.06 万台和 9.05 万台, 同比分别下降 21.23%、17.03%和 19.48%, 行业景气度在前期低迷基础上继续下滑。考虑到行业前期大规模信用销售导致的部分市场需求透支, 以及未来下游各领域相对缓和的投资进度, 中债资信预计工程机械行业后续仍将经历一段时间的低谷期, 行业短期回升压力整体较大。

### 企业经营风险

■ **规模优势显著, 细分市场地位突出。**公司是国内规模最大的工程

<sup>1</sup> 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。

机械制造商之一，2014 年共计销售各类工程机械 3.56 万台，同三一重工、徐工等同属行业第一梯队，规模优势突出，工程机械业务收入仅次于三一重工，位居行业第二位。细分产品方面，公司主要产品混凝土机械 2014 年销售 1.06 万台，市场份额约为 24%，仅次于三一重工，位于行业第二位；起重机 2013 年共计销售 2.20 万台，核心产品汽车起重机市场份额约为 26%，仅次于徐工（49%），位居行业第二位，其中塔式起重机位居行业第一位，2014 年销量与行业保持一致而呈现大幅下跌趋势，但行业相对地位仍然保持；环卫机械 2014 年共计销售 1.06 万台，国内市场占有率达到 45%，车辆类环卫机械市场份额位居国内第一位。整体看，公司规模优势显著、市场地位突出。

■ **产品结构以混凝土机械及起重机械为主，盈利空间相对较大，但两个细分市场的需求透支也最为严重。**公司产品结构以混凝土机械及起重机械为主，近年来二者收入合计在工程机械总收入中占比均超过 70%。混凝土机械及起重机械单价较高，相对柳工等以装载机为主的产品结构，公司可获得更大的盈利空间。但同样由于设备价值量较大，两个细分市场前期信用销售透支程度也高于装载机、挖掘机等土方机械，短期内需求填补效应最为明显，公司自 2012 年以来表现出高于行业平均水平的跌幅。未来，混凝土及起重机械需求透支效应仍未消化完毕，下游房地产等领域投资需求偏弱，新增需求将首先被巨大的社会保有量所吸收，同时开工率下滑也使更新需求的释放受到抑制，预计未来需求下跌压力仍然较大，预计 2015 年公司混凝土机械及起重机械销量同比降幅仍将在 20%以上。

■ **整体研发水平领先，部分关键零部件仍然依赖外购。**公司拥有建设机械关键技术国家重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、国家认定企业技术中心，拥有超过 4000 名工程技术人员，2013~2014 年研发投入分别为 18.22 亿元和 12.04 亿元，分别占当年营业收入的 4.73%和 4.66%。公司于 2008 年收购欧美排名第二的泵送机械和排名第三的混凝土机械搅拌运输车制造商 CIFA 公司，并将其技术与公司原有技术进行整合吸收，整体研发水平不断提高，在大吨位起重机及混凝土机械领域处于领先地位。零部件配套方面，公司零部件配套体系国内领先，大型结构件、油缸、胶管、硬管、车桥、电控集成系统等零部件 100%实现自给，阀类零件也实现自给率约 30%以上，但在汽车发动机、底盘、液压件等关键零部件方面仍然主要依靠外部采购。

表 2：2012~2014 年公司销售结算方式情况(亿元、%)

销售方式	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
全款销售	115.53	25.14	114.13	31.12	104.32	41.86
分期付款	104.27	22.69	79.03	21.55	61.33	24.61
银行按揭	97.15	21.14	95.28	25.98	65.21	26.17
融资租赁	142.55	31.02	78.30	21.35	18.35	7.36
合计	459.56	100.00	366.74	100.00	249.21	100.00

资料来源：公司提供，中债资信整理

■ **销售模式以直销为主，信用销售政策激进。**公司目前产品销售网点已经覆盖国内 300 多个地级市及全球 40 多个国家，销售网络较为完善，销售收入中直销模式占比约在 85%左右。**销售区域方面**，公司产品销售仍然主要依赖国内市场，2014 年 11%的出口收入占比仍明显低于三一重工（33%）、柳工（25%）、徐工（14%）等企业，海外市场布局较少使得国内行业景气度大幅下行时难以通过出口业务来缓释压力，业务波动性加大。**销售结算方式方面**，公司主要采用全款销售、分期付款、银行按揭、融资租赁四种结算方式，2011~2013 年约有 70%以上的销售通过后三种信用结算方式实现，由于行业竞争激烈，部分业务前期采用了较宽松的信用政策，以扩大市场份额。截至 2014 年末，公司信用风险敞口<sup>1</sup>达到 643.82 亿元，分别是 2014 年全年营业收入及 2014 年末净资产的 2.49 倍及 1.56 倍，与其他企业相比，公司前期信用销售政策较为激进（附件一表 3），2013 年以来，由于信用风险逐渐凸显，公司逐步控制信用销售比例，同时提高销售的首付比例，目前首付平均比例已达到 20%以上。公司主要产品混凝土机械下游主要为企业客户，与挖掘机以个体客户为主的结构相比，账款回收保障程度相对较高。公司目前应收账款逾期规模较大，主要是近年来工程机械业务开工量不足导致部分客户盈利缩减而延长付款期限所致，公司对上述账款计提减值损失 25.29 亿元，并不断加强实物控制与跟踪，发生逾期后加紧催款、回收设备并变现担保资产以回收账款，根据公司提供资料，虽然公司逾期规模较大，但由于二手设备价值较高，同时公司产品销售时要求客户提供的担保资产价值较为充分，近年来实际发生损失规模不大。整体看，公司前期激进销售政策所形成的风险敞口规模较大，存在一定或有风险。

### **管理与战略**

■ **公司较早实现上市，内控及管理均较规范。**作为“A 股+H 股”上市公司，公司按照相关规定建立了相关的公司法人治理和规范运作制度，设置有股东大会、董事会和监事会，制定了相关议事规程与职责权限，三会制度完善。内部管理方面，公司在预算管理、资金管理、投融资、对外担保等方面均建立了相关制度。其中资金方面，公司实行资金集中管理的模式，由公司对各成员单位资金统一筹集、使用和管理。整体看公司内部管理制度较为完善。

<sup>1</sup> 以“应收账款+长期应收款+一年期内到期的非流动资产+表外回购担保款”来衡量，此外，公司 2014 年末信用销售保理业务余额约为 60 亿元，但由于为无追索保理业务，公司没有强制回购义务，因此未把该项金额计入整体风险敞口。

■ 未来公司将致力于发展传统工程机械、环卫机械及农用机械三大业务，短期内资本支出压力不大。未来公司将推进工程机械、环卫机械以及农用机械三大板块业务。工程机械板块方面，公司将主要致力于提高产品可靠性、降低成本及控制信用销售风险。环卫机械方面，公司主要产品市占率均居行业第一，且与行业第二相比具有明显优势，其中在道路清扫保洁市场中市场占有率已达到 60%左右，随着环保需求的不断增长，该业务增长相对稳定，部分抵御了工程机械业务下滑，2015 年公司与曼达林基金共同投资 7500 万欧元收购 Ladurner Ambiente S.p.a 75%股权，后者是意大利领先的环保企业，在垃圾焚烧、污水处理等方面技术领先，公司欲充分借鉴其先进技术，推动国内业务发展，预计 2015 年环卫业务收入能增至 50 亿元左右。农业机械方面，2014 年公司以 23.49 亿元收购奇瑞重工 67.51%股权，后者 2014 年收入约为 30 亿元，略有亏损，2015 年预计能实现收入 35~40 亿元，盈利实现盈亏平衡；目前国内农机市场高端领域主要被外资企业所占据，低端产能过剩严重、竞争较为激烈，后续公司将通过收购国际农机公司实现技术“高位嫁接”，但农机市场破局难度较大，短期内公司农机板块难有盈利贡献。资本支出方面，公司未来无大规模产能建设项目，兼并收购项目所涉及资金规模也不大，公司未来 EBITDA 规模虽受盈利下滑影响将有所下降，但账面现金类资产充裕，预计未来资本支出压力不大。

#### 财务风险

■ 信用销售所形成的账款规模很大，存在一定回收风险，同时较大规模的存货存在跌价风险，公司整体资产周转效率较低。随着信用销售规模的扩大，公司应收账款及应收融资租赁款（长期应收款及一年内到期的非流动资产）不断扩大，截至 2015 年 3 月末达到 481.83 亿元，在流动资产及总资产中占比分别约为 60%及 50%，整体规模很大。公司于 2011 年调整会计估计，放宽应收账款坏账计提标准，目前坏账计提程度在行业中处于平均水平<sup>1</sup>，但工程机械行业整体坏账政策偏保守，且宏观经济下行背景下款项回收压力加大，公司账款存在一定的回收风险。公司存货规模也不断扩大，截至 2015 年 3 月末达到 130.24 亿元，在行业景气度低迷的背景下存在跌价风险。随着信用账款及存

<sup>1</sup> 中联重科 1 年内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上应收账款分别计提 1%、6%、15%、40%、70%、100%比例的坏账准备，三一重工与中联重科保持一致，徐工分别计提 0%、10%、50%、100%、100%，柳工分别计提 5%、10%、30%、50%、70%、100%，厦工分别计提 1%、5%、10%、20%、50%、100%。

货规模的增长，公司营运效率不断下降，2014年应收账款周转率、存货周转率及总资产周转率分别为0.85倍、1.95倍和0.28倍，均低于行业平均水平。

■ **行业景气度下滑使公司盈利状况呈现单边大幅下滑走势，预计2015年将继续弱化。**受行业景气度走弱影响，公司营业收入逐年下滑，2012~2014年分别为480.71亿元、385.42亿元和258.51亿元，平均复合降幅在20%以上。公司收入降幅高于行业平均水平，主要是混凝土机械市场透支程度更为严重，以及公司出口业务占比偏低、难以缓解国内需求下滑压力等因素所致。公司毛利率保持逐年下降的相同趋势，从2012年的32.30%降至2014年的27.89%。期间费用方面，债务增长及汇兑收益减少使财务费用增长较快，同时管理费用及销售费用相对刚性，期间费用收入比自2012年的11.72%大幅上扬至22.09%，对利润的侵蚀力度加大。同时，公司每年仍具有较大规模的资产减值损失，2012~2014年分别为7.39亿元、10.33亿元和6.07亿元，主要是信用销售方式所产生的坏账准备及存货跌价损失。公司2012~2014年分别实现利润总额88.59亿元、45.21亿元和8.63亿元，呈现快速下滑趋势，2015年一季度继续下滑至亏损状态（-3.84亿元）。未来，行业需求的透支效应仍未消化完毕，工程机械业务收入预计仍将有所下降，但环卫机械及新并表的农用机械业务增长可部分弥补工程机械业务的缩减，2015年全年收入预计下降5%~10%，由于农机业务目前盈利性较弱，公司多元化效应短期内难以发挥，预计2015年公司整体利润同比将有所下降。

■ **经营获现表现较弱。**由于公司近年来有70%左右的业务通过信用销售实现，经营活动所产生的现金流入规模有限，为缓解现金流压力，公司2011~2013年均开展了较大规模的银行保理业务（分别为132.58亿元、213.48亿元和87.80亿元），经营活动现金流得以保持净流入，但同EBITDA的匹配程度依然较低。2014年，公司为降低成本，大幅减少了保理业务，导致全年经营活动现金流表现为大额净流出（-76.90亿元），整体看公司经营获现表现较弱。未来，公司在建项目及拟投资项目所需资金规模不大，虽然EBITDA规模受盈利弱化影响可能下降，但账面现金类资产充裕，预计资金压力不大。

■ **前期增发及盈余积累所带来的权益增加部分抵御了债务规模的增长，目前债务负担处于行业一般水平。**2010~2011年公司非公开增发

及 H 股上市事宜共募集资金 178.45 亿元，同时行业景气高点时期所形成的盈余积累使所有者权益规模不断扩大，截至 2015 年 3 月末达到 412.53 亿元。同时，公司不断通过扩大举债规模来满足信用销售所产生的营运资金需求，截至 2015 年 3 月末公司全部债务规模相应增长至 420.20 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.44% 和 50.46%，整体债务负担处于行业一般水平。未来资本支出规模不大，公司自有资金基本可实现覆盖，债务负担预计将基本维持稳定。

■ **现金类资产充裕，短期偿债表现良好，长期偿债指标不断弱化。**

公司现金类资产较为充裕，截至 2015 年 3 月末达到 183.94 亿元，公司流动比率、速动比率、现金类资产/短期债务分别为 2.61 倍、2.18 倍和 1.16 倍，经营活动产生的现金流入/流动负债为 1.01 倍，经营活动产生的现金流对公司债务的保障作用稍差，整体看公司短期偿债指标表现良好。长期偿债指标方面，盈利能力的下滑使公司长期偿债指标显著弱化，2014 年全部债务/EBTIDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.65 倍和 2.20 倍，未来公司盈利状况可能继续下行，长期偿债指标可能继续弱化。

**外部支持**

■ **外部支持具有一定增信作用。**湖南省国资委是公司具有独立表决权的第一大股东，公司在日常经营过程中在资金、政策、优势资源获取等方面能够获得一定程度的政府支持，该外部支持具有一定的增信作用。

**综合评价**

**主体信用等级**

■ **经营风险很低。**公司是国内规模最大的工程机械制造商之一，与三一重工、徐工等共同属于国内工程机械行业第一梯队，规模优势显著，细分产品市场占有率较高，整体技术研发水平国内领先，但前期透支效应将使主要产品需求量有所下滑，整体看公司经营风险很低。

■ **财务风险一般。**公司信用销售所形成的账款规模很大，存在一定的回收风险，整体资产周转效率偏低，同时近期行业景气度下滑使得盈利状况迅速下降，经营获现状况也较差，长期偿债指标不断弱化，但考虑到公司较为充裕的现金类资产和良好的短期偿债指标表现，整体看公司财务风险一般。

■ **外部支持具有一定增信作用。**湖南省国资委是公司具有独立表决

权的第一大股东，来自其支持具有一定增信作用。

综上，中债资信认为中联重科的经营风险很低，财务风险一般，外部支持具有一定增信作用，评定公司的主体信用等级为 AA。

#### 评级展望

■ **评级展望为“稳定”。**未来 12~18 个月内，预计工程机械行业需求明显改善的可能性不大，公司市场地位、技术优势等均将保持相对稳定，整体经营风险依旧很低。公司应收账款规模仍将处高位，业绩仍有下滑压力，但未来资本支出规模不大，自有资金基本可实现覆盖，债务负担预计将维持稳定，整体财务风险一般。此外，湖南省国资委将保持对公司的支持力度。综合考虑上述主要评级要素的预期表现，中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。

■ **关注公司信用销售的风险控制情况。**公司信用销售所产生的风险敞口规模很大，所形成的应收账款具有一定回收风险，如果回收状况恶化，将对公司偿债指标产生重大影响，偿债指标的显著变化可能触发信用等级或展望的调整。



附件一：

表 1：近年来公司主要工程机械产品销量情况（台）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
混凝土机械	18235	22369	17872	10580
起重机械	23376	23156	22014	12312
环卫机械	7689	8472	8846	10632
路面及桩工	883	659	684	412
土方机械	1892	3781	1471	1383
其他机械和产品	163	176	238	288
合计	52238	58613	51125	35607

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 2：2013 年主要工程机械产品前十名企业市场占有率

装载机		挖掘机		起重机		推土机		压路机	
临工	20.62%	三一重工	13.96%	徐工	48.62%	山推	60.52%	徐工	26.93%
柳工	20.55%	卡特彼勒	8.49%	中联重科	26.13%	宣工	8.86%	厦工三重	10.36%
龙工	16.55%	小松	8.32%	三一重工	13.52%	中联重科	7.49%	洛阳路通	9.50%
厦工	15.09%	日立建机	7.52%	柳工	3.87%	移山	5.69%	柳工	8.89%
山工	4.60%	斗山	7.34%	马尼托瓦克	2.54%	国机重工	4.69%	山推股份	7.21%
福田雷沃	4.26%	神钢	7.18%	四川长起	2.16%	柳工	3.92%	国机洛建	6.52%
成工神钢	3.86%	沃尔沃	6.07%	北起多田野	0.83%	彭浦	3.65%	江苏骏马	4.72%
常林股份	3.35%	柳工	4.36%	抚挖锦重	0.80%	大地	2.74%	常林股份	4.32%
山东德工	2.78%	山重建机	4.05%	京城重工	0.50%	厦工三重	1.35%	三一重工	4.32%
山东一能	1.58%	玉柴	3.70%	北汽福田	0.42%	宇通重工	0.58%	龙工	4.05%
合计	93.23%	合计	70.98%	合计	99.04%	合计	99.48%	合计	86.82%

注：其中起重机数据以汽车起重机为例替代

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 3：国内工程机械行业信用风险敞口对比（2014 年，亿元、倍）

公司名称	应收账款	表外回购担保款	长期应收款	一年内到期的非流动资产	风险敞口合计	风险敞口/营业收入	风险敞口/净资产
中联重科	304.39	172.61	44.79	122.03	643.82	2.49	1.56
三一重工	198.51	247.94	3.64	0.88	450.97	1.49	1.82
徐工集团	225.95	180.47	0.00	0.00	406.42	1.47	1.69
柳工集团	48.23	2.30	18.82	20.50	89.85	0.66	0.83
厦工股份	43.23	3.50	0.00	0.00	46.73	1.02	1.12

资料来源：wind，中债资信整理

附件二：

公司股权结构情况（截至 2015 年 3 月末）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量(亿股)
香港中央结算(代理人)有限公司 (HKSCC NOMINEES LIMITED)	境外法人	18.53%	14.28
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	国有法人	16.26%	12.53
长沙合盛科技投资有限公司	境内非国有法人	5.02%	3.87
佳卓集团有限公司 (GOOD EXCEL GROUP LIMITED)	境外法人	2.19%	1.69
智真国际有限公司	境外法人	2.19%	1.69
长沙一方科技投资有限公司	境内非国有法人	2.12%	1.64
弘毅投资产业一期基金(天津)(有限合伙)	境内非国有法人	2.07%	1.60
广东恒健投资控股有限公司	国有法人	0.69%	0.52
中国建银投资有限责任公司	国有法人	0.32%	0.24
中国工商银行-融通深证 100 指数证券投资基金	其他	0.26%	0.20
其他	--	50.35%	38.80
<b>合计</b>		<b>100%</b>	<b>77.06</b>

附件三：

主体信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级符号体系适用于法人实体信用评级，包括非金融企业主体评级和金融机构主体评级<sup>1</sup>。中债资信主体评级是对受评主体违约风险的评价，主要考量受评主体的债务偿还能力强弱和未来面临的经营风险高低。其等级划分为三等九级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，每个级别均可用‘+’或‘-’符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	等级含义
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	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，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，难以保证偿还债务。
C	基本不能偿还债务。

<sup>1</sup>评级符号体系适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，有关国外其他区域及国际的信用评级业务相关评级符号体系中债资信将根据实际需要另行制定。

附件四：

中国工程机械行业企业主要经营指标对比表（2014年）

企业名称	信用等级	评级展望	主要产品市场地位	产品多元化	研发及零部件配套
中联重科股份有限公司	AA	稳定	环卫机械位居第一位，混凝土机械及起重机械均位于行业第二位	产品类型较丰富，涵盖混凝土机械、起重机械、环卫机械、土方机械、路面及桩工机械等	大型结构件、油缸、胶管、硬管、车桥等 100%实现自给
徐工集团工程机械有限公司	AA	稳定	起重机龙头	产品类型最齐全，涵盖起重机械、铲运机械、混凝土机械、路面机械、压实机械、挖掘机械等	拥有液压油缸、回转支承、驱动桥、底盘等零部件的生产能力和配套自给
广西柳工集团有限公司	AA-	稳定	装载机国内第一	产品类型较丰富，涵盖装载机、挖掘机、起重机、叉车、压路机等	湿式制动桥、定轴变速箱等处国内领先，传动件、发动机配套能力有所提升
山推工程机械股份有限公司	A <sub>pi</sub>	稳定	推土机占有率60%以上，国内第一	产品结构相对单一，主要为推土机，压路机、混凝土机械占比较低	“双变”和“四轮一带”系统行业领先
山东临工工程机械有限公司	A <sub>pi</sub>	稳定	装载机国内第二	产品结构较单一，主要为装载机，挖掘机、路面机械占比较低	依托沃尔沃技术支持，装载机节能技术方面行业领先

中国工程机械行业企业主要财务指标对比表（2014年）

企业名称	信用等级	评级展望	营业收入(亿元)	EBIT 利润率(%)	全部债务资本化比率(%)	现金类资产/短期债务(倍)	经营活动现金流入量/短期债务(倍)	全部债务/EBITDA(倍)
中联重科股份有限公司	AA	稳定	258.51	8.21	47.83	1.57	1.01	13.65
徐工集团工程机械有限公司	AA	稳定	276.47	6.52	56.70	0.49	2.00	11.55
广西柳工集团有限公司	AA-	稳定	137.17	5.04	52.84	0.87	2.70	10.80
山推工程机械股份有限公司	A <sub>pi</sub>	稳定	72.69	3.11	47.84	0.80	2.61	8.20
山东临工工程机械有限公司	A <sub>pi</sub>	稳定	66.88	9.48	40.64	0.78	2.23	4.06

附件五：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2012年	2013年	2014年	2015年3月
货币资金	232.06	200.72	168.94	168.92
应收票据	17.21	8.55	18.16	14.98
应收账款	189.00	278.06	304.39	316.38
其他应收款	11.24	5.73	9.26	15.42
存货	117.33	87.47	103.76	130.24
流动资产合计	670.30	695.30	740.82	792.80
长期股权投资	3.30	3.38	2.28	2.21
固定资产	45.69	53.77	60.67	74.58
在建工程	15.42	14.70	7.14	7.15
无形资产	27.31	29.31	33.07	46.50
资产总计	889.74	895.37	937.58	992.63
短期借款	42.05	52.08	38.64	70.51
应付票据	57.63	70.27	61.42	59.03
应付账款	77.47	86.52	73.51	83.97
其他应付款	71.01	60.40	42.22	43.25
一年内到期的非流动负债	51.03	24.73	18.81	28.44
流动负债合计	347.66	330.23	252.62	303.78
长期借款	38.70	56.41	97.87	100.56
应付债券	61.85	71.09	161.38	161.65
负债合计	477.86	474.86	525.10	580.11
实收资本（股本）	77.06	77.06	77.06	77.06
资本公积	146.05	131.70	131.52	131.53
未分配利润	159.38	179.47	173.81	169.98
少数股东权益	3.87	4.32	4.17	8.89
所有者权益合计	411.89	420.52	412.48	412.53
营业总收入	480.71	385.42	258.51	37.83
营业成本	325.46	273.00	186.42	28.41
销售费用	33.76	36.31	30.36	5.42
管理费用	19.36	19.53	19.30	4.60
财务费用	3.23	-1.36	7.45	2.25
投资收益	0.36	0.41	0.11	0.25
营业利润	89.09	45.34	6.63	-4.28
利润总额	88.58	45.22	8.63	-3.84
净利润	75.29	39.52	6.28	-3.90
归属于母公司所有者的净利润	73.30	38.39	5.94	-3.83
销售商品、提供劳务收到的现金	478.94	373.49	244.79	47.41
经营活动现金流入量	512.11	386.57	255.52	49.77
购买商品、接受劳务支付的现金	365.32	263.72	229.11	52.05
经营活动现金流量净额	29.60	7.37	-76.90	-37.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18.35	11.38	9.75	0.14
投资活动现金流量净额	-33.99	-13.86	-26.11	14.22
筹资活动现金流量净额	45.12	-27.53	82.30	24.00

附件六：

公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2012年	2013年	2014年	2015年3月
现金类资产（亿元）	249.28	209.32	187.11	183.94
短期债务（亿元）	155.23	155.40	118.95	157.98
长期债务（亿元）	100.55	127.50	259.25	262.22
全部债务（亿元）	255.78	282.90	378.20	420.20
EBIT（亿元）	96.14	54.92	21.24	--
EBITDA（亿元）	101.16	60.54	27.70	--
应收账款周转率（次）	2.88	1.56	0.85	--
存货周转率（次）	3.04	2.67	1.95	--
流动资产周转率（次）	0.83	0.56	0.36	--
总资产周转率（次）	0.60	0.43	0.28	--
资产负债率（%）	53.71	53.03	56.01	58.44
全部债务资本化比率（%）	38.31	40.22	47.83	50.46
长期债务资本化比率（%）	19.62	23.27	38.59	38.86
营业毛利率（%）	32.30	29.17	27.89	24.90
总资产报酬率（%）	11.98	6.15	2.32	--
净资产收益率（%）	19.60	9.50	1.51	--
期间费用收入比（%）	11.72	14.14	22.09	32.45
成本费用率（%）	79.42	84.97	94.20	107.55
现金收入比（%）	99.63	96.91	94.69	125.32
盈利现金比率（%）	39.32	18.64	-1224.79	--
经营净现金/EBITDA（%）	29.26	12.17	-277.60	--
流动比率（倍）	1.93	2.11	2.93	2.61
速动比率（倍）	1.59	1.84	2.52	2.18
保守速动比率（倍）	0.72	0.63	0.74	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	2.53	4.67	13.65	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	13.38	6.24	2.20	--
经营净现金流动负债比（倍）	0.09	0.02	-0.30	--
经营净现金负债比（倍）	0.06	0.02	-0.15	--
经营净现金/短期债务（倍）	0.19	0.05	-0.65	--
经营净现金利息保障倍数（倍）	3.91	0.76	-6.10	--

附件七：

公司主要财务数据（母公司）

财务数据（单位：万元）	2012年	2013年	2014年	2015年3月
货币资金	89.52	137.06	131.22	127.78
应收票据	12.41	5.88	15.80	15.02
应收账款	225.22	293.95	307.66	315.44
其他应收款	97.92	50.76	37.70	52.95
存货	89.15	62.71	81.88	90.47
流动资产合计	524.19	567.55	589.27	617.11
长期股权投资	115.91	120.90	124.49	139.46
固定资产	33.17	36.82	40.19	40.20
在建工程	11.92	10.49	5.75	5.22
无形资产	10.78	12.44	15.87	15.76
资产总计	697.54	750.61	803.68	825.32
短期借款	26.57	21.17	8.13	19.65
应付票据	56.40	68.18	58.92	48.67
应付账款	86.93	109.55	86.18	95.30
其他应付款	45.71	45.57	55.70	60.66
一年内到期的非流动负债	20.43	14.22	18.23	27.37
流动负债合计	271.08	292.06	240.70	265.01
长期借款	32.37	39.54	65.12	65.44
应付债券	0.00	10.96	100.89	100.90
负债合计	305.15	344.77	408.92	433.56
实收资本（股本）	77.06	77.06	77.06	77.06
资本公积	146.47	146.47	146.49	146.49
未分配利润	142.74	153.29	142.15	139.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	392.39	405.83	394.77	391.76
营业总收入	465.68	369.67	213.75	21.55
营业成本	342.75	288.81	172.48	17.02
销售费用	30.58	34.80	25.04	4.17
管理费用	16.08	15.21	13.86	2.80
财务费用	-6.41	-8.71	-3.25	-0.76
投资收益	1.08	1.01	0.56	0.00
营业利润	77.61	33.38	-0.55	-3.33
利润总额	75.27	32.70	0.20	-3.31
净利润	65.03	28.85	0.46	-3.01
归属于母公司所有者的净利润	65.03	28.85	0.46	-3.01
销售商品、提供劳务收到的现金	452.58	356.14	191.87	20.25
经营活动现金流入量	527.23	412.90	230.58	26.75
购买商品、接受劳务支付的现金	373.53	259.00	213.88	29.63
经营活动现金流量净额	61.19	67.17	-50.13	-28.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14.31	13.14	8.38	0.73
投资活动现金流量净额	-44.04	-13.92	-36.68	8.06
筹资活动现金流量净额	-27.30	-5.77	80.93	20.02

附件八：

公司主要财务指标（母公司）

财务指标	2012年	2013年	2014年	2015年3月
现金类资产（亿元）	101.94	142.98	147.02	142.81
短期债务（亿元）	103.41	103.57	85.29	101.69
长期债务（亿元）	32.37	50.50	166.01	166.34
全部债务（亿元）	135.78	154.07	251.30	268.03
EBIT（亿元）	75.27	32.70	0.20	--
EBITDA（亿元）	78.22	36.11	0.20	--
应收账款周转率（次）	2.38	1.38	0.69	--
存货周转率（次）	4.13	3.80	2.39	--
流动资产周转率（次）	0.93	0.68	0.37	--
总资产周转率（次）	0.71	0.51	0.28	--
资产负债率（%）	43.75	45.93	50.88	52.53
全部债务资本化比率（%）	25.71	27.52	38.90	40.62
长期债务资本化比率（%）	7.62	11.07	29.60	29.80
营业毛利率（%）	26.40	21.87	19.31	21.02
总资产报酬率（%）	11.55	4.52	0.03	--
净资产收益率（%）	17.60	7.23	0.11	--
期间费用收入比（%）	8.64	11.17	16.68	28.83
成本费用率（%）	82.25	89.30	97.37	107.80
现金收入比（%）	97.19	96.34	89.76	93.96
盈利现金比率（%）	94.09	232.80	-10917.06	--
经营净现金/EBITDA（%）	78.22	186.01	-24674.72	--
流动比率（倍）	1.93	1.94	2.45	2.33
速动比率（倍）	1.60	1.73	2.11	1.99
保守速动比率（倍）	0.38	0.49	0.61	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	4.27	1236.84	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	--	--	--	--
经营净现金流动负债比（倍）	0.23	0.23	-0.21	—
经营净现金负债比（倍）	0.20	0.19	-0.12	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.59	0.65	-0.59	-0.28
经营净现金利息保障倍数（倍）	--	--	--	--



## 附件九：

### 指标计算公式

#### 公式说明：

现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他短期有息负债

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息负债

全部债务=短期债务+长期债务

营业收入合计=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他营业收入

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他营业成本

EBIT=利润总额+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

应收账款周转率（次）=营业收入/（平均应收账款+平均应收票据）

存货周转率（次）=营业成本/平均存货

流动资产周转率（次）=营业收入/平均流动资产

总资产周转率（次）=营业收入/平均资产总额

资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%

全部债务资本化比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

长期债务资本化比率（%）=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

营业毛利率（%）=（营业收入合计-营业成本合计）/营业收入合计×100%

总资产报酬率（%）=EBIT/平均资产总额×100%

净资产收益率（%）=净利润（含少数股东损益）/平均所有者权益（含少数股东权益）×100%

EBIT 利润率（%）=EBIT/营业收入合计×100%

EBITDA 利润率（%）=EBITDA/营业收入合计×100%

期间费用收入比（%）=（管理费用+财务费用+销售费用）/营业收入合计×100%

成本费用率（%）=（营业成本合计+期间费用）/营业收入合计×100%

现金收入比（%）=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

盈利现金比率（%）=经营活动现金流量净额/净利润×100%

流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）=（流动资产-存货）/流动负债

保守速动比率（倍）=（货币资金+应收票据+交易性金融资产）/流动负债

EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金利息保障倍数（倍）=经营活动现金流量净额/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金流动负债比（倍）=经营活动现金流量净额/流动负债

经营净现金负债比（倍）=经营活动现金流量净额/负债总额

附件十：

**相关参考资料**

评级方法：

[中债资信工商企业主体评级方法总论\(2013.01\)](#)

[中债资信中国工程机械企业主体信用评级方法\(2013.03\)](#)

评级模型：

[中债资信中国工程机械企业主体信用评级模型\(2013.03\)](#)

行业研究：

[中国工程机械行业信用分析报告\(2014.1\)](#)

[中国工程机械行业信用展望\(2014.12\)](#)

附件十一：

## 跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在中联重科股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，对受评主体的信用状况进行持续跟踪监测，并至少每年出具一次定期跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评主体的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响企业信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评主体发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

## 信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对中联重科股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体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、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起 18 个月内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。