

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

# ZOOMLION 中 聯 重 科

**Zoomlion Heavy Industry Science and Technology Co., Ltd.\***

**中聯重科股份有限公司**

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1157)

## 海 外 監 管 公 告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而做出。

茲載列中聯重科股份有限公司於2019年5月29日在深圳證券交易所網站([www.szse.cn](http://www.szse.cn))以及巨潮資訊網([www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn))刊登的「公司債券2019年跟踪評級報告」文件，僅供參閱。

承董事會命  
中聯重科股份有限公司  
公司秘書  
楊篤志

中國長沙，2019年5月28日

於本公告刊發日期，本公司執行董事為詹純新博士；非執行董事為賀柳先生及趙令歡先生；以及獨立非執行董事為趙嵩正先生、黎建強先生、劉桂良女士及楊昌伯先生。

\* 僅供識別

# 跟踪评级公告

联合[2019]815号

---

中联重科股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**中联重科股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中联重科股份有限公司公开发行的“18 中联 01”的债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十七日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中联重科股份有限公司

## 公司债券 2019 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

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

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 中联 01	20	7.5	AAA	AAA	2018 年 8 月 21 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 27 日

### 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	831.49	934.57	983.87
所有者权益（亿元）	382.27	387.68	397.19
长期债务（亿元）	192.95	136.45	114.91
全部债务（亿元）	320.61	395.47	425.69
营业收入（亿元）	232.73	286.97	90.17
净利润（亿元）	12.48	19.57	9.81
EBITDA（亿元）	37.03	49.34	--
经营性净现金流（亿元）	28.51	50.64	18.67
营业利润率（%）	20.06	26.21	29.17
净资产收益率（%）	3.28	5.08	2.50
资产负债率（%）	54.03	58.52	59.63
全部债务资本化比率（%）	45.61	50.50	51.73
流动比率（倍）	2.54	1.78	1.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	3.40	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.85	2.47	--

注：1、公司 2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司短期债务中包含其他应付款中的按揭费用；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 评级观点

跟踪期内，由于工程机械行业的高景气度，中联重科股份有限公司（以下简称“公司”或“中联重科”）整体经营情况良好，主要产品产量均有所增长，销售收入大幅提升，盈利能力有所提升；此外，公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流状况较佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司农业机械业务收入和毛利率均有所下降，大额存货和应收账款对运营资金存在占用以及整体债务规模较大且有一定集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司继续拓展国际化业务，加速数字化转型，公司整体实力和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 中联 01”的债项信用等级为“AAA”。

### 优势

1. 2018 年，受益于工程机械行业景气度维持较高水平，下游需求增加，公司主要产品产销规模扩大，收入规模和盈利能力有所提升。

2. 2018 年，公司在工程机械行业产品质量、服务体系、业务规模等多个方面仍居于国内领先地位，整体竞争实力强。

3. 公司现金类资产规模较大，经营活动现金流状况较佳。

### 关注

1. 农业机械行业景气度持续低迷，公司农业机械业务收入及毛利率水平均有所下降。

2. 公司存货和应收账款规模较大，对公司营运资金形成占用；此外，应收账款账龄较

长，存在一定坏账风险。

3. 公司债务规模继续扩大，整体债务负担有所加重，且短期债务占比较大，存在一定集中偿付压力。

#### 分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司





## 一、主体概况

中联重科股份有限公司（以下简称“公司”或“中联重科”）成立于1992年，前身为长沙中联重工科技发展股份有限公司，经原国家经贸委批准（国经贸企改【1999】743号），由原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、北京中利四达科技开发有限公司、北京瑞新建技术开发有限公司、广州黄埔中联建设机械产业有限公司、广州市天河区新怡通机械设备有限公司作发起设立，初始注册资本为10,000万元，六家公司的持股比例分别为74.75%、23.77%、0.37%、0.37%、0.37%和0.37%。2000年10月，公司在深圳证券交易所挂牌上市交易，股票简称“中联重科”，股票代码“000157.SZ”，发行结束后股本变更为15,000万元。后经历多次送配股、资本公积转增股本等，截至2010年8月底，公司总股本为492,763.68万股。2010年12月23日，公司在香港公开发行86,958.28万股H股，股票代码“01157.HK”。2011年1月5日，公司H股发行承销商全额行使了超额配股权，公司以每股14.98港元发行H股130,437,400股，此次发行H股及A股转为H股完成后，公司总股本为592,765.6962万股，其中A股482,763.4742万股，H股110,002.222万股。2011年10月，经湖南省工商行政管理局核准，公司中文名称变更为现名称。

后经多次股权变更，截至2018年末，公司股本为780,853.66万股，国内A股普通股642,079.20万股，占股本总额82.2%；境外上市外资股普通股H股138,820.71万股，占股本总额17.8%。公司总股本中，香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）1,385,568,439元，占总股本的17.74%；湖南省国资委1,253,314,876元，占总股本的16.05%；长沙合盛科技投资有限公司386,517,443元，占总股本的4.95%；中国证券金融股份有限公司233,042,928元，占总股本2.98%；智真国际有限公司168,635,602元，占总股本的2.16%。截至2018年末，公司无控股股东或实际控制人。

表1 截至2018年末公司前五大股东情况（单位：万股、%）

	股东名称	持股数量	持股比例
1	香港中央结算（代理人）有限公司	138,556.84	17.74
2	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	125,331.49	16.05
3	长沙合盛科技投资有限公司	38,651.74	4.95
4	中国证券金融股份有限公司	23,304.29	2.98
5	智真国际有限公司	16,863.56	2.16

资料来源：公司提供

2018年，公司经营范围未发生变化，主营业务未发生变更，组织架构未发生变化。截至2018年底，公司纳入合并范围企业共50家；公司拥有在职员工15,121人。

截至2018年末，公司合并资产总额934.57亿元，负债合计546.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计387.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计382.01亿元。2018年，公司实现合并营业收入286.97亿元，净利润（含少数股东损益）19.57亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为20.20亿元；经营活动产生的现金流量净额50.64亿元，现金及现金等价物净增加额16.06亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额983.87亿元，负债合计586.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计397.19亿元，其中归属于母公司所有者权益合计391.73亿元。2019年1~3月，公司实现合并营业收入90.17亿元，净利润（含少数股东损益）9.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为10.02亿元；经营活动产生的现金流量净额18.67亿元，现金及现金等价物净增加额-5.91

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。

## 二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1689 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含人民币 30 亿元）的公司债券。“中联重科股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称本期债券）于 2018 年 12 月 3 日发行结束，发行规模为 20.00 亿元，债券期限为 5 年，票面利率 4.65%，起息日为 2018 年 12 月 3 日。本期债券已于 2018 年 12 月 24 日在深圳交易所上市，债券简称为“18 中联 01”，债券代码为“112805.SZ”。

截至 2018 年末，“18 中联 01”募集资金已全部按照约定用途使用。

“18 中联 01”由于尚未到第一个付息日，公司尚未开始支付利息。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

根据国家统计局制定的《国民经济行业分类与代码（GB/T4754-2011）》，工程机械行业隶属于专用设备制造业（国统局代码 C-35）中的矿山、冶金、建筑专用设备制造行业（国统局代码 C-351）。按照工程机械产品划分，工程机械行业包括挖掘机行业、装卸机行业、叉车行业、压实机行业、起重机行业、混凝土行业、推土机行业等子行业。工程机械行业是中国机械工业的重要产业之一，是国家重点鼓励发展的行业，其产品市场需求受国家固定资产和基础设施建设投资规模的影响较大。

近十年，我国工程机械行业经历了高速发展期、低谷期、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，我国工程机械各产品销量增速保持在 20%~35% 之间。2012~2016 上半年，我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 60,514 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，我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，我国经济增速下滑，基础设施建设投资增速低于去年同期；房地产投资增速稳定；煤炭、铁矿石、水泥行业景气度偏弱。虽然下游行业景气度有所下降，但随着工程机械产品存量增长，更新需求开始体现，我国工程机械行业各产品销量仍维持增长趋势。2018 年，全国挖掘机销量达到 203,420 台，同比增长 44.99%；装载机销量达到 108,021 台，同比增长 20.75%；汽车起重机销量达到 32,318 台，同比增长 58.48%；推土机销量达到 7,600 台，同比增长 33.17%；压路机销量达到 18,376 台，同比增长 5.48%。

总体看，受存量产品更新需求的增长影响，2018 年国内工程机械市场行情维持较高景气度，各主要产品销量大幅增长。

## 2. 行业上下游情况

### (1) 上游供给

钢、铁以及其他有色金属是工程机械制造企业的主要生产原料。一般来说，直接钢材占到工程机械产品成本的 13%~15%；若再加上液压件、发动机、外购件等配件用钢，全部钢材约占到工程机械产品成本的 30% 以上。因此钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本，进而关乎工程机械制造企业的盈利能力。

工程机械制造主要是用的中厚钢（10~20 毫米）。2017 年中厚板平均价格相较于 2016 年平均价增长了 30% 左右，对工程机械行业成本控制造成一定压力。进入 2018 年，20mm 中厚板现货价格呈下降趋势，截至 2018 年末，20mm 中厚钢价格已从年初的 4,280 元/吨下降至 3,848.91 元/吨。

总体看，目前我国钢铁行业仍处于产能过剩状态；2018 年以来，钢材价格的下降一定程度上缓解工程机械企业成本控制的压力。

### (2) 下游需求

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，在工程机械整体需求中，房地产和基建占比分别达到 30% 和 35% 左右。

2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.5%，增速环比回落 0.2 个百分点，房地产投资增速仍较快主要受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，对房地产开发投资形成压力，导致 3 月以来房地产开发投资持续回落：其中，住宅投资 85,192 亿元，同比增长 13.4%，增速回落 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.8%。

基础设施建设方面，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。

更新需求方面，以挖掘机为例，挖掘机使用寿命一般为 7~9 年，但国家并没有强制报废的法律法规，企业是否愿意更换设备主要基于安全稳定、经济效益、节能环保等几方面的因素考虑。随着设备的老旧，产品稳定性开始下降，失效率和故障率增加，带来维修服务成本的明显提升，加上老设备技术水平较低、能耗较大、对环境污染严重，无法满足现行制造体系某些复杂的工况需求，继续使用还存在较大的安全隐患，这部分设备急需更新换代。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 年末，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。未来我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。

总体看，2018 年以来，随着我国经济增速下滑，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行业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，工程机械产品需求空间有望保持。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司完成了董事会、监事会换届选举；董事、监事及高级管理人员有部分变化，具体情况见下表。

表2 跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	原因
胡新保	董事	任期满离任	董事会换届
傅肇	监事会主席	任期满离任	监事会换届
刘驰	职工监事	任期满离任	监事会换届
殷正富	副总裁	任期满离任	董事会换届
苏用专	副总裁	任期满离任	董事会换届
方明华	副总裁	任期满离任	董事会换届
王金富	副总裁	任期满离任	董事会换届
黄群	副总裁	任期满离任	董事会换届
李江涛	副总裁	任期满离任	董事会换届
刘洁	副总裁	任期满离任	董事会换届
贺柳	董事	任免	董事会换届
王明华	监事会主席	任免	监事会换届
何建明	监事	任免	监事会换届
刘小平	职工监事	任免	监事会换届
孙昌军	副总裁	任免	董事会换届、职务变更
付玲	副总裁	任免	董事会换届、职务变更
黄建兵	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
秦修宏	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
王永祥	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
罗凯	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
田兵	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
唐少芳	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员
申柯	投资总监	任免	董事会换届、职务变更
杨笃志	助理总裁	任免	董事会换届、聘任为高级管理人员

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司高管层虽有所变动，但未影响管理层整体架构和核心技术人员的稳定性，公司管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务，公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械等；2018年公司主营业务未发生变化。2018年，受益于工程机械制造行业下游需求增长，公司实现营业收入 286.97 亿元，同比增长 23.30%；公司盈利水平明显提

升，实现营业利润 26.01 亿元，同比增长 113.60%；净利润（含少数股东损益）19.57 亿元，同比增长 56.78%，其中归属于母公司所有者的净利润为 20.20 亿元。

表3 2017~2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程机械	179.21	77.01	20.05	267.23	93.12	26.85
其中：混凝土机械	73.35	31.53	18.32	101.65	34.52	23.96
起重机械	68.05	29.24	21.93	124.72	43.46	29.06
其他	37.80	16.24	20.01	40.85	14.23	27.29
环境产业	26.65	11.45	24.93	--	--	--
农业机械	22.95	9.86	13.96	14.77	5.15	6.88
金融服务	3.92	1.68	99.90	4.97	1.79	99.87
合计	232.73	100.00	21.35	286.97	100.00	27.14

资料来源：公司年报

2018年，受工程机械行业景气度持续走高影响，公司工程机械销售收入大幅增长，为267.23亿元，同比增长49.12%，占营业收入比重为93.12%。从具体构成来看，2018年，得益于下游需求增长，公司主要工程机械产品收入较上年均有不同幅度增长；混凝土机械实现营业收入101.65亿元，同比增长38.59%；起重机械收入124.72亿元，同比增长83.28%。公司已于2017年出售环境产业，2018年环境产业不再产生收入。2018年，公司农业机械实现收入14.77亿元，同比下降35.66%，主要系受传统产品市场需求不足、购置补贴政策调整、粮食作物价格走低等影响，农用机械行业下游需求不高所致，占营业收入比重为5.15%，较2017年下降4.71个百分点；金融服务业实现收入4.97亿元，同比增长26.77%，公司金融服务业务主要为公司装备制造业务提供全方位金融服务与支持，其经营业绩与设备销售高度相关。

从毛利率来看，2018年，公司继续加强成本控制，同时下游需求增长，部分产品售价提升，除农业机械外，各类产品毛利率较上年均有不同幅度的提升，其中混凝土机械、起重机械和其他工程机械毛利率产品分别较2017年提升5.64个百分点、7.13个百分点和7.28个百分点；农业机械毛利率较上年下降7.08个百分点；受上述因素影响，2018年公司综合毛利率为27.14%，较上年提升5.79个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入90.17亿元，较上年同期增长41.76%，净利润9.81亿元，较上年同期增长164.47%，其中归属于母公司所有者的净利润10.02亿元。

总体看，2018年，得益于工程机械行业下游需求增长，公司主营业务收入大幅增长；但受市场需求不足影响，农业机械收入有所下降；得益于继续加强成本控制以及工程机械类产品价格的提升，公司经营质量和盈利水平有所提升，整体经营情况良好。

## 2. 业务运营

### （1）采购

采购方面，公司机械产品生产所需的原材料主要为关键零部件及钢材，其中关键零部件主要包括底盘、钢材、发动机、液压系统（含泵、阀、马达、油缸）、电控系统等。

采购模式上，主要原材料的采购渠道多是通过总部招标等方式进行；公司采购流程、结算方式、账期等情况较 2017 年变化不大。

2018 年，工程机械市场需求持续旺盛，公司主要原材料采购总量均较上年大幅增长，带动采购金额同比大幅增长，2018 年公司主要原材料采购金额 209.06 亿元，同比增长 62.48%。采购价格方面，受环保因素影响，部分铸件采购价格小幅上升，主要系环保政策压力持续增加下，发动机更新换代需求增长所致；公司其他原材料采购均价较上年均小幅上涨。

表4 2017~2018年公司主要原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
钢材	7.41	14.77
电气	8.80	20.24
底盘	20.12	21.07
发动机	9.27	10.47
液压件	12.59	23.03
外协外包件	37.49	42.81
其他外购件	30.20	65.35
其他	2.79	11.32
合计	128.67	209.06

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2018 年前五大供应商采购金额合计 19.25 亿元，占 2018 年采购总额的比重为 9.90%，集中度较 2017 年下降 3.04 个百分点。由于公司采购种类较多，采购集中度较低。

总体看，公司装备制造业务成本以原材料为主，2018 年，受下游需求增长影响，采购总额大幅增长，对主要供应商依赖度较低。

## （2）生产

公司采用部分关键零部件自制、其余零部件通过全球供应链市场采购、加工组装的方式生产，2018 年公司的生产模式、生产设备、生产工艺等情况未发生大的变化。截至 2018 年末，公司拥有 25 个工业园区，全球 40 个生产基地。

公司订单生产产品占总生产的比重约 80%。截至 2018 年末，公司在手订单约 21.00 亿元。截至 2018 年末，公司存货中原材料、在产品及库存商品分别为 24.43 亿元、16.25 亿元和 54.83 亿元，占比分别为 25.58%、17.01%和 57.41%；公司对长周期原材料、进口件原材料有一定储备，以备生产需求。

产能方面，随着工程机械产品下游需求增长，公司部分新建产能投产完成，2018 年公司主要工程机械产品产能合计 44,917 台，同比增长 11.58%；产能利用率达到 57.93%，较上年提升 21.10 个百分点。其中，2018 年，起重机械产能达到 21,774 台，同比增长 111.40%，产能利用率 77.45%，较上年下降 2.44 个百分点；混凝土机械产能 23,143 台，较上年变化不大，受销量增加影响，产能利用率提升至 39.56%，较上年上升 10.11 个百分点。

表5 2017~2018年公司主要产品生产情况（单位：台、%）

项目	2017 年			2018 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
混凝土机械	22,397	6,596	29.45	23,143	9,155	39.56
起重机	10,300	8,229	79.89	21,774	16,864	77.45
合计	40,257	14,825	36.83	44,917	26,019	57.93

资料来源：公司提供

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，2018 年农业机械板块的产能利用率相对 2017 年有所下降。

总体看，2018 年，受市场需求增长影响，工程机械板块产能有所增加，产能利用率整体情况较上年好转；农业机械板块产能变化不大，2018 年产能利用率有所降低。

### （3）销售

公司根据不同的产品类型和地理区域，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，最大限度地提升市场渗透率。其中，混凝土机械、环境机械、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。2018 年，公司产品的销售模式、销售管理流程、销售策略与政策、定价方式（策略与流程）、信用政策、结算方式与周期、合同管理制度、销售区域分布等情况没有发生变化。

销售情况方面，公司混凝土机械产品市占率居行业第二；起重机械市占率行业第二，塔机产品持续保持行业第一。2018 年，混凝土机械销量 8,616 台，同比下降 4.48%；起重机械销量 15,410 台，同比增长 80.83%；受出售环境机械业务影响，2018 年环境机械不再实现收入；农用机械销量 14,770 台，同比下降 37.02%。产销率方面，公司根据对市场行情的判断保留一定数量的库存，2018 年主要产品产销率均超过 90%，产销率较高。

表6 2017~2018年公司主要产品产销量情况（单位：台，%）

项目		2017 年	2018 年
混凝土机械	销量	8,992	8,616
	产量	6,596	9,155
	产销率	136.33	94.11
起重机械	销量	8,522	15,410
	产量	8,229	16,864
	产销率	103.56	91.38
环境机械	销量	4,983	--
	产量	4,204	--
	产销率	118.53	--
农业机械	销量	23,452	14,770
	产量	28,812	12,451
	产销率	81.40	118.63
其他产品	销量	8,010	25,211
	产量	4,742	25,982
	产销率	168.92	97.03

资料来源：公司提供

2018 年，公司国际业务稳步推进，实现国际销售收入 35.90 亿元，公司海外各大区域经营质量持续提升。同时，随着公司国际业务规模的扩大，公司面临的汇兑风险也相应提高。

客户集中度方面，公司向前五名客户销售额 10.23 亿元，占年度销售总额 3.56%，销售集中度较上年上升 0.05 个百分点。公司销售客户集中度很低。

总体看，2018 年，受起重机械销量大幅增长影响，工程机械产品销量大幅增长；农用机械销售持续低迷；各产品产销率水平维持在较高水平；不存在对主要客户的依赖。

### 3. 经营关注

#### (1) 原材料价格波动的风险

公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。若原材料成本大幅上涨，将对公司的生产经营构成一定压力。

#### (2) 行业景气度波动风险

公司所在的工程机械行业与基础设施建设、特别是房地产投资等密切相关，国内外经济逐步复苏但仍存在下行风险，市场竞争加剧，大宗商品价格波动，以及人工成本上升等因素，可能对公司销售规模和效益产生影响。

#### (3) 公司产品信用销售规模较大，存在一定销售款项回收风险

公司产品销售中，信用销售规模仍较大，且公司部分产品销售款项回收期较长，信用销售金额存在一定回收风险，对公司正常运营及现金回流造成一定压力。

### 4. 未来发展

公司坚持“技术是根、产品是本”的创新理念，以质量、规模、效益、可持续增长为牵引，完善考核激励机制，加速数字化转型，持续推进智能制造，推进国际化突破，全面升级服务品牌，提升客户体验，构建互利共赢的新型产业生态圈，确保公司核心竞争力提升，实现高质量可持续发展。

总体看，公司发展战略及计划符合公司实际，可实施性较强。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司2018年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2019年一季度财务报表未经审计。财政部于2017年修订及颁布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》及《企业会计准则第24号——套期会计》（财会〔2017〕7号、8号及9号）、《关于修订印发的通知》（财会〔2017〕22号）（新收入准则），于2018年颁布了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），公司已采用上述准则和通知编制2018年度财务报表，该变更对公司2018年度财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

从合并范围看，2018年公司不再将中联重科大同管业有限公司纳入合并范围的子公司，该公司于2018年8月完成注销。截至2018年末，公司纳入合并财务报表范围内的子公司50家，公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额934.57亿元，负债合计546.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计387.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计382.01亿元。2018年，公司实现合并营业收入286.97亿元，净利润（含少数股东损益）19.57亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为20.20亿元；经营活动产生的现金流量净额50.64亿元，现金及现金等价物净增加额16.06亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额983.87亿元，负债合计586.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计397.19亿元，其中归属于母公司所有者权益合计391.73亿元。2019年1~3月，公司实现合并营业收入90.17亿元，净利润（含少数股东损益）9.81亿元，其中归属于母公司所有者



的净利润为10.02亿元；经营活动产生的现金流量净额18.67亿元，现金及现金等价物净增加额-5.91亿元。

## 2. 资产质量

截至2018年末，公司资产总额934.57亿元，较年初增长12.40%。其中，流动资产占75.30%，非流动资产占24.70%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### （1）流动资产

截至2018年末，公司流动资产合计703.69亿元，较年初增长13.42%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致；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%）、一年内到期的非流动资产（占12.56%）和存货（占13.57%）构成。

截至2018年末，公司货币资金100.68亿元，较年初增长21.95%，主要系经营性回款增加及发行债券所致，其中其他货币资金占比13.05%，均为承兑及按揭保证金等受限资金，货币资金受限比例一般。

截至2018年末，公司交易性金融资产137.87亿元，较年初增长118.05%，主要系受经营性回款增加影响，公司增加理财产品投资所致，公司交易性金融资产均为理财产品。

截至2018年末，公司应收账款账面价值为229.44亿元，较年初增长6.07%，公司加强应收账款风险管控力度，提升首付比例，增强对客户信用水平的要求，在收入大幅增长的情况下，应收账款规模平稳增长。公司对应收账款累计计提坏账准备59.76亿元，计提比例20.66%，较年初下降1.26个百分点。公司应收账款前五名期末余额合计10.18亿元，占应收账款期末余额合计数的3.52%，集中度较低。从账龄看，1年以内占42.89%，1~2年占17.26%，2~3年占12.48%，3年以上占27.37%，公司应收账款账龄较长，存在一定坏账风险。

表7 截至2018年末公司前五大应收账款欠款单位情况（单位：亿元、%）

欠款单位名称	期末余额	占比
第一名	2.95	1.02
第二名	2.37	0.82
第三名	2.30	0.80
第四名	1.36	0.47
第五名	1.19	0.41
合计	10.18	3.52

资料来源：公司年报

截至2018年末，公司存货95.51亿元，较年初增长7.48%，主要系随着业务规模扩大，公司增加存货储备所致；其中，原材料占比25.58%，在产品占比17.01%，库存商品占比57.41%。截至2018年末，公司合计计提跌价准备9.81亿元，跌价准备计提规模尚可。

截至2018年末，公司一年内到期的非流动资产88.36亿元，较年初减少19.17%，主要系一年内到期的应收融资租赁款减少所致。

### （2）非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产230.88亿元，较年初增长9.38%，主要系长期应收款增长所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占9.82%）、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%）、商誉（占9.02%）和递延所得税资产（占5.53%）构成。

截至2018年末，公司其他权益工具投资22.68亿元，主要系由于会计准则调整原计入可供出售金融资产转入所致。公司其他权益工具投资主要包含对吉祥人寿保险股份有限公司、山西天远建筑工程有限公司、北京紫竹慧建设服务股份有限公司、湖南集沅商贸有限公司等公司的投资。

公司长期应收款主要为应收融资租赁款，截至2018年末，公司长期应收款账面价值36.59亿元，较年初增长95.37%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；其中融资租赁款账面余额38.99亿元（含未实现融资收益1.45亿元），已计提减值准备2.43亿元。

截至2018年末，公司长期股权投资账面价值34.99亿元，较年初增长12.05%，主要系联营企业投资收益增加所致。

截至2018年末，公司固定资产账面价值54.39亿元，较年初减少7.36%，主要系计提折旧所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占51.30%）和机器设备（占39.76%）构成，公司对固定资产累计计提折旧50.71亿元，累计计提减值准备0.65亿元，固定资产成新率51.43%，成新率仍较低。

截至2018年末，公司无形资产账面价值40.14亿元，较年初减少2.10%，主要系公司计提摊销所致；公司无形资产账面余额主要由土地使用权（占48.39%）、非专利技术（占4.41%）和商标权（占30.49%）构成，累计摊销16.74亿元，累计计提无形资产减值准备0.27亿元。

截至2018年末，公司商誉账面价值20.82亿元，较年初减少1.99%，主要系新增对联重机股份有限公司0.50亿元商誉减值准备所致。公司商誉规模较大，如被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

截至2018年末，公司受限资产总额为15.87亿元，占资产总额的比重为1.70%，受限资产占比较低；其中受限货币资金13.14亿元，为承兑及按揭保证金；受限应收票据2.03亿元，为附追索权的贴现票据；受限固定资产0.46亿元，受限无形资产0.25亿元，主要用于抵押贷款。

截至2019年3月末，公司合并资产总额983.87亿元，较年初增长5.28%；其中，流动资产占比76.51%，非流动资产占比23.49%，资产结构较年初变化不大。

总体看，截至2018年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；公司流动资产中存货及应收账款占比仍较大，对运营资金形成一定的占用，公司非流动资产以固定资产和无形资产为主；但考虑到公司受限资产占比较低，现金类资产规模较大，公司整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

截至2018年末，公司负债合计546.88亿元，较年初增长21.74%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债与非流动负债分别占72.46%和27.54%；公司流动负债占比较年初提升17.99个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2018年末，公司流动负债合计396.28亿元，较年初增长61.95%，主要系公司短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致，其构成以短期借款（占21.01%）、应付票据（占9.59%）、应付账款（占17.69%）、其他应付款（占7.97%）和一年内到期的非流动负债（占34.54%）为主。

截至2018年末，公司短期借款83.25亿元，较年初增长53.68%，主要系生产规模扩大公司营运资金需求增加及公司提前准备到期债务偿付资金所致；公司短期借款主要由信用借款（占81.21%）、质押与抵押借款（占9.05%）和保证借款（占9.74%）构成。

截至2018年末，公司应付账款70.09亿元，较年初增长22.36%，主要系公司采购规模增加，应付账款相应增加所致；其中，一年以内的应付账款占93.64%。

截至2018年末，公司其他应付款31.59亿元，较年初减少11.19%，主要系应付往来款和应付按

揭费用减少所致。公司其他应付款主要由往来款（占51.26%）、按揭销售融资租赁销售保证金（占20.89%）和限制性股票回购义务（占7.70%）构成。

截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债136.88亿元，较年初增长259.89%，主要系“14中联 MTN001”转入所致，“14中联 MTN001”发行规模90.00亿元，到期日2019年10月15日。公司2019年面临较大的集中偿付压力。

截至2018年末，公司非流动负债150.60亿元，较年初减少26.36%，主要系应付债券减少所致；主要由长期借款（占36.78%）和应付债券（占53.83%）构成。

截至2018年末，公司长期借款55.39亿元，较年初减少15.24%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2018年末，公司应付债券81.06亿元，较年初减少36.47%，主要系“14中联 MTN001”转入一年内到期的非流动负债所致。2018年，公司新发行债券为2018年12月3日发行的20亿规模的公司债券，期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权和2018年12月11日发行的25亿规模的中期票据，期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

截至2018年末，公司全部债务合计395.47元，较年初增长23.35%，主要系短期债务规模增加所致；其中短期债务259.02亿元（占65.50%），较年初增长102.91%，长期债务136.45亿元（占34.50%），较年初减少29.28%，公司债务以短期债务为主，面临一定的短期偿债压力。截至2018年末，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%、50.50%和26.03%，其中资产负债率和全部债务资本化率较上年上升4.49个百分点和4.88个百分点，长期债务资本化率较年初下降7.51个百分点。公司债务规模有所增长，短期偿债压力增加，整体债务负担有所加重，但仍属可控。

截至2019年3月末，公司负债合计586.68亿元，较年初增长7.28%；流动负债和非流动负债分别占比分别为78.00%和22.00%，流动负债占比有所增加。截至2019年3月末，公司全部债务425.60亿元，较年初增长7.62%，短期债务和长期债务分别占比73.00%和27.00%，短期债务占比略有上升；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59.63%、51.73%和22.44%，债务负担较年初变化不大。

总体看，截至2018年末，公司负债规模有所增长，流动负债占比增加；公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，面临一定的短期偿债压力。

#### （2）所有者权益

截至2018年末，公司所有者权益合计387.68亿元，较年初增长1.42%；其中，归属于母公司的所有者权益382.01亿元，占所有者权益的比重为98.54%。截至2018年末，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比20.447%、资本公积占比35.02%、盈余公积占比8.72%、未分配利润占比39.64%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2019年3月末，公司所有者权益合计397.19亿元，较年初增长2.45%；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，截至2018年末，公司所有者权益较年初有所增长，结构变化不大，权益稳定性仍一般。

#### 4. 盈利能力

2018年公司实现营业收入286.97亿元，较上年增长23.30%，主要系行业景气度维持较高水平

所致；公司营业成本209.23亿元，较上年增长14.31%，增长幅度小于营业收入。2018年，公司实现营业利润26.01亿元，较上年增长113.60%，主要系公司专注于工程机械，着力技术创新、产品创新，4.0智能产品型谱不断优化，高毛利产品组合市场占有率不断提升。公司实现净利润19.57亿元，较上年增长56.78%，其中归属于母公司所有者的净利润20.20亿元，较上年增长51.65%。

期间费用方面，2018年公司期间费用合计56.64亿元，较上年下降1.06%，主要系财务费用减少所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为42.01%、25.77%、10.26%和21.96%。2018年公司销售费用23.79亿元，较上年下降2.93%；管理费用14.59亿元，较上年下降0.26%；研发费用5.81亿元，较上年增长90.00%；财务费用12.44亿元，较上年下降17.29%，主要系理财收益增加与汇兑损失减少所致。2018年期间费用率19.74%，较2017年下降4.86个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2018年，公司资产减值损失0.87亿元，较上年减少87.06亿元，主要系应收账款、其他应收款和长期应收款坏账损失减少所致；资产减值损失在营业利润中的占比为3.33%，对利润影响不大。2018年，公司实现其他收益2.03亿元，其他收益在营业利润中的占比为7.82%，占比较小。2018年公司实现投资收益8.71亿元，较上年下降92.04%，主要系2017年公司处置环境子公司股权导致当年投资收益大幅增长所致；投资收益在营业利润中的占比为33.49%，对利润水平有一定贡献；2018年，公司实现营业外收入0.99亿元，较上年减少22.33%；营业外收入在利润总额中的占比为3.76%，占比较小。受行业景气度回升影响，公司盈利能力有所增强，资产质量提升，资产减值损失大幅下降，但营业利润对投资收益仍存一定依赖。

盈利指标方面，2018年公司营业利润率为26.21%，较2017年上升6.16个百分点；总资本收益率为4.59%、总资产报酬率为4.63%、净资产收益率为5.08%，较2017年分别上升0.86个百分点、1.46个百分点和1.80个百分点。公司盈利能力较上年明显提升。

总体看，2018年受工程机械行业景气度维持较高水平影响，公司主要产品销售情况良好，经营质量显著提升，费用控制能力有所增强，整体盈利能力有所提升。

## 5. 现金流

从经营活动看，2017~2018年，公司经营活动现金流入分别为274.28亿元和302.58亿元。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%，主要系公司收入规模增长所致。2017~2018年，公司经营活动现金流出分别为245.77亿元和251.94亿元。2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金183.88亿元，较2017年减少0.16%。受上述因素影响，2017~2018年，公司经营活动现金流量净额分别为28.51亿元和50.64亿元。从收入实现质量来看，2017~2018年，公司现金收入比分别为105.26%和101.24%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入为316.54亿元，同比增长187.26%，主要系收回理财产品规模增加所致。2018年公司投资活动现金流出为392.43亿元，同比增长431.61%，主要系购买理财产品规模增加所致。受上述因素影响，2017~2018年，公司投资活动现金流量净额由上年净流入36.38亿元转为净流出75.89亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为222.48亿元，同比增长31.59%，主要系2018年发行公司债券和中期票据所致。2018年，公司筹资活动现金流出为181.45亿元，同比减少20.45%。受上述因素影响，2017~2018年，公司筹资活动现金流量净额由上年净流出59.05亿元转为净流入41.02亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额18.67亿元，投资活动现金流量净额-44.38亿元，



筹资活动现金流量净额 19.61 亿元，现金及现金等价物净增加额为-5.91 亿元。

总体看，2018年，公司经营活动净现金保持净流入，且净流入规模大幅增长，投资活动主要为买卖银行理财产品，考虑到2019年公司到期债务规模较大，对外部筹资仍有一定需求。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 2.54 倍和 1.78 倍，速动比率分别为 2.17 倍和 1.53 倍；现金短期债务比分别为 1.32 倍和 0.97 倍，考虑到公司将大量闲置资金购买理财产品，现金类资产对短期债务的保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 49.34 亿元，较 2017 年增长 33.26%，主要系利润总额增长所致；2018 年，公司 EBITDA 主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 11.85%、29.41%和 53.48%。2017~2018 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.49 倍和 3.40 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍和 0.12 倍，EBITDA 全部债务的保护能力尚可。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至2018年末，公司无对外担保事项。

截至2018年末，公司无重大对外诉讼事项。

公司与多家商业银行建立了良好的长期合作关系，截至2018年末，公司获得的银行授信额度为921.75亿元，尚未使用授信额度647.06亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043010400078950M），截至2019年4月7日，公司未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。

总体看，跟踪期内，公司行业地位突出，现金类资产充裕，融资渠道通畅，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力极强。

### 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 252.23 亿元，约为“18 中联 01”本金（20 亿元）的 12.61 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；公司净资产达 387.68 亿元，约为本次债券本金（20 亿元）的 19.38 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 中联 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 49.34 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 2.47 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 302.58 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 15.13 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的工程机械制造商，在品牌、产品质量、服务体系、业务规模、技术实力等方面具有的优势，联合评级认为，公司对“18 中联 01”的偿还能力极强。



## 八、综合评价

跟踪期内，由于工程机械行业的高景气度，公司整体经营情况良好，主要产品产量均有所增长，销售收入大幅提升，盈利能力有所提升；此外，公司现金类资产规模较大，经营活动净现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到公司农业机械业务收入和毛利率均有所下降，大额存货和应收账款对运营资金存在占用以及整体债务规模较大且有一定集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司继续拓展国际化业务，加速数字化转型，公司整体实力和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 中联 01”的债项信用等级为“AAA”。

## 附件 1 中联重科股份有限公司

### 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	831.49	934.57	983.87
所有者权益（亿元）	382.27	387.68	397.19
短期债务（亿元）	127.65	259.02	310.69
长期债务（亿元）	192.95	136.45	114.91
全部债务（亿元）	320.61	395.47	425.60
营业收入（亿元）	232.73	286.97	90.17
净利润（亿元）	12.48	19.57	9.81
EBITDA（亿元）	37.03	49.34	--
经营性净现金流（亿元）	28.51	50.64	18.67
应收账款周转次数（次）	0.77	1.01	--
存货周转次数（次）	1.51	1.96	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.32	0.09
现金收入比率（%）	105.26	101.24	90.63
总资本收益率（%）	3.72	4.59	--
总资产报酬率（%）	3.17	4.63	--
净资产收益率（%）	3.28	5.08	2.50
营业利润率（%）	20.06	26.21	29.17
费用收入比（%）	24.60	19.74	17.23
资产负债率（%）	54.03	58.52	59.63
全部债务资本化比率（%）	45.61	50.50	51.73
长期债务资本化比率（%）	33.54	26.03	22.44
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	3.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	2.54	1.78	1.64
速动比率（倍）	2.17	1.53	1.42
现金短期债务比（倍）	1.32	0.97	0.94
经营现金流流动负债比率（%）	11.65	12.78	4.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.85	2.47	--

注：1、公司 2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司 2017 年和 2018 年短期债务中包含其他应付款中的按揭费用；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。