

中联重科股份有限公司

2008 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



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

## 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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象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 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【106】号 01

债券剩余规模: 109,995  
万元

债券到期日期: 2016 年  
4 月 21 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 到期一次还本,  
最后一期利息随本金一  
起支付

分析师

姓名:  
范刚强 林心平

电话:  
0755-82872028

邮箱:  
fangq@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA+

AA+

主体长期信用等级

AA+

AA+

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2015 年 5 月 19 日

2014 年 5 月 28 日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对联重科股份有限公司(以下简称“中联重科”或“公司”)及其 2008 年 4 月 21 日发行的 11 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年跟踪评级结果为:本期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。该评级结果是考虑到中联重科作为行业龙头企业, 主要产品市场占有率高, 融资弹性较好; 同时我们也关注到了中联重科工程机械业务产能利用率较低、销售收入减少, 公司运营能力、盈利能力变弱, 面临着一定的资金压力、偿债压力, 存在一定代偿风险。

#### 正面:

- 主要产品市场占有率高。公司主要产品市场地位稳固, 混凝土机械、起重机械市场占有率位居行业前列, 环卫机械国内市场占有率稳居第一。
- 融资弹性较好。截至 2014 年末, 公司固定资产、土地使用权账面价值分别为 60.67 亿元、19.60 亿元, 均未被抵押, 同时公司尚未使用的授信额度高达 753.17 亿元, 公司融资弹性较好。
- 环卫机械销售收入持续增长。跟踪期内, 受益于环保意识增强和政府加大环保基础设施建设力度, 环卫机械行业保持较高景气度, 公司环卫机械销售收入持续增长。未来, 随着麓谷二期工程投产, 有助于推动公司环卫机械销售收入的增长。

**关注：**

- **工程机械业务产能利用率低、销售收入减少。**由于国内经济下行、基础设施和房地产投资增速放缓，工程机械市场需求大幅减少，公司工程机械业务产能过剩、销售收入减少。
- **运营能力、盈利能力有所下滑。**2014 年公司应收账款周转天数、存货周转天数等运营指标与营业利润率、总资产回报率等盈利指标有所弱化，显示公司运营能力、盈利能力有所下滑。
- **经营活动和投资活动现金净流出，面临着一定的资金压力。**2014 年公司经营活动现金净流出 76.90 亿元，投资活动现金净流出 26.11 亿元，公司面临着一定的资金压力。
- **债务规模较大，面临着一定的偿债压力。**2014 年末公司负债总额为 5,251,004.71 万元，同比出现一定幅度增加，公司面临着一定的偿债压力。
- **对客户担保规模较大，存在一定代偿风险。**截至 2014 年末，公司为按揭及融资租赁客户承担担保金额合计 172.61 亿元，同时 2014 年由于客户违约公司支付担保赔款 4.97 亿元，支付设备回购款为 25.09 亿元，公司担保金额较大，存在一定的代偿风险。

**主要财务指标：**

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	9,926,318.37	9,375,795.58	8,953,715.77	8,897,446.46
所有者权益合计（万元）	4,125,259.44	4,124,790.87	4,205,157.03	4,118,896.03
资产负债率	58.44%	56.01%	53.03%	53.71%
有息债务（万元）	-	3,775,377.56	2,828,995.46	2,619,690.42
营业收入（万元）	378,283.68	2,585,119.51	3,854,177.53	4,807,117.35
营业利润（万元）	-42,822.06	66,292.18	453,423.65	890,898.91
营业外收入（万元）	6,106.26	41,404.45	24,553.54	33,500.49
利润总额（万元）	-38,413.64	86,313.89	452,191.08	885,814.07
综合毛利率	24.90%	27.89%	29.17%	32.30%
总资产回报率	-	2.32%	6.15%	11.98%
EBITDA（万元）	-	270,297.35	605,424.72	1,011,566.95
EBITDA 利息保障倍数	-	2.14	6.24	13.38
经营活动净现金流（万元）	-372,536.43	-769,013.30	73,676.98	296,028.99

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2015 年第一季度报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付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[2008]373”号文核准，公司于2008年4月21日发行11亿元公司债券，票面利率为6.5%，期限为8年。

本期债券采用固定利率形式，附第5年末投资者回售选择权，起息日为2008年4月21日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

2013年4月22日，部分投资者行使回售选择权，合计回售数量500张，回售金额5.26万元（含利息且已扣税），公司债券余额变更为109,995万元。跟踪期内公司按期足额支付了本期债券利息。

**表 1 截至 2015 年 4 月 30 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	利息支付	期末本金余额
2009年4月21日	110,000.00	7,150.00	110,000.00
2010年4月21日	110,000.00	7,150.00	110,000.00
2011年4月21日	110,000.00	7,150.00	110,000.00
2012年4月21日	110,000.00	7,150.00	110,000.00
2013年4月21日	110,000.00	7,150.00	109,995.00
2014年4月21日	109,995.00	7,149.68	109,995.00
2015年4月21日	109,995.00	7,149.68	109,995.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金在扣除发行费用后，其中约4.6亿元用于收购长沙建设机械研究院有限责任公司资产、湖南省浦沅集团有限公司资产、湖南浦沅工程机械有限责任公司资产及湖南省常德市灌溪祥瑞投资有限公司持有的常德武陵结构二厂股权；6.4亿元用于偿还银行贷款和补充流动资金。本期债券募集资金已于2008年全部使用完毕，募集资金拟收购标的资产也已按计划完成。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本均未发生变更。截至2015年3月底，公司股本为770,595.41万股，其中，湖南省国有资产监督管理委员会持有公司股份125,331.49万股，占股本总额的16.26%，仍为公司第一大股东。

2014年4月2日，公司全资子公司ZOOMLION LUXEMBOURG INVESTMENT HOLDINGS S.À R.L.完成对M-TEC MATHIS TECHNIK GMBH公司并购项目的股权交割，M-TEC MATHIS TECHNIK GMBH成为ZOOMLION LUXEMBOURG

INVESTMENT HOLDINGS S.À R.L.的全资子公司。2014年4月30日，公司收购内蒙古中联工程机械有限公司56.34%的股权，收购完成后公司持有股权比例达到92.34%，分步实现企业合并。2014年12月31日，完成对内蒙古中联工程机械有限公司剩余少数股权的收购，持有股权比例达到100%。

**表 2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
M-TEC MATHIS TECHNIK GMBH	100%	21,63	混凝土设备	收购
内蒙古中联工程机械有限公司	100%	1500	起重机械	收购
宁夏致远中联工程机械有限公司	100%	1200	起重机械	收购

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总额为937.58亿元，归属于母公司的所有者权益为408.31亿元，资产负债率为56.01%；2014年度，公司实现营业收入258.51亿元，利润总额8.63亿元，经营活动现金流净额-76.90亿元。

### 三、运营环境

跟踪期内，中国经济发展进入“新常态”，国内工程机械行业产能过剩、市场需求不振的局面短期之内难以改善，拓展海外市场变得尤为重要；受益于环保意识增强和政府加大环保基础设施建设力度，环卫机械行业保持较高景气度，环卫机械技术新的突破、进行产业链延伸和运营模式的改变已成为环卫机械行业发展趋势

工程机械行业属于强周期性产业，行业景气度与房地产和基础设施投资增速高度相关。2008年全球性金融危机爆发，中国政府为减少金融危机的冲击，推出“四万亿”经济刺激计划，基础设施建设投资出现一个阶段性的高峰。据wind资讯提供的数据，2009年度国内基础设施建设投资累计同比增加40%以上。同时，国内火爆的房地产市场，使得工程机械销量大幅增长，国内工程机械生产企业产能迅速扩张。近年来，国内基础设施投资增速放缓，房地产投资减少，工程机械需求放缓；发达国家经济运行分化加剧，国内工程机械出口量难以大幅增加。由于前期扩张的产能释放，使得工程机械需求不振的情况下，供应量大幅增加，国内工程机械行业产能严重过剩。

跟踪期内，中国经济发展进入“新常态”，工程机械行业产能过剩、市场需求不振的局面短期之内难以改善。在此情形下，国内工程机械企业拓展海外市场变得尤为重要。国内工程机械企业拓展海外市场的方式包括直接出口、建立海外生产和销售基地、跨国并购等，2007年前主要采用的方式为直接出口，近年来由于产能过剩和国外贸易保护主

义抬头，主要采用的方式为跨国并购。随着国家大力实施“一带一路”政策，国内工程机械行业海外市场前景看好。

环卫机械主要包括道路清扫机械、清洗机械、垃圾收运机械、市政养护设备垃圾压缩站成套设备等产品，环卫机械企业除生产设备外，还提供城市垃圾收运与处置、农村垃圾收运与处置、生活垃圾资源化利用、餐厨垃圾资源化利用等系统解决方案和技术。近年来，受益于环保意识增强和政府加大环保基础设施建设力度，环境产业投入占GDP比重不断提升，环卫机械行业保持较高景气度，盈利状况良好。目前，国内环卫机械集中于中低端，高端环卫机械依赖进口，国内工程机械行业的盈利主要来源于工程机械的销售。未来，高端环卫机械将实行进口替代，环卫机械行业的主要盈利模式将由制造转变为运营，实现环卫机械技术新的突破、进行产业链延伸和运营模式的改变已成为环卫机械行业发展趋势。

#### 四、经营与竞争

**公司主营业务收入主要来源于混凝土机械、起重机械和环卫机械的销售，受混凝土机械和起重机械销售收入大幅减少的影响，2014年公司主营业务收入同比大幅下滑**

公司主要从事工程机械、环卫机械的研发、生产和销售，以及为扩大机械产品销售而开展融资租赁业务。2014年，公司主营业务收入为2,537,202.29万元，同比下降33.47%，主要原因为工程机械销售收入大幅下降。

公司生产的工程机械有混凝土机械、起重机械、路面及桩工机械、土方机械等，2014年混凝土机械、起重机械销售收入分别占主营业务收入的41.60%和29.25%，混凝土机械和起重机械销售收入仍是公司主营业务收入的重要来源。由于基础设施建设投资和房地产投资增速持续放缓，同时公司坚持从紧的销售政策，2014年公司混凝土机械、起重机械营业收入同比分别下降38.6%和40.52%。

公司进入环卫机械行业较早，随着民众环保意识增强和国家加大环保投入，环卫机械行业景气度较高，公司环卫机械销售收入保持较快增长。2014年公司实现环卫机械销售收入402,436.71万元，同比增长22.62%，一定程度上抵消了工程机械板块收入下降的影响。2014年，公司环卫机械销售收入占主营业务收入之比为15.86%，相比2013年提升了7.25个百分点。

公司销售产品的收款方式有全额收款、分期收款、银行按揭和融资租赁等，2012年前，公司为扩大工程机械销售，大量采用了融资租赁这种收款方式；2013-2014年，公司销售收入下滑，同时为降低客户信用风险，逐渐减少了设备融资租赁销售比例，使

得融资租赁收入大幅减少。2014年，公司融资租赁收入为93,035.62万元，同比减少36.31%。

**表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
混凝土机械	1,055,544.05	22.43%	1,719,085.03	26.57%
起重机械	742,251.49	27.79%	1,247,921.16	26.93%
环卫机械	402,436.71	29.84%	328,205.64	28.84%
路面及桩工机械	102,593.67	31.66%	173,134.63	32.50%
土方机械	69,806.78	6.18%	77,231.74	1.80%
其他机械和产品	71,533.97	40.47%	121,778.61	29.35%
融资租赁	93,035.62	99.76%	146,083.47	99.62%
<b>合计</b>	<b>2,537,202.29</b>	<b>28.44%</b>	<b>3,813,440.28</b>	<b>29.54%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**跟踪期内，公司重点产品市场地位稳固，混凝土机械、起重机械市场占有率位居行业前列，环卫机械国内市场占有率稳居第一**

公司在工程机械行业和环卫机械行业都拥有较高的市场份额和品牌知名度，根据公司提供的数据，2014年公司混凝土机械在国内市场占有率约为24%；起重机械在国内市场占有率约为22%；环卫机械在国内市场占有率高达45%，稳居第一。

**跟踪期内，公司混凝土机械和起重机械产能利用率较低，产销基本均衡；公司环卫机械业务产能利用率较高，随着新增产能投产，有望推动环卫机械销售收入进一步增长**

2014年，公司混凝土机械的年产能为29,100台，同比没有变化；产量为10,565台，同比下降36.11%；销量为10,580台，同比减少40.80%。2014年，公司混凝土机械产量远低于产能，产能利用率仅为36.31%，销量略高于产量，库存减少15台，但库存仍偏高。2014年，公司在混凝土机械技术研发和品牌建设方面取得了一定进展，国内行业唯一的国家级混凝土机械工程技术研究中心正式落户中联重科并通过项目验收，混凝土机械的研发实力进一步增强；同时公司完成对全球干混砂浆设备第一品牌德国M-TEC公司的股权交割，进一步丰富了公司混凝土机械的产品种类，有助于拓展混凝土机械产品的海外市场。

2014年，公司起重机械产能为35,130台，同比减少8.75%，主要原因是公司压缩汽车起重机和塔式起重机的产能。2014年公司起重机械生产量为12,740台，同比大幅减少

41.54%；销售为12,312台，同比大幅减少44.07%。2014年，公司起重机械产能利用率为36.27%，产能严重过剩，销售量略低于产量，库存增加428台。2014年，公司“超大型塔式起重机关键技术及应用”项目获国家科技进步奖二等奖，进一步提高了公司起重机械的品牌价值；公司全新的25T、55T汽车起重机连续下线，标志着全球工程机械行业内第一条连续装配自动化流水线进入正式生产阶段，公司制造水平进一步提升。

2014年，公司环卫机械产能为13,000台，同比无变化；产量为11,576台，同比大幅增加36.64%；销量为10,632台，同比大幅增加20.19%。2014年，公司环卫机械产量略大于销量，库存量增加至1,797台。2014年，公司环卫机械产能利用率达到89.05%，预计未来几年环卫机械行业将保持较高景气度，环卫机械需求量有可能持续增长。目前公司在建的麓谷二期工程，建成后主要生产扫路车、洗扫车、清洗车、垃圾压缩车等各类型环卫机械装备，以满足环卫机械业务扩张的需要。

**表 4 公司主要产品的产能、产量和产能利用率情况**

产品	项目	2014 年	2013 年
混凝土机械	年产能（台）	29,100.00	29,100.00
	生产量（台）	10,565.00	16,536.00
	销售量（台）	10,580.00	17,872.00
	库存量（台）	3,585.00	3,600.00
	产能利用率	36.31%	56.82%
起重机械	年产能（台）	35,130.00	38,500.00
	生产量（台）	12,740.00	21,794.00
	销售量（台）	12,312.00	22,014.00
	库存量（台）	925.00	497.00
	产能利用率	36.27%	56.61%
环卫机械	年产能（台）	13,000.00	13,000.00
	生产量（台）	11,576.00	8,472.00
	销售量（台）	10,632.00	8,846.00
	库存量（台）	1,797.00	853.00
	产能利用率	89.05%	65.17%

资料来源：公司提供

总体来说，跟踪期内，公司混凝土机械和起重机械产能利用率低，产量与销量基本上均衡，混凝土机械的库存量偏高，起重机械库存增长较快。受经济持续低迷的影响，预计短期内国内工程机械行业低迷状态仍难以有较大的改善，公司混凝土机械和起重机械产能利用率仍难以大幅提升。公司环卫机械产能利用率高，未来几年，国内环卫机械行业保持高景气度的可能性大，随着麓谷二期工程投产，有望带动公司环卫机械销售收

入的增长。

**跟踪期内，公司向单个供应商采购额占比低，对供应商依赖程度低**

2014年，公司向第一大供应商采购金额为143,786.14万元，占比为8.78%，向前五大供应商采购金额合计300,884.76万元，占比18.37%，公司与前五大供应商无关联关系。公司向单个供应商采购占比低，对单个供应商依赖程度较低。

**表 5 公司前五大供应商情况**

年份	序号	供应商名称	原材料	采购金额(万元)	占比
2014年	1	单位 A	工程机械	143,786.14	8.78%
	2	单位 B	工程机械	51,919.85	3.17%
	3	单位 C	工程机械	50,930.58	3.11%
	4	单位 D	工程机械	28,220.57	1.72%
	5	单位 E	工程机械	26,027.62	1.59%
			<b>合计</b>		<b>300,884.76</b>
2013年	1	供应商 A	工程机械	134,939.53	6.03%
	2	供应商 B	工程机械	98,829.96	4.41%
	3	供应商 C	工程机械	79,237.99	3.54%
	4	供应商 D	工程机械	52,842.40	2.36%
	5	供应商 E	工程机械	43,097.86	1.92%
			<b>合计</b>		<b>408,947.74</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司向单个客户销售占比低，对客户依赖度较低；混凝土机械、起重机械和环卫机械价格同比略有上升；由于国内工程机械需求疲软，公司大力拓展国外市场，公司国外销售收入占比有所增加**

2014年，公司向第一大客户销售金额为22,025.93万元，占营业收入的比重为0.85%，向前五大客户销售金额合计为83,652.10万元，占比为3.24%，公司与前五大客户无关联关系。公司向单个客户销售占比低，对客户依赖度较低，具有较强的议价能力。

**表 6 公司前五大客户情况**

年份	序号	客户名称	产品	销售金额(万元)	占营业收入比重
2014年	1	单位 A	工程机械	22,025.93	0.85%
	2	单位 B	工程机械	19,349.47	0.75%
	3	单位 C	工程机械	14,975.42	0.58%
	4	单位 D	工程机械	13,666.36	0.53%
	5	单位 E	工程机械	13,634.92	0.53%
			<b>合计</b>		<b>83,652.10</b>
2013年	1	客户 A	工程机械	26,448.56	0.69%
	2	客户 B	工程机械	24,801.55	0.64%

3	客户 C	工程机械	23,162.10	0.6%
4	客户 D	工程机械	21,409.70	0.56%
5	客户 E	工程机械	19,018.93	0.49%
<b>合计</b>			<b>114,840.84</b>	<b>2.98%</b>

资料来源：公司提供

2014年，公司混凝土机械、起重机械销售数量同比大幅减少，销售价格同比略有上升，主要原因系公司为抵消成本上升的影响适当提高了产品价格。2014年，公司环卫机械销量大幅增加，价格略微上升，显示出公司环卫机械业务良好的发展势头。

**表 7 公司主要产品销售情况**

产品	项目	2014 年	2013 年
混凝土机械	销量（台）	10,580.00	17,872.00
	销售均价（万元/台）	99.77	96.19
	产销率	100.14%	108.08%
起重机械	销量（台）	12,312.00	22,014.00
	销售均价（万元/台）	60.29	56.69
	产销率	96.64%	101.01%
环卫机械	销量（台）	10,632.00	8,846.00
	销售均价（万元/台）	37.85	37.10
	产销率	91.85%	104.41%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年，公司来源于境外的主营业务收入为28.95亿元，占比大幅提高至11.2%。由于国内经济进入“新常态”，房地产和基础设施投资增速放缓，国内工程机械需求疲软，公司大力拓展国外市场，未来公司国外销售收入占比有望进一步增加。

**表 8 公司主营业务收入按地区划分情况（单位：亿元）**

销售区域	2014 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比
境内收入	224.77	88.59%	353.48	92.69%
境外收入	28.95	11.41%	27.87	7.31%
<b>合计</b>	<b>253.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>381.34</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司年报

**跟踪期内，公司技术研发实力较强，但研发投入同比大幅减少，可能会影响公司的长远发展**

公司参与制、修订逾300项国家和行业标准，也是唯一代表中国工程机械行业参与制、修订国际 (ISO)标准的企业。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。2014年公司

增加近200项新产品，专利申请持续保持行业领先地位，获得发明专利授权340多件，排名行业第一。

2014年，公司研发投入120,419.95万元，同比大幅减少33.90%；研发投入占营业收入比重为4.66%，同比下降0.07个百分点。公司研发投入持续减少，可能会减缓新产品推出速度，进而影响公司未来发展。

**表 9 公司研发投入占营业收入的比重情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
研发投入金额	120,419.95	182,166.30
研发投入占营业收入比例	4.66%	4.73%

资料来源：公司年报，鹏元整理

**公司通过收购中联重机快速介入农业机械领域，实现多元化发展，有助于提升公司抗风险能力和持续发展能力；但中联重机盈利能力较弱，经营状况易受农机购置补贴政策变动的影响**

2014年8月，公司按照挂牌价格208,800万元竞购获得奇瑞重工股份有限公司（已更名为“中联重机股份有限公司”，以下简称“中联重机”）18亿股股份，占中联重机总股本的60%。2014年12月，公司以26,134.80万元购买中联重机2.253亿股股份，占总股本的7.51%。由于公司于2015年1月才完成上述股份转让的交割手续，因此中联重机未纳入公司2014年报表的合并范围。

由于我国农村实行家庭承包经营制和多土地、丘陵地形地貌，使得我国农业生产集约化率低下，农业机械需求量少。未来，随着土地流转政策的实施，农业生产集约化率有望逐步提高，农业机械需求有望快速增长。中联重机成立于2011年6月，主要从事农业机械的研发、生产和销售，中联重机成立至今，已在市场、技术、渠道、管理等方面积累了丰富的资源，综合实力位于国内农业机械前列。公司通过收购中联重机快速介入发展前景广阔的农业机械领域，多元化发展战略实现重大突破，有助于提升公司的抗风险能力和持续发展能力。

同时我们关注到，中联重机的盈利能力较弱，2013年、2014年1-6月的营业净利率分别仅为2.35%、0.72%；国内农业机械行业盈利很大部分来源于农机购置补贴，若未来农机购置补贴政策发生不利变动，中联重机经营状况可能会恶化。

**表 10 中联重机主要财务数据（单位：万元）**

主要财务指标	2014 年 1-6 月 (未经审计)	2013 年 (经审计)
总资产	939,839.48	872,441.28
总负债	579,777.25	512,439.19

股东权益合计	360,062.23	360,002.09
其中：归属于母公司的股东权益	300,062.23	300,598.74
营业收入	211,260.08	386,176.13
净利润	1,520.14	9,066.30
营业净利率	0.72%	2.35%

数据来源：公司公告

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，公司财务报表均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

**公司资产主要为应收账款、存货和应收融资租赁款，应收账款和融资租赁款面临着较大的减值风险，存货面临着较大的跌价风险**

2014年，公司资产总计为9,375,795.58万元，同比增加4.71%。公司资产主要为流动资产，2014年末流动资产占比达79.01%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和一年内到期的非流动资产组成。2014年末，公司货币资金为1,689,434.97万元，其中其他货币资金为24.11亿元，主要为承兑及按揭保证金，流动性受限。2014年末，公司应收账款余额为3,043,938.97万元，占资产总额的32.47%，其中账龄1年以内的应收账款占比在60%以上。2014年公司实际核销的应收账款为13,626.20万元，远低于计提的坏账准备177,991.64万元。2014年末，公司存货余额为1,066,570.57万元，计提了28,947.76万元的存货跌价准备，其中库存商品确认的跌价准备为28,947.76万元。若国内经济持续下滑，基础设施和房地产投资增速持续放缓，公司应收账款和存货都面临着大幅减值的风险。2014年末，公司一年内到期的非流动资产为1,220,344.60万元，主要为应收融资租赁款。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和长期应收款组成。2014年末，公司固定资产原值为910,345.98万元，同比净增加116,857.72万元，其中在建工程转入固定资产原价为9.71亿元。固定资产原值增加，使得公司未来每年计提的折旧额增加，将进一步挤压公司利润。公司土地使用权是无形资产的主要组成部分，2014年末账面价值占比为59.26%。2014年末，公司固定资产和无形资产均未被抵押，融资弹性较好。

由于工程机械价格较高，工程机械生产企业为促进销售，一般采用分期付款或融资租赁销售政策。2014年末，公司长期应收款为447,916.36万元，主要为应收的融资租赁款。考虑到融资租赁款的账期较长，且大多数下游客户因经济增长放缓而经营状况变差，公司融资租赁款发生坏账的风险较大。

总体来看，2014年末公司主要资产为应收账款、存货和融资租赁款，应收账款和融资租赁款面临着较大的减值风险，存货面临着较大的跌价风险。

**表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,689,434.97	18.02%	2,007,221.90	22.42%
应收账款	3,043,938.97	32.47%	2,780,630.77	31.06%
存货	1,037,622.81	11.07%	874,719.84	9.77%
一年内到期的非流动资产	1,220,344.60	13.02%	1,022,938.95	11.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>7,408,196.41</b>	<b>79.01%</b>	<b>6,952,995.85</b>	<b>77.65%</b>
固定资产	606,679.44	6.47%	537,684.96	6.01%
无形资产	330,697.37	3.53%	293,097.79	3.27%
长期应收款	447,916.36	4.78%	740,809.82	8.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,967,599.17</b>	<b>20.99%</b>	<b>2,000,719.92</b>	<b>22.35%</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,375,795.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,953,715.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

## 资产运营效率

### 跟踪期内，公司资产运营效率有所下降

2014年，公司在营业收入和营业成本减少的情况下，应收账款、存货、流动资产、固定资产和资产总额增加，使得应收账款周转天数、存货周转天数、流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数增加，公司运营效率下降。

与行业样本企业平均值相比，2014年公司应收账款周转天数、存货周转天数、净营业周期、流动资产周转天数和总资产周转天数较长，显示出公司资产运营效率有待提高。

**表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2014 年样本企业平均值 <sup>1</sup>	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	218.86	405.56	218.13

<sup>1</sup> 综合考虑数据的可获得性和可对比性，计算行业样本企业平均值时只考虑三一重工、徐工机械和柳工这三家企业。

存货周转天数	153.28	184.65	135.03
应付账款周转天数	110.82	154.52	108.12
净营业周期	261.32	435.69	245.04
流动资产周转天数	522.91	999.96	637.77
固定资产周转天数	133.94	79.68	46.45
总资产周转天数	761.74	1,276.27	833.70

资料来源：公司审计报告、三一重工审计报告、徐工机械审计报告和柳工审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**跟踪期内，公司盈利能力下滑，若国内经济将持续低迷、基础设施和房地产投资增速难以大幅提升，公司盈利状况在短期内仍难明显改善**

国内低迷的宏观经济，使得工程机械行业进入低迷期，公司作为工程机械行业的龙头企业，虽然具有规模经济和技术领先优势，但难以抵御经济下滑的冲击，同时为控制应收账款规模的持续大幅增长，公司加强了销售信用风险控制，受以上两方面因素的影响，公司销售收入和盈利状况持续下滑。2014年，公司营业收入为2,585,119.51万元，大幅下滑32.93%；毛利率为27.89%，下滑1.28个百分点。2014年，公司期间费用率为22.09%，同比大幅增加，其原因有：1、公司工程机械业务产能过剩，为控制成本和费用，裁掉了大量人员，支付了大额的补偿金；2、有息债务增加且汇率变动增加汇兑损失，使得公司财务费用同比大幅增加。营业收入和毛利率持续下滑且期间费用同比大幅上升，使得2014年公司净利润为62,787.48万元，同比大幅下降84.11%。

2014年，公司总资产回报率、净资产收益率同比都大幅下降，显示出公司盈利能力减弱。目前，公司营业收入主要来源仍为工程机械制造销售，若未来几年国内经济持续低迷、基础设施和房地产投资增速难以大幅提升，公司盈利状况在短期内仍将难以改善。

**表 13 公司主要盈利指标**

项目	2014年	2013年
营业收入（万元）	2,585,119.51	3,854,177.53
营业利润（万元）	66,292.18	453,423.65
营业外收入（万元）	41,404.45	24,553.54
利润总额（万元）	86,313.89	452,191.08
净利润（万元）	62,787.48	395,188.13
综合毛利率	27.89%	29.17%
期间费用率	22.09%	14.14%
营业利润率	2.56%	11.76%
总资产回报率	2.32%	6.15%

净资产收益率	1.51%	9.50%
--------	-------	-------

资料来源：公司审计报告

## 现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金净流出，通过筹资活动满足了一定的资金需求，面临着一定的资金缺口

2014年，公司净利润大幅减少和营运资本大幅增加，使得公司经营活动净现金流恶化，营运资本大幅增加的主要原因是减少无追索权保理及应付款项。2014年，公司投资活动净现金流为-769,013.30万元，其原因主要为公司购买中联重机和建设工业园支付了大量现金。在经营活动和投资活动现金净流出的情况下，公司通过筹资活动满足资金需求。2014年，公司通过发行中期票据收到899,100.00万元现金，通过借款取得1,429,571.47万元现金，在一定程度上缓解了资金压力。根据公司提供的数据，截至2014年末公司共获得银行授信1,248.90亿元，尚未使用的授信额度高达753.17亿元，融资弹性大。

表 14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年
净利润	62,787.48	395,188.13
非付现费用：	125,338.46	159,474.94
非经营损益：	142,185.66	33,671.03
FFO：	330,311.60	588,334.10
营运资本变化	-1,098,343.58	-518,368.33
其中：存货减少（减：增加）	-169,617.52	298,400.45
经营性应收项目的减少（减：增加）	-339,697.07	-659,078.19
经营性应付项目的增加（减：减少）	-589,028.99	-157,690.59
经营活动产生的现金流量净额	-769,013.30	73,676.98
投资活动产生的现金流量净额	-261,140.19	-138,579.65
筹资活动产生的现金流量净额	822,951.57	-275,330.26
现金及现金等价物净增加额	-217,400.24	-342,655.18

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债总额有所增加且负债规模较大，面临一定的偿债压力

2014年末，公司负债总额为5,251,004.71万元，同比增加10.58%，主要系公司发行了面值为90亿元中期票据和增加了长期借款。

2014年末公司流动负债为2,526,244.36万元，同比减少23.50%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2014年末，公司短期借款主要为信用借款，无已到期未偿还的借款。2014年末，公司应付票据为614,172.05万元，其中应付银行承兑汇票占比为99.82%。2014年末，公司应付账款为735,110.99万元，其中账期在1年以内（含1年）的应付账款占比为96.89%。2014年末，公司其他应付款为422,210.15万元，包括代收代扣款（占比为31.32%）、保证金（占比为20.85%）、购置款（占比为12.72%）、按揭费用（占比为8.60%）等。2014年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，其占比为96.89%。

2014年末公司非流动负债为2,724,760.35万元，同比增加88.40%，主要由长期借款和应付债券组成。2014年末，公司长期借款为978,730.59万元，全部系信用借款。2014年末，公司应付债券为1,613,772.74万元，包括四项债券：1、2008年公司发行面值为11亿元（人民币）、期限为8年的公司债券（本期债券）；2、2012年4月，公司发行面值为4亿美元、期限为5年的一期美元债券；3、2012年12月，公司发行面值为6亿美元、期限为10年的二期美元债券；4、2014年，公司发行面值为90亿元（人民币）、期限为5年的中期票据。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	386,444.82	7.36%	520,833.04	10.97%
应付票据	614,172.05	11.70%	702,748.14	14.80%
应付账款	735,110.99	14.00%	865,162.74	18.22%
其他应付款	422,210.15	8.04%	604,034.78	12.72%
<b>一年内到期的非流动负债</b>	<b>188,108.87</b>	<b>3.58%</b>	<b>247,262.59</b>	<b>5.21%</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,526,244.36</b>	<b>48.11%</b>	<b>3,302,324.84</b>	<b>69.54%</b>
长期借款	978,730.59	18.64%	564,089.96	11.88%
应付债券	1,613,772.74	30.73%	710,868.18	14.97%
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,724,760.35</b>	<b>51.89%</b>	<b>1,446,233.90</b>	<b>30.46%</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,251,004.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,748,558.74</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	3,775,377.56	71.90%	2,828,995.46	59.58%

资料来源：公司审计报告

2014年末，公司对外融资需偿还的本息为3,258,296.25万元，2015-2022年内，每年不存在对外融资集中到期的情况。

**表 16 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外融资本息偿还期限分布表（单位：万元）**

年度	对外融资本息偿还金额
2014年末余额	3,258,296.25
2015年	658,372.02
2016年	716,042.61
2017年	773,273.61
2018年	91,671.17
2019年	991,671.17
2020年	91,671.17
2021年	92,193.06
2022年	468,346.88

资料来源：公司提供

2014年末，公司资产负债率为56.01%，相对适中。由于流动资产同比增加和流动负债同比减少，2014年末公司流动比率、速动比率同比提高。2014年，公司EBITDA利息保障倍数偏低，显示公司偿债压力较大。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2014年	2014年
资产负债率	56.01%	53.03%
流动比率	2.93	2.11
速动比率	2.52	1.84
EBITDA（万元）	270,297.35	606,411.53
EBITDA利息保障倍数	2.14	6.25
经营活动净现金流/流动负债	-0.26	0.02
经营活动净现金流/总负债	-0.15	0.02

资料来源：公司审计报告

## 六、或有事项分析

### 公司对客户担保金额较大，存在一定的代偿风险

1、公司部分客户通过银行按揭的方式来购买公司的机械产品。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。根据担保合同的约定，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2014年12月31日，公司承担有担保责任的客户借款余额为人民币145.25亿元，本期公司支付由于客户违约所造成的担保赔款人民币4.97亿元。

2、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2014年12月31日，公司对该等担保的最大敞口为人民币547.53万元。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。

3、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的公司的机械产品进行融资。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2014年12月31日，公司对该等担保的最大敞口为人民币27.36亿元。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2至5年。截至2014年12月31日，未发生因客户违约而令公司支付担保款的事项。

4、公司向国内银行及其他金融机构作无追索保理、联合租赁和第三方租赁业务时，在符合金融资产终止确认的前提下，公司会将与之相关的应收账款、融资租赁应收款等金融资产进行终止确认。依据相关的无追索保理协议、联合租赁协议等规定，当银行和其他金融机构依照协议条款收回终端客户的设备后，公司承诺以市场公允价值回购这些设备。2014年度，公司以公允价值回购该部分支付给金融机构的款项为25.09亿元。

截至2014年末，公司为按揭及融资租赁客户承担担保金额合计172.61亿元，同时2014年由于客户违约公司支付担保赔款4.97亿元，支付设备回购款为25.09亿元，公司担保金额较大，存在一定的代偿风险。

## 七、评级结论

根据期内，受国内经济下行、基础设施和房地产投资增速放缓、国外经济运行分化的影响，工程机械行业市场需求不振，产能严重过剩；环卫机械行业由于民众环保意识增加、政府加大环保投资，保持高景气度。公司重点产品市场地位稳固，混凝土机械、

起重机械市场占有率位居行业前列，但受外部因素影响，产能过剩，销售收入持续减少；环卫机械国内市场占有率稳居第一，随着新建园区的投产，未来销售收入有望保持较高增速。公司资产主要为应收账款、存货和融资租赁款，资产流动性较强，但面临着较大减值风险。公司经营活动和投资活动现金净流出，通过筹资活动满足了一定的资金需求，面临着一定的资金缺口，但公司信誉良好，未使用的授信额度大，账面固定资产、无形资产均未被抵押，融资弹性较好。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级AA+，维持本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	1,689,224.83	1,689,434.97	2,007,221.90	2,320,616.00
交易性金融资产	393.65	0.00	445.80	103.40
应收票据	149,810.00	181,649.13	85,536.19	172,081.31
应收账款	3,163,820.90	3,043,938.97	2,780,630.77	1,890,035.20
预付款项	44,146.32	38,616.98	52,463.31	83,831.19
应收股利	267.51	922.02	606.32	0.00
其他应收款	154,188.88	92,645.73	57,327.42	112,431.39
存货	1,302,375.55	1,037,622.81	874,719.84	1,173,253.03
一年内到期的非流动资产	1,276,878.04	1,220,344.60	1,022,938.95	919,451.91
其他流动资产	146,923.89	103,021.21	71,105.36	31,153.97
流动资产合计	7,928,029.57	7,408,196.41	6,952,995.85	6,702,957.40
可供出售金融资产	47,118.25	47,060.74	14,593.08	469.29
长期应收款	377,620.08	447,916.36	740,809.82	1,046,797.30
长期股权投资	22,058.52	22,830.57	19,539.52	33,006.32
固定资产	745,829.61	606,679.44	537,684.96	456,936.03
在建工程	71,509.28	71,396.15	146,987.61	154,248.61
无形资产	464,983.70	330,697.37	293,097.79	273,111.57
商誉	196,042.02	170,121.19	183,573.30	184,293.95
长期待摊费用	295.62	315.33	0.00	0.00
递延所得税资产	71,599.42	61,782.02	64,433.83	45,625.99
其他非流动资产	1,232.29	208,800.00	-	-
非流动资产合计	1,998,288.80	1,967,599.17	2,000,719.92	2,194,489.05
资产总计	9,926,318.37	9,375,795.58	8,953,715.77	8,897,446.46
短期借款	705,089.53	386,444.82	520,833.04	420,464.40
短期保理借款	0.00	0.00	83,193.55	45,256.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	41.63	729.36	0.00	0.00
应付票据	590,303.91	614,172.05	702,748.14	576,300.45
应付账款	839,688.74	735,110.99	865,162.74	774,710.02
预收款项	90,431.33	72,837.25	78,339.19	99,780.47
应付职工薪酬	16,824.11	41,752.15	54,429.02	58,750.12
应交税费	32,558.63	43,691.22	135,601.48	268,637.67
应付利息	45,790.36	21,068.72	10,176.27	10,325.43

应付股利（应付利润）	118.80	118.80	544.03	2,022.56
其他应付款	432,534.64	422,210.15	604,034.78	710,088.00
一年内到期的非流动负债	284,411.96	188,108.87	247,262.59	510,262.80
流动负债合计	3,037,793.62	2,526,244.36	3,302,324.84	3,476,598.18
长期借款	1,005,641.36	978,730.59	564,089.96	386,955.18
应付债券	1,616,520.47	1,613,772.74	710,868.18	618,527.45
长期应付款	59,445.08	59,290.54	95,889.47	162,332.04
长期保理借款	0.00	0.00	0.00	61,923.86
递延收益	25,166.77	25,137.43	23,452.19	0.00
递延所得税负债	56,226.91	47,548.68	46,813.82	43,957.84
其他非流动负债	264.71	280.37	5,120.28	28,255.86
非流动负债合计	2,763,265.31	2,724,760.35	1,446,233.90	1,301,952.25
负债合计	5,801,058.93	5,251,004.71	4,748,558.74	4,778,550.42
实收资本（股本）	770,595.41	770,595.41	770,595.41	770,595.41
资本公积	1,315,250.15	1,315,203.77	1,317,138.89	1,460,498.51
其他综合收益	-40,417.29	-31,971.17	-11,259.39	0.00
盈余公积	290,621.87	290,621.87	290,162.65	261,307.88
专项储备	538.84	538.84	538.84	0.00
未分配利润	1,699,755.10	1,738,090.62	1,794,732.33	1,593,808.90
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-5,996.53
归属于母公司所有者权益合计	4,036,344.07	4,083,079.33	4,161,908.73	4,080,214.17
少数股东权益	88,915.37	41,711.54	43,248.30	38,681.86
所有者权益合计	4,125,259.44	4,124,790.87	4,205,157.03	4,118,896.03
负债和所有者权益总计	9,926,318.37	9,375,795.58	8,953,715.77	8,897,446.46

资料来源：公司审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	378,283.68	2,585,119.51	3,854,177.53	4,807,117.35
其中：营业收入	378,283.68	2,585,119.51	3,854,177.53	4,807,117.35
二、营业总成本	424,665.75	2,518,733.93	3,405,201.14	3,918,027.54
其中：营业成本	284,100.48	1,864,159.55	2,730,008.98	3,254,561.19
营业税金及附加	1,717.75	22,812.92	27,085.53	26,091.67
销售费用	54,219.68	303,556.68	363,116.96	337,614.50
管理费用	45,999.19	192,981.69	195,344.64	193,566.67
财务费用	22,533.53	74,544.92	-13,644.81	32,280.07
资产减值损失	16,095.12	60,678.16	103,289.84	73,913.44
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1,017.67	-1,177.44	342.40	-1,778.26
投资收益（损失以“-”号填列）	2,542.34	1,084.03	4,104.87	3,587.36
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	720.00	4,155.75	3,492.50
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-42,822.06	66,292.18	453,423.65	890,898.91
加：营业外收入	6,106.26	41,404.45	24,553.54	33,500.49
减：营业外支出	1,697.84	21,382.74	25,786.11	38,585.32
其中：非流动资产处置损失	0.00	1,970.23	3,022.17	3,016.57
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-38,413.64	86,313.89	452,191.08	885,814.07
减：所得税费用	571.26	23,526.41	57,002.95	132,917.66
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-38,984.90	62,787.48	395,188.13	752,896.41
减：少数股东损益	-649.37	3,380.65	11,290.85	19,891.51
六、归属于母公司所有者的净利润	-38,335.53	59,406.82	383,897.28	733,004.90

资料来源：公司审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、经营活动产生的现金流量：	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	474,050.77	2,447,947.76	3,734,942.29	4,789,404.70
收到的税费返还	2,193.88	15,940.90	21,038.78	10,586.21
收到其他与经营活动有关的现金	21,467.79	91,292.72	109,682.54	321,133.56
经营活动现金流入小计	497,712.43	2,555,181.38	3,865,663.62	5,121,124.47
购买商品、接受劳务支付的现金	520,549.17	2,291,119.34	2,637,217.41	3,653,249.04
支付给职工以及为职工支付的现金	98,882.40	309,619.39	342,415.32	366,417.95
支付的各项税费	26,614.77	256,086.18	425,554.92	484,554.13
支付其他与经营活动有关的现金	224,202.53	467,369.77	386,799.00	320,874.37
经营活动现金流出小计	870,248.87	3,324,194.68	3,791,986.64	4,825,095.49
经营活动产生的现金流量净额	-372,536.43	-769,013.30	73,676.98	296,028.99
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
收回投资收到的现金	0.00	3,306.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	664.75	1,590.16	1,341.70	652.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,799.31	2,937.83	5,115.09	6,608.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	211.73	0.00
取得子公司及其它营业单位收到的现金净额	140,985.03	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	180.95	100,386.68	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	143,630.04	108,220.67	6,668.52	7,260.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,442.31	97,485.35	113,757.71	183,506.94
投资支付的现金	0.00	213,429.26	2,229.38	25,711.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	23,446.25	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	35,000.00	29,261.08	137,988.28
投资活动现金流出小计	1,442.31	369,360.86	145,248.17	347,206.39
投资活动产生的现金流量净额	142,187.73	-261,140.19	-138,579.65	-339,945.99
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	0.00	200.00	161.52	5,616.34
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	200.00	161.52	5,616.34
取得借款收到的现金	444,158.62	1,429,571.47	1,218,231.87	1,635,581.28
发行债券收到的现金	0.00	899,100.00	0.00	623,460.82

筹资活动现金流入小计	444,158.62	2,328,871.47	1,218,393.39	2,264,658.44
偿还债务支付的现金	144,646.01	1,270,705.31	1,092,364.76	1,536,790.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,012.93	230,763.58	253,842.94	266,269.03
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	1,794.73	4,143.98	1,882.61
支付其他与筹资活动有关的现金	43,540.96	4,451.01	147,515.94	10,406.89
筹资活动现金流出小计	204,199.90	1,505,919.90	1,493,723.65	1,813,466.01
筹资活动产生的现金流量净额	239,958.72	822,951.57	-275,330.26	451,192.43
四、汇率变动对现金的影响	-9,639.21	-10,198.32	-2,422.26	900.85
五、现金及现金等价物净增加额	-29.19	-217,400.24	-342,655.18	408,176.27

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	62,787.48	395,188.13	752,896.41
加：资产减值准备	60,678.16	103,289.84	73,913.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	51,147.45	45,930.38	40,570.92
无形资产摊销	13,434.02	10,254.72	9,562.74
长期待摊费用摊销	78.83	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1,014.03	2,149.00	1,998.97
公允价值变动损失	1,177.44	-342.40	1,778.26
财务费用	140,069.86	50,249.18	60,498.04
投资损失	-1,084.03	-4,104.87	-3,587.36
递延所得税资产减少	5,775.47	-14,820.84	-13,671.21
递延所得税负债增加	-4,767.11	540.96	1,456.91
存货的减少	-169,617.52	298,400.45	-226,410.46
经营性应收项目的减少	-339,697.07	-659,078.19	-860,999.25
经营性应付项目的增加	-589,028.99	-157,690.59	456,869.60
其他	-981.32	3,711.20	1,151.98
经营活动产生的现金流量净额	-769,013.30	73,676.98	296,028.99
现金的期末余额	1,448,341.70	1,665,741.94	2,008,397.12
减：现金的期初余额	1,665,741.94	2,008,397.12	1,600,220.85
现金及现金等价物净增加额	-217,400.24	-342,655.18	408,176.27

资料来源：公司审计报告

## 附录四 截至 2014 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
广东中联南方建设机械有限公司	广州市天河北路 233 号	商业	100.00%		投资设立
中联重科融资租赁（北京）有限公司	北京市怀柔县南大街 37 号	商业	100.00%		投资设立
上海昊达建设机械设备租赁有限公司	上海市奉贤区金钱路 3326 号	商业	90.28%		投资设立
湖南中联国际贸易有限责任公司	长沙市岳麓区银盆岭	商业	100.00%		投资设立
中联保路捷股份有限公司（英国）	英国肯特郡	制造业	100.00%		投资设立
湖南中宸钢品制造工程有限公司	长沙市岳麓区银盆岭	建筑安装	62.00%		投资设立
湖南特力液压有限公司	湖南常德市灌溪工业园	制造业	77.61%		投资设立
湖南中联重科专用车有限责任公司	湖南常德市灌溪工业园	制造业	100.00%		投资设立
湖南浦沅工程机械总厂上海分厂	上海市松江	制造业	67.43%		投资设立
中联重科海湾公司	阿联酋迪拜	商业	100.00%		投资设立
湖南中联重科结构件有限责任公司	湖南常德市灌溪工业园	制造业	100.00%		投资设立
Zoomlion H.K. Holding Co., Ltd	33/F Three Pacific Place 1 Queen's Road East Hong Kong	商业	100.00%		投资设立
Zoomlion Overseas Investment Management (H.K.) Co. Limited	33/F Three Pacific Place 1 Queen's Road East Hong Kong	商业		100.00%	投资设立
Zoomlion International Trading(H.K.) Co.Limited	Hong Kong	商业		100.00%	投资设立

Zoomlion Capital(H.K.) Co.,Limited	Hong Kong	商业		100.00%	投资设立
中联重科俄罗斯有限公司	莫斯科	商业		100.00%	投资设立
湖南中联重科履带起重机有限公司	长沙中联麓谷工业园	制造业		100.00%	投资设立
长沙中联工程机械再制造有限公司	长沙中联麓谷工业园	制造业		100.00%	投资设立
长沙中联重科二手设备销售有限公司	长沙中联麓谷工业园	制造业		100.00%	投资设立
上海中联重科桩工机械有限公司	上海市松江区	制造业		100.00%	投资设立
新疆中联重科混凝土机械有限公司	乌鲁木齐	商业		60.00%	投资设立
中联重科机制砂设备(湖南)公司	湖南常德市汉寿县太子庙	制造业		70.00%	投资设立
中联重科大同管业有限公司	大同市装备制造工业园区	制造业		93.75%	投资设立
河南中联工程起重机械有限公司	郑州市金水区三全路	商业		100.00%	投资设立
长沙中联重科环卫机械有限公司	长沙市岳麓区银盆岭	制造业		100.00%	投资设立
中联重科卢森堡投资控股有限公司	19,rue de bitbourg L-1273 Luxembourg	商业		100.00%	投资设立
中联重科新加坡投资控股有限公司	8Temasek Boulevard,#14-03A Suntec Tower Three,Singapore 038988	商业		100.00%	投资设立
湖南中联重科智能技术有限公司	长沙高新开发区	制造业		100.00%	投资设立
湖南中联重科混凝土机械站类设备有限公司	湖南常德市汉寿高新技术产业园区	制造业		100.00%	投资设立
湖南中联重科车桥有限公司	湖南津市窑坡渡	制造业		88.86%	非同一控制下企业合并
中联重科物料输送设备有限公司	长沙高新区麓谷路	制造业		100.00%	非同一控制下企业合并

陕西中联重科土方机械有限公司	陕西华阴市观北乡	制造业	100.00%		非同一控制下企业合并
Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A	Italy Milano	制造业		100.00%	非同一控制下企业合并
常德中联重科液压有限公司	常德市德山经济开发区	制造业	100.00%		非同一控制下企业合并
长沙中联消防机械有限公司	长沙市望城区	制造业	65.00%		非同一控制下企业合并
内蒙古中联工程机械有限公司	内蒙古自治区包头市	商业	100.00%		非同一控制下企业合并
宁夏致远中联工程机械有限公司	银川德胜工业园区	商业	100.00%		非同一控制下企业合并
苏州邦乐汽车车桥有限公司	苏州市工业园区	制造业	100.00%		股权收购

资料来源：公司 2014 年度报告

## 附录五 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
应收账款周转天数	405.56	218.13	114.42
存货周转天数	184.65	135.03	118.29
应付账款周转天数	154.52	108.12	82.32
净营业周期(天)	435.69	245.04	150.39
流动资产周转天数	999.96	637.77	434.52
固定资产周转天数	79.68	46.45	32.47
总资产周转天数	1,276.27	833.70	466.99
综合毛利率	27.89%	29.17%	32.30%
期间费用率	22.09%	14.14%	11.72%
营业利润率	2.56%	11.76%	18.53%
总资产回报率	2.32%	6.15%	11.98%
净资产收益率	1.51%	9.50%	19.60%
资产负债率	56.01%	53.03%	53.71%
流动比率	2.93	2.11	1.93
速动比率	2.52	1.84	1.59
EBITDA (万元)	270,297.35	606,411.53	1,011,566.95
EBITDA利息保障倍数	2.14	6.25	13.38
经营活动净现金流/流动负债	-0.26	0.02	0.10
经营活动净现金流/总负债	-0.15	0.02	0.07
有息债务 (万元)	3,775,377.56	2,828,995.46	2,619,690.42

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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。