



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪118号

## 中信重工机械股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中信重工机械股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年五月二十一日

## 中信重工机械股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

<b>发行主体</b>	中信重工机械股份有限公司		
<b>债券简称及代码</b>	品种一：12 重工 01, 122220 品种二：12 重工 02, 122221		
<b>发行规模</b>	品种一：12 亿元（5 年期），已赎回 品种二：6 亿元（7 年期），2018 年 1 月赎回 4.74 亿元		
<b>存续期限</b>	品种一：2013/01/25-2018/01/25，已赎回 品种二：2013/01/25-2020/01/25，附第 5 年发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
<b>上次评级时间</b>	2017/05/22		
<b>上次评级结果</b>	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定

### 概况数据

中信重工	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	87.88	72.18	73.10	73.17
总资产（亿元）	207.65	197.74	197.38	193.23
总债务（亿元）	74.63	81.18	77.50	76.34
营业总收入（亿元）	40.21	37.71	46.21	8.96
营业毛利率（%）	27.36	2.24	27.04	25.24
EBITDA（亿元）	8.56	-9.39	6.91	-
所有者权益收益率（%）	0.71	-21.68	0.90	0.48
资产负债率（%）	57.68	63.50	62.96	62.14
总债务/EBITDA（X）	8.72	-8.64	11.21	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.89	-3.03	2.06	-

注：所有者权益包含少数股东权益；公司 2018 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

### 分析师

米五元 yymi@ccxr.com.cn

梅建霖 elmei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 21 日

### 基本观点

受益于供给侧改革推动，2017 年建材、煤炭和冶金等重型机械领域的主要下游行业需求回升，重型机械行业经营环境得到改善。作为我国重型机械老牌企业，中信重工机械股份有限公司（以下简称“中信重工”或“公司”）在核心技术积累方面优势突出，2017 年在外部经营环境改善的有利条件下，公司积极拓展重型装备等传统动能领域，同时通过外延并购和内生增长等方式进一步布局机器人及智能装备、节能环保装备和军工等新动能产业，实现了由“传统动能”向“传统动能+新动能”双轮驱动的转变，另加之各项降本增效措施的实施，全年经营业绩大幅改善，经营性现金流状况明显好转。另外，较为充裕货币资金及备用流动性亦对公司债务本息偿还提供了一定保障。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，公司仍面临原材料价格波动风险、经营性业务盈利欠佳和短期债务偿付压力仍存等负面因素可能对其信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持发行主体中信重工主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“中信重工机械股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 外延并购方式进一步提升竞争实力。2016-2017 年公司通过并购先后进入特种机器人领域和特种电容器领域，2017 年以来公司不断加大产业化基地布局和市场拓展，现已建立国内最大的特种机器人研发制造基地，2017 年机器人和智能装备板块收入同比增长 107.06%至 8.88 亿元，毛利率较上年增加 14.31 个百分点至 50.78%，系公司未来业绩持续增长的重要支撑。
- 经营业绩和现金流状况大幅改善。受益于下游需求支撑、自身降本增效措施的实施和向

高附加值产品的倾斜，2017 年公司营业收入同比增长 22.52% 至 46.21 亿元，毛利率恢复至 2015 年水平，同时经营性净现金流达到近年来较好水平，为 5.66 亿元。

- 充沛的货币资金储备及备用流动性。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金余额 33.01 亿元，货币资金/短期债务为 0.65；同时获得多家金融机构授信 223.00 亿元，其中尚未使用授信额度 145.55 亿元，备用流动性较为充裕。

## 关 注

- 原材料价格波动风险。公司产品主要为生产周期较长的重型机械和成套设备，产品价格的调整相对钢材、电机等原材料价格的变化存在一定滞后性，2016 年原材料价格反转回升导致当年盈利大幅走低，2017 年原材料价格进一步持续走高亦对其成本控制造成较大压力。同时，在重型机械行业竞争日趋激烈形势下，公司将面临原材料价格波动风险。
- 经营性业务盈利欠佳。受原材料价格上涨、同业竞争激烈以及“新动能”产业板块仍处于市场开拓阶段等因素影响，2017 年和 2018 年一季度公司经营性业务利润分别为-0.17 亿元和-0.32 亿元。
- 短期债务偿付压力仍存。2018 年 3 月末，公司总债务为 76.34 亿元，占总负债比重为 63.58%，其中短期债务为 50.65 亿元，以短期债务为主的期限结构使其持续面临一定的即期偿付压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

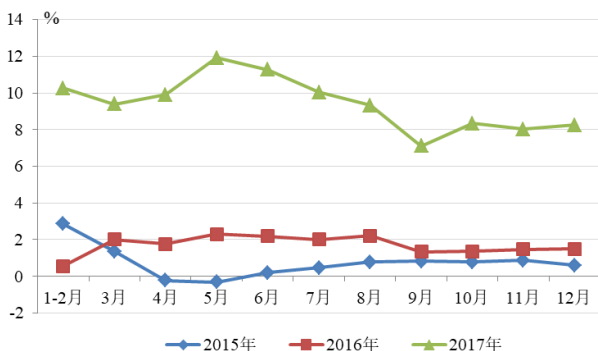
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 行业关注

受益于供给侧改革推动下的有效供需扩大，2017年重型机械行业经营效益改善。但目前下游传统行业产能过剩问题犹存，仍需关注下游固定资产投资减少、企业资金周转压力大等影响因素，短期内重型机械行业仍将处于调整期，经营压力犹存。

重型机械行业是为国民经济和国防建设提供各类技术装备的制造业，具有产业关联度高、带动能力强和技术含量高等特点，是一个国家和地区工业化水平与经济技术综合实力的标志。2016年及以前，宏观经济增速放缓以及煤炭、钢铁和水泥等重点下游行业需求不足导致重型机械行业总体发展速度放缓。进入2017年，我国供给侧改革政策持续，下游主要行业的固定资产投资依然延续负增长趋势，但在结构性改革作用下，上下游行业的有效供需正在扩大，对重型机械行业形成了一定支撑。另在稳增长、调结构、“三去一降一补”和“智能制造”战略实施等利好因素支持下，重型机械行业呈一定回暖态势。2017年我国重型机械行业实现主营业务收入12,100.74亿元，同比增长8.25%，利润总额为654.01亿元，同比增长19.00%，利润率较上年增加4.92个百分点至5.40%。从收入增速来看，2017年重型机械行业各月主营收入增速均围绕10%的区域波动，明显好于2015年和2016年，其中全年有4个月增幅在10%以上，7个月增幅在7~10%之间，5月份的11.92%为全年的最高点，9月份的7.10%为全年最低点，至12月份全年主营业务收入增速为8.25%。

图1：2015~2017年重机行业主营业务收入增速情况

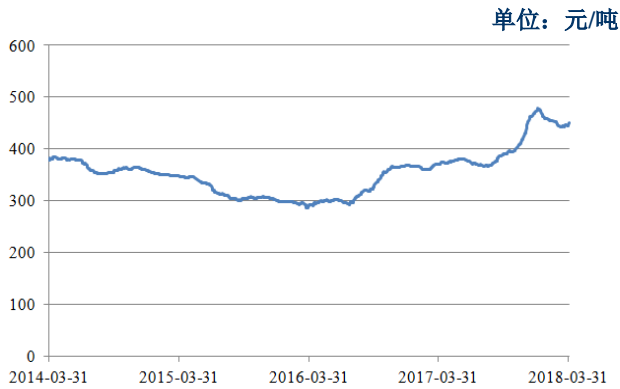


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从行业格局来看，目前国内的冶金矿山设备制造商主要为大型国企，呈现以中信重工、大连重工、北方重工、中国一重、中国二重、太原重工、上海重机七家传统重型机械制造企业为主的市场格局，即所谓“七大重机”。我国重型机械行业中，各企业产品各有侧重，相互之间竞争程度不大。但近年来，此种竞争格局有所改变，各企业产品开始相互渗透，竞争程度呈上升趋势。此外，美卓矿机、史密斯公司、德国西马克等国际公司仍然在我国重型机械市场特别是高端市场占有较大比重。

公司重型机械设备的下游需求集中于水泥、冶金、采矿和煤炭等行业。2017年以来，国家主管机构出台错峰生产等一系列遏制产能扩张、化解过剩产能的政策，并取得一定成效。据中国水泥协会初步统计，2017年全国新点火水泥熟料生产线共有13条，合计年度新点火熟料设计产能2,046万吨，较2016年减少512万吨，降幅为20%。2017年末，水泥行业新型干法熟料设计年产能18.21亿吨，增速为-0.51%，较上年下降1.60个百分点。2017年我国水泥产量为23.16亿吨，同比减少0.2%，错峰生产的扩大执行有效缓解了过剩产能的释放，供给端控制成效显著。从下游投资情况看，2017年我国基础设施建设和房地产开发投资增速相对稳定，对水泥市场需求形成一定支撑。当年全国完成房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.0%，增速较上年微增0.1个百分点；同时基础设施建设投资（不含电力）140,005亿元，同比增长19.0%，增速较上年回升1.6个百分点，持续稳定在较高水平。价格方面，2017年9月以来，受错峰生产加强、供应紧张短期难解除影响，供给紧缩预期及上游煤炭价格高位震荡引致全国水泥价格持续大涨，截至2017年末全国P.O42.5水泥均价为440.58元/吨，同比上涨29.88%。进入2018年3月以来，全国水泥价格仍呈上涨趋势，截至2018年3月末，P.O42.5水泥销售均价为425.00元/吨。供给侧改革导致近年水泥行业固定资产投资增速处于较低水平，2017年非金属矿物制品业完成固定资产投资16,952.80亿元，仅同比微增1.60%，但较上年已有所恢复，且在水泥行业回暖带动下，有效投资规模正在扩大。

图 2：近年来全国 P.O42.5 水泥价格趋势图



资料来源：百年建筑网，中诚信证评整理

冶金方面，2017 年国内黑色金属冶炼和压延加工业完成固定资产投资额为 3,804.20 亿元，同比减少 7.10%；有色金属冶炼和压延加工业完成固定资产投资额为 5,038.40 亿元，同比减少 3.00%，均呈负增长趋势，但后者降幅已较上年同期减少 2.80 个百分点。从行业效益来看，受益于钢材、有色金属等产品价格上涨，2017 年冶金领域的相关行业业绩表现较为突出，当年黑色金属冶炼和压延加工业主营业务收入同比增长 22.40% 至 67,429.60 亿元，利润总额大幅增长 177.80% 至 1,230.70 亿元；同期，有色金属冶炼和压延加工业主营业务收入同比增长 15.70% 至 55,142.40 亿元，利润总额大幅增长 28.60% 至 2,030.90 亿元。

采矿方面，2017 年国内采矿业固定资产投资额为 9,209.00 亿元，同比减少 10.00%，其中非金属矿采选业、黑色金属、有色金属、煤炭开采和洗选业固定资产投资总额分别为 1,754.60 亿元、751.20 亿元、1,109.10 亿元和 2,648.40 亿元，均呈负增长趋势，但降幅有所缩窄。从行业效益来看，2017 年国内采矿业中煤炭开采和洗选业表现较为突出，受益于煤价大幅上涨，全年主营业务收入同比增长 25.90% 至 25,444.90 亿元，利润总额大幅增长 290.50% 至 2,959.30 亿元。此外，黑色金属矿采选业、有色金属采选业和非金属矿采选业均有不同程度回暖，利润总额较上年同期分别增长 43.80%、23.50% 和 2.70%。

表 1：2016~2017 年重机行业主要下游固定资产投资情况

行业	2016		2017	
	绝对值	同比增长	绝对值	同比增长
非金属矿物质制品业	16,869.00	0.70	16,952.80	1.60
黑色金属冶炼和压延加工业	4,161.00	-2.20	3,804.20	-7.10
有色金属冶炼和压延加工业	5,259.00	-5.80	5,038.40	-3.00
<b>采矿业</b>	<b>10,320.00</b>	<b>-20.40</b>	<b>9,209.00</b>	<b>-10.00</b>
其中：				
1.煤炭开采和洗选业	3,038.00	-24.20	2,648.40	-12.30
2.石油和天然气开采业	2,331.00	-31.90	2,648.90	13.90
3.黑色金属矿采选业	978.00	-28.40	751.20	-22.80
4.有色金属矿采选业	1,429.00	-10.00	1,109.10	-21.30
5.非金属矿采选业	2,126.00	1.60	1,754.60	-16.30

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

表 2：2017 年我国主要采矿业经营效益指标

行业	主营业务收入	同比增长	利润总额	
			绝对值	同比增长
煤炭开采和洗选业	25,444.90	25.90	2,959.30	290.50
黑色金属矿采选业	5,723.20	10.90	413.00	43.80
有色金属矿采选业	5,301.10	-2.30	527.20	23.50
非金属矿采选业	4,696.50	-2.70	354.00	2.70
其他采矿业	39.60	54.10	1.20	0.00

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

总体来看，受益于供给侧改革推动下的供需结构改善，水泥、冶金和煤炭等领域均明显回暖，有效需求扩大带动 2017 年重型机械行业经营效益改善。但目前传统行业产能过剩问题犹存，仍需关注下游固定资产投资减少、企业资金周转压力大等影响因素，短期内重型机械行业仍将处于调整期，经营压力犹存。

## 业务运营

2017 年建材、煤炭和冶金等行业回暖，公司在巩固“传统动能”板块的同时，通过外延并购和内生增长等方式积极拓展机器人及智能装备、节能环保装备等新动能产业，全年执行订单增加，营业收入大幅增长，整体经营业绩得到改善。但中诚信证评亦关注到，公司重型机械和成套设备等产品生产周期较长，产品价格的调整相对原材料价格的变化存有一定滞后性，或将长期面临原材料价格波动风险

公司系我国重型机械行业的“七大重机”之一，在宏观经济增速持续放缓以及重型机械传统服务领域需求疲软形势下，为获得新的增长契机，公司于 2016 年确立了“核心制造+综合服务商”的新型商业模式，同时通过对原有产品梳理，将业务归并为“传统动能”和“新动能”两大部分。2017 年采矿业、建材、冶金、煤炭等重型机械主要下游行业呈回暖趋势，同时公司延续“核心制造+综合服务”这一新型商业模式，严格成本控制，并以生产经营、资产经营、对外合作、资本运作“四措并举”方式推进由传统动能向“传统动能+新动能”双轮驱动的转变，经营业绩企稳回升。2017 年公司机械产品产量和销量同比分别增长 12.96%和 14.51%至 9.61 万吨和 10.32 万吨，新增生效订单同比增加 3.27%至 50.09 亿元，全年营业收入同比增长 22.52%至 46.21 亿元，实现净利润 0.66 亿元，整体扭亏为盈。但中诚信证评亦关注到，公司生产成本中钢材、电机、轴承和配套件等原材料占比较高，价格波动较大，而其产品主要为生产周期较长的重型机械和成套设备，产品价格的调整相对原材料价格的变化存有一定滞后性，2016 年原材料价格反转上升导致其盈利大幅下滑，2017 年钢材等价格持续上涨亦对其造成一定成本控制压力，未来公司将长期面临较大的原材料价格波动风险。

表 3：2017 年公司主营业务分产业情况

单位：亿元、%

分产品	收入	同比增长	毛利率	同比增加(百分点)
重型装备	25.95	31.21	23.82	22.91
工程成套	8.92	1.49	13.48	26.63
机器人及智能装备	8.88	107.06	50.78	14.31
节能环保装备	2.04	-52.98	25.85	20.39
其他	0.41	-19.92	18.20	14.76
<b>合计</b>	<b>46.21</b>	<b>22.52</b>	<b>27.04</b>	<b>24.80</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

具体来看，公司“传统动能”部分包含重型装备和工程成套两个板块，分别占营业收入比重的 56.17%和 19.30%，系公司收入的主要来源；“新动能”主要为机器人及智能装备、节能环保装备和军工三大板块，系公司着力培育的新兴产业和利润增长点，当年“新动能”收入占营业收入比重为 24.52%。

分板块来看，公司重型装备板块产品包含核心制造、关键基础件和新材料、制造服务业三个子板块，主要向客户提供主机、铸锻件、备品备件以及全方位的服务解决方案。2017 年公司着力打造矿用磨机、提升机、回转窑、辊压机、立式搅拌磨和破碎机六大具有国际水平的核心产品，同时积极优化产品结构，拓展国内外市场和高附加值订单，年内新增生效合同 29.94 亿元，同比增长 44.99%。当年公司新签订的合同具体包括信发集团氧化铝项目设备批量采购合同，首钢马城铁矿提升机、智能闸控、电控无人值守成套设备项目（系国内首台电梯式无人值守应急提升系统），陕西龙成煤清洁高效利用项目回转窑（系国内直径最大的回转窑），承德天宝铁丰矿业 2,000 万吨铁矿石技改项目（实现了公司高压辊磨机在最大规格铁矿应用上的突破），承德剑峰矿业单缸液压圆锥破碎机项目，格尔木胜华矿业 CSM-400 立式搅拌磨项目（填补了公司在此规格的市场空白）。另外，为做大做强盾构机产业，当年公司联合中国铁建重工集团有限公司、洛阳市轨道交通有限责任公司合资成立中信铁建重工（洛阳）掘进装备有限公司，并获得了洛阳地铁盾构机批量订单。一系列项目的成功取得和推

进，带动公司 2017 年重型装备板块营业收入大幅增长 31.21%至 25.95 亿元。在收入扩大的同时，公司通过增加高附加值订单、提高备件和服务占比、加强对大宗材料成本预判和深入推进成本倒逼机制等方式提升盈利水平，全年该板块毛利率较上年增加 22.91 个百分点至 23.82%。

工程成套板块，公司该板块业务系向用户提供工程成套项目的整体解决方案，包括工程设计、设备采购与制造、工程施工等，目前以水泥成套项目为主。受成套项目签订前准备周期较长等因素影响，2017 年公司新签订的成套项目订单金额大幅下降。在此种情况下，公司 2017 年紧紧围绕订货、生效和收款三大核心指标，并通过完善管理机制和强化工程执行等列措施，保障了收入规模，全年实现工程成套收入 8.92 亿元，同比增长 1.49%。另外，跟踪期内，公司通过推行工程限额设计、优化成套工艺和强化过程控制等方式降低材料、人工和制造费用，全年工程成套板块毛利率提升至 13.48%。

机器人及智能装备板块，公司该板块产品包括特种机器人和自动化控制装备。2016 年 1 月，公司完成对国内煤矿智能安全装备领军企业——唐山开诚电控设备集团有限公司 80%的股权收购，正式进入高危行业和特殊工况下的特种机器人应用领域。2016 年公司以消防机器人为代表的特种机器人受到广泛关注，全年特种机器人合同订货量为 1,409 台。2017 年公司继续加大机器人和智能装备产业的发展，先后布局唐山、徐州和东营等 8 个特种机器人产业化基地，现已建立国内最大的特种机器人研发制造基地，同时重点开展以大功率消防机器人、综合管廊机器人、铁路列检机器人、水下机器人和高压水射流机器人等高附加产品的技术研发和推广，并取得一定成效。通过多次成功的现场实战救援，公司特种机器人获得了市场的高度认可，根据《2017 年国家机器人产业大会》和《2017 年全国消防机器人采购中标统计》报告显示，公司位列中国特种机器人领域企业活跃度第一梯队首位和 80 家采购中标企业首位。2017 年公司机器人及智能装备产业板块全年新增生效订单较上年增加 1.26%至 11.87 亿元。受益于自身机器人生产能力和交

货量增长带动，2017 年公司机器人及智能装备产业板块实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 107.06%。

另外，2017 年公司机器人业务运营主体中信重工开诚智能装备有限公司实现营业收入 5.30 亿元，同比增长 45.85%，取得净利润 1.78 亿元，同比增长 61.82%，扣非后归母净利润为 1.72 亿元，较此前承诺的扣非后归母净利润 1.19 亿元超出 44.25%，完成 2017 年的业绩承诺（2015~2017 年三年业绩承诺均完成）。

节能环保装备板块，公司该板块产品包括余热利用、垃圾处理、固液分离等高效节能装备和先进环保装备，以及为工业项目节能改造提供相关服务。2017 年公司总包的巴基斯坦先锋水泥公司 12MW 余热发电项目、河南鑫磊能源有限公司干熄焦工程及余热发电项目全线贯通并网发电项目、湖北谷城宝天曼新型材料有限公司高岭土综合利用项目粉磨站等陆续投产，但当年该板块执行的项目数量减少，导致全年板块收入减少至 2.04 亿元。

军工板块，作为我国军工配套的骨干生产企业，公司积极参与国家重大国防专项研制任务及载人航天工程，长期承担着多种武器装备的配套生产任务。2017 年 10 月，公司抓住国家军民融合发展机遇，在充分发挥现有军工关键配套优势的基础上，以 0.35 亿元自筹资金完成了对北京科佳信电容器研究有限责任公司（后更名为“中信科佳信（北京）电气技术研究院有限公司”，以下简称“科佳信”）60.00%的股权收购。科佳信是国家级高新技术企业，拥有军工相关资质，专注于研发和制造军用/民用高压脉冲电容器、直流支撑/滤波电容器和特种电容器以及电容器为基础的直流变频和脉冲电源为主的整机产品，产品广泛应用于航空、船舶、雷达、高能物理等民用和国防配套领域。对科佳信的成功收购有助于公司开拓智能变频装备市场、提升智能变频装备研发水平、增强国防装备配套生产能力。截至 2016 年末，科佳信资产总额为 0.68 亿元，负债总额为 0.17 亿元，净资产为 0.51 亿元；2016 年实现营业收入 0.15 亿元，净利润为 473.45 万元。



2017 年公司继续紧抓“一带一路”战略发展机遇，积极拓展海外市场，打造海外服务产业，较多代表性项目的取得使其海外业务获得增长

2017 年公司继续践行“一带一路”战略，持续推进国际化进程，实现了从内向型企业向国际化企业的转型。目前，公司市场版图已布局欧美、澳洲、南美和南非等高端市场和新兴市场，产品覆盖沿线 30 多个国家和地区，形成了成套、主机、备件和服务四大全球化服务领域，是全球较具竞争力的矿业和水泥装备供应商之一。

2017 年公司在澳大利亚、南美等传统矿业热点市场成功签订澳洲 MT 项目、澳洲 DAL 项目、巴西 AUSENCO 项目、巴西 Brio 项目、智利 SQM 项目等多台半自磨机、球磨机；在新兴市场成功签订吉尔吉斯斯坦布丘克金矿项目、南非 DRA 项目、盛屯矿业刚果金项目等一批矿业重点项目。对传统矿业热点市场和新兴市场的深入拓展进一步提升了公司产品在国际市场的地位。另外，依托总部服务团队与海外备件服务中心，公司着力打造海外服务产业。2017 年公司在巴西、西班牙的备件服务基地投入运营，澳洲、秘鲁和俄罗斯远东备件服务基地建设正在有序推进，年内成功签订澳矿项目、沙特 Ma'aden 项目、智利国家铜业、巴西 Vale 项目、南非 C&E 等备件合同。在新产品和新市场拓展方面，年内公司总部与海外公司紧密协同，成功与苏丹矿业公司签订 2 台磨机变频技术改造合同，首次将中信重工变频设备推向非洲本土矿业市场；成功与澳洲安鑫泰公司签订特种机器人合作协议，为特种机器人产品进入国际高端市场奠定基础。通过对海外市场的积极拓展，公司全年执行的海外合同量相应增加，海外市场收入同比增长 9.04% 至 16.47 亿元，占总收入的 35.65%。海外市场作为公司重点拓展区域之一，未来公司将仍借助国家“一带一路”倡议实施推进国际化进程，并通过加强项目管理、加大产品结构调整力度、做强备件及服务产业等方式提升业绩水平。

公司将坚持技术创新，坚持传统动能和新动能并举，为后期经营业绩的持续改善奠定基础

公司是国家级工业设计中心、国家级企业技术中心、国家高新技术企业和河南省知识产权领军企业。跟踪期内，公司继续坚持技术先导战略，以机器人、智能控制、节能环保和军工等战略性新兴产业为重点研发方向，积极优化研发组织职能及流程。另外，公司还成立了创新研究院，打造集“研究院+产业园+投资人”为一体的新产业研究及孵化基地开始运作，同时对矿用磨机、提升机、回转窑等核心产品进行优化升级，对立式搅拌磨、圆锥破碎机、大型掘进装备等新产品进行深度研究，对高端制造、节能环保装备等开展协同开发，部分科研项目获得多个国家、省市科技奖项。2017 年公司申报国家、省政府重大科技立项 4 项，年末共拥有有效专利 855 项，其中发明专利较上年末增加 67 项至 269 项，包括 1 项美国专利和 1 项日本专利。

总体来看，2017 年公司通过优化主导产品，谋划在机器人及智能装备、节能环保装备等新动能板块产业布局的方式，实现了由传统动能向“传统动能+新动能”双轮驱动转变。2018 年公司将坚持技术创新，推进产业化经营，着力提升重型装备、关键基础件、工程成套、机器人及智能装备产业板块的市场规模、运营效率和盈利能力，形成多产业齐头并进的格局，最终以产业发展带动整体发展。

## 财务分析

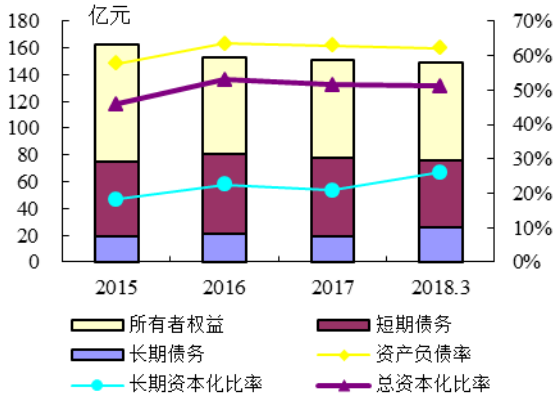
以下分析主要基于中信重工提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。

## 资本结构

2017 年公司实现小幅盈利，年末所有者权益同比增加 1.29% 至 73.10 亿元。当年公司总负债规模变动较小，2017 年末为 124.28 亿元；同期总资产规模与上年末基本持平，为 197.38 亿元。较为稳定的负债和权益结构使其财务杠杆基本维持在 2016 年末水平，2017 年末资产负债率为 62.96%。

截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 193.23 亿元，所有者权益为 73.17 亿元，总负债为 120.06 亿元，资产负债率为 62.14%，较 2017 年末变化较小。

图 3：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



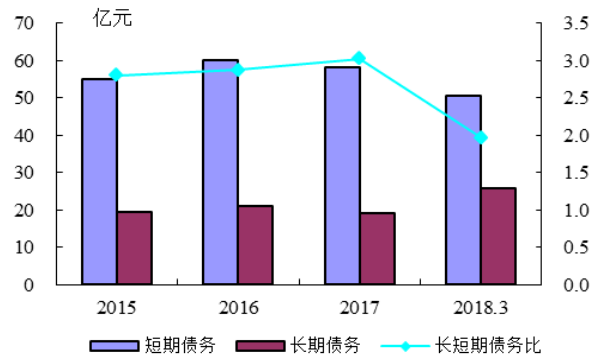
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，2017 年末公司总资产主要由货币资金（34.53 亿元）、应收账款（24.68 亿元）、存货（39.30 亿元）、可供出售金融资产（15.32 亿元）、固定资产（37.33 亿元）、在建工程（14.02 亿元）和无形资产（10.67 亿元）构成，占比分别为 17.49%、12.50%、19.91%、7.76%、18.91%、7.10% 和 5.41%。公司货币资金中其他货币资金为 0.74 亿元，其余主要为银行存款，年末将货币资金用于偿还本息债务导致货币资金同比减少 12.90%。公司加大货款回收力度，年末应收账款同比减少 10.78% 至 24.68 亿元，但账龄普遍较长，其中 1 年以内占 43.24%，1~2 年占 16.07%，2~3 年占 8.93%，3 年以上占 31.76%，公司年内计提坏账准备 1.02 亿元，收回或转回坏账准备 0.39 亿元，实际核销的应收账款 0.24 亿元。2017 年公司订单状况较上年好转，在产品增加使得年末存货同比增长 3.84%，2016 年公司存货中已暂停以及暂无启动迹象的项目计提存货跌价准备 1.94 亿元，2017 年公司计提跌价准备 0.03 亿元，转回或转销存货跌价准备 0.36 亿元。固定资产主要为机器设备、房屋建筑物；无形资产为土地使用权和专利权等，固定资产和无形资产较上年末基本稳定。在建工程包括研发中心配套设备项目、能源管理合同项目等，2016 年末公司根据能源管理合同项目的运行情况，对未来可回收金额低于账面价值部分计提减值准备 0.61 亿元，2017 年无减值事项发生。从资产运营效率来看，2017 年

公司应收账款和存货规模依然较大，当年应收账款周转率和存货周转率分别为 1.77 次和 0.87 次，负面影响总资产周转效率。

债务方面，2017 年公司到期偿付 15.00 亿元“16 中信重工 CP001”，赎回 10.00 亿元“12 重工 03”公司债券，同时成功发行“17 中信重工 CP001”（16 亿元），并新增部分长期信用借款，年末总债务规模略降 4.54% 至 77.51 亿元，长短期债务比为 3.03 倍，较上年末略有上升。2018 年一季度，公司以银行短期借款置换“17 中信重工 CP001”（16 亿元），同时新增 6.44 亿元长期借款，3 月末总债务为 76.34 亿元，较上年变化不大，长期债务增量较多使得期末长短期债务比降至 1.97 倍。

图 4：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



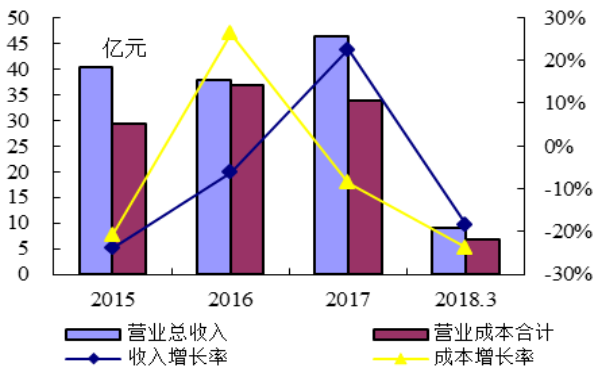
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司资本结构未发生大幅变化，但应收账款账龄较长，长期面临一定坏账损失风险。另外，2018 年以来公司债务结构有所优化，但现有债务中短期债务比重依然较高，仍面临一定即期偿付压力。

### 盈利能力

随着建材、煤炭、冶金等下游行业的回暖，2017 年公司订单执行情况有所好转，尤其是重型装备、机器人及智能装备两个板块收入增加明显，带动公司全年营业收入同比增长 22.52% 至 46.21 亿元。

图 5：2015~2018.Q1 公司收入成本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，公司重型装备、工程成套等产品生产周期较长，产品价格调整相对原材料价格变化存有一定滞后性，因此原材料价格的大幅波动易对其盈利造成较大影响。2016 年公司执行订单多为 2015 年签订，在 2015 年钢材等原料价格走低预期下，公司签订的合同价格相对较低，以至于在 2016 年钢材、电机、轴承、配套件和部分外协毛坯等原辅料价格普遍走高时，前期签订的合同价格较难覆盖当期成本的上涨，进而导致 2016 年毛利率大幅下滑。2017 年钢材等材料价格继续上涨使其经营压力难减，但随着新一轮具有合理定价订单的执行，以及对各项成本的严格管控，公司毛利率回升至 2015 年水平，全年营业毛利率为 27.04%，处于同类上市公司前列；2018 年一季度毛利率为 25.24%，较上年同期增加 5.37 个百分点。

表 4：2017 年主要重机企业财务指标

单位：亿元、%

企业名称	营业收入	同比增长	毛利率	净利润
中信重工	46.21	22.52	27.04	0.66
太原重工	71.77	67.79	23.93	0.51
大连重工	64.34	0.03	23.01	0.19
中国一重	102.52	219.93	17.10	0.76

资料来源：公开市场，中诚信证评整理

期间费用方面，2017 年公司三费合计 12.06 亿元，同比减少 4.63%，全年期间费用占营业总收入比重为 26.09%，较上年减少 7.43 个百分点，主要受益于管理费用的下降。具体来看，2017 年管理费用中办公费、差旅费、海外办事处费用以及研究开发费等均有不同程度下降，全年管理费用同比减少 11.50%；销售人员工资、咨询费等增加导致 2017 年公司销售费用同比小幅增长 3.54%；财务费用主

要由利息支出、利息收入和汇兑损益构成，当年汇兑损失大幅增加，其财务费用同比增长 21.34%。总体来看，管理费用下降对公司降费增效形成一定积极贡献，但公司期间费用依然较高，未来费用控制能力有待进一步提升。

表 5：2015~2018.Q1 公司期间费用情况

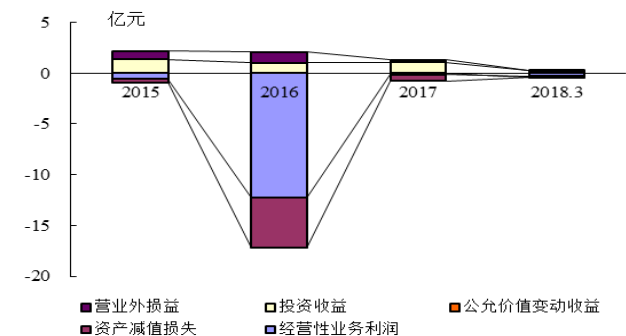
单位：亿元

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	1.35	1.93	2.00	0.40
管理费用	9.01	8.95	7.92	1.56
财务费用	0.98	1.76	2.14	0.50
三费合计	11.35	12.64	12.06	2.47
营业总收入	40.21	37.71	46.21	8.96
三费收入占比	28.22%	33.52%	26.09%	27.55%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年下游需求不足及原材料波动等因素造成公司盈利大幅下滑，全年经营性业务利润为 -12.30 亿元；2017 年在供给侧结构性改革和公司降本增效措施推动下，公司收入和毛利率呈回升态势，经营性业务大幅减亏，2017 年和 2018 年一季度经营性业务利润分别为 -0.17 亿元和 -0.32 亿元，未来尚需进一步提升盈利能力来实现盈利。非经常性损益方面，2017 年公司发生资产减值损失 0.61 亿元，主要系坏账损失；同期获得投资收益 1.05 亿元，主要为向中信信托有限责任公司购买的信托产品实现的投资收益；另外，以政府补助为主的 0.32 亿元营业外收入和 0.63 亿元其他收益亦对当期盈利形成一定补充。2017 年公司实现利润总额 1.12 亿元，获得净利润 0.66 亿元。

图 6：2015~2018.Q1 公司利润总额结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于下游需求回暖，2017 年公司收入和初始获利能力均明显回升，全年经营性业务

利润较上年同期大幅减亏，但未来尚需进一步提升盈利能力来实现盈利。

## 偿债能力

2017 年公司总债务规模有所下降，主要偿债指标相应提升。当年公司 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA 指标分别从上年的-3.03 和-8.64 提升至 2.06 和 11.21。

经营活动现金流方面，2017 年公司销售收回的货款以及获得的税费返还较上年大幅增加，带动经营性净现金流呈大规模净流入状态，净流入规模为 5.66 亿元，系 2013 年以来的最好水平。2017 年公司经营活动净现金/总债务为 0.07 倍，经营活动净现金/短期债务为 0.10 倍，经营性净现金流对总债务的保障能力相对偏弱，但公司现金保有量仍较充沛，2017 年末和 2018 年 3 月末货币资金分别为 34.53 亿元和 33.01 亿元，同期短期债务分别为 58.25 亿元和 50.65 亿元，货币资金/短期债务分别为 0.59 倍和 0.65 倍，能够对短期债务偿还提供一定保障。

表 6：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	74.63	81.18	77.50	76.34
短期债务（亿元）	55.01	60.23	58.25	50.65
EBITDA（亿元）	8.56	-9.39	6.91	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.89	-3.03	2.06	-
总债务/EBITDA（X）	8.72	-8.64	11.21	-
经营净现金流/总债务（X）	0.01	-0.09	0.07	-0.08
经营活动净现金/利息支出（X）	0.19	-2.30	1.68	-3.14
资产负债率（%）	57.68	63.50	62.96	62.14
总资本化比率（%）	45.92	52.94	51.46	51.06

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着良好合作关系，具备一定的再融资能力。截至 2018 年 3 月末，公司获得工商银行、中国银行、农业银行、交通银行、建设银行等多家金融机构共计 223.00 亿元的授信额度，其中尚未使用授信额度 145.55 亿元，备用流动性充裕。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司下属子公司洛阳矿山机械工程设计研究院有限责任公司

对江门市嘉洋新型建材有限公司提供担保 2.04 亿元，担保期限为 2016 年 9 月 26 日至 2024 年 8 月 25 日。公司对外担保金额占其年末净资产比例为 2.79%，对外担保规模相对较小。

总体来看，作为国内“七大重机”之一的老牌重型机械企业，公司在品牌、资源、研发和产业链等方面均具有先发优势，2017 年在外部环境好转带动下，其经营业绩实现恢复性增长，另加之较为充沛的货币资金及备用流动性，公司整体偿债能力依然很强。

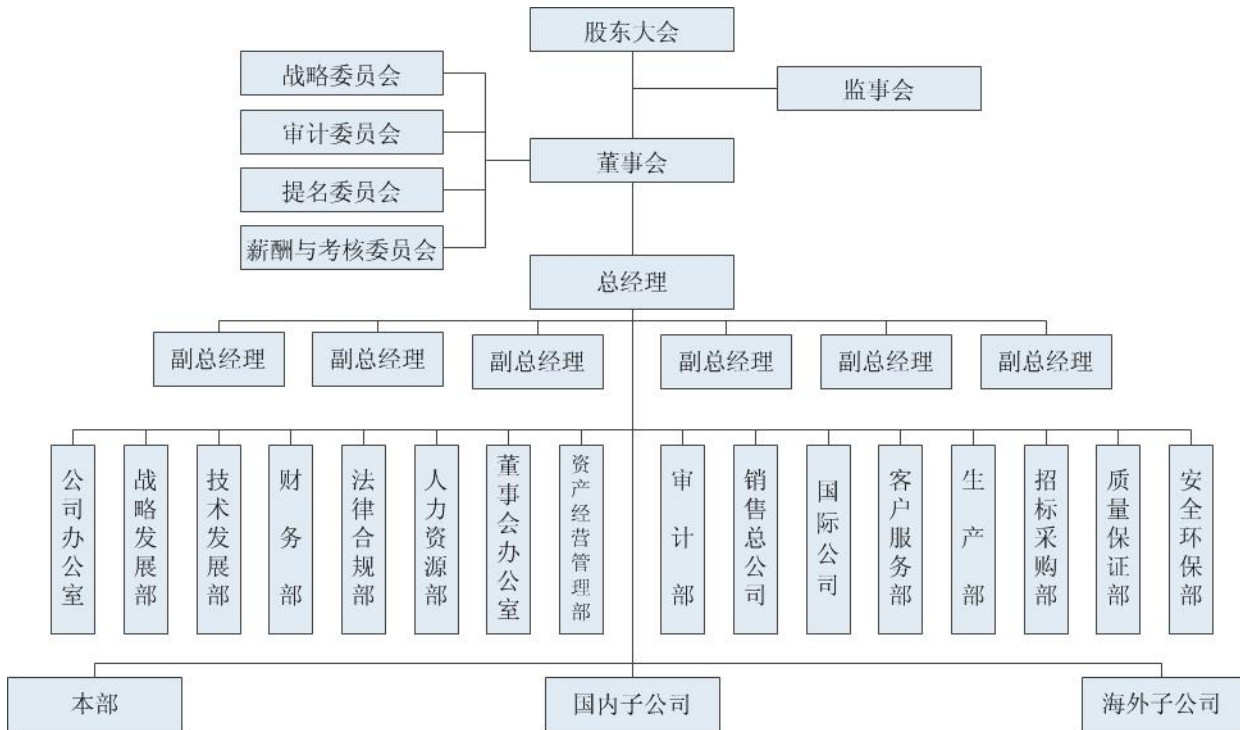
## 结论

综上，中诚信证评维持公司主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“中信重工机械股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：中信重工机械股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：中信重工机械股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



**附三：中信重工机械股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	522,404.40	396,383.48	345,261.58	330,084.92
应收款净额	243,291.65	276,587.39	246,771.67	235,688.45
存货净额	451,230.88	378,423.81	392,959.37	404,571.84
流动资产	1,305,117.01	1,117,148.22	1,098,220.74	1,085,154.71
长期投资	132,858.59	161,522.97	165,695.65	139,848.36
固定资产合计	356,558.68	376,822.14	373,263.50	371,960.35
总资产	2,076,451.55	1,977,427.29	1,973,846.54	1,932,298.74
短期债务	550,057.99	602,332.45	582,501.60	506,521.23
长期债务	196,207.90	209,505.80	192,505.66	256,896.07
总债务（短期债务+长期债务）	746,265.88	811,838.25	775,007.26	763,417.30
总负债	1,197,694.89	1,255,664.24	1,242,802.95	1,200,645.64
所有者权益（含少数股东权益）	878,756.67	721,763.04	731,043.59	731,653.11
营业总收入	402,052.26	377,139.40	462,057.99	89,606.51
三费前利润	107,820.77	3,386.91	10,467.14	2,305.12
投资收益	13,267.01	9,946.42	10,467.14	2,305.12
净利润	6,196.77	-156,513.40	6,596.13	842.20
EBITDA	85,612.62	-93,924.17	69,116.14	-
经营活动产生现金净流量	5,559.08	-71,372.00	56,592.23	-15,708.91
投资活动产生现金净流量	17,489.07	-117,433.84	-24,504.44	25,804.33
筹资活动产生现金净流量	73,010.90	51,218.87	-77,057.12	-28,314.23
现金及现金等价物净增加额	93,683.80	-134,999.00	-45,911.48	-18,423.26
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	27.36	2.24	27.04	25.24
所有者权益收益率（%）	0.71	-21.68	0.90	0.48*
EBITDA/营业总收入（%）	21.29	-24.90	14.96	-
速动比率（X）	0.92	0.75	0.73	0.79
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	-0.09	0.07	-0.08*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	-0.12	0.10	-0.12*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.19	-2.30	1.68	-3.14
EBITDA 利息倍数（X）	2.89	-3.03	2.06	-
总债务/EBITDA（X）	8.72	-8.64	11.21	-
资产负债率（%）	57.68	63.50	62.96	62.14
总资本化比率（%）	45.92	52.94	51.46	51.06
长期资本化比率（%）	18.25	22.50	20.84	25.99

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、表中带“\*”的指标系经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

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

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)



## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体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	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。