

信用评级公告

联合〔2022〕3265号

联合资信评估股份有限公司通过对中联重科股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中联重科股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中联 01”“18 中联重科 MTN001”“19 中联 01”“19 中联重科 MTN001”“20 中联 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

中联重科股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中联重科股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中联 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中联 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中联重科 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中联 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中联重科 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中联 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/03/12
19 中联 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/07/10
19 中联重科 MTN001	25.00 亿元	25.00 亿元	2024/10/11
18 中联 01	20.00 亿元	8.87 亿元	2023/12/03
18 中联重科 MTN001	25.00 亿元	0.50 亿元	2023/12/11

注:上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	1
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	1			
调整因素和理由				调整子级
				-

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点:

中联重科股份有限公司(以下简称“公司”)是中国装备制造行业的头部企业,在市场地位和研发实力等方面具备综合优势。2021 年以来,公司主营业务收入规模稳步提升,受原材料价格上行,叠加下游基建行业开工量下降影响,公司综合毛利率有所下降,盈利能力有所弱化;非公开发行 A 股股票募集资金净额共计 51.46 亿元,资金实力进一步增强,债务指标有所改善;同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到伴随主营业务收入规模增长,公司信用销售规模逐步扩大,2022 年一季度以来公司有息债务规模有所增长,面临一定短期偿债和集中兑付压力等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来,随着国家基础设施建设投资力度的加大,基建对工程机械的需求不断增长,公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“18 中联 01”“18 中联重科 MTN001”“19 中联 01”“19 中联重科 MTN001”“20 中联 01”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国装备制造行业的头部企业。公司作为中国装备制造行业的头部企业,产品市场已覆盖全球 100 余个国家和地区,构建了全球市场布局 and 全球物流网络及零配件供应体系。
2. 经营稳健,收入规模持续向好。2021 年,公司主营业务收入持续增长,期间费用控制能力得到提升。
3. 非公开发行 A 股股票,资金实力进一步增强,债务指标有所改善。公司非公开发行股票实际募集资金净额共计 51.46 亿元,资金实力得到有效增强,资产负债率得以降低,资本结构得到有效优化。

分析师：杨涵 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **所处产业周期属性较强。**公司所处行业周期性较强，与宏观经济、基建及房地产行业密切相关，公司业绩易受行业景气度波动影响。
2. **营运资本规模较大，存在短期偿债和集中兑付压力。**2021年以来，公司资产构成中应收账款和存货存量维持较高水平，对营运资金形成占用；2022年1季度以来，债务总额依然维持较高水平，债务结构中短期债务所占比重很高，4—12月将到期104.51亿元有息债务，存在一定短期偿付和集中兑付压力。
3. **受信用销售政策影响，公司存在一定或有负债风险。**截至2021年底，公司累计6类对外担保，实际担保金额为122.68亿元；当期，公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款1.07亿元，支付由于客户违约而令公司支付第三方融资担保赔款0.41亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	108.83	170.09	219.33	259.18
资产总额(亿元)	920.68	1162.75	1220.18	1305.83
所有者权益(亿元)	395.33	478.87	582.97	596.23
短期债务(亿元)	172.81	221.49	207.35	274.54
长期债务(亿元)	148.44	166.57	82.14	96.04
全部债务(亿元)	321.25	388.06	289.49	370.59
营业总收入(亿元)	433.07	651.09	671.31	100.12
利润总额(亿元)	50.34	86.52	73.24	10.42
EBITDA(亿元)	75.83	105.02	92.52	--
经营性净现金流(亿元)	62.19	74.22	26.25	5.90
营业利润率(%)	29.17	27.94	23.05	19.50
净资产收益率(%)	10.81	15.36	10.95	--
资产负债率(%)	57.06	58.82	52.22	54.34
全部债务资本化比率(%)	44.83	44.76	33.18	38.33
流动比率(%)	182.69	173.05	179.69	172.98
经营现金流动负债比	17.98	15.81	5.28	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.77	1.06	0.94
EBITDA 利息倍数(倍)	4.53	11.16	10.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.24	3.70	3.13	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	1018.64	1293.96	1845.20	/
所有者权益(亿元)	384.60	423.43	509.53	/
全部债务(亿元)	307.89	373.52	272.45	/
营业总收入(亿元)	262.80	628.59	583.00	/
利润总额(亿元)	25.23	41.90	49.19	/
资产负债率(%)	62.24	67.28	72.39	/
全部债务资本化比率(%)	44.46	46.87	34.84	/

流动比率(%)	150.29	140.34	127.91	/
经营现金流动负债比(%)	9.65	13.32	2.30	--
现金短期债务比(倍)	0.37	0.50	0.73	/

注：1.本报告中部分合计数与各相加数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；2.公司2022年一季度财务报表未经审计；3.“--”表示指标不适用；4.“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司年报整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中联 01 19 中联 01 20 中联 01	AAA	AAA	稳定	2021/05/26	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级 模型（打分表）	阅读全文
18 中联重 科 MTN001 19 中联重 科 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/05/26	杨涵 华艾嘉 杨恒	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级 模型（打分表）	阅读全文
20 中联 01	AAA	AAA	稳定	2020/02/13	叶维武 宁立杰	原联合信用评级有限公司工 商企业信用评级方法	阅读全文
19 中联重 科 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/30	张豪若 杨恒	制造企业信用分析要点 （2014 年） 制造业企业主体信用评级模 型（2016 年）	阅读全文
19 中联 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	叶维武 宁立杰	原联合信用评级有限公司工 商企业信用评级方法	阅读全文
18 中联 01	AAA	AAA	稳定	2018/11/26	叶维武 宁立杰	原联合信用评级有限公司工 商企业信用评级方法	阅读全文
18 中联重 科 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/23	方晓 杨恒	制造企业信用分析要点 （2014 年） 制造业企业主体信用评级模 型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中联重科股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的信息，联合信用征信股份有限公司北京分公司（以下简称“联合信用北京分公司”）曾为该公司提供非评级服务。由于联合资信与关联公司联合信用北京分公司之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



中联重科股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中联重科股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于1992年，前身为长沙中联重工科技发展股份有限公司，是经原国家经贸委批准（国经贸企改〔1999〕743号），由建设部长沙建设机械研究院、原长沙高新技术产业开发区中标实业有限责任公司等企业发起设立，初始注册资本为10000.00万元。2000年10月，公司在深圳证券交易所挂牌上市交易（股票代码：000157.SZ），股本变更为15000.00万元。2011年10月，经湖南省工商行政管理局核准，公司变更为现名称。经历送配股、资本公积转增股本和增发等，截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为86.78亿元。2012年2月27日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）依据函件（湘国资函〔2012〕27号）明确将公司界定为国有参股公司，据此公司无控股股东或实际控制人。

2021年，公司经营范围较上年无重大变更。截至2021年底，公司合并范围内拥有子公司48家。

截至2021年底，公司合并资产总额1220.18亿元，所有者权益582.97亿元（含少数股东权益14.29亿元）；2021年，公司实现营业总收入671.31亿元，利润总额73.24亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1305.83亿元，所有者权益596.23亿元（含少数股东权益18.50亿元）；2022年1—3月，公司

实现营业总收入100.12亿元，利润总额10.42亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 中联 01	20.00	20.00	2020/03/12	3+2 年
19 中联 01	10.00	10.00	2019/07/10	3+2 年
19 中联重科 MTN001	25.00	25.00	2019/10/11	3+2 年
18 中联 01	20.00	8.87	2018/12/03	3+2 年
18 中联重科 MTN001	25.00	0.50	2018/12/11	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，国内大型基建项目陆续开工，加之海外新冠肺炎疫情逐步常态化，上半年工程机械行业依旧延续高景气度，主要产品销量同比增幅较大；下半年，受基础设施建设、房地产投资增速下滑以及地方政府专项债券发行后置等因素影响，工程机械行业有所下行，主要产品销量有所下滑。2022 年在地方政府控制隐性债务、基建投资逆周期调节边际减弱及地产投资持续承压的背景下，固定资产投资增速预期继续回落，工程机械行业销量增速或将面临一定压力。

2021 年国内大型基建项目陆续开工，海外疫情防控逐步常态化，国内外工程机械旺盛需求得以保持，上半年工程机械主要产品合计销量同比增幅较大。但下半年以来，受房地产投资增速下滑、部分地区限电限产等因素影响，工程机械主要产品销量有所回落。

从产品结构来看，挖掘机、装载机、起重机、压路机四个常用工程机械设备占据了我国工程机械市场上绝大部分的份额，其中挖掘机在工程机械设备中占据绝对市场地位。

装载机方面，由于技术含量及门槛相对较低，产品竞争压力大，加之近年来挖掘机对装

载机的替代作用逐渐加强，装载机销量增长面临一定阻力，2021年我国装载机销量14.05万台，同比增长7.09%，增速有所提升。其他产品方面，2021年我国汽车起重机和压路机销量分别为4.91万台和1.95万台。2021年上半年工程机械行业延续高景气度，各细分行业保持良好发展趋势。但2020年以来的恢复性增长一定程度上透支了短期内下游需求，叠加房地产投资增速下滑以及国内部分地区限电限产等因素影响，2021年下半年工程机械主要产品销量有所下滑。以挖掘机为例，自5月起我国挖掘机销量连续多月同比下降，全年销量合计34.28万台，同比增速降至4.63%，其中国内市场销量27.44万台，同比下降6.32%。

工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密不可分。此外，工程机械行业更新换代、老旧设备和高排放设备加速淘汰都是影响工程机械行业需求的重要因素。

2021年以来，在经济修复政策以及低基数影响下，国内基建和房地产投资仍有增长，加之制造业投资处于持续修复态势。2021年，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.9%；同期，全国房地产开发投资同比增长4.4%，亦不及预期。在现有的严监管政策框架下，2022年我国房地产投资增速或将放缓，短期内较难作为拉动工程机械产品销售增长的驱动力。受专项债券发行进度后置等因素影响，增速低于预期。我国“十四五”规划聚焦“两新一重”领域，明确提出了102项重大工程项目，其中多数聚焦基建领域，重大工程项目建设的推进和新型基础设施建设投资力度的加强，能够对工程机械的下游需求带来一定的支撑。但考虑到土地财政的削弱以及地方政府债务风险控制任务的严峻性，稳增长与地方政府债务风险之间的矛盾依然突出，预计2022年基建投资将温和增长。

工程机械行业更新换代需求亦是本轮行业景气度上升的重要因素，通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为8—10年，上一轮销售高峰集中在2008—2011年，各产品销量均在2011年达到顶峰，2016—2021年为其存量产品的淘汰和更新换代高峰期，而本轮周期顶峰集中于2018—2021年。以挖掘机为例，自然更新需求很大程度上带动其2017和2018年销量分别同比增加99.52%和44.99%，2019年增速降至15.87%；2020年新冠肺炎疫情恢复后，各地工程项目复工复产使得需求迅速释放，全年挖掘机销量同比大幅增长39.0%。除挖掘机外，汽车起重机、装载机、压路机和混凝土泵车等其他产品的生命周期在10年左右，滞后于挖掘机，因此其更新需求亦晚于挖掘机。整体来看，未来1—2年内上述产品预计仍将有一定规模的自然更新换代需求，但难以为销量的高速增长提供保障。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为86.78亿元。2012年2月27日，湖南省国资委依据函件（湘国资函〔2012〕27号）明确将公司界定为国有参股公司，据此公司无控股股东或实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司行业地位突出、核心产品市场占有率较高，产业链及销售网络布局完善，产品技术领先。

公司具备较强的市场竞争力，先后实现深港两地上市，已构建起全球化制造、销售、服务网络。近年来，公司先后并购英国保路捷公司、意大利CIFA公司、德国M-TEC公司、荷兰Raxtar公司、意大利LADURNER公司。目前，公司在“装备制造+互联网”“产业+金融”总体战略的框架下，围绕装备制造进行相关多元

布局,已经形成工程机械、农业机械+智慧农业、中联新材三大板块的业务布局,产品市场已覆盖全球 100 余个国家和地区,构建了全球市场布局 and 全球物流网络及零配件供应体系。

截至 2021 年底,公司研发团队拥有 7242 名工程技术人员,全年研发支出 38.65 亿元,占到当年收入的 5.76%。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,获得多项国家级科技进步奖,截至 2021 年底,累计申请专利 12278 件,授权专利 9407 件。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(中征码:4301000000166532),截至 2022 年 5 月 5 日,公司不存在未结清的不良类和关注类信贷信息记录;公司已结清信贷记录中,无不良类信贷信息记录,包含 1 笔关注类短期借款,信息产生原因系公司操作人员失误造成,银行发现并告知后,公司第一时间安排资金结清,上述业务已结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

非公开发行 A 股股票

本次发行完成后,公司的资产总额、净资产规模均相应增加,资金实力得到有效增强,资产负债率得以降低,资本结构得到有效优化。

根据公司于 2021 年 2 月发布《非公开发行股票发行情况暨上市公告书》(以下简称“本次发行”),公司向 8 名特定机构非公开发行股票 511209439 股股票,发行价格为 10.17 元/股,共募集资金 51.99 亿元。扣除保荐承销费、审计及验资费用等发行费用合计 0.53 亿元(不含增值税)后,公司非公开发行股票实际募集资金净额共计 51.46 亿元,其中增加股本 5.11 亿元,出资溢价部分全部计入资本公积(2021 年 1 月 22 日,天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具了《验资报告》(天职业字〔2021〕2671 号)),扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于以下项目:

表 3 非公开发行股份募集资金使用计划

项目	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
挖掘机械智能制造项目	308313.00	240000.00
搅拌车类产品智能制造升级项目	82977.00	35000.00
关键零部件智能制造项目	166750.00	130000.00
补充流动资金	114900.00	114900.00
合计	672940.00	519900.00

资料来源:公司公告

本次募集资金均用于公司主营业务及未来战略布局,募集资金投资项目完成后预计将进一步提升公司的盈利能力。由于募集资金投资项目的经营效益一般需在项目建成后的一段时期内才能完全释放,短期内公司净资产收益率可能会有所下降。但从长远来看,随着募集资金投资项目效益的实现,公司的可持续发展能力和盈利能力将会进一步增强。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年以来,公司营业总收入持续增长,主营业务突出,受原材料价格上行影响,公司综合毛利率有所下降。2022 年一季度,叠加下

游基建行业开工量下降影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。

2021年，公司营业总收入延续增长态势，但增速有所回落，同比增长3.11%；利润总额同比下降13.88%。

收入构成方面，2021年，公司工程机械业务依旧是公司收入增长的核心来源，占营业总收入的比重同比变化不大。其中，起重机械和其他机械销售收入分别同比增长4.58%和41.96%；混凝土机械销售收入同比下降13.72%。

农业机械和金融服务业务2021年收入分别同比增长9.95%和下降35.21%，收入占比均较小。

毛利率方面，2021年，受原材料价格上涨导致公司成本增加影响，公司工程机械和农业机械毛利率同比均有所下降；金融服务毛利率同比略有下降但依旧维持在较高水平。

受下游基建行业开工量下降影响，2022年1-3月，公司实现营业总收入100.12亿元，同比下降47.44%；综合毛利率为20.08%，同比下降7.09个百分点。

表4 公司营业总收入及毛利率构成情况

项目	2020年			2021年			
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
工程机械	混凝土机械	189.84	29.16	26.33	163.80	24.40	24.23
	起重机械	348.97	53.60	31.02	364.94	54.36	23.29
	其他	75.02	11.52	16.93	106.50	15.86	21.56
	小计	613.83	94.28	27.85	635.23	94.63	23.24
农业机械	26.44	4.06	16.79	29.07	4.33	13.92	
金融服务	10.82	1.66	99.54	7.01	1.05	97.10	
合计	651.09	100.00	28.59	671.31	100.00	23.61	

注：尾数差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司营业成本主要为材料采购成本，采购集中度低。

公司建立了有效的采购质量管理和采购成本控制流程，其中，主要原材料及部件的采购渠道主要来自战略合作以及总部招标等。2021年，营业成本构成中材料成本占94.93%，人工成本占3.09%，材料成本对公司成本影响显著。

表5 公司近年原材料采购额（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
钢材	45.70	50.20
电气	23.60	25.90
底盘	66.60	73.20
发动机	22.20	24.40
液压件	64.85	71.30
外协外包件	128.90	141.70
其他外购件	88.93	97.70

其他	2.20	2.40
合计	442.98	486.80

资料来源：公司提供

采购结算方式方面，公司主要采用电汇、承兑汇票、信用证结算等。承兑汇票期限一般为3~6个月，经营单元普遍采用滚动付款模式。

采购集中度方面，2021年，公司前五名供应商采购金额为69.68亿元，占当年采购总金额的14.63%，全部为对非关联方采购，供应商集中度低。

表6 2021年公司前五名供应商情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	采购占比 (%)
A 供应商	23.21	4.87
B 供应商	17.54	3.68
C 供应商	10.10	2.12
D 供应商	10.70	2.25
E 供应商	8.14	1.71

合计	69.68	14.63
----	-------	-------

资料来源：公司提供

3. 生产及销售

公司生产模式多元，下游销售以境内销售为主，集中度低。

公司大部分事业部生产模式采取多品种中小批量订单拉动式、库存补充式和预测排产模式等方式组织生产，对于达到规模批量生产条件的整机或零部件产品，事业部采取流水线生产组织方式。公司的生产制造基地分布于全球各地。公司生产系统按产品类别细分为各事业部生产部或制造公司，存在多种生产模式并存情况。

销售方面，公司下游客户群主要是建筑系统、铁路系统、水利水电系统和交通系统的建设施工单位和设备租赁商，散户占比低。从销售区域看，公司产品销售以境内为主，国内销售区域分布广泛。公司境外销售收入占比较低，2021年为8.62%，出口部分的收入大部分以外币结算，公司另持有一定规模的外币，汇率波动对公司盈利能力存在一定影响。

销售集中度方面，2021年，公司前五名客户销售金额占全年销售收入的比重为3.49%，客户集中度低。

表7 公司主要产品产销量情况

项目		2020年	2021年
混凝土机械	销量(台)	20811	18076
	产量(台)	21506	16266
	产销率(%)	96.77	111.13
起重机械	销量(台)	44850	40506
	产量(台)	43024	39174
	产销率(%)	104.24	103.40
农业机械	销量(台)	27878	26184
	产量(台)	29754	22904
	产销率(%)	93.69	114.32

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

(1) 工程机械

2021年，公司工程机械产品销售收入持续

增长，产销率维持在很高水平，但产销量有所下降，盈利能力有所弱化。

公司工程机械业务涉及混凝土机械、起重机械和其他工程机械等产品。混凝土机械方面，公司拥有齐全的混凝土机械产品线，包括混凝土机械成套设备、干混砂浆成套设备、机制砂成套设备三大系列。2021年，公司混凝土机械销售收入同比有所下降，全年产销量分别同比下降24.37%和13.14%，产销率同比提升14.36个百分点，维持在很高水平。

起重机械方面，产品主要包括汽车起重机、塔式起重机、履带式起重机和施工升降机。2021年，产品结构有所优化，单价高的大吨位起重机械销售占比提升，公司起重机械业务销售收入同比增长4.58%，全年产销量分别同比下降8.95%和9.69%，产销率同比略有下降，维持在很高水平。

公司其他工程机械产品包括土方机械、桩工机械、高空机械和应急装备等。2021年，公司其他工程机械销售收入同比增长41.96%，毛利率为21.56%，同比提升4.63个百分点。

(2) 农业机械

2021年，公司农业机械销售收入有所增长，但收入占比较低，且受原材料价格以及运输费用的影响，毛利率有所下降。

2021年，公司农业机械销售收入同比增长9.92%。从产销量来看，2021年，公司农业机械产销量分别同比下降23.02%和6.08%，毛利率同比减少2.87个百分点，主要系主要原材料价格增长，以及陆运、海运费用增长所致。

(3) 金融服务和销售结算

2021年，受合并范围变化影响，公司金融服务业务收入同比有所下降，收入占比低。公司主要销售结算方式以信用销售为主，目前因客户违约所造成的担保或保证赔款低。但公司信用销售规模大，公司针对信用销售所提供的担保规模大，公司仍存在较大的因下游客户违约所带来的或有负债风险。

公司金融服务业务主要为客户采购公司及

其他供货商的机械产品提供金融服务。同时，公司与国内领先的基金管理团队合作设立中联产业基金，参与金融投资运作，投资于产业链相关细分领域，实现创投收益，进一步提升中联资本金融服务能力；公司金融服务业务下设融资担保公司，配合实业板块完善产业链布局，助推产品转型升级。2021年，公司金融业务收入同比下降35.24%，主要系子公司中联重科融资租赁（北京）有限公司（以下简称“融资北京”）不再纳入合并范围所致。

公司的产品销售结算方式主要有四种，即全款、银行按揭、融资租赁、分期付款，其中混凝土机械、建筑起重机械、路面机械、基础施工机械、工程起重机械和土方机械的结算方式以分期结算、融资租赁和银行按揭为主，环卫机械以全款结算为主，农业机械以全款和分期结算为主。

表8 公司各类销售结算方式销售额（单位：亿元）

销售方式	2020年	2021年
全款销售	149.81	165.64
银行按揭	37.26	81.81
融资租赁	217.53	271.40
分期付款	246.49	152.46

注：分期付款方面，客户根据与公司签订的合同，预先支付产品的首付款，可选择在1-6个月的信用期内及在6-24个月信用期内两种模式分期支付余款，分期付款首付款比例一般为20-50%。

资料来源：公司提供

银行按揭业务方面，客户与公司签订买卖合同，支付首付款后，以余款与银行签订按揭贷款合同，银行发放贷款至中联重科账户，客户根据贷款合同向银行定期偿还款项（贷款期限为2~5年）。按揭设备所有权归属客户，银行贷款发放后，放款银行获得设备的债权及抵押权，并留存设备权证原件。公司按照通常为1至5年的担保期为客户向银行的借款提供担保，担保包括因客户违约代偿的剩余本金和拖欠的银行利息（代偿后，公司享有向客户追偿的权利）。客户须同时结清银行贷款及对公司的代偿欠款方可办理结清，并获得设备权证。截至2021年

底，公司承担有担保责任的客户借款余额为85.20亿元，当期支付由于客户违约所造成的保证赔款1.07亿元。

融资租赁方面，客户可选择公司自有融资租赁平台和第三方融资租赁机构两种方式开展融资租赁业务。客户与公司自有融资租赁平台或第三方融资租赁机构签订融资租赁合同，按照合同约定分期支付租金（融资期限集中为3~4年）。其中第三方融资租赁机构委托公司自有融资租赁平台向客户代收租金。公司与融资北京开展融资租赁销售合作，融资北京为公司终端客户提供融资租赁。为促进工程机械融资租赁业务开展，加速资金回笼，融资北京将部分融资租赁应收款设立专项计划发行资产证券，公司及融资北京与专项计划管理人签订担保协议，公司为优先级资产支持证券到期兑付承担担保责任。截至2021年底，公司承担此类担保义务的余额为12.10亿元。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融资标的物的机械设备，并保留任何变卖收入超过偿付该租赁公司担保款之余额。担保期限和租赁合同的年限一致，通常为2~5年。截至2021年底，公司对该等担保的最大敞口为0.43亿元，当期公司支付由于客户违约所造成的担保赔款0.41亿元。

4. 在建项目

公司在建项目仍需大额投入，面临较大资本支出压力。

截至2021年底，公司主要在建项目规划总投资为211.75亿元，全部为自有资金。截至2021年底，公司主要在建项目已完成投资17.27亿元，2022年计划完成投资67.29亿元，2023年计划完成投资111.36亿元。

表9 截至2021年底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	规划总投资	资金来源		已完成投资	工程进度(%)	投资计划	
		自有资金	外部融资			2022年	2023年
A项目	44.15	44.15	--	12.49	40.24	14.00	12.38
B项目	3.22	3.21	--	1.42	80.00	0.94	--
C项目	1.53	1.53	--	1.18	95.00	0.34	--
D项目	1.87	1.87	--	1.15	62.40	1.01	--
E项目	160.98	160.98	--	1.03	6.83	51.00	98.98
合计	211.75	211.75	--	17.27	--	67.29	111.36

资料来源:公司提供

5. 经营效率

2021年,公司部分经营效率指标有所下降,整体经营效率尚可。

公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别同比下降0.47个百分点和0.07个百分点,2021年分别为1.76次和0.56次,存货周转次数同比提升0.12个百分点至3.64次。

6. 未来发展

2022年,公司将坚持稳健经营,持续提升整体经营水平与竞争力。

2022年,公司将加强科研创新与理念,推进产品“4.0A”工程,做好数字化、智能化专项,保持产品技术、新技术赋能和新产业快速孵化的优势;以本地化团队深耕市场,通过组织、资源、技术、运营模式整合,推进本地化业务和运营体系建设,采取差异化市场策略,布局境外重点市场;在做强做优工程机械板块的基础上,培育新型建筑材料、智能农机和智慧农业两大板块,打造新的业绩增长点;推进经营管理数字化转型,提升精细化管理水平、降本增效潜能、风险防控能力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告,天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论,公司2022年1-3月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,2021年,公司新纳入合并范围子公司1家,为安徽中联重科基础设施智能装备科技有限公司;公司不再纳入合并范围子公司4家,分别为湖南中联重科专用车有限责任公司、广东中联南方建设机械有限公司、上海昊达建设机械设备租赁有限公司和融资北京。2022年1-3月,公司新纳入合并范围子公司1家,为深圳市路畅科技股份有限公司。公司财务数据整体连续性和可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额1220.18亿元,所有者权益582.97亿元(含少数股东权益14.29亿元);2021年,公司实现营业总收入671.31亿元,利润总额73.24亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1305.83亿元,所有者权益596.23亿元(含少数股东权益18.50亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入100.12亿元,利润总额10.42亿元。

2. 资产质量

2021年以来,公司资产以流动资产为主,流动资产中货币资金和理财产品充裕,应收账款和存货对资金形成一定占用,且存在减值风险;非流动资产构成以长期应付款、固定资产和长期股权投资为主,在资产总额中所占比重较低。考虑到公司存货周转次数持续增长,且资产受限低,公司整体资产质量较好。

截至2021年底,公司资产总额较上年底有所增长,主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	812.45	69.87	892.53	73.15	9.86
货币资金	124.83	15.37	151.67	16.99	21.50
应收账款	327.15	40.27	430.27	48.21	31.52
存货	146.52	18.03	135.01	15.13	-7.85
非流动资产	350.30	30.13	327.65	26.85	-6.47
长期应收款	130.10	37.14	72.06	21.99	-44.61
长期股权投资	33.88	9.67	41.90	12.79	23.66
固定资产 (合计)	61.09	17.44	67.73	20.67	10.86
无形资产	45.55	13.00	54.72	16.70	20.14
资产总额	1162.75	100.00	1220.18	100.00	4.94

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要系销售增长所致；其中银行存款 131.90 亿元，其他货币资金 19.77 亿元（为承兑及按揭保证金等，系使用受限的款项，除此之外无因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项）。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底有所增长，主要系销售规模增长所致。应收账款坏账计提比例为 10.33%。其中，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 41.03 亿元，计提比例为 66.36%，为预期信用损失额；按组合计提坏账准备的应收账款余额 438.82 亿元，计提比例为 5.09%，主要为应收客户账款，其中账龄 1 年及以内的账面余额占 78.63%，坏账计提比例为 1.51%；1~2 年的占 8.57%，坏账计提比例为 2.51%；2~3 年的占 3.66%，坏账计提比例为 11.75%，账龄结构较短；公司应收账款前五名账面余额 16.22 亿元，占全部余额的 3.38%，集中度极低。

截至 2021 年底，公司存货较上年底有所下降，主要是公司清理库存所致。存货账面价值构成为原材料（42.04 亿元）、在产品（28.16 亿元）和库存商品（64.81 亿元，较上年底下降 13.48%），计提存货跌价准备 2.44 亿元，计提比例为 1.78%。

截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底有所下降，主要系融资租赁款下降所致；累计计提坏账准备 3.49 亿元。公司长期应收款主要构成为融资租赁款（账面价值 72.05 亿元）和其他项目。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底

有所增长，主要是公司当期追加对联营企业的股权投资所致。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底有所增长，主要构成为房屋及建筑物（62.34%）和机器设备（33.12%）；累计折旧 65.28 亿元，计提减值准备 0.50 亿元，固定资产成新率为 52.57%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底有所增长，主要由土地使用权（占 67.04%）和商标（占 21.29%）构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1305.83 亿元，较上年底增长 7.02%，主要系货币资金、交易性金融资产和存货增长所致。其中，流动资产占 73.55%，非流动资产占 26.45%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限制类资产方面，截至 2022 年 3 月底，公司受限制类资产全部为银行承兑票据保证金、保函保证金等受限制类货币资金，共计 17.21 亿元，占资产总额的 1.32%，占比低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，得益于公司非公开发行股票影响，公司所有者权益规模有所增长，权益构成中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 582.97 亿元，较上年底增长 21.74%，主要系公司非公开发

行导致资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.55%，少数股东权益占比为 2.45%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.89%、33.62%、-2.51%和 43.58%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.27%至 596.23 亿元，主要科目构成情况

较上年底变化不大。

(2) 负债

2021 年以来，公司有息债务规模随着应付票据的减少而下降，2022 年 1 季度债务规模有所回升，且面临一定短期偿债和集中兑付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系非流动负债下降所致。公司负债以流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	469.48	68.65	496.72	77.95	5.80
应付票据	189.21	40.30	95.29	19.18	-49.64
应付账款	136.63	29.10	147.09	29.61	7.65
一年内到期的非流动负债	2.70	0.57	78.93	15.89	2827.63
其他流动负债	6.37	1.36	66.89	13.47	949.67
非流动负债	214.40	31.35	140.49	22.05	-34.47
长期借款	29.27	13.65	49.02	34.89	67.48
应付债券	134.10	62.54	29.92	21.30	-77.69
其他非流动负债	24.31	11.34	35.66	25.38	46.66
负债总额	683.88	100.00	637.21	100.00	-6.82

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所下降，构成主要为银行承兑汇票（占 99.98%）。同期，公司应付账款较上年底有所增长，构成主要为应付材料款（占 97.14%），账龄全部在一年之内。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系新增 68.74 亿元一年内到期的应付债券所致，构成主要为一年内到期的应付债券（占 87.09%）和一年内到期的长期借款（占 10.44%）。

截至 2021 年底，公司其他流动负债较上年底大幅增长，从构成看，主要为其他（占 85.42%，主要为云信票据）。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底有所增长，从构成看，主要为信用借款（占 96.51%）和保证借款（占 3.09%）。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底有所下降，构成为“18 中联重科 MTN001”（余额 0.50 亿元）、“18 中联 01”（余额 8.89 亿元）和“20 中联 01”（余额 20.53 亿元）。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债较上年底有所增长，主要系专项政府扶持资金（占 98.19%）增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 709.60 亿元，较上年底增长 11.36%，主要系短期借款和应付票据增长所致。其中，流动负债占 78.24%，非流动负债占 21.76%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 289.49 亿元，较上年底下降 25.40%，主要系长期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占 71.62%，长期债务占 28.38%，以短期债务为主，其中，短期债务 207.35 亿元，较上年底下降 6.39%，主要系应付票据下降所致；长期债务 82.14 亿元，较上年底下降 50.68%，主要系应付债券下降所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，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 52.22%、33.18%和 12.35%，较上年底分别下降 6.60 个百分点、下降 11.58 个百分点和下降 13.46 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 370.59 亿元,较上年底增长 28.01%,主要系短期债务增长所致。债务结构方面,短期债务占 74.08%,长期债务占 25.92%,以短期债务为主,其中,短期债务 274.54 亿元,较上年底增长 32.41%,主要系短期借款和应付票据增长所致;长期债务 96.04 亿元,较上年底增长 16.92%,主要系长期借款增长所致。从债务指标来看,截至 2022 年 3 月底,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 54.34%、38.33%和 13.87%,较上年底分别提高 2.12 个百分点、提高 5.15 个百分点和提高 1.52 个百分点。从债务期限来看,公司 2022 年 4—12 月即将到期 104.51 亿元有息债务,面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

受原材料价格上行,叠加下游基建行业开工量下降影响,公司营业总收入和盈利能力有所弱化,非经常损益对利润有一定补充。

2021 年,公司营业总收入同比有所增长,同期,营业成本为 512.80 亿元,同比增长 10.30%,增速高于营业收入增速。

期间费用方面,2021 年,公司费用总额为 90.43 亿元,同比下降 5.08%,主要系销售费用下降所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 38.41%、18.51%、42.74%和 0.35%,以研发费用为主。其中,销售费用为 34.73 亿元,同比下降 14.16%,主要系职工薪酬和修理费及运输费等下降所致;管理费用为 16.73 亿元,同比下降 14.41%;研发费用为 38.65 亿元,同比增长 15.56%,主要系职工薪酬和研发用消耗增长所致;财务费用为 0.31 亿元,同比下降 82.75%。2021 年,公司期间费用率为 13.47%,同比下降 1.16 个百分点。公司费用规模一般,对整体利润有一定侵蚀。

非经常性损益方面,2021 年,公司实现其他收益 9.97 亿元,同比增长 92.47%,主要系财政税收补贴资金增长所致;公司实现投资收益 3.00 亿元,同比下降 62.25%,主要系处置长期股权投资产生的投资收益下降所致;公司信用减值损失 7.45 亿元,同比下降 55.65%,主要系应收账款坏

账损失和长期应收款坏账损失下降所致;公司实现资产处置收益 1.86 亿元,同比下降 30.69%,主要系固定资产和无形资产处置利得下降所致。2021 年,公司利润总额同比下降 15.35%。

从盈利指标来看,2021 年,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率同比均有所弱化。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入(亿元)	651.09	671.31
利润总额(亿元)	86.52	73.24
营业利润率(%)	27.94	23.05
总资产收益率(%)	9.57	8.38
净资产收益率(%)	15.36	10.95

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 100.12 亿元,同比下降 47.44%;实现利润总额 10.42 亿元,同比下降 63.71%。

5. 现金流

2021 年,公司经营活动现金流入及经营活动现金流入净额增速放缓,经营获现能力有所弱化;公司投资活动现金流围绕购买和赎回理财产品展开,构建长期资产支出有所增长;未来公司仍将存在一定筹资需求。

经营活动方面,2021 年,随着公司业务规模增长,公司经营活动现金流入持续增长,其中,销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 10.08%至 626.49 亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为费用性和往来款支出,2021 年同比略有下降,为 65.80 亿元。2021 年,公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 64.63%。2021 年,公司现金收入比为 93.32%,收入质量同比有所提升。

投资活动方面,2021 年,公司投资活动现金流入有所增长,其中收回投资收到的现金同比增长 37.87%至 221.72 亿元,主要为收回理财产品现金流。公司投资活动现金流出同比有所增长,其中投资支付的现金为同比增长 63.90%至 248.29 亿元,主要系理财产品购置支出增长所致。2021 年,公司投资活动产生的现金流量净额由正转负。

2021 年,公司筹资活动前现金流量依旧保持净流入,但同比大幅下降。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比有所增长，其中取得借款收到的现金同比增长9.20%至629.49亿元。公司筹资活动现金流出同比有所增长，其中偿还债务支付的现金同比增长4.90%至628.68亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

2022年1-3月，公司经营活动现金流入同比下降35.48%，经营活动现金流量净额同比下降77.82%；投资活动现金流量净额同比增长40.33%；筹资活动现金流量净额同比下降59.12%；同期，现金收入比持续提升。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	592.83	695.06	123.49
经营活动现金流出小计	518.61	668.81	117.59
经营现金流量净额	74.22	26.25	5.90
投资活动现金流入小计	179.34	259.08	6.11
投资活动现金流出小计	171.48	277.42	41.82
投资活动现金流量净额	7.85	-18.34	-35.72
筹资活动前现金流量净额	82.07	7.91	-29.82
筹资活动现金流入小计	604.58	694.48	46.41
筹资活动现金流出小计	637.01	670.27	4.77
筹资活动现金流量净额	-32.44	24.21	41.63
现金收入比（%）	87.41	93.32	117.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司流动资产中现金类资产及理财规模较为充裕，公司短期偿债能力强；盈利能力提升，EBITDA对利息支出和全部债务保障能力增长，长期偿债能力强；公司未使用银行授信充足，但存在对外担保带来的风险敞口。

表14 公司偿债能力指标

项目	指标	2020年	2021年	2022年1-3月
短期偿债能力	流动比率（%）	173.05	179.69	172.98
	速动比率（%）	141.84	152.50	143.49
	经营现金/流动负债（%）	15.81	5.28	1.06
	经营现金/短期债务（倍）	0.34	0.13	0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	1.06	0.94
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	105.02	92.52	--
	全部债务/EBITDA	3.70	3.13	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.09	0.02

EBITDA/利息支出（倍）	11.16	10.02	--
经营现金/利息支出（倍）	7.88	2.84	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强，现金类资产和经营性净现金流对短期债务和流动负债的覆盖能力一般，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖能力较强，经营性净现金流对全部债务和利息支出的覆盖能力较强。综合分析，公司长期偿债能力强。

截至2022年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度1488.00亿元，尚未使用额度为982.00亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年底，公司累计6类对外担保，实际担保金额为122.68亿元。2021年公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款1.07亿元，支付由于客户违约而令公司支付第三方融资担保赔款0.41亿元。

表15 截至2021年底公司对外担保情况

担保对象	实际担保金额（亿元）	保证类型	担保期限
融资租赁客户、按揭销售客户、买方信贷客户	66.40	连带责任保证	每笔担保期限不超过5年
融资担保客户	2.22	连带责任保证	每笔担保期限不超过5年
长城国兴金融租赁有限公司	2.37	一般保证	7年
融资北京	5.50	连带责任保证	专项计划成立日起至专项计划终止日后满3年之日止
融资北京	8.55	连带责任保证	专项计划成立日起至专项计划终止日后满3年之日止
融资北京	9.46	连带责任保证	专项计划成立日起至专项计划终止日后满3年之日止
融资北京	14.99	连带责任保证	专项计划成立日起至专项计划终止日后满3年之日止
融资北京	10.78	连带责任保证	专项计划成立日起至专项计划终止日后满3年之日止
中联重科安徽工业车辆有限公司	0.12	一般保证	每笔担保期限不超过6个月
中联农业机械股份有限公司	2.29	一般保证	每笔担保期限不超过6个月
合计	122.68	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产结构合理，所有者权益结构稳定性一般；本部主营业务盈利能力受工程机械行业走势影响较大，投资收益对利润总额形成有效补充。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1845.20 亿元，较上年底增长 42.60%。其中，流动资产 1560.04 亿元（占 84.55%），非流动资产 285.16 亿元（占 15.45%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 5.61%）、应收账款（占 32.93%）、其他应收款（合计）（占 51.74%）和其他应收款（占 51.72%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.62%）、固定资产（合计）（占 7.29%）和无形资产（占 5.23%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 1335.67 亿元，较上年底增长 53.43%。其中，流动负债 1219.59 亿元（占 91.31%），非流动负债 116.08 亿元（占 8.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 5.19%）、应付票据（占 7.48%）、应付账款（占 26.97%）、其他应付款（合计）（占 50.12%）和其他流动负债（占 5.24%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 38.91%）、应付债券（占 25.77%）和其他非流动负债（占 30.58%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 72.39%，较上年底提高 5.11 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 272.45 亿元。其中，短期债务占 72.28%、长期债务占 27.72%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 196.93 亿元，存在一定集中的债券偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 34.84%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 509.53 亿元，较上年底增长 20.33%。在所有者权益中，实收资本为 86.78 亿元（占 17.03%）、资本公积为 211.30 亿元（占 41.47%）、未分配利润为 168.02 亿元（占 32.98%）、盈余公积为 43.83 亿元（占 8.60%），所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 583.00 亿元，利润总额为 49.19 亿元。同期，母公司投资收益为 24.27 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 28.05 亿元，投资活动现金流净额-

39.52 亿元，筹资活动现金流净额 14.46 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 151.22%；母公司负债占合并口径的 209.61%；母公司所有者权益占合并口径的 87.40%，母公司全部债务占合并口径的 94.11%；母公司营业总收入占合并口径的 86.85%；母公司营业收入占合并口径的 86.85%；母公司利润总额占合并口径的 67.16%。

十一、结论

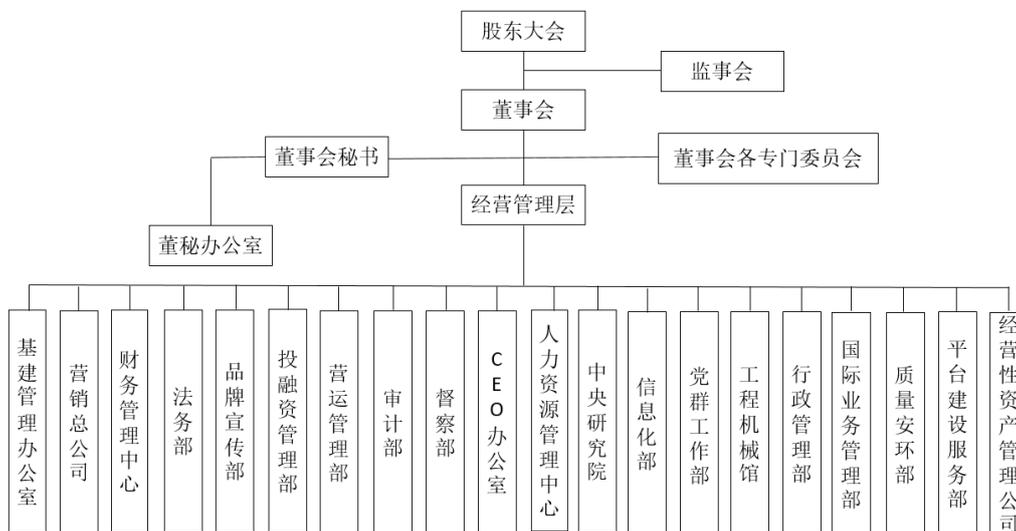
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中联 01”“18 中联重科 MTN001”“19 中联 01”“19 中联重科 MTN001”“20 中联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底中联重科股份有限公司前十大股东情况

股东名称	股本性质	持股比例 (%)
香港中央结算(代理人)有限公司	H 股流通股	18.20
湖南兴湘投资控股集团有限公司	A 股流通股	14.44
长沙中联和一盛投资合伙企业(有限合伙)	A 股流通股	7.86
中联重科股份有限公司-第一期员工持股计划	A 股流通股	4.50
香港中央结算有限公司	A 股流通股	2.88
中国证券金融股份有限公司	A 股流通股	2.69
智真国际有限公司	A 股流通股	1.94
马鞍山焯远基石股权投资合伙企业(有限合伙)	A 股流通股	1.72
凤凰基石同力私募股权投资基金	A 股流通股	0.86
中信建投证券股份有限公司	A 股流通股	0.46
合计	--	55.55

注：香港中央结算（代理人）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）有限公司所持有的股份为其代理的在香港中央结算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

附件 1-2 截至 2021 年底中联重科股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底中联重科股份有限公司重要子公司情况

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 (%)	
Zoomlion H.K. Holding Co., Ltd 中联重科（香港）控股有限公司	香港	商业	100.00	--	投资设立
Zoomlion Intemational Trading(H.K.) Co.Limited 中联重科国际贸易（香港）有限公司	香港	商业	--	100.00	投资设立
Zoomlion Capital(H.K.) Co.,Limited 中联重科融资租赁（香港）有限公司	香港	商业	--	100.00	投资设立
上海中联重科桩工机械有限公司	上海市	租赁业	100.00	--	投资设立
Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A	意大利米兰	制造业	--	100.00	非同一控制下企业合并
湖南中联重科智能高空作业机械有限公司	长沙市	批发业	77.92	--	非同一控制下企业合并
中联重科集团财务有限公司	长沙市	货币金融服务	100.00	--	投资设立
中联重科资本有限责任公司	北京市	商务服务业	100.00	--	投资设立
中联重科销售有限公司	长沙市	批发业	100.00	--	投资设立
中联重科土方机械有限公司	长沙市	研究和试验发展	100.00	--	投资设立

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	108.83	170.09	219.33	259.18
资产总额（亿元）	920.68	1162.75	1220.18	1305.83
所有者权益（亿元）	395.33	478.87	582.97	596.23
短期债务（亿元）	172.81	221.49	207.35	274.54
长期债务（亿元）	148.44	166.57	82.14	96.04
全部债务（亿元）	321.25	388.06	289.49	370.59
营业总收入（亿元）	433.07	651.09	671.31	100.12
利润总额（亿元）	50.34	86.52	73.24	10.42
EBITDA（亿元）	75.83	105.02	92.52	--
经营性净现金流（亿元）	62.19	74.22	26.25	5.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.68	2.09	1.68	--
存货周转次数（次）	2.84	3.52	3.64	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.63	0.56	--
现金收入比（%）	93.64	87.41	93.32	117.62
营业利润率（%）	29.17	27.94	23.05	19.50
总资本收益率（%）	8.30	9.57	8.38	--
净资产收益率（%）	10.81	15.36	10.95	--
长期债务资本化比率（%）	27.30	25.81	12.35	13.87
全部债务资本化比率（%）	44.83	44.76	33.18	38.33
资产负债率（%）	57.06	58.82	52.22	54.34
流动比率（%）	182.69	173.05	179.69	172.98
速动比率（%）	148.66	141.84	152.50	143.49
经营现金流动负债比（%）	17.98	15.81	5.28	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.77	1.06	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	11.16	10.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.24	3.70	3.13	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用；3. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.29	125.05	144.32	/
资产总额（亿元）	1,018.64	1,293.96	1,845.20	/
所有者权益（亿元）	384.60	423.43	509.53	/
短期债务（亿元）	201.74	250.94	196.93	/
长期债务（亿元）	106.15	122.58	75.52	/
全部债务（亿元）	307.89	373.52	272.45	/
营业总收入（亿元）	262.80	628.59	583.00	/
利润总额（亿元）	25.23	41.90	49.19	/
EBITDA（亿元）	40.45	49.85	56.64	--
经营性净现金流（亿元）	48.91	95.65	28.05	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	1.44	1.17	--
存货周转次数（次）	3.62	7.81	8.95	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.54	0.37	--
现金收入比（%）	100.28	89.55	77.88	/
营业利润率（%）	22.66	15.42	12.75	/
总资本收益率（%）	5.41	5.63	6.84	--
净资产收益率（%）	5.79	8.71	9.03	--
长期债务资本化比率（%）	21.63	22.45	12.91	/
全部债务资本化比率（%）	44.46	46.87	34.84	/
资产负债率（%）	62.24	67.28	72.39	/
流动比率（%）	150.29	140.34	127.91	/
速动比率（%）	136.92	130.91	124.18	/
经营现金流动负债比（%）	9.65	13.32	2.30	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.50	0.73	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	6.27	7.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	7.49	4.81	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=期间费用/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持