

# 中联重科股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕1923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，维持“19 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：

二〇二四年五月二十九日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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”）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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 中联重科股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中联重科股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/29
19 中联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，中联重科股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国装备制造行业的头部企业之一，在行业地位、品牌价值、核心产品市场占有率和产品技术等方面仍具备综合竞争优势。公司管理体系较为完善，规章制度较为全面。2023 年，工程机械行业仍处于下行调整期，但公司出口销量延续高速增长，主导产品混凝土机械和起重机械市场地位稳固，土方机械和高空机械等新兴潜力业务销售规模增长显著，公司盈利能力有所改善，业务展现出良好的发展韧性；公司的偿债能力指标整体表现好。需关注受行业周期影响，公司盈利能力有待进一步恢复；营运资金占用规模较大，债务规模持续增长；信用销售政策下，公司存在一定的或有负债风险。

2023 年，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿债券余额的 108.50 倍和 252.67 倍，公司对“19 中联 01”的偿还能力极强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司加速推进数字化、智能化和绿色化转型升级，加大新产品、新技术的研发投入，并进一步拓展海外市场，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**国内工程机械行业下行趋势延续，公司主要产品销量大幅下降，或销量过度依赖促销手段而使利润水平明显下降，且有很强的趋势性；公司管理层出现较大瑕疵，高级管理人员频繁更换且对生产经营产生严重不利影响；公司对外担保因客户违约承担较大金额的代偿风险，应收账款和长期应收款面临计提较大规模的坏账损失或减值准备。

### 优势

- **公司是中国装备制造行业的头部企业之一，行业地位突出，品牌价值持续增长，产品技术领先。**公司作为中国装备制造行业的头部企业之一，产品市场已覆盖全球超 140 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。公司是国家工信部工业品牌培育示范企业，品牌 IP 打造项目入选国家工信部工业品牌培育案例。2023 年，公司位列 2023 中国 500 最具价值品牌 67 位。公司拥有国家级技术研发中心、建设机械关键技术国家重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、流动式起重机技术国家地方联合工程研究中心等 8 个国家级创新平台，获得多项国家级科技进步奖。
- **公司主导产品市场地位稳固，新兴潜力业务销售规模持续增长，公司业务展现良好的发展韧性。**2023 年，公司混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额仍居行业第一，搅拌车市场份额保持行业第二；工程起重机械市场份额保持行业领先，25 吨及以上全地面起重机销量位居行业第一，500 吨及以上履带起重机位居行业第一。2023 年，新兴潜力业务土方机械和高空机械销售收入分别为 66.48 亿元和 57.07 亿元，同比分别增长 89.32% 和 24.16%。

### 关注

- **国内工程机械行业处于下行调整阶段，公司盈利能力有待进一步恢复。**2023 年，国内工程机械行业仍处于下行调整期，虽海外收入大幅增长，新兴潜力业务销售规模增长显著，但公司盈利能力仍待进一步恢复。
- **公司营运资金占用规模较大，债务规模持续增长。**截至 2023 年底，公司资产构成中应收账款和存货维持较高水平，对营运资金形成占用。近年来公司债务总额逐年增加，规模较大，截至 2023 年底，公司全部债务为 346.33 亿元，较上年底增长 12.93%。
- **受信用销售政策影响，公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司实际担保金额为 54.03 亿元。2023 年公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款 1.54 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 0.08 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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	2
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	1	
偿债能力	1			
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

## 主要财务数据

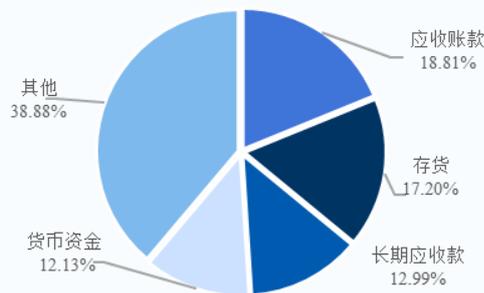
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	205.82	187.96	159.28
资产总额（亿元）	1235.53	1308.62	1329.92
所有者权益（亿元）	569.75	591.67	600.46
短期债务（亿元）	193.50	193.81	168.47
长期债务（亿元）	113.18	152.52	171.24
全部债务（亿元）	306.68	346.33	339.71
营业总收入（亿元）	416.31	470.75	117.73
利润总额（亿元）	24.71	42.28	11.77
EBITDA（亿元）	45.69	63.17	--
经营性净现金流（亿元）	24.25	27.13	3.07
营业利润率（%）	21.14	26.84	28.05
净资产收益率（%）	4.19	6.37	--
资产负债率（%）	53.89	54.79	54.85
全部债务资本化比率（%）	34.99	36.92	36.13
流动比率（%）	152.06	155.95	159.76
经营现金流动负债比（%）	5.01	5.43	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.97	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	9.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.71	5.48	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1330.38	1361.92	1392.22
所有者权益（亿元）	477.90	465.01	468.41
全部债务（亿元）	327.56	352.25	333.65
营业总收入（亿元）	306.70	281.62	63.20
利润总额（亿元）	9.63	7.61	1.10
资产负债率（%）	64.08	65.86	66.35
全部债务资本化比率（%）	40.67	43.10	41.60
流动比率（%）	121.53	117.06	119.67
经营现金流动负债比（%）	1.51	9.15	--

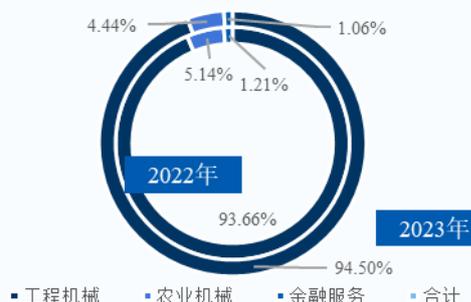
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2024 年一季度现金类资产未包含应收款项融资中的应收票据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

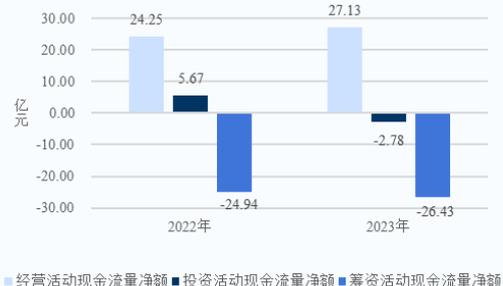
2023 年底公司资产构成



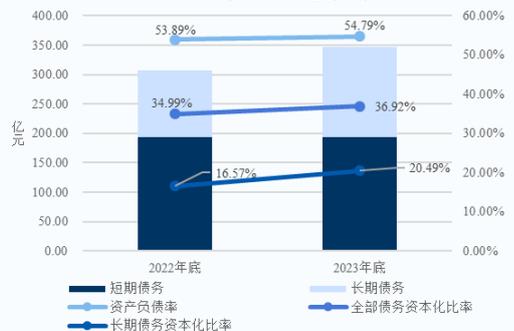
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 中联 01	10.00 亿元	0.25 亿元	2024/07/10	回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 中联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	王进取 刘哲	<a href="#">一般工商企业评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 中联 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/06/21	叶维武 宁立杰	<a href="#">制造企业信用分析要点（2014 年）</a> <a href="#">制造业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王 阳 [wangyang@lhratings.com](mailto:wangyang@lhratings.com)

项目组成员：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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2024年3月底，公司注册资本和股本均为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。

公司主营业务为工程机械和农业机械的研发、制造、销售以及金融服务等，按照联合资信行业分类标准划分为机械制造业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2023年底，公司本部内设营运管理部、审计部、投融资管理部、中央研究院等职能部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2023年底，公司合并资产总额1308.62亿元，所有者权益591.67亿元（含少数股东权益27.60亿元）；2023年，公司实现营业收入470.75亿元，利润总额42.28亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1329.92亿元，所有者权益600.46亿元（含少数股东权益28.47亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入117.73亿元，利润总额11.77亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19中联01	10.00	0.25	2019/07/10	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据Wind整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

## 五、行业分析

在 2022 年中国工程机械行业延续下行态势的背景下，2023 年 1—9 月，工程机械行业仍处于筑底阶段，同时行业集中度进一步提升。各类挖掘机产品和装载机销量同比有所下降，但随车起重机和叉车 9 月销量均实现同比增长，有望率先进入上行期；随着“一带一路”国家出口景气度不断提升，以及第三届“一带一路”国际合作高峰论坛的顺利举行，海外市场将成为国内企业增长的重要发力点。

2023 年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化转型，国产替代持续加速。随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，基建项目逐渐投资落地，工程机械行业有望进入复苏阶段，加之市场上存量机械自然更新淘汰、环保政策趋严和机械取代人工趋势加深等众多因素的影响下，中国工程机械刚性需求将持续释放。总体看，工程机械行业在 2024 年全年预计整体维持稳定发展态势。完整版工程机械行业分析详见[《工程机械行业观察及 2024 年信用风险展望》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**公司行业地位突出、品牌价值持续增长，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；股权结构无重大变化；过往债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。企业规模和竞争力方面，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，公司先后并购意大利 CIFA 公司、德国 M-TEC 公司等海外企业。公司围绕装备制造进行多元布局，已经形成工程机械、农业机械、中联新材三大板块的业务布局，产品市场已覆盖全球超 140 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。公司是国家工信部工业品牌培育示范企业，品牌 IP 打造项目入选国家工信部工业品牌培育案例。2023 年，公司位列 2023 中国 500 最具价值品牌 67 位。

公司主导产品市场地位稳固，2023 年，公司混凝土机械长臂架泵车、搅拌站市场份额仍居行业第一，搅拌车市场份额保持行业第二；工程起重机械市场份额保持行业领先，25 吨及以上全地面起重机销量位居行业第一，500 吨及以上履带起重机位居行业第一，重庆随车吊工厂建设启动；建筑起重机械销售规模位居全球第一，R 代塔机形成市场规模覆盖。

截至 2023 年底，公司研发团队拥有 9995 名研发人员，占公司员工总数的 32.70%；2023 年，公司研发投入 40.34 亿元，占营业总收入的 8.57%。公司拥有国家级技术研发中心、建设机械关键技术国家重点实验室、国家混凝土机械工程技术研究中心、流动式起重机技术国家地方联合工程研究中心等 8 个国家级创新平台，获得多项国家级科技进步奖。截至 2023 年底，公司累计申请专利 15795 件，其中发明专利 6753 件。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4301000000166532），截至 2024 年 4 月 22 日，公司本部无未结清/已结清关注类和不良/违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，相关人员变动对公司经营无重大影响；公司管理制度未发生重大变化。**

跟踪期内，因工作安排，杨笃志先生申请辞去公司董事会秘书的职务，部分董事、监事和高级管理人员因换届选举或任期届满而发生变动，相关人员变动对公司经营无重大影响；公司管理制度未发生重大变化。

图表 2•公司人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
张成虎	独立董事	被选举	2023 年 06 月 29 日	换届选举
黄国滨	独立董事	被选举	2023 年 06 月 29 日	换届选举

吴宝海	独立董事	被选举	2023年06月29日	换届选举
黄珺	独立董事	被选举	2023年06月29日	换届选举
王贤平	董事	被选举	2023年08月02日	换届选举
颜梦玉	监事会主席	被选举	2023年08月02日	换届选举
熊焰明	监事	任免	2023年06月29日	换届选举、职务变更
王永祥	联席总裁	任免	2023年06月29日	换届选举、职务变更
罗凯	联席总裁	任免	2023年06月29日	换届选举、职务变更
唐少芳	联席总裁	任免	2023年06月29日	换届选举、职务变更
杜毅刚	首席财务官	任免	2023年06月29日	换届选举、职务变更
陈培亮	副总裁	聘任	2023年06月29日	换届聘任
胡克嫒	副总裁	聘任	2023年06月29日	换届聘任
王芙蓉	助理总裁	聘任	2023年06月29日	换届聘任
董军	助理总裁	聘任	2023年06月29日	换届聘任
袁野	助理总裁	聘任	2023年06月29日	换届聘任
陶兆波	助理总裁	聘任	2023年10月30日	聘任
陶兆波	助理总裁	任免	2023年12月28日	工作变动
陶兆波	助理总裁	聘任	2023年12月28日	聘任
赵令欢	董事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
黎建强	独立董事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
赵嵩正	独立董事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
刘桂良	独立董事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
杨昌伯	独立董事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
王明华	监事会主席	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
何建明	监事	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
郭学红	副总裁	任期满离任	2023年06月29日	任期届满
杨笃志	董事会秘书	解聘	2023年10月30日	工作变动

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### （三）重大事项

**公司拟分拆子公司湖南中联重科智能高空作业机械有限公司重组上市，若重组成功，公司高空机械板块资本实力将得到增强。**

根据公司于2024年4月26日公告的《中联重科股份有限公司关于分拆所附属子公司湖南中联重科智能高空作业机械有限公司重组上市的预案（三次修订稿）》，公司拟分拆所附属子公司湖南中联重科智能高空作业机械有限公司（以下简称“中联高机”）重组上市，方案包括深圳市路畅科技股份有限公司（以下简称“路畅科技”）发行股份购买资产和路畅科技发行股份募集配套资金两部分。

路畅科技发行股份购买资产的股票种类为境内上市的人民币普通股（A股），发行股份拟在深圳证券交易所上市。本次发行股份购买资产的发行对象为中联高机的27名股东，发行对象以其持有的中联高机股权认购本次发行的股份。根据沃克森评估出具的沃克森国际评报字（2023）第1204号《资产评估报告》，交易各方协商确定中联高机99.5320%股权最终的交易价格为93.80亿元。本次发行股份设置锁定期安排、过渡期间损益安排、滚存未分配利润安排等。

路畅科技募集配套资金发行的股份为境内上市的人民币普通股（A股），发行股份拟在深圳证券交易所上市。本次募集配套资金拟向不超过35名（含35名）的特定对象发行，募集资金总额不超过25.00亿元；募集资金用途为补充路畅科技和中联高机流动资金或偿还债务，以及墨西哥生产基地建设项目。

若本次分拆上市完成，中联高机将成为路畅科技的子公司，路畅科技将成为公司控股子公司，中联高机的财务状况和盈利能力仍将反映在公司的合并报表中，公司按权益享有的中联高机净利润存在部分被摊薄的可能。若分拆上市成功，公司高空作业机械板块资本实力将得到增强，有助于提升公司未来的整体盈利水平。

## （四）经营方面

### 1 经营概况

2023年，工程机械行业仍处于下行调整期，但公司出口销量延续较高增速，新兴潜力业务销售规模有不同程度增长，公司营业总收入有所增长；随着海外收入占比的提升以及公司降本举措的实施，毛利率亦有所提高。

公司主要从事工程机械和农业机械的研发、制造、销售以及金融服务等。

2023年，国内工程机械行业仍处于下行调整期，但公司出口销量延续高增长态势，土方机械和高空机械等新兴潜力业务销售规模增长显著，公司营业总收入同比增长13.08%；公司毛利率同比提升5.71个百分点，主要系毛利率较高的海外市场收入占比提高以及公司实施供应链降本、零部件国产替代、技术降本等降本举措所致。

分产品来看，2023年，混凝土机械、起重机械销售收入同比分别增长1.63%和1.64%，变化不大；土方机械（主要为挖掘机械）销售收入同比增长89.32%，主要系一方面长沙挖掘机械智能制造示范工厂全线投产提高了中大型挖掘机产品的成本控制能力及生产效率，进而带动国内以大客户及大项目为主的市场份额有所提升，另一方面系海外销售规模同比大幅增长所致；高空机械在国内市场处于高速增长阶段，公司通过产品创新强化其市场领先地位，销售收入同比增长24.16%；其他机械销售收入同比增长23.16%，主要系矿山机械等装备机械市场销售规模增长以及干混砂浆新材料业务新工厂投入运营提升市场推广成效所致。2023年，公司农业机械业务收入同比下降2.17%，公司农业机械业务处于转型发展阶段，侧重对拖拉机、主粮收获机械进行技术创新、产品升级；金融服务业务收入规模小幅下降，主要受公司国内工程机械产品销量下降影响。

毛利率方面，2023年，公司毛利率较高的海外市场收入占比提高，加之公司实施供应链降本、零部件国产替代、核心零部件自制率提升和技术降本等举措，混凝土机械、起重机械、土方机械、高空机械、其他机械及产品、农业机械毛利率同比分别提升1.89个百分点、8.13个百分点、4.46个百分点、1.85个百分点、9.39个百分点、7.31个百分点；金融服务业务毛利率同比下降1.39个百分点，主要系国内利率下调所致。综上，2023年，公司综合毛利率同比提升5.71个百分点。

2024年1—3月，公司出口业务和新兴潜力业务销售态势延续，公司营业总收入同比增长12.93%至117.73亿元；公司营业成本为84.00亿元，同比增长9.46%；营业利润率为28.05%，同比提升2.49个百分点；公司实现利润总额11.77亿元，同比增长24.59%。

图表3 • 2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
工程机械	混凝土机械	84.60	20.32%	21.03%	85.98	18.27%	22.92%
	起重机械	189.79	45.59%	22.91%	192.91	40.98%	31.04%
	土方机械	35.12	8.43%	23.48%	66.48	14.12%	27.93%
	高空机械	45.96	11.04%	20.81%	57.07	12.12%	22.66%
	其他机械及产品	34.44	8.27%	17.25%	42.42	9.01%	26.65%
	小计	389.91	93.66%	21.81%	444.86	94.50%	27.51%
农业机械	21.38	5.14%	4.43%	20.92	4.44%	11.74%	
金融服务	5.02	1.21%	97.94%	4.97	1.06%	96.55%	
合计	416.31	100.00%	21.83%	470.75	100.00%	27.54%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料以及财务报告整理

### 2 业务经营分析

#### （1）原材料采购

公司仍采用供应链管理部集中采购、各经营单元具体负责采购执行的采购模式，营业成本中材料成本占比高，采购集中度低。

公司供应链管理部负责原材料的集中采购管理工作，公司采用“集采分购”的采购模式，供应链管理部通过招标的方式进行品类整合和供应商管理，具体采购执行由各经营单元负责。对于液压件、发动机和底盘等战略物资，公司组建跨事业部的战略采购小组，制定战略采购策略，统一实施采购。2023年，公司境外采购的原材料主要为小部分客户要求选配的进口液压件、底盘和电气件等，占采购总额的比重不高。

从营业成本构成来看，2021—2023年，公司营业成本构成中材料成本均占90%以上。2023年，公司营业成本中材料成本占91.80%，人工成本占4.78%，折旧摊销占1.59%，原材料成本对公司成本影响显著。

图表4•公司原材料采购额（单位：亿元）

年份	钢材	电气	底盘	发动机	液压件	外协外包件	其他外购件	其他	合计
2021年	50.20	25.90	73.20	24.40	71.30	141.70	97.70	2.40	486.80
2022年	25.43	28.71	20.70	31.41	46.20	110.41	14.33	29.14	306.33
2023年	35.39	23.64	18.74	51.72	43.65	109.00	28.71	22.09	332.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。供应商账期一般为3~6个月，各经营单元普遍采用滚动付款模式。采购集中度方面，2023年，公司对前五名供应商采购金额为43.54亿元，占当年采购总金额的12.96%，全部为对非关联方采购，供应商集中度低。

## （2）生产与销售

2023年，公司销售收入仍以境内销售为主，但境外销售收入占比进一步提升；公司下游以行业大客户为主，销售集中度低；海外市场需求持续增长以及新兴潜力业务拓展，公司工程机械产品销量同比均有不同程度增长；公司农业机械业务处于转型发展阶段、侧重对产品进行创新升级，农业机械产销量均恢复增长。为匹配销售需求，公司生产制造基地分布于全球各地，根据不同产品采取差异化的生产模式。

公司主要采取以销定产和小库存结合预排产的生产经营模式，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。截至2023年底，公司在全球多地建有30余个生产制造基地。公司生产系统按产品类别细分为10多个整机和零部件生产的经营单元，引进并集成了ERP和MES等软件系统，对产品生产全过程进行监控和管理，并建立了统一的库存管理体系，根据库存消化情况和市场预测情况编制和下达生产指令，进而保证低库存和生产的均衡。

销售特征方面，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，行业大客户占比高。从销售区域看，公司产品销售以境内为主，但公司境外销售收入占比持续提升，2023年，公司国内销售收入291.70亿元，同比下降7.81%；海外销售收入179.05亿元，同比增长79.20%。公司境外销售收入大部分以外币结算，公司持有有一定规模的外币，汇率波动对公司盈利能力存在一定影响。

图表5•2021—2023年公司主要产品产销量情况（单位：台）

业务板块		2021年	2022年	2023年
混凝土机械	销量	18076	7433	9681
	产量	16266	7456	6422
	产销率	111.13%	99.69%	150.75%
起重机械	销量	40506	18043	18415
	产量	39174	18498	15954
	产销率	103.40%	97.54%	115.43%
土方机械	销量	--	--	10848
	产量	--	--	18034
	产销率	--	--	60.15%
高空机械	销量	--	--	35470
	产量	--	--	37517
	产销率	--	--	94.54%
农业机械	销量	26184	12494	15856
	产量	22904	10087	18064
	产销率	114.32%	123.86%	87.78%

注：2021年至2022年土方机械和高空机械产销量规模较小，未完全统计  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

分产品来看，公司工程机械业务涉及混凝土机械、起重机械、土方机械、高空机械和其他工程机械等产品，其中混凝土机械和起重机械销售收入占比较高。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。2023年，公司混凝土机械销量同比增长30.24%，产量同比下降13.87%，销量增长主要得益于海外市场需求拉动，产销率同比提升51.06个百分点，以消化库存产品为主。起重机械方面，公司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。2023年，公司起重机械销量同比增长2.06%、产量同比下降13.75%，同样以消化库存产品为主，产销率同比提升17.89个百分点。新兴潜力业务方面，2023年，公司长沙挖掘机械智能制造示范工厂全线投产提高了中大型挖掘机产品的成本控制能力及生产效率，土方机械（主要为挖掘机械）销量大幅增长；高空机械在国内市场处于高速增长阶段，公司通过产品创新及完善强化其市场领先地位，销量大幅增长。

公司农业机械以拖拉机和主粮收获机械为主。近年来，公司农业机械业务处于转型发展阶段，侧重对产品进行创新升级，2023年陆续推出水稻机、混合动力小麦收获机、升级款玉米机以及中大马力拖拉机机械等新产品，产量、销量分别同比增长79.08%和26.91%。

销售集中度方面，2023年，公司向前五名客户销售金额占全年销售收入的比重为4.92%，客户集中度低。

### （3）金融服务和销售结算

2023年，受国内工程机械行业处于下行调整周期影响，公司金融服务业务收入小幅下降，占整体收入的比重低。公司主要销售结算方式以信用销售为主，因客户违约所造成的担保或保证赔款金额低。但公司信用销售以及针对信用销售所提供的担保规模均比较大，公司仍存在一定的或有负债风险。

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北京中联重科产业投资基金合伙企业（有限合伙），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；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。2023年，公司金融业务收入同比下降0.97%，主要受到国内工程机械行业仍处于下行调整阶段影响。

公司的产品销售结算方式主要有四种，即全款、银行按揭、融资租赁和分期付款，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，农业机械以全款和分期结算为主。

图表 6·公司不同销售结算方式销售额情况（单位：亿元）

年份	全款销售	银行按揭	融资租赁	分期付款
2021年	165.64	81.81	152.46	271.40
2022年	146.04	17.89	104.51	147.88
2023年	178.19	15.99	91.87	184.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

银行按揭业务方面，客户与公司签订买卖合同并支付首付款后，将所购设备抵押给银行做按揭担保，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1~5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。公司同时就该项债权向银行提供担保，担保期限和客户向银行借款的年限一致，担保范围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2023年底，公司承担有担保责任的客户借款余额为31.88亿元，当期支付由于客户违约所造成的担保赔款1.54亿元。

融资租赁方面，客户可选择公司自有融资租赁平台或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。公司与中联重科融资租赁（北京）有限公司（以下简称“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。

公司的部分客户在购买公司产品时选择第三方融资租赁公司提供的融资租赁服务。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2023年底，公司对该等担保的最大敞口由上年底5.29亿元增加至15.58亿元，当期公司支付由于客户违约所造成的担保赔款0.08亿元。

为加速资金回笼，公司于2021—2023年就部分应收账款和长期应收款（“基础资产”）发行了三年期资产支持证券和资产支持票据，面值总额为68.50亿元，其中优先级年利率为2.40%至4.20%，劣后级年利率为8.00%至10.00%。公司承诺，若基础资产的实际现金与计

划现金流入出现短缺，公司将向资产支持证券计划支付短缺款项，因该缺口支付的款项将由基础资产的未来现金流入偿付。截至 2023 年底，由于资产支持证券计划和资产支持票据造成的公司最大敞口约为 21.56 亿元。截至 2023 年底，并未存在现金流缺口。

### 3 经营效率

2023 年，公司销售债权周转次数显著提升，存货周转次数和总资产周转次数小幅变动；与选择的同行业公司相比，公司 2023 年应收账款周转效率提升明显，存货和总资产周转效率变化相对一致。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 1.70 次和 0.37 次，同比分别提升 0.58 次和 0.03 次；存货周转次数为 1.86 次，同比下降 0.49 次。公司应收账款周转效率较所选同行业公司有明显提升，存货周转效率和总资产周转效率与所选同行业公司变化相对一致。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司		公司 1		公司 2		公司 3	
	2022 年	2023 年						
应收账款周转率（次）	1.17	1.79	3.58	2.98	2.62	2.31	3.83	3.50
存货周转率（次）	2.35	1.86	3.17	2.67	2.88	2.13	2.56	2.60
总资产周转率（次）	0.34	0.37	0.54	0.48	0.66	0.55	0.64	0.62

注：1. 公司1为三一重工股份有限公司，公司2为徐工集团工程机械股份有限公司，公司3为广西柳工机械股份有限公司；2. Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源：联合资信根据Wind整理

### 4 未来发展

未来，公司在建项目仍需大额投入，面临一定资本支出压力；公司将坚持稳健的经营策略，提升盈利能力和竞争力。

公司在建项目主要为中联智慧产业城项目，该项目布局建设混凝土机械、工程起重机械、高空作业机械、土方机械四大主机板块、四个零部件中心、八个国家级创新平台，以及智慧农机、人工智能等研发试验和产品孵化基地。随着智慧产业城园区建设进度的推进，公司生产效率的提升预计将带动公司盈利能力持续提升。截至 2023 年底，公司重要在建项目计划投资额为 160.64 亿元，主要资金来源为自有资金，已完成投资 87.13 亿元，尚需投资金额为 73.51 亿元。

未来，公司计划在强化工程机械板块优势地位的基础上，加快土方、高机潜力业务的发展，加速发展新型建筑材料、农业机械和矿山机械等相关业务。公司将完善海外业务运行体系，加大本土化投入，推进海外研发制造基地的拓展升级。研发创新方面，公司将通过攻克核心技术，在土方机械、起重机械、高空作业机械、混凝土机械等领域开发一批行业标杆产品；推动无人机、特种机器人等新技术、新产品的产业化应用；加大高端液压件、农机桥、工程桥、减速机、变速箱等关键零部件研发力度，实现技术产品自主可控；加大新能源技术及产品研发，重点研发新能源替代后节能效果明显的主机，推动行业绿色发展。智能制造方面，公司将做好智能产线、智慧工厂、智慧园区的整体管理和运行，通过智能化、数字化、绿色化升级，提升产品质量和生产效率。

图表 8 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	2023 年当年投资金额	工程累计投入占预算 进度比例	工程进度	资金来源
项目 A	160.64	29.62	54.24%	54.24%	自有资金

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（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。

重要会计政策适用与会计估计变更方面，公司于 2023 年度执行了财政部于当年颁布的企业会计准则相关规定及指引，主要为《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（“解释第 16 号”）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”。采用上述规定未对公司的财务状况及经营成果产生重大影响。公司未发生重要会计估计变更。

合并范围方面，2023年，公司新纳入合并范围子公司4家，分别为湖南中联重科材智科技有限公司、中联重科（海南）国际装备有限公司、湖南中联材智钢贸有限公司、中联重科农业股份有限公司，均为投资设立；不再纳入合并范围子公司1家，为中联重科销售有限公司（注销）。截至2023年底，公司合并范围内对业务或资产负债有重大影响的主要子公司共计34家。2024年1—3月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

2023年，公司出口销量延续高增长，新兴潜力业务销售规模增长显著，公司盈利能力有所改善，经营获现能力亦维持在较高水平；公司资产质量较好，债务负担较轻且期限结构趋于均衡，在行业下行调整期公司财务表现较为稳健；同时需关注到公司应收账款和存货对营运资金占用规模较大，面临一定短期偿债压力，公司信用减值损失对利润形成一定挤压，盈利水平有待进一步恢复。2024年一季度，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

公司营业总收入和毛利率变化见经营部分。从期间费用看，2023年，公司费用总额为86.41亿元，同比增长33.93%，主要系销售费用和研发费用增加所致。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41.17%、22.03%、39.82%和-3.01%，以销售费用和研发费用为主。其中，销售费用为35.57亿元，同比增长34.99%，主要系与海外市场销售相关的费用增加所致；管理费用为19.04亿元，同比增长20.93%，主要系与员工持股计划相关的股份支付费用增加所致。2023年，公司期间费用率为18.36%，同比上升2.86个百分点，公司期间费用对整体利润存在一定侵蚀。

2023年，公司信用减值损失和资产减值损失分别为7.94亿元和0.90亿元；公司信用减值损失主要为应收款项坏账损失，资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，工程机械行业内企业存在多种结算方式，这决定其持续面临一定风险敞口，故信用减值损失对公司利润影响具有一定延续性；2023年其他收益为8.49亿元，公司其他收益主要为与收益相关的政府补助，对公司利润形成补充。盈利指标方面，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.76%、6.37%，同比分别提升0.97个百分点、2.19个百分点，公司盈利能力有所改善。

2024年1—3月，公司实现营业总收入117.73亿元，同比增长12.93%，主要系公司出口业务和新兴潜力业务销售态势延续所致；利润总额11.77亿元，同比增长24.59%，主要系公司收入规模扩大所致。

图表9·公司盈利能力指标（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2023年同比增长率	2024年1—3月
营业总收入	416.31	470.75	13.08%	117.73
营业成本	325.43	341.09	4.81%	84.00
费用总额	64.52	86.41	33.93%	21.13
信用减值损失	4.46	7.94	77.96%	1.20
其他收益	7.83	8.49	8.38%	1.43
利润总额	24.71	42.28	71.11%	11.77
营业利润率	21.14%	26.84%	5.70个百分点	28.05
总资本收益率	3.79%	4.76%	0.97个百分点	--
净资产收益率	4.19%	6.37%	2.19个百分点	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司		公司1		公司2		公司3	
	2022年	2023年	2022年	2023年	2022年	2023年	2022年	2023年
营业总收入（亿元）	416.31	470.75	808.22	740.19	938.17	928.48	264.80	275.19
销售毛利率	21.83%	27.54%	24.08%	27.71%	20.21%	22.38%	16.80%	20.82%
总资产报酬率	1.97%	3.15%	3.20%	3.45%	3.95%	3.97%	1.94%	2.94%
净资产收益率	4.13%	6.41%	6.65%	6.85%	8.13%	9.86%	3.85%	5.40%

注：1. 公司1为三一重工股份有限公司，公司2为徐工集团工程机械股份有限公司，公司3为广西柳工机械股份有限公司；2. Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

<sup>1</sup> 期间费用率为期间费用与营业总收入的比值

资料来源：联合资信根据Wind整理

流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金中库存现金和银行存款合计 136.06 亿元，其他货币资金 22.65 亿元（为承兑及按揭保证金等使用受限的款项）。公司于 2022 年对应收账款和长期应收款进行重分类，截至 2023 年底，公司应收账款和长期应收款较上年底分别下降 11.83% 和 7.02%，主要系本年度因金融资产转移而终止确认应收账款（含分期销售商品产生的长期应收款）净值 100.43 亿元所致；截至 2023 年底，应收账款坏账计提比例为 17.97%；其中按单项计提坏账准备金额 33.67 亿元，计提比例为 71.90%，为预期信用损失额，按组合计提坏账准备金额 20.25 亿元，计提比例为 8.00%，主要为应收客户账款；公司应收账款前五名账面余额 18.43 亿元，占全部余额的 6.14%，集中度很低；公司长期应收款累计计提坏账准备 6.73 亿元，公司长期应收款主要构成为融资租赁款（账面价值 109.63 亿元（含一年内到期的融资租赁款））和分期收款销售商品形成的应收款（账面价值 108.81 亿元）。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 58.45%，主要系公司库存商品和拟开发产品增加所致；公司存货主要由原材料（47.62 亿元）、在产品（27.99 亿元）、库存商品（125.10 亿元，较上年底增长 72.77%）和拟开发商品（由上年底 0.57 亿元增长至 24.33 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 3.31 亿元，计提比例为 1.45%。

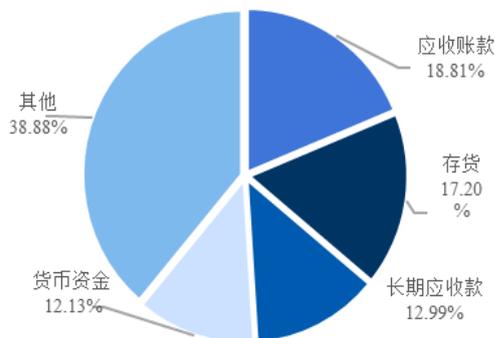
除长期应收款外，公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。截至 2023 年底，固定资产较上年底变化不大，固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.61%）和机器设备（占 40.79%）构成，累计计提折旧 78.25 亿元。截至 2023 年底，随着“中联智慧产业城”及各地工业园持续推进建设，公司在建工程较上年底增长 68.20%。受限资产方面，截至 2023 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 24.94 亿元，占总资产的 1.91%，受限比例低。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1329.92 亿元，较上年底增长 1.63%，变化不大。其中，流动资产占 59.47%，非流动资产占 40.53%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

负债方面，截至 2023 年底，公司短期借款较上年底下降 8.81%，由信用借款（占 95.50%）和质押借款（占 4.50%）构成；长期借款较上年底增长 36.64%，主要为信用借款（占比 97.08%）。应付类款项方面，截至 2023 年底，公司增加了银行承兑汇票支付的比重，应付票据较上年底增长 45.06%，应付账款较上年底下降 14.23%；公司应付票据主要为银行承兑汇票，公司应付账款主要为应付材料款（占 97.46%），账龄全部在一年以内。截至 2023 年底，公司其他流动负债较上年底增长 52.69%，主要系数字化应付票据增加所致；公司其他流动负债主要由数字化应付票据（占 89.64%）和待转销项税（占 8.71%）构成。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 729.45 亿元，较上年底增长 1.74%，变化不大。其中，流动负债占 67.87%，非流动负债占 32.13%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 346.33 亿元，较上年底增长 12.93%，主要系长期债务增加所致；债务结构方面，短期债务占 55.96%，长期债务占 44.04%；其中，短期债务为 193.81 亿元，较上年底变化不大，仍面临一定集中偿付压力；长期债务为 152.52 亿元，较上年底增长 34.76%，主要系公司基于行业周期和业务发展需求，增加长期借款储备所致。从债务指标来看，截至 2023 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 54.79%、36.92% 和 20.49%，较上年底分别上升 0.90 个百分点、1.93 个百分点和 3.92 个百分点，但整体看公司债务负担较轻。

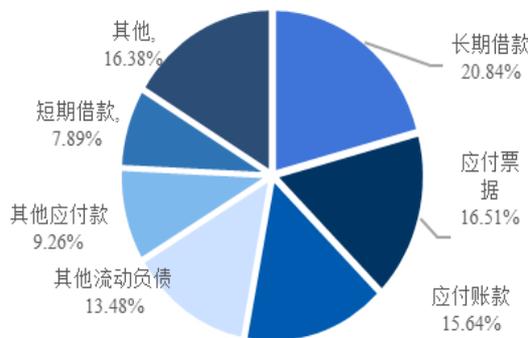
所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 591.67 亿元，较上年底增长 3.85%，主要系未分配利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.33%，少数股东权益占比为 4.67%。2023 年，公司现金分红总额为 27.77 亿元。截至 2023 年底，公司实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的 14.67%、31.65%、-2.53% 和 43.49%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 600.46 亿元，较上年底增长 1.49%，较上年底变化不大；所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 11 • 2023 年底公司资产构成



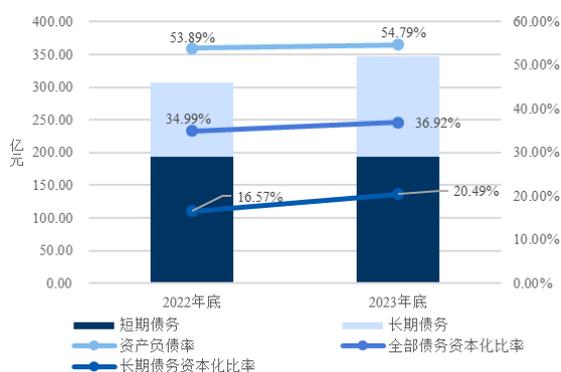
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2023 年底公司负债构成



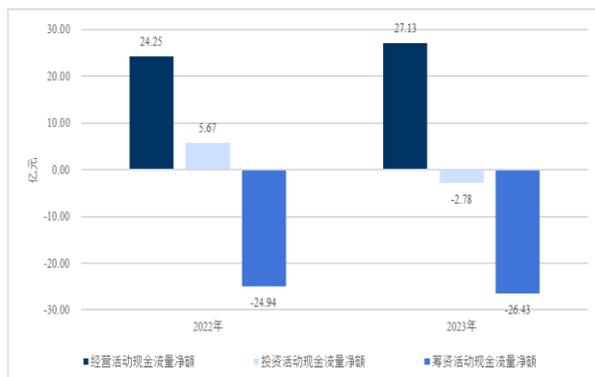
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2022—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2022—2023 年底公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面，2023 年，随着业务规模的回升，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 8.74% 至 503.86 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 0.99% 至 412.56 亿元。2023 年，公司经营活动现金流量净额同比小幅增长，公司现金收入比为 107.03%，收入实现质量较好。投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入有所下降，其中收回投资收到的现金同比下降 44.71% 至 90.94 亿元；公司投资活动现金流出同比亦有所下降，其中投资支付的现金同比下降 48.31% 至 72.01 亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 24.20% 至 19.00 亿元。2023 年，公司投资活动现金流量净额由净流入转为净流出。筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出同比均有所下降，其中取得借款收到的现金同比下降 17.28% 至 165.38 亿元，偿还债务支付的现金同比下降 5.21% 至 163.44 亿元。2023 年，公司筹资活动现金流量净额持续净流出，主要系公司回购股份支付现金 10.85 亿元以及增加应付票据支付比重（截至 2023 年底，公司应付票据同比增长 45.06%）所致。

## 2 偿债指标变化

2023 年，公司现金类资产储备充裕，长短期偿债能力强；公司未使用授信额度充足，但存在对外担保带来的风险敞口。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	152.06	155.95
	速动比率	122.71	110.94
	经营现金/流动负债	5.01	5.43
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	1.06	0.97
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	45.69	63.17
	全部债务/EBITDA（倍）	6.71	5.48
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	4.88	9.15
	经营现金/利息支出（倍）	2.59	3.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率变化不大、速动比率小幅下降，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度仍属高；现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍属高；整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 63.17 亿元，同比增长 38.27%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.96%）、计入财务费用的利息支出（占 10.93%）和利润总额（占 66.93%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.88 倍提高至 9.15 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.71 倍下降至 5.48 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务较上年的变化很小，经营现金对全部债务的保障程度低；经营现金/利息支出由上年的 2.59 倍提高至 3.93 倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力仍属强。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度 1449.13 亿元，尚未使用额度为 905.78 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。

对外担保方面，2023 年，公司对外担保实际发生额合计 27.97 亿元；截至 2023 年底，公司实际担保金额为 54.03 亿元。2023 年公司支付由于客户违约所造成的按揭担保赔款 1.54 亿元，支付由于客户违约所造成的第三方融资担保赔款 0.08 亿元。

图表 16 • 2023 年公司实际对外担保情况

担保对象	实际担保金额（万元）	保证类型	担保期限
第三方融资租赁客户、按揭销售客户、买方信贷客户	168410.42	连带责任保证	每笔担保期限与相关业务贷款年限一致
融资担保客户	54.61	连带责任保证	每笔担保期限与相关业务贷款年限一致
中联农业机械股份有限公司	2560.50	一般保证	每笔担保期限不超过 12 个月
中联高机	108718.19	连带责任保证	与相关业务贷款年限一致
合计	279743.72	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产结构合理，债务负担适中，所有者权益结构稳定性较强。2023 年公司本部盈利能力仍受到行业下行周期影响，其他收益对公司本部利润形成补充。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1361.92 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 832.29 亿元（占 61.11%），非流动资产 529.63 亿元（占比 38.89%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 68.21 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 896.91 亿元，较上年底增长 5.21%。其中，流动负债 710.99 亿元，非流动负债 185.92 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务 352.25 亿元。其中，短期债务占 60.44%，长期债务占 39.56%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 65.86%，较 2022 年底上升 1.78 个百分点，全部债务资本化比率 43.10%，公司本部债务负担适中。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 465.01 亿元，较上年底下降 2.70%；在所有者权益中，实收资本为 86.78 亿元（占 18.66%）、资本公积合计 202.96 亿元（占 43.65%）、未分配利润合计 131.82 亿元（占 28.35%）、盈余公积合计 43.83 亿元（占 9.43%），所有者权益稳定性较强。

2023 年，公司本部营业总收入为 281.62 亿元，利润总额为 7.61 亿元。同期，公司本部投资收益和其他收益分别为 -0.61 亿元和 4.06 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 65.05 亿元，投资活动现金流净额 -48.44 亿元，筹资活动现金流净额 -42.05 亿元。

## （六）ESG 方面

公司注重绿色制造与环保投入，积极履行企业社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为工程机械制造企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，部分子公司为环境保护部门公布的重点排污单位。为降低对环境的影响，属于重点排污单位的子公司均编制了《环境自行监测方案》，并通过地方生态环境主管部门的审查，近三年不存在超标排放情况。2023 年，中联重科股份有限公司混凝土泵送机械分公司等 4 家子公司因环境问题受到行政处罚，主要涉及及配套在线监测设备不规范，公司均已整改完毕。绿色制造方面，公司侧重材料利用率提升、全流程工艺优化、能量回收及循环利用等绿色制造技术应用、废水废气处理设备的升级改造等。其中，中联重科土方机械有限公司、湖南中联重科混凝土机械站类设备有限公司（以下简称“混凝土机械公司”）通过钢板柔性定尺、混排、余尾料二次开发再利用等技术，节约钢板消耗数百吨；混凝土机械公司通过单元部件调试技术研究与应用，单台节约柴油 60L 以上；通过绿色环保粉末涂料静电喷涂技术研究与应用，减少喷涂工艺碳排放 15% 以上。绿色产品方面，截至 2023 年底，公司在售新能源产品型号达 177 款，产品类别覆盖混凝土泵车、混凝土搅拌车、汽车起重机、高空作业平台等产品。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 30563 人次，构建了多元化人才培养机制，2023 年共开展 10 期兼职培训师赋能认证，其中包含 2 期企业文化官、1 期职业素养导师研习社以及 7 期 TTT 培训，共计 300 多人参与认证。截至 2023 年底，公司培训平台共计约 17000 门线上课程，其中内部课程占比 76% 左右。采购管理和供应商管理方面，公司对于大宗、标准

类物资推行集采整合、规模采购；对战略物资深化与供应商合作，实现利益共享；对于外协类物资通过核价模型信息化建设，核算出极致成本，引导供应商提升工艺水平和智能化建设能力；公司上下游合同履约能力强。公司研发投入力度大，技术创新优势行业领先，2021—2023 年，公司研发投入占营业收入的比例分别为 6.30%、8.27%和 8.57%。公司积极响应政府政策，参与乡村振兴、应急救援、公益慈善等社会活动，近三年每年累计投入资金均超过 1000 万元。

## 七、债券偿还能力分析

---

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“19 中联 01”余额为 0.25 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入额、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿债券余额的 2256.51 倍、108.50 倍和 252.67 倍。

综上分析，公司对“19 中联 01”的偿还能力极强。

## 八、跟踪评级结论

---

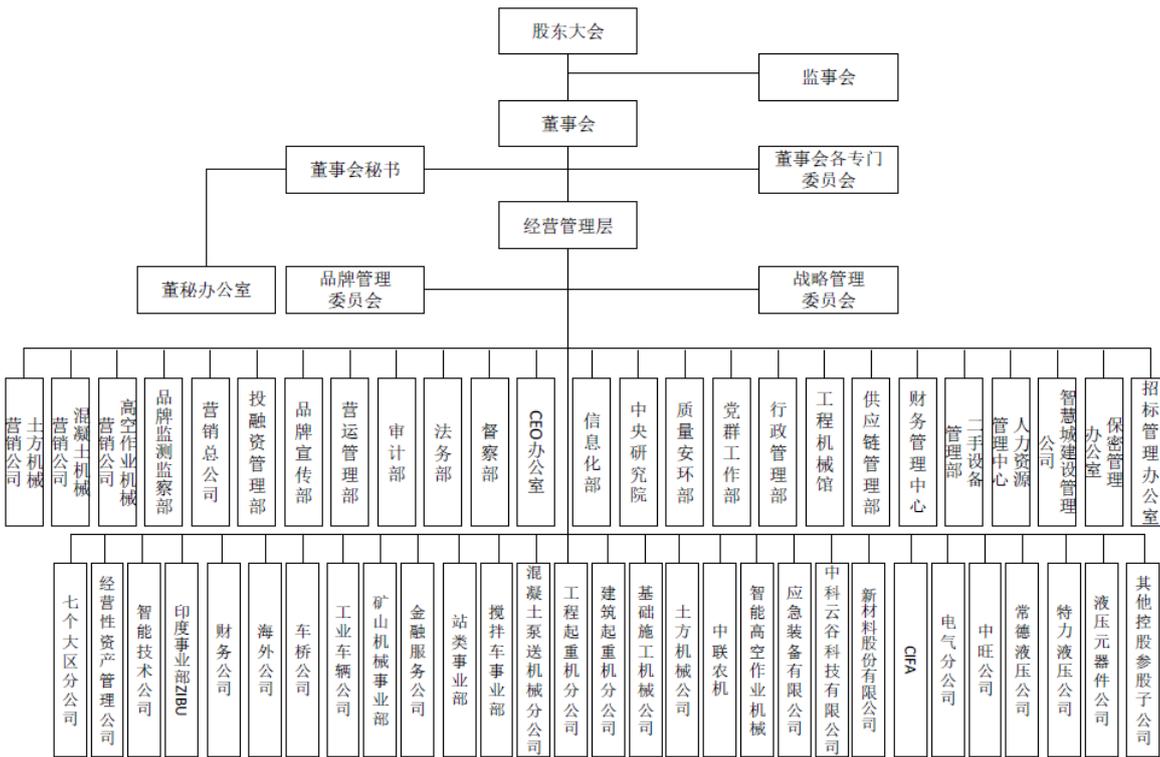
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中联 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司前 10 名股东持股情况表（截至 2024 年 3 月底）

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	18.19
湖南兴湘投资控股集团有限公司	A 股流通股	14.48
长沙中联和一盛投资合伙企业（有限合伙）	A 股流通股	7.86
香港中央结算有限公司	A 股流通股	4.96
中联重科股份有限公司-第二期核心经营管理层持股计划	A 股流通股	4.89
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
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
马鞍山煊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
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>62.09</b>

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  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）**

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中联农业机械股份有限公司	262857.14	农业机械制造	65.57%	13.59%	非同一控制下企业合并
Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A	14635.24	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	25394.00	土方机械制造	100.00%	--	非同一控制下企业合并
中联重科融资租赁（中国）有限公司	175401.64	设备及机械租赁	--	100.00%	投资设立
湖南中联重科履带起重机有限公司	36000.00	履带吊起重机制造	100.00%	--	投资设立
上海中联重科桩工机械有限公司	5000.00	桩工机械制造	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	45163.64	混凝土机械制造	100.00%	--	投资设立
湖南中联重科智能高空作业机械有限公司	81399.18	高空作业机械制造	61.43%	3.26%	非同一控制下企业合并
湖南中联重科工程起重设备有限责任公司	18000.00	起重机械制造	100.00%	--	投资设立
中联重科建筑起重机械有限责任公司	80000.00	起重机械制造	100.00%	--	投资设立
中联重科集团财务有限公司	150000.00	金融服务	100.00%	--	投资设立
深圳市路畅科技股份有限公司	12000.00	汽车电子产品制造	53.82%	--	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	205.82	187.96	159.28
应收账款（亿元）	279.15	246.12	260.12
其他应收款（亿元）	6.85	7.05	9.17
存货（亿元）	142.03	225.04	243.24
长期股权投资（亿元）	44.76	44.97	45.35
固定资产（亿元）	104.18	109.35	109.57
在建工程（亿元）	33.73	56.74	63.14
资产总额（亿元）	1235.53	1308.62	1329.92
实收资本（亿元）	86.78	86.78	86.78
少数股东权益（亿元）	22.34	27.60	28.47
所有者权益（亿元）	569.75	591.67	600.46
短期债务（亿元）	193.50	193.81	168.47
长期债务（亿元）	113.18	152.52	171.24
全部债务（亿元）	306.68	346.33	339.71
营业总收入（亿元）	416.31	470.75	117.73
营业成本（亿元）	325.43	341.09	84.00
其他收益（亿元）	7.83	8.49	1.43
利润总额（亿元）	24.71	42.28	11.77
EBITDA（亿元）	45.69	63.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	463.35	503.86	101.79
经营活动现金流入小计（亿元）	538.42	564.13	117.01
经营活动现金流量净额（亿元）	24.25	27.13	3.07
投资活动现金流量净额（亿元）	5.67	-2.78	-9.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.94	-26.43	-13.73
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.12	1.70	--
存货周转次数（次）	2.35	1.86	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.37	--
现金收入比（%）	111.30	107.03	86.46
营业利润率（%）	21.14	26.84	28.05
总资本收益率（%）	3.79	4.76	--
净资产收益率（%）	4.19	6.37	--
长期债务资本化比率（%）	16.57	20.49	22.19
全部债务资本化比率（%）	34.99	36.92	36.13
资产负债率（%）	53.89	54.79	54.85
流动比率（%）	152.06	155.95	159.76
速动比率（%）	122.71	110.94	110.63
经营现金流动负债比（%）	5.01	5.43	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.97	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	9.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.71	5.48	--

注：2020 年一季度现金类资产未包含应收款项融资中的应收票据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	116.95	71.95	74.95
应收账款（亿元）	367.89	342.21	361.44
其他应收款（亿元）	287.67	330.87	329.43
存货（亿元）	40.01	38.26	46.60
长期股权投资（亿元）	288.95	355.57	356.75
固定资产（亿元）	31.21	31.67	31.51
在建工程（亿元）	18.98	34.34	39.70
资产总额（亿元）	1330.38	1361.92	1392.22
实收资本（亿元）	86.78	86.78	86.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	477.90	465.01	468.41
短期债务（亿元）	221.24	212.90	173.31
长期债务（亿元）	106.31	139.35	160.35
全部债务（亿元）	327.56	352.25	333.65
营业总收入（亿元）	306.70	281.62	63.20
营业成本（亿元）	271.74	238.42	52.36
其他收益（亿元）	5.58	4.06	0.61
利润总额（亿元）	9.63	7.61	1.10
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	368.09	340.96	78.03
经营活动现金流入小计（亿元）	439.64	410.65	86.36
经营活动现金流量净额（亿元）	10.66	65.05	26.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.56	-48.44	-10.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.53	-42.05	-22.19
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.67	0.77	--
存货周转次数（次）	6.36	6.09	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	--
现金收入比（%）	120.02	121.07	123.48
营业利润率（%）	10.99	14.86	16.70
总资本收益率（%）	2.19	1.87	--
净资产收益率（%）	2.12	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	18.20	23.06	25.50
全部债务资本化比率（%）	40.67	43.10	41.60
资产负债率（%）	64.08	65.86	66.35
流动比率（%）	121.53	117.06	119.67
速动比率（%）	115.85	111.68	113.18
经营现金流动负债比（%）	1.51	9.15	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.34	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：“/”表示数据未获取，“-”表示数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 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、发展中等四种。

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