



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪212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⁺，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年五月二十二日

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（2019）

发行主体	中信重工机械股份有限公司		
债券简称及代码	品种一：12重工01，122220.SH 品种二：12重工02，122221.SH		
发行规模	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		
存续期限	品种一：2013/01/25-2018/01/25，附第3年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权，已赎回 品种二：2013/01/25-2020/01/25，附第5年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/05/21		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA ⁺ AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA ⁺ AA ⁺	评级展望 稳定

概况数据

中信重工	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	72.18	73.10	73.53
总资产（亿元）	197.74	197.38	196.59
总债务（亿元）	81.18	77.50	78.62
营业总收入（亿元）	37.71	46.21	52.01
营业毛利率（%）	2.24	27.04	24.46
EBITDA（亿元）	-9.39	6.91	7.98
所有者权益收益率（%）	-21.68	0.90	2.05
资产负债率（%）	63.50	62.96	62.60
总债务/EBITDA（X）	-8.64	11.21	9.86
EBITDA利息倍数（X）	-3.03	2.06	2.40

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、2017年度数据采用2018年年报期初重述数据。

分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月22日

基本观点

跟踪期内，重型机械行业延续回暖态势，行业经营效益持续改善，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，持续强化产品基础研究，加快产品升级开发，技术及研发优势进一步增强，同时收入规模保持增长，2018年新生效订单同比增长27%，为后期业务发展奠定了基础。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、经营性业务盈利能力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，中诚信证评维持中信重工主体信用等级为AA⁺，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⁺。

正面

- 技术研发优势持续强化。公司拥有低温介质余热发电等25项处于世界和国内领先、拥有自主知识产权的核心技术，技术研发优势突出。2018年公司持续强化产品基础研究，加快产品升级开发，且较大规模的研发投入保证其领先的技术优势，全年新获授权专利134项，其中发明专利75项。
- 订单获取能力提升，收入规模保持增长。得益于新产品研发投放以及市场开拓，2018年公司新生效订单同比增长27%，重型装备、机器人及智能装备和节能环保装备等板块收入实现较快增长，并推动整体收入规模扩张，全年营业收入同比增长12.55%，加之合同储备较充裕，可为后期业务发展提供一定支撑。
- 充沛的货币资金储备及备用流动性。截至2018年末，公司货币资金余额37.56亿元，货币资



金/短期债务为 0.68 倍；同时已获得多家金融机构合计授信 262.20 亿元，其中尚未使用授信额度 187.65 亿元，备用流动性较为充裕。

关 注

- 原材料价格波动风险。公司生产成本中钢材等原材料占比较高，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，近年钢材价格震荡上行对其盈利造成负面影响，原材料价格波动风险需持续关注。
- 经营性业务获利表现欠佳，盈利对非经常性损益的依赖程度较高。2018 年钢材等原材料价格上涨压缩了公司获利空间，加之持续高企的期间费用侵蚀全部经营获利，全年经营性业务获利表现欠佳，盈利仍依赖于投资收益等非经常性收益。
- 短期债务偿付压力仍存。2018 年末，公司总债务规模为 78.62 亿元，同比增长 1.44%，其中短期债务 55.52 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）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。

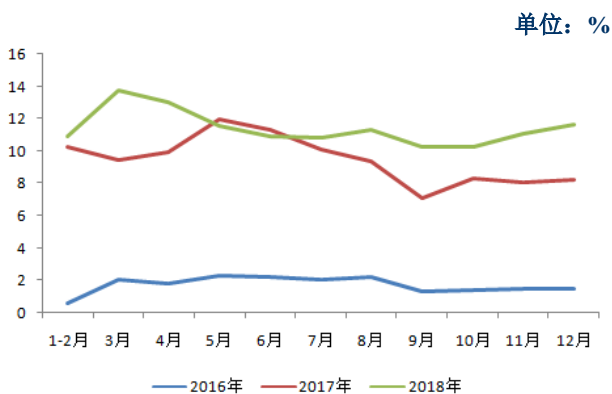
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业关注

2018 年重型机械行业依然延续回暖态势，行业经营效益持续改善，但仍需关注下游固定资产投资及原材料价格波动以及行业竞争压力上升等因素对业内企业的影响

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，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，也是关系国家、民族长远利益的基础性和战略性产业。2018 年重型机械行业依然处于新一轮经济周期的上升阶段，市场形势见好，呈现一定回暖态势。根据中国重机协会统计显示，2018 年重型机械行业累计实现主营业务收入 8,968.62 亿元，同比增长 11.64%；利润总额 477.88 亿元，同比增长 10.34%；亏损企业亏损额 62.23 亿元，同比下降 16.32%；应收账款 2,591.59 亿元，同比增长 13.75%；存货 2,151.78 亿元，同比增长 11.68%。全年行业运行保持稳中有升态势，主营收入和利润实现了近两年来新的两位数高点增长。分行业来看：冶金机械行业实现主营业务收入 1,110.09 亿元，同比增长 27.99%；矿山机械行业实现主营业务收入 2,414.15 亿元，同比增长 9.42%；物料搬运机械行业实现主营业务收入 5,444.38 亿元，同比增长 9.77%。

图 1：2016~2018 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，呈现以中国一重、中国二重、中信重工、大连重工和太原重机等为代表的传统重型机械制造企业为主的市场格局。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、史密斯公司以及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份额。

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，受宏观经济影响较大，宏观经济的调整和波动会影响下游行业的发展。2018 年需求方新动能转换持续加快，产能置换活跃，冶金工业升级改造需求凸显，矿山开采技术设备升级，资源综合利用加快，物流业中物料搬运、仓储设施和城市改造项目等对行业产品需求持续增长，绿色发展的潜在市场逐渐浮出。全年我国非金属矿物质制品业固定资产投资同比增长 19.70%，增速较上年提升 18.1 个百分点，在水泥等行业持续高景气下，投资规模增幅明显。

冶金方面，2018 年国内黑色金属冶炼和压延加工业固定资产投资同比增长 13.80%；有色金属冶炼和压延加工业固定资产投资同比增长 3.20%，增速均由负转正。从行业效益来看，2018 年黑色金属冶炼和压延加工业及有色金属冶炼和压延加工业主营业务收入分别为 64,006.50 亿元和 49,996.60 亿元，同比增幅分别为 8.9%和 7.8%，利润总额分别为 4,029.30 亿元和 1,397.10 亿元，同比增幅分别为 37.80%和-9.00%，基本延续上年的增长态势，但增速有所放缓。

采矿业方面，2018 年国内采矿业固定资产投资同比增长 4.10%，增速由负转正。从细分行业来看，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业及非金属矿采选业固定资产投资同比增速分别为 5.90%、5.10%、-8.00%和 26.70%，其中煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业及非金属矿采选业增速均由负转正，有色金属矿采选业同比降幅也大幅收窄。从行业效益来看，2018 年采矿业实现主营业务收入 43,211.90 亿元，同比增长 7.8%；利润总额为 5,246.40 亿元，同比大幅增长 40.1%。细分行业来看，除黑色金属矿采选业主营业务收入及利润总额有所减少外，煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业和非金属矿采选业主营业务收入及利润总额均维持增长趋势，其中主营业务收入增幅

分别为 5.5%、2.8% 和 5.9%，利润总额同比增速分别为 5.2%、0.20% 和 14.9%。

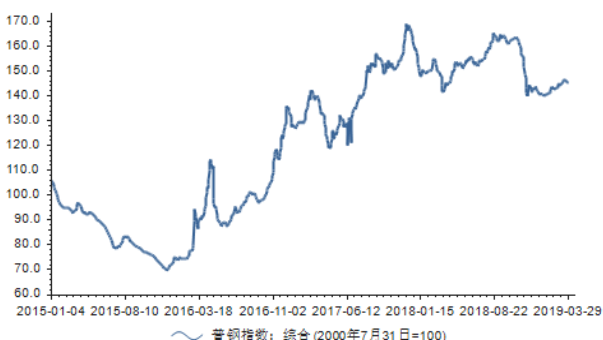
表 1：重机行业主要下游固定资产投资增速情况

行业	2016	2017	2018
非金属矿物质制品业	0.70	1.60	19.70
黑色金属冶炼和压延加工业	-2.20	-7.10	13.80
有色金属冶炼和压延加工业	-5.80	-3.00	3.20
采矿业	-20.40	-10.00	4.10
其中：			
1.煤炭开采和洗选业	-24.20	-12.30	5.90
2.石油和天然气开采业	-31.90	13.90	-0.70
3.黑色金属矿采选业	-28.40	-22.80	5.10
4.有色金属矿采选业	-10.00	-21.30	-8.00
5.非金属矿采选业	1.60	-16.30	26.70

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

此外，重型机械产品成本中钢材等原材料成本占有较大比重，钢材价格波动对业内企业盈利能力影响较大。2016 年以来，在供给侧改革及环保限产的作用下，我国钢材价格一路上行；2018 年，钢铁行业在供给侧改革继续深入推进下，提前完成“十三五”时期化解过剩产能目标，国内钢铁市场价格高位震荡，但目前经济下行的压力逐渐显现，加之供给侧改革的边际影响逐渐减弱，钢材价格有走弱的趋势。整体来看，目前我国钢材价格波动幅度依然较大，对业内企业带来了较大的影响，成本控制压力加大。

图 2：2015~2019.Q1 国内普钢钢材价格指数



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

总体来看，受益于冶金工业升级改造、矿山开采技术设备升级等，2018 年重型机械行业市场形势见好，延续回暖态势，但仍需关注下游固定资产投资及原材料价格波动以及行业竞争压力上升等因素对业内企业的影响。

业务运营

公司主要从事重型装备、工程成套、机器人及智能装备、节能环保装备及军民融合等领域的大型设备、大型成套技术装备及关键基础件的开发、研制及销售，并提供相关配套服务和整体解决方案。2018 年，公司延续“核心制造+综合服务”的商业模式，着力发展“5+1”产业板块（即重型装备产业、关键基础件产业、工程成套产业、机器人及智能装备产业、节能环保装备产业以及军民融合产业），初步形成了多产业齐头并进的格局。

2018 年公司新增生效订单及营业收入均维持增长趋势，业务发展态势良好，但钢材等原材料价格上涨侵蚀了其盈利空间，原材料价格波动风险值得关注

在下游行业持续回暖背景下，公司各项业务稳步推进，订单承接情况良好，2018 年新增生效订单同比增长 27%，为其业务增长提供有力支撑。全年公司实现营业收入 52.01 亿元，同比增长 12.55%，其中重型装备板块、机器人及智能装备板块、节能环保装备板块、工程成套板块及其他业务板块收入占比分别为 60.54%、19.28%、12.05%、6.52% 和 1.61%。

表 2：2018 年公司营业收入构成及毛利率情况

	收入	同比增减	毛利率	同比增减(百分点)
重型装备	31.48	21.30	21.86	-1.96
机器人及智能装备	10.02	12.94	44.85	-5.93
节能环保装备	6.27	207.04	11.78	-14.06
工程成套	3.39	-61.97	13.22	-0.26
其他	0.84	101.77	18.41	0.21
合计	52.01	12.55	24.46	-2.58

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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。2018 年，公司重型装备板块聚焦传统产业主机市场，加强一体化运营管理，大力推进品质提升工程，着力打造矿用磨机、回转

窑、提升机、辊压机、旋回破碎机和立式搅拌磨六大核心产品。当年重型装备事业部成功签订中色国贸迪兹瓦项目、紫金矿业刚果（金）项目、国内首台套规格最大的 125MN 拉伸机项目等一大批核心装备，较大程度上保障了该板块业务的稳健发展。同时，公司以客户为中心，优化生产组织协调，顺利完成巴西 Trek 矿业、紫金多宝山和普瑞特等客户下达的一批重点产品的生产，洛阳地铁盾构机项目如期交付。从关键基础件方面来看，2018 年公司以新设立的备件技术服务公司为核心，依托装备优势，大力开拓石化加氢、核电及冶金等高附加值铸锻件产品领域，大客户群逐步形成，外部市场开拓成绩显著；批量签订石化加氢、冶金轧辊、电力等产品，成功锻造国内最大规格的海工装备特大型替打环锻件，开拓了加氢核电不锈钢锻件、电渣重熔钢锻件以及铸钢阀门等新市场。公司通过加强板块内一体化运营，提高核心产品从订单签订到交付的效率，较好的订单承接及执行情况 and 关键基础件市场的持续开拓，有效拉动了板块收入的增长，2018 年公司重型装备板块实现收入 31.48 亿元，同比增长 21.30%。

机器人及智能装备板块产品包括特种机器人和自动化控制装备。2018 年公司围绕“核心技术+核心制造+产业经营+资本运作”的总体发展思路，大力研发新产品且有多项产品推向市场，同时继续提升原有产品的质量性能，推进机器人产业稳健发展。跟踪期内，公司消防机器人产品批量化投入应用，水下、石化巡检、微型消防站和管廊机器人等新产品也陆续投入现场应用，性能表现良好。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（以下简称“开诚智能”）连续两年获评中国智能特种机器人产业第一梯队代表企业，并成功召开特种机器人高峰论坛，发布 10 余款机器人新产品，体现其突出的产品研发能力。此外，2018 年公司在白俄罗斯设立中信阿姆智能装备公司，为进军国际特种机器人市场奠定基础。公司一方面继续推进项目和订单“产品产业双落地”模式，一方面积极借助经销商渠道扩大销售，全年机器人及智能装备板块实现收入 10.02 亿元，同比增长 12.94%，毛利率为

44.85%，较上年下降 5.93 个百分点，但板块毛利率仍处于较高水平。

节能环保装备板块方面，公司业务主要涉及余热利用、垃圾处理和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。2018 年公司签订山西中阳 3×200 m² 烧结余热及蒸汽回收利用项目，在钢厂烧结机传统余热综合利用上取得新的突破；签订美国 BHS 公司垃圾发酵分解窑设备供货合同，垃圾发酵分解窑设备首次打入美国垃圾处理市场，正式进入垃圾发酵分解这一新的环保产业领域。公司研制的用于生活垃圾焚烧发电、国内首 30MW 次高压高效高转速汽轮机完成总装并发货，填补了大功率高效高转速汽轮机产品在国内的空白；500 m² 烧结机脱硫脱硝方案完成设计并投标；国家科技支撑计划《基于有机介质低温余热发电关键技术及能源合同管理》通过了科技部整体结题验收；《兰炭尾气余热回收利用成套装置技术条件（JB/T12488-2015）》获得中国机械工业科学技术进步三等奖。公司成功拓展节能环保装备板块新领域、新市场，加之大功率高效高转速汽轮机产品完成研发，为未来业务发展提供了支撑。2018 年公司节能环保装备板块实现销售的汽轮机组的单机功率较上年明显增大，单价有所增加，全年节能环保装备业务实现收入 6.27 亿元，同比大幅增长 207.04%。

公司工程成套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、设备采购与制造及工程施工等。尽管受 2018 年执行项目量减少影响，公司当年工程成套板块实现收入 3.39 亿元，同比减少 61.97%。但全年公司围绕市场订货和去化项目两大核心开展工作，清晰定位水泥、节能、选矿、环保及能化等产业领域，聚焦大客户、大项目，取得了显著的营销效果，陆续签订了越南和发矿磨、武安火焰山 1,200t/d 活性石灰等一批重大项目，当年公司该板块新增生效订单同比增长 51.23%，为自身规模增长和后续发展打下坚实基础；同时全面推行柬埔寨 CMIC 项目执行经验，山西松蓝活性石灰等一批项目执行水平显著提高。

值得注意的是，公司生产成本中钢材等原材料

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，近年钢材价格震荡上行对其盈利造成一定负面影响。跟踪期内，主要受钢材价格上涨影响，公司重型装备及节能环保装备板块毛利率分别较上年下降 1.96 个百分点和 14.06 个百分点，2018 年综合毛利率为 24.46%，较上年下降 2.58 个百分点，未来原材料价格波动以及对公司盈利造成的影响需持续关注。

总体来看，2018 年，公司各板块业务稳步推进，得益于新产品研发投放、市场开拓以及新增生效订单增长，重型装备、机器人及智能装备和节能环保装备等板块收入实现较快增长，并推动整体收入规模扩张，同时较充裕的订单储备可为未来业务发展提供一定支撑，但原材料价格波动风险仍需关注。

公司核心技术积累优势突出，2018 年持续强化产品基础研究，提高工艺水平，并加快产品升级开发，技术及研发优势进一步增强

公司是国家级创新型企业 and 高新技术企业，全国首批“双创”示范基地、国家工业设计中心；拥有矿山重型装备首个企业国家重点实验室、国家矿山提升设备安全准入分析验证实验中心、国家矿山机械质量监督检验中心、博士后工作站；拥有年产千万吨级超深矿建井、年产 2,000 万吨级特大型选矿、低温介质余热发电等 25 项处于世界和国内领先、拥有自主知识产权的核心技术，核心技术积累优势突出。

在传统产业领域，公司持续强化基础研究，不断提高工艺水平，加速推进升级型产品开发。2018 年矿磨领域（矿用磨机、衬板等）继续保持技术领先；首次将大型高压辊磨机成功应用于洛钼碎磨矿系统改造工程，系统产量提产达到 60% 以上，远高于同类进口装备；首次自主完成 LGMC5725 大型水泥立磨终粉磨系统设计和主机研制，成功应用于巴基斯坦 GCL 项目，为公司大型水泥立磨的海外市场推广创造了条件；RP200-180 辊压机、 $\phi 10.97 \times 5.4\text{m}$ 半自磨机、 $\phi 7.9 \times 13.6\text{m}$ 球磨机、CSM-1120 立式搅拌磨等一批重点产品被认定为河南省首台（套）重大技术装备。在新产业领域，公司持续推进新项目开放式研发机制，物联网、脱硫

脱硝、竖井掘进机、智能工厂、重载机械臂等项目顺利推进。2018 年开诚智能发布了消防中倍泡沫灭火侦察机器人、消防排烟灭火机器人、多自由度轨道式巡检机器人、轨道式爬壁机器人等 10 余款代表特种机器人前沿技术的新产品；伴随式轮式机器人、水力清洗机器人等一批机器人新产品逐步推向市场。

此外，2018 年公司“大升程水力驱动式垂直升船机核心装备研制与工程应用”获得中国机械工业科技进步奖二等奖；“立式搅拌磨关键技术研究及产业化”获得中国机械工业科技进步奖三等奖；开诚智能参与编写的《特种机器人术语》和《特种机器人分类、符号、标志》两项特种机器人国家标准已正式发布。全年公司新获授权专利 134 项，其中发明专利 75 项；截至 2018 年末，拥有有效专利 892 项，其中发明专利 306 项，包括 1 项美国专利和 1 项日本专利。

为保持技术的领先，近年公司研发投入维持较高水平，2018 年研发投入合计 3.48 亿元，同比增长 16.27%，占营业收入的比例为 6.68%，较上年提升 0.21 个百分点，持续增长的研发投入也对公司研发成效以及成本控制提出了更高的要求。

总体来看，公司不仅在核心技术积累上优势突出，近年还不断加快新产品、新技术的研发和产业化进程，技术及研发优势进一步增强。

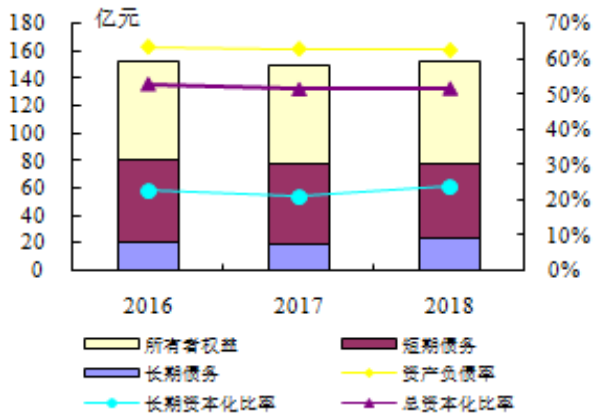
财务分析

以下分析基于公司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 2016~2018 年度审计报告，其中 2017 年度数据采用 2018 年年报期初重述数据。

资本结构

公司整体运营平稳，截至 2018 年末总资产合计 196.59 亿元，负债及所有者权益分别为 123.06 亿元和 73.53 亿元，规模较上年末变动不大。财务杠杆方面，当年末公司资产负债率为 62.60%，较上年末下降 0.36 个百分点，总资本化比率为 51.67%，较上年末上升 0.21 个百分点，财务杠杆比率较为稳定。

图 3：2016~2018 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，2018 年末公司流动资产合计 113.08 亿元，同比增长 2.97%，占资产总额的 57.52%，主要由货币资金（37.56 亿元）、应收票据及应收账款（23.72 亿元）、存货（38.12 亿元）和其他流动资产（5.91 亿元）构成。其中货币资金主要为银行存款（36.28 亿元），2018 年公司收回部分投资使得年末货币资金同比增长 8.80%。当年末公司应收票据及应收账款（包括应收票据 1.04 亿元及应收账款 22.68 亿元）同比减少 21.19%，主要是因为公司将 4.15 亿元银行承兑汇票重分类至以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列示为其他流动资产；公司应收账款整体规模依然较大且账龄较长，其中账龄在 1 年以内的占比 54.15%，1 至 2 年的占比 14.41%，2 至 3 年的占比 8.65%，3 年以上的占比 22.79%，年内计提坏账准备 0.52 亿元，收回或转回坏账准备 0.89 亿元，转销或核销坏账准备 0.21 亿元，年末累计计提坏账准备 4.90 亿元，计提比例 17.77%。2018 年末存货规模基本与上年持平，主要包括原材料 6.81 亿元、在产品 25.10 亿元和库存商品 5.42 亿元。2018 年公司应收账款周转效率及存货周转效率分别为 2.20 次和 1.01 次，资产运营效率依然较低，对流动资金形成较大占用。

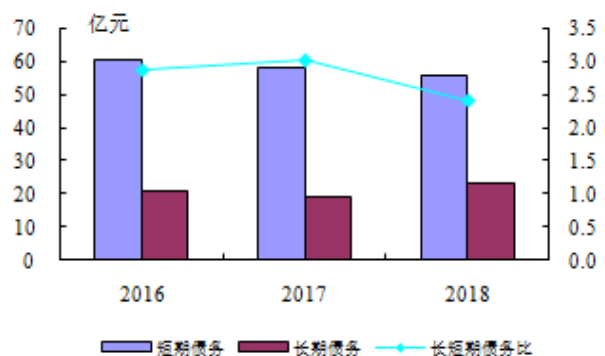
非流动资产方面，2018 年末公司非流动资产合计 83.51 亿元，同比减少 4.63%，主要由其他权益工具投资（4.00 亿元）、其他非流动金融资产（7.25 亿元）、固定资产（36.02 亿元）、在建工程（15.25 亿元）及无形资产（10.82 亿元）构成。其中其他权益工具投资系当年下属子公司开诚智能和洛阳

中重自动化工程有限公司参与中信财务有限公司增资扩股新增投资 4 亿元；其他非流动金融资产为信托产品，当年由可供出售金融资产重分类至此；固定资产及无形资产规模与上年变动不大；在建工程同比增长 8.79%，主要包括研发中心配套设施项目、节能环保产业化项目等。

负债结构方面，2018 年末公司流动负债合计 91.37 亿元，占总负债的比重为 74.25%，主要包括短期借款（40.20 亿元）、应付票据及应付账款（32.17 亿元）、合同负债（8.34 亿元）及一年内到期的非流动负债（5.93 亿元）。其中短期借款包括抵押借款 3.31 亿元和信用借款 36.89 亿元，同比增长 26.80%；应付票据及应付账款（包括应付票据 9.39 亿元和应付账款 22.78 亿元）同比增长 11.34%，主要因为当年票据结算增加使得应付票据大幅增长 71.59%；合同负债系新收入准则新增项目，包括预收货款及劳务款；一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，规模较上年变动不大。同期公司非流动负债为 31.68 亿元，主要由长期借款（21.84 亿元）、应付债券（1.26 亿元）、长期应付职工薪酬（3.06 亿元）及递延收益（5.01 亿元）构成。公司长期借款均为信用借款，2018 年末同比增长 21.40%；应付债券系本期“12 重工 02”公司债券；递延收益系政府补助，规模与上年基本相当。

债务期限结构方面，截至 2018 年末，公司总债务 78.62 亿元，同比增长 1.44%，其中短期债务同比减少 4.69%至 55.52 亿元，长期债务同比增长 20.01%至 23.10 亿元，长短期债务比为 2.40 倍，较上年末下降 0.63 倍，但以短期债务为主的债务期限结构仍有待进一步优化。

图 4：2016~2018 年公司债务结构分析



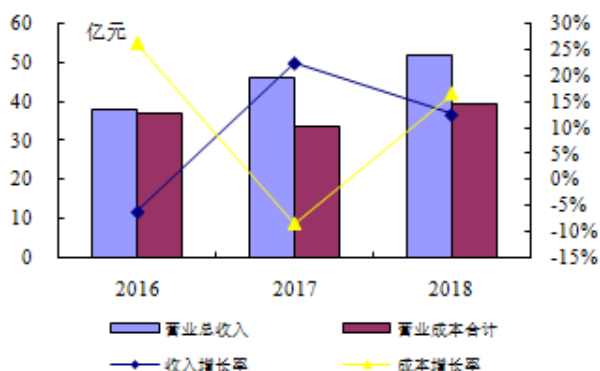
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司资本结构变动不大，财务杠杆比率较为稳定，同时债务期限结构有所优化，但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

2018 年公司持续加快产品工艺提升及新产品研发升级，加之主要下游行业延续回暖态势，全年营业收入同比增长 12.55%至 52.01 亿元，业务规模保持增长。细分板块来看，除工程成套板块因项目执行量减少影响，收入规模有所下滑外，其余各板块收入均实现增长。营业毛利率方面，主要受钢材等主要原材料价格上涨影响，2018 年公司综合毛利率为 24.46%，较上年下降 2.58 个百分点，中诚信证评将持续关注原材料价格波动及其对公司盈利的影响。

图 5：2016~2018 年公司收入成本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司订单增加使得销售人员工资、差旅费及咨询费等各项销售费用相应增加，当年销售费用同比增长 27.53%至 2.55 亿元；同时公司持续加强费用管控，全年管理费用合计 4.56 亿元，同比减少 7.45%；2018 年研发费用支出 3.48 亿元，同比增长 16.27%；财务费用为 1.78 亿元，同比减少 16.81%，主要是当年公司汇兑损益由上年的汇兑损失 0.36 亿元转为汇兑收益 0.11 亿元。2018 年公司期间费用合计 12.37 亿元，同比增长 2.58%，全年期间费用率为 23.78%，较上年下降 2.31 个百分点，但公司期间费用持续高企，侵蚀了经营获利，未来期间费用控制亟待改善。

表 3：2016~2018 年公司期间费用情况

单位：亿元

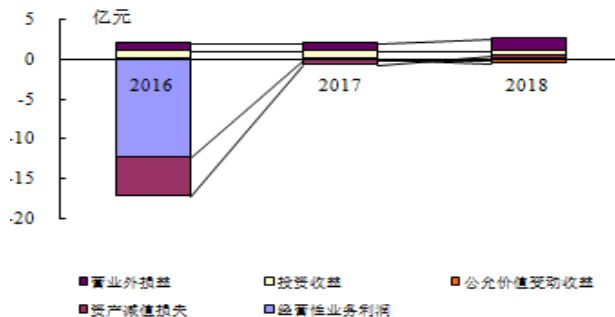
项目	2016	2017	2018
销售费用	1.93	2.00	2.55
管理费用	8.95	4.93	4.56
研发费用	-	2.99	3.48
财务费用	1.76	2.14	1.78
期间费用合计	12.64	12.06	12.37
营业总收入	37.71	46.21	52.01
期间费用率	33.52%	26.09%	23.78%

注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，2016 年末调整

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年公司收入规模持续增长，但原材料价格上涨挤压了获利空间，加之期间费用对经营获利的侵蚀，全年经营性业务利润为-0.18 亿元（经营性业务利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-期间费用，该口径与公司披露的“归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润”为不同口径，2018 年公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.09 亿元）。非经常性损益方面，2018 年公司转回应收票据及应收账款坏账损失等信用减值损失 0.39 亿元；同期发生公允价值变动损失 0.44 亿元，来源于交易性权益工具投资；取得投资收益 0.73 亿元，主要为信托产品投资收益；其他收益及营业外收入分别为 1.18 亿元和 0.49 亿元，以政府补助为主。综上，主要受益于非经常性损益的补充，2018 年公司利润总额为 2.02 亿元，同比增长 80.43%，实现净利润 1.51 亿元，同比增长 129.04%，所有者权益收益率为 2.05%。但公司经营性业务获利表现依然欠佳，且最终盈利仍依赖于各项非经常性损益，未来盈利情况仍需持续关注。

图 6：2016~2018 年公司利润总额结构分析



注：中诚信证评将 2017~2018 年其他收益及资产处置收益纳入营业外损益列示，将 2018 年信用减值损失纳入资产减值损失列示

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司整体业务规模保持增长，但最终盈利对非经营性损益依赖高，大规模的期间费用支出将使公司盈利长期承压，中诚信证评对公司期间费用控制情况以及盈利状况保持关注。

偿债能力

受益于利润总额的增长，2018 年公司 EBITDA 同比增长 15.41% 至 7.98 亿元，同期总债务/EBITDA 由上年的 11.21 倍降至 9.86 倍，EBITDA 利息保障倍数由 2.06 倍提升至 2.40 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升。

经营活动现金流方面，2018 年公司实现盈利，且上下游货款收付进度控制较好，全年经营性现金流呈现持续净流入，当年经营活动净现金流为 7.24 亿元，较上年减少 0.47 亿元。2018 年公司经营活动净现金/总债务及经营活动净现金/利息支出指标分别为 0.09 倍和 2.18 倍，基本与上年持平，经营性净现金流对债务本息的保障能力相对偏弱。此外，公司现金保有量仍较充沛，当年末货币资金/短期债务为 0.68 倍，能够对短期债务偿还提供一定保障。

表 4：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	81.18	77.50	78.62
短期债务（亿元）	60.23	58.25	55.52
EBITDA（亿元）	-9.39	6.91	7.98
EBITDA 利息保障倍数（X）	-3.03	2.06	2.40
总债务/EBITDA（X）	-8.64	11.21	9.86
经营净现金流/总债务（X）	-0.09	0.10	0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.30	2.29	2.18
资产负债率（%）	63.50	62.96	62.60
总资本化比率（%）	52.94	51.46	51.67

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，截至 2018 年末，共获得各银行授信额度 262.20 亿元，其中尚未使用授信额度 187.65 亿元，备用流动性充裕。

对外担保方面，截至 2018 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 2.77%，或有负债风险较小。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 7.55 亿元，包括货币资金 1.27 亿元、应收票据 3.04 亿元、固定资产 2.56 亿元及无形资产 0.68 亿元，占期末净资产的比重为 10.27%，整体占比较小。

总体来看，作为重机行业的老牌企业，公司在核心技术积累方面优势突出，2018 年持续强化产品基础研究，加快产品升级开发，技术及研发优势进一步增强，全年新增生效订单同比维持增长趋势，为后期业务发展奠定了基础，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。

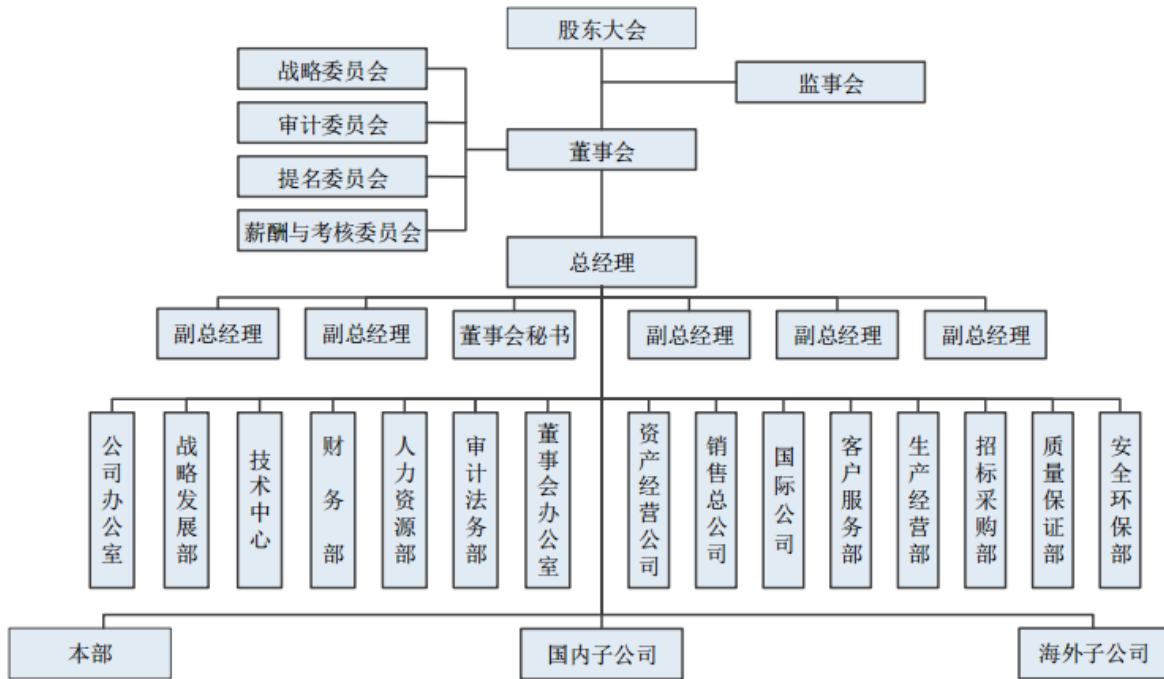
结 论

综上，中诚信证评维持中信重工主体信用等级 **AA⁺**，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⁺**。

附一：中信重工机械股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 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 12 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）	2016	2017	2018
货币资金	396,383.48	345,261.58	375,638.94
应收款净额	276,587.39	246,771.67	226,809.65
存货净额	378,423.81	392,959.37	381,233.03
流动资产	1,117,148.22	1,098,220.74	1,130,804.91
长期投资	161,522.97	165,695.65	14,289.13
固定资产合计	507,623.65	513,422.48	512,657.61
总资产	1,977,427.29	1,973,846.54	1,965,897.41
短期债务	602,332.45	582,501.60	555,163.81
长期债务	209,505.80	192,505.66	231,024.48
总债务（短期债务+长期债务）	811,838.25	775,007.26	786,188.29
总负债	1,255,664.24	1,242,802.95	1,230,576.02
所有者权益（含少数股东权益）	721,763.04	731,043.59	735,321.39
营业总收入	377,139.40	462,057.99	520,053.74
三费前利润	3,386.91	118,844.49	121,855.98
投资收益	9,946.42	10,467.14	7,281.32
净利润	-156,513.40	6,596.13	15,107.69
EBITDA	-93,924.17	69,116.14	79,767.80
经营活动产生现金净流量	-71,372.00	77,058.23	72,422.15
投资活动产生现金净流量	-117,433.84	-44,970.44	29,458.33
筹资活动产生现金净流量	51,218.87	-77,057.12	-76,877.41
现金及现金等价物净增加额	-134,999.00	-45,911.48	25,083.62
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	2.24	27.04	24.46
所有者权益收益率（%）	-21.68	0.90	2.05
EBITDA/营业总收入（%）	-24.90	14.96	15.34
速动比率（X）	0.75	0.73	0.82
经营活动净现金/总债务（X）	-0.09	0.10	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.12	0.13	0.13
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.30	2.29	2.18
EBITDA 利息倍数（X）	-3.03	2.06	2.40
总债务/EBITDA（X）	-8.64	11.21	9.86
资产负债率（%）	63.50	62.96	62.60
总资本化比率（%）	52.94	51.46	51.67
长期资本化比率（%）	22.50	20.84	23.91

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、2016~2017 年末其他流动负债中包括短期融资券，中诚信证评在计算债务指标时将其调整计入短期债务；3、2017 年度数据采用 2018 年年报期初重述数据。

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

期间费用率 = (财务费用 + 管理费用 + 研发费用 + 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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。