



信用等级通知书

信评委函字[2016] 跟踪100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（第二期）”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，维持贵公司本期债券信用等级AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月十八日

中信重工机械股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	中信重工机械股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2014/11/24-2019/11/24		
上次评级时间	2015/05/13		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	76.28	77.83	87.88
总资产（亿元）	177.96	199.14	207.65
总债务（亿元）	48.72	68.46	74.63
营业总收入（亿元）	50.83	52.86	40.21
营业毛利率（%）	35.45	30.74	27.36
EBITDA（亿元）	10.52	12.53	8.56
所有者权益收益率（%）	6.56	4.75	0.71
资产负债率（%）	57.13	60.92	57.68
总债务/EBITDA（X）	4.63	5.46	8.72
EBITDA 利息倍数（X）	4.82	3.86	2.89

注：所有者权益包含少数股东权益。

基本观点

2015 年在国内固定资产投资增速放缓、下游行业景气度不佳形势下，中信重工机械股份有限公司（以下简称“中信重工”或“公司”）积极推动战略转型，变频技术取得成效，综合毛利率仍处于行业较高水平；此外，公司财务结构相对稳健，备用流动性充沛，综合偿债能力依然很强。同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，目前国内重型机械设备的市场需求持续低迷，公司营收规模萎缩，资产运营效率及资产流动性均有所下降。中诚信证评将密切关注上述因素对公司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⁺，评级展望稳定，维持“中信重工机械股份有限公司 2012 年公司债券（第二期）”信用等级为 AA⁺。

正 面

- 领先的技术和较强的研发实力。作为我国重型机械老牌企业，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，高压变频技术等重点项目获得突破，技术及研发优势进一步增强。
- 财务结构较为稳健。2015 年末，公司资产负债率从上年末的 60.92% 下降至 57.68%，负债水平相对较为合理，财务杠杆比率适中。
- 充沛的货币资金储备及备用流动性。截至 2015 年末，公司货币资金余额达 52.24 亿元；同时获得多家金融机构授信 217.62 亿元，其中尚未使用授信额度 166.89 亿元，为其后期债务偿还提供了良好保障。

关 注

- 受钢铁、水泥、煤炭等行业产能过剩及国家产业政策调整影响，重型机械设备市场需求持续低迷，公司营业收入和盈利水平下滑，

分 析 师

陈小中 xzchen@ccxr.com.cn

梅楚霖 elmei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 18 日

经营性业务出现亏损。2015 年公司营业收入和净利润分别为 40.21 亿元、0.62 亿元，同比分别下滑 23.94%、83.24%。

- 资产运营效率及资产流动性均有所下降。2015 年销售规模下滑同时，公司应收账款和存货仍然保持高位，资产流动性下降，并导致资产周转效率下滑。当年公司应收账款周转率和存货周转率分别为 1.58 次和 0.69 次，较上年分别下降 0.46 次和 0.38 次。

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对象构成委托关系外，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 and 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评级对象提供，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、法规及时对外公布。

重大事项

2015年5月6日，公司与唐山开诚电控设备集团有限公司（以下简称“唐山开诚”）签订《发行股份及支付现金购买资产协议书》，约定公司向唐山开诚全体股东购买其持有的唐山开诚80%股权，其中以现金5.3亿元收购50%股权，以发行股份方式收购剩余30%股权。2015年12月7日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]281号文批准，公司以发行股份76,626,501股支付唐山开诚收购对价30%的部分；同时非公开发行股票152,792,792股募集配套资金。截至2015年12月31日，上述发行已完成，净募集资金总额为11.32亿元。经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）验证并出具京永验字（2015）第21140号和21154号验资，计入股本2.29亿元，计入资本公积9.03亿元。本次发行后，公司股本变更为43.39亿元。

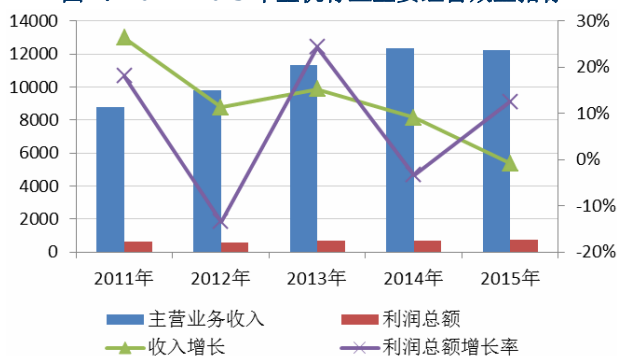
公司募集配套资金发行的新增股份已于2016年1月5日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管相关事宜。2016年1月26日，公司完成相关工商变更登记手续并取得洛阳市工商行政管理局换发的《营业执照》。

行业关注

随着国家固定资产投资增速放缓，下游建材、煤炭、冶金、有色金属等行业去产能化进程持续，我国重型机械设备市场需求延续疲弱态势，行业景气度仍较低迷

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。多年来，受益于城市基础设施的大规模建设以及冶金、水泥、煤炭、采矿等国民经济主导产业的快速发展，我国重机行业增长迅速。但近年在宏观经济增速持续放缓形势下，我国固定资产投资热情日益降温，建材、煤炭、冶金、有色金属等行业去产能化进程的持续导致重型机械行业景气度不断下滑。2011~2015年，重机行业主营业务收入增速从期初的26.40%下降至期末的-0.85%。

图1：2011~2015年重机行业主要经营效益指标



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司重型机械设备的下游需求集中于水泥、冶金、采矿、煤炭等行业。水泥方面，房地产投资和基础设施建设支出是影响水泥行业运行状况的重要因素，2015年我国固定资产投资增速降至10%，同比回落2.9个百分点；其中房地产开发投资增速从上年的10.3%降至1%，降幅逾9个百分点；基建投资为17.20%，同比回落4.3个百分点。受此影响，2015我国水泥需求总量同比下降4.95%，呈现历史首次负增长；分区域看，仅西南地区需求有略有增长。需求不足导致价格难以企稳，2015年全国水泥均价同比下降17%，由350元下滑至289元，其中西南地区降幅达26%，跌势显著。从国内水泥企业经营效益来看，2015年我国水泥行业实现营业收入8897亿元，同比下降9.4%；获得利润总额330亿元，同比下降57%，基本回落至2009年左右水平。当年全国3392家水泥企业中，亏损企业达1181家，亏损面为34.8%。在目前房地产开工不足以及基建对于需求的弱弹性现状下，2016年我国水泥行业景气度低迷状况较难改观。

冶金方面，2015年我国钢铁行业依然处于产量下降、需求减少、价格跌幅扩大、亏损面上升的不良状态，全行业效益萎靡。2015年全国粗钢产量8.04亿吨，同比下降2.3%，为近30年来的首次下降；粗钢表观消费7亿吨，同比下降5.4%。当年国内钢材综合价格指数由年初的81.91点下跌到56.37点，下降25.54点，降幅31.1%，跌幅较上年持续扩大。受消费及价格支撑不足影响，国内钢铁行业出现全行业亏损，当年重点统计钢铁企业实现销售收入28,890亿元，同比下降19.05%；实现利税-13亿元、利润-645亿元，亏损面达50.5%，同

比上升 33.67 个百分点。投资方面，2015 年我国钢铁行业投资整体进入萎缩状态，全行业固定资产投资 5,623 亿元，同比下降 12.8%，其中黑色金属冶炼及压延业投资 4,257 亿元，下降 11%；黑色金属矿采选业投资 1,366 亿元，下降 17.8%。短期内，我国钢铁行业产能过剩局面难以有效缓解，行业效益及投资状况或将延续低迷态势，这将对冶金设备制造行业的发展带来负面影响。

采矿方面，2015 年国内黑色金属、有色金属、非金属矿采选业固定资产投资总额分别为 1,366 亿元、1,588 亿元和 2,092 亿元，除非金属矿采选业较上年微增 2.1%外，前两类受钢铁和建材行业景气度下滑影响，均从往年的增长转变为负增长态势，同比分别下降 17.80%、2.30%。从行业效益来看，2015 年行业主营业务收入和利润两项指标中，仅非金属矿采选业实现增长，实现主营业务收入 5,457 亿元，利润总额 414.1 亿元，同比增幅分别为 3.7%和 4.9%；其余规模以上采矿业绝大部分相关行业主营业务收入和利润额均呈现不同程度回落，其中黑色金属矿采选业主营业务收入和利润总额分别为 7,368.6 亿元、446.4 亿元，分别同比下降 20.7%、43.9%；有色金属矿采选业实现主营业务收入、利润总额分别为 6,086.1 亿元、450.3 亿元，分别同比下滑 2.5%、19.3%。

煤炭方面，自 2011 年四季度以来，下游需求不振导致我国煤炭市场景气度持续下滑。2015 年我国煤炭产能投资持续减少，全年煤炭开采及洗选业累计完成固定资产投资 4,008 亿元，同比下降 14.4%。

总体来看，2015 年与重型机械设备行业相关的主要下游行业均呈弱势运行态势，水泥、钢铁、采矿等行业内企业普遍陷入收入、利润持续下滑之困境，需求面短期内难以改善，重型机械设备行业运行压力较大。

业务运营

受下游需求不足、近年积极发展的变频和智能装备产品产能释放不充分影响，2015 年公司业务规模大幅收缩。但凭借领先的技术优势以及良好的创新能力，公司整体毛利率仍处于行业较高水平

2015 年公司实现营业收入 40.21 亿元，同比下降 23.94%。公司收入下降主要由两方面原因引起，一是国内固定资产投资增长放缓，下游冶金、采矿、煤炭等行业对重型机械需求疲软，公司相关设备销售明显减少；二是公司处于产品结构调整阶段，近两年来积极发展的变频产业、智能装备等领域尚处于市场培育期，产能尚未充分释放。盈利方面，受市场竞争加剧，产品订单价格下滑影响，当年公司毛利率较上年减少 3.39 个百分点至 27.36%，但与同期行业内的太原重工（20.66%，指毛利率，下同）、大连重工（17.29%）、振华重工（15.28%）、中国一重（7.46%）等上市公司相比，公司初始获利能力仍处于行业较高水平。

表 1：2015 年公司主要板块经营情况

单位：亿元

行业	主营业务收入	同比增长	毛利率	同比增加（百分点）
建材	13.50	-30.91%	26.97%	-5.02
矿山	9.88	-43.25%	28.17%	-3.13
煤炭	6.09	6.23%	27.94%	-2.68
冶金	4.20	11.18%	25.02%	0.13
电力电子	2.11	6.96%	32.23%	1.60
有色	2.28	5.12%	27.80%	-3.28
其他	2.15	-5.17%	23.72%	-1.88
合计	40.21	-23.94%	27.36%	-3.39

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入构成看，2015 年建材、矿山和煤炭设备行业仍为公司收入主要来源，分别占 33.57%、24.57%和 15.15%。另外，公司正向工程成套、节能环保、电力电子、备件及综合服务等方面转型，使得收入来源更趋多元化，全年工程成套、节能环保、电力电子、备件及综合服务性收入占比分别达到 36.4%、46.8%、5.2%和 20%，其中前两类分别较上年增加 3.44 个百分点和 4.02 个百分点。

建材装备方面，2015 年建材装备产品对公司收

入贡献较大,但受国内建材行业产能过剩矛盾依然突出,新增投资项目明显减少,行业竞争加剧影响,该板块全年收入降至 13.50 亿元,同比下滑 30.91%。分地区来看,公司国际市场拓展取得一定成效,近年建材装备出口量持续上升,2015 年出口收入全面超过内销收入,达 8.36 亿元,同比增加 18.41%,但仍难抵消国内场景气度不足、需求减少造成的负面影响。2015 年建材装备板块毛利率较上年同期下降 5.02 个百分点至 26.97%。

矿山装备领域系公司优势领域,亦为公司收入和利润的重要组成部分。公司金属、非金属矿山领域产品仍以年产千万吨级破碎设备、磨矿设备、超细碎高压辊磨装备、高效洗选设备为主,且该类产品性能及技术已达国际先进水平,部分产品已出口至淡水河谷、必和必拓等国际矿业公司,并已成为液压旋回破、圆锥破、高压辊磨、自磨机、半自磨、球磨机六大主机设备的全球矿业市场供应商和服务商。2015 年受国内外矿山投资缩减影响,公司矿山设备内外销及盈利指标均呈现明显下滑,当年该板块营业收入同比下降 43.25%至 9.88 亿元,毛利率较上年下降 3.13 个百分点至 28.17%。

煤炭装备方面,由于近年国内煤炭库存量始终处于高位,煤炭新项目投资明显下降,公司煤炭装备收入难以显著改善,2015 年该板块实现销售收入 6.09 亿元,同比微增 6.23%,其中普通类煤炭装备和环保型煤炭装备收入分别为 3.33 亿元、2.70 亿元,较上年同期增长有限。受行业景气度下滑影响,2015 年公司煤炭设备毛利率下降 2.68 个百分点至 27.94%。

冶金装备方面,公司冶金装备领域产品仍以日产 600~1200 吨大型活性炭石灰成套技术与设备、年产 200~600 万吨球团烧结成套装备、大型矫直机、穿孔机、120~320 吨大型转炉等为主,在行业内拥有较为突出的技术优势。2015 年受益于转炉项目、巴西淡水河谷项目、中澳铁矿项目等多个新项目的推动,公司该板块实现一定增长,全年实现销售收入增至 4.20 亿元,同比增加 11.18%,同期毛利率较上年微增 0.13 个百分点至 25.02%。

电力电子行业方面,公司自主研发的

CHIC1000 及其延伸 CHIC2000 系列重载型工业专用高压变频器是高端智能传动产品,具有国际领先水平。凭借良好的技术优势,公司高压变频器已成功打入国际、国内低速、重载、大功率变频等多个市场,2015 年该板块销售收入增至 2.11 亿元。但从客观上来看,公司变频类、智能装备类产品仍处于市场培育期,短期内较难对自身业绩及利润产生明显推动,当期收入仅较上年增长 6.96%,增幅有限。毛利率方面,较之其他板块,公司电力电子装备技术附加值较高,初始获利能力较强,同期毛利率较上年增加 1.6 个百分点至 32.23%。

在较为不利的行业环境下,公司对营销体系实施重大改革,同时继续以节能和环保等战略性新兴产业为发展方向,加大新产品、新技术的研发和产业化进程,并取得一定成效

为抵御宏观经济不景气带来的负面影响,2015 年公司坚持“稳中求进、创新发展”的经营方针,重新构造营销体系,建立与市场相适应的大集团小分队的市场营销模式,同时利用新全球化红利,携手国内外高端客户推进“一带一路”国家战略实施,积极开拓海外主机市场,加快海外备件服务基地建设,并借助资本运作手段实现国内业务与国际业务的相互促进,当年国际业务比重较上年增加 8.13 个百分点至 42.75%,新增订单中海外市场占 42.43%。研发方面,公司坚持技术先导战略,以节能和环保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。当年公司共取得专利授权 82 项,其中发明专利 34 项;截至 2015 年末,拥有有效专利 438 项,其中发明专利 136 项。此外,公司采取多种方式加快对新兴产业的培育,以迈向自动化、信息化和智能化的发展轨道。变频产业方面,公司在技术领域取得了全方位突破,实现全系列产品的开发,产品已广泛应用于矿山、水泥、煤炭、电力、石化等多个行业,并出口澳洲、非洲、东南亚等海外市场,树立了变频传动领域的中信重工品牌;智能装备产业方面,公司已于 2016 年 1 月完成收购唐山开诚 80%股权,后将全面进入国内井下防爆、提升、控制、救援等系列装备领域。未来,公司将不断加快新产品、新技术的研发和产业

化进程，将变频自动化、机器人、TBM 硬岩掘进机、以用于固液分离的高效立盘过滤机为代表的环保产品、以高效余热利用技术及成套装备为代表的节能产品培育成提供公司发展新动能的“五大发动机”。

总体来看，宏观经济新常态下，公司业务及盈利规模均明显回落，但公司以创新谋发展，积极向工程成套、节能环保、高技术等产品转型，盈利水平保持在行业较高水平，确保了自身生产经营的有序稳定运行。

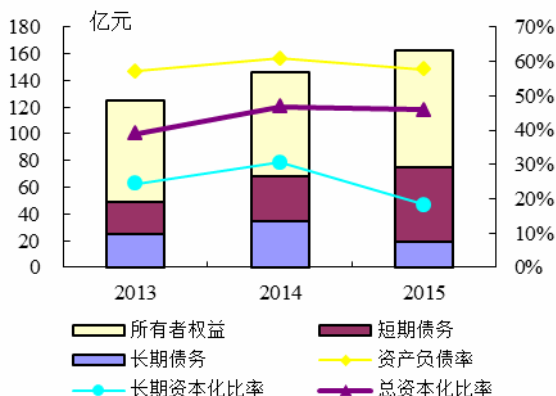
财务分析

以下分析主要基于中信重工提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2014 年度合并财务报告、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 年度合并财务报告。

资本结构

2015 年公司以发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方式收购唐山开诚 80% 股权，年末股本及资本公积增加推动所有者权益（含少数股东权益）增至 87.88 亿元，同比增加 12.90%；总资产增至 207.65 亿元，同比增加 4.27%。所有者权益增大下，公司财务杠杆比率呈现一定下降，2015 年末资产负债率和总资本化比率分别从去年的 60.92%、46.80% 降至 57.68%、45.92%。

图 2：2013~2015 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从资产构成来看，2015 年末公司总资产主要由货币资金、应收账款、存货和固定资产构成，占比分别为 25.16%、11.72%、21.73% 和 17.17%，其中

应收账款和存货在销售明显下滑现状下仍处于较高水平，影响了资产周转效率，当年应收账款周转率和存货周转率分别为 1.58 次和 0.69 次，较上年分别下降 0.46 次和 0.38 次。

从债务规模看，2013 年以来随着“12 重工 01”、“12 重工 02”、“12 重工 03”公司债券的发行以及向银行融资规模的不断扩大，公司近三年债务规模持续扩大，2015 年末总债务增至 74.63 亿元，同比增加 9.01%。尽管债务规模不断扩大，但公司财务杠杆比率与同期行业内同类上市公司相比，仍处于处于合理水平，公司财务结构仍较稳健。

表 2：2015 年主要重工企业财务指标

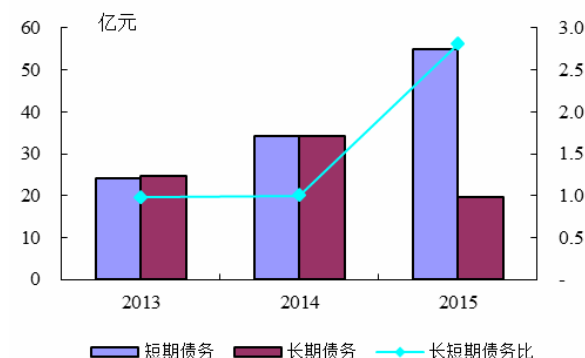
单位：亿元、%

企业名称	营业收入	收入同比增长	毛利率	资产负债率
太原重工	68.61	-23.96	20.66	80.85
大连重工	74.47	-13.25	17.29	61.87
中国一重	34.25	-27.23	7.46	58.76
振华重工	232.72	-8.65	15.28	73.25

资料来源：公开市场，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2016 年 1 月 25 日为公司“12 重工 01”债券的第 3 个计息年度付息日，公司决定于当日行使“12 重工 01”公司债券发行人赎回选择权（赎回价格为 104.85 元/张），因此年末将该部分负债从应付债券调入一年内到期的非流动负债，长短期债务比从上年末的 1.00 变为 2.80。

图 3：2013~2015 年公司债务结构分析



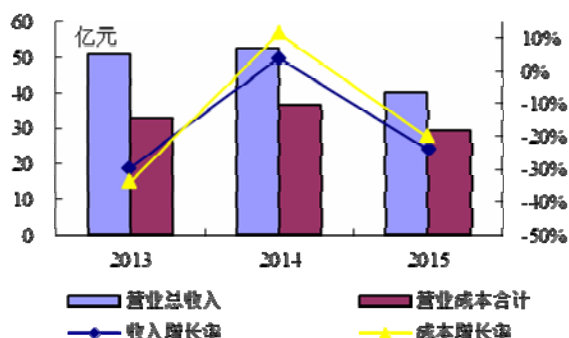
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2015 年末公司总资产和净资产规模保持增长，财务结构依然稳健；但对“12 重工 01”赎回选择权的行使致使短期债务扩大，公司即期偿付压力上升，中诚信证评将对此予以持续关注。

盈利能力

受国内固定资产投资增速放缓，下游行业产能过剩以及自身产品调结构，产能释放不充分等内外部因素共同影响，2015 年公司产品销量大幅下滑，全年营业收入降至 40.21 亿元，同比减少 23.94%。毛利率方面，2015 年公司产品订货价格下滑，初始获利空间收窄，全年毛利率降至 27.36%，同比下滑 3.39 个百分点，但与同期行业内的多家上市公司相比，公司毛利率仍处于较高水平。

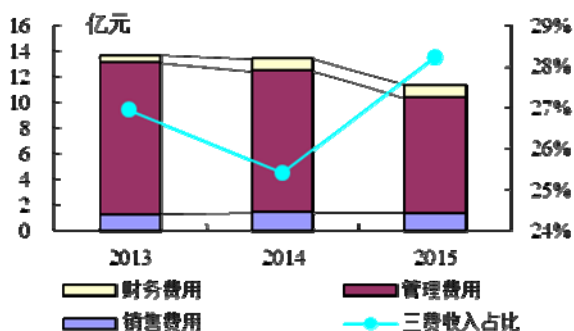
图 4：2013~2015 年公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司加大期间费用控制力度，全年期间费用降至 11.35 亿元，同比减少 15.50%，但业务规模大幅收缩下，公司三费收入占比不降反升，当年该比率为 28.22%，较上年上升了 2.82 个百分点。从三费构成来看，为实现技术转型，公司继续保持较高的研发投入，使管理费用仍然维持在较高水平，当年管理费用为 9.01 亿元，占期间费用总额的 79.42%。总体来看，公司期间费用仍有下降空间。

图 5：2013~2015 年公司期间费用情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年收入下滑，盈利收窄，加之期间费用的大幅侵蚀，公司经营性业务亏损 0.56 亿元。公司利润总额主要来自投资收益和营业外损益，当年取得

可供出售金融资产持有期间收益 1.31 亿元，获得各类获政府补助 0.86 亿元，全年实现利润总额 1.27 亿元，同比减少 70.63%。

总体来看，凭借良好的技术水平，公司产品初始获利能力依然处于行业较高水平，但受收入规模大幅下滑，期间费用高企等因素影响，其经营性业务利润亏损，经营效益下降。

偿债能力

2015 年公司总债务规模持续扩大，而同期盈利能力下降，受此影响，公司主要偿债指标有所减弱。当年公司 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA 指标分别从去年的 3.86 和 5.46 减弱至 2.89 和 8.72。

从现金流方面来看，2015 年公司经营性净现金流为 0.56 亿元，其对总债务的保障能力不强。但公司现金保有量仍较充沛，2015 年末货币资金达 52.24 亿元，同期短期债务为 55.01 亿元，货币资金/短期债务比为 0.95 倍，能够对短期债务偿还形成有效保障。

表 3：2013~2015 年公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务/EBITDA (X)	4.63	5.46	8.72
经营净现金流/总债务 (X)	0.01	-0.05	0.01
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.82	3.86	2.89
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.21	-1.12	0.19
资产负债率 (%)	57.13	60.92	57.68
总资本化比率 (%)	38.98	46.80	45.92

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 2016 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 217.62 亿元的授信额度，其中尚未使用授信额度 166.89 亿元，备用流动性充裕。

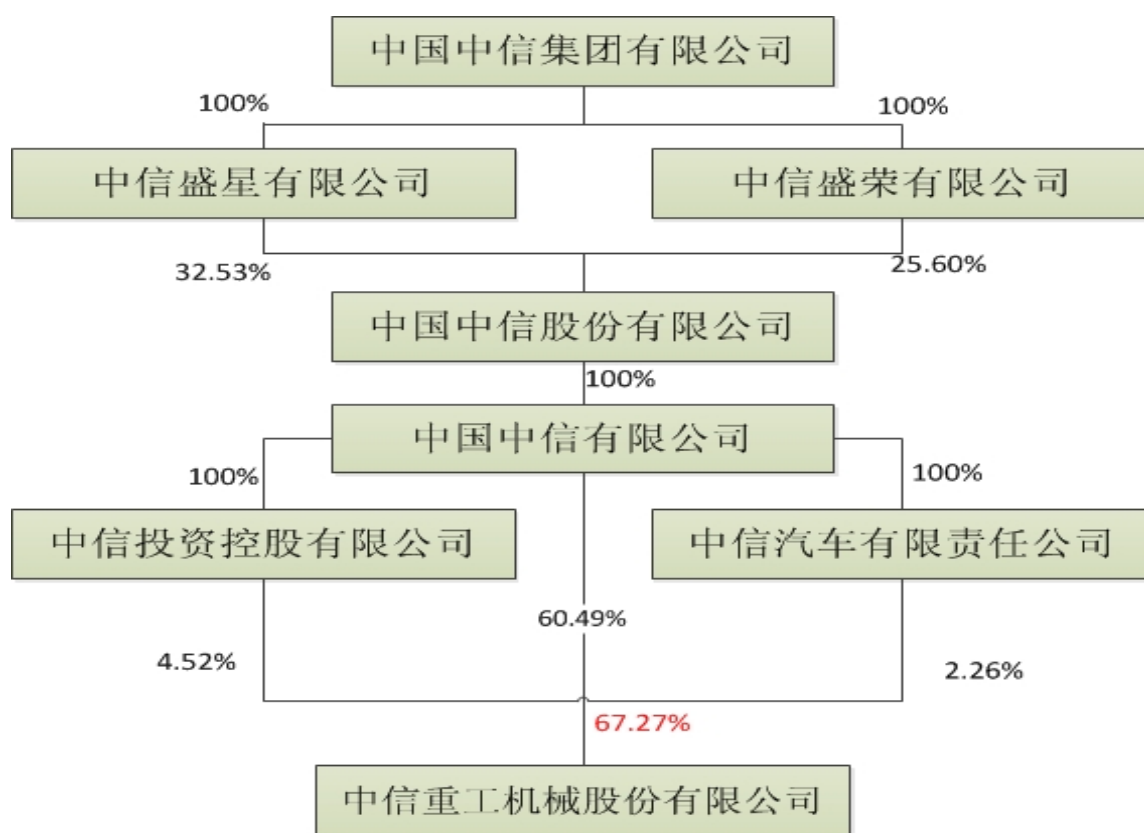
对外担保方面，截至 2015 年末，公司未对合并报表范围外其他公司提供担保。

总的来看，受下游行业需求波动影响，公司盈利能力下降，但公司财务杠杆比率适中，财务结构仍保持稳健，且考虑到公司备用流动性充裕，整体仍具有很强的偿债能力。

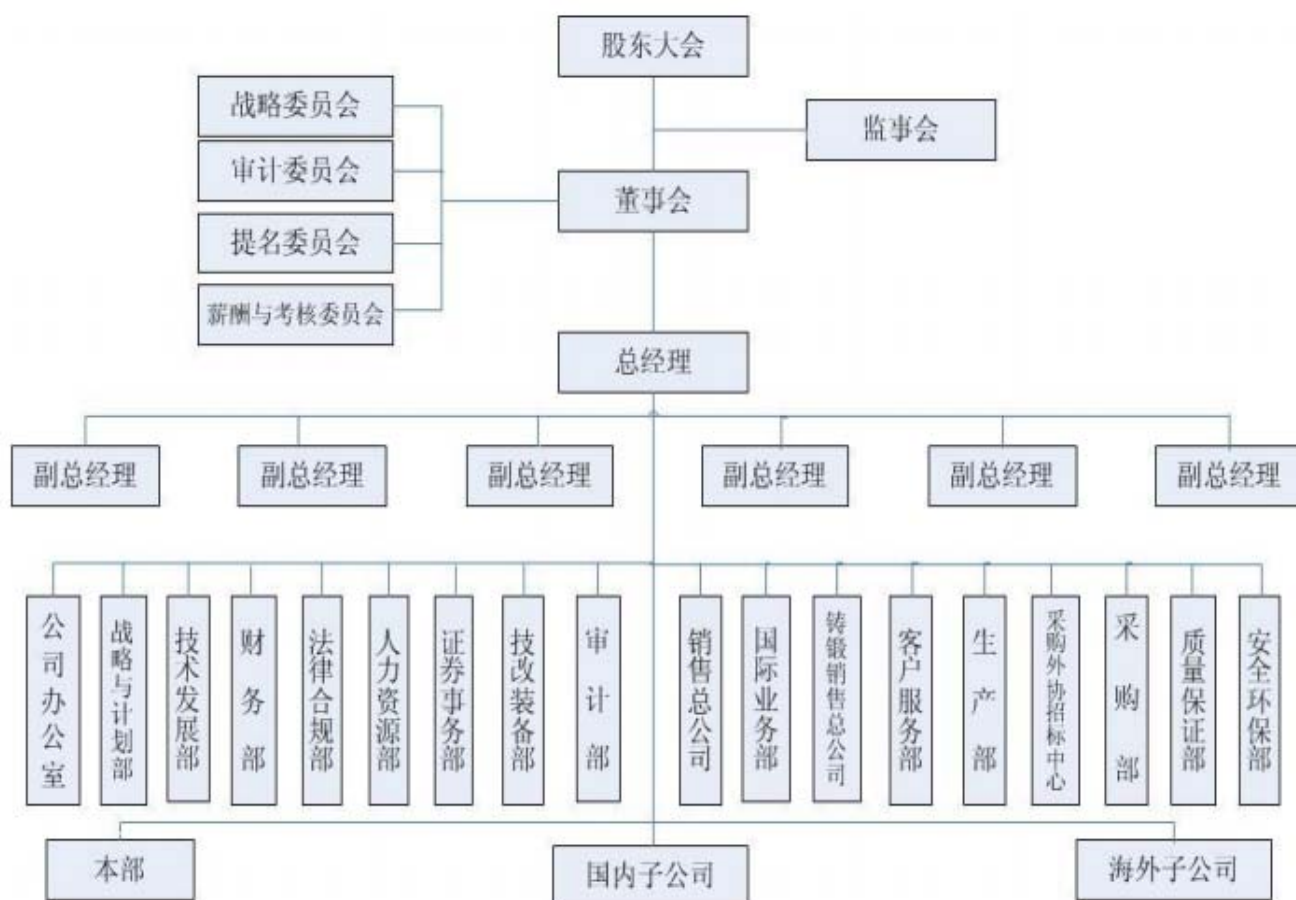
结 论

综上，中诚信证评维持公司主体信用等级 **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（第二期）”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 2016 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 2016 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）	2013	2014	2015
货币资金	475,342.22	430,828.75	522,404.40
应收账款净额	251,327.57	266,961.16	243,291.65
存货净额	288,509.19	394,143.82	451,230.88
流动资产	1,098,830.26	1,239,753.24	1,305,117.01
长期投资	89,819.40	150,017.18	132,858.59
固定资产合计	441,347.94	450,206.23	462,669.01
总资产	1,779,619.90	1,991,434.42	2,076,451.55
短期债务	241,137.68	341,786.32	550,057.99
长期债务	246,102.27	342,826.39	196,207.90
总债务（短期债务+长期债务）	487,239.95	684,612.71	746,265.88
总负债	1,016,783.98	1,213,086.91	1,197,694.89
所有者权益（含少数股东权益）	762,835.92	778,347.52	878,756.67
营业总收入	508,311.11	528,629.49	402,052.26
三费前利润	176,615.72	159,211.03	107,820.77
投资收益	8,049.19	9,621.62	13,267.01
净利润	50,039.58	36,982.13	6,196.77
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	105,156.68	125,308.38	85,612.62
经营活动产生现金净流量	4,561.78	-36,462.68	5,559.08
投资活动产生现金净流量	-35,029.78	-94,199.98	17,489.07
筹资活动产生现金净流量	70,207.03	90,172.74	73,010.90
现金及现金等价物净增加额	40,278.61	-42,780.59	93,683.80
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	35.45	30.74	27.36
所有者权益收益率（%）	6.56	4.75	0.71
EBITDA/营业总收入（%）	20.69	23.70	21.29
速动比率（X）	1.17	1.06	0.92
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	-0.05	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	-0.11	0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	0.21	-1.12	0.19
EBITDA 利息倍数（X）	4.82	3.86	2.89
总债务/EBITDA（X）	4.63	5.46	8.72
资产负债率（%）	57.13	60.92	57.68
总资本化比率（%）	38.98	46.80	45.92
长期资本化比率（%）	24.39	30.58	18.25

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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。