跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]725 号

中国机械工业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国机械工业集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国机械工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国机械工业集团有限公司发行的“16 国机债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedtratings.com.cn

中国机械工业集团有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国机债	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 2 月 17 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	2,551.97	2,614.31	2,622.82
所有者权益（亿元）	624.82	789.98	794.63
长期债务（亿元）	150.58	141.81	179.68
全部债务（亿元）	737.40	591.95	598.99
营业收入（亿元）	2,429.12	2,207.97	442.22
净利润（亿元）	-26.35	62.84	10.22
EBITDA（亿元）	54.79	144.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.87	141.47	-31.39
营业利润率（%）	8.54	10.28	10.82
净资产收益率（%）	-4.29	8.88	--
资产负债率（%）	75.52	69.78	69.70
全部债务资本化比率（%）	54.13	42.83	42.98
流动比率（倍）	1.12	1.19	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	4.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.74	7.23	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）作为国资委直接管理的大型央企，在对外工程承包项目的获取、财政补助等方面继续得到了政府及有关部门的大力支持；在工程承包、机械装备制造、汽车贸易和服务行业仍保持其国内领先地位；公司资产规模增加，债务负担下降，盈利能力增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务所处行业景气度下降、公司主营业务收入下降、公司海外业务面临地缘政治和汇率风险、子公司中国第二重型机械集团有限公司（以下简称“二重集团”）持续亏损等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着二重集团债务重组完成，二重经营状况好转，公司的收入规模有望上升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16 国机债”“AAA”的债项信用等级。

优势

1．公司继续保持在工程承包、机械装备制造、汽车贸易和服务行业国内领先地位，具备较强的市场开拓能力和很强的竞争力。

2．公司作为国资委直接管理的大型央企，在对外工程承包项目的获取、财政补助等方面继续得到了政府及有关部门的大力支持。

3．2015 年，公司资产规模增加，债务负担下降，融资渠道畅通。

4．2015 年，公司净利润由负转正，公司盈利能力增强；公司经营活动现金流量净额大幅上升。

关注

1．2015 年，全球宏观经济增速缓慢，固定资产投资放缓，公司工程成套业务和装备制

造业务受到一定冲击，市场竞争加剧，行业利润率下降。同时，汽车贸易与服务行业受宏观经济和限制性政策的影响较大，行业整体下滑严重。

2．公司国际业务规模较大，业务较为分散，且有业务分布在政局不稳定国家，需关注地缘政治风险和汇率风险。

3．子公司二重集团经营情况欠佳并持续亏损，2015 年，二重集团进行债务重组，需持续关注二重集团后续经营情况对公司整体经营产生的影响。

4．公司债务规模较大，且以短期债务为主，公司存在一定的短期偿付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）前身系成立于 1997 年 1 月的中国机械装备（集团）公司，是经国务院同意、原国家经贸委批准，在原机械工业部所属全资、控股 29 家子公司基础上，吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企业。公司由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理，初始注册资本 38.00 亿元。2009 年 4 月，国资委依据国资改组[2009]273 号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。2013 年 7 月 17 日，经国务院批准，国资委正式下发通知，同意中国第二重型机械集团公司（以下简称“二重集团”）与公司实施联合重组，二重集团整体产权无偿划入国机集团，作为重组后新集团的全资子公司。后历经多次增资，截至 2015 年底，公司注册资本 203.31 亿元，实收资本 203.31 亿元，实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围为：对外派遣境外工程所需的劳务人员；国内外大型成套设备及工程项目的承包，组织本行业重大技术装备的研制、开发和科研产品的生产、销售；汽车、小轿车及汽车零部件的销售；承包境外工程和境内国际招标工程；进出口业务；出国（境）举办经济贸易展会；组织国内企业出国（境）参、办展。

截至 2015 年底，公司总部设办公厅、战略规划部、人力资源部、资产财务部、资本运营部、审计稽查部等 14 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围的子公司共 801 家，其中一级子公司 53 家；国机集团共拥有在职员工 10.92 万人，其中集团本部在职员工 134 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2,614.31 亿元，负债总额 1,824.33 亿元，所有者权益总额 789.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 577.42 亿元。2015 年公司实现营业总收入 2,207.97 亿元，净利润 62.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 48.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 141.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 2,622.82 亿元，负债总额 1,828.19 亿元，所有者权益总额 794.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 580.01 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 442.22 亿元，净利润 10.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-31.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-55.17 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区丹棱街 3 号；法定代表人：任洪斌。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]545 号”文核准批复，公司于 2016 年 3 月 30 日发行公司债券募集资金 20.00 亿元，期限为 5 年期，票面利率为 3.39%。本次公司债券已于 2016 年 4 月 20 日上市，债券简称为“16 国机债”，上市代码：136348。

“16 国机债”募集资金 20.00 亿元，主要用于补充流动资金；扣除发行费用后，实际到账 19.90 亿元，公司募集资金已按约定使用。“16 国机债”第一个付息日为 2017 年 3 月 30 日，截至本报告出具日，尚未到付息时间。

三、行业分析

目前公司核心业务为国内外大型工程项目和设备成套的总承包、机械装备的研发与制造以及

商品流通贸易与服务，其中汽车贸易与服务在公司营业收入的占比较高，工程承包与机械装备制造对公司营业利润贡献较大，三个行业均对公司有较大影响。

对外工程承包行业方面，根据商务部统计，2015 年，我国对外承包工程业务完成营业额 9,596 亿元人民币（折合 1,540.7 亿美元），同比增长 8.2%，新签合同额 13,084 亿元人民币（折合 2,100.7 亿美元），同比增长 9.5%，带动设备材料出口 161.3 亿美元。2015 年，我国企业在“一带一路”相关的 60 个国家新签对外承包工程项目合同 3,987 份，新签合同额 926.4 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 44.1%，“一带一路”经济发展战略给我国对外工程承包商带来了巨大的机遇。基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域，目标是形成连接亚洲各区域以及亚非欧之间的基础设施网络，其中包括大量的对外工程承包业务，其中交通基础设施、能源基础设施和通信基础设施将是重点。

机械装备制造行业方面，2015 年机械工业主要经济指标增速明显回落，但在市场倒逼和政策引导下，结构调整步伐加快，转型升级力度加大。根据中国机械工业联合会发布的数据，2015 年机械工业增加值同比增长 5.5%，低于上年增速 4.5 个百分点，低于同期全国工业平均增速（6.1%）0.6 个百分点。进出口方面，2015 年我国工程机械进出口贸易额为 223.45 亿美元，同比下降 7.19%。其中，进口金额 33.67 亿美元，比上年下降 21.4%；出口金额 189.78 亿美元，比上年下降 4.11%，贸易顺差 156.11 亿美元，比上年扩大 1.05 亿美元。2015 年我国工程机械进口额仍保持较大降幅，但出口额同比由升转降，零部件进口降幅小于整机，出口增幅高于整机。从出口产品结构来看，对欧洲、美国、日本和韩国等发达地区主要出口工程机械零部件，工程机械整机则主要销往亚、非、拉美等地区。各主要区域经济体中，对香港、东盟、印度出口分别增长 27.9%、26.8%和 4.8%；对美国、俄罗斯、欧盟、非洲拉美、日本、韩国出口分别下降 10.1%、53.0%、7.6%、10.4%、11.6%和 1.0%。一带一路沿线国家与我国工程机械产品贸易活跃，2015 年我国工程机械产品对沿线国家出口 84.93 亿美元，占全部出口额的 44.7%，出口额比去年同期增长 2.0%，高于出口总额增幅 6.1 个百分点，出口比重也明显高于全国出口和机电产品出口中对“一带一路”国家的出口比重。

汽车贸易与服务行业方面，由于行业供需不平衡状态持续，导致汽车销售价格倒挂、库存积压等现象日益严重，加之汽车经销商的建店成本、运营成本上升，市场竞争日益严峻，汽车经销商盈利能力持续下降。2015 年，中国汽车行业整体呈小幅增长趋势，但增幅持续下滑。据中国汽车工业协会统计，2015 年中国汽车产销分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25%和 4.68%，增速比上年同期减缓 4.01 个百分点和 2.18 个百分点。其中乘用车产销 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比增长 5.78%和 7.30%；商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比下降 9.97%和 8.97%。从月度产销来看，前八个月累计增速逐月下滑，受 1.6L 排量以下“购置税减半”的刺激政策因素影响，从 9 月增速开始回升。2015 年，受复杂的国内外经济环境和不断加大的经济下行压力影响，汽车工业重点企业（集团）经济运行增速减缓，营业收入略高于上年，利润、利税总额低于上年。作为我国汽车市场的重要组成部分，进口汽车市场 2015 年进口和销售分别完成 107.81 万辆和 112.82 万辆，同比分别下降 24.2%和 10.7%，呈现“供需双降”态势，并出现库存持续高企、价格优惠幅度加大等结构性问题，加之天津港“8.12”大爆炸等突发事件的影响，进口汽车市场变化超预期，首度出现十年来的销售增速负增长。与此同时，面对新能源、“互联网+”等带来的一系列产业变革的影响，以及天津“8•12”突发事件的波及，进口汽车市场变化也超出预期。

总体看，“一带一路”经济发展战略的持续推进，为我国对外工程承包业务和机械装备制造业务提供了良好的发展机遇。汽车贸易与服务行业受宏观经济和限制性政策的影响较大，行业整体

下滑严重。

四、管理与经营分析

1．管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构和相关的规章制度未发生变化，经营团队保持稳定。

2．经营分析

（1）经营概况

公司主营业务包括工程成套、汽车贸易与服务、装备制造、一般贸易和其他服务业五大业务板块。2015 年，公司主营业务收入为 2,131.55 亿元，较上年下降 10.19%，主要系工程成套业务、汽车贸易与服务业务和装备制造业务收入下降所致；公司主营业务毛利率为 10.34%，较上年上升了 2.03 个百分点，主要系公司各版块业务毛利率均有所上升所致。2015 年，公司主营业务收入占营业总收入的比为 96.82%，较 2014 年的 97.81%略有下降，公司主营业务突出。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程成套	605.78	25.52	14.98	568.21	26.66	16.17
汽车贸易与服务	897.48	37.82	3.45	651.32	30.56	5.32
装备制造	250.40	10.55	10.32	229.27	10.76	15.09
一般贸易	576.78	24.30	6.49	643.27	30.18	7.35
其他服务业	42.85	1.81	28.69	39.47	1.85	30.56
合计	**2,373.29**	**100.00**	**8.31**	**2,131.55**	**100.00**	**10.34**

资料来源：公司审计报告

从收入的构成来看，2015 年，工程成套板块收入为 568.21 亿元，同比下降 6.20%，主要系受全球宏观经济景气度影响，国内外投资节奏放缓，行业竞争加剧所致，占主营业务收入的比重为 26.66%，较上年上升 1.14 个百分点；汽车贸易与服务板块收入为 651.32 亿元，同比下降 27.43%，主要系整车销量下降所致，占主营业务收入的比重为 30.56%，同比下降了 6.26 个百分点；装备制造板块收入为 229.27 亿元，同比下降 8.44%，主要系装备制造内部需求不足，市场竞争加剧，导致产品销售下降所致，占主营业务收入的比重为 10.76%，同比上升了 0.21 个百分点；一般贸易板块收入为 643.27 亿元，同比增长 11.53%，主要系子公司江苏苏美达集团有限公司（以下简称“苏美达”）通过增强市场开拓能力以及推动区域化发展战略，导致公司进出口业务增长较快所致，占主营业务收入的比重为 30.18%，同比上升了 5.88 个百分点；其他服务业收入为 39.47 亿元，同比下降 7.89%，主要系该板块由科研设计类子公司承担，以单件特殊产品生产为主，营业收入较不稳定所致，占主营业务收入的比重为 1.85 个百分点，同比上升了 0.04 个百分点。

毛利率方面，其它服务业由于其主要为科研设计业务，业务成本较低，整体毛利率最高，2015 年其板块毛利率为 30.56%，较上年小幅上升了 1.87 个百分点；其次为工程成套板块，2015 年该板块毛利率为 16.17%，较上年小幅上升了 1.19 个百分点；装备制造板块毛利率波动为 15.09%，较上年上升了 4.77 个百分点，主要系二重集团经营状况好转所致；汽车服务与贸易板块和一般贸易板块由于贸易服务性质，毛利率较低，2015 年板块毛利率分别为 5.32%和 7.35%，分别较上年上升了 1.87 个百分点和 0.86 个百分点。

总体看，2015 年公司主营业务突出，但主营业务收入规模有所下降；受公司各业务板块毛利率上升的影响，主营业务毛利率小幅上升。

（2）业务运营

工程成套业务（工程承包）

公司工程承包业务尽管在项目的获取上获得政府的支持力度较大，但是受全球宏观经济景气度影响，国内外投资节奏放缓，该板块业务收入下降，2015 年，公司工程成套业务收入为 568.21 亿元，同比下降 6.20%；毛利率为 16.17%，同比上升了 1.19 个百分点，毛利率处于较低水平，主要系行业竞争加剧挤压了该板块利润空间所致。公司工程成套板块下企业较多，随着项目所在地政治市场状况、承包企业议价能力、项目类型等不同，各项目流程均存在一定差异。

在手合同方面，截至 2015 年底，国机集团在手执行工程成套及设计咨询项目总计 11,573 个，同比增长 10.87%；合同总金额 550.5 亿美元，同比增长 11.55%，其中境外项目 672 个，同比增长 10.71%，合同总金额 404.8 亿美元，同比增长 10.60%，尽管境外项目数量相对较少，但海外项目规模普遍较大，公司 70%以上的工程项目收入来自海外。

项目分布区域方面，公司工程承包主要分部在亚洲、非洲及拉美地区。截至 2015 年底，境外项目主要分布在 115 个国家和地区，较上次评级时点增加 12 个，其中合同金额较大的国家有委内瑞拉、老挝、阿根廷、尼日利亚、印度尼西亚等，较上年变化不大。公司对外工程承包合同执行地区主要集中在发展中国家，部分国家政局不稳定，公司面临着一定的地缘政治风险。

项目行业分布方面，公司项目分布在电力、交通、房屋建筑等多个行业，其中电力工程为公司传统优势行业，截至 2015 年底，公司电力工程项目合同总金额为 213.84 亿美元，较上次评级时点增加 12.00%，占全体项目合同金额的 52.80%，占比与上次评级时点相当。

结算方面，公司工程成套项目通常按照预付款、进度款、完工付款和质保金四部分收款，一般情况下，预付款比例 25%~30%，进度款 60%（分次收取），完工付款 5%~10%，质保金 5%，随着项目不同收款进度不同，具体按照鉴定合同执行，对应每笔付款金额，承包方通常需要开具同等金额预付款保函、履约保函和质保保函。工程成套板块大部分项目在国外，产生大量外汇结算，公司一般是通过远期结售汇，利率掉期等方式锁定一部分汇率风险。

总体看，公司工程成套业务板块实力雄厚，业务扩展能力较强，业务主要集中在亚洲、非洲及拉美等优势地区，公司业务所在地存在一定的地缘政治风险，同时公司境外业务行业集中度较高，需要关注集中度较高的风险。

汽车贸易与服务业务

公司汽车贸易与服务板块主要以中国汽车工业国际合作有限公司和国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”）两家子公司作为经营主体，其中中国汽车工业国际合作有限公司主要从事国际展览业务，其营业收入和营业利润占板块比例均小于 5%，该板块 95%以上收入和利润贡献均来自国机汽车。

2015 年，国机汽车营业收入为 638.63 亿元，同比下降 29.05%，主要系汽车批发及贸易服务业务收入的减少所致。国机汽车营业收入以汽车批发及贸易服务（占 81.59%）和汽车零售（占 15.70%）为主。公司核心业务为毛利率较低的汽车批发及贸易服务业务虽然公司汽车批发及贸易服务业务的收入依然处于增长阶段，但其收入占比在逐年下降，毛利率较高的汽车零售、汽车后市场及其他业务收入占比呈逐年上升的趋势。

表 2　2015 年公司主营业务收入变动情况

业务板块	营业收入（亿元）	毛利率（%）	营业收入比上年增减（%）	毛利率比上年增减
汽车批发及贸易服务	521.08	5.23	-33.25	增加 2.12 个百分点
汽车零售	100.26	5.18	-0.58	减少 1.16 个百分点
汽车后市场	3.10	25.63	1.61	增加 6.12 个百分点
其他	14.19	12.03	-8.5	增加 1.89 个百分点
合计	638.63	5.47	-29.05	增加 1.82 个百分点

资料来源：公司年报

2015 年，公司完成捷豹路虎、克莱斯勒、进口大众、进口福特、别克昂科雷项目贸易服务合同以及 Tesla 物流服务合同的续签或延期，确保了进口汽车批发贸易服务项目的稳定发展。同时，利用信息化手段推进精细化管理，新上线的“供应链管理”业务系统（SCM）从原有的结果管理延伸至过程管理，从而实现 PDI 检查、维修整备、仓储等环节的过程信息化操作与实时精准管理，显著提升车辆从入库到出库之间各服务环节效率。

硬件体系基础建设方面。截至 2015 年底，公司港口仓储面积达 70 余万平米；天津港陆续建成自主独立设计室内整备车间 5 个，PDI 检测线 14 条，使仓储、检测、整备全链条港口服务功能进一步提升。依托于成熟的双港运作模式，在天津港发生爆炸后公司得以迅速启动上海港服务预案，最大程度降低爆炸事故对经营活动的影响。未来公司将继续践行多港口发展战略，深入挖掘各港口区位优势，在发挥天津、上海两港有效协同基础上，探索启动广州港建设前期工作，通过复制已有的商业模式及管理经验，在华南地区建立起完善的贸易服务综合平台，构建三港联动的业务格局。

车辆采购方面，公司通常配备一定规模的存货，根据销售情况安排仓储、物流发货，一般而言整车的采购及销售价格固定，公司采购及销售的自主性较弱。2015 年，公司向前五大供应商采购合计 531.29 亿元，占采购总额的比重为 95.50%，前五大供应商集中度进一步增加。具体情况见下表。

表 3　2015 年公司主要供应商采购情况表

时间	供应商名称	采购额（万元）	占年度采购总额比例（%）
2015 年	供应商 1	2,162,445.47	38.87
	供应商 2	1,345,192.73	24.18
	供应商 3	975,290.58	17.53
	供应商 4	765,306.92	13.76
	供应商 5	64,647.30	1.16
	合计	**5,312,882.10**	**95.50**

资料来源：公司提供

业务开拓方面，公司主要通过市场活动、举办进口汽车高峰论坛、发布行业分析报告等方式开拓客户。2015 年公司积极开拓新的合作伙伴，签订了首批沃尔沃 XC90 分销合同并顺利实现销售。前期中标的进口大众改装车项目正式实施，该项目集前期设计、开发、测试、认证，到后期网络发展、市场推广、批售和售后服务于一体，是对产品全生命周期、全过程经营管理的首次尝试。2015 年，公司前五大销售客户营业收入合计 130.90 亿元，占全部营业收入的比重为 20.40%，前五大销售客户集中度较上年变化不大，具体情况见下表。

表 4　2015 年公司主要销售客户情况表

时间	客户名称	销售额（万元）	占年度销售总额比例（%）
2015 年	客户 1	989,695.37	15.42
	客户 2	124,064.62	1.93
	客户 3	83,413.25	1.30
	客户 4	56,152.62	0.88
	客户 5	55,695.60	0.87
	合计	**1,309,021.46**	**20.40**

资料来源：公司提供

2015 年，公司继续深入推进“批发+零售”业务模式，利用地域品牌集中优势开展包销业务，降低车辆采购成本，促进零售盈利提升；加强同品牌 4S 店的集中采购力度，进一步降低运营成本。公司持续推进 4S 店 EAS 系统建设，为集团化管控提供支撑；通过深挖业务数据提升 EAS 系统的使用价值；强化预算管理、绩效管理、成本控制，提升 4S 店综合管理水平，积极推进 4S 店从“经销商”向“服务商”的转型。2015 年公司汽车零售业务实现收入 100.26 亿元，业务毛利率为 5.18%，与上年基本保持稳定。

总体看，2015 年公司完成项目合同续签或延期，项目来源稳定；积极开拓业务且上下游客户稳定；不断优化供应链体系及加强硬件体系建设，提升服务水平。公司汽车零售业务 2015 年营业收入与毛利率均较上年变化不大，整体经营状况良好。

装备制造业务

公司装备制造板块主要包括中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖公司”）、二重集团等运营主体。以上二家公司营业收入占板块整体营业收入的 70%以上。

一拖公司已经形成以农业机械制造为核心，同时经营动力机械、零部件等多元产品的大型装备制造企业集团。一拖公司主要子公司第一拖拉机股份有限公司是国内农业机械制造领域唯一的“A+H”股上市公司（A 股股票简称：一拖股份，股票代码：SH601038；H 股股票简称：第一拖拉机股份，股票代码：HK0038）。

一拖公司的产品以拖拉机和柴油机为主。拖拉机销售方面，2015 年，公司大中拖拉机累计销售 7.7 万台，同比增长 4.2%，高于行业平均值 3.7 个百分点。其中东方红大中轮式拖拉机产品市场占有率继续保持了行业第一的地位。2015 年公司大轮拖拉机产品累计销售 4.2 万台，同比增长 23.5%，高于行业增幅 3.5 个百分点。其中，100 马力以上大轮拖累计销售 2.4 万台，同比增长 45%；动力换挡拖拉机销售 3,000 余台，同比增长 6 倍以上。受农机补贴资金引导向大型化方向，以及市场需求结构升级等影响，中轮拖延续下滑走势，全年累计销售 3.5 万台，同比下降 11.5%，但降幅较 2014 年有所收窄。小轮拖拉机销量继续萎缩，全年累计销售 4,000 余台，同比下降 47.5%。2015 年，公司累计出口大中马力拖拉机 2,400 余台，同比增长 10.8%。

柴油机方面，2015 年，公司积极做好国三标准柴油机产品配套切换工作，实施了主导产品由国二向国三的全面升级。2015 年，公司柴油机产品累计销售 17.7 万台，同比增长 12.6%；其中，实现外部销售 11.2 万台，同比增长 1.1%。柴油机产品销量较 2014 年实现较大增长，主要得益于公司大马力轮式拖拉机产品销量提升，以及非道路柴油机排放标准升级切换带来的市场需求。同时，受小麦和玉米收获机产品销量同比下滑影响，公司柴油机产品外部销售基本持平。

表 5　一拖公司农机业务生产及销售情况（单位：台，%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
拖拉机	110,092	106,028	96.31	76,376	82,037	107.41	81,002	81,457	100.56
柴油机	187,087	181,519	97.02	156,143	157,126	100.63	175,933	176,920	100.56

资料来源：公司提供

二重集团前身系中国第二重型机器厂，始建于 1958 年，1971 年全面投产。二重集团由于近几年连续亏损且资金严重不足，生产经营陷入困境，为避免二重集团破产清算，2013 年 7 月 3 日，经国务院批准，国务院国资委批复同意中国二重与国机集团实施联合重组，成为国机集团全资子公司。

二重集团产品范围涵盖冶金、矿山、能源、交通、汽车、石油化工、航空航天等行业，可根据用户需求提供冶金成套设备、核电、水电、火电成套铸锻件、重型压力容器、大型传动件、大型航空模锻件等各类重大技术装备制造服务。二重集团拥有设备 6,600 台，具备一次性冶炼 900 吨级优质钢水、浇注 600 吨级真空钢锭、铸造 500 吨级优质铸件、锻造 400 吨级优质锻件，完成大型复杂构件加工的能力，并具有 1,000 吨级各类产品的综合运输能力。二重集团按订单组织生产，采取单件小批量的生产模式，受市场需求影响，2014 年产能利用率仅 50%。

表 6　二重集团产能及销售情况（单位：万吨，%）

指标	产能	2014 年产量	产能利用率
钢水量	32.0	15.89	49.66
锻钢件	12.8	7.71	60.24
铸钢件	6.5	2.92	44.95
铆焊件	4.7	1.66	35.40
机器产品产量	20.3	10.85	53.45

资料来源：公司提供；二重集团 2015 年相关信息未披露。

二重集团冶金成套装备板块的主要客户是宝钢、攀钢、太钢、鞍钢、重钢等众多冶金企业；大型铸锻件板块的主要客户是国家电网、南方电网等大型电力公司以及国内外铸锻件生产厂家；核电石化容器板块的主要客户是哈尔滨电气集团、东方电气集团等动力集团，以及中国核工业集团、中国电力投资集团等核电石化产品生产厂家。由于行业产能严重过剩、产品积压滞销、订单需求严重不足、历史包袱沉重等问题，二重集团连续大额亏损，2013~2015 年，二重集团主要产品销量持续缩减，三年产品销量分别为 10.06 万吨、9.68 万吨和 6.21 万吨。2014 年二重集团实现营业收入 45.5 亿元，营业利润-9.2 亿元。2015 年 1~9 月，二重集团利润总额-13.4 亿元，同比减亏 1 亿元。

表 7　二重集团主要产品销量情况（单位：万吨）

指标	2013 年	2014 年	2015 年
冶金成套及备件	3.62	4.25	2.24
清洁能源发电设备	2.64	2.50	1.66
重型石油化工容器	0.73	0.72	0.87
模锻及军工产品	0.45	0.29	0.23
锻压及其他设备	2.62	1.93	1.22
合计	**10.06**	**9.68**	**6.21**

资料来源：公司提供

总体看，公司装备制造业务板块主要子公司实力较强，规模大，但受宏观经济环境影响较大，下游行业不景气导致公司产能过剩，订单下降，对经营业绩形成不良影响。

一般贸易业务

公司一般贸易板块业务的主要实施主体为子公司苏美达。苏美达成立于 1978 年，经过 30 多年的发展，苏美达已成为专注于贸易与服务、工程承包、投资发展三大领域的国际化、多元化现代制造服务业集团。其中，贸易与服务领域包括进出口、国内贸易、自主品牌、综合解决方案和金融服务等；工程承包包括环境工程、能源工程、船舶工程等；投资发展包括战略投资、产业投资、项目投资和财务投资等。2015 年，苏美达实现营业收入 405.95 亿元人民币，同比增长 5.53%。苏美达通过增强市场开拓能力以及推动区域化发展战略，进出口业务出现较快增长。

结算模式及贸易流程方面，苏美达贸易过程中通常有 10%~30%的预付款，以现金结算；剩下部分货款在交货前后支付，结算方式以信用证、票据和现金等方式为主，通常还有 5%-10%的尾款或者质保款。

总体看，公司一般贸易板块主要以苏美达为运营主体，业务量大，收入规模较大。

其他业务

公司其他业务板块主要包含公司名下科研设计类子公司，公司科技资源涉及领域广泛，拥有多个技术创新平台，公司的科技资源涵盖了机械工业的主要方面，经过多年发展，形成了多层次的科技创新平台。板块名下子公司研发、设计能力强大，以研究制造高精尖类零部件为主，例如中国农业机械化科学研究院、中国中元国际工程有限公司、中国联合工程公司、机械工业第六设计研究院有限公司、广州机械科学研究院有限公司等，对公司其他板块业务形成了有效支撑。

该板块内子公司主要以单件特殊产品生产为主，不能构成规模量化生产，受需求影响较大。2015 年，其他服务业收入为 39.47 亿元，同比下降 7.89%。尽管此类业务整体主营业务收入占比较低，但由于其轻资产的特质，该板块毛利润较高，2015 年该板块毛利率为 30.56%，较上年上升了 1.87 个百分点，对公司整体利润做出了一定贡献。

总体看，公司设计与科研能力较强，对其它业务开展提供了一定保障。

3．政府支持

根据财政部、国资委财资[2015]34 号文件《财政部、国资委关于下达 2015 年中央国有资本经营预算(拨款)的通知》，十二届全国人民代表大会第三次会议审查通过的 2015 年中央国有资本经营预算，下拨给公司 2015 年中央国有资本经营预算 35.00 亿元，此项拨款作增加本公司国家资本金处理。

2015 年，公司接收政府补助 7.27 亿元，较上年增长 8.73%，政府补助主要为研发补助和其他补贴。

整体看，2015 年公司在资金及补助方面继续获得政府的大力支持。

4．重要事项

公司下属子公司二重集团及其子公司二重集团（德阳）重型装备股份有限进行债务重组，涉及担保债权的调整及清偿、普通债权的调整和清偿和暂未确认债权的处理。

2015 年 9 月 21 日，德阳市中级人民法院（以下简称德阳中院）（2015）德破（预）字第 7-1 号《民事裁定书》，受理申请人机械工业第一设计研究院对二重集团的重整申请。并于同日作出（2015）德破字第 5-1 号《决定书》，指定北京市金杜律师事务所和北京大成律师事务所担任二重集团公司的管理人（以下简称“管理人”），负责开展重整各项工作。

2015年11月27日第一次债权人会议表决通过了《中国第二重型机械集团公司重整计划草案》。2015年11月30日，德阳中院以（2015）德民破字第5-2号《民事裁定书》批准《重整计划》，并终止重整程序。

总体看，二重集团实施债务重组有利于降低其债务负担。

5．经营关注

（1）宏观经济不景气影响公司主营业务发展

全球宏观经济不景气，固定资产投资放缓，工程成套业务和装备制造业务受到一定冲击，市场竞争加剧，行业利润率进一步压缩。需关注整体经济变化对公司经营情况的影响。

（2）汇率波动影响公司收益状况

工程成套与一般贸易业务是公司重要收入来源，占公司主营业务收入比重超过50%，工程成套业务大部分项目来源于国外，一般贸易也以国际贸易为主，经营过程中产生大量外汇收入，致使汇率波动将对公司经营情况产生一定影响，对公司汇率风险管理能力提出较高要求。

（3）进口汽车市场供过于求影响汽车贸易业务

由于当前进口汽车市场的过量供给、需求放缓，公司汽车贸易服务业务营收能力受到挑战，未来需关注由此带来的经营风险。

（4）二重集团未来经营状况存在不确定性

二重集团已除去沉重的债务负担，通过实施开拓市场、减员分流以及债务重组等措施，为扭亏脱困创造了有利条件。但受市场环境影响及历史遗留问题影响，二重集团后续经营状况仍存在一定不确定性。

6．未来发展

（1）努力保增长，推进二重集团扭亏脱困，加快转型升级

公司将保增长作为未来发展的中心任务，计划通过开拓市场、降本增效、强化激励约束和升级非实体经营推进经营发展。为了实现二重集团扭亏为盈，公司为其提供了多方面的支持，重点着力于企业内部改革与争取外部多方支持。为了加快转型升级，公司计划调整产业产品结构，有选择性地做强产业链核心环节，开发生产适销对路的新产品，提高先进产能比重，加强与信息化融合，培育发展清洁能源、节能环保、智能装备制造、节能与新能源汽车等新兴产业。

（2）深化改革，进一步完善现代企业制度

2015年国资委即将出台国有企业改革指导意见及配套文件，公司将根据国资委的部署安排，推进企业改革，完善现代企业制度，推进厂办大集体改革和部分企业分离移交“三供一业”工作等历史遗留问题，减轻企业负担。

（3）强化创新驱动，加大科技投入

公司计划进一步加大科技投入，积极利用中央企业创新投资基金、政府引导基金、风险投资基金和私募股权基金，加快科技成果的商业化和产业化。注重前沿技术、关键共性技术、应用基础技术、战略性新兴产业及重大技术的研发，加强科技人才队伍建设，推进管理创新。

（4）建设国机资本平台，实现整体上市

公司计划通过并购重组、股权多元化、资源要素整合、内部协同等多种方式，进一步完善公司多元化产业布局，推进作为集团专业化投资及金融资本控股平台的国机资本公司的建设，通过整合集团内部金融资产，未来向资本控股公司转型，实现整体上市。继续开展对外重组，充实强

化公司业务发展不足的关键环节与核心要素，加强内部资源优化配置，加快处置低效无效资产。

（5）加快“走出去”步伐，利用“一带一路”拓展工程承包产业链

随着“一带一路”战略规划的逐步实施，公司计划利用丝路基金、亚洲基础设施投资银行和政策性银行，结合资源开发与基础设施建设，结合工程承包与运营管理，从根本上改变以往单一融资渠道格局，延伸产业链，提高国际化经营转型升级的能力和水平，注重拓展海外绿地投资、特许经营、产业园区建设项目，把握海外农业市场的巨大发展空间。

总体看，公司计划在未来发展中推进产业布局向产业链高端和战略性新兴产业发展，推进产权结构向股份化、多元化、证券化转变，公司未来发展计划符合当前市场现状，如能顺利完成，预计公司未来盈利能力将有进一步提升。

七、财务分析

公司提供的 2014~2015 年度合并财务报表均已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并且均出具了标准无保留审计意见的审计报告；公司 2016 年第一季度财务报表未经审计。2015 年 11 月，财政部印发了《企业会计准则解释第 7 号》，对企业授予限制性股票的会计处理进行了明确规定，根据收到职工缴纳的认股款确认股本和资本公积-股本溢价，此会计政策变更对公司会计科目的影响较小。

2015 年，公司财务报表合并范围较上年净增加 56 户。由于公司下属子公司数量众多、合并范围变动较大，公司在编制财务报表时发生了会计估计变更和前期差错更正。为保证公司财务报表的可比性，本报告对公司 2014 年财务数据采用 2015 年初调整数。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2,614.31 亿元，负债总额 1,824.33 亿元，所有者权益总额 789.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 577.42 亿元。2015 年公司实现营业总收入 2,207.97 亿元，净利润 62.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 48.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 141.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 2,622.82 亿元，负债总额 1,828.19 亿元，所有者权益总额 794.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 580.01 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 442.22 亿元，净利润 10.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-31.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-55.17 亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额2,614.31亿元，较年初小幅增长2.44%，其中流动资产占比73.03%，非流动资产占比26.97%，资产结构较年初变动较小，资产构成以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 1,909.20 亿元，较年初小幅下降 0.75%。公司流动资产以货币资金（占比 34.42%）、预付款项（占比 12.84%）、应收账款（占比 18.95%）和存货（占比 21.94%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 657.10 亿元，较年初小幅下降 2.21%。公司货币资金以银行存款为主，占比 91.59%，其中，使用受限货币资金 132.43 亿元，货币资金受限比率为 20.15%。

截至 2015 年底，公司预付款项合计 245.17 亿元，较年初小幅下降 2.96%，公司预付款项主要来自于未完工或未到结算期的工程承包项目。其中账龄在 1 年以内的占比 72.38%，以账龄较短的预付款为主。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 361.89 亿元，较年初增长 13.78%，主要系装备制造行业与贸易行业景气度下降导致应收账款回款速度放缓所致。应收账款余额中账龄 1 年以内的占比 68.60%，账龄 1~2 年的占比 15.42%，以账龄较短的应收款为主。公司同时采用单项计提、账龄组合计提和余额百分比法计提坏账准备，2015 年底累计提取坏账准备 61.14 亿元，整体计提比例为 14.45%，计提较为充分。应收账款期末金额前五名单位合计占比 10.25%，由于公司下属企业和产品种类众多，应收账款集中度不高。应收账款中用于质押担保的受限资产金额 6.59 亿元，占比 1.82%。

截至 2015 年底，公司存货账面价值 418.93 亿元，较年初下降 19.74%，主要系工程承包类企业在业主结算后存货相应减少所致。公司存货以库存商品、工程施工和自制半成品及在产品为主，2015 年底占比分别为 47.99%、25.64%和 12.61%，其中库存商品主要是国机汽车的整车存货。存货中用于质押的受限资产 4.60 亿元，占比 1.10%。公司计提存货跌价准备为 45.53 亿元，计提比例为 10.87%，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 51.27 亿元，较上年增长 15.85 倍，主要系公司购买的理财产品增加和待处理存货增加所致。其中，待处理存货主要为公司子公司国机汽车由于天津港爆炸尚在索赔中的涉及车辆。

截至2015年底，公司非流动资产合计705.11亿元，较年初增长12.22%，主要系可供出售金融资产、固定资产和无形资产增长所致；公司非流动资产以固定资产（占比44.34%）、在建工程（占比9.25%）、无形资产（占比18.97%）和可供出售的金融资产（占比9.12%）为主。

截至2015年底，公司固定资产账面价值312.67亿元，较年初增长8.40%，主要系房屋建筑物和机器设备增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，二者在固定资产账面价值中的占比分别为53.55%和39.57%。公司通过经营租赁租出的固定资产净值为15.42亿元，通过融资租赁租入和暂时闲置的固定资产规模较小。公司存在一定数量因未执行完相关法律程序而未办妥产权证书的固定资产，以房屋及建筑物为主；存在已提足折旧仍继续使用的固定资产，其原值为31.50亿元。2015年底公司累计提取折旧162.33亿元，固定资产成新率为63.77%，成新率一般。受限固定资产58.15亿元，占比18.60%，主要用于抵押和担保。公司累计提取固定资产减值准备18.08亿元。

截至2015年底，公司在建工程65.23亿元，较年初减少27.96%，主要系中国重型机械有限公司柬埔寨达岱水电项目完工带动在建工程规模下降所致。2015年底因部分项目暂停等原因，公司累计提取在建工程减值准备2.91亿元。在建工程的受限资产2.40亿元，占比3.68%。

截至2015年底，公司无形资产账面价值133.77亿元，较年初增长44.16%，主要系公司土地使用权和特许权的增长所致。公司无形资产以土地使用权和特许权为主，占比分别为74.33%和26.61%。2015年底公司无形资产累计摊销18.12亿元，减值准备0.16亿元。无形资产中的受限资产13.17亿元，占比9.85%。

截至2015年底，公司可供出售金融资产账面价值64.32亿元，较年初增长57.62%，主要系可供出售权益工具增加构成。公司可供出售金融资产以可供出售权益工具为主，占比90.45%，其中以公允价值计量的36.42亿元，以成本计量的21.77亿元。

截至2015年底，公司所有权受到限制的资产合计176.60亿元，占资产总额的6.78%，公司受限资产比例较小（见下表）。

表8 2015年底公司受限资产情况汇总（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	78.35	定期存款、保证金等
应收票据	5.75	质押
应收账款	6.59	质押担保
存货	4.60	质押
固定资产	58.15	用于抵押、担保等
无形资产	13.17	土地出让金、用于抵押贷款等
在建工程	2.40	抵押
其他	7.59	理财产品、可供出售金融资产
合计	**176.60**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 2,622.82 亿元，较上年末小幅增长 0.33%，其中流动资产占比为 71.95%，非流动资产占比为 28.05%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债总额 1,824.33 亿元，较年初小幅下降 5.34%，其中流动负债和非流动负债分别占比 87.89%和 12.11%，负债结构较年初变动较小，负债结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 1,603.39 亿元，较年初小幅下降 6.55%，主要系短期借款的减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 16.55%）、应付票据（占比 10.01%）、应付账款（占比 30.67%）、预收款项（占比 31.37%）和其他应付款（占比 7.93%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 265.35 亿元，较年初减少 34.77%。其中，信用借款占比 61.44%，保证借款占比 26.71%，质押借款占比 9.17%，抵押借款占比 2.69%；公司已逾期未偿还的短期借款为 0.06 亿元。公司应付票据 160.45 亿元，较年初增长 37.18%。

截至 2015 年底，公司应付账款 491.83 亿元，较年初小幅增长 3.11%，主要系子公司应付工程款增长所致；公司应付账款主要由工程承包类企业的应付工程款和贸易类企业的应付货款构成，其中账龄 1 年以内的占比 64.67%，以账龄较短的应付款为主。公司预收款项 502.97 亿元，较年初减少 6.71%。

截至 2015 年底，公司预收款项主要是尚未计价、尚未结算或项目暂停的工程款；其中账龄 1 年以内的占比 67.25%，账龄 1 年以上的占比 32.75%，公司存在一定规模的账龄较长的预收款。公司其他应付款 127.17 亿元，较年初增长 35.94%，主要系单位往来款增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 220.94 亿元，较年初小幅增长 4.49%。公司非流动负债主要由长期借款（占比 43.11%）、应付债券（占比 20.36%）、长期应付款（占比 8.35%）、专项应付款（占比 5.67%）和递延收益（9.60%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 95.25 亿元，较年初小幅减少 0.67%。公司长期借款中，保证借款占比 50.54%，抵押借款占比 26.81%，信用借款占比 15.59%，质押借款占比 7.07%，以保证借款为主；已到期未偿还长期借款合计 0.26 亿元，其中中国机床总公司未偿还金额为 0.21 亿元，因对款项存在异议未偿还，中国浦发机械工业股份有限公司未偿还金额为 0.04 亿元、国机精工有限公司未偿还金额为 0.01 亿元，由于无法追溯贷出方，无法还款，公司不存在实质债务违约情况。

截至 2015 年底，公司应付债券 44.98 亿元，较年初减少 13.21%，主要系通过债转股方式偿

还了“12 二重集 MTN1”所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 18.46 亿元，较年初增长 164.00%。其中，融资租赁款为 1.58 亿元，已将 1.58 亿元的融资租赁款调整至长期债务核算。

截至 2015 年底，公司专项应付款 12.52 亿元，较年初小幅增长 5.00%；公司专项应付款主要由国家给予的各项财政拨款和补贴构成，在该类款项使用完但尚未经国家专门机构验收或备案确认前，计入专项应付款。

截至 2015 年底，公司递延收益 21.22 亿元，较年初小幅增长 4.30%。公司递延收益主要由政府补贴、土地购置补贴和购置土地及拆迁成本专项补助资金等构成。

截至 2015 年底，公司全部债务 591.95 亿元，较年初减少 19.72%。其中短期债务占比 76.04%，长期债务占比 23.96%，以短期债务为主，存在一定的短期偿付压力。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 69.78%、42.83%和 15.22%，分别较年初下降了 5.74 个百分点、11.30 个百分点和 4.20 百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 1,828.19 亿元，较年初小幅上升 0.21%，其中流动负债占 85.97%，非流动负债占 14.03%。

截至 2015 年底，公司所有者权益总额 789.98 亿元，较年初增长 26.43%，主要系实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致；归属于母公司所有者权益合计 577.42 亿元，其中实收资本 203.31 亿元，占比 35.21%，较年初增长 20.80%，主要系国家拨款 35.00 亿元作为增加公司国家资本金处理所致；资本公积为 189.78 亿元，占比 32.87%，较年初增长 29.99%，主要系子公司中国第二重型机械集团公司债务重整在公司合并层面确认资本公积 42.12 亿元所致；未分配利润为 156.22 亿元，占比 27.05%，较年初增长 41.97%。公司所有者权益结构较年初变动较小，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构较稳定。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益总额为 794.63 亿元，较上年末小幅增长 0.59%，归属于母公司所有者权益合计 580.01 亿元，其中实收资本占 25.25%，资本公积占 24.15%，未分配利润占 21.03%。

总体看，公司资产规模和负债规模较年初变动较小，资产构成以流动资产为主，受限资产规模较小，资产质量较好；负债以流动负债为主，公司债务负担大幅下降，以短期债务为主，存在一定的短期偿付压力。公司所有者权益结构较年初变动较小，所有者权益结构较稳定。

2．盈利能力

2015 年，公司营业总收入规模为 2,207.97 亿元，同比下降 9.10%；营业利润为 42.36 亿元，较 2014 年的-13.74 亿元大幅好转，主要系营业成本和资产减值损失下降所致；净利润规模为 62.84 亿元，较 2014 年的-26.35 亿元大幅好转，主要系公司自身盈利能力提升以及营业外收入增加所致，其中归属于母公司所有者的净利润为 48.18 亿元，较 2014 年的-22.02 亿元大幅提升。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用总额 164.86 亿元，同比小幅下降 1.98%，其中销售费用占比 30.75%，管理费用占比 63.24%，财务费用占比 6.01%。公司销售费用为 50.70 亿元，较上年增长 6.70%；管理费用为 104.26 亿元，较上年小幅下降 3.50%；财务费用为 9.90 亿元，较上年下降 21.59%，主要系债务规模下降所致。公司费用收入比为 7.49%，较上年提高 0.56 个百分点，公司费用控制能力较强。

2015 年，公司资产减值损失 39.39 亿元，同比大幅下降 37.45%，主要系公司 2015 年计提的存货跌价准备和固定资产跌价准备下降带动资产减值损失下降所致。其中，存货跌价损失同比下

降 29.70%，固定资产减值损失同比下降 90.54%。公司资产减值损失主要由坏账损失（占比 38.79%）、存货跌价损失（占比 52.73%）和固定资产减值损失（占比 3.38%）构成。

2015 年，公司投资收益 17.02 亿元，同比增长 65.04%，主要系公司处置长期股权投资产生的投资收益、持有至到期投资期间取得的投资收益、处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致。2015 年公司投资收益在营业利润中占比 40.18%，公司投资收益对利润水平有较大影响。

2015 年，公司营业外收入 48.30 亿元，同比增长 244.98%，主要系债务重组利得增加所致。其中，债务重组利得占 74.33%，政府补助占 15.05%。公司营业外收入在利润总额中占比 56.96%，公司营业外收入对利润水平有较大影响，但是稳定性较差。

从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率为 6.72%，同比上升了 6.56 个百分点；总资产报酬率为 4.42%，较上年上升 3.43 个百分点；净资产收益率为 8.88%，较上年的-4.29%大幅提升。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 442.22 亿元，同比下降 7.75%；净利润为 10.22 亿元，同比增长 11.21%。

总体看，公司收入规模有所下滑，但是盈利能力增强。公司营业外收入在利润总额中的占比较高，营业外收入的稳定性可能会对公司的盈利能力产生一定的影响。

3．现金流

经营活动方面，受公司经营规模下降的影响，公司经营活动现金流入规模下降，2015 年为 2,587.58 亿元，同比下降 7.55%，以销售商品、提供劳务产生的现金流入为主，占比为 91.66%；经营活动现金流出 2,446.11 亿元，同比下降 12.57%，购买商品、接受劳务支付的现金为主，占比为 81.83%。受此影响，公司经营活动现金流量净额为 141.47 亿元，较上年的 0.87 亿元增长 161.80 倍。从收入质量来看，2015 年公司现金收入比为 107.73%，较上年小幅下降了 1.32 个百分点，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入为 689.37 亿元，较上年小幅增长 3.59%，以收回投资收到的现金为主，占比为 89.88%；公司投资活动现金流出为 761.79 亿元，同比增长 7.17%，亿投资支付的现金为主，占比为 89.82%。2015 年公司投资活动现金流量净额为-72.42 亿元，较上年多流出 27.05 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 685.03 亿元，较上年下降 11.20%，主要系新增借款规模下降所致，以取得借款收到的现金为主，占比为 87.77%，公司融资活动以间接融资为主；公司筹资活动现金流出为 774.44 亿元，较上年增长 13.47%，主要系偿还债务支付的现金流出增加所致，以偿还债务支付的现金为主，占比为 91.15%。2015 年公司筹资活动现金流净额-89.41 亿元，较上年的 88.92 亿元多留出 178.33 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-31.39 亿元，投资活动现金流量净额为-36.04 亿元，筹资活动现金流量净额为 12.31 亿元。

总体看，2015 年公司经营活动现金净流入较上年大幅增加，投资活动现金净流出增加，经营活动产生的现金流能满足投资活动所需的现金，但受公司需偿还的债务规模较大的影响，公司仍存在较大的融资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.19 倍和 0.93 倍，较上年均有所提升，2014 年分别为 1.12 倍和 0.82 倍；现金短期债务比由 2014 年的 1.26 倍提升至

2015 年的 1.59 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较好；经营现金流动负债比率为 8.82%，较上年提升了 8.77 个百分点，经营活动现金流对短期债务的保障一般。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBIDTA 为 144.69 亿元，较上年增长 164.08%，主要系 2015 年公司利润总额大幅增长所致；其中，折旧占比为 17.55%，摊销占比为 3.56%，计入财务费用的利息支出占比为 20.29%，利润总额占比为 58.61%。EBIDTA 利息倍数为 4.78 倍，较上年提升了 2.94 倍，公司 EBIDTA 对利息的覆盖程度较好；EBIDTA 全部债务比为 0.24 倍，较上年提升了 0.17 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。2015 年公司经营现金债务保护倍数为 0.24 倍，经营现金对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

从融资能力来看，公司与多家商业银行建立了良好的长期合作关系，截至 2015 年底，公司获得的银行授信额度为 2,552.00 亿元，其中尚未使用的额度为 1,148.40 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司下属企业中共有 9 家上市公司，分别为国机汽车、中工国际、常林股份（股票简称：常林股份；股票代码：SH600710）、第一拖拉机、国通管业（股票简称：*ST 国通；股票代码：SH600444）、中国机械工程、林海股份（股票简称：林海股份；股票代码：SH600099）、轴研科技（股票简称：轴研科技；股票代码：SZ002046）和蓝科高新（股票简称：蓝科高新；股票代码：SH601798），公司直接融资渠道通畅。

截至 2015 年底，公司对外担保金额合计 5.78 亿元，对外担保比率为 0.73%，或有负债风险较低。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108014117307），截至 2016 年 6 月 22 日，公司未结清的信贷中，有 3 笔关注类保函，合计金额为 6.79 亿元，主要为公司承建的利比亚扎维亚 4000 套住宅项目保函，因保函为见索即付形式，虽项目由于利比亚内战原因停滞，但保函被兑付的风险始终存在，因此被调整为关注类；公司已结清的信贷中，无不良和关注类信贷信息。

截止 2015 年底，公司已发生未决诉讼共 198 起，涉案债务金额约为人民币 6.89 亿元，涉案债权金额约为人民币 31.32 亿元。公司涉及已结案但尚未执行完毕的诉讼共 86 起，已结案未执行完毕的债务金额约为人民币 0.38 亿元，已结案未执行完毕的债权金额约为人民币 8.31 亿元。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产达 715.90 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 35.80 倍，公司现金类资产对“16 国机债”的覆盖程度很高；公司净资产达 789.98 亿元，约为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 39.50 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 国机债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 144.69 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 7.23 倍，公司 EBITDA 对“16 国机债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 2,587.58 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 129.38 倍，公司经营活动现金流入量对“16 国机债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国资委直接管理的大型央企，是具有国际竞争力的工程承包商和国内最大的机械工业企业和汽车经销商，其在企业规模、行业地位、经营实力、技术水平、政府资源和融资能力等方面具有突出优势，公司对“16 国机债”的偿还能力很强。

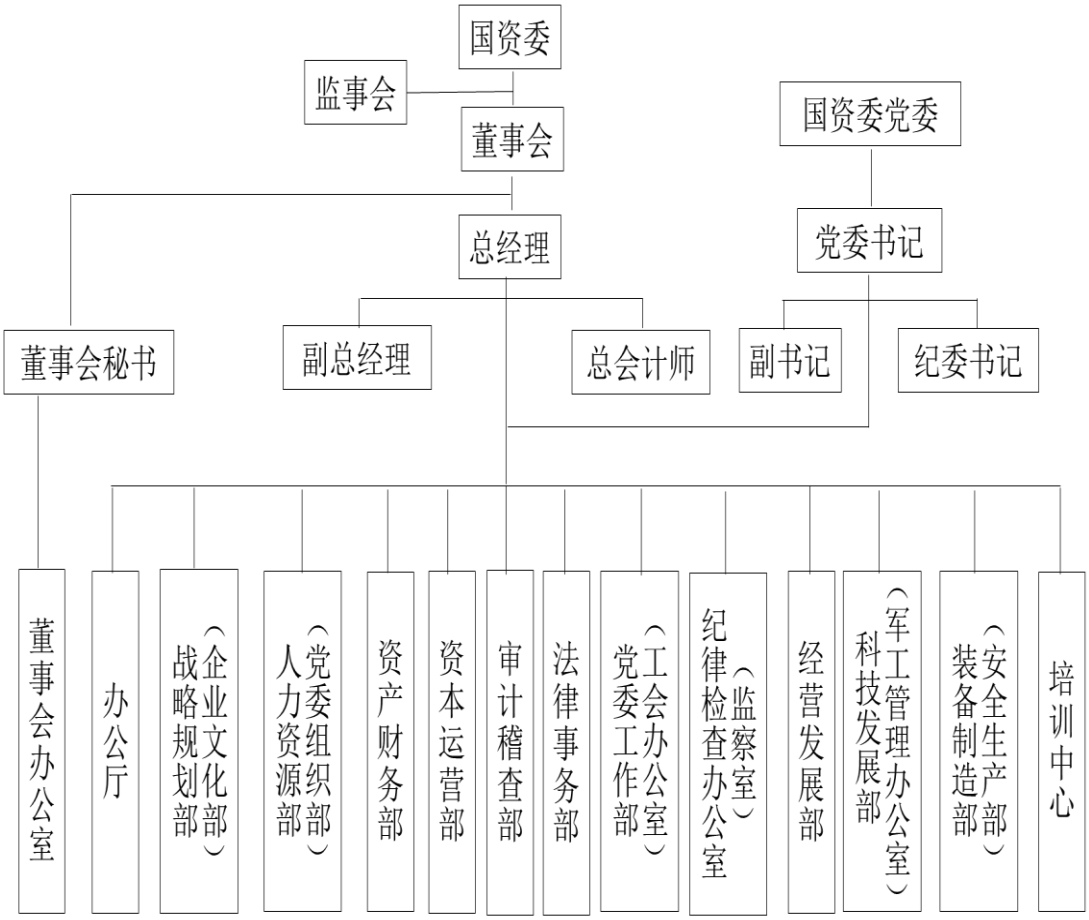
九、综合评价

跟踪期内，公司作为国资委直接管理的大型央企，在对外工程成套承包项目的获取、财政补助等方面继续得到了政府及有关部门的大力支持，在工程成套承包、机械装备制造、汽车贸易和服务行业继续居于国内领先地位，公司资产规模增加，债务负担下降，盈利能力增强。同时，联合评级也关注到公司主营业务所处行业景气度下降、公司主营业务收入下降、公司海外业务面临地缘政治和汇率风险、子公司二重集团持续亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16 国机债”“AAA”的债项信用等级。

附件 1　中国机械工业集团有限公司

组织结构图



附件 2　中国机械工业集团有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	2,551.97	2,614.31	2,622.82
所有者权益（亿元）	624.82	789.98	794.63
短期债务（亿元）	586.82	450.13	419.31
长期债务（亿元）	150.58	141.81	179.68
全部债务（亿元）	737.40	591.95	598.99
营业收入（亿元）	2,426.53	2,201.59	442.22
净利润（亿元）	-26.35	62.84	10.22
EBITDA（亿元）	54.79	144.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.87	141.47	-31.39
应收账款周转次数(次)	6.95	5.97	--
存货周转次数（次）	3.96	3.83	--
总资产周转次数（次）	0.98	0.85	0.17
现金收入比率（%）	109.05	107.73	106.52
总资本收益率（%）	0.16	6.72	--
总资产报酬率（%）	0.99	4.42	--
净资产收益率（%）	-4.29	8.88	--
营业利润率（%）	8.54	10.28	10.82
费用收入比（%）	6.93	7.49	8.22
资产负债率（%）	75.52	69.78	69.70
全部债务资本化比率（%）	54.13	42.83	42.98
长期债务资本化比率（%）	19.42	15.22	18.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	4.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.24	--
流动比率（倍）	1.12	1.19	1.20
速动比率（倍）	0.82	0.93	0.95
现金短期债务比（倍）	1.26	1.59	1.67
经营现金流动负债比率（%）	0.05	8.82	-2.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.74	7.23	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。