

信用等级公告

联合[2016]133 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拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华伟

二零一六年二月十七日

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.unitedratings.com.cn>

中国机械工业集团有限公司

2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20 亿（含 20 亿）

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 2 月 17 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	2,205.72	2400.54	2,531.34	2,519.88
所有者权益(亿元)	564.34	602.49	635.35	698.46
长期债务(亿元)	164.05	171.85	146.68	158.35
全部债务(亿元)	540.58	622.79	648.45	658.86
营业收入(亿元)	2,177.64	2,385.39	2,447.49	1,568.45
净利润(亿元)	36.69	24.60	-21.74	28.92
EBITDA(亿元)	99.24	93.33	59.51	--
经营性净现金流(亿元)	32.79	-20.45	-4.67	90.45
营业利润率(%)	8.92	0.60	-1.12	10.31
净资产收益率(%)	7.66	4.22	-3.51	4.34
资产负债率(%)	74.41	74.90	74.90	72.28
全部债务资本化比率(%)	48.93	50.83	50.51	48.54
流动比率(%)	1.16	1.15	1.13	1.16
EBITDA 全部债务比(倍)	0.18	0.15	0.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	3.89	2.01	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	4.96	4.67	2.98	--

注：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；2015 年三季度相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）的评级反映了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。同时，联合评级也关注到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”）持续亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司对二重集团整合的推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司规模大，经营区域覆盖 170 多个国家和地区，在工程承包、机械装备制造、汽车贸易和服务行业都居于国内领先地位，具备较强的市场开拓能力和很强的竞争力。

2. 公司拥有良好的科研环境和充足的科研人才，在机械方面的研制技术处于国内领先水平。

3. 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、财政补助等方面得到了政府及有关部门的大力支持。

4. 公司资产规模较大，债务负担可控，融资渠道畅通。

关注

1. 近年来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。

2. 公司国际业务规模较大，需关注由此带来的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，对公司的整体利润水平形成负面影响，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。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

蔡昭

电话：010-85172818

邮箱：caiz@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

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国机械工业集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国机械工业集团有限公司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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因中国机械工业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国机械工业集团有限公司提供，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中国机械工业集团有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

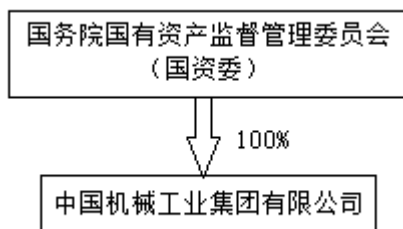


联合信用评级有限公司

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 9 月底，公司注册资本 168.00 亿元，实收资本 168.31 亿元，实际控制人为国务院国资委（见下图）。

图 1 截至 2015 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 9 月底，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 745 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 2014 年底，公司合并资产总额 2,531.34 亿元，负债总额 1,895.99 亿元，所有者权益总额 635.35 亿元，归属于母公司所有者权益 454.55 亿元。2014 年公司实现营业收入 2,447.49 亿元，净利润-21.74 亿元，归属于母公司所有者的净利润-17.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.88 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 2,519.88 亿元，负债总额 1,821.42 亿元，所有者权益总额 698.46 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 1,568.45 亿元，净利润 28.92 亿元，归属于母公司所有者的净利润 21.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 90.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.89 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、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国机械工业集团有限公司 2016 年公司债券”，发行规模为不超过人民币

20 亿元（含 20 亿元），拟一次性发行，每张票面金额为 100 元，按面值平价发行。本次债券总期限不超过 5 年（含 5 年），为固定利率债券，票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商确定，在债券存续期内固定不变；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券面向合格投资者公开发行。

本次债券不设担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

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。

1. 工程承包行业

（1）行业概况

工程承包是指具有施工资质的承包者通过与工程项目的项目法人（业主）签订承包合同，负责承建工程项目的过程。该过程中需要对各种生产要素、资源进行组合和转化，围绕项目形成一个主要包括设计和施工两个关键建设过程的建设网络，包括业主、总承包商、分包商、材料供应商、设备供应商、劳务等多个参与主体。从建筑产品策划、方案设计、材料采购、建筑施工安装及装饰装修，到工程竣工、验收移交业主使用的各个环节构成了工程建设的产业链，工程建设对相关上下游产业都起到了明显的拉动和辐射作用。

工程承包涉及多个领域，包括房屋建筑、制造、工业、石化、水务、污水/环保、交通、危险废物、电力、电信等。近年来国内大型工程承包企业利用自主知识产权和领先技术的竞争优势，不断拓展工程承包业务。工程承包合同可分为总承包、分项承包、分包、转包、劳务承包和设计-施工合同、BOT（建设-经营-转让）等方式，其中工程总承包的最大特点是实现设计-采购-施工的一体化，要求承包商建立健全系统、完善、科学的总承包组织管理体系，减少管理环节，实现资源最佳配置。

工程承包盈利模式主要分为横向相关产业发展和纵向上下游产业延伸两种，前者包括设计、施工、监理、运营等部分，后者包括房地产开发、水利开发、基础设施建设等领域（见下表）。工程承包商的利润水平主要受工程造价、资金供给、施工技术、工程保修与结算、公司管理等因素影响。

表 1 工程承包行业盈利模式

发展方式	经营模式	盈利模式	特点
横向发展	设计施工总承包	项目的设计和建设费用	承包商承担了工程的全部风险
	施工总承包	项目总承包费用	设计与施工脱节，会引起较多的设计变更，增加建设成本
	PM（Project Management）	咨询管理服务费	不实际参与设计和施工活动

	CM 模式，提供有条件的“边设计，边施工”	通常采用成本加利润方式	CM 单位的工作重点是协调设计与施工的关系，以及对分包商和施工现场进行管理，可以承担部分零星工程的施工
纵向发展	多种经营模式	项目开发和运营	业务涉及产业的上下游，覆盖面广，操作比较复杂

资料来源：中国产业信息网中心

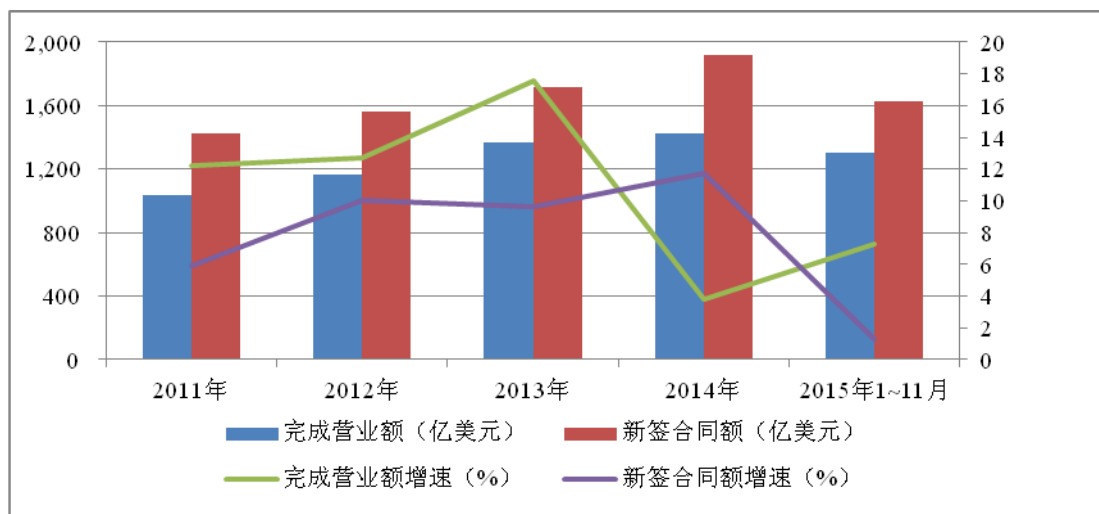
对外工程承包

对外工程承包是一种综合性的国际经济合作方式，属于国际技术贸易和国际劳务合作。在全球化进程日益加快的背景下，对外工程承包市场逐渐扩大，无论是发达国家还是发展中国家，都有越来越多的工程项目向境内外建筑施工企业开放，在更大范围内实现资源的优化配置。

中国对外工程承包按工程资金给付方式不同主要分为以下三类：一是国际投标项目，工程承包企业通过参加竞争性国际投标，中标后承揽相关工程项目，由招标方根据工程进度给付工程款项；二是对外援助项目，中国政府先与受援国政府签署对外援助框架协议，由商务部对外发布有限邀标函，依据投标方的报价、施工资质、实力、信誉及技术等因素确定中标的施工单位，投标结束后由中标企业签署总承包合同并组织实施项目工程，商务部按工程进度给付工程款项；三是对外优惠贷款项目，借款国政府根据发展计划和战略向中国政府或中国进出口银行提出备选项目，并提交有关申请资料，中国进出口银行对受理项目进行评估审查，并将评选结果报送中国政府主管部门（商务部）审核，项目审核通过后由中国政府和借款国政府签署政府间优惠贷款框架协议，同时中国进出口银行与借款人签署项目优惠贷款协议，贷款条件与框架协议一致，借款人按贷款协议规定向中国进出口银行提交有关单据，申请提款，中国进出口银行审核同意后将贷款按工程进度拨付至中方执行机构账户。

根据商务部统计，2014 年中国对外工程承包完成营业额 8,748.2 亿人民币（折合 1,424.1 亿美元），同比增长 3.8%，新签合同额 11,779.8 亿人民币（折合 1,917.6 亿美元），同比增长 11.7%。在保持了多年的高速增长后，近年来，受欧债危机、新兴经济体增速放缓、西亚北非政治动荡等不利因素影响，中国对外工程承包市场未能延续金融危机后的复苏态势，增速开始放缓（见下图）。2014 年，对外承包完成营业额的增速较上年下降 13.8 个百分点。2015 年 1~11 月中国对外工程承包完成营业额 8,074.3 亿元（折合 1,301.2 亿美元），同比增长 7.3%，新签合同额 10,116.5 亿人民币（折合 1,630.3 亿美元），同比增长 1.3%，新签合同额增速大幅下降。

图 2 2011 年以来中国对外工程承包完成营业额与新签合同额情况（单位：亿美元）



资料来源：商务部

从区域市场分布看，亚非市场是中国对外工程承包的主要市场。2014 年对外工程承包完成营业额中，亚洲占比 45.5%，非洲占比 37.2%，拉丁美洲占比 9.3%，欧洲占比 5.0%，其他地区合计占比 3.0%。在亚非拉地区，中国在技术、管理上具备一定优势。而由于欧美地区市场化程度较高，市场比较稳定，对承包商的综合实力要求高，中国承包商相比于老牌欧美国际承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，在技术、管理、资金等其他方面尚处于劣势，短时期内难以大范围打开欧美市场。

新签合同项目规模方面，2014 年对外工程承包新签合同额在 5,000 万美元以上的项目 664 个，合同总额占新签合同总额的 82.3%，其中 1 亿美元以上的项目 365 个，10 亿美元以上的超大项目 25 个，同比增加 16 个。项目领域除了传统的交通、供排水、房屋建筑等之外，能源、高铁、核电、通讯等高技术领域的业务也在迅速发展。

近年来，中国对外工程承包采用的承包模式也日趋多样化，采取 EPC（设计-采购-施工）承包模式的项目越来越多，BOT（建设-经营-转让）和 PPP 公私合营等带有投融资性质的承包模式也开始被广泛采用，设计咨询类业务新签合同额大幅增长。中国企业已经成为国际承包工程市场上的重要力量。

总体看，工程承包模式多种多样，以工程总承包模式最为复杂。我国对外工程承包存着独特的对外援助型和对外优惠贷款型工程承包，主要集中在亚非拉国家，2015 年对外工程承包增速有下滑趋势。

（2）行业竞争

工程承包行业存在企业资质、资金、技术人才、从业经验等多重壁垒。第一，政府对施工企业资质等级的评定，直接影响施工企业的市场进入，形成了各级建筑市场的资质壁垒。第二，作为工程总承包商，工程交付前的各个环节都需要企业较大金额的资金垫付，要求企业必须具备一定的规模、资金实力及融资能力。第三，由于工程承包管理难度大，工程造价和施工质量直接影响公司的利润水平，企业内部管理和施工队伍的综合素质重要性越发提高。第四，由于大型工程建筑项目建成后的运行必须是高度安全甚至是零缺陷的，工程施工企业以往的业绩经验是业主重点关注的对象，这限制了新企业的进入以及其他领域企业的进入。

在国际招投标项目中，欧美日大型承包企业占据了大部分高端市场，中国承包企业在管理水

平和利润较高的融资及前期规划阶段缺乏竞争优势。此外，区域和国别市场的特殊规范和运行机制，也构成中国企业的进入障碍。现阶段，中国承包企业在国际工程承包高端市场中竞争实力较弱。

对外援助和优惠贷款建设项目是中国政府加强同第三世界国家联系、争取国际支持的重要方式，政治色彩较浓，长期以来由国家统一计划安排。在这类项目实施过程中，国内承包企业之间只存在有限的竞争，其央企凭借较强的综合实力和股东背景，在对外援助和优惠贷款项目中占有一定竞争优势，而一些地方优秀承包企业，借助灵活的市场应变能力和过硬的施工质量，在特定项目中也具备比较竞争优势。

目前，我国对外工程承包行业市场集中度一般，2014 年对外承包工程完成营业额前 10 家企业的完成营业额合计占比 29.36%，大型企业集团具备竞争优势，业务规模较大（见下表）。

表 2 2014 年我国对外承包工程业务完成营业额前 10 家企业（单位：亿美元）

排名	企业名称	完成营业额
1	华为技术有限公司	97.15
2	中国建筑工程总公司	72.39
3	中国水电建设集团国际工程有限公司	62.82
4	中国港湾工程责任有限公司	39.61
5	中国路桥工程有限责任公司	28.00
6	中国土木工程集团有限公司	26.90
7	中国葛洲坝集团股份有限公司	25.68
8	中国机械设备工程股份有限公司	25.59
9	中信建设有限责任公司	20.55
10	中国石油工程建设公司	19.40

资料来源：商务部

总体看，工程承包行业存在多重进入壁垒，市场集中度一般，大型承包商具有竞争优势。

（3）行业关注

流动资金压力大，考验承包商的资金实力和融资能力

建筑行业具有高流动高负债运营的特点，工程建设周期决定了垫资施工现象较为普遍。工程承包企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担，而国际间结算时滞、原材料远洋运输等因素则进一步加剧了对外工程承包企业的资金流动压力。PMC（项目管理服务）和 EPC（设计-采购-施工）等交钥匙工程模式，以及 BOT（建设-运营-转移）等带资承包方式已经成为国际大型项目工程承包的发展趋势。单纯的工程施工业务利润逐渐降低，利润重心向产业链前端和后端转移。因此，承包商的企业规模、资金实力和融资能力已经成为决定其承揽项目实力的核心因素。

相同资质的施工企业之间竞争激烈，获得工程难度较大

具有相同资质的施工企业之间竞争激烈，企业获得工程的难度较大。在欧美对外工程承包市场上，中国承包商只在劳动力数量和价格方面具有较强优势，在利润率较高的前期规划和融资环节缺乏竞争力，通常只能分包部分项目，暂时难以打开欧美市场。

对外工程承包项目所在国政治经济风险

受各国经济不均衡的影响，业主方对不同工程项目存在不同的偏好和周期性需求。相比于国内项目，对外工程承包项目的风险更加难以预期，不确定性较大。目前，我国对外工程承包项目主要集中在亚非拉地区，部分项目所在国存在政局不稳、偶发局部冲突等政治风险。当地法律架

构、文化背景的差异，加大了企业相应的经营管理难度。此外，汇率波动和贸易保护主义进一步使经济风险复杂化。

总体看，工程承包商资金链较紧张，项目获取难度较大，对外工程承包商面临政治和汇率风险。

（4）未来发展

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。

总体看，“一带一路”发展战略为我国的对外工程承包企业开拓了巨大的市场空间。

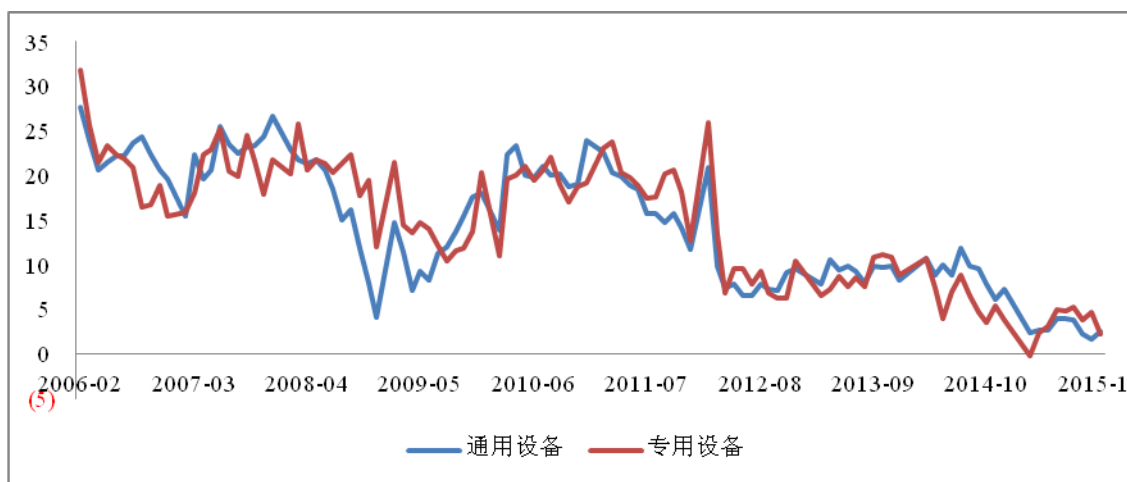
2. 机械装备制造业

（1）行业概况

机械装备制造业是国民经济的支柱产业之一，是制造业的核心组成部分，是国民经济发展尤其是工业发展的基础，其发展水平是衡量一个国家工业化程度的重要标志，主要产品种类包括农业机械、工程机械、电工电器、仪器仪表等。机械装备制造业具有资本密集、技术密集和劳动力密集的特点。

2014 年机械工业增加值同比增长 10%，高于同期全国工业平均增速 1.7 个百分点；机械工业累计实现主营业务收入 22.2 万亿元，同比增长 9.4%，高于同期全国工业增速 2.45 个百分点。2014 机械工业经济运行总体保持了稳中有升的运行态势，主要经济指标保持了适度增长，且增幅高于全国工业平均水平，在转型升级和结构调整方面也有所进展。然而行业内部分化明显，与房地产、钢铁、煤炭等投资相关的行业产品需求低迷，增速逐月下行，产品价格指数虽有回稳趋势，但仍在低位。2015 年 1~10 月，机械工业增加值增速持续回落，低于全国工业增速，超过半数产品产量同比下降，产品价格仍较低迷。机械工业的发展受宏观经济的影响较大，在经济运行下行压力下，机械工业的增速明显放缓（见下图）。

图 3 专用设备制造业与通用设备制造业规模以上工业增加值增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

未来随着自贸区建设加速和“一带一路”战略的正式落地，装备制造的出口空间较大，其中以高铁装备最具代表性，在新兴市场国家存在巨大需求。此外，随着高端装备制造和智能装备等领域的发展，机械工业增速有望回升。

工程机械

工程机械行业发展的动力主要来自于固定资产投资，与固定资产投资具有很强的正相关性。2011年后随着“4万亿”政策的退出，基建投资、房地产投资、出口下滑，工程机械行业景气度逐步下行。2014年，中国工程机械行业销售额186.90亿元，较上年降低13.99%。随着中国经济步入中速增长期，工程机械市场持续调整，混凝土机械、挖掘机械、起重机械行业总体销量均有下滑。未来随着新建产能的释放，工程机械行业总体上存在较大的去库存压力。

农业机械

农业机械包括了农用动力机械、农田建设机械、土壤耕作机械、种植和施肥机械、植物保护机械、农田排灌机械、作物收获机械、农产品加工机械、畜牧业机械和农业运输机械等。农业机械的需求具有很强的差异性和层次性，我国农村市场大致分为东部沿海、中部平原、西部内陆三层阶梯市场，不同阶梯农民在消费心理、消费结构上有所不同，区域经济、农民自身收入和地形等因素均会导致对农业机械的不同需求。受中央财政农机购置补贴的扶持，我国农业机械总体需求不断增长。

2004~2012年，农机工业销售收入年均增速达20%左右。2013年我国规模以上农机企业主营业务收入增速为16.31%，增速开始出现下滑。2014年，我国农机行业增速为8.55%，较上年下降7.76个百分点，下滑幅度较大，增速创十年新低，过去依靠大量生产低端农机产品实现快速增长的局面已经发生变化。进入2015年，我国农机行业利润有一定回升，但产品同质化竞争激烈，产能过剩现象严重，高端农机产品供应不足，农机企业开始从重速度向重质量转型。

2015年10月1日起，“国二改国三”政策开始正式施行。根据规定，非道路发动机生产企业及经销商不得生产和销售“国二”发动机，2016年4月1日起，主机厂不得生产和销售装配“国二”标准的发动机。该政策的出台对农机企业及其配套的发动机企业带来了较大压力，对企业销售计划的制定以及“国二”机型库存的解决带来了很大挑战，对该政策准备不足的农机企业面临着较大的转换难题。

总体看，机械装备制造业下细分子行业较多，受宏观经济下行影响，行业内部分化加剧，与投资相关的行业产品增速呈下滑趋势，高端装备制造行业产品发展较快。

（2）行业竞争

目前，我国机械工业基本走完了依靠成本优势获得市场份额的快速增长阶段，面临着竞争优势转型的历史转折点。

在按产业链环节分工的国际生产网络中，中国已成为世界最大的加工组装基地，机械产品国际市场占有率一路快速增长，是世界性的机械大国。然而，在反映贸易平衡和相对优势的其他竞争力指标方面，我国离机械强国还有较大差距。随着我国劳动力成本的增长，过去我国机械工业的成本优势在减弱，未来机械工业的发展需要依靠技术进步推动往高性能、集成化、智能化、信息化方向推进，科研技术实力将成为机械工业企业的核心竞争优势。

从国内市场看，在工程机械方面，目前形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以中联、厦工、徐工为代表的国有企业，凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、德

国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌优势在国内工程机械高端产品上占据主导地位；以中国三一重工、龙工控股为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。同时，一批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面，行业集中度呈提升趋势。2014 年，国内共有 3 家企业进入全球工程机械制造商前 10 强，分别为徐工集团、中联重科和三一重工。

农业机械方面，我国约 70%以上的高端农业加工设备和大型农业机械装备依赖进口，与欧美发达国家相比，我国农机工业产品的总体技术水平还比较低。由于我国分散经营的土地形成了不同的种植模式、种植品种和管理办法，实际上制约了大规模的机械作业。目前，我国已是世界第二大农业装备制造国，现有的农机企业近万家，但其中具备创新与研究能力的企业不到 200 家。我国农业机械行业集中度很低，小企业多，规模以上企业少。农业机械总量大，但小型机械多，大中型机械少。我国农业机械行业著名品牌包括东方红、神牛、江苏清拖、黄海金马、鲁中、时风等。

总体看，机械装备制造行业企业的核心优势将从成本优势转变为科研技术实力；我国机械装备制造制造业集中度不高，但呈提升趋势。

（3）行业关注

周期性较强，受固定资产投资、房地产等因素影响较大

机械装备中与房地产、煤炭、钢铁等投资相关的产品周期性较强，受宏观经济波动的影响较大，近年来在经济下行的压力下，增幅明显放缓。以工程机械为例，国内固定资产投资的增长率在很大程度上决定了国内对工程机械产品的需求，与房地产建设相关的品种如桩工机械、混凝土机械等则受房地产开发投资增速的影响较大。

关键零部件的制造技术较落后

以工程机械为例，当其发展到一定阶段后，行业高技术的研发将主要聚集在发动机、液压、传动装置等关键零部件上，目前这些零部件基本依赖进口国外品牌，导致工程机械行业约 70%利润被进口厂商掠夺，我国工程机械传动部件的研发水平、研发手段与国际先进水平比较落后约 30 年。在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，制约了行业的快速发展。

装备制造科研周期长、投入大

目前我国机械装备市场上，以技术含量较低的中小型机械为主，大型机械较为缺乏。为了突破核心技术、发展高端装备，以国有企业为主的大型机械工业企业大规模投入装备制造的科研创新。然而，科研创新的周期长、投入大、对人才的要求高，需要依赖国家的政策支持和财政补贴。

“国二改国三”，部分农机企业面临转换难题

根据政策规定，2016 年 4 月 1 日起主机厂不得生产和销售装备“国二”标准的发动机，这对农机企业及其配套的发动机企业造成了较大压力，这样的时间限制和执行标准对企业销售计划的制定以及“国二”机型库存的解决带来了很大挑战。由排放标准的切换随之而来的是将停止对“国二”的补贴，改为对“国三”补贴。这就导致在切换时点之前，企业生产的“国三”机型没有补贴，但为应对即将到来的转变，企业不得不停止生产“国二”，使得企业补贴收入下降，令转换期变得更加困难。此外，“国三”机型的补贴额度尚不确定，企业为满足“国三”排放标准成本将会增加，若补贴额度没有提升，将会影响企业的盈利水平。

总体看，机械装备制造行业属周期性行业，受宏观经济影响较大；国内企业以中低端机械制

造为主，整体技术水平较低，关键零部件较依赖进口。

（4）未来发展

随着我国经济发展进入新常态，机械工业增速明显下滑，目前我国机械工业正处于速度换挡、结构调整和发展方式转换的时机，面临着转型升级的难题。我国机械工业无法再依靠生产中低端产品实现快速发展，也不能长期依靠扩大规模和牺牲环境资源为代价追求发展的速度和总量。未来我国机械工业需要把结构调整作为重点，推进解决产能过剩问题，增强自主研发能力，争取核心技术和关键零部件不再受制于人，以智能制造为主攻方向，促进产业迈向中高端。

总体看，我国机械装备制造行业目前面临转型升级，未来需要增强自主研发能力，从低端向中高端发展。

3. 汽车贸易与服务行业

目前我国汽车贸易行业企业数量多、规模小，行业集中度较低，以 4S 专卖店为主要经营模式，行业竞争较激烈。随着我国宏观经济增速放缓、汽车限购限行政策的推广，汽车行业增速也随之下滑，汽车经销行业毛利率降低，经销商资金链愈发紧张。受此影响，企业规模大、融资能力强的经销商竞争优势突显，行业集中度有所提升。

近年来，随着我国国内生产总值和人均可支配收入的提高，汽车销量逐年提高，其中轿车始终占据乘用车销量第一位。在轿车的消费结构中，1.6 升排量以下轿车市场为主流市场，且受近年出台的购置税等政策影响需求显著上升；中高档轿车市场受经济形势和宏观政策的影响较大，近年来其需求在我国轿车消费结构中占比整体有所降低。

目前，我国汽车贸易与服务行业存在以下值得关注的问题：

宏观经济下行、限购限行等政策影响汽车需求

近年来，随着国内宏观经济下行趋势显现，作为周期性行业，汽车行业的景气度也随之下降。目前，全国已有 8 个城市实施了汽车限购政策，随着空气污染的加剧，预计未来将有更多城市加入限购行列，而限行政策也已经从一线城市扩展到了众多二线城市。受宏观经济和政策影响，汽车需求增速放缓。

汽车制造商强势，经销商缺少定价话语权

汽车经销商依赖制造商提供授权，需要完成制造商订立的销售目标，并根据制造商提出的最低售价要求定价，加之汽车经销行业竞争激烈，汽车价格上浮空间有限，经销商缺乏定价话语权，利润空间较窄。

前期资本投入大，资金链紧张，对经销商形成融资能力要求

由于土地成本较高，经销商前期建设 4S 店的资本投入较大，前期投资需要一段时间的经营才能收回。此外，由于汽车制造商强势，经销商在整车采购时一般需要全额支付采购款，对资金形成大量占用，经销商的资金链紧张。因此，企业规模大、融资能力强的经销商具备竞争优势。

经销商去库存压力大，行业竞争激烈，汽车经销毛利率降低

由于前期跨国汽车公司制定的高销售目标，市场供给过量，形成了行业库存高企的不良局面。根据中国汽车流通协会的经销商库存调研显示，2015 年 2 月行业库存（厂商库存+经销商库存）深度为 4.8 个月，库存压力巨大；2015 年 1 月进口经销商的库存深度为 2 个月，2 月由于销售较低，库存深度反弹到 3.4 个月。行业竞争激烈，经销商库存压力大被迫让利，导致汽车经销毛利率水平大幅降低。

总体看，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，需求降低、供应商强势

挤压经销商利润空间，导致汽车经销行业竞争激烈、库存压力大，迫使经销商将业务重心向汽车后市场转移。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家多元化、国际化的综合性装备工业集团，主营业务包括工程承包、机械装备研发与制造、贸易与服务三大主业，涉及机械、电力、冶金、农林、交通、建筑、汽车、船舶、轻工、电子、能源、环保、航空航天等国民经济重要产业领域，市场遍布全球 170 多个国家和地区。公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，国资委中央企业业绩考核 A 级企业；2015 年排名世界 500 强企业第 288 位，中国企业 500 强第 46 位；在“中国机械工业百强”评比中连续 6 年蝉联榜首；在“全球最大的 250 家国际承包商”中排名第 27 位，在“国际工程设计公司 225 强”中排名第 62 位；在“中国对外贸易 500 强企业”中排名第 17 位，是中国机械工业最大的进出口企业。

工程承包

公司面向全球市场提供以设备成套、EPC（工程总承包）、BOT（建设-经营-转让）、BOO（建设-拥有-运营）等为主要方式的工程建设服务，内容涵盖工程项目开发及投融资，工程规划、勘察、设计、施工，设备成套、运维管理等完整产业链。

海外电站工程总承包是公司最具竞争力的工程领域，始终占据着中国电站出口第一的位置，出口电站装机容量占中国总出口装机容量的 70%以上，为东南亚、南亚、西亚和非洲等数十个国家和地区提供电站成套设备和电站工程总承包服务，其主要项目包括柬埔寨达岱水电站、威严高达 220KV 变电站、土耳其艾伦 600MW 超临界电站、菲律宾 MARIVELES 2×300MW 燃煤电站等。

公司占据了国内新增汽车工程建设的主要市场，先后承接了福特、通用、宝马、戴姆勒·克莱斯勒等合资企业的工厂设计、项目管理，以及涂装线、总装线的总承包业务，并为福特、江淮、南汽、长安汽车、中华轿车、中国重汽等汽车制造企业提供技术服务，其经典项目包括北京现代总装项目、沃尔沃成都涂装车间项目、北京奔驰总装生产线等。

除了电力工程和汽车工程，公司在工厂建设工程、物流工程、工程施工等领域也处于市场领先地位，项目涉及众多工程领域（见下表）。

表 3 公司其他工程承包领域及竞争力

工程领域	竞争力
工厂建设工程	在机电、能源、烟草等行业大型厂房的新建、改扩建工程的规划设计及工艺流程设计领域，拥有雄厚实力和丰富经验，处于市场领先地位，累计完成国家重点工业工程设计咨询项目数百项。
交通运输工程	在缅甸、孟加拉、斯里兰卡、伊朗、菲律宾、越南等国参与或总承包承建了桥梁、铁路、地铁、公路等建设工程。
港口、码头和船舶工程	承担国内众多重大港口、码头工程建设，为缅甸、泰国等国提供船舶、码头建设交钥匙工程。
环境工程	完成了一大批国内外环境工程承包和设备成套项目，包括城市污水处理、垃圾处理工程建设、环境监测以及为高污染工业企业提供配套设施服务等。
通信工程	为孟加拉、尼日利亚等国家通信网改造和广播电视项目提供交钥匙工程。
农业工程	为委内瑞拉、苏丹、菲律宾等国灌溉、泵站、输水、农产品加工等农业工程项目提供成套设备和工程总承包服务。
轻工纺织工程	为缅甸、泰国、印尼、巴基斯坦、古巴、尼日利亚等国众多糖厂、纺织厂、纸板厂等项目提供设计、成套设备和工程总承包服务。

建材工程	为缅甸、越南、印尼、泰国等水泥厂、玻璃厂项目提供设计、设备成套和工程总承包服务。
物流工程	在自动化立体仓库、客运索道、航空物流等工程设计、建设方面处于国内领先水平，为联想、伊利等企业设计建设了现代化仓储系统，为首都国际机场、上海浦东国际机场、广州新白云国际机场等提供了航空物流工程的设计和建设服务。
新能源工程	在太阳能发电和风力发电设备的研发、生产和施工方面形成可观规模，并完成了多项大型新能源工程的建设。
文教、卫生、住宅工程	工程总承包项目日益增多，成绩显著。经典项目如老挝万象亚欧峰会官邸别墅、巴中友谊中心、马里巴马大学、浙江美术馆（获中国建筑工程鲁班奖）等。
工程施工	承担了数千项大中型重点工程建设，是国内最重要的钢结构加工制造和安装企业之一，在二手设备拆迁等方面拥有十分丰富的经验与技术优势。
民用建筑工程设计	为各类民用住宅、商用设施提供勘察、设计、项目管理和工程总承包服务。
工程勘察	岩土工程、综合工程勘察，水文地质勘察，地质灾害防治
工程监理	拥有一大批经验丰富的国家注册监理工程师和项目管理专业人员，为客户提供各类工程的设计监理和建设监理服务，完成了大量国家和地方重大工程的建设监理服务，在业内具有良好的声誉。

资料来源：公司提供，联合评级整理。

装备制造

2015 年公司位于中国机械工业企业百强第 1 位，也是中国机械工业最大的进出口贸易企业。公司产品众多，包括重型机械、大型铸锻件、核电装备、农业机械、工程机械等多种类型。

公司是中国最大的农机装备研发与制造企业，以“东方红”、“中国收获”、“中农机”等品牌为代表的农机产品享誉世界，其剪羊毛机国内市场占有率排名第一、世界排名第四，全系列小麦收割机国内市场占有率排名前三，谷物联合收获机械、牧草收获机械、制冰蓄冷设备均在国内市场占有率排名前列。

公司是中国最大的大型铸锻件生产基地，其大型电站成套铸锻件是公司的主导型拳头产品，先后为葛洲坝、三峡、二滩、龙羊峡等国家大型水电站提供成套铸锻件。从产能来看，截至 2014 年底，子公司二重集团主要产能为钢水 32 万吨、铸件 6.5 万吨、锻件 12.8 万吨、焊接件 4.7 万吨、机器产品产量 20.3 万吨。

此外，公司的林业机械、地质装备占有率居国内第一，其大中型发电机励磁装备占据国内新增市场份额 90% 以上，是全国最大的小型通用汽油机及摩托车发动机生产基地之一，拥有“东方红”、“林海”、“SUMEC”等知名动力机械品牌，以及“CGE 中装”、“张探”、“重探”、“金三角”等知名地质装备品牌。

汽车贸易与服务

2014 年，公司下属子公司国机汽车股份有限公司（股票简称：国机汽车；股票代码：SH600335）位于中国汽车经销商百强榜第 1 位，年度汽车销量 27.50 万辆，营业收入 905.29 亿元。国机汽车是多家知名跨国汽车企业的总包销商和全链条服务提供商，也是多家跨国汽车企业在中国的战略合作伙伴，其服务的进口汽车品牌包括进口大众、克莱斯勒、吉普、捷豹、路虎、别克、雪佛兰、福特、欧宝、世爵等。2014 年国机汽车批售进口汽车的市场占有率达 21.96%。除了国内的汽车销售 4S 店业务，公司还涉及整车出口、向加纳交通部出口城市公交汽车、天津滨海汽车园、马来西亚 4S 店、二手车贸易等业务。

总体看，公司经营规模大，品牌优势明显，在工程承包、装备制造、汽车贸易和服务行业都居于国内领先地位，具备很强的竞争力。

2. 研发制造水平

公司是中国机械工业最重要的科研开发与装备制造企业和国家重大装备国产化基地，拥有原机械工业部 28 家国家一类研究院和 11 家勘察设计院，覆盖了机械工业的主要领域；拥有国家（工程）技术研究中心 9 个，国家企业技术中心 8 个，国家重点实验室 4 个，国家工程实验室 4 个，国家科技合作基地 4 个，省部级工程（技术）研究中心 48 个，博士后工作站 16 个，国家生产力促进中心 6 个，质检中心 54 个（其中国家级 22 个），全国标准化技术委员会 58 个。公司科研人员中，包含院士 2 人，中组部直接联系专家 7 人，中组部万人计划专家 2 人，国家千人计划专家 2 人，百千万工程国家级人选 23 人，有突出贡献的中青年专家 28 人，享受政府特殊津贴人员 1,041 人，全国工程勘察设计大师 8 人。2012~2014 年，公司投入的研究与开发费用分别为 19.73 亿元、25.05 亿元和 24.27 亿元，分别占当年公司机械板块收入的 6.35%、8.73%和 9.54%，公司的研发投入力度较大，研发费用占比呈逐年提升趋势。

公司每年承担“863”、“科技支撑计划”等国家和地方政府科技项目 300 余项，主持和参与制订国家和行业标准 500 余项。截至 2014 年底，公司共获得省部级以上各类成果 6,500 余项，其中国家科学技术奖 175 项；授权专利 7,600 余项，其中发明专利近 1,300 项。2014 年科技投入达到 44 亿元。公司众多机械类型产品的研发制造水平都处于国内、甚至国际先进水平（见下表）。

表 4 公司机械装备研发制造水平

机械类型	研发制造水平
重型机械	中国最大的冶金成套设备、锻压设备等重大技术研发和装备制造基地，攻克了几十项成套重大技术装备及关键技术，大批科技成果处于国内领先、达到国际先进水平。
大型铸锻件	现代化大型冶炼、铸造、锻造、热处理、机械加工等装备和设施，完善的检测手段和健全的质量保证体系，可按国际、国内标准生产各种优质铸件、锻件
核电装备	国内最先进的核岛主设备制造能力，1,000MW 核承压设备制造资格许可证，向国内各大主机制造厂提供多个国家重点核电项目锻件，成功研制了国内首支 1,100MW 核电半速转子，攻克了 AP1000 核电主管道核心制造技术的世界性难题，形成了具有自主知识产权的专有技术。
农业机械	国内最完善的拖拉机产品系列和自主知识产权技术，突破了一批支撑产业发展的核心技术和重大装备产品，其各类林果采摘和加工处理机械技术居国内领先地位。
工程机械	在工程机械节能技术、智能化技术和再制造技术等方面取得显著成果，研发制造出一大批世界领先水平的工程机械产品，产品覆盖数十个系列、上百个品种。
石化通用	开发了一系列大型换热器、储罐、石化工程设备以及石化装置安全保障、检测、评价等重大产品与技术，在高效、节能、环境保护等方面具有显著优势，达到国际先进水平，填补了国内空白。
林业机械	突破并完善了刨片机、热磨机、中高密度板/刨花板成套设备等一批新型林业机械技术装备，引领了行业技术发展。
地质装备	众多钻探技术与装备填补了国内空白，在汶川地震救灾、南极科考、国家地热资源开发、大型水电站勘探等方面发挥了重要作用。
电工电站	开发了一批具有较高技术水平的自主品牌产品，包括大型电站励磁装置、大型电气传动设备、电气控制系统、触头元件、电工薄膜及装备等。
仪器仪表	研制了各种精密仪器、传感器、弹性元件、光学器件和仪表材料等技术和产品，突破了一批关键技术，填补了我国测量仪器领域多项空白。
环保设备	研发了具有自主知识产权的烟气、脱硫、干法除尘、处理与回用等环保设备与技术，达到国内领先、国际先进水平，为推动行业节能减排做出了积极贡献。
机械基础件	服务于机械加工、风电、机器人、汽车等多个领域，其特种航天轴承产品为“神六”、“神七”、“天宫”等重大航空航天工程做出了突出贡献。

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司拥有良好的科研环境和充足的科研人才，科研成果丰硕，在机械装备方面的研制技术处于国内行业领先水平。

3. 人员素质

公司现有董事 8 人，监事 6 人，高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师、纪委书记、董事会秘书共 10 人，均为大学本科及以上学历，从事工程承包、机械装备研发与制造、贸易等行业多年，对公司所处行业对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长兼党委副书记任洪斌先生，现年 53 岁，本科学历，毕业于北京农业工程大学。1988~2001 年任职于中国工程与农业机械进出口总公司，2001~2007 年担任公司总经理，2007 年至今担任公司董事长。

公司总经理兼董事徐建先生，现年 58 岁，硕士学历，毕业于湖南大学。1988~2001 年任职于机械工业部（原机械电子工业部）设计研究院，2001~2007 年担任公司副总经理，2007 年至今担任公司总经理。

截至 2015 年 9 月底，公司本部在职员工 134 人，从文化程度看，硕士及以上 52 人，占比 38.81%；本科 82 人，占比 61.19%；专科 4 人，占比 2.99%。公司本部员工素质较高，履行集团管理职责的能力较强。

总体看，公司管理层具备多年的相关业务经历和企业管理经验，公司本部员工学历水平较高。

4. 政府支持

国家对大型工程承包和成套设备、机电产品进出口业务实行一定程度的专营，从而形成一定的行业进入壁垒。公司下属中国机械设备工程股份有限公司（股票简称：中国机械工程；股票代码：HK1829）、中工国际工程股份有限公司（股票简称：中工国际；股票代码：SZ002051）和中国重型机械有限公司等主要子公司均是中国对外工程承包和成套设备进出口贸易的传统优势企业，承担了许多国家大型对外经济合作项目。近年来中国与国际上大多数国家建立并保持了友好外交和紧密的经济合作关系，尤其是加大了对亚洲和非洲发展中国家的投资力度，国家级的工程承包项目数量和规模逐步扩大。这类项目普遍具有投资规模大、建设周期长、附带政府信贷、回款安全稳定的特点。公司在承接这类大型工程承包项目工程方面具有得天独厚的优势和便利。

在政府补助方面，2012~2014 年公司获得的政府补助分别为 6.10 亿元、7.70 亿元和 7.04 亿元，可持续性较好。此外，公司在科研人才和研究资源的获得上也能得到政府有关部门提供的便利。公司是中国出口信用保险公司（中国信保）的重要战略合作伙伴，为国机集团在出口贸易、国际工程承包、成套设备出口、海外投资等方面提供全方位的出口信用保险支持。

总体看，公司作为国资委直接管理的中央大型国有企业集团，在对外工程承包项目的获取、财政补助等方面获得了政府及有关部门的大力支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司不设股东会，国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》、《监管条例》等法律、行政法规的规定对公司行使出资人职权。

公司设董事会。董事会是公司的决策机构，依法行使《公司法》规定的职权和国资委授予的

部分职权，对国资委负责。董事会可由 7~13 名董事组成，目前董事会人数为 8 人，其中 4 人为外部董事（包括 1 名独立董事）、4 人为内部董事（包括 1 名职工董事），除职工董事是由职工代表担任、经职工民主选举产生以外，其他董事均由国资委委派。董事会设董事长 1 名，副董事长根据需要设置；董事长由国务院任命。董事每届任期不超过三年，任期届满，依照有关规定和程序可以连任。董事会下设常务委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计与风险管理委员会，可根据需要设立其他专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议。

公司设监事会。目前监事会人数为 6 人，其中职工监事 4 人。监事会由国资委代表国务院向公司派出，监事会主席由国资委指定，监事会中的职工监事由公司职工代表选举大会选举产生。监事每届任期不超过三年，任期届满，依照有关规定和程序可以连任，但连任不可超过两届。监事会依据相关法律法规和《公司章程》行使监督职权。

公司设总经理 1 名，设副总经理若干名、财务负责人 1 名。总经理每届任期三年，任期届满可以连聘连任，对董事会负责，落实董事会决议和要求，完成其年度、任期经营业绩考核指标和公司经营计划，是公司安全生产和环境保护第一责任人。

总体看，公司法人治理结构清晰，实际运行情况良好。

2. 管理水平

目前公司总部设办公厅、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、法律事务部、党委工作部、纪律检查办公室、经营发展部、科技发展部、装备制造部、培训中心和董事会办公室共 14 个职能部门。

公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制。公司本部主要负责对外公共事务与内部综合管理，依法对所属子公司的国有资产进行管理，按出资额承担有限责任，享有重大决策、资本收益和选择经营者三项基本权力。随着国有企业改制力度的加大，公司加强了内部控制，补充和完善了《国机集团规章制度汇编》和《国机集团工作流程图汇编》，建立健全了涵盖改革、人事、资产财务、投资、经营、科技、审计、法律、党群和纪检监察等方面的管理制度 110 多项，企业运作较规范。

在子公司领导干部管理方面，对于控股企业中的上市公司或全资、控股企业中建立规范法人治理结构的，且外部董事在董事会中超过半数运行规范的企业，公司本部对董事长、副董事长、董事、监事会主席、监事、总经理提出选派建议，由股东会和董事会确认。经公司本部批准，副总经理和财务总监可授权子公司董事会进行选拔、任免，实行任前沟通和任后备案。公司本部对子公司领导干部的任职条件、职数和任期、选拔任用标准做了详细规定，对领导干部进行年度考核评价、任期考核评价、届中考核评价和专项考核评价，建立了严格的激励监督机制和理论学习与业务培训制度，并实行企业领导干部任职回避制度。

在生产经营管理方面，每年年初公司本部与子公司签订经营目标责任书，并按照《国机集团企业经营者经营业绩考核暂行办法》的规定，严格执行考核指标、考核程序，考核结果作为经营者任职期间经营业绩、薪酬发放、领取延期兑现年薪的重要依据。对于大型工程总承包，公司进一步强化了项目经理责任制。

在财务管理方面，公司资产管理部为资金集中结算的管理、监督部门，并向总会计师及总经理办公会汇报；公司授权财务公司进行集团资金集中结算工作的业务操作，呈报公司资金变动分析报告；审计稽查部有权定期或不定期检查财务公司资金运营与经营情况，并向总会计师及总经理办公会汇报。公司实行全面预算管理制度，董事会为预算的最终决策机构，预算管理委员会为

预算管理机构，集团预算管理办公室为全面预算管理的工作机构，公司下属二级企业根据国机集团的预算组织架构建立相应的预算管理组织体系。

在投资管理方面，公司及其下属企业的投资项目实行分类分级的归口管理，设立投资审查委员会，各投资归口管理部门牵头组织相关业务归口管理部门和各有关职能部门负责对投资项目进行审核与论证，重大的投资项目提交投资审查委员会进行审查，经审查通过的项目根据投资额大小报请审批决策，并实行投资决策责任制。未经公司特许，所属企业及其子公司均不得从事证券、期货、外汇交易和金融衍生品等高风险投资业务，所属三级企业原则上不允许实施长期股权投资。

在担保管理方面，公司实行“集中管理、分级授权”制，授权金额以外的担保由公司领导以集体表决的方式决定。公司资产管理部为担保事项的归口管理部门，公司总部所有担保事项须经法律事务部协同检查，出口卖方信贷项目担保和项目专项融资担保事项须经经营管理部协同审查。公司可为下属二级企业的重大进出口项目融资提供信用担保，原则上不提供银行综合授信额度担保，不得向国机集团以外的单位或个人提供担保。

总体看，公司各方面制度建设较为完善并持续改进，管理较规范。

六、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、一般贸易和其它服务业五大业务板块。2012~2014年，公司营业总收入逐年增长，分别为2,177.64亿元、2,385.39亿元和2,447.49亿元，年均复合增长率为6.02%，主要系公司随着规模增长，主营业务出现一定幅度增长所致。近三年公司主营业务收入分别为2,164.80亿元、2,326.37亿元和2,391.49亿元，年均复合增长率为5.11%，呈持续增长态势，主要系汽车贸易与服务近三年营业收入稳步增长所致。2012~2014年，主营业务收入分别占营业总收入的99.41%、97.53%和97.71%，公司主营业务突出；其他业务收入主要为财务公司利息收入、手续费及佣金收入、物业管理收入等，整体收入占比较小。2012~2014年，其他业务收入分别为12.83亿元、59.02亿元和56.00亿元，2013年出现大幅增长主要系2014年期初对2013年年度报表收入结构进行重分类所致。

表5 近三年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程成套	542.27	25.05	17.56	565.82	24.32	15.64	620.06	25.93	14.74
汽车贸易与服务	658.17	30.40	2.39	791.64	34.03	2.57	897.46	37.53	3.45
装备制造	310.54	14.34	12.31	286.88	12.33	9.83	254.34	10.64	10.40
一般贸易	601.53	27.79	5.63	638.26	27.44	6.68	576.78	24.12	6.49
其他服务业	52.30	2.42	28.52	43.78	1.88	25.42	42.85	1.79	28.69
合计	2,164.80	100.00	9.14	2,326.37	100.00	8.20	2,391.49	100.00	8.30

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司经营正常，主营业务收入逐年增长，年均复合增长率为5.11%，工程成套、汽车服务与贸易和一般贸易三个板块为公司主要收入来源，2014年三个板块主营业务收入分别占整体主体主营业务收入的25.93%、37.53%和24.12%。从各板块主营业务收入占比变化情况来看，近三年，工程成套板块收入占比基本稳定，汽车服务与贸易板块占比逐年增长，装备制造、一般贸易和其它服务业板块占比逐年降低，整体看各板块占比基本稳定，随着经营状况变动板块占比略有波动。

从各板块来看，2012~2014 年，工程成套板块收入呈增长趋势，年均复合增长率为 6.93%，主要系公司业务拓展能力较强，业务量逐年上涨导致；汽车贸易与服务板块收入逐年增长，年均复合增长率为 16.77%，主要系子公司国机汽车股份有限公司在进口车批发领域市场份额不断提升所致；装备制造板块收入呈下降趋势，年均复合增长率为-9.50%，主要系装备制造板块近年来内部需求不足，市场竞争加剧，产品销售下降导致该板块收入下降；一般贸易板块收入呈波动下降态势，年均复合增长率为-2.08%，主要系 2014 年以钢材、煤炭为首的大宗商品价格下跌所致；其他服务业收入呈下降趋势，年均复合增长率为-9.48%，主要系该板块由科研设计类子公司构成，以单件特殊产品生产为主，营业收入较不稳定所致。

毛利率方面，2012~2014 年，公司主营业务综合毛利率分别为 9.14%、8.20%和 8.30%，2013 年开始毛利率有所降低，主要系二重集团被整体无偿划入公司名下，拉低公司整体毛利率，同时工程成套板块 2013 年毛利率也有一定下滑所致。分板块看，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，2014 年其板块毛利率为 28.69%；其次为工程成套板块，但近三年毛利率连续小幅降低，2014 年为 14.74%，主要系国内外投资节奏放缓，行业竞争加剧压缩利润空间所致；装备制造板块毛利率波动下降，主要系二重集团划入和板块景气度下降的共同作用所致；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，2014 年板块毛利率分别为 3.45%和 6.49%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 1,559.76 亿元，主营业务综合毛利率为 10.09%。公司营业收入出现一定下降，主要系汽车板块收入下降所致。由于汽车行业政策进入新一轮调整周期，捷豹、路虎等高端品牌销量同比降幅在 20%以上，市场需求进一步放缓，加上国机汽车受天津港爆炸事件影响持续，汽车服务与贸易板块收入受到一定影响。此外，工程成套板块内几家重点子公司也受市场环境等因素影响，收入有所下降。其它服务业板块则通过压缩成本和调整产品结构等措施实现了毛利率大幅增长，毛利率为 34.04%。装备制造板块实现毛利率 17.95%，较上年提升 7.55 个百分点，主要系通过压缩成本和调整产品结构等措施实现了毛利率增长。

总体看，近年来公司营业收入稳步增长，主营业务突出，业务结构较为稳定，工程成套板块为公司主要利润贡献板块，是公司的核心业务板块；受二重集团划入和市场状况影响，公司近三年毛利率呈下降趋势。

2. 工程成套业务

工程成套板块收入占公司整体主营业务收入比重较大，业务毛利率较高，为公司核心业务板块。公司工程成套板块运营主体包括中国机械设备工程股份有限公司、中工国际工程股份有限公司、中国机械工业建设集团有限公司、中国电力工程有限公司、中国浦发机械工业股份有限公司等子公司，具体情况见下表。

表 6 工程成套类公司 2014 年盈利情况（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	占比	毛利润	毛利率
中国机械设备工程股份有限公司	231.2	34.40	37.5	16.22
中工国际工程股份有限公司	95.3	14.59	16.6	17.42
中国机械工业建设集团有限公司	66.5	10.18	6.7	10.06
中国电力工程有限公司	77.3	11.84	3.6	4.66
中国浦发机械工业股份有限公司	70.8	10.84	9.8	13.84
其它公司	112.0	17.15	11.5	10.27
合计	653.1	100.00	85.7	13.12

资料来源：公司提供

注：此表中列举主要业务为工程成套的子公司，其它类型公司中可能也会产生工程成套类收入，同时上表中所列公司也可能产生一般贸易类收入，分类口径与表 5 中工程成套板块略有不同。

业务运营

2012~2014 年，公司工程成套业务收入分别为 542.27 亿元、565.82 亿元和 620.06 亿元，呈稳定增长趋势，年均复合增长率为 6.93%，主要系公司业务扩展能力较强，良好的品牌效应和规模效应一定程度上对公司业务量提供了保证所致；毛利率分别为 17.56%、15.64%和 14.74%，呈逐年降低趋势，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。

结算方面，公司工程成套项目通常按照预付款、进度款、完工股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。

主要子公司运营情况

中国机械设备工程股份有限公司（以下简称“CMEC”）的前身是成立于 1978 年的中国机械设备进出口总公司，2012 年在香港成功上市（股票简称：中国机械工程；股票代码：HK1829）。CMEC 是以工程承包为核心业务，以贸易、投资、研发以及国际服务为主体的工贸结合、技贸结合的大型国际化综合性企业集团。工程成套方面，CMEC 拥有 30 多年的工程行业经验，具有提供包括项目前期规划、EPC、融资以及运行维护等一站式定制化工程成套项目解决方案的强大能力，业务遍及亚洲、非洲、欧洲、南美洲等 47 个国家和地区，形成了以电力能源为核心，交通运输、电子通讯等齐头并进的工程承包业务板块布局。在国际贸易领域，CMEC 是中国机电工业的对外窗口，CMEC 高端铸锻件产品已经成为 GE、卡特彼勒、利波海尔等世界一流企业的核心供应商。

2012~2014 年，CMEC 营业收入和净利润逐年增长，营业收入三年复合增长率 4.18%，净利润三年复合增长率 4.29%。2014 年，CMEC 完成营业收入 231.20 亿元，较上年同比增长 7.91%；净利润 20.97 亿元，较上年同比增长 7.03%。2012~2014 年，CMEC 成套业务板块完成项目成交额分别为 42.38 亿美元、33.09 亿美元和 29.01 亿美元，呈逐年下降趋势，主要系两方面原因所致：一方面市场上的电厂建设逐渐转变为以私人为投资主体，另一方面国家开始鼓励由高铁、核电等国家大型专业化公司承揽相关海外业务。贸易板块 2014 年实现收入 59.72 亿元，同比增长 9.38%，服务板块 2014 年实现收入 10.30 亿元，同比减少 2.09%。

中工国际工程股份有限公司（以下简称“中工国际”）成立于 2001 年 5 月，并于 2006 年 6 月在深交所成功上市（股票简称：中工国际；股票代码：SZ002051）。中工国际具有对外工程承包资质和对外援助物资项目 A 级资质，是国家高新技术企业，其核心业务为海外工程承包、投资和贸易，其中工程承包收入占比约 97%。中工国际工程承包业务主要分布在非洲、东南亚及南亚、拉美、中亚及东欧区域，2014 年其工程承包额为 12.78 亿美元，同比增长 18%。2012~2014 年，中工国际营业收入波动降低，三年复合增长率-3.11%，但由于成本控制较好，净利润实现了逐年增长，三年复合增长率 6.93%。中工国际 2014 年实现营业收入 95.30 亿元，较上年同比增长 3.06%，实现利润总额 9.26 亿元，较上年同比增长 7.69%，2014 年底资产总额 179.87 亿元，较年初增加 9.00%。

中国机械工业建设集团有限公司（以下简称“中国建设”）前身是始建于 1953 年的中国机械工业建设总公司，是我国成立最早的大型国有施工企业之一，主要包含电力工程、交通工程、市政工程、钢结构工程、工业工程和公共与民用建筑六个业务板块，其中以工业板块为主。2014 年

中国建设工业板块签约额为 48.63 亿元，占其所有板块签约总额的 60.67%。2014 年中国建设累计实现营业收入 66.52 亿元，较上年同比增长 1.54%。

中国浦发机械工业股份有限公司（以下简称“中国浦发”）成立于 1992 年 10 月，由原机械电子工业部响应中央开发浦东号召，与上海市“部市共建”，组织全国各省、市机械工业厅局及机械行业重点骨干企业，联合工商、交通等银行共同出资组建。目前，中国浦发已经确立了以设计带动工程总承包和以技术研发带动产业发展的工程业务、以机电产品进出口和原材料采购物流服务为主的贸易业务、以工业园区和商品房地产开发为主的房地产业务三大业务板块。2014 年中国浦发实现营业收入 70.76 亿元，实现利润总额 3.19 亿元；其中工程板块实现营业收入 56.67 亿元，较上年同比增长 1.85%，占中国浦发营业收入总额的 80.09%。中国浦发的工程业务主要集中在电力工程、空分、煤化工等领域。

在手合同情况

截至 2015 年 9 月底，国机集团在手执行工程成套及设计咨询项目总计 10,438 个，合同总金额 493.5 亿美元，其中境外项目 607 个，合同总金额 366.0 亿美元，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。根据合同金额分布情况，金额越大的项目境外占比越高，超过 1 亿美元的项目中，境外项目数量占 86.08%，境外项目总金额占比 95.30%（见下表）。

表 7 2015 年 9 月底公司在手执行合同情况（单位：个、亿美元）

合同金额	项目情况	全球合计	境外	
			数量	占比
金额不限	项目数	10,438	607	5.82%
	总金额	493.5	366	74.16%
超过 1,000 万美元	项目数	525	270	51.43%
	总金额	437.9	360.5	82.32%
超过 5,000 万美元	项目数	159	124	77.99%
	总金额	353.2	323	91.45%
超过 1 亿美元	项目数	79	68	86.08%
	总金额	295.9	282	95.30%

资料来源：公司提供

项目分布

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 9 月底，境外项目主要分布在 103 个国家和地区，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（见下表）。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。

表 8 截至 2015 年 9 月底项目分布情况（单位：万美元、%）

国别	合同金额	占境外合同总金额的比重
安哥拉	258,354	7.06
老挝	241,183	6.59
苏丹	218,142	5.96
尼日利亚	207,354	5.67
巴基斯坦	131,318	3.59
几内亚	127,526	3.48
赤道几内亚	101,194	2.76

科特迪瓦	89,747	2.45
委内瑞拉	79,941	2.18
乍得	73,912	2.02
合计	603,637	41.76

资料来源：公司提供

项目行业分布方面，公司项目分布在电力、交通、房建等多个行业，其中电力工程为公司传统优势行业，截至 2015 年 9 月底，公司电力工程项目个数为 437 个，合同总金额为 199.9 亿美元，占全体项目合同金额的 40.51%。境外项目中，电力行业项目 150 个，合同总金额 190.9 亿美元，占全体境外项目合同金额的 52.16%（见下表）。

表 9 截至 2015 年 9 月公司境外执行合同行业分布情况

序号	行业	合同金额	占境外合同总金额的比重
1	电力工程建设	1,909,293	52.17
2	交通运输建设项目	474,654	12.97
3	房屋建筑项目	240,036	6.56
4	制造加工设施建设项目	160,818	4.39
5	水利建设项目	136,268	3.72
6	通讯工程建设	70,712	1.93
7	石油化工项目	44,615	1.22
8	工业建设项目	39,030	1.07
9	废水(物)处理项目	20,989	0.57
10	其他	563,300	15.39
	合计	3,659,714	100.00

资料来源：公司提供

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；联合评级也关注到，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，需要关注由此带来的风险。

3. 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。

发展概况

国机汽车积极布局汽车全链条服务领域，逐步构建起以进口汽车贸易服务为核心业务，汽车零售、汽车后市场业务为重点拓展业务的全新业务结构。

2012~2014 年，国机汽车营业收入稳步增长，年均复合增长率为 20.32%，净利润年均复合增长率为 24.54%。截至 2014 年底国机汽车合并资产总额 345.30 亿元，2014 年全年实现营业收入 900.06 亿元，实现毛利率 3.65%。2014 年国机汽车进口汽车批售市场占有率达 21.96%，每五台进口汽车中就有一台是由国机汽车提供服务。2012 年~2014 年，公司核心业务为毛利率较低的汽车批发及贸易服务业务，随着进口汽车市场出现过量供给等不利因素，公司主动适应变化，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 10 近三年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

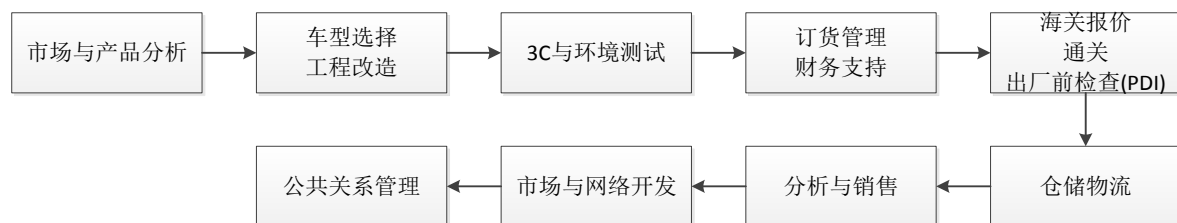
业务类型	2012			2013			2014		
	收入	占比	利率	收入	占比	利率	收入	占比	利率
汽车批发及贸易服务	564.74	90.72	2.23	670.92	84.80	1.96	780.65	86.74	3.11
汽车零售	56.04	9.01	4.82	100.16	12.66	5.42	100.85	11.20	6.34
汽车后市场	1.7	0.27	35.63	2.86	0.36	34.87	3.05	0.34	19.51
其他	--	--	--	17.28	2.18	10.3	15.51	1.72	10.14
合计	622.48	100.00	2.55	791.22	100.00	2.70	900.06	100.00	3.65

资料来源：公司提供

进口汽车批发及服务业务

进口汽车批发及服务业务是国机汽车的核心业务。国机汽车拥有丰富的专业经验，具备为跨国汽车企业提供市场分析、车型选择、工程改造等全链条贸易服务能力体系，已成为克莱斯勒、进口大众、通用、福特、捷豹路虎等多家知名跨国汽车企业的重要合作伙伴。国机汽车进口汽车服务链条如下图所示：

图 4 国机汽车进口汽车贸易服务链条



资料来源：公司提供

在车辆采购方面，每年初国机汽车与合作汽车厂商签署框架合作协议，确定年度采购方案，厂家根据采购计划安排生产，经销商分月执行采购计划，国机汽车负责车辆采购并销售给国内经销商，或者为其提供进口贸易服务等，采购结算采用“现汇结算+信用证+票据”综合结算方式，进口车辆到港后国机汽车或由报关公司完成报关，根据销售情况安排仓储、物流发货，国机汽车配备一定规模的存货，一般而言整车的采购及销售价格固定，国机汽车采购及销售的自主性较弱。为方便国外汽车采购，国际汽车通常保有一定规模美元借款，在目前人民币兑美元等主要货币波动幅度较大的情况下，公司降低并控制外币借款规模，采取必要的避险措施，进一步加强对汇率风险的预警和研判。

2012~2014 年，主要进口汽车品牌捷豹路虎和通用合计进口数量分别为 2.26 万辆、2.28 万辆和 2.36 万辆，进口均价分别为 53.01 万元、49.38 万元和 53.04 万元，整体进口量较为稳定，进口均价随着进口品牌占比变化略有波动。2012~2014 年，国机汽车主要供应商稳定，但集中度较高，其中近三年前两大供应商的采购额合计占比就达到 78.57%、70.79%和 66.99%。

业务开拓方面，国机汽车主要通过市场活动、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。当前合作客户均为大型的跨国汽车企业。汽车批发与贸易服务是国机汽车的主要收入和利润来源，2014 年其收入和毛利分别占国机汽车总额的 86.9%和 72.7%。公司根据订单采购后采用“现金+票据+国内信用证”的结算方式将车辆批售给全国范围内的经销商，国内高端汽车市场变化的影响更多体现在销售终端层面，因此近年来高端汽车市场变化对公司业务的影响较小。2012~2014 年，公司主要销售汽车品牌捷豹路虎和通用合计销售数量分别为 2.30 万辆、2.21 万辆和 2.43 万辆，销售均价分别为 53.48 万元、50.25 万元和 53.41 万元，整体销售量较为稳定，销售均价略高于进口均价并由此带来一定贸易差价利润。国机汽车销售集中度较低，2012~2014

年，国机汽车前五大客户合计销售占比分别为 25.08%、20.96%和 20.64%，呈下降趋势。

其他业务

国机汽车其他业务包括汽车零售服务业务、汽车租赁业务、汽车改装业务等。

国机汽车汽车零售业务的车辆采购与车辆生产厂家签署采购合同，直接向厂家采购车辆，根据销售订单安排车辆采购及库存，主要通过控制各项销售费用实现整体成本控制。目前主要由国机汽车旗下 4S 店完成销售，销售结算以现金结算为主。截至 2015 年底，国机汽车参、控股 4S 店已超过 50 家，代理汽车品牌近 20 个，国机汽车旗下 4S 店主要集中在京津唐、长三角、内蒙、成都等具有增长红利的地区，初步形成区域规模效应。2014 年国机汽车汽车零售业务实现收入 100.85 亿元，与上年基本保持稳定，汽车零售业务毛利率为 6.34%。

国机汽车汽车租赁业务以长租业务为核心，当前主要租赁业务包括：整车租赁、与制造商合作租赁、商务车队、以租代售；目前国机汽车租赁业务全部面向企业类客户，由客户向国机汽车提出租赁订单，国机汽车为其提供租赁服务，并按月收取租金，以现金结算为主。国机汽车汽车租赁业务已通过 ISO9001 质量体系认证，位列“汽车租赁服务世界 500 强”，在国内业界位列前十。

汽车改装业务方面，国机汽车立足个性化汽车改装市场需求的快速增长，主要是直接对客户提供汽车改装、维修保养、技术咨询等服务，以现金结算为主。2009 年，国机汽车先后获得德国 ABT 和 Irmischer 两大改装品牌在国内的独家代理权，进入中国改装市场。2011 年，国机汽车建立与德国伍尔特（WURTH）和弗雷德中国（荷兰进口高性能轮胎品牌）的全面合作，进一步扩展业务领域。

未来发展

国机汽车汽车贸易业务的营业收入超过该公司整体营业收入的 95%，但相关利润率仅约为 2%，其它汽车服务等业务收入占比较低，但相关毛利润约为 50%。面对当前进口汽车市场的过量供给、需求放缓的市场形势，国机汽车未来发展方向主要包括为原业务的深化发展，为客户提供全面优质的服务，加大汽车服务收入比重，同时业务创新方面也提出金融创新、电商探索、车联网和平行进口车等业务模式。

总体看，公司汽车贸易与服务业务板块主要依托国机汽车为经营主体，国机汽车作为国内领先的汽车贸易商，业务起步较早，全链条贸易服务能力较强，整体服务能力较好，且上下游客户稳定，但供应商集中度高，另外市场环境的变化也给公司汽车贸易与服务板块的业务转型和创新带来一定挑战。

4. 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（2014 年营业收入占板块比重 49.46%）、中国第二重型机械集团公司（2014 年营业收入占板块比重 21.17%）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。

中国一拖集团有限公司

中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖公司”）的前身为第一拖拉机制造厂，始建于 1955 年，是我国“一五”时期 156 个重点建设项目之一。经过近六十年的发展，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）。

2014 年一拖公司实现营业总收入 106.90 亿元，较上年同比减少 21.52%，实现利润总额 14,609 万元，较上年同比减少 67.70%，一方面系随着外部市场竞争日益激烈，使得一拖公司主营产品收

入下降，另一方面系一拖公司主动调整销售结构，减少低边利产品销售占比所致。

一拖公司的产品以拖拉机和柴油机为主，2014 年二者收入占比分别为 47.55%和 13.48%。一拖公司产品主要满足国内需求，出口占比较小。2012~2014 年，一拖公司的拖拉机产量和销量整体均呈下降趋势，主要系政策调整变化、用户资金不足、市场刚性需求减弱等因素所致；近三年拖拉机行业销量整体呈下滑态势，一拖公司拖拉机销量的降幅低于行业平均降幅。一拖公司柴油机生产主要是与福田雷沃国际重工股份有限公司等农机生产厂家及一拖公司本身的拖拉机进行配套，2012~2013 年其销量呈增长态势，2014 年由于行业拖拉机销量下降以及福田雷沃国际重工股份有限公司自身的柴油机生产线投产，一拖公司的柴油机生产销售和配套量均有所下降。近三年一拖公司拖拉机和柴油机的产销率水平整体较高，2014 年面对需求不旺的市场环境，一拖公司降低了产量，使得当年产销率超过 100%（见下表）。

表 11 一拖公司农机业务生产及销售情况（单位：台、%）

产品	2012 年			2013 年			2014 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	112,950	112,510	99.61	110,092	106,028	96.31	76,376	82,037	107.41
柴油机	169,825	162,458	95.66	187,087	181,519	97.02	156,143	157,126	100.63

资料来源：公司提供

一拖公司产业链的上游主要有原辅材料类供应商、零部件类供应商。双方在年初签订技术协议、采购合同、质量保证协议，后期按合同、协议执行，一拖公司提出要货计划，供应商按照计划要求完成保供。在保供过程中出现的运输、藏储等环节，全部由供应商完成。一拖公司根据采购物资的类别对供应商进行类别划分，分为战略型供应商、瓶颈型供应商、杠杆型供应商和次要型供应商，根据供应商的类别建立不同的合作关系，实施分级管理。

一拖公司拖拉机、农机具产业链下游主要是经销商，一拖公司通过数十年的经营，建立了较为完善的整机经销商网络和零部件销售网络。一拖公司拖拉机及拖拉机零部件网络经销商覆盖国内所有区域，专用汽车、叉车、农村建设机械等分别建立了各自的营销网络。一拖公司拥有国贸公司、中非重工两个外贸平台，通过渠道向最终客户提供产品与服务。

中国第二重型机械集团公司

中国第二重型机械集团公司（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 12 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 13 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

根据二重集团未来三年发展目标，二重集团计划利用其在核电铸锻件产品等方面的研发和制造优势，逐步落实大型铸锻件、成套设备、核电和石化设备、大型模锻件、传动件产品“4+1”产品规划，成为国机集团高端重型装备研发与制造的重要发展平台。此外，国机集团将在管理人员、资金注入、推动外部引资、开展债务重组谈判、促进二重集团与国机集团科研院所合作、国机集团领导带队走访央企大客户、争取各级政府、监管机构和银行的政策支持等方面对二重集团提供支持。

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。

5. 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江苏苏美达集团有限公司（以下简称“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。

2014 年，苏美达完成营业收入 393.78 亿元人民币，同比下降 4.28%。其中，实现出口总额 23.87 亿美元，同比增长 58.18%；实现进口总额 21.75 亿美元，同比增长 20.49%；实现国内贸易总额 213.11 亿元人民币，同比下降 20.17%；实现利润总额 12.41 亿元人民币，同比下降 2.89%。

按照贸易标的物，公司贸易业务可以分为机电板块、五金板块、进口及国内贸易业务等六大业务板块，其中苏美达营业收入和进出口额大部分来自进口及国内贸易业务，2014 年，苏美达进口及国内贸易业务板块营业收入 275.79 亿元，占比 70.04%，利润总额 5.41 亿元，占比 43.59%，

进出口额 30.64 亿美元，占比 67.16%。由于国内经济环境没有明显好转，尤其是包括钢材、煤炭在内的大宗商品价格持续大幅下滑，对苏美达的国内贸易业务带来一定影响。苏美达通过增强市场开拓能力以及推动区域化发展战略，出口业务和进口业务出现较快增长，苏美达 2014 年全年进出口总额达 45.63 亿美元，同比增幅达 37.65%，全年进出口销售收入达到 181 亿元，同比增长 22.3%。

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。

分板块看，2014 年苏美达机电板块营业收入同比增长 14%，其中动力产品出口同比增长 8%，轮毂产品出口同比增长 15%，两大业务的增长带动板块整体效益的显著提升；2014 年苏美达五金板块营业收入同比增长 8%，其中动力工具业务出口同比增长 3%，五金板块的动力产品业务最近三年持续稳步提升，新能源业务在战略调整的有效推进下，已经进入良性发展循环，预计该业务将在未来成为集团业务板块中新的增长点；2014 年苏美达轻纺板块出口总额同比增长 8%，营业收入同比增长 21%，其中校服业务的品牌影响力继续增强，规模达到 2.6 亿元，接近翻番。苏美达 2014 年度成套业务板块呈现跨越式发展，其中国内项目规模同比翻番，国外成套项目继续保持高盈利水平，主要得益于该板块承接的工程承包业务涉及不同行业、不同区域，分散经营风险；受到前期船舶行业整体萎靡的影响，苏美达船舶板块在 2014 年的整体规模持续下滑，营业收入和利润总额较去年同期均出现较大下滑；进口及国内贸易业务板块明显受到了行业周期波动的影响。从 2013 年开始，大宗物资价格持续下跌，全行业遭遇困境，整体业务短期内不会出现明显反弹。

表 14 苏美达 2012~2014 各业务板块经营状况（单位：亿元、亿美元）

业务板块		2012 年	2013 年	2014 年
机电业务	营业收入	11.74	12.92	14.66
	利润总额	0.75	0.95	1.15
	进出口额	1.85	1.92	2.15
五金业务	营业收入	23.60	29.25	31.69
	利润总额	0.74	1.02	1.24
	进出口额	3.53	3.05	2.96
轻纺业务	营业收入	25.82	32.63	39.17
	利润总额	2.59	3.28	3.27
	进出口额	4.05	5.01	5.42
成套业务	营业收入	7.94	13.76	20.48
	利润总额	0.66	0.99	1.45
	进出口额	1.17	1.47	2.00
船舶业务	营业收入	19.29	9.52	6.05
	利润总额	0.60	0.62	0.53
	进出口额	2.94	1.85	0.98
进口及国内贸易业务	营业收入	303.49	310.70	275.79
	利润总额	6.83	6.55	5.41
	进出口额	16.64	18.76	30.64

资料来源：公司提供

注：营业收入和利润总额单位为亿人民币，进出口总额单位为亿美元。

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，贸易业务板块分散，对风险有一定抵抗力，但以钢材、煤炭为首的大宗商品价格遭遇持续的大幅下滑的经济环境仍对公司贸易业务产生一定影响。

6. 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。

2012~2014 年，板块主营业务收入分别为 52.30 亿元、43.78 亿元和 42.85 亿元，呈逐年下降趋势，主要是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，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，板块毛利润较高，三年毛利率分别为 28.52%、25.42%和 28.69%，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。

7. 经营效率

从经营效率指标看，2012~2014 年，公司营业收入逐年小幅增长，受公司主营业务性质及宏观市场环境不景气影响，公司应收账款逐年增加，而 2014 年营业收入增幅较小，导致应收账款周转次数波动上升，三年分别为 5.98 次、7.92 次和 7.04 次；近三年，公司营业收入逐年小幅增长，同时受 2013 年二重集团并入报表影响，公司 2013 年存货出现一定增长，导致公司存货周转次数呈整体下降态势，三年分别为 4.91 次、4.42 次和 4.44 次；近三年，公司总资产周转次数分别为 1.12 次、1.03 次和 0.99 次，呈逐年下降态势，主要系公司营业收入增长速度低于资产规模增长速度所致。

整体看，公司经营效率一般。

8. 重大事项

二重集团并入

2013 年 7 月，根据《关于中国第二重型机械集团公司与中国机械工业集团有限公司重组的通知》（国资改革[2013]446 号），中国二重整体产权无偿划入国机集团，成为国机集团的全资子公司。

受国内外市场持续低迷的影响，二重集团近几年连续亏损且资金严重不足，生产经营陷入困境。因不能清偿到期债务，债权人机械工业第一设计研究院于 2015 年 9 月 11 日向德阳中院申请对二重集团实施重整。2015 年 9 月 21 日，德阳中院作出（2015）德破（预）字第 7-1 号《民事裁定书》，认为二重集团存在不能清偿到期债务并明显缺乏清偿能力的事实，具有重整的必要及可能性，裁定受理机械工业第一设计研究院对二重集团提出的重整申请。目前，按照重整计划，通过处置资产、受让二重重装股份、延长期限、免除部分债务等形式，二重集团已除去沉重的债务负担。通过实施开拓市场、减员分流等扭亏脱困措施，公司预计其将在 2016 年实现扭亏为盈。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。

由于 2015 年成功实施债务重组，截至 2015 年底二重集团已不存在债务违约情况，不会对公司信用水平造成恶劣影响，但其逐年亏损的经营现状可能对公司整体经营状况带来不利影响。

9. 经营关注

宏观经济不景气影响公司主营业务发展

近年来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。

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。

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。

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、减员分流等措施，为扭亏脱困创造了有利条件，公司预计其将在 2016 年实现扭亏为盈。但受市场环境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。

10. 未来发展

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。

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。

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。

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。

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

1. 财务概况

公司提供的 2012~2013 年度合并财务报表已经立信大华会计师事务所（有限公司）审计，2014 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见；公司 2015 年三季度财务报告未经审计。公司在编制 2012~2013 年度财务报表时，执行《企业会计准则》；在编制 2014 年度财务报表时，执行财政部 2014 年修订后的最新版《企业会计准则》，并按照相关的衔接规定进行了处理。此外，公司下属三级子公司合肥通用职业技术学院自 2014 年起执行财政部出台的新版《高等学校会计制度》和《新旧高等学校会计制度有关衔接问题的处理规定》，并据此进行了追溯调整。由于 2014 年度会计政策变更，公司对 2014 年财务报表的期初数进行了调整。

2012~2014 年，公司财务报表合并范围有较大变化（见下表），且 2013 年公司与二重集团的合并对公司财务状况造成较大影响。由于公司下属子公司数量众多、合并范围变动较大，近三年公司在编制财务报表时均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 2012 年财务数据采用 2013 年初调整数，2013 年财务数据采用 2014 年初调整数。

表 15 2012~2014 年公司合并范围变化

时间	合并范围内子公司净增加数
2012 年	20
2013 年	31
2014 年	49

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司合并资产总额 2,531.34 亿元，负债总额 1,895.99 亿元，所有者权益总额 634.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 454.55 亿元。2014 年公司实现营业总收入 2,447.89 亿元，净利润-21.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-17.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.88 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 2519.88 亿元，负债总额 1,821.42 亿元，所有者权益总额 698.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 509.81 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业总收入 1,568.45 亿元，净利润 28.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 90.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.89 亿元。

2. 资产质量

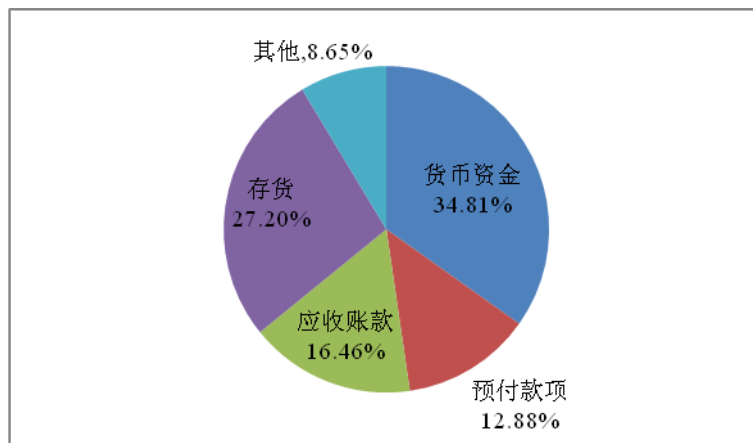
2012~2014 年，公司资产规模呈上升趋势，年均复合增长率为 7.13%。截至 2014 年底，公司资产总额 2,531.34 亿元，较年初增长 5.49%，其中流动资产占比 75.39%，非流动资产占比 24.61%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产规模呈上升趋势，年均复合增长率为 6.98%。截至 2014 年底，

公司流动资产 1,908.28 亿元，较年初增长 5.39%，主要系货币资金的增长所致；公司流动资产以货币资金（占比 34.81%）、预付款项（占比 12.88%）、应收账款（占比 16.46%）和存货（占比 27.20%）为主，如下图所示。

图 5 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金规模呈波动上升态势，年均复合增长率为 5.12%。截至 2014 年底，公司货币资金 664.29 亿元，较年初增长 11.60%，主要系通过借款取得的现金增长所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 90.24%。使用受限货币资金 78.91 亿元，主要包括定期存款、法定存款准备金、银行承兑汇票保证金等，货币资金受限比率为 11.88%，处于较低水平。

公司预付款项主要来自于未完工或未到期结算期的工程承包项目。2012~2014 年，公司预付款项规模呈上升趋势，年均复合增长率为 11.97%，主要系工程承包项目的推进所致。截至 2014 年底，公司预付款项合计 245.70 亿元，较年初增长 9.00%，其中账龄在 1 年以内的占比 80.92%，以账龄较短的预付款为主。

公司应收账款主要来自于工程成套板块的应收工程款。2012~2014 年，公司应收账款规模呈上升趋势，其账面价值年均复合增长率为 13.50%，主要系工程成套板块的收入增长所致。截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 314.12 亿元，较年初增长 5.76%。应收账款余额中账龄 1 年以内的占比 73.12%，账龄 1~2 年的占比 14.74%，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，2014 年底累计提取坏账准备 47.65 亿元，整体计提比例为 13.17%，计提较充分。前五大应收账款金额合计占比 6.94%，由于公司下属企业和产品种类众多，应收账款集中度不高。应收账款中用于担保的受限资产 22.44 亿元，占比 7.67%。

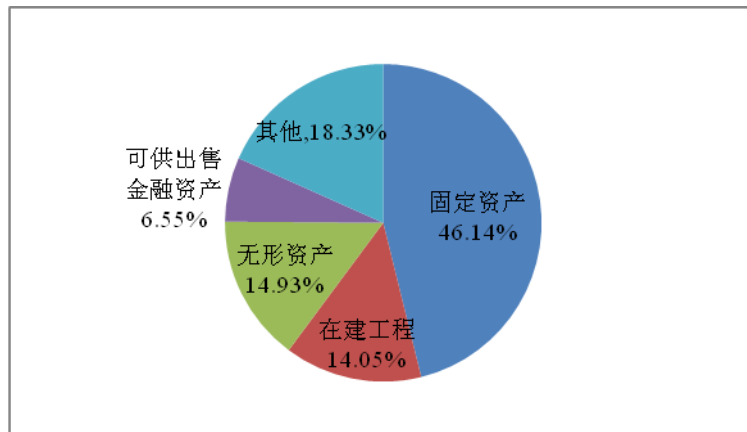
2012~2014 年，公司存货规模呈波动上升态势，年均复合增长率为 1.52%。截至 2014 年底，公司存货账面价值 519.02 亿元，较年初减少 4.19%，主要系工程施工中已完工未结算款减少所致。近三年公司累计计提的存货跌价准备分别为 8.22 亿元、13.99 亿元和 36.42 亿元，其中 2013~2014 年二重集团累计计提存货跌价准备 4.58 亿元和 21.90 亿元，近三年公司存货跌价准备的大幅增长主要系二重集团所致。由于近年来我国机械装备行业市场低迷，产品价格严重下滑，使得二重集团存货资产的实际价值大幅降低。公司存货以库存商品、工程施工和原材料为主，2014 年底其占比分别为 47.40%、23.08%和 10.96%，其中库存商品主要是国机汽车的整车存货。存货中用于担保的受限资产 5.89 亿元，占比 1.87%。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模呈上升趋势，年均复合增长率为 7.60%。截至 2014 年底，

公司非流动资产合计623.06亿元，较年初增长5.81%，主要系固定资产的增长所致；公司非流动资产以固定资产（占比46.14%）、在建工程（占比14.05%）、无形资产（占比14.93%）和可供出售的金融资产（占比6.55%）为主，如下图所示。

图 6 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司固定资产规模呈上升趋势，其账面价值年均复合增长率为16.99%，主要系在建工程转入固定资产所致。截至2014年底，公司固定资产账面价值287.47亿元，较年初增长15.75%，主要系69.00亿元在建工程转入所致，转入的在建工程以柬埔寨达岱水电项目和重装国产化基地项目为主。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56.57%和34.23%。公司通过经营租赁租出的固定资产净值为6.53亿元，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42.70亿元。2014年底公司累计提取折旧142.28亿元，固定资产成新率为64.69%，成新率一般；受限固定资产65.25亿元，占比22.70%，主要用于担保。2012~2014年，公司累计提取固定资产减值准备2.22亿元、2.37亿元和14.66亿元，其中2014年固定资产减值准备大幅增长，主要系二重集团当年累计提取固定资产减值准备12.69亿元所致。由于机械装备产品市场价格的持续走低，对二重集团固定资产预计未来现金流量产生了较大影响，导致其固定资产的实际价值大幅下降。

2012~2014年，公司在建工程规模呈波动下降态势，年均复合增长率为-3.79%，主要系在建工程转入固定资产所致。截至2014年底，公司在建工程87.54亿元，较年初减少21.51%，其中规模较大的在建工程为柬埔寨达岱水电项目和出海口基地一期建设项目，占比分别为27.37%和7.37%。2014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1.59亿元，占比1.81%。

2012~2014年，公司无形资产规模呈增长趋势，年均复合增长率为6.67%。截至2014年底，公司无形资产账面价值93.05亿元，较年初增长6.29%，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为主，占比90.86%。2014年底公司计提无形资产累计摊销14.00亿元，减值准备0.16亿元。无形资产中的受限资产9.45亿元，占比10.15%。

2012~2014年，公司可供出售金融资产规模呈增长趋势，年均复合增长率为28.35%，主要系公司持有的权益性金融资产增长和会计准则变动，小股权投资由原来的长期投资调整到可供核算所致。截至2014年底，公司可供出售金融资产账面价值40.81亿元，较年初增长3.62%。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具构成，占比99.67%，其中以公允价值计量的25.98亿元，

以成本计量的 14.69 亿元。

2012~2014年，公司长期应收款规模呈下降趋势，年均复合增长率为-33.56%，主要系工程承包卖方信贷项目的应收款减少所致。截至2014年底，公司长期应收款账面价值28.36亿元，较年初减少18.11%，累计计提坏账准备0.70亿元。公司长期应收款主要由卖方信贷项目应收款、应收服务费、融资租赁、分期收款提供劳务或商品等构成。

截至2014年底，公司所有权受到限制的资产合计170.62亿元，占资产总额的6.74%，公司受限资产比例较小（见下表）。

表16 2014年底公司受限资产情况汇总（单位：万元、%）

资产类别	受限账面价值	受限占比
固定资产	652,479.42	22.70
货币资金	590,750.76	8.89
应收账款	224,366.26	7.14
无形资产	94,471.94	10.15
存货	58,896.10	1.13
应收票据	51,283.55	8.71
在建工程	15,850.14	1.81
投资性房地产	10,562.84	10.67
其他应收款	7,060.00	0.84
可供出售金融资产	525.09	0.13
合计	1,706,246.11	6.74

资料来源：审计报告

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 2,519.88 亿元，较年初较少 0.45%；流动资产和非流动资产分别占比 73.60%和 26.40%，流动资产占比小幅下降，主要系存货减少所致。资产结构变化不大总体看，公司资产规模较大且持续增长，资产构成以流动资产为主，货币资金规模较大，受限资产占比较小，各项资产减值准备计提充分，公司资产整体质量较高。

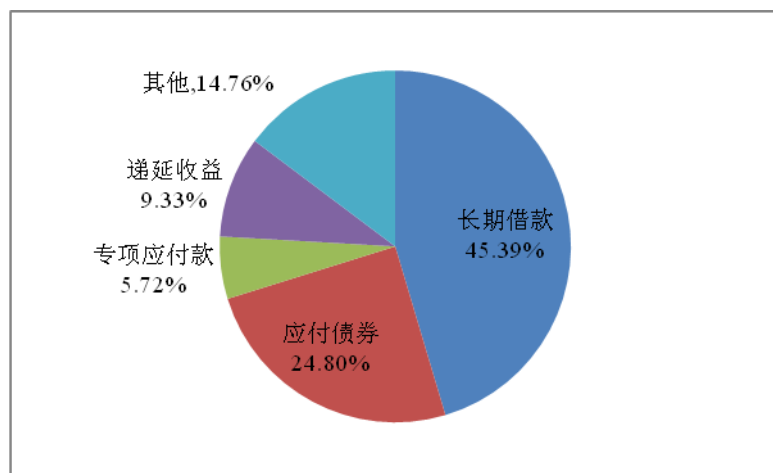
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模呈增长趋势，年均复合增长率为 7.48%。截至 2014 年底，公司负债总额 1,895.99 亿元，较年初增长 5.51%，其中流动负债和非流动负债分别占比 88.98%和 11.02%，负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债规模呈增长趋势，年均复合增长率为 8.45%。截至 2014 年底，公司流动负债 1,637.89 亿元，较年初增长 7.36%，主要系短期借款的增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 23.68%）、应付票据（占比 7.08%）、应付账款（占比 28.43%）、预收款项（占比 30.76%）和其他应付款（占比 5.40%）构成，如下图所示。

图 7 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款规模呈增长趋势，年均复合增长率为 12.47%，主要系近两年公司经营活动现金净流出，需要补充营运资金所致。截至 2014 年底，公司短期借款 399.48 亿元，较年初增长 25.06%。公司短期借款以信用借款为主，占比 69.56%，保证借款占比 19.83%，均系子公司借款，由公司直接或间接提供担保。2013 年公司合并二重集团，因二重集团亏损严重资金短缺，截至 2014 年底，二重集团到期未偿还短期借款 14.69 亿元。

2012~2014 年，公司应付票据规模呈波动增长态势，年均复合增长率为 7.57%。截至 2014 年底，公司应付票据 119.42 亿元，较年初增长 22.79%，主要系公司与二重集团合并，二重集团的业务结算方式以票据为主所致。公司应付票据中银行承兑汇票占比 86.34%。

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。2012~2014 年，公司应付账款规模呈增长趋势，年均复合增长率为 14.09%。截至 2014 年底，公司应付账款 479.55 亿元，较年初增长 3.60%，主要系子公司中国机械设备工程股份有限公司、中工国际工程股份有限公司、中国浦发机械工业股份有限公司等企业的应付工程款增长所致。其中账龄 1 年以内的占比 72.46%，以账龄较短的应付款为主。账龄超过 1 年的前十大应付款合计 8.10 亿元，在应付账款中占比 1.69%，集中度较低。

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。2012~2014 年，公司预收款项规模呈下降趋势，年均复合增长率为-6.12%。截至 2014 年底，公司预收款项 518.99 亿元，较年初减少 7.03%。其中账龄 1 年以内的占比 67.54%，账龄 1 年以上的占比 32.46%，公司存在一定规模的账龄较长的预收款。账龄超过 1 年的前十大预收款合计 68.88 亿元，在预收款项中占比 13.27%，集中度较低。

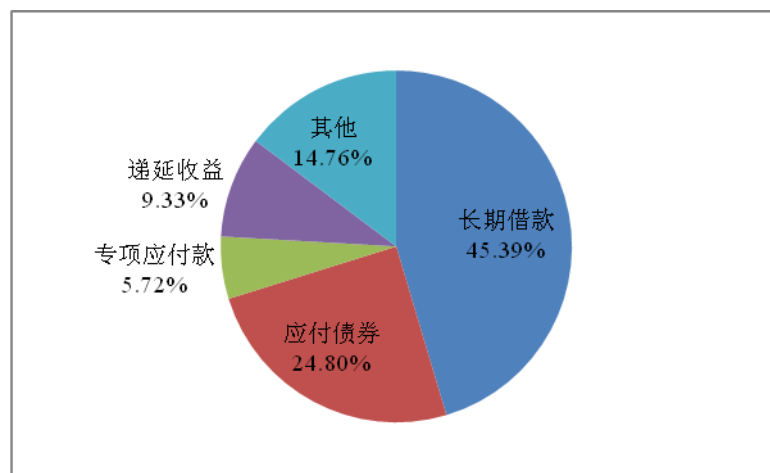
公司其他应付款主要系保险项目暂停、改制评估土地款及部分业务未到结算期所形成。2012~2014 年，公司其他应付款规模呈增长趋势，年均复合增长率为 14.20%。截至 2014 年底，公司其他应付款 91.02 亿元，较年初增长 22.43%。其中账龄 1 年以内的占比 61.04%，账龄 1 年以上的占比 38.96%，公司存在一定规模的账龄较长的其他应付款。账龄超过 1 年的前十大其他应付款合计 8.03 亿元，在其他应付款中占比 8.82%，集中度较低。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为 95.91%，主要系近年来公司接近还款期限的长期借款规模增长所致。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 52.14 亿元，较年初增长 65.32%，其中一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券分别占比 53.19%和 44.29%。

2012~2014 年，公司非流动负债规模呈波动态势，年均复合增长率为 0.45%。截至 2014 年底，公司非流动负债 208.99 亿元，较年初减少 77.40%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

公司非流动负债主要由长期借款（占比 45.39%）、应付债券（占比 24.80%）、专项应付款（占比 5.72%）、递延收益（9.33%）构成，如下图所示。

图 8 2014 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司长期借款规模呈下降趋势，年均复合增长率为-1.46%。截至 2014 年底，公司长期借款 94.86 亿元，较年初减少 2.25%。公司长期借款中，保证借款占比 54.96%，抵押借款占比 27.53%，信用借款占比 16.19%，质押借款占比 1.32%，以保证借款为主。抵押借款中，抵押物主要为项目工程和厂房楼宇。已到期未偿还长期借款合计 8.75 亿元，其中 8.49 亿元系二重集团因资金短缺未偿还的长期借款，0.05 亿元系因贷出机构已撤销，无法追溯贷出方，导致公司无法还款。截至 2015 年底，公司已不存在实质债务违约情况。

2012~2014 年，公司应付债券规模呈波动下降态势，年均复合增长率为-11.63%。截至 2014 年底，公司应付债券 51.83 亿元，较年初减少 30.73%，主要系规模为 23.09 亿元的债券转入一年内到期的非流动负债所致。2014 年底公司尚未到期的应付债券中，2017 年到期的合计 25.98 亿元，2018 年到期的合计 14.92 亿元，2019 年到期的合计 10.93 亿元（见下表）。公司应付债券集中偿付压力不大。

表 17 2014 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	年末金额
12 一拖 01 公司债	2013/3/4	5 年	7.96
12 一拖 02 公司债	2013/5/30	5 年	6.96
2012 年 11 亿企业债券	2012/4/26	7 年	10.93
2012 年 16 亿中期票据	2012/3/9	5 年	16.04
12 二重集团债	2012/9/26	5 年	9.93

资料来源：公司审计报告

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。2012~2014 年，公司专项应付款规模呈波动下降态势，年均复合增长率为-2.05%。截至 2014 年底，公司专项应付款 11.95 亿元，较年初减少 12.35%。

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。2013~2014 年，公司产生了多项递延收益。截至 2014 年底，公司递延收益 19.50 亿元，较年初增长 18.06%，主要系退城进区补助和售后租回损益的增长所致。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 1,821.41 亿元，较年初减少 3.93%。其中流动负债占比 88.13%，非流动负债占比 11.87%，负债结构变化不大。

2012~2014 年，公司有息债务规模呈上升趋势，年均复合增长率为 9.52%。截至 2014 年底，公司有息债务 648.45 亿元，较年初增长 4.12%。其中短期债务占比 77.38%，长期债务占比 22.62%，以短期债务为主；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 74.90%、50.51% 和 20.54%，资产负债率较上年底提高 0.01 个百分点，全部债务资本化率和长期债务资本化率较上年底分别降低 0.32 个百分点和 3.44 个百分点。公司资产负债率和全部债务资本化比率较高，但尚处于可控水平，长期债务资本化比率处于合理水平。

截至 2015 年 9 月底，公司有息债务 658.86 亿元，较年初增长 1.61%，其中短期债务占比 74.88%，长期债务占比 25.12%，债务结构变化不大；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 72.28%、48.54% 和 18.48%，较上年底分别降低 2.62 个百分点、1.97 个百分点和 0.28 个百分点，公司债务压力有所下降。

总体看，公司负债规模与资产规模基本保持同步增长，债务负担处于可控水平，债务结构以短期负债为主，短期内存在一定偿还压力。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益规模呈上升趋势，年均复合增长率为 6.11%。截至 2014 年底，公司所有者权益总额 635.35 亿元，较年初增长 5.45%，主要系国资委注资导致公司实收资本增长所致；归属于母公司所有者权益合计 454.55 亿元，其中实收资本占比 37.03%，资本公积占比 32.20%，盈余公积占比 2.39%，未分配利润占比 26.04%，所有者权益结构较稳定。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益总额 698.46 亿元，较年初增长 9.93%，主要系国资委注资及未分配利润的增长所致。

总体看，公司所有者权益结构较稳定。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入规模分别为 2,177.64 亿元、2,385.39 亿元和 2,447.49 亿元，呈上升趋势，年均复合增长率为 6.02%；营业利润分别为 49.87 亿元、35.70 亿元和 -9.26 亿元，2013~2014 年下降幅度较大，主要系 2013 年二重集团并入公司合并范围所致；净利润规模分别为 36.69 亿元、24.60 亿元和 -21.74 亿元，其中 2013~2014 年二重集团分别亏损 32.48 亿元和 83.76 亿元（含计提资产减值准备 43.9 亿元），公司近两年利润水平的下降主要系与二重集团的合并所致；归属于母公司所有者的净利润分别为 26.90 亿元、14.35 亿元和 -17.80 亿元。

期间费用方面，2012~2014 年，公司费用总额呈上升趋势，年均复合增长率为 9.12%，主要系财务费用的增长所致。2014 年，公司期间费用总额 168.32 亿元，其中销售费用占比 28.29%，管理费用占比 64.46%，财务费用占比 7.25%，以管理费用为主。近三年公司销售费用基本保持稳定；管理费用年均复合增长率为 11.16%，主要系职工薪酬和研究与开发费的增长所致；财务费用年均复合增长率为 41.61%，主要系二重集团的财务费用较高所致，2014 年二重集团的财务费用在公司财务费用中占比 67.06%。近三年公司费用收入比分别为 6.50%、6.75% 和 6.88%，公司费用控制能力较强。

2012~2014 年，公司资产减值损失规模呈大幅上升趋势，年均复合增长率为 144.98%，主要系二重集团进行债务重组所致。2014 年公司资产减值损失 59.52 亿元，其中二重集团的资产减值损失 43.90 亿元，主要由存货跌价损失和固定资产减值损失构成。

2012~2014 年，公司投资收益规模呈上升趋势，年均复合增长率为 51.36%。2014 年公司投资收益 9.43 亿元，主要系公司处置可供出售金融资产和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益。2013 年公司投资收益在营业利润中占比 25.69%，2014 年由于公司亏损，投资收益为营业利润的 -1.02 倍。公司投资收益对利润水平有较大影响。

2012~2014 年，公司营业外收入规模呈波动上升态势，年均复合增长率为 24.54%。2014 年公司营业外收入 14.36 亿元，其中政府补助占比 49.06%。2013 年公司营业外收入在利润总额中占比 33.20%；2014 年由于公司亏损，营业外收入为利润总额的 16.12 倍。公司营业外收入对利润水平有较大影响。其中，近三年公司政府补助收入分别为 6.10 亿元、7.70 亿元和 7.04 亿元，以科技创新研发补贴为主。在“十三五”规划建议中，国家支持工业企业推进技术改造，全面提高产品技术、工艺装备、能效环保等水平，更好地发挥国家产业投资引导基金的作用，培育一批战略性新兴产业，推动新一代高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、电力装备、农机装备、节能与新能源汽车等产业发展壮大。预计在未来几年中，公司作为大型机械工业企业，在科技创新研发补贴、产业发展及转型补贴、企业发展基金等方面的政府补助收入可持续性较好。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资本收益率分别为 6.21%、3.90%和 0.52%，总资产报酬率分别为 3.98%、2.92%和 1.18%，净资产收益率分别为 7.66%、4.22%和 -3.51%，均呈下滑趋势且下滑幅度较大，主要由于公司合并亏损严重的二重集团所致。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 1,568.45 亿元，已完成 2014 年全年营业收入的 64.08%；实现净利润 28.92 亿元，公司扭亏为盈。

总体看，公司收入规模较大，费用控制能力较强，二重集团合并后，公司盈利能力出现下降。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流入规模呈上升趋势，年均复合增长率为 5.77%，以销售商品、提供劳务产生的现金流入为主，其规模随公司营业收入的增长而扩大；经营活动现金流出年均复合增长率为 6.56%，其中支付职工薪酬的现金流出年均复合增长 10.89%，支付其他与经营活动有关的现金流出年均复合增长 12.53%，主要系与二重集团合并后公司规模扩大，经营成本增长所致；经营活动现金流量净额呈波动下降态势，近三年分别为 32.79 亿元、-20.45 亿元和 -4.67 亿元，从现金净流入转为净流出。从收入质量来看，近三年公司现金收入比率分别为 108.05%、105.56%和 108.56%，考虑到公司部分收入来自海外，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2012~2014 年，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金均呈快速增长趋势，年均复合增长率分别为 185.69%和 133.97%，主要系公司权益性金融工具的交易规模大幅增长所致。公司投资活动产生的现金流入近三年呈快速增长趋势，年均复合增长率为 136.50%；投资活动现金流出年均复合增长 32.63%，除投资支付的现金快速增长外，其他投资活动产生的现金流出均呈下降趋势。近三年公司投资活动现金流量净额分别为 -78.84 亿元、-6.35 亿元和 -41.49 亿元，均为现金净流出且规模较大，主要系公司对承包的工程项目及二重集团技改项目的投资所致。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流量流入呈波动上升趋势，三年分别为 696.34 亿元、656.03 亿元和 747.66 亿元，年均复合增长率 3.62%，主要系国资委注资导致公司吸收投资

收到的现金增加所致。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出逐年上升，三年分别为 564.76 亿元、585.16 亿元和 656.10 亿元，年均复合增长率 7.78%，高于流入增速。公司筹资活动现金流净额呈波动下降趋势，三年分别为 131.58 亿元、70.87 亿元和 91.56 亿元，主要系公司偿还债务规模增长所致。公司经营活动现金流不足以覆盖公司投资活动所需，导致公司对外融资压力较大。

2015 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 90.45 亿元、-60.70 亿元和 -39.67 亿元。经营活动从现金净流出转为净流入且规模较大，投资活动仍然保持大规模现金净流出，筹资活动从现金净流入转为净流出。由于偿还债务的规模较大，公司现金及现金等价物减少 8.89 亿元。

总体看，公司经营性现金在净流入和净流出之间大幅波动，投资活动保持较大规模的现金净流出，公司比较依赖筹资活动的现金流入，存在较大规模的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司流动比率分别为 1.16 倍、1.15 倍和 1.13 倍，速动比率分别为 0.81 倍、0.81 倍和 0.82 倍，基本保持稳定；现金短期债务比分别为 1.78 倍、1.50 倍和 1.45 倍，呈下降趋势，但保护程度仍较高；经营现金流动负债比率分别为 2.29%、-1.3%和 -0.28%，呈下降趋势，经营活动现金流对短期债务的保障一般。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司 EBIDTA 分别为 99.24 亿元、93.33 亿元和 59.51 亿元，呈波动减少态势，主要系 2014 年公司利润总额大幅缩减所致；2013 年公司 EBIDTA 主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 23.86%、22.31%和 49.66%；2014 年由于公司亏损，EBIDTA 主要由折旧和计入财务费用的利息支出构成，利润总额占比仅为 1.50%。EBIDTA 利息倍数分别为 4.24 倍、3.89 倍和 2.01 倍，覆盖程度尚可；EBIDTA 全部债务比分别为 0.18 倍、0.15 倍和 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖呈降低趋势，且处于较低水平。2013~2014 年公司经营活动净现金流为净流出，对全部债务保障能力弱。整体看，受亏损严重的二重集团影响，公司长期偿债能力有待提高。

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 9 月底，公司对外担保金额合计 9.51 亿元，对外担保比率为 1.87%，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 1 月 5 日，公司无不良或关注类已结清贷款业务。

截至 2015 年 9 月底，公司有两起重大诉讼未决案件。

菲律宾北吕宋铁路项目纠纷

2003 年 12 月 30 日，公司与菲律宾北吕宋铁路公司（以下简称“北铁公司”）签订菲律宾北吕宋铁路项目商务合同，合同总金额为 42,105.00 万美元，工期为三年，质量保证期为一年。2012 年 7 月 10 日，公司收到北铁公司正式来函，称由于菲律宾最高法院裁定菲律宾北吕宋铁路项目商

务合同不是一个政府间协议，因此北铁公司不能再继续执行该合同。2012年8月13日，公司根据合同规定，以业主实质性违约导致项目无法继续执行为理由，向北铁公司正式发出项目终止函；同时向北铁公司提出相应的索赔要求。目前，双方已同意在香港通过仲裁解决双方的合同争议。上述争议事项现正在仲裁过程中，尚未出具结论。

中工马泰克路面机械（天津）有限公司合同纠纷

子公司中国国机重工集团有限公司（以下简称“国机重工”）与加拿大马泰克国际再生公司（以下简称“加拿大马泰克”）及其主席 Mostafa Joharifard 系中工马泰克路面机械（天津）有限公司（以下简称“合资公司”）的合资各方。2013年5月，马泰克及其主席就国机重工与其之间针对各方所签署之有关合资公司的合资经营合同而产生的纠纷，向新加坡国际仲裁中心提起仲裁，主张国机重工就签订合营合同前产品的生产和开发、产品技术知识产权的价值和合资公司人员招聘等方面存在虚假声明的行为，以及对合营合同中规定的产品生产与销售的竞业禁止、知识产权保护、技术转让、产品生产、人员招聘与任命等方面存在违约行为，要求国机重工赔偿约 700 万新加坡元的实际损失和从 32.16 亿元人民币（约 6.60 亿新加坡元）到 37.04 亿元人民币（约 7.60 亿新加坡元）的期待利益损失。后仲裁申请人在 2016 年 1 月 22 日主动向仲裁中心提出将期待利益损失减少为原主张金额的 50%，仲裁中心尚未确定此案第一次开庭审理的日期。

因相关涉诉金额相对于公司的资产规模较小，上述案件对本次发行不构成重大实质性不利影响。上述案件尚无明确结论，联合评级将继续关注案件审理进度。

综合上述因素，并考虑到公司作为国资委直管的中央企业，货币资金规模大，经营现金流量充足，经营规模较大，综合实力强，融资渠道畅通，或有负债风险不大，公司的整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 9 月底，公司有息债务总额 658.86 亿元。本次拟发行债券规模不超过 20.00 亿元，占公司 2015 年 9 月底全部债务总额的 3.03%，对公司现有债务负担影响不大。

以 2015 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 20.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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将分别变为 72.28%、48.54% 和 18.48%，分别上升了 2.62 个百分点、1.97 个百分点和 1.86 个百分点，债务负担增加幅度不大。整体看，公司债务负担仍处于可控水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBIDTA 为 59.51 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 2.98 倍，EBIDTA 对本次债券的覆盖程度高。公司 2014 年的经营活动现金流入量为 2,812.86 亿元，为本次公司债券发行额度的 140.64 倍，对本次债券的覆盖程度很高。

综合上述分析，公司作为大型央企，其行业地位高，技术水平先进，综合实力强并能够获取大量政府支持；公司资产质量较高、融资能力突出，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力很强。

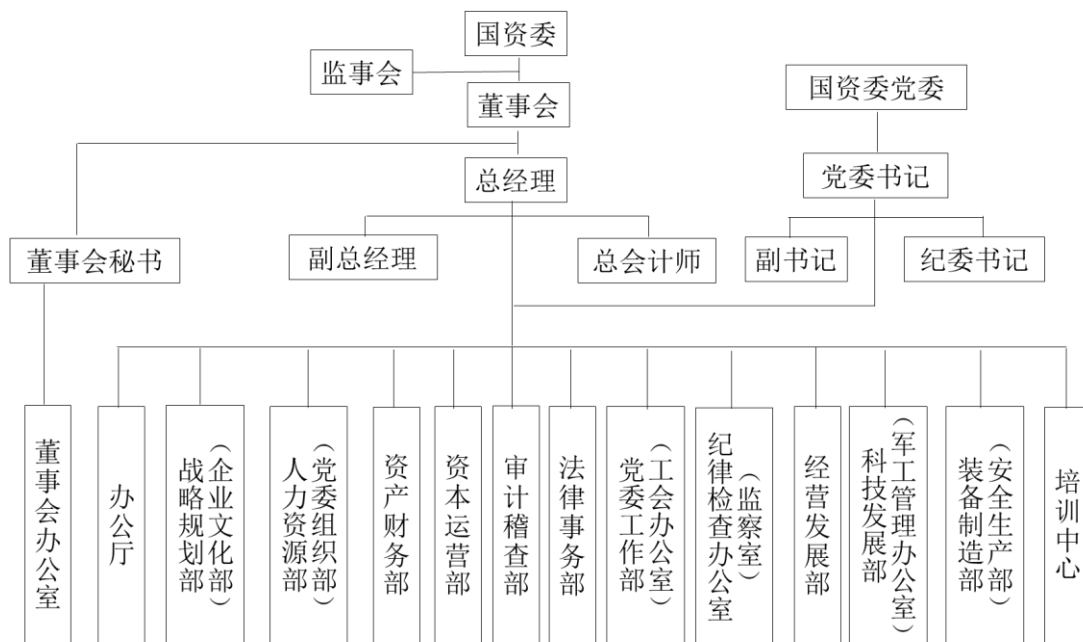
九、综合评价

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贸易及汽车经销商，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。同时，联合评级也关注到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。

未来随着公司对二重集团整合的推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额 (亿元)	2,205.72	2,400.54	2,531.34	2,519.88
所有者权益 (亿元)	564.34	602.49	635.35	698.46
短期债务 (亿元)	376.53	450.94	501.76	500.51
长期债务 (亿元)	164.05	171.85	146.68	158.35
全部债务 (亿元)	540.58	622.79	648.45	658.86
营业收入 (亿元)	2,177.64	2,385.39	2,447.49	1,568.45
净利润 (亿元)	36.69	24.60	-21.74	28.92
EBITDA (亿元)	99.24	93.33	59.51	--
经营性净现金流 (亿元)	32.79	-20.45	-4.67	90.45
应收账款周转次数(次)	5.98	7.92	7.04	--
存货周转次数 (次)	4.91	4.42	4.44	--
总资产周转次数 (次)	1.12	1.03	0.99	1.24
现金收入比率 (%)	108.05	105.56	108.56	111.28
总资本收益率 (%)	6.21	3.90	0.52	3.91
总资产报酬率 (%)	3.98	2.92	1.18	2.75
净资产收益率 (%)	7.66	4.22	-3.51	4.34
营业利润率 (%)	8.92	0.60	-1.12	10.31
费用收入比 (%)	6.50	6.75	6.88	7.76
资产负债率 (%)	74.41	74.90	74.90	72.28
全部债务资本化比率 (%)	48.93	50.83	50.51	48.54
长期债务资本化比率 (%)	22.52	22.19	18.76	18.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.24	3.89	2.01	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.15	0.09	--
流动比率 (倍)	1.16	1.15	1.13	1.16
速动比率 (倍)	0.81	0.81	0.82	0.87
现金短期债务比 (倍)	1.78	1.50	1.45	1.39
经营现金流动负债比率 (%)	2.29	-1.30	-0.28	3.16
EBITDA/本次发债额度 (倍)	4.63	4.67	2.98	--

注：2015 年三季度相关财务数据未年化。

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。

联合信用评级有限公司关于 中国机械工业集团有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年中国机械工业集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国机械工业集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国机械工业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国机械工业集团有限公司的相关状况，如发现中国机械工业集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中国机械工业集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中国机械工业集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国机械工业集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年二月十七日