信用等级公告

联合[2018] 1339 号

联合资信评估有限公司通过对中国机械工业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国机械工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“12 国机债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国机械工业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 国机债	11 亿元	2019/4/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	715.90	1054.98	1028.41
资产总额(亿元)	2614.31	3539.79	3815.60
所有者权益合计(亿元)	789.98	1122.59	1225.95
短期债务(亿元)	458.15	529.26	576.98
长期债务(亿元)	141.81	361.64	370.44
全部债务(亿元)	599.96	890.90	947.42
营业总收入(亿元)	2207.97	2567.99	2881.74
利润总额(亿元)	84.80	116.22	112.12
EBITDA(亿元)	144.69	193.87	195.79
经营性净现金流(亿元)	141.47	186.67	-5.77
营业利润率(%)	10.54	13.12	12.73
净资产收益率(%)	7.96	7.13	6.64
资产负债率(%)	69.78	68.29	67.87
全部债务资本化比率(%)	43.16	44.25	43.59
流动比率(%)	119.07	123.98	123.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.60	4.84
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	5.47	4.94

注：跟踪期内公司将恒天集团纳入合并范围并对 2016 年经营财务数据进行追溯调整；其他流动负债和长期应付款中有息债务已调至全部债务。

分析师

杨 涵　杨 恒　闫 旭

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）作为中国机械工业大型央企，在对外工程承包、汽车贸易与服务和一般贸易等行业方面具备综合优势。跟踪期内，中国恒天集团有限公司整体无偿划入国机集团，公司综合竞争力得到显著提升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司汽车贸易和服务业务、装备制造业务持续低迷，部分下属企业资金链紧张，公司子公司众多，管理难度较大等因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对“12 国机债”保障能力强。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，“12 国机债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国务院国资委直接管理的大型国有企业，是国内领先的大型对外工程承包商、汽车贸易商、农业和工程机械制造商，市场竞争力强，行业优势地位突出。
2. 2017年6月30日，中国恒天集团有限公司整体无偿划入国机集团，成为公司全资子公司，公司综合实力得到进一步提升。
3. 公司EBITDA和经营活动现金流净额对“12国机债”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司汽车贸易与服务和装备制造业务持续低迷；公司工程承包业务主要分布在亚洲、非洲等欠发达国家和地区，政治风险可能对工程项目进展和应收账款回收产生不利影响。
2. 2017 年，公司经营性净现金流为负，盈利能力有所下降。

3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国机械工业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国机械工业集团有限公司企业债跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国机械工业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国机械工业集团有限公司（以“下简称公司”或“国机集团”）原名为中国机械工业集团公司，成立于 1997 年 1 月，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。公司属国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接管理，2009 年 4 月，国务院国资委以国资改组[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。截至 2017 年底，公司实收资本为 279.41 亿元。公司实际控制人为国务院国资委。

公司核心业务是国内外大型工程项目和设备成套的总承包、机电产品进出口，科技产品的研发、制造及产业化推广和一般项下的商品流通贸易。

截至 2017 年底，公司总部下设办公厅、战略投资部、人力资源部、审计与法律风控部、党委工作部、纪律监察部等 7 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额合计 3815.60 亿元，所有者权益合计 1225.95 亿元（包括少数股东权益 542.63 亿元）；2017 年公司实现营业总收入 2881.74 亿元，利润总额 112.12 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
12 国机债	11	11	2012/4/23	2019/4/23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2012年发行了7年期企业债券“12国机债”，募集资金11亿元，存续期为2012年4月23日至2019年4月23日。

截至目前，募集资金11亿元已全部按照指定用途用于建设柬埔寨达岱河水电站BOT项目和置换并购一拖集团项目贷款；柬埔寨达岱河水电站已经完全建成并进入发电运营期。截至目前，公司发行债券利息支付正常。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减

轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财

政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、管理分析

跟踪期内，公司在人员以及企业管理体系和管理制度方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要涉及“装备制造业、现代制造服务业”两大领域，从事“机械装备研发与制造、工程承包、贸易与服务、金融与投资”四大主业。跟踪期内，公司完成与中国恒天集团有限公司（以下简称“恒天集团”）的重组，并入纺织机械、载货汽车、纺织生产贸易和新纤维材料等多项业务。2017年，公司实现营业收入2843.49亿元，同比大幅增长12.73%，其中，公司传统业务汽车贸易与服务、工程成套、一般贸易和装备制造占比分别为16.40%、19.32%、32.43%和10.10%，依旧是公司的核心收入来源。2017年，公司综合毛利率维持稳定，2017年为11.98%。总体看，跟踪期内，公司营业收入规模增长迅速，盈利能力稳健。

表1　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车贸易与服务	495.96	19.66	5.27	466.23	16.40	3.60
工程成套	567.38	22.49	16.50	549.39	19.32	17.99
一般贸易	706.15	28.00	6.46	922.19	32.43	5.36
装备制造	229.59	9.10	19.19	287.11	10.10	17.82
其他服务业	108.68	4.31	25.76	178.14	6.26	31.40
纺织机械业务	73.77	2.92	18.80	94.01	3.31	23.99
载货汽车业务	33.57	1.33	7.80	66.35	2.33	8.06
纺织生产贸易业务	188.93	7.49	3.78	163.25	5.74	2.31
新纤维材料业务	21.21	0.84	1.65	31.60	1.11	1.46
地产业务	8.01	0.32	24.59	9.08	0.32	21.48
其他主营业务	39.05	1.55	18.00	42.05	1.48	42.21
主营业务小计	**2472.30**	**98.02**	**10.94**	**2809.40**	**98.80**	**11.53**
其他业务	49.99	1.98	65.83	34.09	1.20	48.93
合 计	**2522.29**	**100.00**	**12.03**	**2843.49**	**100.00**	**11.98**

资料来源：根据公司审计报告整理
注：跟踪期内公司将恒天集团纳入合并范围并对2016年营业收入进行追溯调整，纺织机械、载货汽车、纺织生产贸易和新纤维材料等多项业务均为恒天集团相关业务。

（1）工程成套

公司承担该业务的主要子公司包括中国机械设备工程股份有限公司（代码：HK.1829，截至2017年底持股比例77.21%）、中国成套工程有限公司、中国电力工程有限公司、中国浦发机械工业股份有限公司和中工国际工程股份有限公司（代码：SZ.002051，截至2017年底持股比例58.66%）等。2017年，公司工程成套业务实现收入549.39亿元，同比下降3.17%，综合毛利率为17.99%，同比增加1.49个百分点。截至2017年底，国机集团在手执行工程成套及设计咨询项目总计13725个；合同总金额575.39亿美元，其中境外项目729个，合同总金额416.69亿美元，公司工程项目收入中来自海外业务的比例为72.42%。

表2 工程成套境外项目区域分布情况（单位：万元、%）

国别	合同金额	占境外合同总金额比重
委内瑞拉	324947	7.8
白俄罗斯	293656	7.1
安哥拉	256618	6.2
阿根廷	237328	5.7
合 计	**1112549**	**26.8**

资料来源：公司提供

表3 工程成套境外项目构成情况（单位：亿元）

行业	合同金额
电力工程建设	194.20
交通运输建设项目	78.05
房屋建筑项目	35.75
制造加工设施建设项目	3.87
水利建设项目	35.97
通讯工程建设	4.17
石油化工项目	4.23
工业建设项目	52.04
废水(物)处理项目	1.64
其他	6.77
合 计	**416.69**

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内公司工程成套业务收入稳定，盈利能力稳中有升，经营情况良好。

（2）汽车贸易与服务

2017年，公司汽车贸易与服务业务实现收入466.23亿元，同比下降5.99%，毛利率为3.60%，同比下降1.67个百分点。承担公司汽车贸易与服务业务的经营实体为国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”，代码：SH.600335，截至2017年底持股比例58.31%）。

国机汽车是世界500强企业国机集团旗下一家大型汽车综合服务企业，2017年位居财富中国500强排行榜第13位。同期，国机汽车下属汽车贸易业务收入和毛利率持续下降，汽车服务贸易总量略有提升，但毛利率仍有一定幅度下滑；受此影响，2017年，国机汽车全年实现营业收入502.40亿元（含非汽车贸易13.43亿元），毛利率为5.94%，同比均有小幅下降。2017年，国机汽车实现利润总额9.13亿元，同比增长14.41%，主要系国机汽车当期资产减值准备计提下降以及处置资产获得收益增加所致。

表4 国机汽车营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车贸易	471.70	3.86	464.55	3.61
汽车服务	18.80	40.23	19.58	38.61
非汽车贸易	12.29	15.88	13.43	15.66
融资租赁			1.43	40.81
其他	3.06	82.14	3.40	83.76
合 计	**505.85**	**5.98**	**502.40**	**5.94**

资料来源：国机汽车年度报告

跟踪期内，公司汽车业务销售量及销售收入呈下降的态势；进口汽车销售均价持续下降；同时，公司积极开拓业务且下游客户稳定，销售客户集中度不高。

（3）装备制造

公司是中国大型农业机械和工程机械制造企业之一，拥有较强的品牌优势和国际市场认知度。承担该板块业务的主要经营实体为中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖集团”）、国机重型装备集团股份有限公司、中国国机重工集团有限公司、中国福马机械集团有限公司和中国地质装备集团有限公司。

2017年，公司装备制造业务实现收入287.11亿元，同比增长25.05%，毛利率为17.82%，同比有所下降。

一拖集团主要负责经营公司装备制造中的农业机械和动力机械制造业务。跟踪期内，中国农机工业增加值增速下滑明显。2017年，一拖集团下属经营主体第一拖拉机股份有限公司（代码：HK.0038，SH.601038，公司通过一拖集团持有41.66%股份）实现收入73.58亿元，同比下降17.06%，实现利润总额0.56亿元，同比下降79.99%。

2017年，国机重型装备集团股份有限公司（原二重集团（德阳）重型装备股份有限公司，以下简称“国重装”）（代码：OC.400062）经债务重组后主营业务盈利能力有所好转，但目前仍面临较大债务压力。截至2017年底，国重装资产总额136.06亿元，所有者权益11.88亿元，实现收入31.99亿元，同比下降3.11%，利润总额4.48亿元，同比增长13.99%。

跟踪期内，公司装备制造业务主要经营实体营业收入增长较快，业务综合盈利能力有所下降，该业务板块仍面临较重的经营压力。

（4）一般贸易

公司一般贸易业务主要由苏美达股份有限公司（以下简称“苏美达”，股票代码：600710.SH，截至2017年底持股比例23.23%）和国机汽车等子公司承担。2017年，公司一般贸易与服务业务实现收入922.19亿元，同比增长30.59%，毛利率为5.36 %，同比下降1.10个百分点。

苏美达的主营业务包括大宗商品贸易与机电设备进口、园林机械、汽油与柴油发电设备、汽车零配件、高铁零部件等机电产品和纺织服装产品的研发、生产、贸易，以及新能源工程、船舶工程、环境工程等。

表5　苏美达营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
金属产品	210.87	2.21	333.96	1.61
机电产品	122.60	8.91	182.16	7.30
纺织服装	56.84	20.11	74.35	19.57
煤炭	28.43	1.49	47.84	1.68
工程项目	37.02	8.39	41.75	7.89
矿产品	9.42	1.25	23.27	1.30
木材	14.32	6.66	17.58	4.96
光伏发电	-	-	6.03	55.27
其他主营业务	21.36	20.20	9.05	0.83
其他业务	0.87	3.52	4.87	2.26
合 计	**501.73**	**7.17**	**740.86**	**5.67**

资料来源：苏美达年度报告

跟踪期内，苏美达所处的贸易与服务行业，特别是外贸行业回稳向好的基础不断巩固，发展潜力正逐步得到释放。根据苏美达年报，2017年，苏美达完成营业收入740.86亿元，同比增长47.7%，实现进出口总额56.56亿美元（不含境外平台，境外平台进出口额为7.9亿美元）同比增长32.2%；出口总额25.52亿美元，同比增长17.6%；进口总额31.04亿美元，同比增长47.2%，实现国内贸易总额354.24亿元，同比增长64%。2017年，苏美达实现净利润10.97亿元，同比增长6.71%。截至2017年底，苏美达资产总额413.18亿元，所有者权益70.59亿元。同时，联合资信也关注到出口业务约占到苏美达收入总额的45%~50%，纺织、机电和金属产品的销售区域为北美地区，国际贸易形势变化或影响公司当期损益。

（5）恒天集团

恒天集团原为隶属于国务院国资委监管的国有独资大型企业集团。2017年6月，经报国务院批准，恒天集团整体并入中国机械工业集团有限公司并成为其全资子公司。跟踪期内，公司积极推进与恒天集团的整合。截至2017年底，相关整合正在进行之中。

表6　恒天集团经营情况简介（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
纺织机械	73.77	18.80	94.01	23.99
载货汽车	33.57	7.8	66.35	8.06
纺织生产贸易	188.93	3.78	163.25	2.31

新纤维材料	21.21	1.65	31.6	1.46
地产	8.01	24.59	9.08	21.48
其他	39.05	17.99	42.31	41.99
合计	**364.55**	**9.05**	**406.61**	**12.75**

资料来源：根据恒天集团年度报告整理

恒天集团主营业务主要涉及纺织机械、载货汽车、纺织生产贸易和新纤维材料等多项业务。截至2017年底，恒天集团资产总额926.07亿元，净资产284.37亿元。2017年，恒天集团实现收入426.37亿元，同比增长8.37%，其中主营业务收入406.61亿元，同比增长11.54%，利润总额26.84亿元，同比下降11.59%（主要系当期营业外收入下降所致）。

根据公开资料披露，目前恒天集团是以纺织机械研发与制造、纺织原料贸易为主营业务的大型企业，旗下拥有“经纬纺机”、“AUTEFA”、“FEHRER”等系列知名品牌。纺织机械是恒天集团的核心业务，主要以纺织机械的研发、制造和销售为主，产品涵盖棉纺织全流程设备、化纤成套设备、非织造布成套设备、印染成套设备和纺机专件等，在国内市场居于主导地位，并出口50多个国家和地区。

纺织贸易是恒天集团的传统业务，主要以纺织机械出口，对外纺织工程承包，纺织原材料、纺织品、丝绸、服装等纺织品生产贸易，以及服装文化产业为主，具有稳固的业务渠道和成熟的风险控制系统。其中，进口产品主要是化纤原料、棉花、羊毛、高黏度浆粕；出口业务主要是纺织机械和纱、布、面料、丝绸、服装等产品，其“中国服装”及“CTMTC”品牌在国外具有较高知名度。除一般贸易业务外，公司还承担国家政策性进口业务，每年可取得国家政策性补贴。

载货汽车是恒天集团主营业务重要补充部分，主要产品包括载货汽车、汽车配件、中小功率多用途柴油机、船用及陆用发电机组、机床、工程（矿山）机械、通用机械、客车等，拥有“凯马”、“莱动”、“恒天汽车（湖北新楚风）”、“百路佳”、“九五”及“利达”等系列知名品牌。

新型纤维材料和房地产为恒天集团主营业务的补充部分，其中新型纤维材料业务是恒天集团运用现代科技，开发高性能新型环保纤维材料的新兴业务；房地产业务由恒天文化产业投资集团有限公司经营。

（6）未来发展和投资规划

公司未来发展过程中，将围绕做强做优，坚持有质量增长的理念，深化企业改革，加快转型升级，加强资本运作和产融结合，实现制造、工程、贸易、资本四轮驱动发展。公司的业务定位为“装备制造业、现代制造服务业”两大领域，“机械装备研发与制造、工程承包、贸易与服务、金融与投资”四大主业。2017 年底，公司计划完成重大在建工程投资合计 204.21 亿元，当期合计投入 27.04 亿元。

跟踪期内，公司重要在建工程完工进度较高，部分重要在建项目仍处于建设初期，存在外部融资需求。

表 7　截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	2017 年投入	工程投入占预算比例	资金来源
苏美达轻纺商务研发中心大楼建设工程及零星工程	3.84	0.58	56.61	自筹
机电板块生产线及设备更新改造项目	3.00	0.90	64.18	自筹
苏美达集团公司办公系统项目	0.15	0.01	73.89	自筹
能源控股板块光伏发电及设备更新改造项目	4.11	1.40	43.24	自筹
宝应 30MW 渔光互补光伏并网发电项目	1.85	0.61	54.95	募投资金
五金工具板块厂房及设备更新改造项目	2.83	0.14	86.95	自筹
200MN 模锻压机项目	1.17	--	96.54	国拨、借款、自筹
重装国产化基地项目	19.11	0.42	70.77	自筹、借款、国拨
出海口基地一期建设项目	30.02	0.46	25.99	自筹、借款
出海口基地二期建设项目	22.02	0.37	14.87	自筹、借款
赣州基地厂房	3.50	2.56	25.49	政府补助

龙游县湖镇镇客路村 30MW 农光互补光伏发电项目	1.90	0.33	44.00	自筹、借款
龙游县詹家镇西方村 40MW 农光互补光伏发电项目	5.00	0.88	90.00	自筹、借款
空分科研大楼重建项目	1.80	0.18	0.72	自筹、借款
黑龙江工业园一期项目	8.50	0.01	90.24	借款
收获机械业务优化及资源整合项目	1.20	0.10	86.22	自筹、借款
大功率农用柴油机项目	1.99	--	93.00	募集资金
卧式加工单元	0.09	0.07	75.17	自筹
白俄员工宿舍	0.055	0.05	90.95	自筹
九五双加履带项目	0.10	0	99.00	自筹
年产 50 万套高性能离合器轴承产业化项目	1.10	0.02	85.34	国家投入、自筹、借款
产业园区建设	6.14	0.45	51.82	自筹、借款
中设大厦	5.35	0.32	82.83	自筹
CMEC 综合楼	9.35	2.13	44.86	自筹
上海中心大楼	0.40	1.93	97.55	自筹
西南产业园建设项目	3.81	0.21	99.82	自筹、借款
产业园项目	5.59	0	94.33	自筹、借款
中进（上海）店面建设	0.23	0.09	39.89	自有
铸锻公司 125t 电渣重熔炉项目	1.81	0.10	5.74	自筹、国有资本金
眉山市城市生活垃圾环保发电一期	5.21	0.85	71.00	自有
江苏弘博热电联产一期	3.84	1.18	81.22	自筹、借款
76#地块项目	3.80	1.86	49.06	自筹、借款
风力发电机主轴产业化项目	2.50	0.03	69.62	自筹
丝路国际合作园一期启动项目	0.74	0.59	18.55	国拨
生活区供水设施建设改造	0.60	0.11	5.74	自筹、国有资本金
淮南光伏项目	2.00	0.10	39.89	自筹
中山建设工程	7.81	2.25	74.83	自筹
邵阳纺织机械有限责任公司-新工业园项目	6.81	0.49	79.00	借款
中恒天汽车集团（雅安）汽车有限公司厂区建设	10.00	2.04	35.00	政府拨款及自筹
恒天创丰重工有限公司产业园建设工程项目	1.60	0.11	104.56	自筹
赣州厂区工程	4.00	1.66	56.00	自筹
恒天九五重工有限公司东十一线新厂区	3.80	0.20	95.00	自筹、借款
纯棉水刺无纺布设备	2.01	0.67	40.06	自筹、借款
山东凯马汽车制造有限公司模具	1.18	0.25	58.00	自筹
太子湖工业园项目	2.30	0.33	22.85	自筹、借款
合 计	**204.21**	**27.04**	—	-

资料来源：公司年度报告整理

七、重大事项

根据公司2017年6月30日收到的国务院国资委签发的《关于中国机械工业集团有限公司与中国恒天集团有限公司重组的的通知》（国资发改革[2017]104号），恒天集团整体无偿划入公司，成为公司全资子公司，恒天集团不再作为国资委履行出资人职责的企业。

恒天集团主要从事纺织机械、纺织贸易、商用汽车和金融信托等业务。截至 2017 年底，恒天集团（合并）资产总额 926.07 亿元，所有者权益合计 284.37 亿元；2017 年实现营业总收入 434.56 亿元，利润总额 26.84 亿元。

根据公司于2017年7月4日发布的《中国机械工业集团有限公司关于中国机械工业集团有限公司与中国恒天集团有限公司重组的临时公告》，本次重组为国务院国资委做出的决策，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

八、财务分析

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司将恒天集团纳入合并范围，并对 2016 年经营财务数据进行追溯调整。截至 2017 年底，公司下属企业 1177 家，净增加 303 家。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 3815.60

亿元，同比增长 7.79%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产（占 67.93%）为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 2592.02 亿元，同比增长 7.56%，主要由货币资金（占 33.84%）、应收账款（占 17.34%）和存货（占 21.90%）构成。

截至 2017 年底，货币资金为 877.03 亿元，同比下降 5.92%，主要构成为银行存款（占 90.96%）。公司货币资金中使用受限资金 156.19 亿元，主要构成为定期存款（71.18 亿元）、法定存款准备金（15.82 亿元）、银行承兑汇票保证金（34.46 亿元）等。

截至 2017 年底，公司交易性金融资产 57.35 亿元，同比增长 21.09%，增长原因与主要构成均为指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 89.87%）。

截至 2017 年底，公司应收账款为 449.47 亿元，同比增长 15.58%；累计计提坏账准备 75.80 亿元，计提比例为 14.43%。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的应收账款占 70.72%，1～2 年占 15.11%，2～3 年占 5.87%，3 年以上占 8.30%。由于公司工程承包业务主要在亚洲、非洲、拉美等欠发达国家和地区，政治风险可能会对工程项目的进度和应收账款的回收产生一定不利影响。

截至 2017 年底，公司其他应收款 186.35 亿元，同比增长 23.87%，主要系单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款增长所致。截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 31.60 亿元。

截至 2017 年底，公司存货为 567.61 亿元，同比增长 21.86%，主要构成为库存商品、工程施工和自制半成品及在产品。公司存货共计提跌价准备 40.24 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 1223.58 亿元，同比增长 8.29%，主要由可供出售金融资产（占 16.31%）、固定资产（占 37.10%）和无形资产（占 13.42%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 199.59 亿元，同比增长 13.02%，主要构成为可供出售权益工具。

截至 2017 年底，公司固定资产 453.99 亿元，同比增长 1.59%，其中房屋建筑物占 49.91%，机械设备占 42.39%。

截至 2017 年底，公司无形资产 164.26 亿元，同比下降 1.58%，其中土地使用权占 69.93%，特许权占 24.16%。

跟踪期内，公司资产总额持续增长，资产结构同比变化不大，流动资产中现金类资产充足，但存货和应收账款占比较高，对流动资金形成占用。整体看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 2589.65 亿元，同比增长 7.13%，公司负债结构以流动负债（占 81.13%）为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 2101.10 亿元，同比增长 8.09%。流动负债主要由短期借款（占 16.72%）、应付账款（占 27.28%）和预收款项（占 30.31%）组成。

截至 2017 年底，公司短期借款 351.20 亿元，同比增长 22.97%，主要系信用借款大幅增长所致；从构成看，保证借款占 32.45%，信用借款占 61.87%。

截至 2017 年底，公司应付账款 573.25 亿元，同比增长 9.73%；从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 68.79%，1~2 年（含 2 年）占 12.10%、2~3 年（含 3 年）占 7.90%，3 年以上占 11.21%。

截至 2017 年底，公司预收款项 636.77 亿元，同比增长 12.91%；从构成看，1 年以内（含 1 年）占 68.73%，1 年以上占 31.27%。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 488.55 亿元，同比增长 3.21%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要构成为公司长期借款（占 45.51%）和应付债券（占 28.13%）。

截至 2017 年底，公司长期借款 222.32 亿元，

同比增长 31.05%，主要系恒天集团总部、地产业务、重工业务经营需要等增加 39 亿元，一拖集团经营需要增加 7.40 亿元。

截至 2017 年底，公司应付债券 137.43 亿元，同比下降 22.65 亿元，主要系债券到期所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 947.42 亿元，同比增长 6.34%，其中短期债务 576.98 亿元，是公司债务的主要组成部分。

从债务指标看，截至 2017 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，分别为 23.20%、43.59%和 67.87%。

总体看，跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，短期偿债压力有所增加。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益总计为 1225.95 亿元，同比增长 9.21%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 683.32 亿元，其中实收资本 279.41 亿元，同比增长 25.69%，主要系 2017 年财务部新增资本注入 29.50 亿元所致；少数股东权益为 542.63 亿元；归属于母公司所有者权益中实收资本占 40.89%、资本公积占 35.27%、未分配利润占 19.43%。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业总收入2881.74亿元，同比增长12.22%。同期，公司营业成本为2502.82亿元，同比增长12.79%。

2017年，公司期间费用为280.20亿元，同比增长17.02%，其中营销售费用为67.73亿元，同比略有增长；管理费用为167.30亿元，同比变化不大；财务费用为45.17亿元，同比大幅增加34.57亿元，主要系汇兑损益大幅增长所致。2017年，公司期间费用率为9.72%。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

2017年，公司资产减值损失为32.96亿元，同比增长8.06%，主要系坏账损失和存货跌价损失增长所致。

2017年，公司实现投资收益29.06亿元，同比增长31.98%，其中，处置长期股权投资取得投资收益12.05亿元，权益法核算的长期股权投资收益8.02亿元，处置可供出售金融资产取得的投资收益4.57亿元，可供出售金融资产在持有期间的投资收益3.34亿元。

2017年，公司营业外收入13.72亿元，同比下降51.04%，主要系会计准则调整，企业日常活动相关的政府补助计入其他收益（2017年为11.38亿元）；与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支所致。2017年，公司营业外收入主要构成为政府补助、往来款清理收入和其他。

2017年，公司利润总额112.12亿元，同比下降3.53%；公司营业利润率为12.73%，同比略有下降，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为5.66%和6.64%。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入有所增长，公司利润总额和盈利能力略有下降。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金2935.87亿元，经营活动现金流入3277.72亿元，同比略有增长，经营活动现金流量净额-5.77亿元，同比大幅下降，主要系为国机汽车年底集中采购备货以及2016年采用票据结算的备货资金在当期支付造成两期现金流量差异较大。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 553.23 亿元；投资活动现金流出为 623.92 亿元，同比略有下降，主要系公司投资支付的现金下降所致；投资活动现金净流量为 -70.69 亿元。

筹资活动方面，2017 年，筹资活动现金流入 903.92 亿元，同比增长 8.65%；筹资活动现金流出 870.80 亿元；筹资活动现金净流量为 33.12 亿元，主要系国机汽车筹资需求增加所致；筹资活动无法满足当期投资需求。

跟踪期内，公司经营活动现金流大幅下降，

经营活动获取现金能力弱化，经营活动现金流量净额不足以满足投资需求，公司存在对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为123.36%和96.35%；公司经营现金流动负债比为-0.27%。考虑到公司现金类资产和流动性较强的可供出售金融资产相对充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2017年，公司EBITDA为195.79亿元；EBITDA利息倍数为4.94倍，EBITDA对利息保障能力强；全部债务/EBITDA为4.84倍，EBITDA对全部债务保障能力强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年底，公司对外担保61.95亿元，担保比率为5.05%。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度3406亿元，尚未使用的授信额度为2585亿元，公司控制中国机械设备工程股份有限公司（代码：HK.1829）、中工国际工程股份有限公司（代码：SZ.002051）、国机汽车（代码：SH.600335）、常林股份有限公司（代码：SH.600710）、一拖集团（代码：HK.0038，SH.601038）等多家上市公司，直接和间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（G10110108014117307），截至2018年5月25日，公司已结清的信贷业务中无“不良类”信贷信息记录，过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国大型的对外工程承包商，在承接大型经济合作工程项目方面拥有显著优势。同时联合资信也关注到，公司在亚洲、非洲等国家工程承包业务具有一定风险；装备制造业竞争趋于激烈可能对公司经营及信用水平产生不利影响。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、存续期内债券偿还能力

目前，公司处于存续期的债券“12国机债”，发行额度11亿元。2017年，公司EBITDA为195.79亿元，是“12国机债”的17.80倍，公司EBITDA对“12国机债”的保障能力极强，公司经营性净现金流为-5.77亿元，对“12国机债”的保障能力弱。

表8 2017年底公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

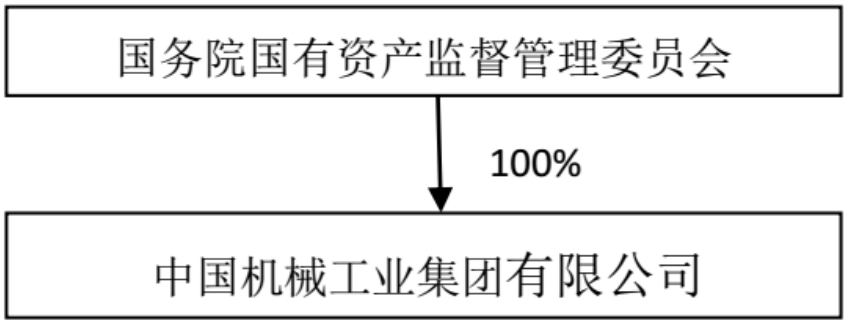
项 目	2017年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	297.97
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.52
EBITDA/应付债券余额	17.80

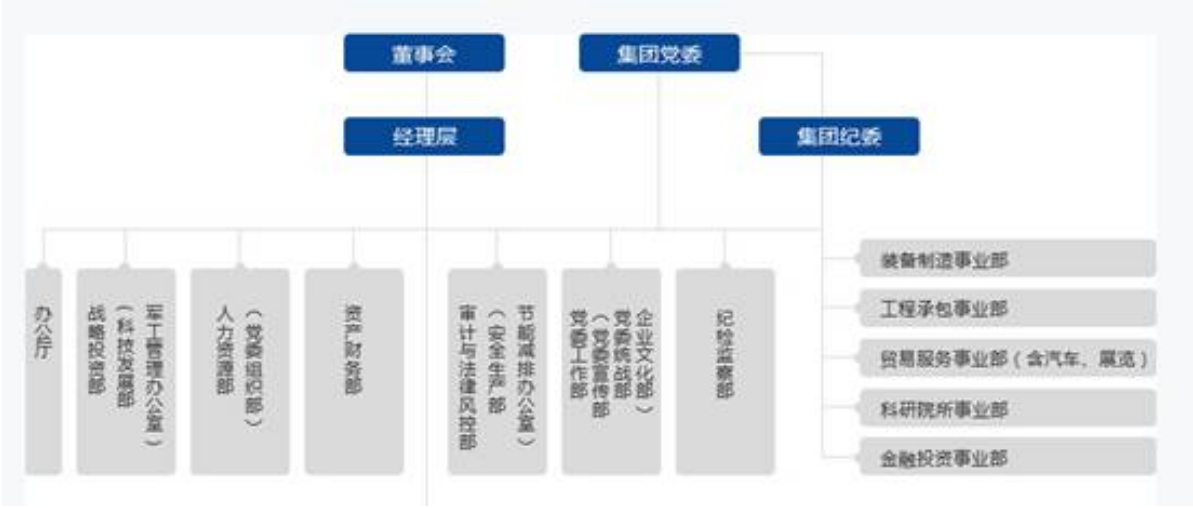
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，“12国机债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织机构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	715.90	1054.98	1028.41
资产总额(亿元)	2614.31	3539.79	3815.60
所有者权益(亿元)	789.98	1122.59	1225.95
短期债务(亿元)	458.15	529.26	576.98
长期债务(亿元)	141.81	361.64	370.44
全部债务(亿元)	599.96	890.90	947.42
营业总收入(亿元)	2207.97	2567.99	2881.74
利润总额(亿元)	84.80	116.22	112.12
EBITDA(亿元)	144.69	193.87	195.79
经营性净现金流(亿元)	141.47	186.67	-5.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.61	5.85	5.72
存货周转次数(次)	4.19	5.02	4.84
总资产周转次数(次)	0.86	0.83	0.78
现金收入比(%)	107.42	108.18	101.88
营业利润率(%)	10.54	13.12	12.73
总资本收益率(%)	6.65	5.77	5.66
净资产收益率(%)	7.96	7.13	6.64
长期债务资本化比率(%)	15.22	24.37	23.20
全部债务资本化比率(%)	43.16	44.25	43.59
资产负债率(%)	69.78	68.29	67.87
流动比率(%)	119.07	123.98	123.36
速动比率(%)	92.95	100.02	96.35
经营现金流动负债比(%)	8.82	9.60	-0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	5.47	4.94
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.60	4.84

注：跟踪期内公司将恒天集团纳入合并范围并对 2016 年经营财务数据进行追溯调整；其他流动负债和长期应付款中有息债务已调至全部债务。

附件 3　主要财务数据及指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。