

信用评级公告

联合〔2023〕5387号

联合资信评估股份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，“21 国机 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

中国机械工业集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国机械工业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国机 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 国机 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/11/8

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体调整信用等级			aaa	
外部支持调整因素				
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中央直接管理的国有多元化综合性装备工业集团，在装备制造、工程承包与供应链等业务领域具备较强的竞争力，行业地位稳固，融资渠道畅通，研发实力强。2022 年，公司主营业务毛利率保持稳定，经营获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主营业务受宏观经济影响较大、国际业务面临地缘政治和汇率波动风险、非经常性损益对利润影响大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

2022 年，公司期末现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“21 国机 01”的保障程度很强。

未来，随着公司各项主营业务的稳定发展，公司在其主要业务领域的行业地位和竞争优势有望保持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国机 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位领先，市场竞争力很强。**公司作为一家多元化、国际化的综合性装备工业集团，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均居于业内领先地位，具备很强的竞争力。

2. **整体研发实力强。**公司拥有良好的技术积累，研发投入规模较大，在机械领域的研制技术处于国内领先水平。

3. **公司毛利率保持稳定和经营获现能力强。**2022 年，为应对复杂的外部环境，公司供应链业务调整产品结构和商业模式。2022 年，公司主营业务综合毛利率为 8.74%，同比上升 0.21 个百分点；经营活动现金净流入 115.39 亿元，现金收入比为 104.64%。

4. **公司资产保持较好的流动性，财务弹性强。**公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力很强。截至 2022 年末，公司现金类资产 962.11 亿元，为短期债务的 1.80 倍，对短期债务的保障程度很高。同时，公司与金融机构有良好的信贷往来，可为公司提供有力的融资支持。

分析师：蒲雅修 宁立杰

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

关注

1. **跟踪期内，受外部环境波动及公司所处行业竞争激烈影响，公司面临较大经营压力。**国际外部环境复杂多变，加之公司工程承包业务和装备制造业务所处市场竞争激烈，2022年，公司营业收入有所下降。未来，公司仍面临较大的经营压力。

2. **国际业务风险。**公司国际业务规模大，业务所在地区较为分散，部分业务分布在政局不稳定国家，面临着一定的地缘政治风险和汇率波动风险。同时，公司业务涉及行业较多，跨区域、跨行业开展业务给公司经营和管理提出很大挑战。

3. **资产减值损失、信用减值损失和投资收益对利润影响大。**2022年，公司实现利润总额34.92亿元，资产减值损失与信用减值损失分别为24.44亿元和38.63亿元，非经常性损益对利润的影响大；2022年公司投资净收益9.98亿元，占利润总额的比重为28.58%。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	992.46	958.46	962.11
资产总额(亿元)	3591.63	3644.11	3557.79
所有者权益(亿元)	1240.92	1257.91	1171.09
短期债务(亿元)	664.19	576.08	533.76
长期债务(亿元)	220.41	269.91	294.30
全部债务(亿元)	884.60	845.99	828.05
营业总收入(亿元)	2878.14	3705.45	3439.16
利润总额(亿元)	109.19	96.96	34.92
EBITDA(亿元)	194.52	186.98	122.08
经营性净现金流(亿元)	51.85	151.85	115.39
营业利润率(%)	12.65	9.64	9.75
净资产收益率(%)	6.45	5.77	1.09
资产负债率(%)	65.45	65.48	67.08
全部债务资本化比率(%)	41.62	40.21	41.42
流动比率(%)	122.61	127.79	128.99
经营现金流负债比(%)	2.58	7.62	5.80
现金短期债务比(倍)	1.49	1.66	1.80
EBITDA 利息倍数(倍)	5.48	5.91	3.64
全部债务/EBITDA(倍)	4.55	4.52	6.78

公司本部（母公司）			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	628.21	687.42	731.07
所有者权益(亿元)	531.16	542.86	555.39
全部债务(亿元)	67.42	116.33	151.99
营业总收入(亿元)	5.59	5.06	15.67
利润总额(亿元)	16.41	8.36	11.36
资产负债率(%)	15.45	21.03	24.03
全部债务资本化比率(%)	11.26	17.65	21.49
流动比率(%)	168.18	205.17	443.43
经营现金流负债比(%)	-14.43	-7.95	-17.39

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中有息负债计入短期债务，2020 年数据为 2021 年年初数据，2020 年长期应付款中融资租赁款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 国机 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/27	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202204	阅读原文
21 国机 01	AAA	AAA	稳定	2021/10/22	杨恒 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国机械工业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国机械工业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系成立于 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“国务院国资委”）直接管理，初始注册资本 38.00 亿元。2009 年 4 月，国务院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，国务院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。2016 年，根据财政部（2016）18 号文件的通知，十二届全国人民代表大会第四次会议审查通过的 2016 年中央国有资本经营预算，下达给公司中央国有资本经营预算 19.00 亿元，增加国家资本金。2017 年 6 月 30 日，根据国务院国资委签发的《关于中国机械工业集团与中国恒天集团有限公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕104 号），公司与中国恒天集团有限公司（以下简称“中国恒天”）实施重组，中国恒天整体无偿划入公司，成为公司全资子公司。截至 2022 年底，公司注册资本仍为 260.00 亿元，国务院国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司总部主要职能部门与上年变化不大。截至 2022 年底，公司合并范围内二级企业 50 户；公司合并范围中包括 13 家上市公司（含一家两地上市企业）。跟踪期内，公司核心业务未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3557.79 亿元，所有者权益 1171.09 亿元（含少数股东权益 544.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 3439.16 亿元，利润总额 34.92 亿元。公司注册地址：北京市海淀区丹棱街 3 号；法定代表人：张晓仑。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司委托联合资信评级并成功发行的债券为“21 国机 01”。根据公司债券年报，上述债券募集资金均按照约定用途使用，不存在违规使用情况。跟踪期内，公司上述债券按时足额付息。

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
21 国机 01	20.00	20.00	2021/11/8	2026/11/8

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受

到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

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，其经营与工程承包行业、装备制造行业以及贸易行业相关度很高。

1. 工程承包行业

2022 年，受世界经济增长乏力，外部环境复杂多变的影响，对外承包工程行业增长大幅放缓。国内随着经济结构调整和国家固定资产投资增幅放缓，我国建筑行业整体增速下降。

过去 10 年，我国对外承包工程业务规模总体呈增长态势，但近年来增速趋缓，2017 年以来，我国对外承包企业的新签合同额基本维持在 2500 亿美元至 2600 亿美元之间，对外承包工程业务增长面临瓶颈。同时，2017–2021 年，

企业完成营业额相对较弱。2022 年，受世界经济增长乏力、地缘政治博弈加剧、逆全球化、贸易保护主义抬头等多重因素叠加影响，国际工程经营环境总体较为严峻，国际市场需求萎缩，对外承包工程行业遭遇严峻挑战，行业增长大幅放缓。据商务部统计，2022 年我国对外承包工程完成营业额 10424.9 亿元人民币，同比增长 4.3%（折合 1549.9 亿美元，同比基本持平）；新签合同额 17021.7 亿人民币，同比增长 2.1%（折合 2530.7 亿美元，同比下降 2.1%）。在“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额 849.4 亿美元，新签合同额 1296.2 亿美元，分别占总额的 54.8% 和 51.2%。

国内工程承包行业方面，随着经济结构的调整和国家固定资产投资增速放缓，我国建筑业整体增速下降，行业竞争激烈、盈利持续收窄。2022 年全年全社会建筑业实现增加值 83383.1 亿元，比上年增长 5.5%。在国家政策引导下以及宏观经济整体增长背景下，咨询设计与建筑企业纷纷推动工程总承包业务转型，在建筑业整体放缓的背景下，国内工程总承包业务（EPC）一直保持快速增长态势。根据住建部统计，我国勘察设计企业工程总承包收入 40041.6 亿元，与上年相比增长 21.1%。

2. 装备制造行业

近年来，在国家供给侧结构性改革、推动高质量发展的进程中，装备制造行业围绕新能源、新材料、高端装备、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业持续发展，2022 年受外部环境影响，行业内企业业绩承压。

近年来，我国在以供给侧结构性改革为主线，调结构转方式，建设现代化经济体系，推动中国经济向高质量发展转变的进程中，经济增速放缓，重型行业机遇与挑战并存，在危机中孕育机会。由于行业产品普遍依赖于相关产业的固定资产投资，投资属性较浓，在深化供给侧结构性改革、供大于求的竞争格局中受到一定影响。但同时，随着国家先后实施了互联网+、中国制造“2025”、创新驱动等一系列重

大战略，推动中国制造向“智能化、网络化、绿色化、服务化”和高附加值的方向发展，给装备制造业的发展指明了发展方向。据公开资料披露，2019—2021年，我国机械行业收入持续增长。2022年全年业绩有所承压与下游需求整体较弱、国际地缘政治冲突等有所关联，经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等压力，制造业投资有所放缓，导致中游制造厂商业绩有所承压，利润端下降明显。2022年机械行业（样本统计来自包括申万分类在内的机械行业555家公司）全年实现收入20714.6亿元，同比增长1.8%；实现归母净利润1349.8亿元，同比下降4.7%。

3. 贸易行业

2021年以来，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长；2022年，中国外贸进出口整体运行平稳；但全球需求放缓，外贸增速同比回落。面对复杂的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国外贸仍然保持了较强的韧性，自2019年以来中国已连续13年成为东盟的第一大贸易伙伴，2022年上半年中国有进出口实绩的外贸企业同比增加。

2021年以来，中国经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长。据海关统计，2021年中国货物贸易进出口总值39.1万亿元人民币，比2020年增长21.4%，进出口规模首次突破6万亿美元关口。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国外贸进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。

2022年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，给中国外贸进出口增长带来压力。2022年，中国货物进出口总额42.07万亿元，同比增长7.7%，增速同比回落（2021年同比增长21.4%）；出口23.97万亿元，同比增长10.5%；进口18.1万亿元，同比增长4.3%。

面对复杂的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国外贸仍表现出较强的韧性。2009—2021年，中国连续13年是东盟的第一大贸易伙伴。2022年前三季度，中国与东盟贸易总值为4.7万亿元，同比增长15.2%，占外贸总值的15.1%；中国与欧盟、美国、韩国和日本进出口分别增长9.0%、8.0%、7.1%和-0.4%。从出口商品结构看，2022年前三季度，对出口额贡献较大的品类如机器机械产品、纺织原料及纺织制品、化学工业品类，同比分别增长11.7%、13.7%、28.6%；主要进口产品如机器机械产品、矿产品、化学工业品类，同比分别增长-0.4%、16.5%、10.4%。

中国进出口贸易经营企业同比增加。2022年上半年，中国有进出口实绩的外贸企业50.6万家，同比增加5.5%。其中，民营企业42.5万家，增加6.9%，进出口9.82万亿元，增长13.6%，占我国外贸进出口总值的49.6%，同比提升1.9个百分点。同期，外商投资企业进出口6.75万亿元，增长2.1%；国有企业进出口3.2万亿元，增长15.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司注册资本仍为260.00亿元，国务院国资委100%持股，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司行业地位稳固，研发实力强，市场竞争力很强。

公司是一家多元化、国际化的综合性装备工业集团，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，2022年，公司位列“世界企业500强”第224位、ENR“全球最大250家国际工程承包商”第28位、“国际工程设计咨询企业225强”第61位、中国机

械百强第 1 位。

公司是我国机械工业规模大、覆盖面广、业务链完善、综合研发能力强的中央企业，行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 30 家原机械工业部国家一类科研院所，是我国机械工业实力最强的科研力量，为各行业提供了一大批重大技术装备及产品，多项技术、装备和产品达到国际先进水平。2022 年，公司研发费用 62.90 亿元，研发投入力度大。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（中征码：1101000002858123），截至2023年5月24日，公司无已结清/未结清的不良和关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日期，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理人员变更情况见下表。

表 2 2022 年公司董事及高级管理人员变更情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	决定（议）时间或聘任生效时间
董事	唐复平	董事	新增	2022 年 1 月
董事	尚冰	董事	离任	2022 年 1 月
董事、高级管理人员	罗乾宜	董事、总经理	新增	2022 年 5 月
董事、高级管理人员	吴永杰	董事、总经理	离任	2022 年 5 月

表 3 2021—2022 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2021 年			2022 年			同比变化	
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	毛利率
国际贸易	2064.26	56.79	4.12	1738.05	51.33	4.77	-15.80	0.65

董事	丁宏祥	董事	新增	2022 年 8 月
董事	宋欣	董事	离任	2022 年 8 月
高级管理人员	黎晓煜	副总经理	新增	2022 年 11 月
高级管理人员	高建设	副总经理	离任	2022 年 11 月

资料来源：公司债券年报

公司组织架构和各项管理制度较上年均未发生重大变动，经营团队保持稳定，管理运作良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业收入有所下降，综合毛利率同比变化不大。受投资收益减少影响，公司利润总额大幅减少。

公司主营业务包括科研与装备、工程承包、国际贸易等业务。2022 年，公司营业收入同比下降 7.06%，主要系国际贸易业务收入下降所致；利润总额 34.92 亿元，同比下降 63.98%，主要系投资收益减少所致。2022 年，公司主营业务收入占营业收入的比重维持在 99%以上，主营业务十分突出。

从收入构成来看，2022 年，公司国际贸易收入同比下降 15.80%，主要系苏美达股份有限公司（以下简称“苏美达”）调整业务与市场结构所致，占主营业务收入的比重随之下降；纺织工业业务收入同比下降 10.85%，主要系下游需求减少所致；专用设备制造、建筑、机械工业收入均有所增长。其他业务占主营业务收入比重较小，对主营业务收入影响不大。

从毛利率来看，2022 年，公司主营业务综合毛利率为 8.74%，同比上升 0.21 个百分点。分板块看，机械工业、科研设计和其他业务毛利率均有不同程度下降，主要系运营成本上升所致。其余业务毛利率略有上升。

专用设备制造业	368.20	10.13	8.75	400.62	11.83	13.53	8.80	4.79
建筑业	302.29	8.32	4.11	329.45	9.73	6.15	8.99	2.04
机械工业	286.71	7.89	23.39	328.16	9.69	14.22	14.46	-9.16
纺织工业	230.01	6.33	0.28	205.05	6.06	2.63	-10.85	2.35
国内贸易	92.31	2.54	10.88	87.85	2.59	14.91	-4.83	4.03
科研设计	131.94	3.63	24.57	131.75	3.89	22.58	-0.14	-1.98
其他	159.12	4.38	44.23	165.24	4.88	26.50	3.85	-17.73
合计	3634.83	100.00	8.53	3386.16	100.00	8.74	-6.84	0.21

注：公司 2022 年度主营业务收入分类方式调整，未对 2021 年之前数据追溯；上表 2021 年的数据为 2022 年的期初数
资料来源：公司财务报告

2. 贸易与服务

公司已基本形成了以汽车、机电产品、大宗商品等为主导的多元化、多样化贸易格局。

（1）汽车综合服务

公司汽车贸易与服务业务板块主要依托国机汽车股份有限公司（以下简称“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，整体服务能力较强且上下游客户稳定；但其供应商集中度高，近年来市场环境的变化对其业务转型和创新带来一定挑战。

近年来，国机汽车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。

国机汽车是一家大型汽车综合服务企业，是行业领先的进口汽车贸易服务商和世界领先的汽车工程技术服务商。国机汽车位列 2022 年发布的财富中国 500 强排行榜第 286 位，中国汽车经销商集团百强榜第 10 名。国机汽车旗下业务涵盖多品牌汽车进口贸易服务、汽车工程承包和技术服务、汽车租赁和二手车服务、汽车零售服务等领域。

汽车贸易服务是国机汽车的核心业务。国机汽车先后与大众、菲亚特克莱斯勒、捷豹路虎、福特、特斯拉、保时捷、林肯、阿斯顿马丁、沃尔沃、阿尔法罗密欧等多家知名跨国汽车企业建立了良好的合作关系，为其构建起涵盖战略咨询、市场分析、车型选择、工程改造、资金融通、认证协助、报关仓储、物流分销等多环节、全链条的贸易服务核心能力体系。其中，港口和物流服

务覆盖天津港、上海港和广州港。

汽车技术服务是国机汽车的优势业务。全资子公司中国汽车工业工程有限公司是国内最大的汽车工程承包和技术服务商之一，拥有国家颁发的工程设计综合甲级，及咨询、勘察、监理、施工总承包、规划、工程造价、特种设备等，涵盖建设工程全领域的国家最高等级资质证书，客户包括宝马、奔驰、特斯拉、沃尔沃、大众、通用等众多国际高端品牌、以及国内各大汽车集团，以高技术、短周期、优管理、低成本的一体化服务能力。2022 年，受燃油车市场下游需求减少的影响，国机汽车实现营业收入 395.69 亿元，同比下降 9.96%；汽车批发及贸易服务业务收入 191.99 亿元，同比下降 26.92%，主要系受到进口车市场整体低迷的影响，进口车批发及服务业务下游不景气所致。国机汽车采购的主要产品为各国外品牌生产的整车，2022 年，国机汽车强化与汽车厂商的战略合作，汽车贸易服务业务稳健运营，阿斯顿马丁、菲克、进口大众、福特、林肯等重点项目完成续签，确保了核心业务的持续性和稳定性。2022 年，国机汽车向前五大供应商合计采购占比为 59.94%，较上年略有下降，但采购集中度依然高。

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，凭借与汽车厂商多年积累的合作关系和专业、高效的核心优势，延伸服务链条，增强客户粘性，当前合作客户均为大型的跨国汽车企业。2022 年，国机汽车全年实现整车销售 65164 辆，同比下降 35.04%，主要系近年来进口汽车市场“去库存”和“国产化”的影响，叠加

复杂的外部环境和芯片短期冲击，进口车市场需求表现一般。从客户集中度看，2022 年，国机汽车前五大客户合计销售占 23.45%，客户集中度较低。

（2）供应链服务

苏美达为公司汽车贸易外的其他贸易板块中最主要的运营主体。2022 年，为应对复杂多变的宏观环境，苏美达调整业务与市场结构，营业总收入有所下降，但利润总额同比有所增长。

苏美达成立于1978年，1996年在上海证券交易所上市（股票简称：苏美达；股票代码：600710.SH），苏美达贸易业务主要包括含大宗物资和机电设备进口的供应链运营、机电和纺织服装产品的产业链组织和整合。

贸易上下游方面，苏美达的贸易品种主要有金属产品、矿石、煤炭、木材等大宗商品，上游与主要生产商建立长期采购合约，形成遍布全球的资源网络，下游围绕核心优质客户提供在原材料组织、按时保供、物流规划和金融服务等配配送等服务。2022年，苏美达前五名客户销售额129.13亿元，占年度销售总额的9.15%；前五名供应商采购额106.76亿元，占年度采购总额的7.95%，苏美达供应商和客户集中度均很低，前五名客户和供应商中均无关联方。

业务模式方面，苏美达主要分为自营和代理两种模式。自营模式可分为统购分销和自营配送。其中：统购分销业务占比相对较高。在统购分销模式下，苏美达通过收集下游客户的订单，整合不同客户所需产品的规模及规格，集中向上游供应商批量采购，后向下游客户分销。采购前，通过预收下游客户定金的方式保证采购的产品及时实现销售，同时通过订单收集锁定了下游销货渠道，有效降低了因商品囤积带来的存储成本及存货积压风险。苏美达对自营配送模式采取总量控制，在自营配送模式下，苏美达根据对市场行情的判断，在产品价格处于阶段性低位时采购，待价格回升后再行出售，或者在存在差价时及时采购并迅速出货。

苏美达机电设备进口主要采用代理模式，为客户提供“资源供应、商务咨询、金融支持、物流服务”四位一体服务。在该业务模式下，苏美达根据与下游客户锁定的采购意向，采取“一对一”的方式将下游客户与上游供应商进行匹配，在收取客户足额的保证金后，代理客户向上游供应商采购，并根据商品价格的波动及时调整收取的保证金，以对冲价格波动带来的经营风险。

结算模式方面，苏美达贸易中通常需一定比例预付款，以现金结算；其余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。截至2023年3月底，苏美达预付款账面余额105.39亿元。

2022 年，面对复杂多变的宏观环境，苏美达主动优化业务与市场结构，提高资源配置效率。产业链板块方面，苏美达加速融入“双循环”发展格局，重点推进科技研发、实业建设、供应链管理、数字化赋能。2022 年，苏美达产业链板块实现主营业务收入 303.25 亿元，同比增长 11.71%；实现利润总额 21.78 亿元，同比增长 29.42%。供应链板块，苏美达积极应对国内大宗商品需求波动影响，优化供应链运营板块的产品结构和商业模式，提升较高毛利品种的业务规模。2022 年，苏美达供应链板块实现主营业务收入 1106.57 亿元，同比下降 21.33%，实现利润总额 16.05 亿元，同比增长 8.73%。清洁能源板块，苏美达清洁能源业务响应“双碳”战略，加大海外重点市场营销。2022 年，苏美达清洁能源业务板块包括光伏组件的制造与销售、国内外光伏工程建设、光伏电站运维、自持电站发电等业务，其中组件出口约 3.75 亿美元，同比增长 49.8%，同时大力拓展光伏电站工程业务，抢抓国内外清洁能源发展机遇，2022 年共开发工商业分布式项目 79 个，并网规模 122MW，较去年同期增长 228%。全年清洁能源业务实现营收 54.47 亿元，同比增长 47.34%。实现利润总额 3.88 亿元，同比增长 30.65%。

2022年，苏美达营业总收入1411.45亿元，同比下降16.32%，实现利润总额37.83亿元，同比增长19.75%。

3. 设计咨询与工程承包业务

公司工程承包业务实力强,业务扩展能力较强,项目主要集中在亚洲、非洲及拉美等地区,部分境外业务存在一定的地缘政治风险。

设计咨询与工程承包业务收入占公司营业收入比重较大,为公司核心业务板块之一;该板块主要运营主体包括中国机械设备工程股份有限公司(以下简称“中国机械工程”)、中工国际工程股份有限公司(以下简称“中工国际”)、中国机械工业建设集团有限公司(以下简称“中国建设”)和中国联合工程有限公司(以下简称“中国联合工程”)等子公司。公司工程承包板块下企业较多,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,公司工程承包项目按照预付款、进度款、完工付款和质保金四部分收款,一般情况下,预付款比例为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,具体按照签订合同执行,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。工程承包板块大部分项目在国外,产生大量外汇结算,公司一般通过远期结售汇,利率掉期等方式锁定一部分汇率风险。

(1) 主要子公司情况

中国机械工程

中国机械工程的前身为成立于1978年的中国机械设备进出口总公司,2012年在香港上市(股票简称:中国机械工程;股票代码:1829.HK),基于公司子公司中国机械工业工程集团有限公司吸收合并中国机械设备工程,中国机械工程已于2021年8月6日从香港联交所退市。中国机械工程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,中国机械工程拥有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综合能力,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。中国机械工程是中国机电工业的对外窗口,中国机械工程已经成为GE、卡特彼勒、利波海尔等世界一流企业的核心供应商。但近年来受国际政治形势影响,国际工程承包行业受到较大冲击。

中国联合工程设有工业工程、民用工程、能源工程、工程建设、工业装备、规划市政园林、国际工程等业务细分板块,是国内最早组建的国家大型综合性设计单位之一。

中工国际

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:002051.SZ,截至2022年底公司直接持股62.86%)。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,近年来受世界经济增长乏力、地缘政治博弈加剧、逆全球化、贸易保护主义抬头等多重因素叠加影响,国际工程经营环境总体较为严峻,国际市场需求萎缩,对外承包工程行业遭遇严峻挑战。

2022年,中工国际实现营业总收入97.17亿元,同比增长12.47%,实现净利润3.20亿元,同比增长22.60%。国际工程承包业务方面,2022年,中工国际的国际工程承包业务新签合同额18.04亿美元;国际工程承包业务生效合同额16.51亿美元,同比增长160%;竣工项目3个,合同金额共计2.6亿美元。截至2022年底,公司国际工程承包业务在执行国际工程承包项目41个,其中重大在执行项目2个,在执行项目金额37.88亿美元;在手合同余额93.50亿美元。国内业务方面,2022年,中工国际国内工程承包业务新签合同25.30亿元,同比增长70.26%;国内设计咨询业务新签合同23.13亿元。

先进工程技术装备开发与应用方面,2022年,中工国际关键核心装备研发与制造业务新签

合同额 18 亿元，同比增长 11.46%。工程投资与运营方面，2022 年，中工国际环境工程领域业务新签合同额 5.46 亿元。

4. 装备制造业务

装备制造业务是公司的传统核心业务，包括纺织机械、重型机械、农用机械等装备产品，2022 年收入有所增长，但需关注部分细分领域成本压力依然较大。

公司装备制造业务包括重型机械、农业机械、机械基础件等领域装备研发制造和系统集成。主要产品包括纺织机械、重型机械、农用机械等装备。机械装备研发与制造业务主要经营实体包括中国恒天集团有限公司（以下简称“中国恒天”）、国机重型装备股份有限公司（以下简称“国机重装”）、中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖集团”）。

（1）主要子公司情况

2017 年，经国务院批准，中国恒天整体并入公司。中国恒天以纺织装备为核心主业，涵盖纺织机械、纺织贸易、新型纤维材料、商用汽车及工程机械等业务单元，核心生产企业为经纬纺织机械股份有限公司、恒天重工股份有限公司和立信工业股份有限公司，主要经营化纤机械和染整机械业务。2022 年，中国恒天实现营业收入 397.94 亿元，同比下降 14.01%，营业总成本为 413.25 亿元，同比下降 36.99%，净利润为 -44.29 亿元，由盈利转为亏损，主要系中国恒天进行改革脱困，处置非主业相关资产所致。

国机重装是以中国二重核心制造主业为平台，整合中国重型机械有限公司（以下简称“中国重机”）、中国重型机械研究院（以下简称“中国重院”）等国机集团重型装备板块组建的覆盖全产业链的国家重型装备制造平台。主要产品包括成套装备、大型铸锻件、重型压力容器、核电和风电设备等。2022 年，国机重装实现营业收入 96.55 亿元，同比增长 1.55%；实现净利润 4.32 亿元，同比增长 2.98%。

一拖集团前身为第一拖拉机制造厂，主要子公司第一拖拉机股份有限公司（以下简称“一拖

股份”）在香港联交所和上海证交所上市，是中国唯一拥有“A+H”上市平台的农机企业。一拖集团产品系列主要是“东方红”系列轮式拖拉机、“东方红”系列履带拖拉机、“中国收获”系列收获机械以及东方红系列农机具产品、专用车辆产品等。2022 年，一拖股份实现营业收入 125.64 亿元，同比增长 34.61%；实现净利润 6.42 亿元，同比增长 48.14%。

（2）业务经营模式和上下游产业链情况

纺织机械领域，公司是全球少数拥有棉纺织成套设备研发和生产能力的企业，其棉纺机械设备占国内市场份额的 50% 以上，其中清梳联设备和细沙长车市场份额占 70% 以上，并出口多个国家和地区。作为制造类企业，纺机业务原材料采购成本是最主要的生产成本，公司直接材料占生产成本的比例在 80% 以上，直接材料包括原材料及机电配套件等，原材料主要为钢材和生铁，市场供应充足。直接材料中，外购配套件主要指公司从外界采购的经过一定加工的纺织机械半成品部件，采购对象主要包括细纱机上的集体落纱装置、摇架、喷气织机上的多臂机、自动络筒机上的针布、电磁阀、槽筒等。部分核心部件需要从国外进口。

重型装备领域，公司具有覆盖全产业链的国家重型装备制造能力，国内是中国冶金、锻压装备研制的开拓者，是中国大型冶金、锻压装备研制基地之一，中国大部分钢厂使用由国机重装提供的冶金装备。公司所属铸锻件生产制造基地为全国供应 60% 的大型铸锻件，包括为国内外水电项目和国家三大动力基地提供了数万兆瓦的大型电站铸锻件，核电重型容器装备研制方面，公司是以 AP1000、华龙一号、CAP1400 为代表的第三代核电机型全套铸锻件和关键零部件重要供应商。

公司拖拉机产品主要通过公司经销商进行销售，国际市场根据业务拓展进度逐步建立和完善销售服务网络，以适应市场需要。重要零部件自主生产，为节约成本，公司采用集采集购与集采分购相结合的模式。公司采购商品主要为零部件和原材料的采购，由公司的采购部门统一集中

采购,重要零部件主要由下属零部件企业自主生产。公司的外购零部件主要包括:齿轮毛坯、冲压铆焊件、铸件、轮胎和液压总成件。公司原材料采购主要包括圆钢、板材、废钢、生铁和矿产品等,主要供应商为配件生产企业和橡胶等原材料生产企业。

5. 经营效率

2022 年,公司经营效率有所下降,与同行业相比,公司经营效率处于平均水平。

从经营效率看,2022 年公司整体经营效率有所下降,销售债权周转次数由 6.98 次下降至 6.23 次;存货周转次数由 7.56 次下降至 6.86 次;总资产周转次数由 1.03 次下降至 0.96 次。与同行业公司相比,公司主要经营效率指标处于平均水平。

表 4 2022 年同行业公司企业经营效率指标

证券简称	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
中国中车	2.07	2.75	0.51
三一重工	3.17	3.58	0.54
潍柴控股	3.96	8.84	0.61
国机集团	5.58	7.54	0.96

注:为增强数据可比性,所有数据均选自Wind, Wind和联合资信计算公式略有差异

资料来源:Wind, 联合资信整理

6. 未来发展

公司发展计划可行,对其未来发展有较强的指导作用。

2023 年,公司计划围绕落实制造强国和创新驱动发展战略,以国有资本投资公司试点改革为契机,进一步聚焦科技研发与服务、先进装备制造、工程承包与供应链三大主业,优化布局结

构,重点在工业基础研发、农机装备板块;推进产业结构调整,夯实资产质量;通过加快科研平台建设,推进关键核心技术攻关,创新科技成果转化模式,形成原创技术“策源地”和现代产业链“链长”,强化国家战略科技力量和产业链安全的保障力量;完成国企改革三年行动目标,落实重点领域改革任务,发挥改革乘法效应;强化资本运作,服务两个循环,不断增强竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年财务报告,经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留意见。截至 2022 年底,公司合并范围内二级子公司 50 家,较 2021 年底减少 3 家。公司合并范围变化不大,财务数据可比性强。

截至2022年底,公司合并资产总额3557.79亿元,所有者权益1171.09亿元(含少数股东权益544.77亿元);2022年,公司实现营业总收入3439.16亿元,利润总额34.92亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底,公司资产规模较上年底变化不大,资产仍以流动资产为主,公司现金类资产充裕,资产质量好。

截至 2022 年底,公司合并资产较上年底下降 2.37%,较上年底变化不大。其中,流动资产占 72.10%,非流动资产占 27.90%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。公司资产主要构成详见下表。

表 5 2021 - 2022 年公司主要资产构成(单位:亿元、%)

科目	2021 年		2022 年		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	2547.46	69.91	2565.10	72.10	0.69
货币资金	710.24	19.49	694.37	19.52	-2.23
应收账款	437.73	12.01	462.29	12.99	5.61
预付款项	246.78	6.77	276.39	7.77	12.00
存货	443.01	12.16	458.54	12.89	3.51
非流动资产	1096.65	30.09	992.69	27.90	-9.48

固定资产（合计）	447.37	12.28	405.90	11.41	-9.27
资产总额	3644.11	100.00	3557.79	100.00	-2.37

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 0.69%，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 2.23%，较上年底变化不大。货币资金中有 161.45 亿元受限资金，受限比例为 23.25%，主要为银行承兑汇票及保函等各类保证金和定期存款等。

公司应收账款主要来自于工程承包业务的应收工程款。截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 5.61%，主要系工程业务规模扩大所致。应收账款余额账龄在 1 年以内（含 1 年）的为 341.64 亿元、1~2 年（含 2 年）的为 81.95 亿元、2~3 年（含 3 年）的为 37.74 亿元、3 年以上的为 119.98 亿元，3 年以上应收账款规模较大；累计计提坏账准备 118.92 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 62.36 亿元，占比为 10.73%，集中度低。

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，余额主要受工程投入和结转进度的影响。截至 2022 年底，公司预付款项较上年底增长 12.00%，其中账龄在 1 年以内的占 87.31%。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 3.51%。公司存货以库存商品（占 45.25%）和自制半成品及在产品（占 23.81%）为主，累计计提跌价准备 41.28 亿元，计提比例为 8.26%。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 9.48%，主要系固定资产减少所致。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）较上年底下降 9.27%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.14%）和机器设备（占 33.71%）构成，累计计提折旧 326.03 亿元；固定资产成新率 36.41%，成新率低。

截至 2022 年底，公司受限资产 268.90 亿元，

占总资产比重为 7.56%，受限比例较低。

表 6 截至 2022 年底公司受限资产情况

项目	金额 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	161.45	4.54	保证金、冻结等
应收票据	10.64	0.30	银行质押换票
应收账款	2.17	0.06	质押借款
应收款项融资	3.76	0.11	质押
存货	2.02	0.06	质押借款
固定资产	37.28	1.05	抵押借款
无形资产	15.39	0.43	抵押借款
其他	36.19	1.02	抵押借款
合计	268.90	7.56	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司权益规模和构成保持稳定，少数股东权益规模大，但考虑到公司归母权益中实收资本、资本公积占比较高，公司权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 1171.09 亿元，较上年底下降 6.90%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.48%，少数股东权益占比为 46.52%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 47.47%、39.13%、-3.80%和 12.31%。所有者权益结构稳定性尚可。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底变化不大，有息债务规模有所下降，整体债务负担处于可控。公司短期债务有所减少但占比依然很高。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占 83.32%，非流动负债占 16.68%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司负债结构详见下表。

表 7 2021 - 2022 年公司主要负债构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年		2022 年		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	1993.41	83.54	1988.61	83.32	-0.24
短期借款	266.26	11.16	204.00	8.55	-23.38
应付票据	209.43	8.78	228.93	9.59	9.31
应付账款	552.28	23.14	596.44	24.99	8.00
其他应付款 (合计)	113.71	4.77	117.39	4.92	3.23
合同负债	589.41	24.70	599.04	25.10	1.63
非流动负债	392.80	16.46	398.09	16.68	1.35
长期借款	138.12	5.79	156.96	6.58	13.64
负债总额	2386.21	100.00	2386.70	100.00	0.02

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至 2022 年底, 公司短期借款较上年底下降 23.38%, 主要系公司融资结构调整, 部分短期借款到期偿还所致。公司短期借款以信用借款 (占 40.56%) 和保证借款 (占 34.40%) 为主。

截至 2022 年底, 公司应付票据较上年底增长 9.31%, 主要系业务量增加所致。公司应付票据以银行承兑汇票为主, 占 92.02%。

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。截至 2022 年底, 公司应付账款较上年底增长 8.00%。其中, 应付账款余额账龄在 1 年以内 (含 1 年) 的占比为 72.76%, 1~2 年 (含 2 年) 的占比为 10.77%、2~3 年 (含 3 年) 的占比为 5.84%、3 年以的占比为 10.64%, 部分应付账款账龄较长。

公司其他应付款主要由单位往来款和押金保证金构成。截至 2022 年底, 公司其他应付款 (合计) 较上年底增长 3.23%, 较上年底变化不大, 主要为日常往来款 (占 15.00%)、保证金 (占 17.46%) 和应付与暂收款 (占 53.80%)。

截至 2022 年底, 公司非流动负债较上年底增长 1.35%, 较上年底变化不大。公司非流动负债主要为长期借款。截至 2022 年底, 公司长期借款较上年底增长 13.64%, 主要系业务规模扩大, 融资需求增加所致; 长期借款主要由保证借款 (占 32.08%)、抵押借款 (占 14.32%) 和信用借款 (占 51.20%) 构成。

截至 2022 年底, 公司全部债务较上年底下降 4.08%。债务结构方面, 仍以短期债务为主, 从债务指标来看, 截至 2022 年底, 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较上年底均有上升。公司债务负担总体变化不大, 但债务结构有所优化。

表 8 公司债务指标情况 (单位: 亿元、%、百分点)

科目	2021 年末	2022 年末	同比变化
短期债务	576.08	533.76	-7.35
长期债务	269.91	294.30	9.03
全部债务	845.99	828.05	-2.12
短期债务占全部债务比重	68.09	64.46	-3.64
资产负债率	65.48	67.08	1.60
全部债务资本化比率	40.21	41.42	1.21
长期债务资本化比率	17.67	20.08	2.42

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至报告出具日公司存续债券为“21 国机 01”, 存续金额为 20.00 亿元, 到期兑付日为 2026 年 11 月 8 日。

4. 盈利能力

2022 年, 公司总收入和利润总额均有所下降, 期间费用和非经常性损益对利润有一定影响, 投资收益对利润有一定贡献, 整体盈利指标下降。

2022 年, 公司实现营业总收入同比下降 7.19%; 营业利润率为同比提高 0.11 个百分点, 同比变化不大; 利润总额同比下降 63.98%。分析详见本报告“八、经营分析”。

表 9 2021 - 2022 年公司收入及成本费用支出情况
(单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2022 年同比增长率
营业总收入	3705.45	3439.16	-7.19
营业成本	3335.98	3092.42	-7.30
费用总额	287.42	260.44	-9.39
其中: 销售费用	59.26	57.69	-2.66
管理费用	144.40	137.88	-4.52
研发费用	56.41	62.90	11.52
财务费用	27.35	1.98	-92.77
投资收益	45.46	9.98	-78.04
利润总额	96.96	34.92	-63.98
营业利润率	9.64	9.75	0.11 个百分点
总资本收益率	4.92	2.14	-2.77 个百分点
净资产收益率	5.77	1.09	-4.69 个百分点

资料来源: 根据公司审计报告整理

从期间费用来看, 2022 年, 公司费用总额为同比下降 9.39%, 主要系管理费用和财务费用下降所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 22.15%、52.94%、24.15%和 0.76%。其中, 管理费用同比下降 4.52%, 主要系职工薪酬减少所致; 研发费用同比增长 11.52%, 主要系研发人员人工费用和研发投入增加所致; 财务费用同比下降 92.77%, 主要系当期汇兑净收益增加所致。2022 年, 公司期间费用率为 7.57%, 公司费用规模大, 对利润影响较大。

2022 年, 公司实现投资收益同比下降 78.04%, 主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致, 投资收益占利润总额的比重为 28.58%, 对利润总额有较大影响。2022 年, 公司资产减值损失与信用减值损失分别为 24.44 亿元和 38.63 亿元, 资产减值损失和信用减值损失对利润有较大侵蚀。

2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 2.70 个百分点和 4.69 个百分点, 公司各盈利指标下降。

表 10 2022 年同行业公司盈利能力情况

证券简称	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
中国中车	2229.39	21.22	3.89	7.51

¹ 期间费用率=期间费用总额/营业总收入*100%

三一重工	800.18	24.02	3.44	6.67
潍柴动力	1751.58	17.78	2.55	5.46
21 国机 01	3395.09	8.91	1.83	1.09

注: 为增强数据可比性, 所有数据均选自 Wind, Wind 和联合资信计算公式略有差异

资料来源: Wind

5. 现金流

2022 年, 公司经营活动产生的现金净流量持续流入, 收入实现质量较高, 投资活动现金流由净流入转为大额净流出, 融资渠道畅通, 现金流较为充裕。

表 11 2021 - 2022 年公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	4058.40	3885.13
经营活动现金流出小计	3906.55	3769.74
经营活动现金流量净额	151.85	115.39
投资活动现金流入小计	1107.53	395.66
投资活动现金流出小计	1102.58	450.95
投资活动现金流量净额	4.96	-55.29
筹资活动前现金流量净额	156.81	60.10
筹资活动现金流入小计	775.11	729.94
筹资活动现金流出小计	955.87	803.58
筹资活动现金流量净额	-180.75	-73.63
现金收入比	101.08	104.64

资料来源: 根据公司审计报告整理

从经营活动来看, 随着公司业务规模的缩小, 2022 年, 公司经营活动现金流入和流出量均有所下降。综上, 2022 年, 公司经营活动现金净流入规模有所下降, 但仍保持较大的规模。从收入质量来看, 2022 年, 公司现金收入比同比提高 3.56 个百分点, 收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动收支频繁, 但构建固定资产、无形资产和其他长期资产的支出仅为 41.22 亿元。2022 年, 公司投资活动现金流入和流出均同比大幅减少。2022 年, 公司投资活动现金流量由净流入转为净流出。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额同比下降 61.67%, 但仍为净流入, 公司融资压力不大。

从筹资活动看, 公司融资渠道畅通, 债权融资和股权融资均有涉及, 2022 年, 公司筹资

活动现金流入同比下降 5.83%；筹资活动现金流出同比下降 15.93%；公司筹资活动现金净流出规模有所下降。

6. 偿债能力

2022 年，公司偿债指标表现很强，考虑到公司作为国务院国资委直属的大型中央企业，综合实力极强，可用授信余额大，财务弹性强，在公司持续经营下，整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	127.79	128.99
	速动比率（%）	105.57	105.93
	经营现金/流动负债（%）	7.62	5.80
	经营现金/短期债务（倍）	0.26	0.22
	现金短期债务比（倍）	1.66	1.80
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	186.98	122.08
	全部债务/EBITDA（倍）	4.52	6.78
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	5.91	3.64
	经营现金/利息支出（倍）	4.80	3.44

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有小幅上升，流动资产对流动负债的保障程度高。公司现金

短期债务比有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度很高。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 34.71%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 39.45%）、摊销（占 7.25%）、计入财务费用的利息支出（占 24.69%）、利润总额（占 28.61%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍很高；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

根据公司债券年报披露，截至 2022 年底，公司对外担保金额合计 14.00 亿元。其中，对参股企业担保金额为 13.25 亿元。

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度合计 3587.43 亿元，其中未使用额度为 2436.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下辖上市公司 13 家，直接融资渠道通畅。

根据公司债券年报披露，截至 2022 年底，公司涉及重大未决诉讼 2 起，详见下表。未决诉讼形成的预计负债规模较小，对公司经营能力和偿债能力无重大影响。

表 13 截至 2022 年底公司重大未决诉讼情况

原告名称	被告名称	案由	一审受理时间	标的金额（万元）	目前所处的诉讼程序
西安航天基地九鼎石油装备制造工程有限公司	中国三安建设集团有限公司	工程施工合同纠纷	2021 年 1 月	9238.40	2021 年 1 月，中国三安建设集团有限公司诉西安航天基地九鼎石油装备制造工程有限公司、易平安建设工程施工合同纠纷。2021 年 4 月，西安航天基地九鼎石油装备制造工程有限公司提起反诉
广西林业集团桂谷实业有限公司	杭州卡麦科技有限公司	买卖合同纠纷	2021 年 11 月	6245.83	广西壮族自治区南宁市中级人民法院冻结杭州照相机械研究所有限公司对杭州国照检测技术有限公司的 500 万股权

资料来源：公司债券年报

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为控股平台，经营性活动较少，其资产主要为长期股权投资、货币资金和其他应收款等。公司本部负债规模小，以应付债券为主；所有者权益规模大，权益稳定性高。公司本部收入规模小，利润主要来自投资收益，现金流主要来自于筹资活动。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 731.07 亿元，较上年底增长 6.35%。其中，流动资产 153.63 亿元（占 21.01%），非流动资产 577.45 亿元（占 78.99%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.05%）和其他应收款（合计）（占 68.83%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.44%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 40.02 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 175.68 亿元，较上年底增长 21.53%。其中，流动负债 34.64 亿元（占 19.72%），非流动负债 141.04 亿元（占 80.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 28.86%）、应付账款（占 16.91%）、其他应付款（合计）（占 6.57%）、合同负债（占 42.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 21.27%）、应付债券（占 78.18%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 24.03%，较 2021 年提高 3.00 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 151.99 亿元。其中，短期债务占 7.71%、长期债务占 92.29%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 11.72 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 21.49%，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 555.39 亿元，较上年底增长 2.31%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 297.32 亿元（占 53.53%）、资本公积合计 155.45 亿元（占 27.99%）、未分配利润合计 78.03 亿元（占 14.05%）、盈余公积合计 23.05 亿元（占 4.15%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 15.67 亿元，营业收入为 15.67 亿元，利润总额为 11.36 亿元。同期，公司本部投资收益为 13.62 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -6.02 亿元，投资活动现金流净额 -40.58 亿元，筹资活动现金流净额 35.10 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 20.55%；公司本部负债占合并口径的 7.36%；公司本部所有者权益占合并口径的 47.42%；公司本部营业总收入占合并口径的 0.46%；公司本部营业收入占合并口径的 0.46%；公司本部利润总额占合并口径的 32.53%；公司本部全部债务占合并口径的 18.38%。

十、债券偿还能力

截至 2022 年底，公司对存续债券的偿还压力小。

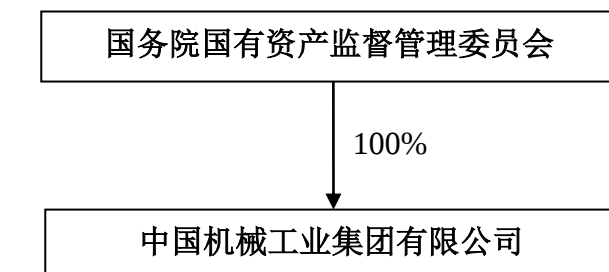
从资产情况来看，截至 2022 年末，公司现金类资产为 962.11 亿元，为“21 国机 01”待偿本金（20.00 亿元）的 48.11 倍；公司的现金类资产能够对“21 国机 01”待偿本金的偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2022 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“21 国机 01”待偿本金（20.00 亿元）的 194.26 倍、5.77 倍和 6.10 倍，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“21 国机 01”待偿本金峰值的覆盖程度很高。

十一、结论

基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国机 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底中国机械工业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司债券年报

附件 1-2 截至 2022 年底中国机械工业集团有限公司组织机构图



资料来源：公司官网，联合资信整理

附件 1-3 截至 2022 年底中国机械工业集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)
1	中国机械设备工程股份有限公司	北京	机械设备及电子产品批发	412570.00	100.00	100.00	537886.90
2	中国自控系统工程有限公司	北京	技术服务业	10000.00	100.00	100.00	7383.99
3	中国福马机械集团有限公司	北京	营林及木竹采伐机械制造	92911.70	100.00	100.00	52911.70
4	中国机床总公司	北京	机械设备及电子产品批发	8217.36	100.00	100.00	8217.36
5	中国国机重工集团有限公司	天津	连续搬运设备制造	225333.00	100.00	100.00	282677.09
6	中国机械国际合作股份有限公司	北京	汽车零配件批发	38197.10	100.00	100.00	36498.35
7	中国恒天集团有限公司	北京	纺织专用设备制造	833695.25	100.00	100.00	1109979.35
8	国机资产管理有限公司	北京	投资与资产管理	134980.00	100.00	100.00	98485.98
9	中国地质装备集团有限公司	北京	地质勘查专用设备制造	50000.00	100.00	100.00	80827.07
10	中国农业机械化科学研究院集团有限公司	北京	农业科学研究和试验发展	105000.00	100.00	100.00	132321.05
11	中工国际工程股份有限公司	北京	工程管理服务	123740.89	63.64	63.64	219864.57
12	国机集团科学技术研究院有限公司	北京	工程、技术研究和试验发展	62754.00	100.00	100.00	106174.24
13	中国机床销售与技术服务有限公司	北京	机械设备及电子产品批发	18000.00	100.00	100.00	11401.89
14	中国海洋航空集团有限公司	北京	港口及航运设施工程建筑	96847.30	100.00	100.00	96847.28
15	国机财务有限责任公司	北京	非金融机构	175000.00	100.00	100.00	205477.61
16	国机资本控股有限公司	北京	商务服务	237000.00	100.00	100.00	110795.01
17	中元国际工程设计研究院有限公司	北京	专业技术服务业	6900.00	100.00	100.00	45631.25
18	机械工业规划研究院有限公司	北京	其他服务业	5000.00	100.00	100.00	5000.00
19	北京汽车工业发展研究所有限公司	北京	研究和试验发展	200.00	100.00	100.00	201.23
20	国机汽车股份有限公司	天津	汽车批发	149578.87	68.70	68.70	237494.91
21	天津电气科学研究院有限公司	天津	输配电及控制设备制造	21847.00	100.00	100.00	34529.41
22	中汽胜嘉(天津)物业管理有限公司	天津	房地产业	50.00	100.00	100.00	50.00
23	国机融资租赁有限公司	天津	货币金融服务	150713.71	100.00	100.00	151895.52
24	中国浦发机械工业股份有限公司	上海	对外贸易	22139.47	54.67	54.67	8812.36
25	上海工业锅炉研究所有限公司	上海	工程、技术研究和试验发展	4800.00	100.00	100.00	3829.36
26	中国机械工业工程集团有限公司	北京	专业咨询与调查	113817.71	100.00	100.00	36852.81
27	苏美达股份有限公司	常州	工程机械制造业	130674.94	47.68	47.68	218364.90
28	二重(镇江)重型装备有限责任公司	镇江	仓储货运	358325.00	100.00	100.00	244779.79
29	中国联合工程有限公司	北京	工程勘察设计	87000.00	100.00	100.00	23382.17
30	合肥通用机械研究院有限公司	合肥	泵及真空设备制造	39000.00	100.00	100.00	43987.81
31	国机智骏汽车有限公司	赣州	汽车制造业行业	67040.00	67.00	67.00	52640.00
32	中国一拖集团有限公司	洛阳	拖拉机制造	310619.38	88.22	88.22	319380.88
33	国机精工股份有限公司	洛阳	轴承制造	52912.93	50.05	50.05	89394.17
34	机械工业第六设计研究院有限公司	郑州	工程勘察设计	16584.63	100.00	100.00	13861.53
35	中国电器科学研究院股份有限公司	广州	研究和试验发展	40450.00	52.59	52.59	41913.40
36	广州电器科学研究院有限公司	广州	专业技术服务业	15460.65	100.00	100.00	14729.30
37	国机智能科技有限公司	广州	科技推广和应用服务业	109082.89	81.67	81.67	47261.29
38	深圳中机实业有限公司	深圳	房地产出租	932.08	100.00	100.00	932.08
39	桂林电器科学研究院有限公司	桂林	电气机械及器材制造	27829.56	100.00	100.00	48578.93
40	德阳安装技师学院	德阳	建筑安装业	3928.95	100.00	100.00	4221.03
41	成都工具研究所有限公司	成都	切削工具制造	11573.64	90.17	90.17	18365.14
42	中国第二重型机械集团有限公司	德阳	冶金专用设备制造	262792.16	100.00	100.00	403336.57
43	国机重型装备集团股份有限公司	德阳	批发业	721355.59	56.35	56.35	727902.92
44	兰州石油机械研究所	北京	石油钻采专用设备制造	2000.00	100.00	100.00	4154.94
45	国机白俄罗斯有限责任公司	白俄罗斯	其他服务业	13358.66	100.00	100.00	9630.53
46	国机海南发展有限公司	海口	批发业	20000.00	100.00	100.00	20000.00
47	国机商业保理有限公司	北京	商务服务业	50000.00	100.00	100.00	50000.00
48	中国机械(香港)有限公司	香港	其他服务业	8893.00	100.00	100.00	8412.00
49	国机集团北京共享服务中心有限公司	北京	其他服务业	500.00	100.00	100.00	500.00
50	国机集团北京教育咨询有限公司	北京	其他组织管理服务	500.00	100.00	100.00	500.00

资料来源：公司审计报告附注

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	992.46	958.46	962.11
资产总额（亿元）	3591.63	3644.11	3557.79
所有者权益（亿元）	1240.92	1257.91	1171.09
短期债务（亿元）	664.19	576.08	533.76
长期债务（亿元）	220.41	269.91	294.30
全部债务（亿元）	884.60	845.99	828.05
营业总收入（亿元）	2878.14	3705.45	3439.16
利润总额（亿元）	109.19	96.96	34.92
EBITDA（亿元）	194.52	186.98	122.08
经营性净现金流（亿元）	51.85	151.85	115.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.50	7.01	6.23
存货周转次数（次）	5.31	7.65	6.86
总资产周转次数（次）	0.77	1.02	0.96
现金收入比（%）	100.85	101.08	104.64
营业利润率（%）	12.65	9.64	9.75
总资本收益率（%）	5.35	4.92	2.14
净资产收益率（%）	6.45	5.77	1.09
长期债务资本化比率（%）	15.08	17.67	20.08
全部债务资本化比率（%）	41.62	40.21	41.42
资产负债率（%）	65.45	65.48	67.08
流动比率（%）	122.61	127.79	128.99
速动比率（%）	101.32	105.57	105.93
经营现金流动负债比（%）	2.58	7.62	5.80
现金短期债务比（倍）	1.49	1.66	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	5.91	3.64
全部债务/EBITDA（倍）	4.55	4.52	6.78

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中有息负债计入短期债务，2020 年数据为 2021 年期初数据，2020 年长期应付款中融资租赁款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.56	49.15	40.02
资产总额（亿元）	628.21	687.42	731.07
所有者权益（亿元）	531.16	542.86	555.39
短期债务（亿元）	27.42	45.57	11.72
长期债务（亿元）	40.00	70.77	140.27
全部债务（亿元）	67.42	116.33	151.99
营业总收入（亿元）	5.59	5.06	15.67
利润总额（亿元）	16.41	8.36	11.36
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-6.97	-5.18	-6.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.60	3.24	9.46
存货周转次数（次）	1.42	2.11	5.77
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02
现金收入比（%）	40.47	116.08	83.12
营业利润率（%）	0.52	3.15	1.79
总资本收益率（%）	2.59	1.26	1.72
净资产收益率（%）	2.92	1.53	2.19
长期债务资本化比率（%）	7.00	11.53	20.16
全部债务资本化比率（%）	11.26	17.65	21.49
资产负债率（%）	15.45	21.03	24.03
流动比率（%）	168.18	205.17	443.43
速动比率（%）	163.29	201.74	434.54
经营现金流动负债比（%）	-14.43	-7.95	-17.39
现金短期债务比（倍）	1.33	1.08	3.41
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 尾数差系四舍五入所致；2. 2020 年财务数据采用 2021 年年初数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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+平均应收款项融资)
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-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持