

# 中国机械工业集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4985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，维持“24 国机 K1”“24 国机 K2”和“24 国机 K3”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

二〇二五年六月二十四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

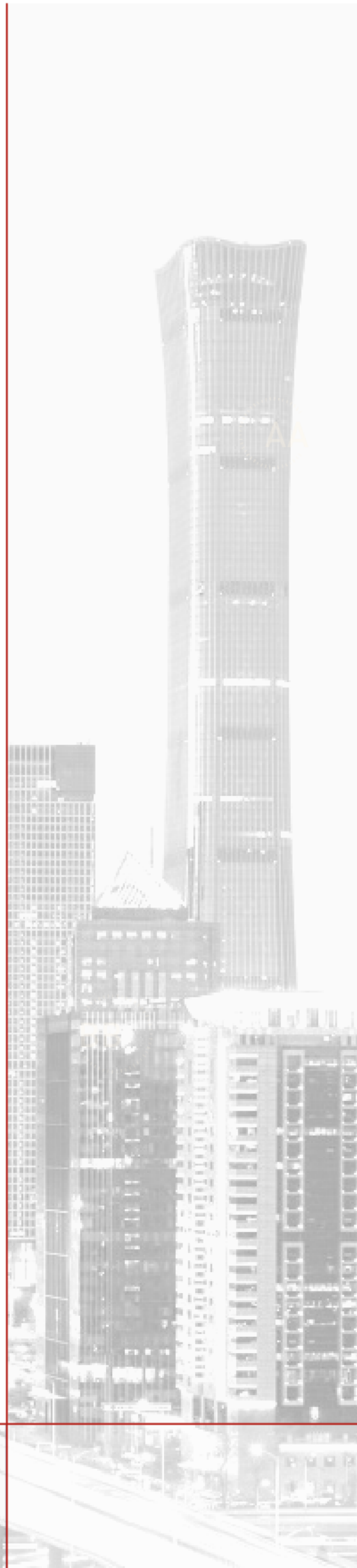
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 中国机械工业集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国机械工业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24
24 国机 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 国机 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 国机 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，公司作为国务院国资委直接管理的多元化综合性装备工业集团，在先进装备制造、工程承包与供应链等业务领域具备很强的竞争力，融资渠道畅通，研发实力强。经营方面，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、关税战以及汇率波动等风险。2024 年以来，公司持续提升经营质量，收缩贸易业务规模且对不良资产进行改革脱困，营业总收入同比小幅下降，但综合毛利率及利润总额持续提升。财务方面，公司现金类资产充裕，再融资能力极强，财务状况良好，整体债务负担处于合理水平；公司投资收益和其他收益对利润的贡献较大，但资产和信用减值损失对利润存在一定侵蚀。综合考虑公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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，其信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**发生公司主业剥离或主要资产划出等重大不利资产重组；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑，或装备制造等下游行业景气度下行或原材料成本持续上升，导致公司盈利能力、偿债能力出现持续弱化。

### 优势

- **公司业务多元，研发实力强，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央企集团，已形成产业基础研制与服务、先进装备制造、工程承包与供应链三大主业，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、供应链领域均居于业内领先地位，具备很强的竞争力。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。
- **公司持续提升经营质量。**2024 年以来，公司持续减少贸易业务中的高风险项目，并且对不良资产进行改革纾困；2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，但综合毛利率继续提升；公司利润总额保持增长。
- **公司财务状况良好，融资渠道畅通，债务负担处于合理水平。**截至 2024 年底，公司现金类资产 667.83 亿元，全部债务 704.01 亿元，全部债务资本化比率为 39.91%；公司共获银行授信额度 4635.30 亿元，未使用额度 3327.93 亿元。

### 关注

- **公司所处行业竞争激烈影响，公司面临较大经营压力。**工程承包、装备制造、供应链物流等行业属于市场化竞争性行业，近年来行业竞争态势激烈，公司在降本增效、盘活不良资产、防范化解部分经营实体财务风险等方面将面临较大的经营压力。
- **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。

- **公司非经常性损益对利润影响大。**2024 年，公司投资收益、其他收益以及资产处置收益合计 36.12 亿元，占营业利润的比重为 44.70%；公司资产减值损失和信用减值损失合计 43.05 亿元，占营业利润的比重为 53.26%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

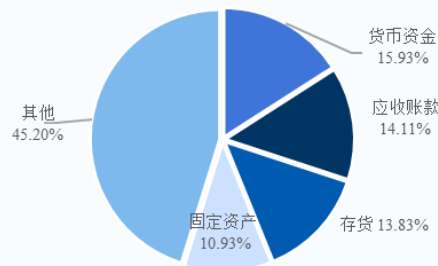
## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	962.15	635.11	667.83
资产总额（亿元）	3559.23	3254.21	3337.16
所有者权益（亿元）	1170.85	1012.47	1059.93
短期债务（亿元）	530.45	497.81	487.42
长期债务（亿元）	294.30	213.39	216.59
全部债务（亿元）	824.74	711.20	704.01
营业总收入（亿元）	3439.12	3290.58	3113.29
利润总额（亿元）	34.88	72.86	80.82
EBITDA（亿元）	122.03	153.17	156.93
经营性净现金流（亿元）	115.39	0.77	125.54
营业利润率（%）	9.75	10.49	10.58
净资产收益率（%）	1.09	4.74	5.65
资产负债率（%）	67.10	68.89	68.24
全部债务资本化比率（%）	41.33	41.26	39.91
流动比率（%）	128.99	116.55	118.37
经营现金流动负债比（%）	5.80	0.04	6.38
现金短期债务比（倍）	1.81	1.28	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	6.38	8.38
全部债务/EBITDA（倍）	6.76	4.64	4.49
项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	731.07	775.09	817.88
所有者权益（亿元）	555.39	571.59	594.40
全部债务（亿元）	151.99	185.36	204.11
营业总收入（亿元）	15.67	9.49	4.29
利润总额（亿元）	11.36	9.64	7.39
资产负债率（%）	24.03	26.25	27.32
全部债务资本化比率（%）	21.49	24.49	25.56
流动比率（%）	443.43	175.24	221.90
经营现金流动负债比（%）	-17.39	-3.67	-4.11

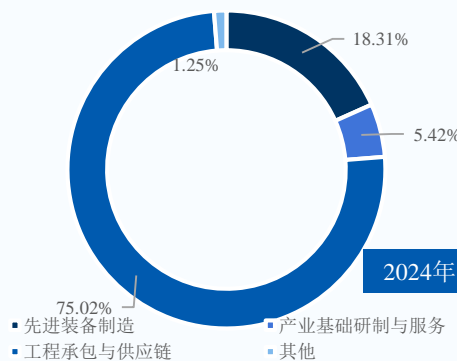
注：1. 若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

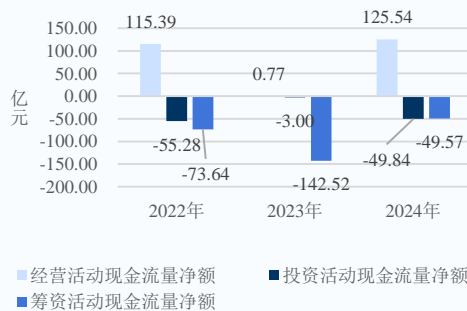
2024 年底公司资产构成



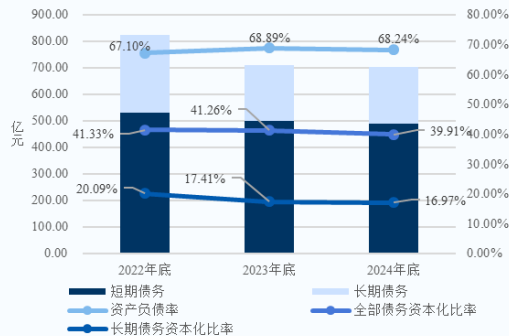
2024 年公司总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



## 同业比较 (截至 2024 年末/2024 年)

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
公司	AAA	3337.16	1059.93	3113.29	80.82	10.90	2.79	68.24
三一重工	AAA	1521.45	730.02	783.83	69.08	26.43	8.54	52.02
振华重工	AAA	857.67	183.22	344.56	9.37	12.76	3.37	78.64

注：三一重工股份有限公司简称为三一重工，上海振华重工(集团)股份有限公司简称为振华重工  
 资料来源：wind

## 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	特殊条款
24 国机 K1	20.00 亿元	20.00 亿元	2034-04-24	偿债保障承诺
24 国机 K2	10.00 亿元	10.00 亿元	2029-07-18	偿债保障承诺
24 国机 K3	10.00 亿元	10.00 亿元	2034-07-18	偿债保障承诺

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 国机 K3 24 国机 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02	宁立杰 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 国机 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	宁立杰 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 国机 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/16	宁立杰 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：高 星 [gaoxing@lhratings.com](mailto:gaoxing@lhratings.com)

项目组成员：樊 思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 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。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。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 2024 年底，公司实收资本 297.95 亿元，国务院国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司是一家多元化、国际化的综合性装备工业集团，已形成科技研发与服务、先进装备制造、工程承包与供应链三大主业；业务领域覆盖了工业基础研发、高端重型装备、高端农林地质装备、高端纺织装备、设计咨询与工程承包、供应链集成服务、汽车与会展、产融投资八大板块，经营区域拓展到世界五大洲各个国家和地区。按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。跟踪期内，公司根据经营管理需要设置了多个职能部门（组织架构详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3337.16 亿元，所有者权益 1059.93 亿元（含少数股东权益 380.56 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3113.29 亿元，利润总额 80.82 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，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表，跟踪期内，除“24 国机 K2”及“24 国机 K3”尚未到首个付息日外，公司存续债券均已按期支付利息。

图表 1 · 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
24 国机 K1	20.00	20.00	2024/04/24	10 年
24 国机 K2	10.00	10.00	2024/07/18	5 年
24 国机 K3	10.00	10.00	2024/07/18	10 年

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

### 1 工程机械

在2023年中国工程机械行业下行的背景下，2024年工程机械行业筑底企稳，工程机械企业盈利水平有所提升。各类挖掘机和装载机产品销量均呈增长态势；工程机械产品出口金额保持增长但增速放缓，其中“一带一路”沿线国家出口景气度维持较高水平，同时新增对外承包工程将有效拉动工程机械产品出口。2024年，我国工程机械企业盈利水平有所提升。未来，海外市场将继续成为国内工程机械企业的重要支撑。

2024年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化加速转型。随着国家大规模设备更新、超长期特别国债等举措加快落地，相关产业政策的有效实施，重大工程项目建设全力推进，工程机械行业有望进入复苏阶段，加之市场上存量机械自然更新淘汰、环保政策趋严、机械取代人工趋势加深以及出口“情绪”高涨等众多因素的影响下，中国工程机械刚性需求将持续释放。总体看，预计工程机械行业在2025年将整体维持稳定发展态势。完整版工程机械行业分析详见[《2025年工程机械行业分析》](#)。

### 2 贸易行业

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局，美国加征高额关税对我国外贸出口的制约预计二季度会逐步显现。大宗商品价格走势方面，2024年，国际油价呈现宽幅震荡态势，主要受到OPEC+延长减产决策、地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素综合影响。其中，钢材价格震荡下行，煤炭价格整体呈下跌态势，全球经济不确定性加剧，黄金避险保值功能凸显，价格持续走高。全球经济增速放缓叠加美国加征高额关税，外贸出口承压；国内加紧实施更加积极有为的宏观政策，内贸增速或将逐步恢复，内贸需求边际向好。完整版贸易行业分析详见[《2025年贸易行业分析》](#)。

### 3 建筑施工行业

2024年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望2025年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025年建筑施工行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**公司业务涉及多个领域，并在机械工业领域有很强的研究能力，工程施工资质齐全，市场竞争力很强。**

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，是一家业务多元化以及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。2024年，公司研发费用为69.04亿元。

资质方面，公司及子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、工程设计综合甲级资质、工程勘察综合甲级资质、工程监理综合甲级资质、钢结构制造特级资质、援外项目实施企业资格甲级、国际招标机构资格证书甲级等。

公司是国资委中央企业业绩考核 A 级企业；2024 年，公司位列“世界企业 500 强”第 326 位、“全球最大 250 家国际工程承包商”第 44 位、“国际工程设计咨询企业 225 强”第 67 位，连续 14 年蝉联“中国机械工业百强”首位。

### 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，截至 2025 年 6 月 10 日，公司无已结清/未结清的不良和关注类信贷信息。截至本报告出具日，公司在公开市场发行债务融资工具未发生违约。联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台上存在重大不利记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理体系未发生重大变化；部分董事及高管人员发生变动，但对公司日常管理无重大影响。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，工程承包、贸易服务、科研与装备制造<sup>1</sup>仍是公司收入的主要来源。2024 年，公司主动持续收缩贸易业务规模，导致营业总收入继续下降态势；公司主要业务毛利率均呈小幅增长。

公司主营业务包括科研与装备制造、工程承包和国际贸易等业务。2024 年，公司营业总收入继续下降，其中工程施工及供应链业务收入降幅较大，主要系公司收缩贸易业务规模所致；科研及装备制造收入整体呈增长态势。2024 年，公司科研与装备制造、工程承包、国际贸易主要业务毛利率均保持提升，主要系公司提升经营质量，减少质量较差项目的获取所致；公司综合毛利率小幅增长。

图表 2 • 2022—2024 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
先进装备制造	556.38	16.18%	14.11%	553.34	16.82%	15.94%	570.00	18.31%	17.33%
产业基础研制与服务	158.08	4.60%	28.97%	163.58	4.97%	30.11%	168.75	5.42%	30.39%
工程承包与供应链	2611.02	75.92%	6.09%	2510.79	76.30%	7.40%	2335.66	75.02%	7.63%
支撑服务	12.27	0.36%	33.52%	12.84	0.39%	33.52%	13.47	0.43%	40.10%
拟培育主业	29.95	0.87%	14.36%	35.81	1.09%	14.76%	34.94	1.12%	15.42%
其他及抵消	71.42	2.08%	76.44%	14.24	0.43%	189.60%	-9.53	-0.31%	-30.43%
<b>合计</b>	<b>3439.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.07%</b>	<b>3290.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.94%</b>	<b>3113.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.98%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

#### （1）工程承包

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。

工程承包板块主要为执行国内外大型工程成套及设计咨询项目，涉及电力工程、农业工程、交通运输、冶金矿山、石化通用、轻工纺织、通讯工程、环保工程、建材工程、物流工程等领域。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。

<sup>1</sup> 为方便理解，此处表述将工程承包与供应链、产业基础研制与服务、先进装备制造拆解为工程承包、贸易业务、科研与装备制造，并与业务经营分析部分章节对应

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。

图表 3 • 2024 年各子公司财务数据情况（单位：亿元）

公司	资产	权益	收入	净利润
中国机械工程	494.13	195.12	180.60	3.75
中工国际	240.77	115.64	122.08	3.63
中国联合工程	/	/	214.39	8.60

注：“/”表示数据未获取  
 资料来源：公司提供，联合资信整理中国机械工程

中国机械工程于 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。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

中国联合工程始建于 1953 年，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。中国联合工程具有工程设计综合甲级资质，具有多个专业的工程咨询甲级资信和综合资信，具有城乡规划编制甲级资质，具有工程勘察岩土工程专业甲级资质，具有施工图审查、压力管道等专项设计资质，具有建筑工程施工总承包壹级、工程监理综合资质，具有直接对外经营权。中国联合工程在建设部对全国 26700 多家勘察设计单位“综合实力和营业收入排名”中，最高排名位列第 10 位。

#### 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 2024 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。2024 年，中工国际新签合同额为 33.90 亿美元，同比增长 7.4%。

国际工程承包业务方面，2024 年，中工国际的国际工程承包业务新签合同额 24.11 亿美元，同比增长 4.42%；国际工程承包业务生效合同额 11.54 亿美元，维持较高水平。截至 2024 年底，中工国际的国际工程承包业务主要在执行项目 38 个，在手合同余额 93.33 亿美元。国内业务方面，2024 年，中工国际国内工程承包业务新签合同 22.67 亿元，同比增长 71%；国内设计咨询业务新签合同 19.59 亿元，同比小幅下降。

先进工程技术装备开发与应用方面，2024 年，中工国际新签合同额 14.92 亿元，业务延伸至尼泊尔和巴西等地，行业影响力不断提升。工程投资与运营方面，2024 年，中工国际新签合同额 11.84 亿元，污水处理规模提升至 28 万吨/天，同比翻番。

## （2）贸易服务业务

### 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。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 2023 年财富中国 500 强榜单中第 321 位。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。2024 年，国机汽车实现营业收入 420.25 亿元，同比小幅下降 3.44%。

**图 4 • 2022—2024 年国机汽车营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车工程业务	138.57	35.02%	13.52%	161.48	37.10%	11.05%	125.07	29.76%	13.83%
汽车进口和国内流通业务	228.23	57.68%	2.36%	244.57	56.20%	1.56%	276.89	65.89%	2.76%
汽车租赁业务	16.88	4.27%	29.57%	18.31	4.21%	28.34%	6.29	1.50%	19.71%
汽车及零部件出口业务	9.01	2.28%	8.76%	6.84	1.57%	20.15%	7.27	1.73%	7.80%
其他	3.00	0.76%	/	4.00	0.92%	/	4.73	1.13%	/
<b>合计</b>	<b>395.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.14%</b>	<b>435.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.18%</b>	<b>420.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.25%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

汽车工程业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、大众、沃尔沃、上汽、北汽、长安、比亚迪、特斯拉等众多国内外高端品牌。2024 年，受业务量下降影响，国机汽车汽车工程系统服务收入同比下降 22.55% 至 125.07 亿元，毛利率提升至 13.83%。

汽车进口和国内流通业务是国机汽车的底盘业务。国机汽车是国内领先的多品牌汽车进口贸易服务商，先后与大众、菲亚特克莱斯勒、捷豹路虎、福特、通用、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，港口和物流服务覆盖天津港、上海港和广州港。汽车零售业务拥有 20 家 4S 店，集中在京津冀、长三角等发达地区。2024 年，国机汽车汽车流通运营服务收入同比增长 7.57% 至 290.45 亿元。

汽车租赁业务为国机汽车的发展业务。国机汽车是北京市出租汽车车暨汽车租赁协会副会长单位，主要服务国内汽车租赁 ToB、ToG 市场，包括政府机关、央企国企、汽车厂商等，已在全国建立 70 余个分支机构的经营网络，服务范围覆盖全国主要城市。

2024 年，国机汽车前五名客户销售额 119.07 亿元，占年度销售总额 28.33%；前五名供应商采购额 166.01 亿元，占年度采购总额 42.94%，供应商集中度较高；前五名客户和供应商中均无关联方。

## 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。2024 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。

苏美达股份有限公司（以下简称“苏美达”）成立于 1978 年，系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。2024 年，受宏观经济形势影响，苏美达实现营业收入 1171.74 亿元，同比下降 4.75%，实现净利润 41.55 亿元，同比增长 5.08%。

2024 年，苏美达保持“供应链+产业链”双轮驱动模式，产业链板块实现主营业务收入 334.64 亿元，同比增长 6.95%；实现利润总额 29.83 亿元，同比增长 15.67%；其中船舶制造与航运业务、柴油发电机组业务均实现较高的增长。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。2024 年，苏美达供应链板块实现主营业务收入 835.08 亿元，实现利润总额 12.62 亿元；其中大宗商品运营业务仍聚焦煤炭、矿产、农产品等主流资源，当年实现矿产进口到货 1315.39 万吨，同比大幅增长 97%。

**图 5 • 2022—2024 年苏美达营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产业链	303.25	21.49%	15.98%	313.18	25.47%	16.13%	334.64	28.56%	19.01%
供应链	1106.57	78.40%	1.78%	913.93	74.32%	1.96%	835.08	71.27%	1.89%
其他	1.62	0.12%	/	2.70	0.22%	/	2.02	0.17%	/
<b>合计</b>	<b>1411.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.86%</b>	<b>1229.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.69%</b>	<b>1171.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.80%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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售渠道，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。

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原材料组织、按时保供、物流规划和金融服务等配供配送等服务。2024年，苏美达前五名客户销售额 68.48 亿元，占年度销售总额 5.84%；前五名供应商采购额 100.95 亿元，占年度采购总额 9.24%，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。

### （3）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，2024 年该业务板块收入小幅增长，需关注部分经营实体业绩亏损压力。**

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”）、国机重型装备集团股份有限公司（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”）。

图表 6 • 2024 年各公司财务数据情况（单位：亿元）

公司	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
中国恒天	378.73	-74.04	252.28	-54.66
国机重装	331.30	150.55	126.74	5.65
一拖集团	179.46	66.29	119.04	10.52

资料来源：公司提供，联合资信整理中国机械工程

#### 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。2024 年，中国恒天实现营业收入 252.28 亿元，利润总额为-54.66 亿元，持续大额亏损。近两年中国恒天开展各项改革脱困，影响了总体利润水平。

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“中国重型院”）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。2024 年，国机重装实现营业收入 126.74 亿元，同比增长 12.58%；实现利润总额 5.65 亿元，同比增长 9.51%。

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。2024 年，一拖股份实现营业收入 119.04 亿元，同比增长 3.21%；实现利润总额 10.52 亿元，同比增长 4.85%。

#### 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纱长车市场份额占 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，在国内是中国冶金、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。

#### (4) 经营效率

公司经营效率指标呈下降趋势，与同行业相比，公司经营效率处于较高水平。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。与同行业相比，因公司贸易规模较大，公司整体经营效率处于较高水平。

图表 7 • 2022—2024 年公司经营效率

指标	2022 年	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	6.24	5.81	5.50
存货周转次数（次）	6.92	6.35	5.98
总资产周转次数（次）	0.97	0.97	0.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 8 • 2024 年同行业企业经营效率对比情况

对比指标	公司	中国中车	三一重工	潍柴控股
存货周转率（次）	4.38	1.78	2.87	4.22
应收账款周转率（次）	6.51	2.28	3.13	7.90
总资产周转率（次）	0.94	0.50	0.52	0.64

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：联合资信根据 Wind 整理

## 2 未来发展

公司发展战略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，强化科研平台建设、核心技术攻关、科技成果转化，保障国家产业链安全。其发展规划目标明确，可行性较强。

### (四) 财务方面

公司 2024 年财务报告已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。2024 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

#### 1 主要财务数据变化

##### (1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模有所下降，货币资金规模较大，应收账款和存货对资金形成占用，且应收账款有一定回款风险；公司资产受限比例很低，资产质量好。

截至 2024 年底，公司资产总额有所下降，资产构成仍以流动资产为主。公司货币资金整体规模较大，截至 2024 年底使用受限的货币资金 116.48 亿元，受限比例为 21.90%，主要为定期存款、保证金以及法定准备金等；公司应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用；从账龄看，1 年以内（含）的占 53.16%，1~2 年的占 14.35%，2~3 年的占 8.25%，3 年以上的占 24.23%，账龄结构偏长；应收账款累计计提坏账 129.75 亿元，计提比例 21.60%，公司业务回款有一定风险；受公司收缩贸易业务规模影响，公司预付款项较上年有所降低，账龄以 1 年以内为主（占 85.68%）；公司存货变动不大，以库存商品和自制半成品及在产品为主，累计计提跌价准备 25.21 亿元；公司旗下工程类企业按照履约进度确认合同资产，公司合同资产规模持续增长；公司固定资产规模持续下降，主要系公司处置部分子公司以及折旧所致。截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产 201.93 亿元，占期末总资产的 6.05%，受限比例很低；主要为受限的货币资金（116.48 亿元）、固定资产（45.41 亿元）和无形资产（14.41 亿元）。

**图表 9 • 2022—2024 年末公司资产构成情况（单位：亿元）**

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>2565.20</b>	<b>72.07</b>	<b>2257.54</b>	<b>69.37</b>	<b>2327.41</b>	<b>69.74</b>
货币资金	694.37	19.51	501.99	15.43	531.74	15.93
应收账款	462.27	12.99	484.98	14.90	470.84	14.11
预付款项	276.38	7.77	241.88	7.43	237.72	7.12
存货	458.66	12.89	464.64	14.28	461.42	13.83
合同资产	101.93	2.86	151.11	4.64	188.83	5.66
<b>非流动资产</b>	<b>994.03</b>	<b>27.93</b>	<b>996.67</b>	<b>30.63</b>	<b>1009.75</b>	<b>30.26</b>
固定资产	405.91	11.40	394.46	12.12	364.69	10.93
<b>资产总额</b>	<b>3559.23</b>	<b>100.00</b>	<b>3254.21</b>	<b>100.00</b>	<b>3337.16</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## （2）资本结构

公司所有者权益结构稳定性尚可；公司持续压降有息债务规模，经营性负债为主，整体债务负担处于合理水平。

截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 28.11%、26.40%、8.48%和 35.90%，结构稳定性尚可。其中，2024 年底公司实收资本较上年底有所下降，主要系因公司部分股权划转至全国社保基金理事会后，实收资本中 20.86 亿元调整至资本公积所致。

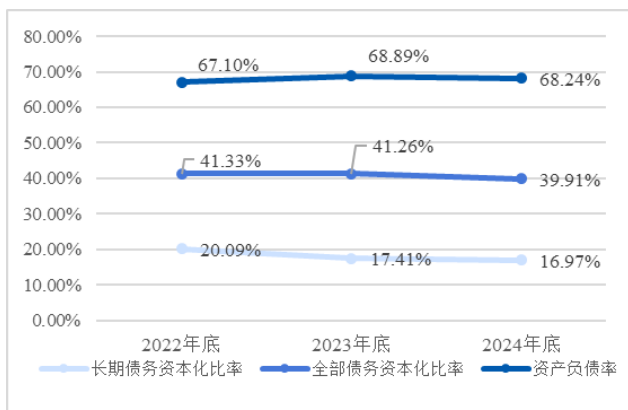
公司经营性负债主要包括应付票据（主要为银行承兑汇票）、合同负债（预收项目款）和应付账款，截至 2024 年底，公司应付账款有所增长，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主。公司持续压降有息债务，全部债务规模继续下降，截至 2024 年底，公司全部债务合计 704.01 亿元，其中短期债务占 69.23%，以应付票据和银行短期借款为主；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.24%和 39.91%，债务杠杆处于合理水平。

**图表 10 • 2022—2024 年末公司主要负债情况（单位：亿元）**

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>1988.74</b>	<b>83.27</b>	<b>1937.03</b>	<b>86.41</b>	<b>1966.24</b>	<b>86.34</b>
短期借款	204.00	8.54	215.16	9.60	162.27	7.13
应付票据	228.93	9.59	197.88	8.83	206.59	9.07
应付账款	596.44	24.97	641.11	28.60	668.16	29.34
其他应付款	117.37	4.91	115.28	5.14	124.87	5.48
合同负债	599.14	25.09	577.32	25.75	577.73	25.37
<b>非流动负债</b>	<b>399.64</b>	<b>16.73</b>	<b>304.71</b>	<b>13.59</b>	<b>310.99</b>	<b>13.66</b>
长期借款	156.96	6.57	127.77	5.70	142.28	6.25
应付债券	110.27	4.62	60.00	2.68	52.78	2.32
<b>负债总额</b>	<b>2388.38</b>	<b>100.00</b>	<b>2241.74</b>	<b>100.00</b>	<b>2277.23</b>	<b>100.00</b>

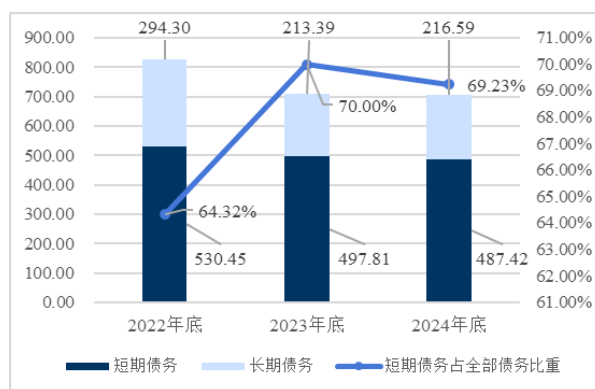
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (3) 盈利和现金流

2024 年，公司营业总收入小幅下降，但利润总额保持增长；非经常性损益对公司利润影响大；公司主要盈利指标持续向好。2024 年，公司经营活动现金流保持净流入且净流入规模大幅增加；公司持续压降债务规模，考虑到公司充裕的货币资金储备，公司对外融资需求较小。

2024 年，公司营业总收入小幅下降，但利润总额保持增长，主要得益于公司综合毛利率持续提升，控制费用支出以及资产减值损失规模持续下降等综合因素影响。2024 年，公司费用总额降幅较大主要系公司加大费用管控能力，管理费用大幅下降所致。2024 年，公司资产减值损失规模有所下降，主要系存货跌价损失规模下降所致，2024 年主要为对存货及固定资产计提；公司信用减值损失规模较大，主要为对应收账款计提；公司其他收益主要为政府补助，近年来维持较大规模；投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益；整体看，公司非经常性损益规模大，对公司利润影响大。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈增长态势。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
营业总收入	3439.12	3290.58	3113.29
营业成本	3092.37	2932.72	2770.96
费用总额	260.51	262.27	245.91
其他收益	12.03	16.07	16.41
资产减值损失	-24.44	-15.53	-14.42
信用减值损失	-38.62	-23.39	-28.62
投资收益	9.98	7.94	10.79
资产处置收益	6.87	5.07	8.92
营业外收入	7.27	7.39	7.96
利润总额	34.88	72.86	80.82
营业利润率 (%)	9.75	10.49	10.58
总资本收益率 (%)	2.15	4.18	4.46
净资产收益率 (%)	1.09	4.74	5.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入和流出均有所下降，公司经营活动现金流保持净流入状态且净流入规模大幅增加，主要系公司压降购买商品、接受劳务支付的现金及船舶业务获现规模提升所致；公司现金收入比持续小幅下降，但整体水平较高。公司投资活动净现金流保持净流出。经营现金流可覆盖投资支出。公司持续主动压降债务规模，筹资活动现金流量净额继续净流出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	3885.14	3635.74	3445.64
经营活动现金流出小计	3769.74	3634.97	3320.10
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>115.39</b>	<b>0.77</b>	<b>125.54</b>
投资活动现金流入小计	395.66	305.05	265.82
投资活动现金流出小计	450.95	308.06	315.66
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-55.28</b>	<b>-3.00</b>	<b>-49.84</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>60.11</b>	<b>-2.24</b>	<b>75.70</b>
筹资活动现金流入小计	729.93	497.34	617.75
筹资活动现金流出小计	803.58	639.87	667.32
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-73.64</b>	<b>-142.52</b>	<b>-49.57</b>
现金收入比（%）	104.64	102.78	100.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现增强，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，整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，公司流动资产对流动负债的保障程度高；受经营活动现金净流入量大幅增加，经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务保障程度大幅增加；公司现金类资产对短期债务的保障程度高。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 继续增长，EBITDA 对全部债务本息的保障很高。整体看，公司偿债指标表现增强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	128.99	116.55	118.37
	速动比率（%）	105.92	92.56	94.90
	经营现金/流动负债（%）	5.80	0.04	6.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.002	0.26
	现金类资产/短期债务（倍）	1.81	1.28	1.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	122.03	153.17	156.93
	全部债务/EBITDA（倍）	6.76	4.64	4.49
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.001	0.18
	EBITDA/利息支出（倍）	4.04	6.38	8.38
	经营现金/利息支出（倍）	3.82	0.03	6.70

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

截至 2024 年底，公司共获银行授信额度 4635.30 亿元，已使用 1307.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内有多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 4.40 亿元，其中为关联方提供担保 3.70 亿元。

根据公司债券年报，截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼案件。

### 3 公司本部主要变化情况

公司为控股型公司，生产经营业务主要通过下属子公司进行，本部承担管理职能；公司本部所有者权益结构稳定性强，债务负担低，利润主要来源为投资收益。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 817.88 亿元，以长期股权投资（610.96 亿元）、其他应收款（161.18 亿元）和货币资金（18.86 亿元）为主。截至 2024 年底，公司本部负债总额 223.48 亿元，主要为有息债务，根据公司债券年报，截至 2024 年底，公司本部有息债务合计 202.40 亿元，其中短期债务 66.00 亿元；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.32% 和 25.40%，债务杠杆低。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 594.40 亿元，其中由实收资本（297.95 亿元）、资本公积（176.67 亿元）和未分配利润（92.48 亿元）构成，稳定性强。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.29 亿元，利润总额为 7.39 亿元，投资收益为 13.25 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-3.50 亿元，投资活动现金流净额-12.04 亿元，筹资活动现金流净额 26.50 亿元。

#### （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司制定了环境保护和安全生产相关制度，持续完善能源节约与生态环境保护基础管理水平。公司作为先进的科研与装备、工程承包、国际贸易企业，加速淘汰落后产能、推动产业结构优化。将环保要求和标准纳入到产品研发、制造、服务等各个环节。

社会方面，公司坚持政治责任、经济责任、社会责任一体承担，为利益相关方创造包括经济价值、社会价值和环境价值在内的综合价值。公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。2024 年度纳税信用 A 级纳税人。此外公司积极响应政府政策。

管理方面，详见本报告“五、管理分析”。

## 七、债券偿还风险分析

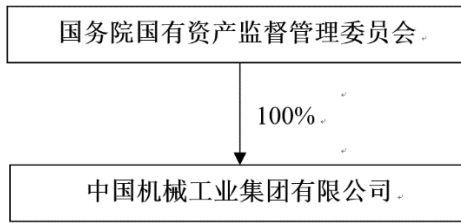
公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本报告所跟踪存续债券年度偿还峰值保障能力非常强。

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额共 40 亿元，2024 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 86.14 倍、3.14 倍和 3.92 倍。

## 八、评级结论

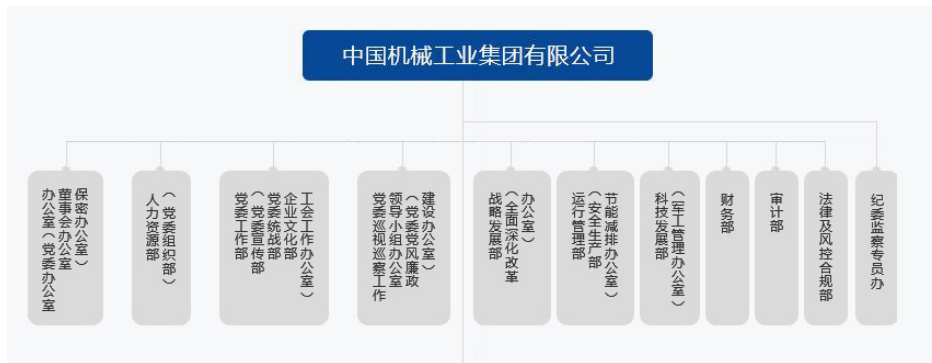
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 国机 K1”“24 国机 K2”和“24 国机 K3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

### 附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)
中国恒天集团有限公司	纺织专用设备制造	100.00	378.73	252.28
中国机械设备工程股份有限公司	机械设备及电子产品批发	100.00	494.13	180.60
中国一拖集团有限公司	拖拉机制造	88.22	179.46	130.68
国机重型装备集团股份有限公司	批发业	47.15	331.30	126.74
中工国际工程股份有限公司	工程管理服务	62.86	240.77	122.08
国机汽车股份有限公司	汽车批发	68.70	351.91	420.25
苏美达股份有限公司	工程机械制造业	41.60	549.04	1171.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	962.15	635.11	667.83
应收账款（亿元）	462.27	484.98	470.84
其他应收款（亿元）	81.30	84.65	91.48
存货（亿元）	458.66	464.64	461.42
长期股权投资（亿元）	85.44	51.55	47.22
固定资产（亿元）	405.89	394.41	364.63
在建工程（亿元）	28.28	22.89	25.76
资产总额（亿元）	3559.23	3254.21	3337.16
实收资本（亿元）	297.32	303.81	297.95
少数股东权益（亿元）	544.58	366.87	380.56
所有者权益（亿元）	1170.85	1012.47	1059.93
短期债务（亿元）	530.45	497.81	487.42
长期债务（亿元）	294.30	213.39	216.59
全部债务（亿元）	824.74	711.20	704.01
营业总收入（亿元）	3439.12	3290.58	3113.29
营业成本（亿元）	3092.37	2932.72	2770.96
其他收益（亿元）	12.03	16.07	16.41
利润总额（亿元）	34.88	72.86	80.82
EBITDA（亿元）	122.03	153.17	156.93
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3598.80	3382.15	3138.82
经营活动现金流入小计（亿元）	3885.14	3635.74	3445.64
经营活动现金流量净额（亿元）	115.39	0.77	125.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-55.28	-3.00	-49.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-73.64	-142.52	-49.57
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	6.24	5.81	5.50
存货周转次数（次）	6.92	6.35	5.98
总资产周转次数（次）	0.97	0.97	0.94
现金收入比（%）	104.64	102.78	100.82
营业利润率（%）	9.75	10.49	10.58
总资本收益率（%）	2.15	4.18	4.46
净资产收益率（%）	1.09	4.74	5.65
长期债务资本化比率（%）	20.09	17.41	16.97
全部债务资本化比率（%）	41.33	41.26	39.91
资产负债率（%）	67.10	68.89	68.24
流动比率（%）	128.99	116.55	118.37
速动比率（%）	105.92	92.56	94.90
经营现金流动负债比（%）	5.80	0.04	6.38
现金短期债务比（倍）	1.81	1.28	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	6.38	8.38
全部债务/EBITDA（倍）	6.76	4.64	4.49

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

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（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	40.02	7.85	18.86
应收账款（亿元）	1.93	0.78	0.15
其他应收款（亿元）	100.29	174.27	161.18
存货（亿元）	3.08	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	562.65	570.84	610.96
固定资产（亿元）	0.73	0.60	0.56
在建工程（亿元）	0.11	0.23	0.31
资产总额（亿元）	731.07	775.09	817.88
实收资本（亿元）	297.32	303.81	297.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	555.39	571.59	594.40
短期债务（亿元）	11.72	92.56	67.71
长期债务（亿元）	140.27	92.80	136.40
全部债务（亿元）	151.99	185.36	204.11
营业总收入（亿元）	15.67	9.49	4.29
营业成本（亿元）	15.34	8.19	5.06
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	11.36	9.64	7.39
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.02	5.59	5.11
经营活动现金流入小计（亿元）	16.54	12.31	10.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.02	-3.97	-3.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.58	-61.37	-12.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.10	35.30	26.50
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	9.46	7.00	9.22
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01
现金收入比（%）	83.12	58.91	119.25
营业利润率（%）	1.79	12.04	-19.52
总资本收益率（%）	2.33	1.87	1.74
净资产收益率（%）	2.19	1.68	1.41
长期债务资本化比率（%）	20.16	13.97	18.66
全部债务资本化比率（%）	21.49	24.49	25.56
资产负债率（%）	24.03	26.25	27.32
流动比率（%）	443.43	175.24	221.90
速动比率（%）	434.54	175.24	221.90
经营现金流动负债比（%）	-17.39	-3.67	-4.11
现金短期债务比（倍）	3.41	0.08	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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. “/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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