

中国机械工业集团有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第二期）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5410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及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）的信用状况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，中国机械工业集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）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：

二〇二四年七月二日

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。

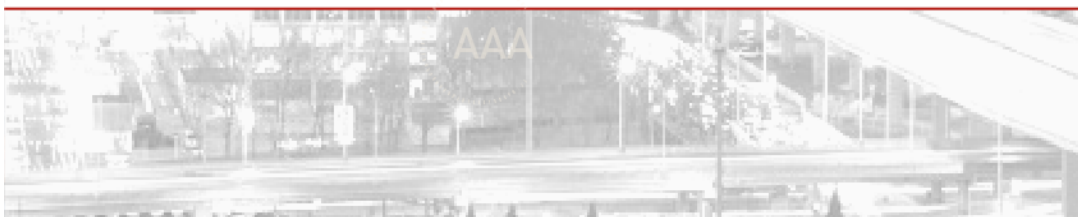
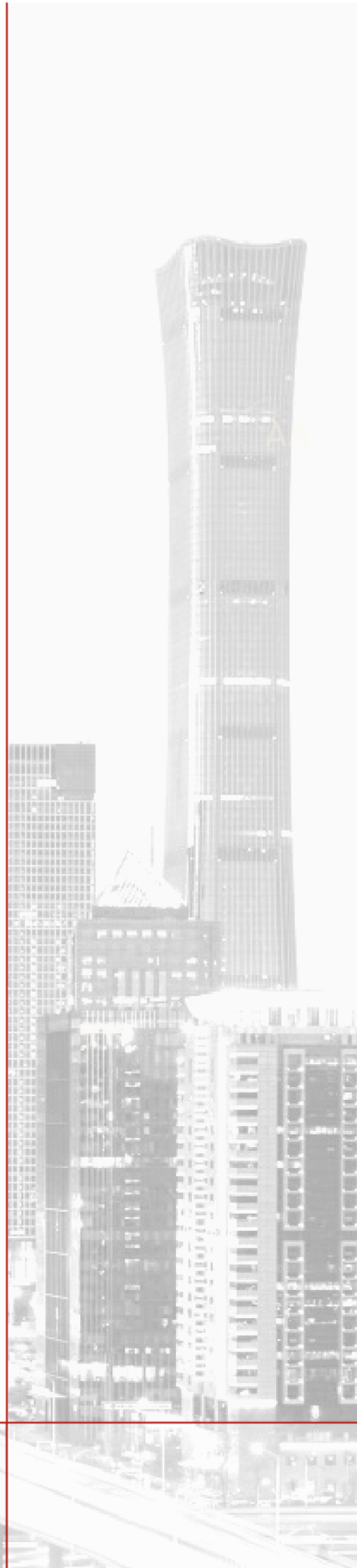
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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 2024 年 面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02

债项概况

中国机械工业集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”）分为两个品种，债券品种一、品种二总计发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），品种一为 5 年期，品种二为 10 年期，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债券采用单利按年计息，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一起支付。本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于公司生产性支出，包括但不限于补充流动资金、投资项目建设、偿还有息债务等合法合规用途。本期债券无担保。

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，行业地位稳固，融资渠道畅通，研发实力强。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。2023 年，公司收缩贸易业务规模，营业总收入同比小幅下降，综合毛利率保持稳定，经营质量持续提升。公司现金类资产充裕，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，资产和信用减值损失对利润存在侵蚀。公司长短期偿债指标有所下降，考虑到公司自身竞争力和再融资能力，在公司持续经营下，整体偿债能力极强。

本期债券拟发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券的发行对公司债务规模及结构的影响程度小；本期债券发行后，公司 2023 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力指标表现较强。

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。

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

- 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，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。
- 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。
- 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 2023 年末，公司现金类资产 635.11 亿元，全部债务 712.60 亿元，全部债务资本化比率为 41.31%；公司共获银行授信额度 4294.80 亿元，未使用额度 2984.86 亿元。

关注

- 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。**世界经济增长乏力，我国出口竞争力下降，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，未来公司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。
- 公司投资收益和其他收益对利润的贡献较大，资产和信用减值损失对利润存在侵蚀。**2023 年，公司投资收益和其他收益合计 24.01 亿元，占营业利润的比重为 33.78%；公司资产减值损失和信用减值损失合计 38.92 亿元，占营业利润的比重为 54.75%。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

主要财务数据

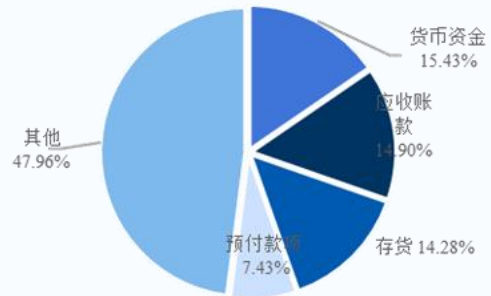
合并口径			
项目	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	955.49	962.15	635.11
资产总额（亿元）	3556.10	3559.23	3254.21
所有者权益（亿元）	1171.21	1170.85	1012.47
短期债务（亿元）	576.08	533.80	499.21
长期债务（亿元）	269.91	294.30	213.39
全部债务（亿元）	845.99	828.10	712.60
营业总收入（亿元）	3705.45	3439.12	3290.58
利润总额（亿元）	93.88	34.88	72.86
EBITDA（亿元）	183.90	122.03	153.17
经营性净现金流（亿元）	151.85	115.39	0.77
营业利润率（%）	9.64	9.75	10.57
净资产收益率（%）	5.94	1.09	4.74
资产负债率（%）	67.06	67.10	68.89
全部债务资本化比率（%）	41.94	41.43	41.31
流动比率（%）	125.82	128.99	116.55
经营现金流动负债比（%）	7.62	5.80	0.04
现金短期债务比（倍）	1.66	1.80	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	5.82	4.04	6.38
全部债务/EBITDA（倍）	4.60	6.79	4.65

公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	681.42	731.07	775.09
所有者权益（亿元）	538.19	555.39	571.59
全部债务（亿元）	116.33	151.99	185.36
营业总收入（亿元）	5.06	15.67	9.49
利润总额（亿元）	7.31	11.36	9.64
资产负债率（%）	21.02	24.03	26.25
全部债务资本化比率（%）	17.77	21.49	24.49
流动比率（%）	207.17	443.43	175.24
经营现金流动负债比（%）	-7.95	-17.39	-3.67

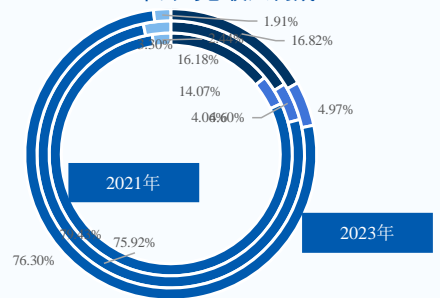
注：1. 若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；4. 因公司报告期内发生重要前期差错更正，为更精确反应各会计期间的经营成果，本报告中2021—2022年所列示财务数据采用追溯调整后数据

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

2023年末公司资产构成

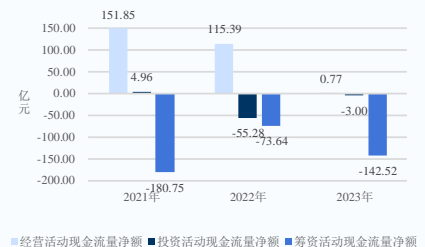


2021—2023年公司总收入构成

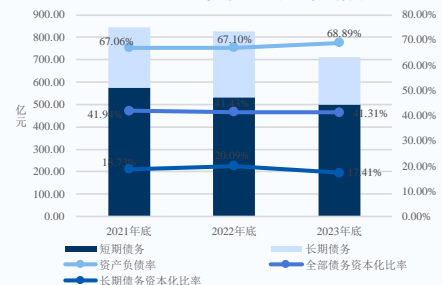


■ 先进装备制造 ■ 产业基础研制与服务 ■ 工程承包与供应链 ■ 其他业务

2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



同业比较 (截至 2023 年末/2023 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)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)
公司	AAA	3254.21	1012.47	3290.58	72.86	10.57	68.89
三一重工	AAA	1512.02	691.73	740.19	53.17	27.91	54.25
振华重工	AAA	848.65	188.67	329.33	7.85	12.64	77.77

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：联合资信根据公司审计报告、公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	宁立杰 蒲雅修	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2006/11/15	丁继平 沈磊	--	阅读全文

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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：蒲雅修 puyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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、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 2023 年末，公司注册资本为 260.00 亿元，实缴资本为 260.00 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。

截至 2024 年 3 月末，公司本部按照工作职能设办公室（党委办公室、董事会办公室、保密办公室）、人力资源部（党委组织部）、党委工作部（党委宣传部、党委统战部、企业文化部、工会工作办公室）、党委巡视巡察工作领导小组办公室（党委党风廉政建设办公室）、战略投资部（全面深化改革办公室）、运行管理部（安全生产部、节能减排办公室）、科技发展部（军工管理办公室）、财务部、审计部、法律及风控合规部、纪委监委专员办 11 个职能部门。截至 2023 年末，公司合并范围内二级企业 45 户；公司合并范围中包括 12 家上市公司（含一家两地上市企业）。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 3254.21 亿元，所有者权益 1012.47 亿元（含少数股东权益 366.87 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 3290.58 亿元，利润总额 72.86 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国机械工业集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券分为两个品种，债券品种一、品种二总计发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），品种一为 5 年期，品种二为 10 年期，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债券采用单利按年计息，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一起支付。本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于公司生产性支出，包括但不限于补充流动资金、投资项目建设、偿还有息债务等合法合规用途。本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

1 工程机械

在 2022 年中国工程机械行业延续下行态势的背景下，2023 年 1—9 月，工程机械行业仍处于筑底阶段，且行业集中度进一步提升。各类挖掘机产品和装载机销量同比有所下降，但随车起重机和叉车 9 月销量均实现同比增长，有望率先进入上行期；随着“一带一路”国家出口景气度不断提升，以及第三届“一带一路”国际合作高峰论坛的顺利举行，海外市场将成为国内企业增长的重要发力点。

2023 年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化加速转型，国产替代持续加速。随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，基建项目逐渐投资落地，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、环保政策趋严和机械取代人工趋势加深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，工程机械行业在 2024 年全年预计整体维持稳定发展态势。完整版工程机械行业分析详见[《工程机械行业观察及 2024 年信用风险展望》](#)。

2 贸易行业

2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速放缓，当月同比增速波动较大。进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。大宗商品价格走势分析：2023 年，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。其中，原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。预计 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。完整版贸易行业分析详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

3 工程承包行业

(1) 行业概况

工程承包模式多种多样，以工程总承包模式最为复杂。中国对外工程承包存在独特的对外援助型和对外优惠贷款型工程承包。近年来，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，中国建筑行业整体增速下降。

工程承包模式多种多样，以工程总承包模式最为复杂。中国对外工程承包存在独特的对外援助型和对外优惠贷款型工程承包。

工程承包是指具有施工资质的承包者通过与工程项目的法人（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。

图表 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

纵向发展	PM (ProjectManagement)	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
	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。

过去 10 年, 中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, 中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, 2023 年中国对外承包工程业务完成营业额 11338.8 亿元人民币, 同比增长 8.8%, 新签合同额 18639.2 亿元人民币, 同比增长 9.5%; 在“一带一路”共建国家新签承包工程合同额 16007.3 亿元人民币, 同比增长 10.7%; 完成营业额 9305.2 亿元人民币, 同比增长 9.8%。

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, 中国建筑业整体增速下降, 行业竞争激烈、盈利持续收窄。2023 年全年全社会建筑业实现增加值 8569 亿元, 比上年增长 7.1%。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)一直保持增长态势。

(2) 行业竞争

工程承包行业竞争已进入白热化阶段, 开展国际工程承包业务的企业众多, 集中度极低。中国市场方面, 头部规模化效益明显。

随着工程承包行业的不断发展, 国际市场竞争愈发白热化。一方面, 国际工程承包行业面临资金短缺、增长空间收缩、商业模式转型升级等多重压力。另一方面, 拥有技术、资本、信息和装备优势的发达国家工程承包企业在巩固原有市场的同时将加速在发展中国家市场的争夺; 项目所在国当地承包商的竞争力也不断提升; 中国开展国际工程承包业务的企业已经达到上千家。国内市场方面, 以大型建筑央企为首的国内大型工程承包商综合实力强, 市场占有率高, 在市场竞争中处于优势地位; 中型企业“中而全”, 小型精专企业少; 产业集中度低, 行业整体过度竞争与局部有效竞争不足并存。设计咨询领域, 从行业结构来看, “大行业小公司”的竞争格局趋势明显, 行业龙头整体集中度较低。从细分领域来看, 建筑、市政公路领域的企业数量较为密集, 各细分子领域较为分散, 竞争格局差异较大。

(3) 行业关注和未来发展

RCEP 和 中欧投资协定的签署将为中国与东南亚和欧洲的经贸合作与工程承包带来利好。在中美博弈与捍卫多边贸易机制的背景下, 《区域全面经济伙伴关系协定》(简称“RCEP”)的签署标志着世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区成功启动, 将大大提高域内货物贸易便利化水平, 降低贸易成本, 缩短物流时间, 对中国与东南亚地区的跨境贸易和工程承包带来利好。同时, 中欧投资协定的签署, 为中欧之间的投资和企业第三方市场合作打开更多的空间。

中国资金支持模式和领域出现较大变化, 传统业务模式受到巨大挑战。受发展中国家债务危机影响, 传统的主权担保模式已不可持续, 传统 EPC、EPC+F 业务模式面临巨大挑战, 向 BOT、PPP 等商业模式转型的重要性和迫切性不断提升。

未来发展方面, “一带一路”发展战略为中国的对外工程承包企业开拓了巨大的市场空间。当前, 国际工程承包行业面临较为有利的发展局面。国家提出的贯穿欧亚大陆, 涉及约 65 个国家、44 亿人口、21 万亿美元年生产总值的“一带一路”倡议, 给中国对外工程承包商带来了巨大的机遇。为刺激经济增长, 许多国家加大了对基础设施的投资力度, 发达国家投入更多资源进行基础设施更新和绿色能源建设,

发展中国家不断加速城市化进程，使互联互通、清洁能源和城市化建设成为重点发展的领域，尤其是公路、港口、机场、铁路等交通物流网络建设需求旺盛，为国际工程承包市场提供了较大的潜力。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司行业地位稳固，研发实力强，市场竞争力很强。

企业规模和竞争力方面，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，连续多年进入“世界 500 强”，2023 年位居中国机械工业百强首位。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研究所，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。2023 年，公司研发费用 71.64 亿元，研发投入力度大。

2 人员素质

公司核心管理人员具有丰富的管理经验和行业经验，能够满足公司运营及发展需求。

截至 2024 年 3 月末，公司现有董事和高级管理人员共 16 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。

公司董事长张晓仑先生，1964 年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士，高级工程师；历任中国东方电气集团有限公司董事、副总经理、党组成员、党组副书记、总经理，东方电气股份有限公司总裁，公司董事、总经理、党委副书记等职务，现任公司董事长、党委书记。

截至 2023 年末，公司从业人员 12 万余人。

3 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 2024 年 4 月 9 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曾被列入全国失信被执行人名单。公司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均无重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司治理结构完整，基础管理水平较高，管理风险低。

公司不设股东会，国务院国资委依照《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》规定的职权和国务院国资委授予的部分职权，对国务院国资委负责。董事会可由 7~13 名董事组成，目前董事会人数为 9 人，其中 5 人为外部董事、4 人为内部董事（包括 1 名职工董事），除职工董事由职工代表担任、经职工民主选举产生以外，其他董事均由国务院国资委委派。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。

国务院国资委尚未向公司委派监事，公司暂无监事。

公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，设总会计师 1 名，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。

2 管理水平

公司管理体制合理，内部制度健全，运作规范。

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、财务部、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，公司财务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；公司授权国机财务有限责任公司（以下简称“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；审计与法律风控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、股票和商品、期权类衍生品等高风险投资业务。

在担保管理方面，公司制定了《中国机械工业集团有限公司担保管理办法》，实行“集中管理、特别授权”的管理制度。担保原则上由公司集中统一管理，根据所属企业经营业务实际授权所属企业负责管理本企业及其子企业担保管理办法许可的担保。公司财务部为担保事项的归口管理部门，负责组织实施和管理公司的对外担保。公司授权二级所属企业按照担保管理办法的规定行使对其子企业的对外担保的审批决策权，二级以下所属企业无权审批决策对外担保。

七、经营分析

1 经营概况

贸易服务、工程承包和装备制造是公司营业总收入的主要来源。2021—2023 年，公司收缩贸易业务规模，营业总收入有所下降，综合毛利率总体保持平稳提升，经营质量持续提升。

公司主营业务包括科研与装备、工程承包、国际贸易等业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 5.76%。2023 年，公司收缩贸易业务规模，经营质量持续提升，全年实现营业总收入 3290.58 亿元，同比下降 4.32%；实现利润总额 72.86 亿元，同比增长 108.90%，主要系资产减值损失和信用减值损失大幅减少所致。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	516.39	14.07%	16.07%	556.38	16.18%	14.11%	553.34	16.82%	15.94%
产业基础研制与服务	149.13	4.06%	26.71%	158.08	4.60%	28.97%	163.58	4.97%	30.11%
工程承包与供应链	2914.75	79.43%	6.01%	2611.02	75.92%	6.09%	2510.79	76.30%	7.40%
支撑服务	10.35	0.28%	26.09%	12.27	0.36%	33.52%	12.84	0.39%	33.52%

拟培育主业	27.21	0.74%	9.70%	29.95	0.87%	14.36%	35.81	1.09%	14.76%
其他及抵消	51.97	1.42%	124.32%	71.42	2.08%	76.44%	14.24	0.43%	189.60%
合计	3669.80	100.00%	10.03%	3439.12	100.00%	10.07%	3290.58	100.00%	10.94%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从收入构成来看，公司营业总收入主要来源于先进装备制造业务和工程承包与供应链业务。2021—2023年，公司先进装备制造业务收入波动增长，主要系下游需求变化所致；工程承包与供应链业务收入持续下降，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。其他业务占营业总收入比较低，对营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2021—2023年，公司综合毛利率持续增长，盈利能力总体保持平稳提升，各板块毛利率变化不大。

2 业务经营分析

（1）工程承包与供应链

①汽车综合服务

公司汽车贸易与服务业务板块的经营主体国机汽车，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。

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。

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。2023 年，国机汽车实现营业收入 435.20 亿元，同比上升 9.98%；汽车批发及贸易服务业务收入 185.72 亿元，同比下降 3.27%，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，2023 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，捷豹路虎、大众等核心品牌进口批发、贸易服务合同顺利续签，新签依维柯 4X4 车型引进项目、福田戴姆勒奔驰重卡项目等，确保了核心业务的持续性和稳定性。2023 年，国机汽车向前五大供应商合计采购占比为 46.83%，较上年有所下降，采购集中度较高。

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。2023 年，国机汽车全年实现整车销售 10.32 万辆，同比增长 58.35%，主要系中国进口汽车供给进入调整周期，销量止跌企稳，以及新能源汽车销量保持快速增长所致。从客户集中度看，2023 年，国机汽车前五大客户合计销售占 31.02%，客户集中度一般。

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。2023 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，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。2023 年，受宏观经济形势影响，苏美达实现营业收入 1229.81 亿元，同比下降 12.87%，但利润依然稳中有进，经营质量稳步提升，实现净利润 31.02 亿元，同比增长 8.05%。

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。2023 年，苏美达前五名

客户销售额 60.96 亿元，占年度销售总额 4.95%；前五名供应商采购额 73.10 亿元，占年度采购总额 6.31%，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 年末，苏美达预付款账面余额 80.24 亿元。

2023 年，面对复杂多变的宏观环境，苏美达主动优化产品结构、市场结构与客户结构，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，以“供应链+产业链”双链驱动，推动业务的可持续发展。2023 年，苏美达产业链板块实现主营业务收入 313.18 亿元，同比增长 3.27%；实现利润总额 25.05 亿元，同比增长 15.02%。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。2023 年，苏美达供应链板块实现主营业务收入 913.93 亿元，同比下降 17.41%，实现利润总额 14.53 亿元，同比下降 9.49%。清洁能源板块，苏美达大力发展东南亚等新兴市场。2023 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，苏美达中标 137MW 卡拉特拉瓦和 550MW 拉索光伏电站 EPC 工程，签约桑布拉诺 93MW 和塔利姆 200MW 风电辅助设施设备总承包项目及马尔瓦尔屋顶光伏项目等。2023 年，苏美达新签国际光伏工程订单 4.7 亿美元，同比增长 200%。

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。

中国机械工程

中国机械的前身为成立于 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。中国机械是中国机电工业的对外窗口，中国机械已经成为 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 2023 年末公司直接持股 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。

2023 年，中工国际实现营业总收入 123.65 亿元，同比增长 27.25%，实现净利润 3.44 亿元，同比增长 7.45%。国际工程承包业务方面，2023 年，中工国际的国际工程承包业务新签合同额 23.09 亿美元，同比增长 27.99%；国际工程承包业务生效合同额 13.43 亿美元。截至 2023 年末，中工国际的国际工程承包业务在手合同余额 90.72 亿美元。国内业务方面，2023 年，中工国际国内工程承包业务新签合同 13.27 亿元，同比下降 47.55%；国内设计咨询业务新签合同 21.88 亿元。

先进工程技术装备开发与应用方面，2023 年，中工国际关键核心装备研发与制造业务新签合同额 18.15 亿元，行业影响力不断提升。工程投资与运营方面，2023 年，中工国际环境工程领域业务新签合同额 2.75 亿元。

（2）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，2023 年收入小幅下降，需关注部分细分领域成本压力较大。

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。2023 年，中国恒天实现营业收入 299.90 亿元，同比下降 24.64%，净利润为-28.99 亿元，较上年（-44.29 亿元）亏损规模有所收窄，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。2023 年，国机重装实现营业收入 112.58 亿元，同比增长 16.60%；实现净利润 4.42 亿元，同比增长 2.14%。

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。2023 年，一拖股份实现营业收入 115.34 亿元，同比下降 8.20%；实现净利润 9.89 亿元，同比增长 54.06%。

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。

3 经营效率

公司经营效率指标波动上升，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，2023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分别为5.81次、6.35次和0.97次，其中销售债权周转次数和存货周转次数较上年分别下降0.43次和0.57次。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3·2021—2023年公司经营效率

指标	2021年	2022年	2023年
销售债权周转次数（次）	6.99	6.24	5.81
存货周转次数（次）	7.63	6.92	6.35
总资产周转次数（次）	1.04	0.97	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与同行业企业相比，公司主要经营效率指标处于较高水平。

图表4·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国中车	三一重工	潍柴控股
存货周转率（次）	4.98	1.93	2.67	4.29
应收账款周转率（次）	6.91	2.41	2.98	9.47
总资产周转率（次）	0.97	0.51	0.48	0.68

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

4 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。

未来，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；完成国企三年改革行动目标，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。

八、财务分析

公司提供了2021年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见；2022—2023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。2022年公司与原审计机构大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期届满，合同约定的审计事项已全部履行完毕。鉴于原审计机构已连续服务多年，为保证审计工作的执业独立性、客观性，经履行招标采购程序，改聘天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司财务报表审计机构。此项变更于双方签署审计业务约定书之日起生效。公司此次变更审计机构系公司正常业务和整体审计工作的需要。本次审计机构变更的相关议案已经公司第三届董事会第三十五次会议审议通过。本次审计机构变更决策已履行公司决策程序，符合《公司法》与公司章程的规定。本报告中2021年和2022年所列示财务数据采用追溯调整后数据。

公司经审计财务报表均按照财政部颁布的各项最新规定编制。

合并范围方面，2021—2023年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

图表5·2021—2023年公司合并范围二级子公司变化情况

年份	变化	名称	原因
2021年	新增	国机集团北京教育咨询有限公司	投资新设
		国机集团北京共享服务中心有限公司	投资新设
2022年	减少	中国收获机械总公司	破产注销
		智骏置业（赣州）有限公司	出售

2023 年	减少	国机智骏汽车有限公司	破产与重整
	新增	昆明电器科学研究所 国机数字科技有限公司	现金收购 新设成立

资料来源：联合资信根据审计报告整理

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额有所下降，以流动资产为主。公司现金类资产充裕，资产质量好。

2021—2023 年末，公司资产总额有所下降，资产构成以流动资产为主。其中流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成，非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2023 年末，受公司偿还债务支付现金影响，公司货币资金较年初有所下降，其中使用受限的货币资金 112.03 亿元，受限比例为 22.32%；公司应收账款较年初变化不大，但整体规模仍较大，对营运资金形成一定占用；从账龄看，1 年以内（含）的占 55.93%，1~2 年的占 13.40%，2~3 年的占 9.12%，3 年以上的占 21.54%，账龄结构偏长；应收账款累计计提坏账 131.70 亿元，计提比例 21.36%；受公司收缩贸易业务规模影响，公司预付款项较年初有所下降，账龄以一年以内为主；公司存货较年初变化较小，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 32.38 亿元；公司旗下工程类企业按照履约进度确认合同资产，公司合同资产较年初增长 48.25%；公司固定资产和无形资产较年初变动较小。

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受限资产 229.28 亿元，占期末总资产的 7.05%，受限比例低。

图表 6 • 2021—2023 年末公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年		2022 年		2023 年		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	2508.17	70.53%	2565.20	72.07%	2257.54	69.37%	-5.13%
货币资金	710.24	28.32%	694.37	27.07%	501.99	22.24%	-15.93%
应收账款	436.91	17.42%	462.27	18.02%	484.98	21.48%	5.36%
预付款项	245.80	9.80%	276.38	10.77%	241.88	10.71%	-0.80%
存货	434.92	17.34%	458.66	17.88%	464.64	20.58%	3.36%
一年内到期的非流动资产	84.01	3.35%	160.46	6.26%	129.52	5.74%	24.17%
合同资产	104.12	4.15%	101.93	3.97%	151.11	6.69%	20.47%
非流动资产	1047.93	29.47%	994.03	27.93%	996.67	30.63%	-2.48%
其他权益工具投资	34.90	3.33%	28.42	2.86%	120.45	12.09%	85.77%
长期股权投资	86.62	8.27%	85.44	8.60%	51.55	5.17%	-22.86%
投资性房地产	42.36	4.04%	46.04	4.63%	53.10	5.33%	11.97%
固定资产	424.46	40.51%	405.91	40.83%	394.46	39.58%	-3.60%
无形资产	146.36	13.97%	146.25	14.71%	136.51	13.70%	-3.42%
资产总额	3556.10	100.00%	3559.23	100.00%	3254.21	100.00%	-4.34%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益结构稳定性尚可，整体债务负担仍处于合理水平。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 7.02%。截至 2023 年末，公司所有者权益 1012.47 亿元，较年初下降 13.53%，主要系少数股东权益减少所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 63.77%，少数股东权益占比为 36.23%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.01%、25.67%、-2.33%和 7.28%。所有者权益结构稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 3.05%。公司负债主要包括短期借款、应付账款、合同负债和长期借款等。截至 2023 年末，公司采用票据结算方式减少，公司应付票据较年初有所下降，应收账款较年初小幅增长；公司合同负债较年初变动较小；受公司偿还到期债务影响，公司长期借款和应付债券较年初有所下降。债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 8.22%。截至 2023 年末，公司全部债务 712.60 亿元，较年初下降 13.95%。债务结构方面，短期债务占 70.06%，长期债务占 29.94%，

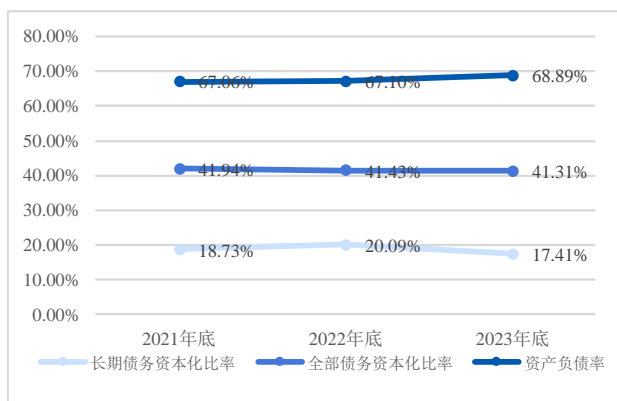
以短期债务为主，其中，短期债务 499.21 亿元，较年初下降 6.48%；长期债务 213.39 亿元，较年初下降 27.49%。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率分别为 67.06%、67.10%和 68.89%，持续增长；全部债务资本化比率分别为 41.94%、41.43%和 41.31%，持续下降；长期债务资本化比率分别为 18.73%、20.09%和 17.41%，波动下降。

图表 7·2021—2023 年末公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年		2022 年		2023 年		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	1993.41	83.59%	1988.74	83.27%	1937.03	86.41%	-1.42%
短期借款	266.26	13.36%	204.00	10.26%	215.16	11.11%	-10.11%
应付票据	209.43	10.51%	228.93	11.51%	197.88	10.22%	-2.80%
应付账款	552.28	27.71%	596.44	29.99%	641.11	33.10%	7.74%
其他应付款	113.71	5.70%	117.37	5.90%	115.28	5.95%	0.68%
合同负债	589.41	29.57%	599.14	30.13%	577.32	29.80%	-1.03%
非流动负债	391.47	16.41%	399.64	16.73%	304.71	13.59%	-11.77%
长期借款	138.12	35.28%	156.96	39.28%	127.77	41.93%	-3.82%
应付债券	86.34	22.05%	110.27	27.59%	60.00	19.69%	-16.64%
租赁负债	45.46	11.61%	27.07	6.77%	25.62	8.41%	-24.93%
递延收益	45.69	11.67%	41.54	10.40%	32.26	10.59%	-15.97%
负债总额	2384.88	100.00%	2388.38	100.00%	2241.74	100.00%	-3.05%

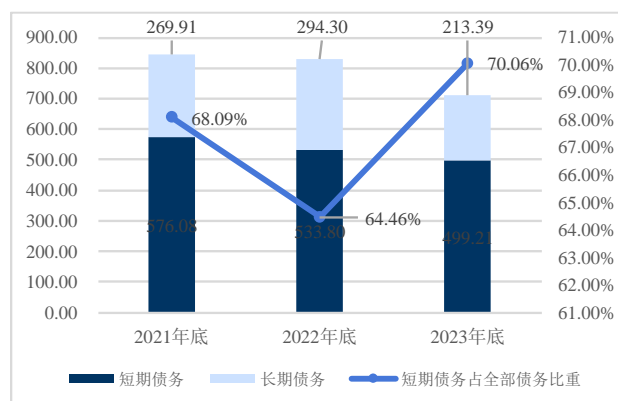
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8·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 9·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 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动下降；投资收益和其他收益对利润的贡献较大，资产和信用减值损失对利润存在侵蚀。

公司营业总收入分析详见“业务经营分析”。2021—2023 年，公司利润总额分别为 93.88 亿元、34.88 亿元、72.86 亿元，波动下降，年均复合下降 11.90%。从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 3.98%。2023 年，公司费用总额为 264.98 亿元，同比增长 1.72%。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 22.97%、45.89%、27.04%和 4.10%。其中，销售费用为 60.88 亿元，同比增长 5.60%；管理费用为 121.60 亿元，同比下降 11.79%；研发费用为 71.64 亿元，同比增长 13.66%；财务费用为 10.86 亿元，同比增长 449.19%，主要系汇兑净收益大幅减少所致。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 7.76%、7.57%和 8.05%。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益分别为 42.38 亿元、9.98 亿元、7.94 亿元，年均复合下降 56.72%；其他收益分别为 15.76 亿元、12.03 亿元、16.07 亿元，年均复合增长 0.99%；2023 年，公司投资收益和其他收益合计占营业利润的比重为 33.78%，非经常性损益占利润总额比重较高，对营业利润存在影响。

减值损失方面，2021—2023 年，随着坏账损失和存货跌价损失减少，公司资产减值损失和信用减值损失波动下降。2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 38.92 亿元，同比下降 38.28%；占营业利润的比重为 54.75%，对利润影响很大。

盈利指标方面，2021—2023年，公司总资本收益率分别为4.97%、2.15%和4.17%，波动下降；净资产收益率分别为5.94%、1.09%和4.74%，波动下降。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	3705.45	3439.12	3290.58
营业成本	3335.98	3092.37	2930.01
费用总额	287.42	260.51	264.98
其他收益	15.76	12.03	16.07
投资收益	42.38	9.98	7.94
资产处置收益	14.37	6.87	5.07
营业外收入	14.61	7.27	7.39
利润总额	109.19	96.96	34.92
营业利润率（%）	93.88	34.88	72.86
总资本收益率（%）	9.64	9.75	10.57
净资产收益率（%）	4.97	2.15	4.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2021—2023年，公司经营活动现金净流入量持续下降，投资活动现金净流出规模收窄，考虑到公司充裕的货币资金储备，公司对外融资需求较小。

从经营活动来看，2021—2023年，公司经营活动现金流入量年均复合下降5.35%；经营活动现金流出量年均复合下降3.54%。2021—2023年，公司经营活动现金呈净流入状态，但净流入规模持续下降，主要系供应链及行业环境的变化，公司贸易等板块库存有所增加，应收款项账期略有增长所致。2021—2023年，公司现金收入比分别为101.08%、104.64%和102.78%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021—2023年，公司投资活动现金流入量年均复合下降47.52%；投资活动现金流出量年均复合下降47.14%。2021年，受恒天集团处置股权、土地资产获得投资收益增加的影响，公司投资活动现金流规模较大，投资活动产生的现金流净额呈净流入状态。2022—2023年，因财务公司投资业务规模下降，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2021—2023年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降19.90%；筹资活动现金流出量年均复合下降18.18%。2021—2023年，公司筹资活动现金净流出规模波动下降，公司持续偿还到期债务。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	4058.40	3885.14	3635.74
经营活动现金流出小计	3906.55	3769.74	3634.97
经营活动现金流量净额	151.85	115.39	0.77
投资活动现金流入小计	1107.53	395.66	305.05
投资活动现金流出小计	1102.58	450.95	308.06
投资活动现金流量净额	4.96	-55.28	-3.00
筹资活动前现金流量净额	156.81	60.11	-2.24
筹资活动现金流入小计	775.11	729.93	497.34
筹资活动现金流出小计	955.87	803.58	639.87
筹资活动现金流量净额	-180.75	-73.64	-142.52
现金收入比	101.08%	104.64%	102.78%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司偿债指标表现有所减弱，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。

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率和速动比率波动下降，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同比大幅下降影响，公司经营现金流对流动负债和短期债务的覆盖能力有所减弱；公司现金短期债务比分别为 1.66 倍、1.80 倍和 1.27 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降。从构成看，2023 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.92%）、摊销（占 5.85%）、计入财务费用的利息支出（占 15.66%）、利润总额（占 47.57%）构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2021—2023 年，公司全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	125.82	128.99	116.55
	速动比率（%）	104.00	105.92	92.56
	经营现金/流动负债（%）	7.62	5.80	0.04
	经营现金/短期债务（倍）	0.26	0.22	0.002
	现金类资产/短期债务（倍）	1.66	1.80	1.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	183.90	122.03	153.17
	全部债务/EBITDA（倍）	4.60	6.79	4.65
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.14	0.001
	EBITDA/利息支出（倍）	5.82	4.04	6.38
	经营现金/利息支出（倍）	4.80	3.82	0.03

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 2023 年末，公司共获银行授信额度 4294.80 亿元，未使用额度 2984.86 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 2023 年末，公司对外担保余额合计 13.60 亿元，其中为关联方提供担保 12.87 亿元。

根据公司债券年报披露，截至 2023 年末，公司涉及重大未决诉讼 3 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。

图表 13 • 截至 2023 年末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	目前所处的诉讼程序
安徽中机诚建建设有限公司	中国机械工业建设集团有限公司、中国机械工业第五建设有限公司	建设工程施工合同纠纷	--	17978 万元	二审程序中
范华军	延锋（烟台）座椅系统有限公司、中国机械工业建设集团山东分公司	建设工程施工合同纠纷	--	11904.26 万元	一审程序中
中国电力工程有限公司	KS GOK	EPC 合同纠纷	--	3025.15 万美元	2023 年 10 月 6 日，中国电力工程有限公司向 DAB 庭提交了答辩状

资料来源：公司债券年报

6 公司本部财务分析

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，债务负担处于合理水平，利润主要来源为投资收益。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 775.09 亿元，较年初增长 6.02%。其中，流动资产 189.64 亿元（占 24.47%），非流动资产 585.45 亿元（占 75.53%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 93.47%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.50%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 7.85 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 203.50 亿元，较年初增长 15.83%。其中，流动负债 108.22 亿元（占 53.18%），非流动负债 95.28 亿元（占 46.82%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 84.39%）和合同负债（占 8.15%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 34.42%）和应付债券（占 62.97%）构成。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 26.25%，全部债务资本化比率 24.49%，债务负担处于合理水平。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 571.59 亿元，较年初增长 2.92%，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为 303.81 亿元（占 53.15%）、资本公积合计 155.66 亿元（占 27.23%）、未分配利润合计 86.66 亿元（占 15.16%）、盈余公积合计 24.01 亿元（占 4.20%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 9.49 亿元，利润总额为 9.64 亿元。同期，公司本部投资收益为 13.18 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-3.97 亿元，投资活动现金流净额-61.37 亿元，筹资活动现金流净额 35.30 亿元。

九、ESG 分析

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。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

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。2023 年度纳税信用 A 级纳税人；公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策。

管理方面，详见本报告“六、管理分析”。

十、外部支持

公司作为中央直接管理的国有骨干企业之一，在对外工程承包项目的获取、政府补助、装备制造和科技研发等方面获得了政府及有关部门的大力支持。

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。公司下属中国机械工程、中工国际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。

装备制造和科技研发领域，在国家供给侧结构性改革、推动高质量发展的进程中，公司围绕新能源、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，紧跟国家战略需求，在高端装备、极限制造、智能装备、节能环保、绿色装备等方面进行了有效的业务转型和产品结构调整，竞争力得到进一步提升，有力地支撑解决了诸多领域关键技术“卡脖子”问题。

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、中国进出口银行和国家开发银行的重要战略合作伙伴，为公司在出口贸易、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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务结构和规模影响小。

本期债券发行规模不超过 20.00 亿元，按本期债券发行上限 20.00 亿元测算，分别占公司 2023 年末长期债务和全部债务的 9.37% 和 2.81%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2023 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 68.89%、41.31% 和 17.41% 上升至 69.08%、41.98% 和 18.73%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

本期债券发行后，公司 2023 年经营活动现金流量和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度较高。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

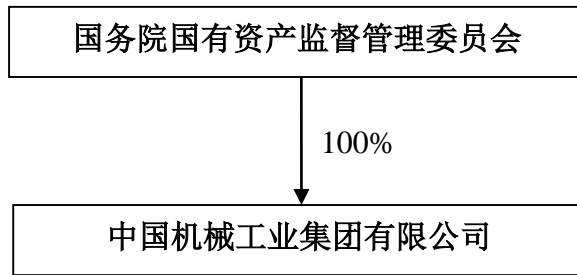
项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	233.39
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	15.58
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.003
发行后长期债务/EBITDA (倍)	1.52

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及本期债券募集说明书整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



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 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	955.49	962.15	635.11
应收账款（亿元）	436.91	462.27	484.98
存货（亿元）	434.92	458.66	464.64
长期股权投资（亿元）	86.62	85.44	51.55
固定资产（亿元）	424.44	405.91	394.46
资产总额（亿元）	3556.10	3559.23	3254.21
实收资本（亿元）	289.71	297.32	303.81
少数股东权益（亿元）	517.84	544.58	366.87
所有者权益（亿元）	1171.21	1170.85	1012.47
短期债务（亿元）	576.08	533.80	499.21
长期债务（亿元）	269.91	294.30	213.39
全部债务（亿元）	845.99	828.10	712.60
营业总收入（亿元）	3705.45	3439.12	3290.58
营业成本（亿元）	3335.98	3092.37	2930.01
其他收益（亿元）	15.76	12.03	16.07
利润总额（亿元）	93.88	34.88	72.86
EBITDA（亿元）	183.90	122.03	153.17
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3745.50	3598.80	3382.15
经营活动现金流入小计（亿元）	4058.40	3885.14	3635.74
经营活动现金流量净额（亿元）	151.85	115.39	0.77
投资活动现金流量净额（亿元）	4.96	-55.28	-3.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-180.75	-73.64	-142.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.99	6.24	5.81
存货周转次数（次）	7.63	6.92	6.35
总资产周转次数（次）	1.04	0.97	0.97
现金收入比（%）	101.08	104.64	102.78
营业利润率（%）	9.64	9.75	10.57
总资本收益率（%）	4.97	2.15	4.17
净资产收益率（%）	5.94	1.09	4.74
长期债务资本化比率（%）	18.73	20.09	17.41
全部债务资本化比率（%）	41.94	41.43	41.31
资产负债率（%）	67.06	67.10	68.89
流动比率（%）	125.82	128.99	116.55
速动比率（%）	104.00	105.92	92.56
经营现金流动负债比（%）	7.62	5.80	0.04
现金短期债务比（倍）	1.66	1.80	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	5.82	4.04	6.38
全部债务/EBITDA（倍）	4.60	6.79	4.65

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；4. 2022 年财务数据为年初数/上年数

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	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	49.15	40.02	7.85
长期股权投资（亿元）	525.82	562.65	570.84
资产总额（亿元）	681.42	731.07	775.09
实收资本（亿元）	289.71	297.32	303.81
所有者权益（亿元）	538.19	555.39	571.59
短期债务（亿元）	45.57	11.72	92.56
长期债务（亿元）	70.77	140.27	92.80
全部债务（亿元）	116.33	151.99	185.36
营业总收入（亿元）	5.06	15.67	9.49
营业成本（亿元）	4.86	15.34	8.19
利润总额（亿元）	7.31	11.36	9.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.87	13.02	5.59
经营活动现金流入小计（亿元）	7.81	16.54	12.31
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.18	-6.02	-3.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.33	-40.58	-61.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.12	35.10	35.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.24	9.46	7.00
存货周转次数（次）	2.00	5.77	5.32
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01
现金收入比（%）	116.08	83.12	58.91
营业利润率（%）	3.15	1.79	12.04
总资本收益率（%）	1.42	2.33	1.87
净资产收益率（%）	1.35	2.19	1.68
长期债务资本化比率（%）	11.62	20.16	13.97
全部债务资本化比率（%）	17.77	21.49	24.49
资产负债率（%）	21.02	24.03	26.25
流动比率（%）	207.17	443.43	175.24
速动比率（%）	203.74	434.54	175.24
经营现金流流动负债比（%）	-7.95	-17.39	-3.67
现金短期债务比（倍）	1.08	3.41	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国机械工业集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。