

中国机械工业集团有限公司

2026 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〔2026〕5383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”“24 国机 K3”和“25 国机 MTN001”信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二六年六月三十日

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。

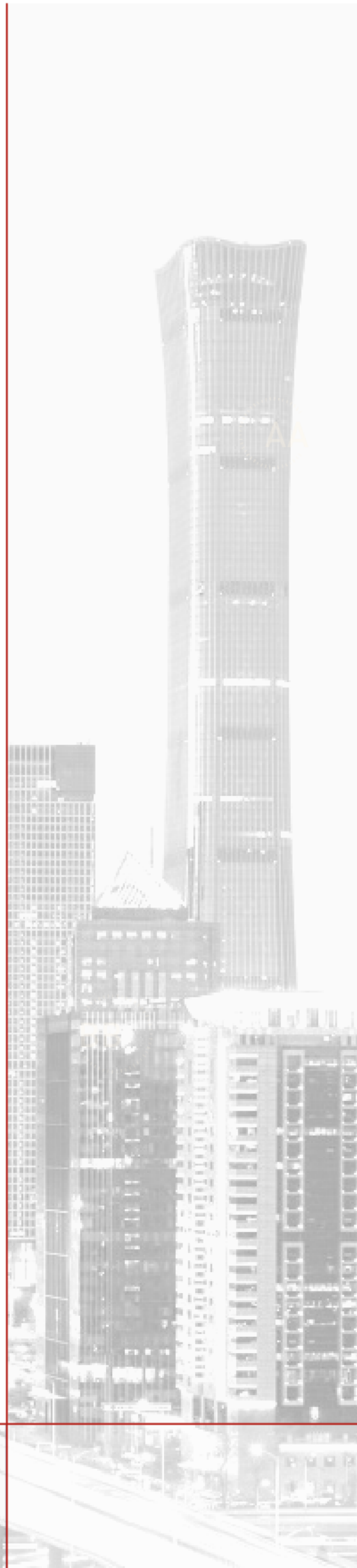
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	
24 国机 K1	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	
24 国机 K2	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	2026/06/30
24 国机 K3	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	
25 国机 MTN001	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

跟踪期内，中国机械工业集团有限公司（以下简称“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，在高端装备制造、工程承包与供应链领域仍具备很强的市场竞争力。经营方面，2025 年，公司持续提升经营质量、优化业务布局，主动退出低毛利的贸易业务，综合毛利率及利润总额有所提升，盈利能力良好。整体看，公司经营风险很低，但需关注宏观经济下行和行业竞争加剧对公司经营带来的压力，以及海外工程承包业务面临的地缘政治风险。财务方面，公司现金类资产充裕，资产质量良好；所有者权益规模保持增长；债务负担处于合理水平；营业总收入小幅下降，投资收益和其他收益对利润贡献大，减值损失对利润形成一定侵蚀；偿债指标表现良好，再融资能力非常强。整体看，公司财务风险非常低。综合考虑公司经营和财务风险表现，其偿债能力仍属极强。

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，评级展望为稳定。

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：发生主要资产划出等重大不利资产重组；公司净资产或利润规模持续大幅下滑，偿债能力出现持续弱化。

优势

- **主营业务市场竞争力很强。**作为一家多元化、国际化的综合性装备工业央企集团，公司业务涉及机械、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。公司研发能力强，多项技术、装备和产品达到国际先进水平，产业链优势突出，连续多年位居中国机械工业百强企业首位；公司及子公司施工资质齐全，积累了丰富的工程承包经验，在亚洲、非洲、南美洲等地的工程市场具有重要地位。
- **公司现金类资产充裕，债务负担处于合理水平，再融资能力非常强。**截至 2025 年底，公司现金类资产 684.75 亿元，全部债务资本化比率为 37.73%。截至 2025 年底，公司共获银行授信额度 4649.69 亿元，尚未使用的授信额度为 3349.11 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。
- **可获得政府有力支持。**公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，受政府支持力度大。2025 年，公司收到国有资本经营预算资金 8.00 亿元，资本实力持续提升。

关注

- **受宏观经济下行及行业竞争加剧的影响，部分业务面临较大经营压力。**公司所涉工程承包、装备制造、贸易等业务均属于高度市场化行业，近年来行业竞争态势持续加剧，市场拓展面临较大挑战。其中，装备制造领域部分细分行业产能趋于饱和，2025 年，公司下属纺织机械及农用机械经营主体收入同比下降，部分经营主体受改革脱困影响持续亏损。

- **海外工程承包业务面临地缘政治风险。**公司工程承包业务中，海外业务规模大，业务所在地区较为分散，在全球经济复苏乏力、地缘政治博弈加剧的背景下，公司海外工程业务所处经营环境复杂，海外项目的开展及落地运营存在一定风险。
- **减值损失对利润形成一定侵蚀。**2025年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 31.53 亿元，主要计提的存货跌价准备和应收账款坏账准备，对利润形成一定侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		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: --				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

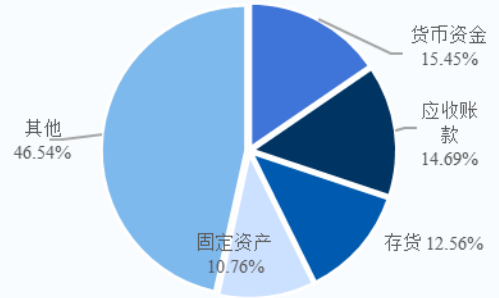
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	635.11	667.84	684.75	681.47
资产总额(亿元)	3254.21	3337.16	3572.35	3662.00
所有者权益(亿元)	1012.47	1059.93	1170.56	1194.97
短期债务(亿元)	472.42	450.02	457.79	467.57
长期债务(亿元)	213.39	216.59	251.59	265.00
全部债务(亿元)	685.81	666.61	709.38	732.56
营业总收入(亿元)	3290.58	3113.29	3050.74	750.56
利润总额(亿元)	72.86	80.82	85.00	29.52
EBITDA(亿元)	153.17	156.93	157.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.77	133.09	103.37	-17.68
净营业周期(天)	32.50	30.37	26.40	--
EBITDA利润率(%)	4.65	5.04	5.16	--
总资产报酬率(%)	2.84	3.02	2.89	--
资产负债率(%)	68.89	68.24	67.23	67.37
全部债务资本化比率(%)	40.38	38.61	37.73	38.01
流动比率(%)	116.55	118.37	122.02	121.59
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	1.75	1.60	1.55	--
现金短期债务比(倍)	1.34	1.48	1.50	1.46
EBITDA利息倍数(倍)	6.39	8.39	10.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.48	4.25	4.51	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	775.09	817.88	873.78	871.45
所有者权益(亿元)	571.59	594.40	608.10	604.98
全部债务(亿元)	185.36	204.11	248.03	248.84
营业总收入(亿元)	9.49	4.29	1.46	0.00
利润总额(亿元)	9.64	7.39	7.84	-0.54
资产负债率(%)	26.25	27.32	30.41	30.58
全部债务资本化比率(%)	24.49	25.56	28.97	29.14
流动比率(%)	175.24	221.90	557.14	539.30
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.05	0.06	0.00	--

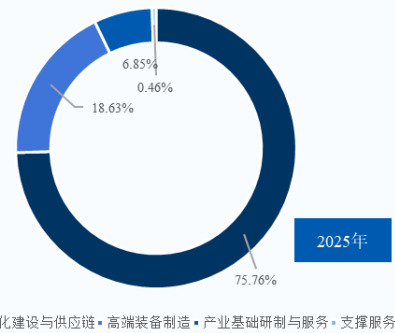
注: 1. 若无特殊说明, 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异

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

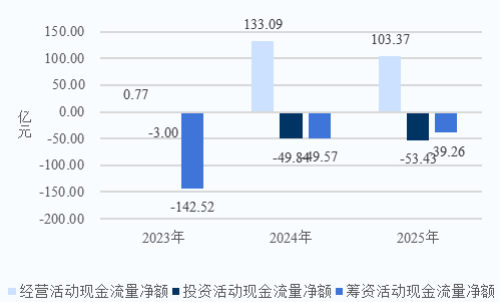
2025年底公司资产构成



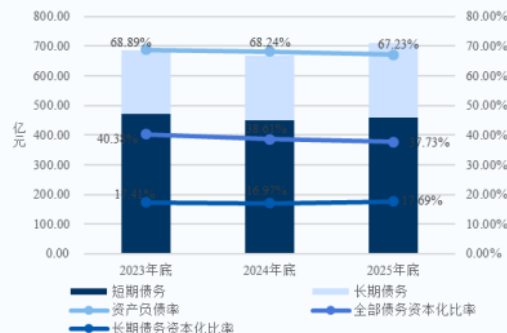
2025年公司总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年末公司债务情况



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
25 国机 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2030-08-07	--

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
25 国机 MTN001	AAA/稳定	AAA _{st} /稳定	2025/07/14	高星 樊思	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
24 国机 K3 24 国机 K2 24 国机 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	高星 樊思	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
24 国机 K3 24 国机 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02	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
24 国机 K1	AAA/稳定	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
24 国机 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/16	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houzz@lhratings.com

项目组成员：冯 磊 fengl@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、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2026年3月底，公司注册资本260.00亿元，实收资本297.97亿元，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2025年底，公司合并资产总额3572.35亿元，所有者权益1170.56亿元（含少数股东权益464.44亿元）；2025年，公司实现营业总收入3050.74亿元，利润总额85.00亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额3662.00亿元，所有者权益1194.97亿元（含少数股东权益481.85亿元）；2026年1-3月，公司实现营业总收入750.56亿元，利润总额29.52亿元。

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“25国机MTN001”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
25国机MTN001	10.00	10.00	2025/08/07	5年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的

良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

1 工程机械

2025年以来，随着国家大规模设备更新和消费品以旧换新政策的扩围实施，以及相关产业政策的逐步落地，有效对冲房地产投资下滑影响，东南亚、中东等海外基建需求旺盛，成为重要增长引擎，为工程机械行业带来了确定性的市场机遇，对其行业需求形成稳定支撑。受益于销量回升及原材料成本下行，工程机械行业主要上市公司盈利能力提升，经营活动现金流增长明显；同时，行业资本支出逐年下降，企业逐步控制投资规模、优化资本配置；行业偿债能力指标整体有所强化，但仍需关注债务结构优化与现金流管理。

基于头部企业的稳健经营、强大的风险抵御能力以及国内宏观政策托底的预期下，预计2026年工程机械行业信用风险总体可控，但广大非上市、中小型企业仍面临盈利空间狭窄、融资渠道受限和转型压力的多重挑战，是行业潜在的信用风险点。行业运行或将延续“内需稳、外需强”的基调，龙头企业将继续引领高质量发展，个体信用风险可能在行业分化中进一步暴露。完整版工程机械行业分析详见[《2026年工程机械行业运行分析》](#)。

2 贸易行业

2025年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026年1—4月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望2026年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。[《贸易行业运行分析（2026年5月）》](#)。

3 建筑施工行业

2025年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026年建筑施工行业收入

降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司业务涉及多个领域，多项技术、装备和产品达到国际先进水平，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，作为一家多元化、国际化的综合性装备工业央企集团，业务涉及机械、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。截至 2025 年底，公司拥有 12 万从业人员，12 家上市公司，在全球 100 多个国家和地区设有 350 多个驻外机构，业务覆盖面广、研发能力强、产业链优势突出，连续多年位居中国机械工业百强企业首位。

在高端装备制造领域，公司高端装备制造业务包括重型装备、农业装备、纺织装备、林业装备、地质装备等领域装备研发制造和系统集成，各产品在行业和市场具有较强影响力。在产业基础研制与服务领域，公司拥有 31 家科研院所、6 家国家重点实验室等，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，大量技术、装备和产品达到国际先进水平。在工程承包领域，公司及子公司施工资质齐全，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。公司主要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，积累了丰富的工程承包经验，在业内具有广泛的影响力，在亚洲、非洲、南美洲等地的工程市场具有重要地位。

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 2026 年 4 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 2026 年 6 月 29 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、国家企业信用信息公示系统、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，工业化建设与供应链、高端装备制造及产业基础研制与服务仍是公司收入的主要来源。2025 年，公司主动退出部分低毛利的汽车流通服务业务及供应链业务，营业总收入有所下降；综合毛利率小幅增长。

公司收入主要来源于工业化建设与供应链、高端装备制造及产业基础研制与服务三大板块业务。2025 年，公司营业总收入同比下降 2.01%。其中，工业化建设与供应链业务主要包括工程施工和贸易业务，收入同比下降 2.97%，主要系公司主动退出部分低毛利的汽车流通服务业务及供应链业务所致；高端装备制造收入同比增长 3.98%；产业基础研制与服务业务收入主要来源为公司旗下 31 家科研院所及 6 家重点实验室等为各行业提供的重大技术装备及产品收入，该板块收入同比增长 10.33%，占公司营业总收入比重相对较低。

从毛利率看，2025 年，公司综合毛利率小幅增长。其中，公司工业化建设与供应链、高端装备制造毛利率同比均有所提升，主要系公司提升经营质量，减少毛利率较低项目的获取所致；产业基础研制与服务及支撑服务业务毛利率同比较为稳定，处于较高水平。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业化建设与供应链	2381.91	76.51%	7.55%	2311.2	75.76%	7.75%
高端装备制造	546.47	17.55%	18.23%	568.23	18.63%	18.52%
产业基础研制与服务	189.49	6.09%	28.30%	209.06	6.85%	27.88%
支撑服务	14.57	0.47%	77.56%	13.96	0.46%	78.08%
其他	-19.15	-0.62%	10.65%	-51.72	-1.70%	6.42%
合计	3113.29	100.00%	11.00%	3050.74	100.00%	11.48%

注：其他为合并抵消

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 3 • 2025 年（末）公司主要经营主体财务情况（单位：亿元）

公司	所述业务板块	资产	权益	营业总收入	净利润
中国机械工程	工业化建设与供应链-工程承包	685.47	210.82	356.39	2.41
中工国际	工业化建设与供应链-工程承包	244.93	117.88	115.68	3.12
中国联合工程	工业化建设与供应链-工程承包	206.65	58.11	263.71	9.03
国机汽车	工业化建设与供应链-供应链	364.16	116.13	356.02	4.33
苏美达	工业化建设与供应链-供应链	584.47	166.17	1178.11	36.43
中国恒天	高端装备制造	363.39	-87.85	227.62	-12.01
国机重装	高端装备制造	340.61	155.12	138.75	4.98
一拖集团	高端装备制造	150.98	82.31	108.23	8.60

资料来源：联合资信根据公开信息及公司提供资料整理

（1）工程承包

公司工程承包板块覆盖领域广泛，项目在国内外均有分布。2025 年，公司工程承包收入小幅增长，净利润有所下降。需关注全球经济复苏乏力、地缘政治博弈加剧的背景下，公司海外工程业务所处经营环境复杂，海外项目存在一定运营风险。

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。

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。2025 年，公司工程承包板块收入同比小幅增长 1.97%，净利润同比下降 22.18%。

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，2025 年，中国机械工程收入同比下降 7.45%，受计提信用减值损失的影响净利润同比下降 62.78%。

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。2025 年，中国联合工程收入同比增长 23.01%，净利润同比增长 4.13%。

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。2025 年，中工国际新签合同额 35.32 亿美元，同比增长 4.19%；实现营业收入 115.68 亿元，同比下降 5.25%，净利润同比减少 0.51 亿元。分板块看，国际工程业务方面，2025 年，中工国际新签合同额为 21.06 亿美元，其中，生效合同额 18.80 亿美元，同比增长 62.91%，保持在较高水平，期末在手合同余额为 102.77 亿美元。国内工程承包方面，2025 年，中工国际新签合同额 32.86 亿元，同比增长 45%；国内设计咨询业务新签合同额 17.41 亿元，同比小幅下降。先进工程技术装备开发与应用方面，2025 年新签合同额 16.41 亿元，同比增长 9.99%，累计已签约未完工项目合同额为 37.90 亿元。工程投资与运营方面，2025 年，中工国际新签合同额 4.75 亿美元，重点围绕环境工程、索道工程、清洁能源工程，实现三大领域投建营业务提升，已形成覆盖技术、标准、装备、工程及运营管理的全链条服务能力。

（2）贸易业务

公司贸易业务主要分为汽车综合服务业务及供应链业务。

A 汽车综合服务

国机汽车为公司汽车综合服务板块的核心运营主体。2025 年，国机汽车通过优化业务结构，稳步拓展汽车工程业务及汽车租赁业务，并退出部分低毛利的汽车流通服务业务，收入同比有所下降，整体盈利水平有所改善。

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。近年来，国机汽车布局汽车全链条服务领域，确立了汽车工程系统服务、汽车流通服务和汽车租赁服务三大主业。2025 年，国机汽车实现营业收入 356.02 亿元，同比下降 15.28%，净利润 4.33 亿元，同比增长 8.19%。

图表 4 • 2023—2025 年国机汽车营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车工程系统服务业务	125.07	29.76%	13.83%	143.16	40.21%	11.00%
汽车流通服务业务	290.45	69.11%	3.25%	200.81	56.40%	4.36%
汽车租赁服务业务	6.29	1.50%	19.71%	7.81	2.19%	20.01%
其他	-1.56	--	--	4.24	--	--
合计	420.25	100.00%	7.25%	356.02	100.00%	8.14%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

汽车工程系统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。2025 年，汽车工程系统服务业务在客户结构、海外市场及核心技术领域均取得突破，其中海外新签合同额占比超 40%，新增海外客户 20 余家，上述因素推动汽车工程系统服务业务收入同比增长 14.46%；但受主要工程材料价格上涨及市场竞争导致价格下降的影响，该板块毛利率较上年下降 2.83 个百分点至 11.00%。

汽车流通服务业务是国机汽车的基盘业务。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。2025 年，受终端需求持续放缓影响，国机汽车汽车流通运营服务收入同比下降 29.33%；同时，通过优化业务结构、退出低毛利流通业务，其毛利率提升至 4.36%。

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。2025 年，汽车租赁业务新签合同额持续增长，运营车辆规模同比提升，汽车租赁服务业务收入同比增长 24.14%，毛利率同比提升 0.3 个百分点。

2025 年，国机汽车前五名客户销售额占年度销售总额 40.66%；前五名供应商采购额占年度采购总额 43.50%，采购集中度和供应商集中度均较高；前五名客户和供应商中均无关联方。

B 供应链服务

苏美达为公司供应链服务板块的主要运营主体。2025 年，苏美达通过调整业务布局及降本增效措施，其产业链业务收入同比增长，供应链业务收入同比小幅下降，营业总收入整体保持稳定，净利润保持增长。

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。2025 年，苏美达实现营业收入 1178.11 亿元，同比基本持平，实现净利润 36.43 亿元，同比增长 11.84%。

图表 5·2023—2025 年苏美达营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 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	313.18	25.47%	16.13%	334.64	28.56%	19.01%	359.01	30.54%	18.04%
供应链	913.93	74.32%	1.96%	835.08	71.27%	1.89%	816.55	69.46%	1.80%
其他	2.70	0.22%	/	2.02	0.17%	/	2.55	0.22%	/
合计	1229.81	100.00%	5.69%	1171.74	100.00%	6.80%	1178.11	100.00%	6.79%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

2025 年，苏美达保持“供应链+产业链”双轮驱动模式。其中，产业链板块涵盖船舶制造与航运、柴油发电机组、户外动力设备（OPE）、清洁能源、生态环保、纺织服装等产品的研发、生产及销售。苏美达通过稳步拓展市场与推进降本增效，板块实现收入 359.01 亿元，同比增长 7.28%；毛利率 18.04%，仍处于较高水平。

供应链运营板块包括大宗商品运营和机电设备进出口业务，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，板块实现收入 816.55 亿元，同比下降 2.22%，毛利率同比基本持平。贸易业务模式方面，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。2025 年，苏美达前五名客户销售额占年度销售总额 5.87%，前五名供应商采购额占年度采购总额 11.72%，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）高端装备制造业务

高端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，板块经营分化明显。其中，高附加值重型机械装备产品收入占比持续提升，相关经营主体营业收入和净利润同比均有所增长或亏损收窄；纺织机械及农用机械经营主体收入有所下降，纺织机械经营主体受改革脱困影响持续亏损，需关注部分经营实体业绩亏损压力。

公司高端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”）。

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。纺织机械领域，中国恒天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。2025 年，中国恒天实现营业收入 227.62 亿元，净利润-12.01 亿元，持续大额亏损，近年来，中国恒天持续开展各项改革脱困举措，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。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百万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。2025 年，国机重装核电、燃机、大型成套冶金装备等高附加值产品收入占比持续提升，实现营业收入 138.75 亿元，同比增长 9.48%；实现净利润 4.98 亿元，同比增长 6.69%。

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。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。2025 年，受国内农机行业需求减弱及市场竞争加剧导致产品价格下行的影响，一拖股份实现营业收入 108.23 亿元，同比下降 9.09%；实现净利润 8.60 亿元，同比下降 7.64%。

（4）经营效率

2025 年公司经营效率指标同比略有下降。

从经营效率指标看，2025 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比略有下降。

图表 6 • 2023—2025 年公司经营效率

指标	2023 年	2024 年	2025 年
应收账款周转次数（次）	6.95	6.51	6.13
存货周转次数（次）	6.35	5.98	5.93
总资产周转次数（次）	0.97	0.94	0.88
净营业周期（天）	32.50	30.37	26.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，公司发展规划目标明确，可行性较强。

“十五五”时期，公司以建设世界一流机械工业领军企业、成为装备中国新型工业化主力军为核心主线；围绕增强核心功能、提升核心竞争力，推动装备制造与制造服务深度融合，重点推进价值提升、结构升级、创新引领、数智化转型、国际化经营、改革赋能等任务。其中，高端装备制造业务覆盖重型装备、农业装备、仪器仪表等领域，聚焦重大技术装备攻关、关键零部件国产化、高端绿色成套化发展及服务型制造转型，并以人工智能技术赋能智能制造；产业基础研制与服务聚焦“五基”领域及国机智库建设，保障关键环节自主可控，支撑重大装备技术攻关，搭建共性技术研发平台，推进科创国际化布局；工业化建设与供应链服务涵盖工业工程、汽车综合服务板块，致力于成为“一带一路”工业化建设主力军，推动科技型工程与全球供应链模式转型，聚焦主业及战略性新兴产业，深化数字技术与人工智能应用，拓展海外市场。同时，公司承接“十四五”时期发展成效，持续深化改革，强化风险防控。

（四）财务方面

公司 2025 年财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2025 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

2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以流动资产为主，现金类资产充裕。但应收账款及合同资产规模较大，对营运资金形成占用，且应收账款坏账准备计提比例较高，存在一定回款风险。资产受限比例较低，资产质量良好。

截至 2025 年底，公司资产总额有所增长，资产构成仍以流动资产为主。公司货币资金整体规模较大，较上年底增长 3.80%，使用受限的货币资金 131.27 亿元，受限比例为 23.78%，主要为保证金、超过三个月的定期存款、存款准备金或备付金等；公司应收账款规模较上年底增长 11.46%，主要为应收的已确权的工程承包款，对营运资金形成一定占用；从账龄结构来看，1 年以内（含）的应收账款占比 53.65%，3 年以上的占比 24.30%，账龄结构整体偏长；应收账款累计计提坏账准备 141.14 亿元，计提比例为 21.19%。公司前五大应收账款客户主要为工程项目业主方，其应收账款余额合计 81.37 亿元，占应收账款总额的 12.22%，对应计提坏账准备 12.64 亿元，应收账款回款存在一定风险。公司预付款项较上年底有所增长，主要为预付的贸易款，账龄以 1 年以内为主（占 89.03%）；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，较上年底变化不大，累计计提跌价准备 26.00 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，累计计提坏账准备 7.58 亿元，计提比例较低；公司固定资产规模小幅增长，主要系新增自建或购置厂房、购置机器设备等所致。无形资产主要为土地使用权，同比小幅增长。其他权益工具投资主要为公司购买的信托产品等，同比变化不大。截至 2025 年底，公司所有权或使用权受限资产 217.24 亿元，占期末总资产 3572.35 亿元的 6.08%，受限比例很低，主要为受限的货币资金、固定资产和无形资产等。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额及资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	2257.54	69.37	2327.41	69.74	2499.15	69.96	2542.18	69.42
货币资金	501.99	22.24	531.74	22.85	551.92	22.08	544.74	21.43
应收账款	484.98	21.48	470.84	20.23	524.79	21.00	565.81	22.26
预付款项	241.88	10.71	237.72	10.21	313.00	12.52	335.87	13.21
存货	464.64	20.58	461.42	19.83	448.65	17.95	476.26	18.73
一年内到期的非流动资产	129.52	5.74	145.96	6.27	141.11	5.65	74.80	2.94
合同资产	151.11	6.69	188.83	8.11	259.24	10.37	260.78	10.26
非流动资产	996.67	30.63	1009.75	30.26	1073.20	30.04	1119.83	30.58
其他权益工具投资	120.45	12.09	124.01	12.28	123.15	11.47	125.31	11.19
固定资产	394.46	39.58	364.69	36.12	384.66	35.84	382.42	34.15
无形资产	136.51	13.70	136.95	13.56	155.45	14.48	158.65	14.17
资产总额	3254.21	100.00	3337.16	100.00	3572.35	100.00	3662.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

2025 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，结构稳定性尚可；公司负债规模及有息债务规模小幅增长，债务结构以短期为主，整体债务负担处于合理水平。

截至 2025 年底，公司所有者权益为 1170.56 亿元，较上年底增长 10.44%，主要系收到国有资本经营预算资金 8.00 亿元、利润积累以及合并范围内控股子公司数量增加导致少数股东权益增长。其中，归属于母公司所有者权益占比 60.32%，少数股东权益占

比 39.68%。在所有者权益构成中，实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润占比分别为 25.75%、24.67%、-1.51% 和 8.44%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益为 1194.97 亿元，较上年底变动幅度较小。

2025 年底，公司负债总额较上年底增长 5.47%。其中，经营性负债主要包括合同负债和应付账款，合同负债主要为工程承包及贸易业务产生的预收款，应付账款主要为应付工程款及采购款，均较上年底有所增长。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 709.38 亿元，主要由银行借款（信用借款为主）、应付票据（银行承兑汇票为主）和应付债券构成，较上年底增长 6.42%。债务结构方面，短期债务占 64.53%，长期债务占 35.47%，以短期债务为主。从债务指标来看，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分别为 67.23%、37.73% 和 17.69%，较上年底分别下降 1.01 个百分点、下降 0.88 个百分点和提高 0.72 个百分点。

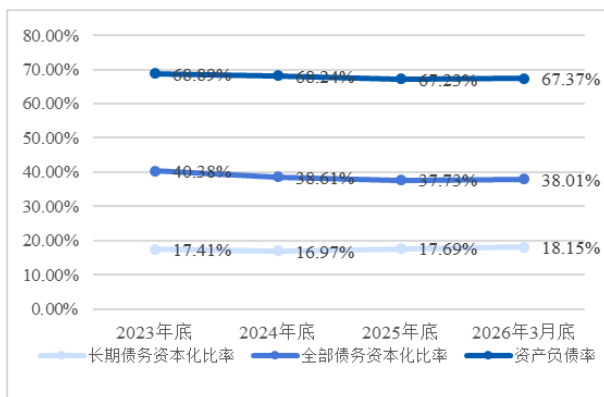
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.72%，仍以流动负债为主。公司全部债务 732.56 亿元，较上年底增长 3.27%，仍以短期债务为主，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.37%、38.01% 和 18.15%，较上年底分别提高 0.14 个百分点、提高 0.27 个百分点和提高 0.46 个百分点。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1937.03	86.41	1966.24	86.34	2048.13	85.28	2090.75	84.75
短期借款	215.16	11.11	162.27	8.25	154.03	7.52	165.84	7.93
应付票据	197.88	10.22	206.59	10.51	246.83	12.05	269.49	12.89
应付账款	641.11	33.10	668.16	33.98	727.18	35.50	745.13	35.64
合同负债	577.32	29.80	577.73	29.38	624.74	30.50	644.15	30.81
非流动负债	304.71	13.59	310.99	13.66	353.66	14.72	376.28	15.25
长期借款	127.77	41.93	142.28	45.75	139.59	39.47	152.15	40.43
应付债券	60.00	19.69	52.78	16.97	90.87	25.69	91.24	24.25
递延收益	32.26	10.59	33.82	10.88	36.81	10.41	39.17	10.41
负债总额	2241.74	100.00	2277.23	100.00	2401.79	100.00	2467.03	100.00

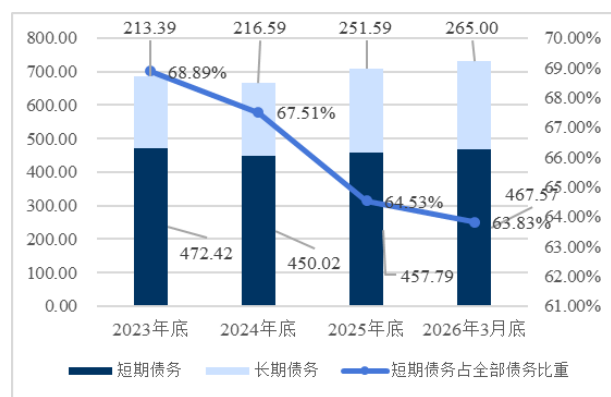
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 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

2025年，公司营业总收入同比小幅下降，经营性利润基本保持稳定，非经常性损益对公司利润影响较大，投资收益和其他收益对利润贡献大，资产减值损失对利润形成一定侵蚀，盈利指标基本保持稳定。公司经营活动现金流持续保持净流入且规模较大，投资活动现金流量持续净流出，考虑公司主营业务持续发展及到期债务偿还安排，公司仍存在一定的外部融资需求。

2025年，公司营业总收入同比下降-2.01%，毛利润同比增长2.30%，期间费用较为刚性，经营性利润基本保持稳定。非经常性损益方面，资产减值损失主要为计提的存货跌价准备，信用减值损失主要为对应收账款计提坏账准备，规模较大，对利润形成一定侵蚀；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，公司非经常性损益对公司利润影响较大。2025年，公司盈利指标同比基本保持稳定。

2026年1-3月，公司营业总收入较上年同期增长4.60%；利润总额较上年同期变化不大。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月
营业总收入	3290.58	3113.29	3050.74	750.56
营业成本	2930.01	2770.96	2700.55	662.75
费用总额	264.98	245.91	250.64	61.68
其他收益	16.07	16.41	15.44	3.39
资产减值损失	-15.53	-14.42	-12.00	-0.20
信用减值损失	-23.39	-28.62	-19.53	0.34
投资收益	7.94	10.79	8.98	1.42
资产处置收益	5.07	8.92	3.36	0.18
营业外收入	7.39	7.96	8.17	1.42
利润总额	72.86	80.82	85.00	29.52
EBITDA 利润率 (%)	4.65	5.04	5.16	--
总资产报酬率 (%)	2.84	3.02	2.89	--
净资产收益率 (%)	4.74	5.65	5.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动看，2025年，公司经营活动现金流量持续保持净流入状态，且净流入规模较大，收入实现质量较高。公司投资活动现金流量持续净流出。考虑公司主营业务的持续发展及到期债务的偿还，公司仍存在一定的外部融资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	3635.74	3445.64	3637.26	863.59
经营活动现金流出小计	3634.97	3312.55	3533.89	881.27
经营活动现金流量净额	0.77	133.09	103.37	-17.68
投资活动现金流入小计	305.05	265.82	362.85	95.51
投资活动现金流出小计	308.06	315.66	416.29	86.80
投资活动现金流量净额	-3.00	-49.84	-53.43	8.71
筹资活动前现金流量净额	-2.24	83.25	49.94	-8.97
筹资活动现金流入小计	497.34	617.75	580.46	123.94
筹资活动现金流出小计	639.87	667.32	619.72	125.09
筹资活动现金流量净额	-142.52	-49.57	-39.26	-1.15
现金收入比 (%)	102.78	100.82	104.07	98.99

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，公司长短期偿债指标表现良好，间接融资渠道保持畅通，同时具备直接融资渠道。公司财务弹性良好，再融资能力非常强。

从短期偿债指标来看，截至 2025 年底，现金类资产对短期债务的保障程度处于较高水平。2025 年，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度较高，对短期债务的保障程度很高。从长期偿债指标来看，2025 年，公司 EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度均很高。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.34	1.48	1.50	1.46
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.75	1.60	1.55	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	7.16	6.97	6.94	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	153.17	156.93	157.39	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.48	4.25	4.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.39	8.39	10.55	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司共获银行授信额度 4649.69 亿元，尚未使用的授信额度为 3349.11 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 2025 年底，公司对外担保余额合计 2.57 亿元，其中为关联方提供担保 1.87 亿元。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，主要承担管理职能，生产经营业务主要通过下属子公司进行；公司本部债务负担轻，利润主要来源为投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 873.78 亿元，以长期股权投资（647.69 亿元）、其他应收款（177.40 亿元）和现金类资产（17.87 亿元）为主。公司本部负债总额 265.67 亿元，主要为有息债务，公司本部有息债务合计 248.03 亿元，以长期债务为主；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.41% 和 28.97%。公司本部所有者权益为 608.10 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入为 1.46 亿元，利润总额为 7.84 亿元，投资收益为 14.46 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-8.13 亿元，投资活动现金流净额-35.76 亿元，筹资活动现金流净额 42.98 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。此外公司积极响应政府政策。

管理方面，公司建立了完善的治理结构和内控制度。

七、外部支持

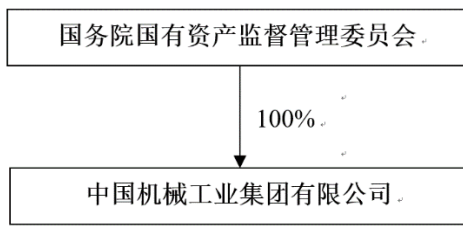
公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业，受政府支持力度大。

公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，受政府支持力度很大，2025年，公司收到国有资本经营预算资金 8.00 亿元，资本实力持续提升。

八、评级结论

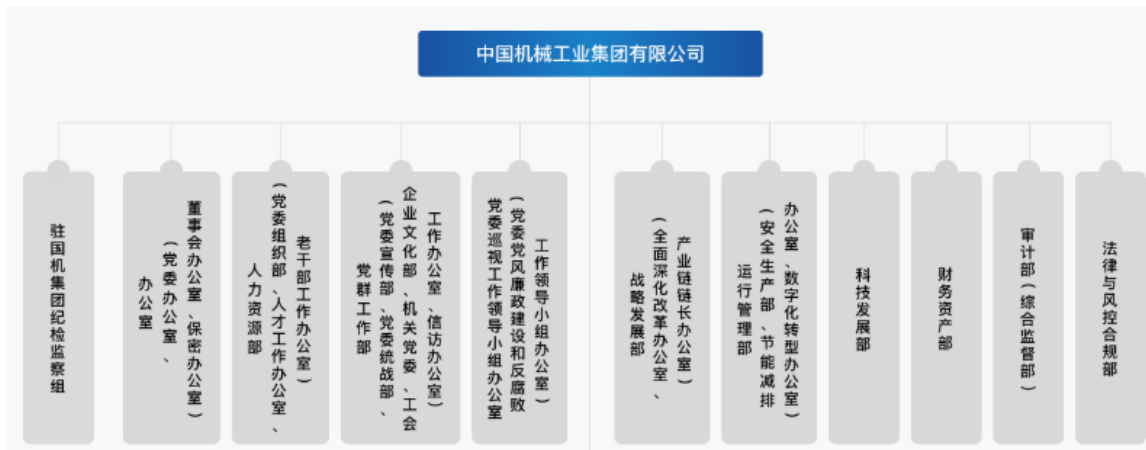
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 国机 K1”“24 国机 K2”“24 国机 K3”“25 国机 MTN001”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	635.11	667.84	684.75	681.47
应收账款（亿元）	484.98	470.84	524.79	565.81
其他应收款（亿元）	84.65	91.48	74.54	82.75
存货（亿元）	464.64	461.42	448.65	476.26
长期股权投资（亿元）	51.55	47.22	61.91	62.95
固定资产（亿元）	394.41	364.63	384.30	382.42
在建工程（亿元）	22.89	25.76	32.33	32.87
资产总额（亿元）	3254.21	3337.16	3572.35	3662.00
实收资本（亿元）	303.81	297.95	301.46	297.97
少数股东权益（亿元）	366.87	380.56	464.44	481.85
所有者权益（亿元）	1012.47	1059.93	1170.56	1194.97
短期债务（亿元）	472.42	450.02	457.79	467.57
长期债务（亿元）	213.39	216.59	251.59	265.00
全部债务（亿元）	685.81	666.61	709.38	732.56
营业总收入（亿元）	3290.58	3113.29	3050.74	750.56
营业成本（亿元）	2930.01	2770.96	2700.55	662.75
其他收益（亿元）	16.07	16.41	15.44	3.39
利润总额（亿元）	72.86	80.82	85.00	29.52
EBITDA（亿元）	153.17	156.93	157.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3382.15	3138.82	3174.88	743.02
经营活动现金流入小计（亿元）	3635.74	3445.64	3637.26	863.59
经营活动现金流量净额（亿元）	0.77	133.09	103.37	-17.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.00	-49.84	-53.43	8.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	-142.52	-49.57	-39.26	-1.15
财务指标				
净营业周期（天）	32.50	30.37	26.40	--
应收账款周转次数（次）	6.95	6.51	6.13	--
存货周转次数（次）	6.35	5.98	5.93	--
总资产周转次数（次）	0.97	0.94	0.88	--
现金收入比（%）	102.78	100.82	104.07	98.99
EBITDA 利润率（%）	4.65	5.04	5.16	--
总资产报酬率（%）	2.84	3.02	2.89	--
净资产收益率（%）	4.74	5.65	5.30	--
长期债务资本化比率（%）	17.41	16.97	17.69	18.15
全部债务资本化比率（%）	40.38	38.61	37.73	38.01
资产负债率（%）	68.89	68.24	67.23	67.37
流动比率（%）	116.55	118.37	122.02	121.59
速动比率（%）	92.56	94.90	100.12	98.81
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.75	1.60	1.55	--
现金短期债务比（倍）	1.34	1.48	1.50	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	6.39	8.39	10.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.48	4.25	4.51	--

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
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.85	18.86	17.87	17.04
应收账款（亿元）	0.78	0.15	0.10	0.15
其他应收款（亿元）	174.27	161.18	177.40	181.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	570.84	610.96	647.69	644.52
固定资产（亿元）	0.60	0.56	0.51	0.50
在建工程（亿元）	0.23	0.31	0.33	0.38
资产总额（亿元）	775.09	817.88	873.78	871.45
实收资本（亿元）	303.81	297.95	301.46	297.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	571.59	594.40	608.10	604.98
短期债务（亿元）	92.56	67.71	21.65	21.72
长期债务（亿元）	92.80	136.40	226.38	227.11
全部债务（亿元）	185.36	204.11	248.03	248.84
营业总收入（亿元）	9.49	4.29	1.46	0.00
营业成本（亿元）	8.19	5.06	1.42	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	9.64	7.39	7.84	-0.54
EBITDA（亿元）	14.45	13.19	13.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.59	5.11	0.08	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	12.31	10.70	5.28	0.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.97	-3.50	-8.13	-2.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.37	-12.04	-35.76	1.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.30	26.50	42.98	-0.87
财务指标				
净营业周期（天）	-102.38	/	/	--
应收账款周转次数（次）	7.00	9.22	11.75	--
存货周转次数（次）	5.32	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	58.91	119.25	5.49	/
EBITDA 利润率（%）	152.33	307.75	914.32	--
总资产报酬率（%）	1.89	1.62	1.57	--
净资产收益率（%）	1.68	1.41	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	13.97	18.66	27.13	27.29
全部债务资本化比率（%）	24.49	25.56	28.97	29.14
资产负债率（%）	26.25	27.32	30.41	30.58
流动比率（%）	175.24	221.90	557.14	539.30
速动比率（%）	175.24	221.90	557.14	539.30
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.05	0.06	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.28	0.83	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	2.39	2.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.83	15.48	18.63	--

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. “/”表示分母为零，无法计算
 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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

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 中长期科创债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断