

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 902 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,评级展望为稳定,维持“12国机MTN1”、“12国机债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国机械工业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 国机 MTN1	16 亿元	2012/3/8-2017/3/8	AAA	AAA
12 国机债	11 亿元	2012/4/23-2019/4/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	575.61	635.65	675.21	881.48
资产总额(亿元)	1686.41	1952.12	2346.04	2355.60
所有者权益(亿元)	392.96	512.09	596.99	597.84
长期债务(亿元)	58.68	87.25	158.93	164.50
全部债务(亿元)	314.30	386.75	606.22	606.85
营业收入(亿元)	1926.74	2139.23	2421.18	546.16
利润总额(亿元)	76.79	86.32	47.87	8.93
EBITDA(亿元)	100.19	118.56	94.55	-
经营性净现金流(亿元)	116.76	57.94	-14.60	-1.66
营业利润率(%)	9.57	9.52	8.45	7.94
净资产收益率(%)	14.87	12.85	4.33	--
资产负债率(%)	76.70	73.77	74.55	74.62
全部债务资本化比率(%)	44.44	43.03	50.38	50.37
流动比率(%)	111.55	116.33	114.45	115.28
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.26	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.14	8.06	4.03	--
经营现金流/流动负债(%)	9.71	4.39	-0.95	-

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征 姬宝龙
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

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”)经营规模不断扩大, 营业收入稳定增长, 偿债能力强。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到海外业务风险相对较高、对外工程承包项目增长带来的融资需求提高、债务规模呈上升趋势、新合并中国第二重型机械集团公司(以下简称“中国二重”)亏损严重等因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

受益于新增海外工程承包合同金额稳定增长, 中国汽车消费持续增长, 以及国家不断增加对农业机械的补贴, 公司收入和利润将继续稳定增长。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“12 国机 MTN1”、“12 国机债” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团, 是国内领先的大型对外工程承包商、汽车贸易商、农业机械制造商, 市场竞争力强, 行业优势地位突出。
2. 跟踪期内, 公司经营规模不断扩大, 资产和收入规模增长较快。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 国机 MTN1”和“12 国机债”保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内, 公司对外工程承包业务主要集中在亚洲与非洲的发展中国家, 公司在欧美市场的业务规模不大, 公司海外市场结构有待进一步优化。
2. 跟踪期内, 公司新合并中国二重严重亏损, 对公司利润影响较大。
3. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国机械工业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国机械工业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国机械工业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国机械工业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国机械工业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）原名为中国机械工业集团公司，成立于 1997 年 1 月，是经国务院同意、原国家经贸委批准，在原机械工业部所属全资、控股 29 家子公司基础上，吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企业。公司属国务院国有资产监督管理委员会（国资委）直接管理，2009 年 4 月，国资委以国资改组[2009]273 号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。2013 年 7 月 17 日，经国务院批准，国资委正式下发通知，同意中国第二重型机械集团公司（中国二重）与中国机械工业集团有限公司实施联合重组，中国二重整体产权无偿划入国机集团，作为重组后新集团的全资子企业，根据国资委要求，从 2013 年 1 月起，将中国二重数据合并至国机集团。截至 2013 年底，公司实收资本增至 91.25 亿元。

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

截至 2013 年底，公司总部下设董事会办公室、综合管理部、战略研究室、人力资源部、资产财务部、资本运营部、经营管理部、科技发展部、审计稽查部、法律事务部、党委工作部、纪律检查办公室等 12 个职能部门；公司拥有 60 家二级子公司，其中全资子公司为 43 家，控股子公司 17 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额合计 2346.04 亿元，所有者权益（包括少数股东

权益）合计 596.99 亿元；2013 年公司实现营业收入 2421.18 亿元，利润总额 47.87 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 2355.60 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 597.84 亿元；2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 546.16 亿元，利润总额 8.93 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区丹棱街3号；法定代表人：任洪斌。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的

全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、经营管理分析

1. 经营概况

2013年，公司业务板块以工程成套、汽车贸易与服务、装备制造和一般贸易为主。2013年，公司实现主营业务收入2409.49亿元，同比增长13.18%；工程成套、汽车贸易与服务、装备制造和一般贸易分别占26.39%、32.98%、12.23%和26.03%，分别同比增长17.26%、20.52%、4.68%和4.17%，其中工程成套和汽车贸易及服务板块增长较快。

从毛利率来看，2013年公司毛利率较上年略有下降，由9.74%下降到8.53%，主要是工程成套板块和装备制造业毛利率下降所致。汽车贸易与服务和一般贸易在主营业务占比较高，拉低了公司毛利率水平。

表1 2012和2013年公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

业务分类	2012年			2013年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
工程成套	5422653.80	25.47	17.56	6358840.37	26.39	15.76
汽车贸易与服务	6592688.58	30.97	2.42	7945492.66	32.98	2.53
装备制造	2814211.11	13.22	16.75	2945998.75	12.23	12.06
一般贸易	6020684.10	28.28	5.66	6271621.15	26.03	5.74
其他服务业	438374.90	2.06	34.11	572917.30	2.37	23.78
合计	21288612.49	100.00	9.74	24094870.23	100.00	8.53

资料来源：公司提供

（1）工程成套

根据商务部统计的数据，2013年全年中国对外承包工程业务完成营业额1371.4亿美元，同比增长17.6%，增速较2012年有所提升；2013年中国企业实现新签合同额1716.3亿美元，同比增长9.6%。2014年一季度，中国对外承包工程业务完成营业额270.1亿美元，同比增长7.2%；新签合同额351.5亿美元，同比下降

12.4%。2013年，中国对外承包工程业务在亚、非等传统市场保持稳定增长，与此同时，美欧、拉美等新市场开拓也取得一定成效。2013年，中国对外承包工程企业在欧洲新签合同额达到114.3亿美元，同比增长31.8%，增速超过其他各洲；在拉丁美洲的新签合同额也达到182.2亿美元，同比增长25%，业务也进一步拓展到巴西、智利、墨西哥等国市场。

从工程项目来看,公共工程领域继续领跑,电力工业业务贡献度首度超过交通运输和房屋建筑,成为中国对外承包工程最大签约领域;业务集中度出现下降,新签项目业务分部更加分散,涉及石油化工、基础设施、港口建设等更广阔的领域。中国对外承包工程商会预计国际工程承包市场风险上升,来自欧美等发达国家的竞争也更加激烈,2014年中国整个对外承包工程行业仍将实现15%左右的增长。中长期看,中国对外工程承包业务将在一段时间内进入平台期,相关企业需要加速转型升级,以适应新的发展时期。

公司作为中国大型对外工程承包商之一,拥有一定的国际影响力,尤其是在亚洲、非洲、南美洲等国家和地区的工程市场中占有重要地位。根据美国麦格劳—希尔公司发布的《工程新闻纪录》(Engineering News Record)统计,2013年公司在全球最大的250家国际承包商中位列第25位,国际工程设计企业200强第75位,公司国际竞争力与影响力不断增强。公司综合实力雄厚,在2013年发布的中国企业500强排名中,公司位列第48名。

公司承担该板块业务主要子公司包括中国机械设备工程股份有限公司、中国成套工程有限公司、中国电力工程有限公司、中国浦发机械工业股份有限公司和中工国际工程股份有限公司等。2013年公司工程成套板块实现收入635.88亿元,其中中国机械设备工程股份有限公司2013年实现收入213.36亿元、中工国际工程股份有限公司2013年实现收入91.73亿元。2013年公司实现新签合同额514亿美元,同比增长5.3%;合同成交额411亿美元,同比增长8.3%,新签合同额和合同成交额中大部分为工程成套板块。

目前,公司工程承包项目仍主要分布在亚洲、非洲及拉美地区,欧洲和北美仍然是国际工程承包主流市场。由于受市场技术标准、市场准入及劳工政策等因素影响,公司在欧美市场的业务规模还不大,公司海外市场结构有待进一步优化。

(2) 汽车贸易与服务板块

2013年,中国汽车市场汽车产销分别完成2211.68万辆和2198.41万辆,同比分别增长14.76%和13.87%。其中,乘用车产销分别为1808.52万辆和1792.89万辆,同比增长16.5%和15.71%;全年商用车产销量分别为403.16万辆和405.52万辆,分别同比增长7.60%和6.40%。2013年乘用车增长主要由轿车和运动型多用途乘用车(SUV)拉动,其中轿车销量完成1200.97万辆,比上年增长11.8%,对乘用车增长贡献度为47.2%;SUV销量完成298.88万辆,比上年增长49.4%,对乘用车增长贡献度为36.9%。多功能乘用车(MPV)增长较快,交叉型乘用车产销量均低于上年。商用车在2010年达到历史最高点后,2011年和2012年连续两年出现负增长,2013年恢复增长。

2013年中国进口汽车市场已步入深度结构调整期。作为汽车市场的重要组成部分,2013年中国进口车市场需求(上牌量)进一步放缓,市场供给(进口量)虽然进行了结构性调整,但进口量仍然很大;整个行业呈现出了库存过高、需求放缓、价格优惠加大等“以价换量”的市场趋势。2013年,中国进口汽车市场上牌量111.2万辆,同比增长12.6%,增幅比2012年回落6个百分点;市场供给延续2012年的调整态势,全年海关进口量117.1万辆,同比增长7.3%,增速较2012年基本持平。

公司汽车贸易与服务板块主要为汽车贸易,公司从事的汽车贸易及服务位于汽车产业链的中后端,行业竞争激烈,且受汽车行业影响较大。承担该板块业务的主要经营实体为国机汽车股份有限公司(以下简称“国机汽车”)。

2013年,公司贸易与服务业务实现主营业务收入794.55亿元。2013年,国机汽车资产总额217.68亿元,同比增长12.28%;实现营业收入748.88亿元,同比增长20%;利润总额9.20亿元,同比增长21%。

目前,国机汽车主要业务领域涉及:汽车批发及贸易服务业务、汽车零售服务业务、汽

车后市场等其他服务业务。

在汽车批发及贸易服务领域，国机汽车创新合作模式，成为多家知名跨国汽车企业的总包销商和全链条服务提供商。作为跨国汽车企业在中国的战略合作伙伴，目前，国机汽车服务的进口汽车品牌包括进口大众、克莱斯勒、吉普、捷豹、路虎、别克、雪佛兰、福特、欧宝、世爵等。2013年国机汽车批售进口汽车的市场占有率达19.3%，比2012年提高近3个百分点。2013年，国机汽车共批售进口汽车21.5万多台，同比增长超过30%，远远高于行业平均增速，市场占有率进一步提升，贸易服务收入也相应增加。

2013年，进口汽车市场品牌分化趋势进一步显现，美系品牌的市场占有率进一步扩大。在这一趋势下，公司服务的克莱斯勒、Jeep、道奇、福特等美系品牌以优异的市场表现，实现销售规模的持续增长，带来业绩的稳步提升。2013年，国机汽车实现了现有品牌新一期贸易服务合同的续签，进一步巩固了与跨国汽车厂商的战略合作伙伴关系。此外，在新能源进口汽车领域，国机汽车目前已完成Tesla Model S车型的CCC认证工作。2013年，国机汽车积极搭建零售业务集团化管控平台，初步完成京、津、冀零售业务布局，并拓展长三角等红利发展区域。国机汽车前期启动的海外汽车零售业务初见成效，已在马来西亚当地获得5个进口大众经销授权，成为进口大众品牌在马来西亚的大型经销商之一。2013年，国机汽车积极推进重大资产重组后同业竞争问题的解决，同时，推进中国汽车工业进出口总公司的改制吸并、重组工作。

（3）装备制造

公司装备制造板块主要为产品制造，公司是中国大型农业机械和工程机械制造企业之一，拥有较强的品牌优势和国际市场认知度。承担该板块业务的主要经营实体为中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖集团”）。国资委于2013年7月发文国机集团与中国第二重型机

械集团公司（以下简称“中国二重”）实施联合重组，根据国资委要求，从2013年1月起，将中国二重数据合并至国机集团。

目前，中国农业机械化程度相当于农业机械化中级阶段初期，农业劳动生产率与发达国家劳动生产率有着明显的差距。虽然中国是农业机械大国，却不是农业机械强国，农机化发展进程蕴藏着巨大的市场空间。国家对农机购置提供补贴大大增强了农业生产者的购买能力，直接拉动了农业机械的购买需求。2013年中国农机购置补贴为217.5亿，共补贴购置各类农业机械594万台套，受益农户达到382万户。2013年全国规模以上农机企业主营业务收入3571.58亿元，同比增长16.31%。同时行业发展不平衡、不协调问题凸显。据全国拖拉机行业统计数据显示，报告期内，全国大中型拖拉机销量373616台，同比增长3.18%，主要表现为大轮拖增速较缓，中轮拖增速稍高；小型轮式拖拉机销量331866台，同比下降6.4%。

2012年12月20日，农业部发布公告指出农业机械化保持快速发展的态势，耕种收综合机械化水平预计达到57%，同比提高2.2个百分点。薄弱环节机械化快速发展，全国水稻机械种植水平预计超过30%，同比提高4个百分点；玉米机收水平预计超过40%，同比提高6.5个百分点。2013年中央一号文件《关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》中，提到加大农村改革力度、政策扶持力度、科技驱动力度，扩大农机具购置补贴规模，推进农机以旧换新试点。

尽管受宏观经济景气度下滑影响，国内整个机械景气度低迷，但是农业机械在受种粮收益好，农民种粮积极性高，对农机具的投入热情高，加上目前农村结构性劳动力短缺及劳动力成本的大幅上涨，未来农业机械化作业的优势降越发明显，加上国家对农业发展的政策支持，未来农业工业的景气度将会持续上升。

2013年公司装备制造板块实现主营业务收入294.60亿元，其中一拖集团合计实现收入

134.72亿元，同比下降7.1%；中国二重实现收入55.13亿元，同比增长19.0%，利润总额-32.20亿元；中国国际重工集团有限公司收入28.50亿元，同比下降4.9%，利润总额-2.88亿元。

2012年8月，公司主要子公司第一拖拉机股份有限公司（以下简称“一拖股份”）完成了首次公开发行A股，并于上海证券交易所成功上市，成为国内农业机械制造领域唯一的“A+H”股上市公司。A股发行将为一拖股份产品升级和结构调整提供有力的支持，并为一拖股份进一步整合资源，实现战略发展目标提供重要资本运作平台。2012年9月，一拖股份具有完全自主知识产权的动力换挡拖拉机批量上市，标志着中国在重型轮式拖拉机研发和制造技术领域取得了重大突破；同时，国际先进、国内一流的中试基地投入使用，一拖股份在拖拉机和柴油机检测功率范围、检测项目、检测精度等方面的能力均大幅提升，为一拖股份巩固现有技术优势、打造未来竞争优势奠定了基础。

2013年，一拖股份实现营业收入109.65亿元，较上年同期下降3.99%。2013年度，公司大中型拖拉机销量87298台，同比增长2.02%，其中大轮拖销量37337台，同比下降11.8%；中轮拖销量48874台，同比增长17.13%；履带拖拉机销量1087台，同比下降28.06%；小轮拖

销量18730台，同比下降30.48%。

总体来看，国家加大农机购置补贴等扶持力度有利于公司农业机械板块渡过行业低迷期，实现稳定发展。

（4）一般贸易板块

公司一般贸易2013年共实现627.16亿元，业务主要由江苏苏美达集团有限公司（以下简称“苏美达集团”）等子公司承担。苏美达集团主营业务包括：船舶建造和成套工程承建，电动工具、园林工具、动力机械、太阳能光伏组件等机电产品和轻纺服装产品的研发、生产、出口贸易等。

（5）投资项目

2013年，集团完成固定资产投资47.41亿元，与上年基本持平，重点投资建设了800MN大型模锻液压机项目、重装国产化基地项目、出海口基地一期和二期建设项目等多个科研院所产业化项目，加快推进了柬埔寨达岱水电站等项目的实施。

总体看，公司在建项目与公司主业密切相关，项目的建设有助于公司进一步扩大生产规模，提高生产水平，增强整体竞争力。公司在建工程未来资本支出规模较大，具有一定外部融资需求。

表2 公司前十大在建项目情况

工程名称	预算数（万元）	已投入金额（万元）	工程投入占预算比例（%）
柬埔寨达岱水电项目	307893.45	241296.09	78.37
800MN大型模锻液压机项目	196072.00	171955.14	87.70
出海口基地一期建设项目	300240.00	129373.42	43.09
重装国产化基地项目	191112.00	50319.79	26.33
研发中心大楼	45000.00	31383.00	69.74
宁东第六光伏电站	27600.00	26101.32	94.57
出海口基地二期建设项目	220212.00	37546.15	17.05
风力发电机主轴产业化项目	25000.00	16820.00	67.28
长江道办公楼	30000.00	17082.00	56.94
洛阳产业园项目	300080.00	13143.50	4.38
合 计	1643209.45	735020.42	

资料来源：公司提供

五、财务分析

立信大华会计师事务所有限公司对公司 2012 和 2013 年合并财务报表进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度合并财务报表未经审计。

2013 年，公司合并范围新增加二级子公司 3 家，分别为国机集团科学技术研究院有限公司、中国第二重型机械集团公司、国机精工有限公司；减少二级子公司 2 家，分别为中汽凯瑞贸易有限公司和北京国机丰盛汽车有限公司，其中中国第二重型机械集团公司原为国务院国资委直属企业，合并后对公司有一定影响。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额合计 2346.04 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 596.99 亿元；2013 年公司实现营业收入 2421.18 亿元，利润总额 47.87 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 2355.60 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 597.84 亿元；2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 546.16 亿元，利润总额 8.93 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 2421.18 亿元，同比增长 13.18%。2013 年公司实现利润总额 47.87 亿元，较 2012 年下降 44.54%，主要公司新合并的中国二重亏损 32.20 亿元。

2013 年公司财务费用大幅增加，主要因为公司汇兑损失大幅增加至 10.41 亿元。2013 年公司资产减值损失大幅增加，主要因为 2013 年公司合并中国二重后计提坏账损失 10.54 亿元和存货跌价损失 7.55 亿元。2013 年公司投资收益大幅增加，主要因为公司及子公司处置广州汽车集团股份有限公司、加蓬贝林加铁矿公司等长期股权投资产生的投资收益增加 5.84 亿元。

2013 年公司营业外收入 15.50 亿元，较上年增长 76.98%，主要因为新增固定资产处置利得（3.16 亿元）和政府补贴（7.81 亿元）增长所致。

从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率受中国二重亏损影响，较 2012 年均有所下降，分别为 8.45%、4.10% 和 4.33%。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 546.16 亿元，占 2013 年全年的 22.56%；实现利润总额为 8.93 亿元，为 2013 年利润总额的 18.65%；公司营业利润率为 7.94%。

总体看，公司受合并中国二重影响，盈利水平大幅下滑，非经常性损益和营业外收入对公司利润影响较大，但营业收入规模稳定增长。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年，公司销售商品提供劳务收到的现金 2516.55 亿元，较 2012 年增长 8.91%。同期，公司经营活动现金流入 2684.49 亿元，较上年增长 8.67%。2013 年公司经营活动现金流量净额为 -14.60 亿元，较 2012 年大幅下降，主要原因在于公司支付其他与经营活动有关的现金大幅增加。2013 年，公司现金收入比为 103.94%，较 2012 年有所下降。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入为 57.77 亿元，较上年大幅提升，主要因为收回投资收到的现金大幅上升所致；投资活动现金流出为 106.24 亿元，同比增长 12.72%；投资活动现金净流量为 -48.47 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要以银行借款、偿还债务为主。2013 年，筹资活动现金流入 575.59 亿元，较上年变化不大；筹资活动现金流出 513.94 亿元；筹资活动现金净流量为 61.65 亿元。

2014 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.66 亿元；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为 -17.94 亿元和 -7.03 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流规模较大，经营活动获取现金能力减弱，筹资活动现金流量对投资活动覆盖较好。

3. 资本及债务结构

跟踪期内,随着公司各项业务经营规模扩大,公司资产总额增长较快。截至2013年底,资产总额为2346.04亿元,同比增长20.18%,其中流动资产为1765.43亿元,同比增长15.09%,非流动资产为580.61亿元,同比增长38.85%。从资产结构来看,公司资产仍以流动资产为主,流动资产占75.25%,非流动资产占24.75%。

2013年公司流动资产主要由货币资金(33.55%)、应收账款(17.92%)、预付账款(12.35%)和存货(28.17%)构成。

截至2013年底,货币资金为592.36亿元,同比增长3.28%,其中银行存款占70.35%,其他货币资金占29.59%。

截至2013年底,公司预付账款为218.03亿元,同比增长13.57%。其中1年以内的占比83.31%,账龄超过1年的预付账款主要是国内外工程项目的预付工程款,因业务周期较长尚未完工结算。

截至2013年底,公司应收账款316.41亿元,同比增长54.85%,其中账龄1年以内的应收账款占比79.61%,1-2年占比10.40%,2年以上占比9.99%,账龄较为合适。由于公司工程承包业务主要在亚洲、非洲等欠发达国家和地区,政治风险可能会对工程项目的进行和应收账款的回收产生一定的不利影响。

截至2013年底,公司存货余额为497.30亿元,同比增长11.31%,其中以库存商品(占42.66%)、工程施工(占11.50%)和自制半成品及在产品(占13.36%)为主,库存商品为217.57亿元,主要为国机汽车的存货。

截至2013年底,公司固定资产247.77亿元,其中房屋建筑物占56.44%,机械设备占34.38%,运输工具占6.16%。

截至2013年底,公司在建工程96.63亿元,较2012年大幅增加,主要来自于柬埔寨达岱水电项目、800MN大型模锻液压机项目、出海口基地一期建设项目和宁东第六光伏电站等项目

增加的投资。

截至2014年3月底,公司资产总额为2355.60亿元,较2013年底变化不大,其中流动资产占比75.07%,非流动资产占比24.93%。

截至2013年底,公司负债总额为1749.04亿元,较2012年增长16.98%,其中流动负债为1542.53亿元,占比88.19%,流动负债主要由短期借款(占20.67%)、应付账款(占28.82%)和预收账款(占35.08%)组成。同期,应付账款为444.48亿元,其中1年以内占比73.96%,1-2年占比14.37%,应付账款主要是尚未结算的工程款及货款;公司预收账款为541.06亿元,其中1年以内的占比65.29%,1-2年的占比22.23%,账龄超过1年的预收账款主要原因是项目工期较长,尚未结算完毕。截至2013年底,公司非流动负债为206.51亿元,同比增长69.32%,主要是新发行15.4亿元企业债和长期借款增加所致。

截至2013年底,公司全部债务为606.22亿元,较2012年大幅增加,主要受合并中国二重(截至2013年底全部债务155.71亿元)影响,其中短期债务447.29亿元,占比73.79%。公司债务规模增长较快,债务结构中短期债务占比高,整体债务规模与经营情况相适应。

截至2014年3月底,公司负债总额为1757.76亿元,较2013年底变化不大,其中流动负债为1533.94亿元,占比87.26%,公司负债结构仍以流动负债为主。

从债务指标看,截至2013年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升,分别为21.02%、50.38%和74.55%;截至2014年3月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为21.58%、50.37%和74.62%。

截至2013年底,公司所有者权益总计为596.99亿元,同比增长16.58%,其中归属于母公司所有者权益为418.44亿元;少数股东权益178.56亿元;其中实收资本占21.81%、资本公积占30.47%、未分配利润占45.48%。2013年

公司实收资本 91.25 亿元，较上年增加 10.75 亿元，主要为国有资本经营预算资金 9.51 亿元和国资委无偿划入长拖农业机械装备集团有限公司股权 0.74 亿元，同时资本公积转增实收资本 0.50 亿元，正在办理验资手续。2013 年公司资本公积较上年大幅增加主要是合并中国二重所致。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 597.84 亿元，较 2013 年年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司业务规模逐步扩大，对外工程承包、汽车贸易业务增加了对营运资金的需求力度，公司短期债务规模呈上升趋势；受国际工程总承包项目会计核算方式影响，公司流动负债中预收账款金额大，导致公司资产负债率偏高，但仍符合其所属行业特点。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率较上年略有下降，分别为 114.45%和 82.21%，较上年有所增长；截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 115.28%和 83.46%。考虑到公司流动负债中预收账款占比较高，公司融资能力强，货币资金和经营活动现金流入量对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力强。

2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.03 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 6.41 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2014年3月底，公司对外担保7.95亿元，担保比率1.33%。

截至2014年4月12日，公司获得银行授信额度总额为1864亿元，尚未使用的授信额度为830亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力

目前，公司处于存续期的债券“12国机债”、“12国机MTN1”额度共计27亿元。2013年，公司EBITDA为94.55亿元，是公司所发债券额度的3.50倍；截至2013年底，公司经营活

动产生的现金流入为2684.49亿元，是公司所发债券额度的99.43倍。公司EBITDA和现金流入量对“12国机债”、“12国机MTN1”的保障能力很强。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.B20140618036826740），截至2014年6月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

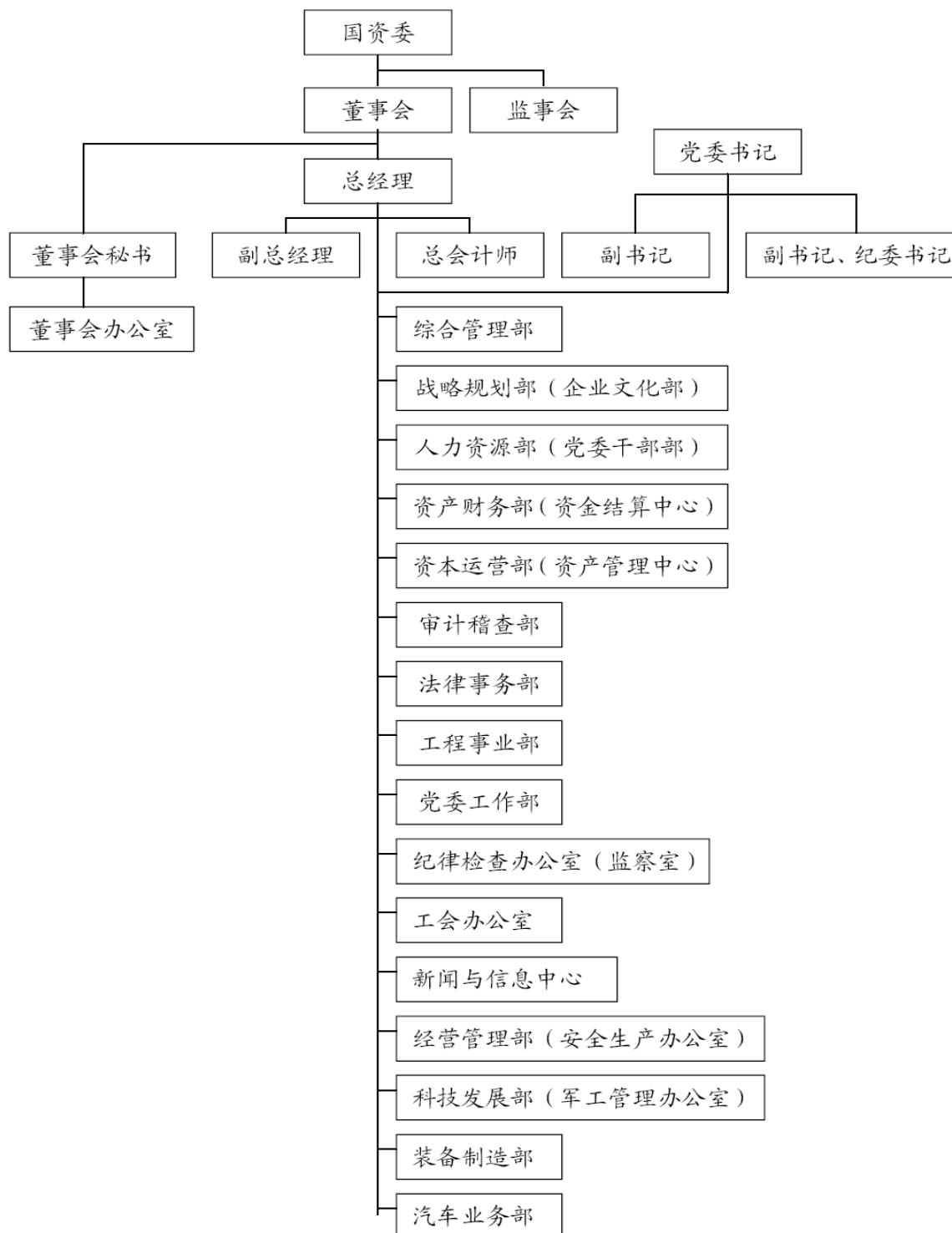
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

六、结论

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12国机债”、“12国机MTN1”AAA的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	575.61	635.65	675.21	881.48
资产总额(亿元)	1686.41	1952.12	2346.04	2355.60
所有者权益(亿元)	392.96	512.09	596.99	597.84
短期债务(亿元)	255.62	299.51	447.29	442.35
长期债务(亿元)	58.68	87.25	158.93	164.50
全部债务(亿元)	314.30	386.75	606.22	606.85
营业收入(亿元)	1926.74	2139.23	2421.18	546.16
利润总额(亿元)	76.79	86.32	47.87	8.93
EBITDA(亿元)	100.19	118.56	94.55	--
经营性净现金流(亿元)	116.76	57.94	-14.60	-1.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.25	8.09	7.37	--
存货周转次数(次)	7.36	5.25	4.68	--
总资产周转次数(次)	1.25	1.18	1.13	--
现金收入比(%)	116.67	108.01	103.94	112.49
营业利润率(%)	9.57	9.52	8.45	7.94
总资本收益率(%)	9.66	8.96	4.10	--
净资产收益率(%)	14.87	12.85	4.33	--
长期债务资本化比率(%)	12.99	14.56	21.02	21.58
全部债务资本化比率(%)	44.44	43.03	50.38	50.37
资产负债率(%)	76.70	73.77	74.55	74.62
流动比率(%)	111.55	116.33	114.45	115.28
速动比率(%)	87.65	82.45	82.21	83.46
经营现金流动负债比(%)	9.71	4.39	-0.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.14	8.06	4.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.14	3.26	6.41	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。