

中国机械进出口（集团）有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〔2024〕10297号

联合资信评估股份有限公司通过对中国机械进出口（集团）有限公司及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国机械进出口（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中国机械进出口（集团）有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月十一日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

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进出口（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。

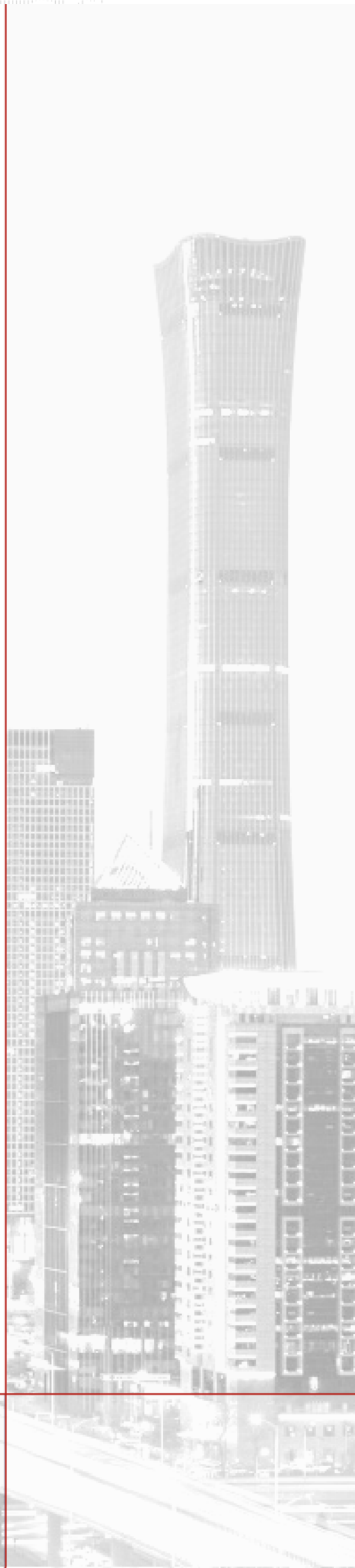
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国机械进出口（集团）有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/11/11

债项概况 本期债项发行规模为 5 亿元，期限为 2 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本；本期债项募集资金拟用于补充中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“公司”）本部及子公司的日常营运资金。

评级观点 公司是央企中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）体系内重要的国际工程承包商、项目管理商和汽车供应链综合服务商，在经营规模、行业经验、资源获取和融资能力等方面具备竞争优势；内控体系建设完善，内部管理制度健全。公司工程承包业务板块历史积淀深厚，项目开发能力强，新签订单合同造价波动增长，项目主要集中在亚洲、欧洲等地区，且境外业务行业和区域集中度较高，存在一定的地缘政治风险和外汇管理难度；2023 年以来，受益于海外公司下游需求量增加，汽车销售及维修业务收入规模大幅增长，是公司营业总收入和经营性利润的重要来源与增长点，但需关注存货跌价风险；贸易业务收入波动增长，与工程施工业务形成一定协同，应收款项回款风险较低。财务方面，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制良好，合营公司能够贡献较为稳定的投资收益，整体盈利指标表现良好；资产质量好；随着主业规模扩张带动营运资金需求增加，债务规模快速增长，债务负担重；整体偿债指标表现良好。

本期债项的发行对公司债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司在手工程承包项目的执行以及汽车业务的发展，公司综合竞争力有望得以巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强；公司资本实力或盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量或财务指标水平显著下滑。

优势

- **公司股东实力极强。**公司股东通用技术集团作为中央直接管理的国有重要骨干企业，形成了以先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务为主的多板块经营体系。截至 2023 年底，通用技术集团合并资产总额 3009.75 亿元，所有者权益 943.68 亿元；2023 年，通用技术集团实现营业总收入 2048.43 亿元，利润总额 69.26 亿元。
- **公司细分业务在行业经验和资源获取等方面具备竞争优势。**工程业务方面，公司成立于 1950 年，是新中国最早经营国际工程承包业务的大型国有企业，历史积淀深厚，与世界 160 余个国家和地区的工商界、金融界建立了广泛联系，与中国政府部门、金融机构、工业企业建立了牢固的合作关系，业务基础雄厚。汽车销售与维修业务方面，2020 年公司协同安徽江淮汽车集团股份有限公司收购哈萨克斯坦最大的汽车企业 GC Allur JSC，2023 年受益于下游需求和股东协同效应显现，汽车销售和维修业务成为公司收入及利润重要增长点。
- **公司间接融资渠道畅通，在资金和授信方面获得控股股东有力支持。**截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内共获得银行授信额度 378.61 亿元，尚未使用额度 213.59 亿元，公司在通用技术集团体系内的授信为 47.60 亿元，已使用 28.04 亿元。

关注

- **公司业务开展以海外业务为主，存在地缘政治和汇率波动风险。**公司海外工程承包项目施工周期长，主要集中于发展中国家，存在地缘政治风险和外汇管理难度。

- **公司债务规模快速增长，债务负担重。**2021—2023 年末，受经营规模扩张带动营运资金需求增加影响，公司全部债务年均复合增长 98.58%，截至 2023 年底为 112.63 亿元，较上年底增长 37.39%，其中短期债务占 68.91%；同期末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.06%和 64.70%。
- **经营获现能力弱化。**2021—2023 年，受加大备货力度和贸易业务回款下降影响，公司经营获现能力弱化，经营活动现金流量净额分别为 12.70 亿元、-17.97 亿元和-18.16 亿元。

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 一般工商企业主体信用评级模型（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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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无变动。

主要财务数据

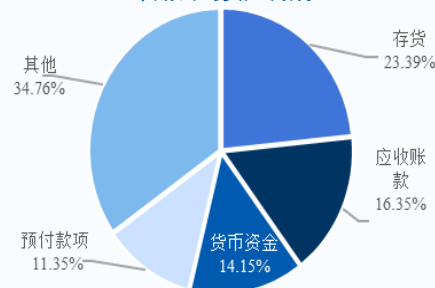
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	49.53	37.89	48.67	38.82
资产总额（亿元）	157.37	222.69	280.19	274.98
所有者权益（亿元）	56.10	56.78	61.46	64.70
短期债务（亿元）	17.14	73.01	77.62	81.00
长期债务（亿元）	11.42	8.97	35.02	39.86
全部债务（亿元）	28.56	81.98	112.63	120.86
营业总收入（亿元）	143.63	192.01	340.85	192.99
利润总额（亿元）	5.39	4.86	14.08	7.56
EBITDA（亿元）	8.55	7.95	23.82	--
经营性净现金流（亿元）	12.70	-17.97	-18.16	-5.95
营业利润率（%）	13.77	9.20	12.11	12.66
净资产收益率（%）	6.99	7.36	17.97	--
资产负债率（%）	64.35	74.50	78.06	76.47
全部债务资本化比率（%）	33.74	59.08	64.70	65.13
流动比率（%）	123.54	105.23	124.66	123.89
经营现金流动负债比（%）	14.81	-11.74	-10.58	--
现金短期债务比（倍）	2.89	0.52	0.63	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	7.93	4.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	10.32	4.73	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	73.93	120.65	126.51	122.32
所有者权益（亿元）	32.75	30.36	26.50	28.25
全部债务（亿元）	13.72	59.14	72.05	77.74
营业总收入（亿元）	14.32	49.38	48.43	32.24
利润总额（亿元）	2.45	0.96	3.99	2.08
资产负债率（%）	55.70	74.84	79.05	76.90
全部债务资本化比率（%）	29.53	66.08	73.11	73.34
流动比率（%）	103.16	93.96	124.78	123.91
经营现金流动负债比（%）	-23.89	-16.06	2.40	--

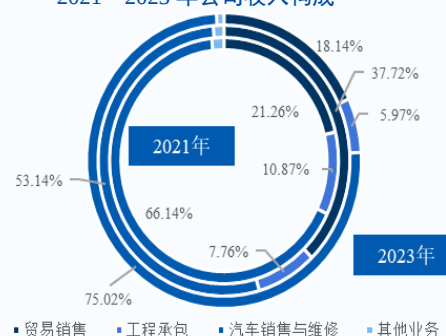
注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

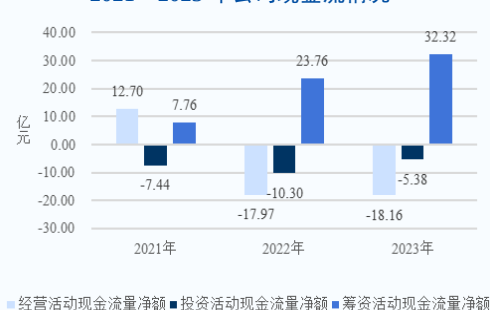
2023 年底公司资产构成



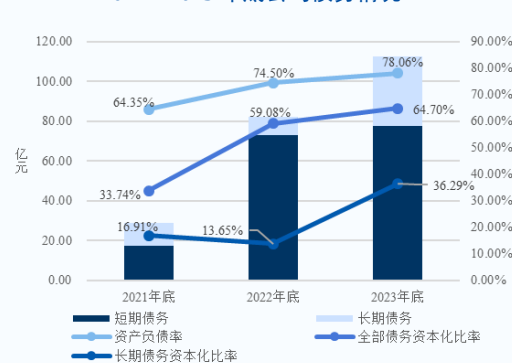
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	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)	调整后营业 利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	通用技术 集团	280.19	61.46	340.85	14.08	3.83	78.06	64.70	4.73	4.20
轻工集团	AA ⁺	保利集团	180.28	64.31	112.87	4.56	3.72	64.33	30.52	3.04	8.70

注：轻工集团为中国轻工集团有限公司；保利集团为中国保利集团有限公司；通用技术集团为中国通用技术（集团）控股有限责任公司，为公司间接控股股东。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
AA ⁺ /稳定	2024/8/16	徐璨 杨学慧	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐 璨 xucan@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@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

中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“公司”或“中机公司”）成立于 1950 年，是原外经贸部直属的专业外贸公司之一。1996 年经对外贸易经济合作部外经贸政审函字第 1811 号文批复，统一由中国机械进出口总公司改名为现名。1997 年，根据（1997）外经贸党办发第 99 号，对外贸易经济合作部党组《关于组建中国通用技术（集团）控股有限责任公司的决定》的指示，公司成为中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）的全资子公司。2021 年，根据《中国通用技术（集团）控股有限责任公司董事会 2021 年第九次会议决议》（通董决字（2021）9 号），将公司划为通用技术集团国际控股有限公司（以下简称“国际公司”）子公司¹，国际公司为通用技术集团全资子公司。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 20.20 亿元，直接控股股东为国际公司，间接控股股东为通用技术集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务包括工程承包、汽车销售与维修和贸易销售，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类适用于联合资信一般工商企业评级方法。

截至 2024 年 9 月底，公司下设市场运营部、风控合规部、财务部、综合保障部和纪检室 5 个职能部门，欧洲片区、南亚片区、粤港澳大湾区、东盟片区 4 个事业部以及各业务子公司。截至 2024 年 9 月底，公司合并口径共有正式员工 6259 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 280.19 亿元，所有者权益 61.46 亿元（含少数股东权益 20.07 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 340.85 亿元，利润总额 14.08 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 274.98 亿元，所有者权益 64.70 亿元（含少数股东权益 20.41 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 192.99 亿元，利润总额 7.56 亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门外大街一号；法定代表人：朱震敏。

二、本期债项概况

公司本次计划发行中国机械进出口（集团）有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模 5 亿元，期限为 2 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债项募集资金将用于补充公司本部及子公司的日常营运资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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 年半年报）》](#)。

¹ 股权变更工商手续于 2023 年底完成。

四、行业分析

1 对外工程承包

在工程建筑领域全球化进程日益加快的背景下，对外工程承包市场规模逐渐扩大，中国企业已经成为国际承包工程市场上的重要参与方。2021—2023 年，中国对外工程承包业务规模和新签合同额持续增长，外部发展环境良好。

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。

近年来，中国对外工程承包采用的承包模式也日趋多样化，采取 EPC（设计—采购—施工）承包模式的项目越来越多，BOT（建设—经营—转让）和 PPP 公私合营等带有投融资性质的承包模式也开始被广泛采用，设计咨询类业务新签合同额大幅增长。中国企业已经成为国际承包工程市场上的重要参与方。

近年来，中国对外承包工程规模和新签合同量持续增长。根据中华人民共和国商务部，2021—2023 年，中国对外承包工程业务完成营业额分别为 9996.2 亿元人民币（折合 1549.4 亿美元）、10424.9 亿元人民币（折合 1549.9 亿美元）和 11338.8 亿元人民币（折合 1609.1 亿美元）。2021—2023 年，新签合同额分别为 6676.8 亿元人民币（折合 2584.9 亿美元）、17021.7 亿元人民币（折合 2530.7 亿美元）和 18639.2 亿元人民币（折合 2645.1 亿美元）。

2 汽车销售行业

2023 年，汽车产业链、供应链加速恢复，汽车消费快速回归，但需求端在年初的快速恢复后，长期处于缓慢复苏状态，新能源汽车作为推动行业增长的核心力量之一，其市占率的快速提升加大了以传统燃油车为主的汽车经销企业经营压力。此外，汽车产业在产能释放过度与需求相对不足的主要矛盾下，市场供需失衡触发“价格战”，汽车经销行业未来将在产品变革加速和市场竞争加剧的双重压力下不断调整。

2023 年，中国汽车产销累计完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，比上年分别增长 11.6%和 12%，创造了新的历史记录。2024 年 1—3 月，中国汽车产销分别完成 660.6 万辆和 672 万辆，同比分别增长 6.4%和 10.6%，汽车产销增长态势仍在持续；2023 年中国机动车保有量达 4.35 亿辆，其中汽车 3.36 亿辆，较去年同期增加 0.17 亿辆，汽车保有量继续提升。自主品牌、新能源汽车和出口三大领域成为推动行业增长的核心力量；在新能源汽车的持续突飞猛进下，中国整体乘用车市场呈高速增长态势。从细分市场情况来看，2023 年，中国乘用车产销累计完成 2612.4 万辆和 2606.3 万辆，比上年分别增长 9.6%和 10.6%，乘用车产销量创历史新高；中国品牌乘用车合计销量达到 1459.6 万辆，同比增长 24.1%，市场份额升至 56%。2024 年 1—3 月，乘用车产销分别完成 560.9 万辆和 568.7 万辆，同比分别增长 6.6%和 10.7%。新能源汽车方面，2023 年，中国新能源汽车产销量分别达 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8%和 37.9%，市场占有率达 31.6%，高于上年同期 5.9 个百分点。2024 年 1—3 月，新能源汽车产销分别完成 211.5 万辆和 209 万辆，同比分别增长 28.2%和 31.8%。新能源汽车市占率的持续扩大，使得以传统燃油车为主的汽车品牌及经销商受到较大经营压力。

2023 年，汽车产业竞争持续加剧，为在竞争中保持或增加市场份额，汽车厂商普遍采取了以价换量的策略，年内爆发“价格战”。2023 年 3 月，部分厂商率先启动非理性促销，随后卷入“价格战”的厂商持续增加，竞争日益激烈，使得汽车行业全年都面

临价格竞争的压力。一些竞争力较弱的汽车品牌被加速淘汰出局，市场结构随之加速调整。在此背景下，汽车经销商的利润空间被进一步压缩，资金和运营压力随之增大，导致经营压力及风险增加。根据汽车流通协会的统计，2023 年经销商的亏损的比例为 43.5%，37.6%的经销商实现盈利，剩余 18.8%为盈亏持平。

作为国民经济的重要支柱产业，中央、地方政府、车企陆续出台刺激汽车消费的政策。2023 年 7 月，国家发改委、工业和信息化部、公安部等 13 部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》，进一步稳定和扩大汽车消费，优化汽车购买使用管理制度和市场环境，更大力度促进新能源汽车持续健康发展。2024 年 4 月 26 日，商务部财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，自本细则印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。地方政府积极推动以旧换新，补贴金额根据报废车辆年限、换购新车类型、价格有所差异。车企积极相应号召，部分车企购车补贴活动力度大，整体市场竞争加剧。

汽车经销企业方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行汽车为代表的单一品牌型，物产中大圆通汽车有限公司为代表的本地主力型等。2023 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢，规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知名度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

3 贸易行业

进出口贸易方面，2024 年上半年，得益于外需回暖及国内稳外贸政策持续显效，中国进出口贸易增速同比回升，进口增速仍低于出口增速，国内需求对进口的拉动作用仍然偏弱。进出口贸易国家框架基本稳定，中国对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体，进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比近六成，大宗商品如铁矿砂、煤、天然气等进口量同比增加。

大宗商品贸易方面，2024 年上半年，中国固定资产投资增速放缓，房地产开发投资尚未出现明显好转迹象，行业景气度仍较低，基建投资增速未达预期，钢材等产品价格整体呈下跌态势；受地缘政治、原油供应及对美联储降息预期的增长影响，原油价格呈震荡态势；煤炭价格受供需格局仍偏宽松影响，整体呈下跌态势。

预计 2024 年下半年，世界经济保持温和复苏，部分主要经济体补库存周期持续，消费电子等行业上行周期有望延续，有利于中国外需改善，中国进出口增速将保持稳健。但同时，美国大选关税争论、人民币下半年升值、内需偏弱等因素或将对进出口贸易产生不利影响。大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2024 年上半年贸易行业研究》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是通用集团下属重要的国际工程承包商、项目管理商和汽车供应链综合服务商，形成了以国际工程、汽车销售与维修和贸易服务为主的产业布局，业务基础雄厚，上下游资源广泛。

公司成立时间早，是原外经贸部直属的专业外贸公司之一，是新中国最早经营机电产品进出口贸易和国际工程承包业务的大型国有外贸企业。1998 年，公司成为中央直属重要骨干企业通用技术集团的全资子公司和创始成员企业。通过多年发展，公司已与世界 160 余个国家和地区的工商界、金融界建立了广泛联系，与中国政府部门、金融机构、工业企业建立了牢固的合作关系。公司下属重要子公司如下：

中国能源工程股份有限公司（以下简称“能源公司”）²是一家整合能源投资运营、能源工程建设于一体的综合性能源服务提供商及海外能源工程商务集成商，在长期的实践中积累了丰富的属地化和国际化管理经验，在海外能源工程总承包和能源项目投资方面知名度高，业务主要涉及电力、化工及矿业三个领域。

中国轨道装备工程有限公司（以下简称“轨道公司”）以经营轨道交通建设、装备贸易、相关基础设施建设和投融资业务为主。轨道公司联合国内合作伙伴承建的土耳其安卡拉—伊斯坦布尔高速铁路项目，是中国企业在海外承建并已投入商业运营的第一个高速铁路项目；承接的斯里兰卡南部铁路项目，是该国百年来首条新建铁路，也是中国企业作为 EPC 承包商在斯里兰卡承接的第一个铁路项目。

中国车辆进出口有限公司（以下简称“车辆公司”）自成立以来，先后承担了大量政府汽车采购项目、汽车贸易项目、汽车生产技术引进项目、代理进口国宾专用车、特种车辆项目，累计进口各类型汽车逾百万辆，累计进口额度超过百亿美元。

此外，公司在境外重要区域设立子公司辅助拓展业务，包括成立中机江淮荷兰汽车有限公司（以下简称“荷兰公司”）收购哈萨克斯坦最大的汽车经销公司 GC Allur JSC（以下简称“Allur 集团”），协助江淮汽车出口中亚，成立中机欧洲有限责任公司（以下简称“欧洲公司”）和通用技术集团意大利公司（以下简称“意大利公司”）利于拓展区域贸易和国际工程承包业务。

2 人员素质

公司高管专业素质高，管理经验丰富；员工岗位配置能够满足公司经营需求。

公司本部高级管理人员包括 1 名总经理、1 名常务副总经理、4 名副总经理和 1 名财务总监。截至 2024 年 9 月底，公司合并口径共有正式员工 6259 人。专业构成方面，职能管理人员占 2.27%、经营机构人员占 26.86%、境外机构人员占 70.59%、未在岗人员占 0.29%；教育背景方面，硕士及以上人员占 9.84%、本科人员占 46.09%，专科及以下人员占 44.07%；年龄分布方面，51 岁以上人员占 8.47%，36 至 50 岁人员占 33.52%，35 岁及以下人员占 58.01%。

朱震敏先生，1969 年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生，国际商务师，公司总经理、执行董事兼国际公司副总经理兼中国成套设备进出口集团有限公司董事长、总经理（集团二级机构正职级）；曾任中国技术进出口总公司驻意大利代表处总代表，2002 年 7 月至 2004 年 7 月任通用技术集团欧洲德玛斯意大利公司总经理，2004 年 7 月至 2010 年 1 月任通用技术集团德玛斯意大利有限责任公司总经理，2010 年 1 月至 2013 年 11 月任中通用技术集团意大利公司总经理（集团二级机构副职级），2013 年 11 月至 2021 年 6 月任通用技术集团意大利公司总经理（集团二级机构正职级），2021 年 6 月至 2022 年 5 月任公司副总经理（集团二级机构正职级），2022 年 5 月至 2022 年 9 月任公司总经理，2022 年 9 月至 2022 年 11 月任公司总经理、执行董事，2022 年 11 月至 2023 年 4 月任公司总经理、执行董事、党委书记（集团二级机构正职级），2023 年 4 月至 2023 年 12 月任公司总经理、执行董事、党委书记兼国际公司副总经理（集团二级机构正职级），2023 年 12 月至 2024 年 8 月任公司总经理、执行董事兼国际公司副总经理（集团二级机构正职级），2024 年 8 月至今任公司总经理、执行董事兼国际公司副总经理兼中国成套设备进出口集团有限公司董事长、总经理（集团二级机构正职级）。

王新先生，1970 年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生，工程师，中机公司常务副总经理兼国际公司总工程师（集团二级机构副职级）。2009 年 6 月至 2013 年 1 月任公司能源工程事业部副总经理，2013 年 1 月至 2018 年 2 月任公司能源工程公司副总经理，2018 年 2 月至 2020 年 2 月任公司能源工程公司副总经理（正职级），2020 年 2 月至 2020 年 10 月任公司能源工程公司总经理，2020 年 10 月至 2021 年 9 月任公司副总经理兼中国能源工程股份有限公司总经理，2021 年 9 月至 2022 年 5 月任公司副总经理兼中国能源工程股份有限公司董事长、总经理，2022 年 5 月至 2022 年 11 月任公司党委副书记、常务副总经理（集团二级机构副职级）兼中国能源工程股份有限公司董事长、党总支书记，2022 年 11 月至 2023 年 4 月任公司常务副总经理兼中国能源工程股份有限公司董事长、党总支书记（集团二级机构副职级），2023 年 4 月至 2023 年 5 月任国际公司总工程师兼公司常务副总经理兼中国能源工程股份有限公司董事长、党总支书记（集团二级机构副职级），2023 年 5 月至 2023 年 7 月任国际公司总工程师兼公司常务副总经理兼中国能源工程股份有限公司董事长、党委书记（集团二级机构副职级），2023 年 7 月至今任公司常务副总经理兼国际公司总工程师（集团二级机构副职级）。

² 截至报告出具日，能源公司由国际公司直接管理，公司仅作为第一大股东将其纳入合并范围。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000100000833K），截至 2024 年 10 月 8 日，公司本部无未结清或已结清的关注、不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 11 月 8 日，联合资信未发现公司存在重大被执行人记录，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司结合自身情况已建立相对完善的法人治理结构。

根据公司章程，公司不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派，执行董事对股东负责。执行董事每届任期 3 年。任期届满，经股东委派可以连任。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。监事的任期每届为 3 年，任期届满，经股东委派可以连任。

2 管理水平

公司在日常经营过程中已建立起适合自身特点的管理模式，内控体系建设完善，内部管理制度健全。

公司根据国家有关规定，制定了内部控制及风险管理制度和标准，涵盖公司的项目投资、资金管理及财务等方面内容，有力保证公司各项经营活动的正常有序运行。

在财务管理方面，公司建立了独立的会计机构，制定了《财务管理办法》，对所有者权益、流动资产、固定资产、负债、成本费用、营业收入、利润及其分配等建立了严格的内部审批程序，规定了相应的审批权限。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，明确了资金管理权限，并在投资资金管理、结算资金管理、授信额度管理、存量资金管理以及借款、担保管理等方面明确了管理要求。公司对各子公司按周统一制定资金计划和资金管理办法，本部及子公司的资金每天统一归集到通用技术集团财务公司。海外资金管理方面，公司严格控制境外账户数量，外派财务经理对财务及资金管理及监控。同时，海外账户付款流水反馈在司库系统中，公司通过司库可及时跟踪大额资金波动。

项目投资方面，公司根据通用技术集团《投资项目审批办法》和《投资决策程序》制定了《投资项目管理辦法（暂行）》，明确了项目投资管理权限和审批流程，规范了投资项目选择、尽职调查、项目立项评审、项目建设运营、项目后评估及退出等全套流程。

在子公司管理方面，公司注重加强对子公司业务的管理控制，规范成员企业的经营行为，通过资金调配、贷款担保、财务审计与稽核和投资项目审批及业绩考核等手段，指导和影响成员公司的经营，减少成员企业在市场经营中的风险。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入规模逐年增长，综合毛利率有所波动，其中汽车销售与维修是公司收入和利润主要来源。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长率为 54.05%，2023 年实现收入 340.85 亿元，同比增长 77.52%。

从各板块收入来看，2021—2023 年，汽车销售与维修业务始终为公司最重要收入来源，收入规模持续增长，2023 年实现收入 255.71 亿元，同比大幅增长 150.60%，主要系海外公司 Allur 集团汽车组装销售业务增加所致；贸易销售为公司第二大收入来源，收入规模有所波动，2022 年实现收入 72.43 亿元，同比增长 137.16%，主要是产品结构调整，煤炭贸易业务量增加所致，2023 年实现收入 61.82 亿元，同比下降 14.65%，主要系煤价波动所致；工程承包项目受外部环境影响明显，收入波动增长，2023 年实现收入 20.35 亿元，同比增长 36.58%；公司其他业务规模不大，对公司营业总收入影响有限。

从毛利率的情况看，2021—2023 年，贸易销售毛利率维持在 5.00% 上下水平，其中 2023 年为 5.81%，同比小幅提升，系品类调整（毛利率偏低的煤炭业务收入减少）所致；工程承包业务毛利率持续下滑，主要系项目执行不同阶段成本波动所致；汽车销售与维修毛利率维持在 13.00% 上下水平，较为稳定。上述原因以及各期收入结构的变动综合导致公司毛利率波动下滑，2021—2023 年分别为 14.07%、9.64% 和 12.27%。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 192.99 亿元，同比增长 23.64%，其中工程承包业务和汽车销售与维修业务收入同比增长明显，其他业务板块收入同比变化不大；实现综合毛利率 12.90%，同比增加 3.70 个百分点，主要系汽车销售与维修业务海外汽车销售产品结构调整所致。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易销售	30.54	21.26%	4.98%	72.43	37.72%	4.68%	61.82	18.14%	5.81%	38.06	19.72%	7.27%
工程承包	15.61	10.87%	31.23%	14.90	7.76%	19.44%	20.35	5.97%	15.62%	20.78	10.77%	13.62%
汽车销售与维修	95.00	66.14%	13.38%	102.04	53.14%	11.04%	255.71	75.02%	13.10%	133.43	69.14%	14.38%
其他业务	2.47	1.72%	44.61%	2.64	1.37%	36.24%	2.97	0.87%	52.95%	0.72	0.37%	14.81%
合计	143.63	100.00%	14.07%	192.01	100.00%	9.64%	340.85	100.00%	12.27%	192.99	100.00%	12.90%

注：其他业务主要包括民生供应链、区域开发建设
资料来源：公司提供

公司下属各子公司运营良好，持续盈利。2023 年，荷兰公司汽车经销业务成为公司业绩增长点。截至 2023 年底，公司资产集中在国际工程承包和汽车经销业务经营主体，收入主要来自汽车经销业务，负债集中在本部、汽车经销和工程承包业务主体。

图表 2 • 公司重要子公司财务情况

公司名称	主营业务	持股比例	2023 年/底（亿元）				2024 年 1—9 月/底（亿元）	
			总资产	所有者权益	营业总收入	净利润	营业总收入	净利润
能源公司	国际工程承包	99.82%	31.04	7.89	4.22	58.99 万元	2.69	0.17
轨道公司	国际工程承包、装备贸易	100.00%	2.13	1.14	0.50	0.00	0.59	0.00
车辆公司	汽车经销	100.00%	39.59	4.83	82.86	0.06	34.93	-0.49
荷兰公司	汽车销售与组装	51.00%	71.99	11.09	172.85	4.85	99.93	2.63
欧洲公司	国际工程承包、贸易	100.00%	3.59	-0.22	4.59	0.09	3.30	0.18
华洋（亚太）国际有限公司（以下简称“华洋国际”）	贸易	100.00%	7.38	4.42	8.23	1.40	6.99	0.73
意大利公司	贸易	100.00%	10.24	1.51	15.19	0.27	4.57	0.05
本部	国际工程承包、汽车经销、贸易	--	126.51	26.50	48.43	3.46	32.24	1.75

注：荷兰公司少数股东为安徽江淮汽车集团股份有限公司，持股比例 49.00%
资料来源：公司提供

2 工程承包

近年来受外界多重超预期因素的反复冲击，公司工程承包业务收入及新签合同造价波动增长，主要在执行项目集中于发展中国家，区域集中度高，存在一定的地缘政治风险和外汇管理难度。

公司工程承包业务板块历史积淀深厚，是通用技术集团海外工程承包的主要经营主体，积累了包括国内外政府部门、金融机构、行业协会以及部分国际组织等在内的社会网络资源，形成了丰富的国际工程总承包和成套设备出口经验，项目主要集中在亚洲、欧洲等地区，拥有大量关系稳固的供应商和合作伙伴，项目开发能力强。公司工程承包业务主要经营主体包括能源公司、轨道公司和欧洲公司，涉足能源工程、轨道工程、轻工、成套设备出口等多个业务领域。

业务开展方面，公司通过与业主议标或参加业主公开招标取得项目，根据行业通行价格，综合考虑项目管理运作成本及适当的市场策略，制定对外报价。结算方面，公司对外签订海外承包工程合同，在项目启动时业主支付 10%~15% 预付款；项目运作期间 70% 左右的工程款按照合同所附的工程量清单和施工进度结算；工程尾款一般为 10%~15%，其中 10% 在业主初步验收合格后支付，剩余 5% 作为质量保证金，在 1~2 年的试运行后支付，结算币种主要为美元。公司对海外工程承包项目投保比例为 100.00%，由中信保承保，投保范围包括海投险、出口卖方信贷、出口买方信贷、短期出口信用险、特险等。公司承揽海外工程承包项目，部分项目资金由中国进出口银行向业主提供政策性贷款方式筹措。

2021—2023 年，公司工程承包新签合同数量分别为 5 个、5 个、8 个，受单体项目造价不同影响，新签合同造价呈现波动，分别为 7.90 亿美元、2.43 亿美元和 12.69 亿美元，新签合同主要为电力、热力等能源工程项目。

图表 3 • 公司工程承包业务新签合同情况（单位：个、亿美元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新签合同个数	5	5	8	7
新签合同总造价	7.90	2.43	12.69	6.77

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司工程承包业务收入分别为 15.61 亿元、14.90 亿元和 20.35 亿元，分别实现毛利率 31.23%、19.44% 和 15.62%，持续下滑，主要系项目执行不同阶段成本波动所致，新签合同由于处于执行初期暂不满足收入利润确认的条件。此外，近年来，国际政治和经济环境错综复杂，公司与项目所在国的人员往来受到影响，部分国内出口设备、物资停滞或暂缓，部分在建项目推进工作有所延迟，对工程承包板块收入规模形成一定负面影响。

图表 4 • 2021—2023 工程承包业务主要收入确认项目（单位：万元）

2021 年		2022 年		2023 年	
项目	收入	项目	收入	项目	收入
巴新海缆项目	13232.00	孟加拉高速公路项目	33524.00	孟加拉高速公路项目	86458.51
匈牙利考波什堡光伏电站项目	9027.00	马达加斯加通信网络现代化项目	11160.00	中机欧洲-光伏项目	38341.65
孟加拉 400KV 电站扩建项目	16317.47	匈牙利 MET 60MW 光伏电站项目	29644.00	孟加拉 PAYRA 一期运维项目	12264.08
孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目	63354.99	孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目	32561.89	孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目	9470.15
印尼 BOP 项目	8555.66	孟加拉 PAYRA 一期运维项目	8827.92	马达加斯加通信网络现代化项目	6313.74
--	--	孟煤包产项目四期	2282.90	能源公司印尼 BOP 项目	5497.77
--	--	--	--	孟加拉西北电力长服项目	4804.49

资料来源：公司提供

2014 年，公司与孟加拉当地电力公司成立合资公司孟中电力公司，主营火力发电，公司持股 50%，不纳入合并范围。2022 年，孟中电力公司孟加拉 PAYRA 煤电站一期项目（也称“孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目”）投产运营。该项目建设完成后，不仅为公司在孟加拉国深耕业务奠定基础，同时拓宽公司煤炭出口规模，对公司贸易业务形成良好补充，2022—2023 年公司实现煤炭贸易出口 36.94 亿元和 25.95 亿元。此外，孟中电力公司作为公司联营企业，2022 年收入和利润水平良好，为公司贡献较好投资收益，2022-2023 年权益法下确认的投资收益分别为 2.54 亿元和 4.01 亿元（均无现金分红）。截至 2023 年底，孟中电力资产总额 175.52 亿元，负债总额 129.19 亿元，所有者权益 46.33 亿元；2023 年度实现营业总收入 74.74 亿元，同比增长 10.64%，净利润 8.02 亿元，同比增长 40.94%。

孟加拉高速公路项目是公司积极响应国家“一带一路”战略方针的重要成果及在孟加拉市场深耕细作的重大战略布局，项目主要工作内容包含 24 公里四车道高架桥路、14 公里既有道路升级拓宽、以及匝道、辅道桥、收费站等附属工程内容。2022 年 10 月，项目正式开工。

截至 2024 年 9 月底，公司主要在建项目合同金额共计 22.96 亿美元，主要在建项目为孟加拉高速公路项目、孟煤包产四期项目、孟加拉古拉绍 3 号机升级改造项目、孟加拉 Payra 燃煤电站运维项目和散货船项目出口项目等，主要集中于发展中国家，区域集中度高。

图表 5 • 截至 2024 年 9 月底在执行的主要项目情况（单位：万美元）

合同名称	项目模式	业主方	资金来源	合同金额	开工时间	预计竣工时间	回款金额
孟加拉高速公路项目	单一型工程承包	孟加拉交通运输部桥梁局	业主自筹+口行 优惠买方贷款	135903.00	2022/10	2027/12	34300.00

孟煤包产四期项目	单一型工程承包	巴拉普库利亚煤矿有限公司	业主自筹	4632.00	2021/12	2027/12	1438.20
孟加拉古拉绍3号机升级改造项目	单一型工程承包	孟加拉电力发展署	业主自筹	12636.00	2017/01	2025/06	9173.00
孟加拉 Payra 燃煤电站运维护项目	单一型工程承包	孟中电力有限公司	业主自筹	20000.00	2022/07	2027/06	4199.00
出口德国4艘18万吨散货船项目	大型成套设备	H. Vogemann	业主自筹	56400.00	2023/12	2026/12	6178.00
合计	--	--	--	229571.00	--	--	55288.20

注：印尼中爪哇燃煤电站项目已进入质保期；单一型工程承包=EPC
 资料来源：公司提供

截至 2024 年 9 月底，公司已签约但尚未执行的重点项目包括土耳其科尼亚轻轨项目（15.91 亿美元）、孟加拉 PAYRA 燃煤电站二期项目（14.40 亿美元）等，具备一定在手及储备项目规模，上述项目签约时间较早，受区域政治因素和建设资金未解决影响，项目没有实质性进展。

3 汽车销售与维修

受益于海外公司 Allur 集团业务拓展，近年来公司汽车销售与维修业务规模快速增长，整体盈利水平较为稳定，同时也加大了营运资金需求，需关注相关存货跌价风险。

公司车辆业务主要由车辆公司和 Allur 集团运营。其中车辆公司主要经营国内汽车的批发、零售、仓储物流和维修业务，此外还有自营出口业务。Allur 集团为公司和江淮汽车于 2020 年在哈萨克斯坦收购的公司，主要经营哈萨克斯坦国内的汽车经销和组装业务。

2020 年 3 月，公司与安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）成立荷兰公司（公司持股 51%，江淮汽车持股 49%），收购哈萨克斯坦最大的汽车企业集团 Allur 集团股权，收购价格合计 1497.23 万美元，其中公司出资 763.59 万美元，江淮汽车出资 733.64 万美元。Allur 集团为产销一体的经营模式，通过进口散件并在当地工厂组装后再进行销售，其中以雪佛兰和起亚为主，并在销售端拥有 10 家自营店，数十家代理店。近年来，Allur 集团通过产品优化与新品导入、提升内部管理水平，不断提升本地及周边国家市场占有率，加之 Allur 集团提供国外品牌当地组装服务，有助于丰富公司汽车板块收入结构，一定程度对冲中国汽车消费放缓可能造成的负面影响。2021—2023 年，Allur 集团分别实现汽车销量 56126 台、63000 台和 91498 台，分别实现收入 57.15 亿元、56.00 亿元和 172.85 亿元，受益于哈萨克区域汽车市场环境向好，2023 年 Allur 集团汽车销量和收入同比均大幅增长。

图表 6 • 汽车销售与维修收入构成情况（单位：亿元）

类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车销售	94.83	13.57%	99.68	10.45%	253.01	13.84%	131.41	13.94%
汽车维修	0.17	59.15%	2.36	43.85%	2.70	43.12%	2.02	43.00%
合计	95.00	13.38%	102.04	11.04%	255.71	13.10%	133.43	14.38%

资料来源：公司提供

图表 7 • 公司汽车销售与维修分类（单位：辆、万元）

品牌/品类	2021 年		2022 年		2023 年	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
奔驰	3724	210990	3473	197300	3416	203239
林肯	1452	52531	1165	42802	1348	39419
一汽丰田	567	11026	462	8889	598	21441
平行进口-宝马车	451	41368	416	27083	54	4794
代理进口-消防车	--	1236	--	1358	--	4081

其他	3049	94032	13633	182986	40690	555623
Allur 等	50821	538815	50748	559997	80298	1728522
合计	60064	949998	69897	1020415	126404	2557119

注：其他品类包括平行进口-其他品牌、内贸及自营出口；代理进口销量与收入匹配度低，未在表中列示

资料来源：公司提供

公司国内品牌汽车营销业务以中高端及豪华品牌为目标，根据品牌、产品等因素的不同，锁定一线城市和深入重点二线城市。截至 2024 年 9 月底，公司共有 4S 店 4 家，其中北京 1 家、广州 1 家，重庆 1 家，合肥 1 家。

2021—2023 年，公司汽车经销品类包括奔驰、林肯、一汽丰田和江淮等，品类较为稳定；2023 年及 2024 年 1—9 月，公司汽车销量和收入持续增长，主要系其他类和 Allur 集团品牌销售量和销售收入大幅增加，主要为哈萨克斯坦汽车行业表现良好，下游需求高，以及公司积极拓展国内汽车品牌和零部件出口所致，其余品牌受国内汽车行业竞争激烈影响，在销量和收入上有所波动。与此同时，随着业务规模的扩大，该板块营运资金需求快速上升，带动公司 2023 年底预付账款与存货较上年底大幅增长，需关注存货跌价风险。2023 年，公司资产减值损失中存货跌价损失为 1.47 亿元（2022 年为正数 63.01 万元）。

特种车辆进口方面，近十年来，公司为公安部消防局和地方各省市消防部队累计进口各类消防特种车辆及消防装备逾 10 亿美元，占消防部队进口装备市场近 60% 份额。公司特种车辆平行进口主要为代理业务，原则上不垫付资金，原产地主要集中于欧美国家，主要进口品类价格相对稳定，逐年稍有提高；结算方式为电汇和 L/C；风控方面，公司将国内采购合同的风险及责任背对背转嫁给进口合同供应商，不承担跌价风险。

4 贸易销售

公司贸易业务与工程承包业务形成一定协同，近年来，由于战略调整以及外界环境影响，公司贸易业务结构变动频繁，贸易额收入规模波动较大，对资金存在一定占用。

公司贸易业务运营主体主要为公司本部、华洋国际、意大利公司和能源公司等。

公司贸易销售业务主要以出口业务和内贸业务为主。出口贸易方面，出口业务产品类别主要为煤炭以及一般商品等，出口区域分布东盟、欧盟、美国以及一带一路沿线国家，与工程承包业务形成一定协同。2021—2023 年，公司出口总额持续增长，2022 年出口业务实现收入 48.01 亿元，同比大幅增长，系随着孟加拉煤炭一期项目的投产，带动煤炭贸易量大幅提升所致；2023 年出口业务实现收入 53.83 亿元，同比增长 12.12%，系将光伏产品³出口计入该业务板块核算所致，此外，核心贸易品种煤炭收入下降系受煤价下滑影响所致。2024 年 1—9 月，公司贸易销售实现收入 38.06 亿元，同比下降 20.45%，主要系煤炭价格下滑和光伏产品贸易量下降所致。

图表 8 • 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	17.78	58.23%	48.01	66.29%	53.83	87.09%	32.25	84.76%
内贸业务	12.76	41.77%	24.41	33.71%	7.98	12.91%	5.81	15.24%
合计	30.54	100.00%	72.43	100.00%	61.82	100.00%	38.06	100.00%

资料来源：公司提供

图表 9 • 公司主要出口贸易产品（单位：亿元）

产品类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
煤炭	8.62	36.94	25.95	13.09
光伏产品	--	24.23	17.03	7.40
供应链业务	--	--	3.78	5.72
抹布	2.36	2.08	2.31	2.26

³ 2022 年以来，受俄乌战争影响，欧洲能源短缺，公司借机发展光伏产品出口业务，2022—2023 年分别实现出口额 24.23 亿元和 17.03 亿元，其中 2022 年光伏产品出口收入未在出口业务核算。

电烤箱	0.92	--	--	--
刷子	0.45	0.43	0.58	0.25
摩托车配件	0.38	0.29	--	0.18

注：2022 年光伏产品出口收入未在出口业务中核算
 资料来源：公司提供

内贸方面，公司内贸业务分为在中国境内开展的贸易业务和境外单位在当地开展的贸易业务，以境外内贸为主。2021—2023 年，内贸业务收入波动下滑，2022 年实现收入 24.41 亿元，同比大幅增长 91.30%，其中境外内贸占比约 97%，主要为原材料、特殊纸浆业务、动车配件（10.03 亿元）和光伏逆变器（13.38 亿元）等，2023 年为 7.98 亿元，同比下滑系公司减少非主业相关贸易业务所致。公司国内贸易占比很小，主要为电子产品和阀门等。

公司贸易业务主要采用自营模式，以销定购，并参照市场价格协商定价，盈利来源主要为贸易合同价差。结算方面，供煤贸易中，公司与上游结算采用信用证方式，下游结算为电汇，上、下游账期均为 180 天，2022 年以来受下游国外汇储备不足影响，回款有所延迟，产生一定资金占用；光伏产品贸易与公司海外工程承包业务配套，公司在国内向上游采购产品结算方式为银行承兑汇票，下游根据项目完工结点进行回款，公司通过远期锁汇方式规避汇兑风险，正常情况下不用垫资；其他品类公司结算方式主要为 20%预付款+80%带款提货，下游付款后再向上游付款，资金垫付情况较少，收全款前控制货权。2023 年，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计 53.30 亿元；前五大销售客户合计销售金额 41.55 亿元，集中度高。

风控方面，公司制定了《信用管理办法》等制度，遵循资源优化配置原则、信用限额控制原则、风险与收益相匹配原则和风险敞口量化原则等，通过明确信用管理机构与职责，明晰信用管理制度和流程，建立事前信用调查和评级、事中信用监控和风险规避、事后信用风险处置的全流程管理机制，降低信用风险。

5 未来发展

公司发展目标明确，符合公司定位，未来发展可持续性较强。

未来，公司将围绕高质量共建“一带一路”倡议，建设贯通双循环的产业高端要素整合平台，拓展工程及运营服务、绿色供应链、车辆等领域，守住传统市场，谨慎布局新兴市场，在重点地区市场、重点国别实施战略聚焦、适度多元。把握建设绿色丝绸之路、数字丝绸之路、健康之路建设契机和金砖国家项目机会，深耕欧洲、东盟、非洲、南亚、中亚等区域重点国别，打造业务主战场和利基市场，实施国家重大战略性项目及“惠民生、小而美”的标志性项目，同时加大市场开发力度，积极推进属地化经营，做强产业链、做优服务链、做大供应链，打造更多高质量境外投资合作项目，以国际循环提升国内大循环效率和水平。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，其中 2021 年和 2022 年财务报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。从公司财务报表合并范围看，2021 年，公司新纳入合并范围子公司 19 家，减少子公司 4 家；2022 年，公司新纳入合并范围子公司 2 家，不再纳入合并范围子公司 5 家；2023 年，公司新纳入合并范围子公司 12 家，其中新设立 11 家，并购 1 家为大唐武威新能源发展有限公司⁴，减少子公司 5 家。2024 年 1—9 月，公司合并范围较上年底新增 2 家，减少 1 家。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内子公司 74 家。总体看，合并范围的变动对公司财务影响不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，随着经营规模扩张，公司资产总额较快增长。流动资产中，主业相关营运类资产增长快，对资金占用规模大，需关注存货跌价风险；货币资金较充裕，资产受限比例低。整体看，公司资产质量好。

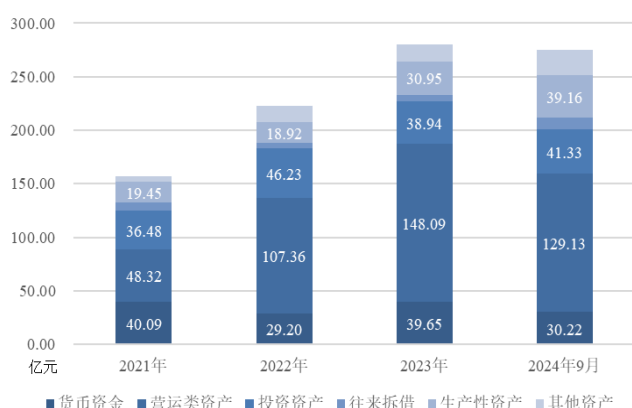
2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 31.79%。截至 2023 年底，公司合并资产总额 280.19 亿元，较上年底增长 25.82%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 76.42%，非流动资产占 23.58%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

⁴ 截至 2023 年底大唐武威资产合计 12.75 亿元、所有者权益-11.39 亿元，合并时间为 2023 年底，大唐武威当期营业收入未纳入公司合并范围计算。

截至 2023 年底，公司资产构成主要为营运类资产、投资资产、货币资金和生产性资产。其中，营运类资产主要由应收账款、预付款项和存货构成。截至 2023 年底，公司应收账款 45.81 亿元，较上年底下降 10.51%，主要系煤炭贸易业务量下降所致，账龄 1 年内余额占比 77.57%，1~2 年占 3.89%，2 年及以上占 18.52%，账龄偏长，累计计提坏账准备 7.09 亿元，计提比例 13.40%，应收账款前五名余额合计 27.93 亿元，占应收账款余额 52.78%，集中度较高，其中应收孟中电力公司 19.05 亿元，占应收账款余额 36.01%，考虑到孟中电力公司发电量在孟加拉国靠前，且另一股东为孟加拉国国有企业，应收账款回收风险较低；预付款项 31.80 亿元，较上年底增长明显，主要系 Allur 集团海外汽车组装销售业务规模增加所致；存货 65.53 亿元，较上年底增长 77.99%，主要系汽车和新能源产品备货增加所致，存货主要由库存商品构成（占比为 62.14%）。截至 2023 年底，公司投资资产主要为长期股权投资 29.03 亿元，较上年底增长 8.26%，主要为新增对联合企业的投资，构成主要为对合营企业孟中电力公司的投资 23.20 亿元；公司交易性金融资产 8.32 亿元，较上年底变化不大，主要为本部持有的上海三菱电梯有限公司 8.00% 股权。公司生产性资产主要为固定资产，截至 2023 年底为 22.24 亿元，较上年底增长明显，主要系合并大唐武威所致，固定资产构成主要为机器设备和房屋及建筑物。截至 2023 年底，公司应收资金集中管理款 6.87 亿元，为闲置资金归集至集团财务公司所致。截至 2023 年底，公司货币资金 39.65 亿元，其中受限比例 5.47%，受限比例低。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 274.98 亿元，较上年底下降 1.86%。其中，流动资产占 72.18%，非流动资产占 27.82%，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年 9 月底，公司资产受限金额 10.98 亿元，受限比例低。

图表 10 • 公司各类资产⁵变化情况



资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 11 • 2024 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占相应资产比例	受限原因
货币资金	1.98	6.60%	各类保证金、用于担保的定期存款或通知存款、其他
固定资产	9.00	46.00%	抵押贷款
合计	10.98	3.99%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益保持增长，未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.68%。截至 2023 年底，公司所有者权益 61.46 亿元，较上年底增长 8.24%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，其他综合收益为-5.80 亿元，系因汇率波动确认孟中电力有限公司报表折算差异产生。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.35%，少数股东权益占比为 32.65%。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 32.86%、1.61%、-9.43%和 40.75%。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 64.70 亿元，较上年底增长 5.26%，主要来自未分配利润的积累。

⁵ 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

(2) 负债

2021—2023 年末，受经营规模扩张带动营运资金需求增加影响，公司债务规模快速增长，构成以短期债务为主，整体债务负担重。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 46.96%。截至 2023 年底，公司负债总额 218.73 亿元，较上年底增长 31.84%，负债规模随业务量的增加同向增长，其中长、短期借款和应付账款增加明显，负债中流动负债占 78.52%，非流动负债占 21.48%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 210.29 亿元，较上年底变化不大。

有息债务方面，2021—2023 年末，随着主业发展带动营运资金需求增长，公司全部债务年均复合增长 98.58%。截至 2023 年底，公司全部债务 112.63 亿元，较上年底增长 37.39%。债务结构方面，短期债务占 68.91%，长期债务占 31.09%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.06%、64.70%和 36.29%，较上年底分别提高 3.56 个百分点、提高 5.62 个百分点和提高 22.65 个百分点。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 120.86 亿元，较上年底增长 7.30%，主要系短期债务增加所致，债务结构仍以短期债务为主。其中信用类借款 2 笔，为合计 10.00 亿元的超短期融资券，银行流动性贷款 91.23 亿元，其他类债务 19.63 亿元。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.47%、65.13%和 38.12%，较上年底分别下降 1.59 个百分点、提高 0.44 个百分点和提高 1.83 个百分点。公司整体债务负担重。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长。2023 年，受益于汽车销售与维修业务快速发展，公司营业总收入及毛利润同比大幅提升，期间费用控制能力保持良好水平，经营性利润提升带动利润总额快速增长，公司盈利能力指标表现良好。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 54.05%。2023 年，公司实现营业总收入 340.85 亿元，同比增长 77.52%；营业利润率为 12.11%，同比提高 2.91 个百分点。2021—2023 年，公司毛利润波动增长，分别为 20.21 亿元、18.51 亿元和 41.84 亿元，2023 年同比大幅提升，主要受益于汽车销售与维修板块快速发展带动。从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额波动增长，期间费用率分别为 12.03%、7.08%和 8.28%，期间费用控制良好。减值损失方面，2021—2023 年，公司资产减值损失分别为-0.03 亿元、-0.04 亿元和-1.43 亿元，2023 年主要为存货跌价损失；信用减值损失分别为-2.59 亿元、-2.23 亿元和-1.77 亿元，为工程承包及贸易业务形成的坏账损失，按账龄法计提减值准备。2021—2023 年，公司实现投资收益 5.03 亿元、2.80 亿元和 5.44 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，主要来自上海三菱电梯公司分红、孟中电力公司，投资收益稳定性良好。

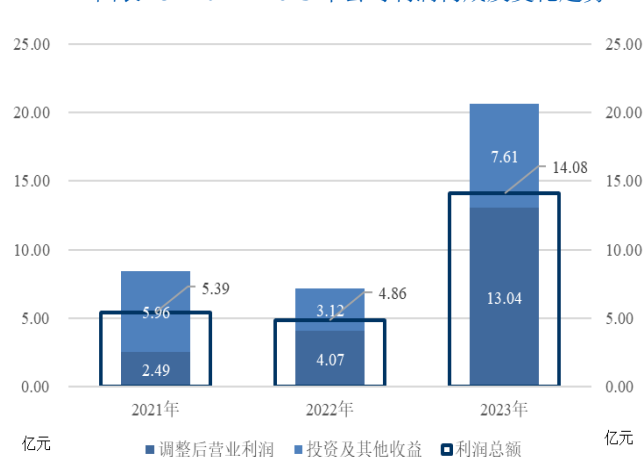
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 192.99 亿元，同比增长 23.64%；营业利润率为 12.66%，同比增加 3.73 个百分点，主要系汽车经销业务毛利率增加所致；财务费用 6.82 亿元，其中利息费用 5.04 亿元，随着债务规模的增加，利息费用同比增长明显；当期实现利润总额 7.56 亿元，同比增长 11.63%，其中投资收益 3.62 亿元，同比保持稳定。

图表 12 • 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	143.63	192.01	340.85
毛利润	20.21	18.51	41.84
期间费用	17.28	13.59	28.22
投资收益	5.03	2.80	5.44
营业外收入	0.28	0.77	0.26
利润总额	5.39	4.86	14.08
营业利润率（%）	13.77	9.20	12.11
总资本收益率（%）	6.86	3.73	9.60
净资产收益率（%）	6.99	7.36	17.97

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 13 • 2021—2023 年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4 现金流

受拓展业务带动营运资金需求增加影响，2022 年以来公司经营活动现金流量净额持续净流出，无法覆盖投资活动资金需求，存在较大对外融资需求。

2022 年以来，受加大备货力度和贸易业务回款下降影响，公司经营活动现金流量净额持续表现为净流出；投资活动净现金流受购买固定资产、无形资产和项目投资影响，持续表现为净流出；公司筹资活动现金净流入规模逐年增加。公司对外筹资需求较大。

图表 14• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	177.00	203.81	380.04	201.70
经营活动现金流出小计	164.30	221.78	398.21	207.66
经营活动现金流量净额	12.70	-17.97	-18.16	-5.95
投资活动现金流入小计	1.48	2.57	2.74	2.29
投资活动现金流出小计	8.92	12.87	8.12	10.35
投资活动现金流量净额	-7.44	-10.30	-5.38	-8.06
筹资活动前现金流量净额	5.26	-28.27	-23.54	-14.01
筹资活动现金流入小计	28.40	41.69	113.54	89.50
筹资活动现金流出小计	20.64	17.93	81.22	78.69
筹资活动现金流量净额	7.76	23.76	32.32	10.81
现金收入比	117.00%	101.14%	104.36%	94.94%

资料来源：联合资信根据财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现良好，考虑到公司未使用授信规模大，间接融资渠道畅通，能够在资金和授信方面获得股东支持，公司整体偿债能力很强。

图表 15• 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	123.54%	105.23%	124.66%
	速动比率	106.44%	81.19%	86.51%
	经营现金/流动负债	14.81%	-11.74%	-10.58%
	经营现金/短期债务（倍）	0.74	-0.25	-0.23
	现金类资产/短期债务（倍）	2.89	0.52	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.55	7.95	23.82
	全部债务/EBITDA（倍）	3.34	10.32	4.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.44	-0.22	-0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	4.53	7.93	4.20
	经营现金/利息支出（倍）	6.72	-17.93	-3.20

资料来源：联合资信根据财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司短期偿债指标表现一般；长期偿债指标表现良好，EBITDA 对利息支出保障能力较强。

截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内共获得银行授信额度 378.61 亿元，尚未使用额度 213.59 亿元；获得外币授信折合人民币为 25.45 亿元，已全部使用。公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额合计 7.26 亿元，其中对孟中电力公司提供项目融资总额 6% 的完工担保，担保总额为进出口银行贷款额度的 6%，期限至贷款约定的完工担保释放条件停止担保，担保余额为 5.85 亿元，其余为车辆公司对参股 4S 店平台公司的担保。被担保企业均正常经营。

截至 2024 年 9 月底，公司（含子公司）涉及 1000 万元以上的未决诉讼与仲裁共计 3 项，其中公司作为原告/仲裁申请人/执行申请人的共计 3 项，无作为被告/仲裁被申请人/被执行人的项目。截至 2024 年 9 月底，公司诉讼事项详见附件 1-3。

6 公司本部（母公司）财务分析

公司本部经营部分业务，承担部分融资职能，本部债务负担重。

公司本部业务涉及工程承包、汽车经销和贸易，同时承担部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 126.51 亿元，较上年底增长 4.86%。其中，流动资产 86.55 亿元（占 68.41%），非流动资产 39.96 亿元（占 31.59%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.54%）、交易性金融资产（占 9.60%）、应收账款（占 36.90%，主要为贸易业务产生）、预付款项（占 9.95%，主要由汽车经销业务产生）和其他应收款（占 12.23%，主要为对子公司的应收款）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 92.01%，其中对控股子公司的投资占比 32.80%，对合营企业投资占比 66.77%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金为 22.11 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 100.01 亿元，较上年底增长 10.76%。其中，流动负债 69.36 亿元（占比 69.35%），非流动负债 30.65 亿元（占比 30.65%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 19.13%）、应付账款（占 10.28%）、其他应付款（占 24.75%）和合同负债（占 26.88%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 92.74%）构成。截至 2023 年底，母公司全部债务 72.05 亿元。其中，短期债务占 60.09%、长期债务占 39.91%。截至 2023 年底，母公司资产负债率为 79.05%，较 2022 年底提高 4.21 个百分点；公司本部全部债务资本化比率 73.11%，公司本部债务负担重。

2023 年，公司本部营业总收入为 48.43 亿元，利润总额为 3.99 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.19 亿元，主要为孟中电力公司贡献的权益法核算长期股权投资收益，成本法核算的投资收益为 0.68 亿元。本部投资收益对利润影响大。公司本部依据下属子公司经营和资金需求制定其利润分配，一般分红要求为子公司归母净利润的 50%，目前子公司分红规模小。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 1.67 亿元，取得投资收益收到的现金 0.65 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.17 亿元；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.70 倍。

九、ESG 分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全；公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司工程承包类业务集中在海外开展，可能面临一定环境风险，汽车销售与维修和贸易业务面临的环境风险较小。联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司作为国有企业，可承担一定社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

十、外部支持

1 支持能力

股东实力极强。

通用技术集团作为中央直接管理的国有重要骨干企业，形成了以先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务的多板块经营体系。截至 2023 年底，通用技术集团合并资产总额 3009.75 亿元，所有者权益 943.68 亿元（含少数股东权益 420.76 亿元）；2023 年，通用技术集团实现营业总收入 2048.43 亿元，利润总额 69.26 亿元。

2 支持可能性

股东在资金和授信方面对公司支持力度大。

资金和授信方面，根据通财函字〔2018〕76号，通用技术集团2018年对公司增资14亿元，其中现金增资1.72亿元，增资后，公司注册资本由6.00亿元变更为20.00亿元。2022年，通用技术集团对公司现金增资0.20亿元。截至2024年9月底，公司在通用技术集团体系内的授信为47.60亿元，已使用28.04亿元，主要来自通用财务公司提供的授信。

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

本期债项的发行对公司债务结构有一定影响。

公司本期债项发行金额为5亿元，分别占2023年底公司长期债务和全部债务的14.28%和4.44%，对公司现有债务结构有一定影响。以2023年底财务数据为基础，本期债项发行后，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78.06%、64.70%和36.29%上升至78.45%、65.68%和39.43%，公司债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。

以2023年的相关财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下将其纳入长期债务测算，公司经营活动现金流入量为本期债项发行后长期债务的9.50倍，发行后长期债务为EBITDA的1.68倍；公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力很强。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

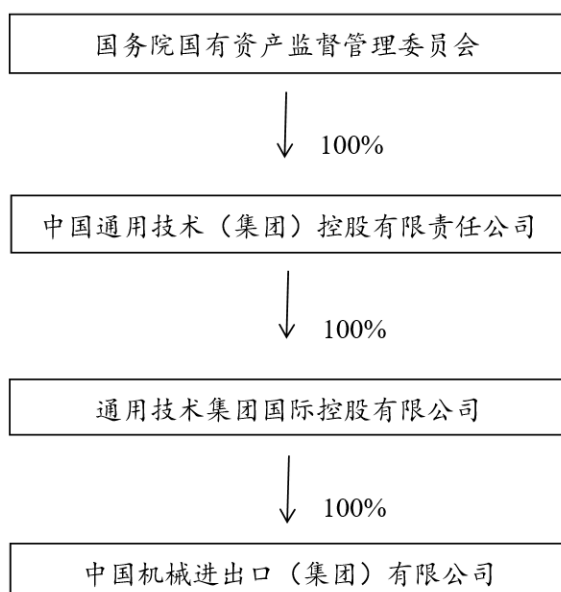
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	40.02
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	9.50
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	-0.45
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.68

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：联合资信根据财务报告整理

十二、评级结论

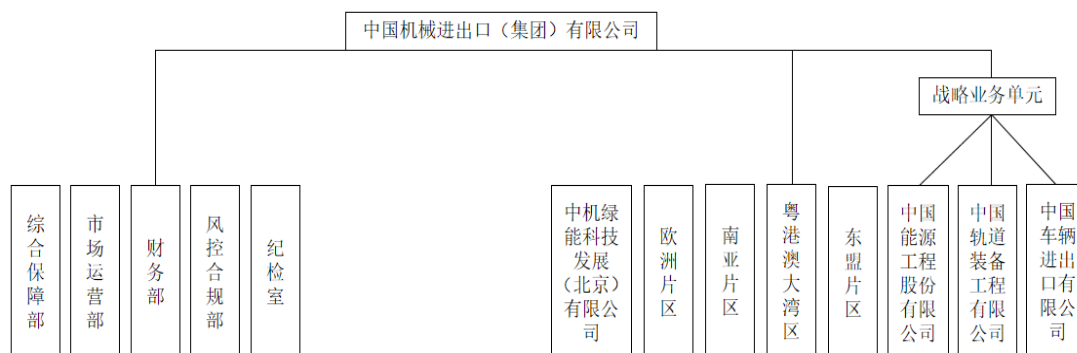
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债项的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2024 年 9 月底公司主要未决诉讼

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案号	案由	基本案情及诉讼情况	涉诉金额 (万元)	案情进展
1	中国车辆进出口有限公司	陕西航天盛世丰田汽车销售服务有限公司（以下简称航天盛世）、陕西航天龙腾汽车服务有限公司（以下简称航天龙腾）买卖合同纠纷案	(2024)京02民初154号	合同纠纷	车辆公司（买方）与航天盛世（卖方）分别于 2022 年 12 月和 2023 年 3 月签署了两份《汽车采购合同》，采购两个款型共计 1500 台车辆，后车辆公司依约支付了该两合同项下的全部购车款共计 1.76 亿元，航天盛世至今未按合同约定完成合同项下全部交付义务，尚有 300 台车辆及 1300 台车辆的销售发票及随车文件尚未交付。航天盛世为一人有限责任公司，航天龙腾系航天盛世的唯一股东，故车辆公司诉至法院，请求判令：1.航天盛世退还购车款，并赔偿资金占用损失、延迟交付违约金等（合计约 3.72 亿元）；2.航天龙腾对航天盛世的前述债务承担连带责任。	37184.11	一审中
2	中国车辆进出口有限公司	航天盛世、航天龙腾、西安赫斯科科技有限公司（以下简称西安赫斯）	(2024)京0102民初24970号	独立保函欺诈纠纷案	车辆公司（买方）与航天盛世（卖方）于 2022 年 12 月签订了《汽车采购合同》（以下简称“原合同”），约定车辆公司向航天盛世采购 4700 台车辆，含税总价为 4.8 亿元。2022 年 12 月 8 日，车辆公司向航天盛世支付定金 5000 万元，但航天盛世未依约交付 500 台车辆。2023 年 6 月 9 日，车辆公司、航天盛世与西安赫斯签订《合同补充协议》，约定：由西安赫斯按照原合同约定向车辆公司交付 500 台车辆，并变更标的车辆的车型、价格和数量；航天盛世于《合同补充协议》签订后的 3 个工作日内（即 2023 年 6 月 14 日之前）将原合同定金 5000 万元支付至车辆公司，车辆公司收到上述定金后，将变更后标的车辆的货款支付至西安赫斯，西安赫斯收到货款后向车辆公司交付车辆。截至目前，航天盛世仍未向车辆公司支付原合同项下定金 5000 万元。航天盛世为一人有限责任公司，航天龙腾系航天盛世的唯一股东，故车辆公司诉至法院，请求判令：解除与原合同及补充协议，航天盛世退还购车款并赔偿资金占用损失、延迟交付违约金等，航天龙腾对前述债务承担连带责任。	8190.00	一审中
3	瑞机能源技术有限公司（以下简称“瑞机公司”）	港宇供应链管理（上海）有限公司、中国天然气集团有限公司、港纵贸易（珠海）有限公司、港能天然气有限责任公司	(2023)津72民初893号	海运集装箱租赁合同纠纷	2019 年 10 月，瑞机公司与港宇公司签订《LNG 罐式集装箱租赁合同》，瑞机公司与港宇公司、天然气公司签订《担保合同》，天然气公司对港宇公司履行主合同义务提供担保。之后瑞机公司将租赁物全部交付港宇公司使用，港宇公司仅支付了 2019 年、2020 年第一季度全部租金以及 2020 年第二季度部分租金，拖欠缴纳后续租金。瑞机公司多次向两被告催缴未果故提起诉讼，要求判决港宇公司支付租金约 3600 万元及罚息，返还 136 个集装箱至指定地点并支付至返还之日的租金，支付已返还的 139 个集装箱产生的运费等约 52 万元；因天然气公司及其唯一股东港纵公司均为一人有限责任公司，基于此及担保合同，瑞机公司要求天然气公司、港纵公司、港能公司（港纵公司唯一股东）承担连带责任。一审判决瑞机公司胜诉，港宇公司等不服提起上诉，目前案件正在二审审理中。	8986.93	二审中

资料来源：公司提供

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	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.53	37.89	48.67	38.82
应收账款（亿元）	18.01	51.19	45.81	38.41
其他应收款（亿元）	7.75	5.61	6.54	11.35
存货（亿元）	14.67	36.82	65.53	60.93
长期股权投资（亿元）	24.21	26.81	29.03	31.86
固定资产（亿元）	15.31	14.21	22.24	19.55
在建工程（亿元）	1.39	1.82	2.61	4.10
资产总额（亿元）	157.37	222.69	280.19	274.98
实收资本（亿元）	20.00	20.20	20.20	20.20
少数股东权益（亿元）	15.83	16.15	20.07	20.41
所有者权益（亿元）	56.10	56.78	61.46	64.70
短期债务（亿元）	17.14	73.01	77.62	81.00
长期债务（亿元）	11.42	8.97	35.02	39.86
全部债务（亿元）	28.56	81.98	112.63	120.86
营业总收入（亿元）	143.63	192.01	340.85	192.99
营业成本（亿元）	123.41	173.50	299.01	168.10
其他收益（亿元）	0.31	0.05	0.07	0.02
利润总额（亿元）	5.39	4.86	14.08	7.56
EBITDA（亿元）	8.55	7.95	23.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	168.04	194.21	355.71	183.22
经营活动现金流入小计（亿元）	177.00	203.81	380.04	201.70
经营活动现金流量净额（亿元）	12.70	-17.97	-18.16	-5.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.44	-10.30	-5.38	-8.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.76	23.76	32.32	10.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.33	5.47	6.94	--
存货周转次数（次）	8.55	6.74	5.84	--
总资产周转次数（次）	1.03	1.01	1.36	--
现金收入比（%）	117.00	101.14	104.36	94.94
营业利润率（%）	13.77	9.20	12.11	12.66
总资本收益率（%）	6.86	3.73	9.60	--
净资产收益率（%）	6.99	7.36	17.97	--
长期债务资本化比率（%）	16.91	13.65	36.29	38.12
全部债务资本化比率（%）	33.74	59.08	64.70	65.13
资产负债率（%）	64.35	74.50	78.06	76.47
流动比率（%）	123.54	105.23	124.66	123.89
速动比率（%）	106.44	81.19	86.51	85.86
经营现金流动负债比（%）	14.81	-11.74	-10.58	--
现金短期债务比（倍）	2.89	0.52	0.63	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	7.93	4.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	10.32	4.73	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.70	21.83	30.43	20.19
应收账款（亿元）	10.32	42.23	31.94	24.24
其他应收款（亿元）	6.44	8.17	10.59	12.90
存货（亿元）	0.56	1.39	1.44	2.04
长期股权投资（亿元）	34.66	37.17	36.77	42.72
固定资产（亿元）	2.01	1.93	1.85	1.79
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	73.93	120.65	126.51	122.32
实收资本（亿元）	20.00	20.20	20.20	20.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	32.75	30.36	26.50	28.25
短期债务（亿元）	7.35	55.64	43.30	47.48
长期债务（亿元）	6.38	3.50	28.75	30.27
全部债务（亿元）	13.72	59.14	72.05	77.74
营业总收入（亿元）	14.32	49.38	48.43	32.24
营业成本（亿元）	12.30	46.80	44.38	29.82
其他收益（亿元）	0.20	0.00	0.01	0.01
利润总额（亿元）	2.45	0.96	3.99	2.08
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.74	33.74	57.92	34.41
经营活动现金流入小计（亿元）	11.89	36.43	62.05	39.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.85	-13.64	1.67	-1.25
投资活动现金流量净额（亿元）	3.71	-3.63	-2.66	-8.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.15	24.74	9.75	6.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.32	1.88	1.31	--
存货周转次数（次）	11.28	47.89	31.36	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.51	0.39	--
现金收入比（%）	82.00	68.33	119.59	106.71
营业利润率（%）	14.02	5.16	8.31	7.34
总资本收益率（%）	5.85	2.11	5.41	--
净资产收益率（%）	7.31	3.45	13.06	--
长期债务资本化比率（%）	16.30	10.34	52.04	51.72
全部债务资本化比率（%）	29.53	66.08	73.11	73.34
资产负债率（%）	55.70	74.84	79.05	76.90
流动比率（%）	103.16	93.96	124.78	123.91
速动比率（%）	101.44	92.32	122.71	120.62
经营现金流动负债比（%）	-23.89	-16.06	2.40	--
现金短期债务比（倍）	2.14	0.39	0.70	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 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；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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。

中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“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。