

中国机械进出口（集团）有限公司主体长期信用评级报告

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〔2025〕11296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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十二月一日

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、该评级结果自 2025 年 12 月 01 日至 2026 年 11 月 30 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。

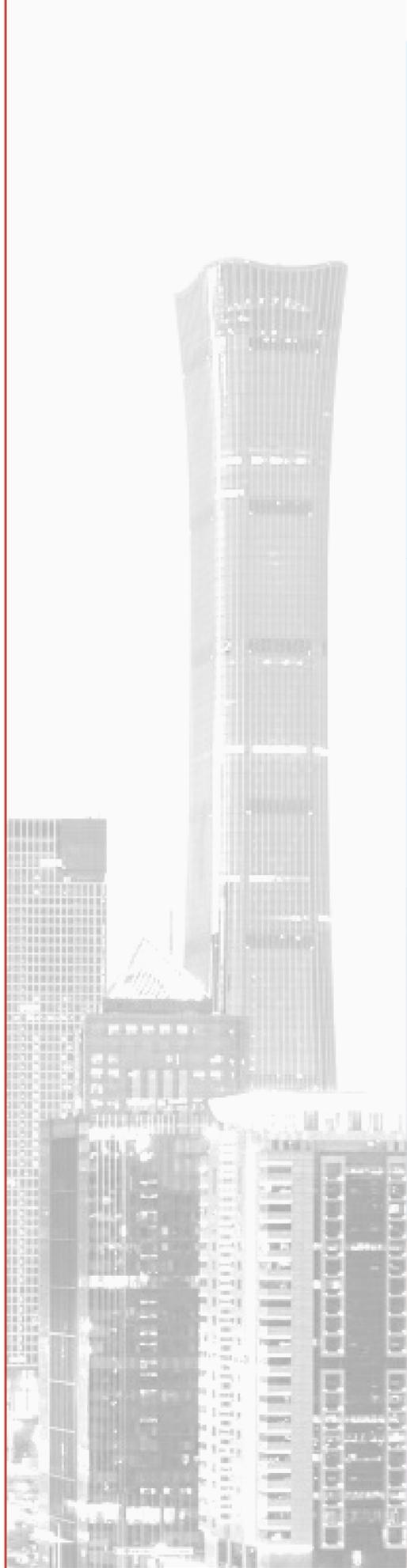
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



中国机械进出口（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/12/01

主体概况

中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 1950 年。截至 2024 年底，公司注册资本及实收资本均为 20.20 亿元，控股股东为通用技术集团国际控股有限公司（以下简称“国际公司”），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”）通过国际公司间接持有公司 100.00% 股权，公司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”）。公司主业为工程承包、汽车销售与维修、贸易销售，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

评级观点

公司是央企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、从业经验、资源获取和融资能力等方面具备很强的竞争优势。经营方面，公司内控体系建设完善，内部管理制度健全；2020 年，随着公司对哈萨克斯坦最大的汽车企业 GC Allur JSC 的收购完成，形成了涵盖国际工程承包、汽车销售与维修和贸易业务的多元控股产业格局，经营规模及经营性利润得到显著充实，产业间形成一定协同效应，公司业务经营竞争实力很强。财务方面，2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，期间费用控制良好，存货减值对利润形成侵蚀，合营公司贡献较为稳定的投资收益，整体盈利指标表现很好；资产总额快速增长，受限比例低，货币资金较充裕，公司整体资产质量好；债务规模波动增长，债务负担重，公司偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通，同时考虑到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。整体来看，公司财务风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着“一带一路”倡议建设持续深入，公司在工程承包和车辆销售等领域稳定发展，加之通用财务公司对公司的持续授信支持，公司评级展望保持稳定。

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；公司资产质量、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，聚焦先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务三大主业，在中央企业经营业绩考核中 13 次获得 A 级，7 次入围《财富》世界 500 强。截至 2024 年底，通用技术集团合并资产总额 3231.30 亿元，所有者权益 1030.09 亿元；2024 年，通用技术集团实现营业总收入 2322.77 亿元，利润总额 31.10 亿元。
- **控股核心产业在从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，公司 2020 年与安徽江淮汽车集团股份有限公司合作收购哈萨克斯坦最大的汽车企业 GC Allur JSC，拓展了公司在该业务板块的布局，使汽车销售和维修业务成为公司收入及利润的重要来源。
- **公司间接融资渠道畅通，在资金和授信方面获得股东有力支持。**截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信额度 346.59 亿元，尚未使用额度 222.93 亿元；获得外币授信折合人民币为 45.54 亿元，尚未使用额度 12.90 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司在通用技术集团体系内的授信为 51.10 亿元，尚未使用金额 20.87 亿元。

关注

- **海外工程承包项目面临一定政治、经济及汇率波动风险。**近年来国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家或地区政治、经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响。公司在海外业务的开展中以外币结算为主，公司面对一定的汇率波动风险；公司所开展国际工程承包项目主要面向所在国政府部门或国有企业，存在一定的建设周期和资金回收周期，而不同国家经济发展、财政状况存在差异，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能使相关项的回款被延迟，甚至形成坏账。
- **公司债务负担重。**2022—2024 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 16.28%；截至 2024 年底，公司资产负债率为 78.09%，全部债务资本化比率为 64.29%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	4	
		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均未发生变动。

主要财务数据

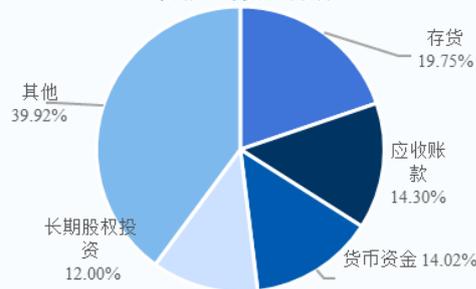
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	37.89	48.67	48.02	46.13
资产总额（亿元）	222.69	280.19	280.99	288.49
所有者权益（亿元）	56.78	61.46	61.56	63.58
短期债务（亿元）	73.01	77.62	69.10	74.43
长期债务（亿元）	8.97	35.02	41.75	45.10
全部债务（亿元）	81.98	112.63	110.84	119.53
营业总收入（亿元）	192.01	340.85	277.38	36.41
利润总额（亿元）	4.86	14.08	9.27	2.13
EBITDA（亿元）	7.95	23.82	19.17	--
经营性净现金流（亿元）	-17.97	-18.16	4.87	-2.57
经调整的营业利润率（%）	2.14	3.85	3.39	2.37
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-4.43	8.70	10.35	0.50
资产负债率（%）	74.50	78.06	78.09	77.96
全部债务资本化比率（%）	59.08	64.70	64.29	65.28
流动比率（%）	105.23	124.66	117.99	118.70
经营现金流入量/流动负债（倍）	1.33	2.21	1.77	0.38
现金短期债务比（倍）	0.52	0.63	0.70	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	7.93	4.20	3.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.32	4.73	5.78	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	120.65	126.51	128.29	128.94
所有者权益（亿元）	30.36	26.50	28.81	29.82
全部债务（亿元）	38.09	54.18	46.42	52.29
营业总收入（亿元）	49.38	48.43	50.79	7.96
利润总额（亿元）	0.96	3.99	7.30	1.35
资产负债率（%）	74.84	79.05	87.84	86.35
全部债务资本化比率（%）	55.65	67.15	61.70	63.68
流动比率（%）	93.96	124.78	104.39	105.89
经营现金流动负债比（%）	-16.06	2.40	7.93	--

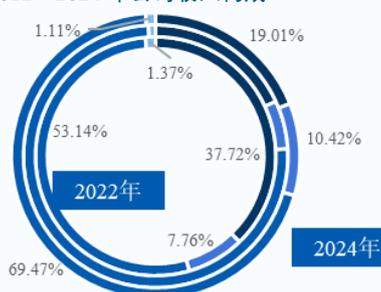
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底公司资产构成



2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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	2025/7/29	徐璨 杨学慧	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
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
AA+/稳定	2023/7/21	徐璨 杨学慧 刘祎烜	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）	--

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》（（1997）外经贸党办发第 99 号）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，国际公司为通用技术集团全资子公司。截至 2025 年 3 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”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设市场运营部、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、东盟片区以及各业务子公司；合并范围内子公司 73 家。截至 2024 年底，公司合并口径在职员工 6890 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 280.99 亿元，所有者权益 61.56 亿元（含少数股东权益 22.23 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 277.38 亿元，利润总额 9.27 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 288.49 亿元，所有者权益 63.58 亿元（含少数股东权益 23.04 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.41 亿元，利润总额 2.13 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：齐悦。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

三、行业分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 细分行业分析

（一）国际工程承包

近年来，中国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。2022—2024年，中国对外工程承包业务规模和新签合同额持续增长，增速受全球经济发展和地缘政治等因素影响有所波动。

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支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，2022—2024年，中国对外承包工程业务完成营业额分别为 10424.9 亿元人民币（折合 1549.9 亿美元）、11338.8 亿元人民币（折合 1609.1 亿美元）和 11819.9 亿元人民币（折合 1659.7 亿美元），增速分别为 4.3%、8.8% 和 4.2%。2022—2024年，新签合同额分别为 17021.7 亿元人民币（折合 2530.7 亿美元）、18639.2 亿元人民币（折合 2645.1 亿美元）和 19036.3 亿元人民币（折合 2673.0 亿美元），增速分别为 2.1%、9.5% 和 1.1%。2023年，受益于“一带一路”倡议推动、公共卫生安全事件后项目加快推进，中国对外承包工程规模和新签合同数量增速同比提升。2024年，受全球经济形式影响，以及地缘政治风险加剧，中国对外承包工程规模和新签合同数量增速同比回落。

（二）汽车销售

2024年，在补贴政策有效落实，企业促销活动热度不减等因素影响下，中国汽车产销量保持增长态势，新能源汽车迎来高质量发展，产销量突破 1000 万辆。与此同时，汽车行业竞争进一步加剧，价格战持续升级，汽车经销商的利润空间被进一步压缩，行业集中度进一步提升。

根据中国汽车流通协会发布数据，2024年，中国汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%，产销量继续保持在 3000 万辆以上规模。尽管消费信心不足，国际贸易保护主义形势更加严峻，行业竞争进一步加剧，但受益于一系列政策持续发力，各地补贴政策的有效落实，企业促销活动热度不减，多举措共同激发了汽车市场消费活力。从细分市场情况来看，2024年，乘用车产销分别完成 2747.7 万辆和 2756.3 万辆，同比分别增长 5.2% 和 5.8%，乘用车产销持续增长，为稳住汽车消费基本盘发挥积极作用；商用车市场表现疲弱，产销分别完成 380.5 万辆和 387.3 万辆，同比分别下降 5.8% 和 3.9%，产销未达 400 万辆预期。新能源汽车继续快速增长，2024年，新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，年产销首次突破 1000 万辆，销量占比超过 40%，迎来高质量发展新阶段；汽车出口再上新台阶，为全球消费者提供了多样化消费选择。

2024年，汽车行业竞争进一步加剧。根据中国汽车流通协会统计，2024年全国乘用车市场价格战持续激烈，2024年，新能源车新车降价车型的降价力度平均达到 1.8 万元，降价幅度达到 9.2%；常规燃油车新车降价车型的降价力度平均达到 1.3 万元，降价幅度达到 6.8%；总体乘用车市场新车降价车型的降价力度平均达到 1.6 万元，降价幅度达到 8.3%。2024年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2670.4 万辆，同比增长 3.8%，占汽车销售总量的 84.9%，低于上年同期 0.5 个百分点。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。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。在上述汽车行业运行背景下，中国汽车经销商的利润空间被进一步压缩，2024 年 8 月，中国汽车流通协会发布了《汽车经销商生存状况调查报告》。报告显示，2024 年上半年全国超过半数的汽车经销商处于亏损状态，亏损比例达到 50.8%，与 2023 年全年的 43.5%相比，亏损面扩大 7.3 个百分点。与此同时，盈利面有所收窄，由 37.6%降至 35.4%。2024 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。

（三）贸易行业

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。2024 年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。[《贸易行业 2025 年半年度总结及展望》](#)。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

公司营业总收入主要来自汽车销售与维修、贸易销售和工程承包业务，其中汽车销售与维修是公司最主要的收入和利润来源。2022—2024 年，公司控股产业布局保持稳定，营业总收入波动增长，综合毛利率持续提升。

公司控股产业由贸易销售、工程承包和汽车销售与维修构成，其中汽车销售与维修业务为公司最重要收入来源。2022—2024 年，公司营业总收入年均复合增长 20.19%，2024 年实现收入 277.38 亿元，同比下降 18.62%。

从各板块收入来看，2022—2024 年，汽车销售与维修业务收入规模波动大，其中 2023 年板块收入同比大幅增长，主要受益于哈萨克斯坦汽车市场下游需求增长，销量及收入显著上升，2024 年板块收入同比下滑幅度较大，主要系国内汽车行业竞争激烈导致国内汽车经销收入大幅下降所致；贸易销售业务收入规模持续下降，主要系产品结构调整所致；工程承包业务规模持续增长，2024 年项目完工进度加快，收入同比增长 93.89%；公司其他业务规模不大，对公司营业总收入影响有限。

从毛利率情况看，2022—2024 年，公司贸易销售毛利率维持在 5.00%上下水平，2024 年同比小幅提升，系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有所波动，主要系项目执行不同阶段成本波动所致，2024 年同比提升 3.59 个百分点；汽车销售与维修毛利率持续小幅提升。上述原因以及各期收入结构的变动综合影响，公司综合毛利率持续提升，2024 年同比增加 1.34 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.41 亿元，=同比下降 29.70%，各主要板块收入同比均有所下滑；综合毛利率 17.29%，同比增加 1.99 个百分点，主要系毛利率相对偏低的贸易销售业务收入占比下降所致。

图表 1 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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	72.43	37.72%	4.68%	61.82	18.14%	5.81%	52.72	19.01%	6.06%	7.63	20.96%	5.47%
工程承包	14.90	7.76%	19.44%	20.35	5.97%	15.62%	28.89	10.42%	19.21%	7.19	19.74%	16.49%

汽车销售与维修	102.04	53.14%	11.04%	255.71	75.02%	13.10%	192.70	69.47%	14.27%	20.40	56.04%	21.18%
其他业务	2.64	1.37%	36.24%	2.97	0.87%	52.95%	3.07	1.11%	48.37%	1.19	3.27%	31.25%
合计	192.01	100.00%	9.64%	340.85	100.00%	12.27%	277.38	100.00%	13.61%	36.41	100.00%	17.29%

资料来源：公司提供

2 重要子公司

公司合并口径收入主要来自汽车销售经营主体和本部经营的贸易业务，净利润主要来自荷兰公司经营的汽车销售与组装业务。2023年，受益于海外汽车发展环境良好，带动汽车销售收入和公司营业总收入大幅增长。2024年，车辆公司受国内传统燃油车需求下降以及计提存货跌价准备影响，经营业绩下滑幅度大。

中国车辆进出口有限公司（以下简称“车辆公司”）和中机江淮荷兰汽车有限公司（以下简称“荷兰公司”）的汽车销售业务和本部的贸易业务为公司营业总收入和核心来源，荷兰公司为净利润核心来源。截至2024年底，公司合并口径资产主要集中在国际工程承包和汽车产业经营主体，本部资产主要为贸易业务形成的营运资产及对子公司股权投资与资金支持（计入本部“其他应收款”），负债主要集中在本部、汽车经销和工程承包业务主体。

子公司经营业绩方面，2023—2024年，荷兰公司主要经营的汽车销售与组装业务发展态势良好，净利润持续提升；车辆公司主要经营传统燃油车的4S店经销业务，近年来受下游需求减少影响，净利润持续处于低位，2024年受行业竞争激烈及燃油车需求下降影响经营规模进一步下滑，净利润发生亏损。国际工程承包业务经营主体较为分散，相关资产和收入集中在能源公司和本部，经营稳定性较强。公司本部净利润主要来自股权投资产生的收益，2023—2024年持续增长。

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年底（亿元）			
			总资产	所有者权益	营业总收入	净利润	总资产	所有者权益	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	29.16	8.59	5.03	0.72
轨道公司	国际工程承包、装备贸易	100.00%	2.13	1.14	0.50	0.00	1.70	1.14	0.59	0.00
车辆公司	汽车经销	100.00%	39.59	4.83	82.86	0.06	28.87	-3.25	45.22	-7.49
荷兰公司	汽车销售与组装	51.00%	71.99	11.09	172.85	4.85	72.37	15.53	150.04	6.27
欧洲公司	国际工程承包、贸易	100.00%	3.59	-0.22	4.59	0.09	6.82	-0.04	4.10	0.16
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	8.63	4.58	8.71	0.74
意大利公司	贸易	100.00%	10.24	1.51	15.19	0.27	7.31	1.46	7.04	0.00
本部	国际工程承包、汽车经销、贸易	--	126.51	26.50	48.43	3.46	141.50	28.81	50.79	5.83
合并	--	--	280.19	61.46	340.85	11.04	280.99	61.56	277.38	7.43

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

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是通用技术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，形成了多元化的产业布局，产业间形成一定协同效应；公司控股产业以竞争性行业为主，业务基础雄厚，上下游资源广泛。

公司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，经营历史悠久。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，经过多年发展，公司已形成涵盖国际工程承包、汽车销售与维修以及贸易销售的多元产业布局，国际化经营额累计超过1300亿美元，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、工业企业建立了稳定的合作关系。

控股产业布局方面，2022年以来，公司成立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**”）新增哈萨克斯坦汽车销售与组装业务，为公司带来收入及经营性利润的新增长点，其他核心业务格局保持稳定，控股产业以竞争性业务为主，部分产业盈利性尚可，控股产业综合盈利能力稳步提升。产业协同方面，公司在开展国际工程承包业务期间，配套发展贸易业务，包括协同孟加拉煤电站开展煤炭贸易，协同光伏工程开展光伏组建贸易，具备一定产业协同效应。

工程承包业务方面，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，整体具有较强的国际市场开发能力、商务集成服务能力、全球资源整合能力、国际项目管理能力和风险管控能力。主要经营主体包括能源公司¹、轨道公司和本部等。其中能源公司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，施工项目类型主要涉及电力、化工及矿业三种。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。此外，公司在圭亚那建成加勒比地区最大的糖厂-斯凯尔顿现代化糖厂，代表了当今国际制糖业的最高技术与自控水平。

汽车销售与维修业务方面，业务分为国内及国际两部分。其中国内业务部分，公司曾作为国内唯一具有进口汽车经营权的企业，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。目前，公司下属4S店4家，以中高端品牌奔驰、林肯等为主。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。国际业务方面，公司于2020年联合安徽江淮汽车集团股份有限公司共同收购哈萨克斯坦最大的汽车企业集团GC Allur JSC（以下简称“**Allur集团**”）股权。Allur集团是哈萨克斯坦最大的汽车工业集团，是哈萨克斯坦唯一具有乘用车和商用车全部生产资质、唯一具有全散件生产组装能力的汽车企业，产销量在哈萨克斯坦市占率排名第一。

2 人员素质

公司高管专业素质高，在中机公司体系内任职多年，从业经验和管理经验丰富；员工岗位配置能够满足公司经营需求。

公司本部共有高级管理人员5名，包括1名总经理，3名副总经理和1名财务总监。截至2025年3月底，公司合并口径共有正式员工5328人。职称构成方面，职能管理人员占2.10%、经营机构人员占22.82%、境外机构人员占74.86%、其他人员占0.22%；教育背景方面，硕士及以上人员占9.19%、本科人员占52.25%，专科及以下人员占38.56%；年龄结构方面，51岁以上人员占7.61%，36至50岁人员占37.36%，35岁及以下人员占55.04%。

齐悦先生，1983年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生，高级工程师。2017年1月至2018年8月任能源公司孟加拉PAYRA燃煤电站项目部副部长，2018年8月至2022年5月任公司南亚区域经营中心副总经理、南亚片区总经理兼南亚区域经营中心总经理等职位，2022年5月至2023年7月任公司副总经理（正职级）兼中机南亚片区、南亚区域经营中心总经理，2023年7月至2023年9月任公司副总经理（正职级）兼南亚区域经营中心总经理兼轨道公司总经理，2023年9月至2025年4月任公司副总经理（正职级）兼轨道公司执行董事、总经理，2025年4月至今任公司执行董事、总经理兼轨道公司执行董事、总经理。

孙啸峰先生，1972年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生，高级国籍商务师。2009年2月至2011年2月任中国技术进出口总公司核电项目部副总经理，2011年2月至2018年11月任中国技术进出口总公司（2017年11月更名为中国技术进出口集团有限公司）业务二部副总经理，2018年1月至2019年5月中国技术进出口集团有限公司业务四部副总经理，2019年5月至2020年4月任南京技术进出口有限责任公司副总经理（主持工作），2020年4月至2022年1月任中国技术进出口集团有限公司南京技术进出口有限责任公司总经理，2022年1月至2022年4月任国际公司运营管理部副总经理（正职级）兼中国技术进出口集团

¹ 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。

有限公司总经理，2022年5月至2023年2月任国际公司运营管理部副总经理（正职级），2023年2月至2025年4月任国际公司战略与运营部副总经理（正职级），2025年4月至今任公司副总经理（正职级）。

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2025年11月19日，公司本部无不良信贷信息记录。

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2025年12月1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，整体管理水平较高。

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、财务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。

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，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进行监控。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《投资项目管理办法（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 工程承包

近年来，公司工程承包业务新签合同额波动增长，随着项目完工进度加快，板块收入规模持续提升，区域集中于孟加拉、印尼等发展中国家，项目类型主要为能源类项目，项目业主方以区域政府和当地国企为主；在建项目按计划推进。仍需关注业务所在地的地缘政治风险和外汇管理难度可能对公司项目进度、项目盈利与回款带来的影响。

公司工程承包业务项目主要集中在亚洲、欧洲等地区，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%，由中国出口信用保险公司（以下简称“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，部分资金由中国进出口银行向业主提供政策性贷款方式筹措。

2022—2024 年，公司工程承包新签合同数量持续增加，分别为 5 个、8 个和 16 个，受单体项目造价不同影响，新签合同造价波动增长，新签合同类型主要为电力、热力等传统能源工程项目。

图 3 • 公司工程承包业务新签合同情况（单位：个、亿美元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新签合同个数	5	8	16	3
新签合同总造价	2.43	12.69	12.63	4.24

资料来源：公司提供

2022—2024 年，随着完工进度加快，公司工程承包业务收入持续增长，毛利率有所波动，主要系受合同造价、项目执行不同阶段成本波动所致。国别选择方面，公司深耕一带一路区域，在东南亚、东盟和欧洲有优势，其中孟加拉为公司传统市场，在区域内发展 40 多年，是海外主要市场，已实现区域深耕和滚动开发。近年来，公司主要在执行的项目中处于孟加拉国的项目集中度高。

图 4 • 2022—2024 工程承包业务主要收入确认项目（单位：万元）

2022 年		2023 年		2024 年	
项目	收入	项目	收入	项目	收入
孟加拉高速公路项目	33524.00	孟加拉高速公路项目	86458.51	孟加拉高速公路项目	113554.67
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	孟加拉光伏电站项目	47739.29
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	中机欧洲-光伏项目	32894.99
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	孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目	18662.52
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	孟加拉 PAYRA 一期运维项目	14608.48
孟煤包产项目四期	2282.90	能源公司印尼 BOP 项目	5497.77	中机欧洲意大利公司-光伏项目	7797.46
--	--	孟加拉西北电力长服项目	4804.49	孟煤包产项目四期	4584.96

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目合同金额共计 18.71 亿美元，累计回款 9.09 亿美元，在建项目按计划推进，回款表现正常。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、印尼中爪哇燃煤电站项目、孟加拉 Payra 燃煤电站运维项目等，主要集中于发展中国家，区域集中度高。公司工程施工业务在建项目主要涉及能源和基础设施建设项目，业主方主要为海外政府单位或国有企业，项目回款安全性强。

图 5 • 截至 2025 年 3 月底在执行的的主要项目情况（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	孟加拉道路交通部桥梁局	业主自筹+口行优惠买方贷款	135903.00	2022/10	2027/12	48326.00
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	1862.26
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
印尼中爪哇燃煤电站项目	单一型工程承包	日本住友商事株式会社	业主自筹	25284.59	2016/06	2024/09	25281.87
孟加拉 Payra 燃煤电站运维项目	单一型工程承包	孟中电力有限公司	业主自筹	4852.94	2022/07	2027/06	4873.67

孟加拉西北电力长服项目	单一型工程承包	孟加拉西北电力公司	业主自筹	3769.63	2021/11	2035/11	1387.67
合计	--	--	--	187078.2	--	--	90904.47

注：印尼中爪哇燃煤电站项目已进入质保期；单一型工程承包即 EPC
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，公司本部直接持股 50%，不纳入合并范围。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”）由公司负责工程施工，已于 2022 年投产运营，该电站发电量占孟加拉国全国用电需求约 10%，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，同时公司为其提供煤炭采购服务，拓宽了公司煤炭出口业务规模，对公司贸易业务形成良好补充。此外，随着孟中电力公司电力项目的投运，其营业收入和净利润水平良好，持续为公司贡献较好投资收益，2022—2024 年公司权益法下确认的投资收益分别为 2.54 亿元、4.01 亿元和 4.90 亿元（均无现金分红）。截至 2024 年底，孟中电力资产总额 170.46 亿元，负债总额 116.67 亿元，所有者权益 53.79 亿元；2024 年度实现营业总收入 64.29 亿元，同比下降 13.98%，主要系发电机组于 1 月、11 月和 12 月停机维护导致发电量减少所致；同期净利润 9.92 亿元，同比增长 23.69%，主要系煤价下降导致销售成本降低所致。

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括 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 2025 年 3 月底，该项目按计划推进，回款正常。

截至 2025 年 3 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）和孟加拉帕布纳 64 兆瓦光伏电站项目（8760.72 万美元）等，储备项目规模较大，但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，暂无实质性进展。

近年来国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家或地区政治、经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响。公司在海外业务的开展中以外币结算为主，公司面对一定的汇率波动风险；公司所开展国际工程承包项目主要面向所在国政府部门或国有企业，存在一定的建设周期和资金回收周期，而不同国家经济发展、财政状况存在差异，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能使相关项的回款被延迟，甚至形成坏账。

2 汽车销售与维修

公司汽车销售与维修业务包括 Allur 集团和车辆公司。其中，海外公司 Allur 集团业务受益于区域市场环境向好实现快速发展，2022—2024 年汽车销量和收入波动增长，2024 年销量及收入受竞争加剧影响同比有所下滑，盈利能力保持稳定，营运资金需求亦快速增长，需关注经营业绩稳定性；2024 年，受行业竞争加剧影响，国内汽车经销业务业绩下滑。

公司汽车销售与维修业务主要由车辆公司和 Allur 集团运营。

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，品牌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，通过产品优化与新品导入、提升内部管理水平，本地及周边市场占有率不断提升，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。2022—2024 年，Allur 集团分别实现汽车销量 63000 台、91498 台和 78630 台，分别实现收入 56.00 亿元、172.85 亿元和 150.04 亿元，其中 2023 年受益于哈萨克区域汽车市场环境向好，Allur 集团汽车销量和收入同比均大幅增长，2024 年受区域竞争加剧影响，Allur 集团汽车销售量和收入同比下降，但仍保持较大销售规模。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，带动预付账款与存货增长，需关注下游需求降低带来的存货跌价风险。

图表 6·汽车销售与维修收入构成情况（单位：亿元）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 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	99.68	10.45%	253.01	13.84%	190.03	13.60%	19.86	19.99%
汽车维修	2.36	43.85%	2.70	43.12%	2.96	43.50%	0.56	38.52%
合计	102.04	11.04%	255.71	13.10%	192.99	14.06%	20.41	20.55%

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
奔驰	3473	197300	3416	203239	3213	178639
林肯	1165	42802	1348	39419	1113	32647
一汽丰田	462	8889	598	21441	--	--
平行进口-宝马车	416	27083	54	4794	--	--
代理进口-消防车	--	1358	--	4081	--	3957
其他	13633	182986	40690	555623	18174	214285
Allur 集团等	50748	559997	80298	1728522	79034	1500421
合计	69897	1020415	126404	2557119	101534	1929949

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

公司国内品牌汽车经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，实现渠道下沉、进行快速地市场渗透。截至 2025 年 3 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，较 2023 年底无变化。2022—2024 年，公司汽车经销品牌较为稳定，包括奔驰、林肯、一汽丰田和江淮等。近年来，受国内燃油车行业竞争激烈及需求下滑影响，销量和收入上有所波动。2024 年，受行业竞争加剧影响，车辆公司汽车销量和收入同比大幅下滑。

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。

3 贸易销售

公司贸易业务以出口为主，主要为与工程承包业务的协同贸易，业务持续性良好。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，贸易收入规模波动较大，存在一定汇率和价格波动风险。

公司贸易销售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，公司出口产品类别主要为煤炭及一般商品等，出口区域包括东盟、欧盟、美国以及一带一路沿线国家，部分业务与工程承包业务形成一定协同。2022—2024 年，公司出口总额波动下降，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²出口计入该业务板块核算所致；2024 年，煤价延续下滑趋势，同时光伏产品受欧洲补贴政策影响出口规模下降，收入同比下滑。供煤业务方面，公司煤炭出口业务主要服务于孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目。2022—2024 年，煤炭采购金额分别为 5.78 亿美元、2.50 亿美元和 1.75 亿美元，公司采购结算方式为信用证，结算币种为美元。公司出口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，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，下游根据项目完工节点进行回款，公司通过远期锁汇方式规避汇兑风险；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。2024 年，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计 40.45 亿元；前五大销售客户合计销售金额 48.21 亿元，上游主要为 PT. Bayan Resources TBK 公司，下游主要为孟中电力有限公司，上下游集中度高。

² 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。

图表 8 • 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	48.01	66.29%	53.83	87.09%	39.07	74.11%	6.12	80.18%
内贸业务	24.41	33.71%	7.98	12.91%	13.65	25.89%	1.51	19.82%
合计	72.43	100.00%	61.82	100.00%	52.72	100.00%	7.63	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
供煤	36.94	25.95	20.55	2.80
光伏产品	24.23	17.03	1.22	2.21
供应链业务	--	3.78	9.69	--
抹布	2.08	2.31	2.55	0.29
电工圆铜线	--	--	0.52	--
刷子	0.43	0.58	--	--
摩托车配件	0.29	--	--	0.06
数控气缸内研磨床	--	--	--	0.17

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。2022—2024 年，内贸业务收入波动下滑，2023 年实现收入 7.98 亿元，同比下滑系公司减少非主业相关贸易业务所致，2024 年收入同比增长系意大利公司在当地经营的光伏组件收入增长。公司国内贸易占比很小，主要为电子产品和阀门等。

风险控制方面，公司针对贸易业务设有风险控制部门，从采购、运输到销售的各个环节均有业务部门、运营部门、财务部门、风控部门和总经理等各层级的审批，实行多头风险控制。同时，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。近年来，贸易业务未发生重大风险事件。

4 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 2022—2024 年度财务报告，其中 2022—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，2024 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，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³，减少子公司 5 家。2024 年，公司新设子公司 2 家，减少子公司 2 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司 73 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。

³ 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。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额较快增长，资产构成以营运类资产为主，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。

2022—2024 年末，公司资产规模年均复合增长 12.33%。截至 2024 年底，公司合并资产总额 280.99 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 71.78%，非流动资产占 28.22%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 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 2024 年底，公司应收账款 40.18 亿元，较上年底下降 12.29%，主要系煤炭贸易业务回款增加所致，账龄在 1 年内的余额占 77.57%，1~2 年占 8.50%，2 年及以上占 19.09%，账龄偏长，累计计提坏账准备 6.96 亿元，计提比例 14.76%，应收账款前五名余额合计 24.68 亿元，占应收账款余额 52.34%，集中度高，其中应收孟中电力公司 13.25 亿元（累计计提坏账准备 0.55 亿元，2024 年转回前期已计提坏账 0.33 亿元，期末计提坏账转余额 0.22 亿元），较上年底下降 30.45%，占应收账款余额 28.10%，占比仍处于较高水平，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有企业，应收账款回收风险较低；预付款项 22.37 亿元，较上年底下降 15.30%，主要系 Allur 集团汽车组装及公司本部东欧汽车供应链业务预付款下降；存货 55.51 亿元，较上年底下降 15.30%，主要系当期计提较大规模库存商品跌价损失所致。2024 年，公司对存货合计计提跌价损失 6.67 亿元，主要为对国内车辆业务计提减值，存货主要由库存商品（占比为 49.27%）、原材料（占比为 28.10%）和合同履约成本（占比为 18.18%）构成；截至 2024 年底，存货账面价值 55.51 亿元，其中原材料 15.60 亿元、库存商品（产成品）27.35 亿元、合同履约成本 10.09 亿元；按境内外分，其中 Allur 集团存货规模约 34.00 亿元、车辆公司存货规模约 6.00 亿元，以境外存货为主。考虑到公司存货资产以车辆类存货资产为主，存在一定存货跌价风险，同时考虑到 Allur 集团为哈萨克斯坦最大的整车制造公司，存货跌价风险可控。截至 2024 年底，公司投资资产主要为长期股权投资 33.73 亿元，较上年底增长 16.20%，主要为新增对联营企业塞尔维亚铁和新能源发展有限公司的投资 1.69 亿元，以及对孟中电力公司投资权益法下确认的投资收益 4.96 亿元所致（当期因外币报表折算差异确认其他综合收益-1.26 亿元）。截至 2024 年底，公司对孟中电力公司的投资余额合计 26.83 亿元，占长期股权投资比重为 79.54%，集中度高。公司交易性金融资产 8.28 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 2024 年底为 18.44 亿元，较上年底下降 17.10%，主要系境外 Allur 公司报表科目调整所致⁴，固定资产构成主要为机器设备和房屋及建筑物。截至 2024 年底，公司应收资金集中管理款 17.49 亿元，为闲置资金归集至集团财务公司所致。截至 2024 年底，公司货币资金 39.40 亿元，其中受限比例 5.53%，受限比例低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 288.49 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 71.36%，非流动资产占 28.64%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司各类资产⁵变化情况



资料来源：公司财务报告

图表 11 • 2024 年末公司资产受限情况

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	2.18	5.53%	质押资金获取授信等
固定资产	7.86	42.64%	抵押贷款
合计	10.04	3.57%	—

资料来源：公司财务报告

⁴ Allur 公司的部分股东资产调整至使用权资产。

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 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益保持增长，主要来自利润的积累。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，境外参股子公司外币报表折算差额一定程度影响权益稳定性。整体看，公司权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益年均复合增长 4.12%。截至 2024 年底，公司所有者权益 61.56 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.88%，少数股东权益占比为 36.12%。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 32.81%、1.57%、-13.46%和 40.43%。其他综合收益为负，主要系境外参、控股子公司外币报表折算差额所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 63.58 亿元，较上年底增长 3.27%，主要来自未分配利润的积累。

(2) 负债

2022—2024 年末，受经营规模扩张带动营运资金需求增加影响，公司有息债务规模波动增长，构成以短期债务为主，整体债务负担重。

2022—2024 年末，公司负债规模年均复合增长 15.01%。截至 2024 年底，公司负债总额 219.43 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 77.90%，非流动负债占 22.10%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 21.02%）、应付账款（占 19.98%）、其他应付款（合计）（占 24.75%）和合同负债（占 21.79%）构成，主要为业形成的经营性负债，其他应付款较上年底增长 39.88%，主要系通用集团内部往来款增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 224.91 亿元，较上年底增长 2.50%，主要来自长、短期借款的增加。

债务方面，2022—2024 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 16.28%。截至 2024 年底，公司全部债务 110.84 亿元，较上年底下降 1.59%，占同期末负债总额的 50.51%，其中银行借款约占 62.12%、发行债券约占 9.02%；2024 年综合融资成本⁶约为 5.68%。债务结构方面，短期债务占 62.34%，长期债务占 37.66%，以短期债务为主，符合业务经营特点。从债务指标来看，截至 2024 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 78.09%、64.29%和 40.41%，较上年底分别提高 0.03 个百分点、下降 0.40 个百分点和提高 4.12 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 119.53 亿元，较上年底增长 7.84%。债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 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 77.96%、65.28%和 41.50%，较上年底分别下降 0.13 个百分点、提高 0.99 个百分点和提高 1.09 个百分点。

3 盈利能力

2022—2024 年，受益于海外汽车业务的发展，公司营业总收入和经营性利润得到显著充实，期间费用控制良好。2024 年，受存货减值影响，公司利润总额同比下滑，投资收益稳定增长，公司整体盈利指标表现良好。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 20.19%。同期，受益于海外汽车销售业务的增加，毛利润波动增长，其中 2023 年提升明显。期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额波动增长，期间费用率分别为 7.08%、8.28%和 10.03%，持续提升。减值损失方面，2022—2024 年，公司资产减值损失分别为-0.04 亿元、-1.43 亿元和-6.67 亿元，2024 年主要为存货跌价损失，主要系国内车辆业务基于谨慎性原则计提存货减值；信用减值损失分别为-2.23 亿元、-1.77 亿元和-0.90 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。2022—2024 年，随着海外汽车业务发展，公司经营性利润波动增长，并得到明显充实；2024 年，受国内汽车业务下滑影响，经营性利润同比下降。

非经营性损益方面，2022—2024 年，公司分别实现投资收益 2.80 亿元、5.44 亿元和 6.60 亿元，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；其他收益规模不大；资产处置收益波动大，其中 2023 年为固定资产处置收益，可持续性弱。

2022—2024 年，公司利润总额波动增长，其中 2024 年同比下降幅度较大，主要系经营性利润下滑同时公司计提较大规模资产减值损失。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.41 亿元，同比下降 29.70%；营业利润率为 16.84%，同比增长 1.73 个百分点。当期，公司实现利润总额 2.13 亿元，同比下降 26.80%，其中投资收益 1.03 亿元。

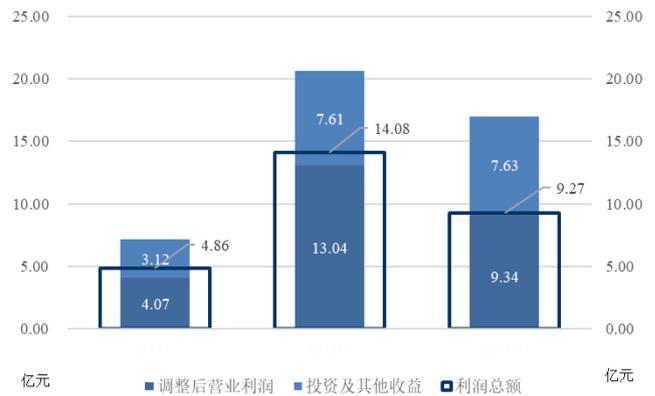
⁶综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	192.01	340.85	277.38
毛利润	18.51	41.84	37.74
期间费用	13.59	28.22	27.81
投资收益	2.80	5.44	6.60
资产减值损失	-0.04	-1.43	-6.67
营业外收入	0.77	0.26	0.29
利润总额	4.86	14.08	9.27
营业利润率（%）	9.20	12.11	13.40
总资本收益率（%）	3.73	9.60	7.99
净资产收益率（%）	7.36	17.97	12.07

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 13 • 2022—2024 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资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流量净额受业务拓展影响波动大，无法覆盖各期投资活动资金需求，存在一定对外融资需求。

2022—2023 年，由于海外工程项目前期对外预付款比重大，建设期支付分包商比例增加，以及海外汽车采购加大等综合因素导致经营活动现金支出较多，公司经营活动现金持续净流出。2024 年以来，受益于贸易业务回款增加以及海外汽车组装销售业务回款加速，公司经营活动现金流量净额转为净流入。2022—2024 年，公司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，持续净流出；公司筹资活动前现金持续存在缺口。公司筹资活动现金净流入规模波动下降，2024 年加大债务偿还力度，筹资活动净流入量同比减少。未来，考虑到各主业的持续发展，公司将维持一定规模的筹资需求。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	203.81	380.04	302.53	66.62
经营活动现金流出小计	221.78	398.21	297.65	69.19
经营活动现金流量净额	-17.97	-18.16	4.87	-2.57
投资活动现金流入小计	2.57	2.74	9.50	1.98
投资活动现金流出小计	12.87	8.12	15.25	2.28
投资活动现金流量净额	-10.30	-5.38	-5.75	-0.30
筹资活动前现金流量净额	-28.27	-23.54	-0.87	-2.87
筹资活动现金流入小计	41.69	113.54	132.77	27.16
筹资活动现金流出小计	17.93	81.22	121.64	23.72
筹资活动现金流量净额	23.76	32.32	11.13	3.44
现金收入比	101.14%	104.36%	100.20%	173.59%
现金及现金等价物净增加额	-4.43	8.70	10.35	0.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，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	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	105.23%	124.66%	117.99%
	速动比率	81.19%	86.51%	85.52%
	经营现金/流动负债	-11.74%	-10.58%	2.85%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.25	-0.23	0.07
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.33	2.21	1.77
	经营活动现金流入/短期债务（倍）	2.79	4.90	4.38
	现金类资产/短期债务（倍）	0.52	0.63	0.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.95	23.82	19.17
	全部债务/EBITDA（倍）	10.32	4.73	5.78
	经营现金/全部债务（倍）	-0.22	-0.16	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	7.93	4.20	3.02
	经营现金/利息支出（倍）	-17.93	-3.20	0.77

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司短期偿债指标表现良好；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内共获得银行授信额度 346.59 亿元，尚未使用额度 222.93 亿元；获得外币授信折合人民币为 45.54 亿元，尚未使用额度 12.90 亿元。公司间接融资渠道畅通，同时考虑公司股东背景，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长，对全部债务及利息支出保障能力始终处于较高水平。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额合计 7.04 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，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 5.65 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 2025 年 3 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 4 项，其中公司作为原告/仲裁申请人/执行申请人的共计 2 项，作为被告/仲裁被申请人/被执行人的共计 2 项。整体看，未决诉讼对公司影响有限。截至 2025 年 3 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，承担主要融资职能，本部债务负担重，短期偿债压力不大。

公司本部业务涉及工程承包、汽车经销和贸易，同时承担主要融资职能。

截至 2024 年底，母公司资产总额 128.29 亿元，较上年底增长 2.73%。其中，流动资产 81.18 亿元(占比 63.28%)，非流动资产 47.11 亿元(占比 36.72%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.58%）、交易性金融资产（占 10.19%）、应收账款（占 39.59%）和其他应收款（占 11.43%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.07%，其中对控股子公司的投资占比 36.00%，对合营企业的投资占比 63.62%）。截至 2024 年底，母公司货币资金为 20.76 亿元。

截至 2024 年底，母公司负债总额 112.68 亿元，较上年底增长 12.67%，主要系发行长、短期债券，以及其他应付款增加所致。负债构成中，流动负债 77.77 亿元（占 69.01%），非流动负债 34.92 亿元（占 30.99%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 11.39%）、应付票据（占 5.28%）、应付账款（占 7.29%）、其他应付款（占 40.16%）和合同负债（占 28.07%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 80.28%）和应付债券（占 14.32%）构成。截至 2024 年底，母公司资产负债率为 87.84%，较 2023 年提高 7.75 个百分点；母公司全部债务 46.42 亿元，短期债务占 28.85%、长期债务占 71.15%，母公司全部债务资本化比率 61.70%，债务负担重。

2024 年，母公司营业总收入为 50.79 亿元，利润总额为 7.30 亿元。同期，母公司投资收益为 7.58 亿元，其中对孟中电力公司按权益法投资获得的投资收益 4.90 亿元，另有按成本法核算的长期股权投资收益 1.49 亿元，主要为控股子公司的分红。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政策，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，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 6.17 亿元，取得投资收益收到的现金 0.80 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.99 亿元；截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 2.17 倍，短期偿债压力不大。

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。

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，聚焦先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务三大主业，在中央企业经营业绩考核中 13 次获得 A 级，7 次入围《财富》世界 500 强。截至 2024 年底，通用技术集团合并资产总额 3231.30 亿元，所有者权益 1030.09 亿元（含少数股东权益 503.57 亿元）；2024 年，通用技术集团实现营业总收入 2322.77 亿元，利润总额 31.10 亿元。

2 支持可能性

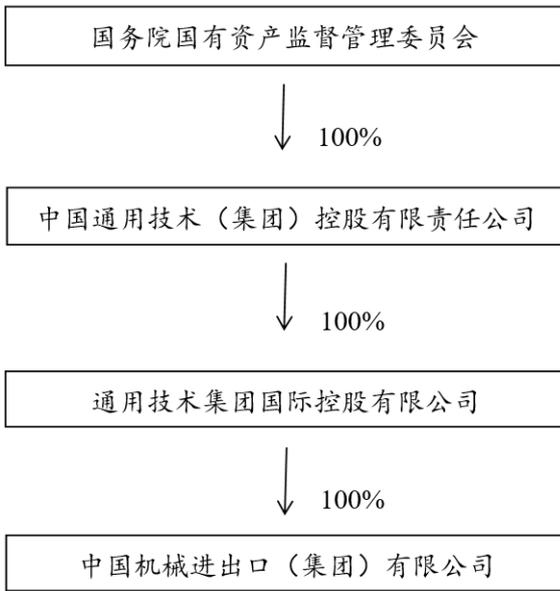
股东在资金和授信方面对公司支持力度大。

公司是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。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 年底，公司在通用技术集团体系内的授信为 25.00 亿元，已使用 23.00 亿元，主要来自通用财务公司提供的授信。

十一、评级结论

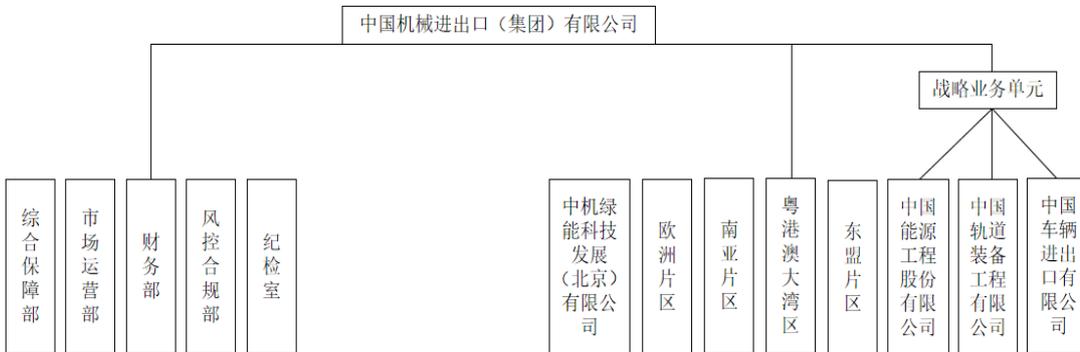
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2025 年 3 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、陕西航天龙腾汽车服务有限公司、西安赫斯科科技有限公司	(2024)京0102民初24970号	买卖合同纠纷	车辆公司(买方)与航天盛世(卖方)于2022年12月签订《汽车采购合同》,约定车辆公司向航天盛世采购4700台车辆,总价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,车辆公司、航天盛世与西安赫斯签订《补充协议》,约定航天盛世于《补充协议》签订后的3个工作日内将定金5000万元退还至车辆公司,车辆公司收到上述定金后向西安赫斯付款,西安赫斯收到货款后向车辆公司交付车辆。后航天盛世迟迟不向车辆公司退还定金5000万元。故车辆公司诉至法院,请求判令解除《汽车采购合同》及《补充协议》,要求航天盛世返还定金、支付违约金及资金占用损失共计8190万元,航天龙腾承担连带责任。	8190	一审中
2	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、陕西航天龙腾汽车服务有限公司	(2024)京02民初154号	买卖合同纠纷	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》,采购两个款车型共计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,航天盛世未依约履行,有1300台车辆及销售发票、随车文件尚未交付。故车辆公司起诉,请求判令解除合同,要求航天盛世退还购车款(1.51亿元)、支付资金占用损失(654万元)、赔偿延迟交付违约金(2.13亿元)等共计3.72亿元;同时要求航天盛世的唯一股东航天龙腾承担连带责任。	37184.11	一审中
3	广州易江南贸易有限责任公司	中国机械进出口深圳有限公司、中国机械进出口(集团)有限公司	(2025)粤0111民初11345号	买卖合同纠纷	2024年5月,中机深圳公司与易江南公司签订《鸡蛋购销合同》。中机深圳公司在从易江南公司采购鸡蛋后,向下游客户销售。双方均完成交货后,因下游客户未按时付款,中机深圳公司亦未向易江南公司支付相应货款。遂,易江南公司起诉,要求中机深圳公司支付货款、违约金,并承担律师费等共计1627.28万元。由于中机公司为中机深圳公司的唯一股东,易江南公司要求其承担连带责任。	1627.28	一审中
4	北京澳美蓝天干燥脱水技术研究有限公司	通用技术集团工程设计有限公司	(2025)陕0482民初913号	债权人代位权纠纷	2023年1月,通用设计作为牵头人,与光大清洁技术股份有限公司(本案第三人)、榆林市成达建设工程有限公司组成联合体,对某煤泥系统EPC项目实施总承包。其后,因光大清洁因其自身原因,提出不能再履行联合体协议项下的提供设备和设备调试的义务。于是,联合体三方签订补充协议,约定光大清洁相关的工作由榆林成达公司替代履行,光大清洁亦不再享有主张相应工程价款的权利。 2023年3月16日,光大清洁在北京澳美公司对榆林新绿能环保科技有限公司申请强制执行一案,自愿对被申请人的债务承担连带责任,并签订《执行和解协议》,但光大清洁后续未能按期履行。之后,北京澳美公司依据前述EPC项目的联合体协议,主张光大清洁就应收设备款和设备调试款,急于向通用设计行使债权,遂诉至法院,要求通用设计代光大清洁偿还借款本金、利息等共计1003.31万元。	1003.31	一审中

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.89	48.67	48.02	46.13
应收账款（亿元）	51.19	45.81	40.18	36.41
其他应收款（亿元）	5.61	6.54	7.47	8.40
存货（亿元）	36.82	65.53	55.51	58.29
长期股权投资（亿元）	26.81	29.03	33.73	34.70
固定资产（亿元）	14.21	22.24	18.44	19.06
在建工程（亿元）	1.82	2.61	5.14	5.29
资产总额（亿元）	222.69	280.19	280.99	288.49
实收资本（亿元）	20.20	20.20	20.20	20.20
少数股东权益（亿元）	16.15	20.07	22.23	23.04
所有者权益（亿元）	56.78	61.46	61.56	63.58
短期债务（亿元）	73.01	77.62	69.10	74.43
长期债务（亿元）	8.97	35.02	41.75	45.10
全部债务（亿元）	81.98	112.63	110.84	119.53
营业总收入（亿元）	192.01	340.85	277.38	36.41
营业成本（亿元）	173.50	299.01	239.64	30.12
其他收益（亿元）	0.05	0.07	0.05	0.00
利润总额（亿元）	4.86	14.08	9.27	2.13
EBITDA（亿元）	7.95	23.82	19.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	194.21	355.71	277.93	63.21
经营活动现金流入小计（亿元）	203.81	380.04	302.53	66.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.97	-18.16	4.87	-2.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.30	-5.38	-5.75	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.76	32.32	11.13	3.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.47	6.94	6.37	--
存货周转次数（次）	6.74	5.84	3.96	--
总资产周转次数（次）	1.01	1.36	0.99	--
现金收入比（%）	101.14	104.36	100.20	173.59
营业利润率（%）	9.20	12.11	13.40	16.84
总资本收益率（%）	3.73	9.60	7.99	--
净资产收益率（%）	7.36	17.97	12.07	--
长期债务资本化比率（%）	13.65	36.29	40.41	41.50
全部债务资本化比率（%）	59.08	64.70	64.29	65.28
资产负债率（%）	74.50	78.06	78.09	77.96
流动比率（%）	105.23	124.66	117.99	118.70
速动比率（%）	81.19	86.51	85.52	85.09
经营现金流动负债比（%）	-11.74	-10.58	2.85	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.63	0.70	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	7.93	4.20	3.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.32	4.73	5.78	--

注：1. 公司 2025 年一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. 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.83	30.42	29.03	29.93
应收账款（亿元）	42.23	31.94	32.14	27.51
其他应收款（合计）（亿元）	8.17	10.59	13.32	13.61
存货（亿元）	1.39	1.44	1.60	1.87
长期股权投资（亿元）	37.17	36.77	44.31	45.33
固定资产（亿元）	1.93	1.85	1.77	1.75
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	120.65	126.51	128.29	128.94
实收资本（亿元）	20.20	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）	30.36	26.50	28.81	29.82
短期债务（亿元）	34.59	25.43	13.39	19.26
长期债务（亿元）	3.50	28.75	33.03	33.03
全部债务（亿元）	38.09	54.18	46.42	52.29
营业总收入（亿元）	49.38	48.43	50.79	7.96
营业成本（亿元）	46.80	44.38	46.51	7.07
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.96	3.99	7.30	1.35
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.74	57.92	55.79	10.78
经营活动现金流入小计（亿元）	36.43	62.05	65.12	12.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.64	1.67	6.17	-2.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.63	-2.66	-5.19	-0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.74	9.75	9.05	3.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.88	1.31	1.58	--
存货周转次数（次）	47.89	31.36	30.64	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.39	0.40	--
现金收入比（%）	68.33	119.59	109.83	135.43
营业利润率（%）	5.16	8.31	8.27	10.83
总资本收益率（%）	2.75	6.61	9.47	--
净资产收益率（%）	3.45	13.06	20.23	--
长期债务资本化比率（%）	10.34	52.04	53.41	52.55
全部债务资本化比率（%）	55.65	67.15	61.70	63.68
资产负债率（%）	74.84	79.05	87.84	86.35
流动比率（%）	93.96	124.78	104.39	105.89
速动比率（%）	92.32	122.71	102.34	103.44
经营现金流动负债比（%）	-16.06	2.40	7.93	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.20	2.17	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

1. 公司 2025 年一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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
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 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，联合资信将在中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。