

跟踪评级公告

联合〔2019〕1091号

中国机械工业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

中国机械工业集团有限公司公开发行的“16国机债”的债券信用等级为 AAA

特此公告



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层(100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国机械工业集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16国机债	20亿元	5年	AAA	AAA	2018年6月22日

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 18 日

主要财务数据:

项目	2017年	2018年
资产总额(亿元)	3,817.61	3,944.39
所有者权益(亿元)	1,216.70	1,285.65
长期债务(亿元)	367.15	378.86
全部债务(亿元)	974.50	1,051.71
营业收入(亿元)	2,892.24	3,004.65
净利润(亿元)	81.75	67.28
EBITDA(亿元)	195.75	187.49
经营性净现金流(亿元)	-18.31	126.96
营业利润率(%)	11.58	11.04
净资产收益率(%)	6.99	5.38
资产负债率(%)	68.13	67.41
全部债务资本化比率(%)	44.47	45.00
流动比率(倍)	1.23	1.25
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	4.76	3.80
EBITDA/待偿本金合计(倍)	9.79	9.37

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、短期债务中增加了其他流动负债中短期融资券和短期融资租赁金额。3、长期负债中增加了长期应付款中融资租赁金额。4、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、财务数据单位除特别说明外, 均指人民币。

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”或“国机集团”)作为国务院国资委直接管理的大型央企, 在工程承包、机械装备制造、汽车贸易与服务行业仍保持其国内领先地位; 随着经营规模继续扩大, 公司营业收入进一步增长, 整体经营情况保持稳定, 经营活动现金流状况大幅好转。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司汽车批发及贸易业务收入有所下降, 海外业务面临地缘政治和汇率风险, 工程成套业务面临行业竞争激烈等不利因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着公司内部资源整合的逐步推进, 国际化布局实施, 公司业绩有望进一步提高。

综上, 联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望“稳定”; 同时, 维持“16国机债” AAA 的债项信用等级。

优势

1. 2018 年, 公司继续保持在工程承包、机械装备制造、汽车贸易和服务行业国内领先地位, 具备较强的市场开拓能力和很强的竞争力。

2. 公司作为国资委直接管理的大型央企, 在对外工程承包项目的获取方面继续得到了政府及有关部门的大力支持。

3. 2018 年, 公司收入规模有所增加, 经营情况保持稳定, 经营性现金净流入规模大幅增长。

关注

1. 2018 年, 汽车批发及贸易业务受汽车行业购置税减免政策取消、和限制性政策的影响较大, 收入规模有所下降。

2. 2018 年, 公司工程成套业务面临激烈

的行业竞争，毛利率水平有所下降。

3. 2018 年，公司国际业务规模仍较大，业务分布国家较多，且有业务分布在政局不稳定国家，面临着一定的地缘政治风险和汇率风险。

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

[Http://www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

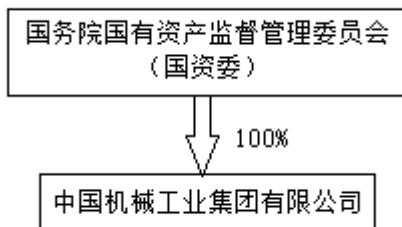


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国机械工业集团有限公司（以下简称“公司”或“国机集团”）前身系成立于 1997 年 1 月的中国机械装备（集团）公司，是经国务院同意、原国家经贸委批准，在原机械工业部所属全资、控股 29 家子公司基础上，吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企业。公司由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理，初始注册资本 38.00 亿元。2009 年 4 月，国资委依据国资改组[2009]273 号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。2013 年 7 月 17 日，经国务院批准，国资委正式下发通知，同意中国第二重型机械集团公司（以下简称“二重集团”）与公司实施联合重组，二重集团整体产权无偿划入国机集团，作为重组后新集团的全资子公司。2016 年根据财政部[2016]18 号文件的通知，十二届全国人民代表大会第四次会议审查通过的 2016 年中央国有资本经营预算，下达给公司中央国有资本经营预算 19.00 亿元，增加国家资本金。2017 年 6 月 30 日，根据国务院国有资产监督管理委员会签发的《关于中国机械工业集团与中国恒天集团有限公司重组的通知》（国资发改革【2017】104 号），公司与中国恒天集团有限公司（以下简称“中国恒天”）实施重组，中国恒天整体无偿划入公司，成为公司全资子公司。截至 2018 年底，公司注册资本 260.00 亿元，实际控制人为国务院国资委。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围较 2017 年底无变化。

截至 2018 年底，公司组织架构较上年无重大变化；公司纳入合并范围内 2 级子公司 52 家；公司合并范围中包括 13 家上市公司，分别为国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”，股票代码：600335.SH）、洛阳轴研科技股份有限公司（以下简称“轴研科技”，股票代码：002046.SZ）、中工国际工程股份有限公司（以下简称“中工国际”，股票代码：002051.SZ）、中国机械设备工程股份有限公司（以下简称“中国机械工程”，股票代码：1829.HK）、甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司（以下简称“蓝科高新”，股票代码：601798.SH）、苏美达股份有限公司（以下简称“苏美达”，股票代码：600710.SH）、林海股份有限公司（以下简称“林海股份”，股票代码：600099.SH）、第一拖拉机股份有限公司（以下简称“一拖股份”，股票代码：601038.SH; 0038.HK）、国机通用机械科技股份有限公司（以下简称“国机通用”，股票代码：600444.SH）、经纬纺织机械股份有限公司（以下简称“经纬纺机”，股票代码：000666.SZ）、中国恒天立信国际有限公司（以下简称“恒天立信”，股票代码：0641.HK）、恒天凯马股份有限公司（以下简称“凯马 B”，股票代码：900953.SH）、恒天海龙股份有限公司（以下简称“恒天海龙”，股票代码：000677.SH）；共拥有员工 116,232 万人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,944.39 亿元，负债总额 2,658.74 亿元，所有者权益总额 1,285.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 674.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 3,004.65 亿元，净利润 67.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 126.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 67.33 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]545 号”文核准批复，公司于 2016 年 3 月 30 日发行公司债券募集资金 20.00 亿元，期限为 5 年期，票面利率为 3.39%。本次公司债券已于 2016 年 4 月 20 日上市，债券简称为“16 国机债”，债券代码为“136348.SH”。

“16 国机债”募集资金 20.00 亿元，主要用于补充流动资金；扣除发行费用后，实际到账 19.90 亿元，公司募集资金已按约定使用。“16 国机债”已于 2017 年 3 月 30 日、2018 年 3 月 30 日、2019 年 4 月 1 日支付利息。

三、行业分析

目前公司核心业务为国内外大型工程项目和设备成套的总承包、机械装备的研发与制造以及商品流通贸易与服务，其中一般贸易在公司营业收入的占比最高，工程承包与装备制造对上市公司营业利润贡献较大，三个行业均对公司有较大影响。

1. 工程承包行业

(1) 工程承包行业概况

在国际工程承包方面，根据商务部统计，2018 年，我国对外承包工程业务完成营业额 1.12 万亿元人民币，同比下降 1.7%（折合 1,690.4 亿美元，同比增长 0.3%），新签合同额 1.6 万亿元人民币，同比下降 10.7%（折合 2,418 亿美元，同比下降 8.8%）。2018 年上半年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同 1,922 份，新签合同额 477.9 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 44.8%，同比下降 33.1%。从政策环境来看，国家提出了贯穿欧亚大陆，涉及约 65 个国家、44 亿人口、21 万亿美元年生产总值的“一带一路”倡议，“一带一路”经济发展战略给我国对外工程承包商带来了巨大的机遇。从经济因素看，为刺激经济增长，许多国家加大了对基础设施的投资力度，发达国家投入更多资源进行基础设施更新和绿色能源建设，发展中国家不断加速城市化进程，使互联互通、清洁能源和城市化建设成为重点发展的领域，尤其是公路、港口、机场、铁路等交通物流网络建设需求旺盛，为国际工程承包市场提供了较大的潜力。

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力量。

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

(2) 行业竞争

工程承包行业存在企业资质、资金、技术人才、从业经验等多重壁垒。第一，政府对施工企业资质等级的评定，直接影响施工企业的市场进入，形成了各级建筑市场的资质壁垒。第二，作为工程总承包商，工程交付前的各个环节都需要企业较大金额的资金垫付，要求企业必须具备一定的规模、资金实力及融资能力。第三，由于工程承包管理难度大，工程造价和施工质量直接影响公司的利润水平，企业内部管理和施工队伍的综合素质重要性越发提高。第四，由于大型工程建筑项目建成后的运行必须是高度安全甚至是零缺陷的，因此工程施工企业以往的业绩经验是业主重点关注的对象，这限制了新企业的进入以及其他领域企业的进入。

目前，我国对外工程承包行业市场集中度一般，2018年对外承包工程完成营业额前10家企业的完成营业额合计占比33.91%，大型企业集团具备竞争优势，业务规模较大（见下表）。

表1 2018年我国对外承包工程业务完成营业额前10家企业（单位：亿美元）

排名	企业名称	完成营业额
1	华为技术有限公司	135.28
2	中国建筑工程总公司	117.66
3	中国港湾工程有限公司	56.42
4	中国水电建设集团国际工程有限公司	52.69
5	中国交通建设股份有限公司	43.44
6	中国铁建股份有限公司	38.05
7	中国路桥工程有限责任公司	35.68
8	中国机械设备工程股份有限公司	30.61
9	中国葛洲坝集团股份有限公司	28.48
10	中国冶金科工集团有限公司	28.48

资料来源：商务部

总体看，工程承包行业存在多重进入壁垒，市场集中度一般，大型承包商具备规模竞争优势。

(3) 未来发展

当前，国际工程承包行业面临较为有利的发展局面。国家提出的贯穿欧亚大陆，涉及约65个国家、44亿人口、21万亿美元年生产总值的“一带一路”倡议，给我国对外工程承包商带来了巨大的机遇。为刺激经济增长，许多国家加大了对基础设施的投资力度，发达国家投入更多资源进行基础设施更新和绿色能源建设，发展中国家不断加速城市化进程，使互联互通、清洁能源和城市化建设成为重点发展的领域，尤其是公路、港口、机场、铁路等交通物流网络建设需求旺盛，为国际工程承包市场提供了较大的潜力。

总体看，“一带一路”发展战略为我国的对外工程承包企业开拓了巨大的市场空间。

2. 机械装备制造行业

在机械装备制造行业方面，2018年，在复杂多变的形势下，中国机械工业经济运行总体保持在合理区间，但稳中有缓。根据中国机械工业联合会发布的数据，2018年机械工业增加值同比增长6.3%，预计2019年全年中国机械工业增加值约6.5%。2018年中国机械工业实现主营业务收入同比增长6.05%，实现利润总额同比增长2.18%。其中，汽车行业实现利润同比下降4.67%，占机械行业利润比重42.86%，同比下降3.08个百分点。2018年全国机电产品出口14,607.25亿美元、进口9,655.61亿美元，同比分别增长10.6%和13%。重点监测的120种主要产品中，产量同比增长的产品有56种，占比46.67%；产量同比下降的产品达64种，占比53.34%。其中，汽车产销

量比上年同期分别下降 4.16% 和 2.76%。

装备制造业近年来受全球经济深度调整和中国经济逐步转型的影响，我国装备制造业发展势头回落，面对较为严峻的挑战。在国际资本流动和产业转移的推动下，我国面临产业链高端向发达国家回流，产业链中低端向更低收入国家转移的双重挤压；经济疲软背景下贸易保护主义趋于严重，限制了我国产品的进一步出口，削弱了其在国际市场的竞争优势；发达国家的技术封锁延缓或阻碍高端产品、关键技术向我国转移和输出；国内资源供给日趋紧张，廉价劳动力优势正逐步削弱，资金成本不断提高，生态环境约束不断加大；市场对产品质量和技术水平不断提出更高的要求，与发展方式粗放、核心技术缺乏之间的矛盾日益明显，影响了我国从“制造大国”向“制造强国”的转变。未来几年，我国装备制造业也面临较多的发展机遇。随着工业化、信息化、城镇化、农业现代化的进一步推进，以及产业结构、消费结构的逐步升级，装备制造产品的需求潜力将进一步释放，市场空间进一步扩大；国家实施“中国制造 2025”战略，坚持创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展，加强重大技术装备的研发与产业化，推动装备产品智能化、关键零部件技术自主化；加快发展战略性新兴产业和新业态，实施高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大项目，制定“互联网+”行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业集合，这些将为装备制造业提供新的发展路径和市场空间，创造更加有利的发展条件；世界经济低迷则为我国装备制造企业走出去开展投资并购、在全球配置资源提供了新的机会。

总体看，2018 年机械装备制造行业景气度回落。我国机械装备制造行业目前面临转型升级，未来需要增强自主研发能力，从低端向中高端发展。

3. 汽车贸易与服务行业

汽车贸易与服务行业方面，2018 年，中国汽车产销分别完成 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，同比分别下降 4.2% 和 2.8%，这是自 1990 年以来出现的首次负增长。中汽协预测 2019 年中国汽车市场零增长。但我国汽车消费更新替代潜在需求仍然较大，汽车产业中长期仍有广阔的发展空间。与此同时，新能源、智能化技术的大力推动，外商投资取消股比限制和《汽车产业投资管理规定》等一系列重磅政策的出台，影响着汽车产业经历前所未有的变革。2018 年汽车进口量为 110.8 万辆，同比下滑 8.8%。2018 年汽车整车进口关税降至 15%。目前，中美贸易战不确定性较大，进口车市场未来面临较大不确定，且国家排放的高要求和国产汽车的持续升级也将制约汽车的进口。2018 年全年新能源汽车销量 125.6 万辆，增长 61.7%，成为中国汽车市场的最大亮点。新能源汽车市场正由政策主导向政策与市场共同驱动转变，市场因素的推动作用越来越大，预计 2020 年将完成 200 万辆产销量的目标。出口方面，2018 年汽车出口 104.1 万辆，同比增长 16.8%。

总体看，2018 年，汽车贸易与服务行业受经济下行和政策调整，以及汽车行业景气度下降等因素影响，行业增速有所下降。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事长任洪斌、副董事长石柯、总会计师骆家驥、副总经理刘敬桢离任，董事兼总经理徐建退休；新任董事长张晓仑、董事宋欣、副总经理兼总会计师邬小蕙、副总经理高建设。截至 2019 年 5 月底，公司总经理尚未到任。

公司董事长张晓仑先生，2000 年至 2018 年任中国东方电气集团公司董事、副总经理、党组成员；2008 年至 2016 年任中国东方电气集团公司副总经理、党组副书记；2016 年至 2018 年任中

国东方电气集团有限公司董事、总经理、党组副书记；2018年9月~2019年1月，任公司董事、总经理、党委副书记；2019年1月30日起任公司董事长、党委书记。

总体看，跟踪期内，公司管理团队有所变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括工程成套、汽车贸易与服务、装备制造、一般贸易和其他服务业五大业务板块。2018年，公司主营业务收入为2,930.61亿元，较上年增长3.98%，主要系工程成套及纺织生产贸易收入增加所致；主营业务收入占营业总收入的比重为97.54%，较上年变化不大，公司主营业务突出。

表2 2017~2018年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车贸易与服务	473.26	16.79	4.02	494.75	16.88	5.90
工程成套	624.57	22.16	17.84	711.38	24.27	14.23
装备制造	220.13	7.81	18.18	183.50	6.26	16.26
一般贸易	922.19	32.72	5.36	952.78	32.51	5.54
其他服务业	172.05	6.10	31.57	177.20	6.05	27.46
纺织机械业务	94.01	3.34	23.99	98.08	3.35	23.19
载货汽车业务	66.35	2.35	8.06	60.97	2.08	9.65
纺织生产贸易业务	163.25	5.79	2.31	180.07	6.14	3.23
新纤维材料业务	31.60	1.12	1.44	44.11	1.51	3.61
地产业务	9.08	0.32	21.46	9.72	0.33	27.26
其他	42.05	1.49	69.25	18.05	0.62	85.70
合计	2,818.54	100.00	11.97	2,930.61	100.00	10.78

资料来源：公司审计报告

从收入的构成来看，2018年，工程成套板块收入为711.38亿元，较上年增长13.90%，主要系承包工程项目金额增加所致，占主营业务收入的比重为24.27%，较上年上升2.11个百分点；汽车贸易与服务板块收入为494.75亿元，较上年增长4.54%，占主营业务收入的比重为16.88%，较上年上升0.09个百分点；装备制造板块收入为183.50亿元，较上年减少16.64%，主要系受全球经济不确定性变大和中国经济逐步转型的影响，我国装备制造业发展势头回落所致，占主营业务收入的比重为6.26%，较上年下降1.55个百分点；一般贸易板块收入为952.78亿元，较上年增长3.32%，占主营业务收入的比重为32.51%，较上年下降0.21个百分点；其他服务业收入为177.20亿元，较上年增长2.99%，占主营业务收入的比重为6.05%，较上年下降0.05个百分点；纺织生产及贸易业务收入为180.07亿元，较上年增长10.30%，主要系贸易行情变化所致，占主营业务收入的比重为5.14%，较上年上升0.35个百分点；公司其他业务收入规模不大，对收入水平影响较小。

毛利率方面，2018年，工程成套板块毛利率为14.23%，较上年下降3.61个百分点，主要系承接工程种类不同所致；汽车服务与贸易板块毛利率为5.90%，较上年上升1.88个百分点；一般贸易板块毛利率为5.54%，较上年上升0.18个百分点；装备制造板块毛利率为16.26%，较上年下降1.92个百分点；其它服务业板块毛利率为27.46%，较上年下降4.11个百分点；纺织生产及贸易业务毛利率为3.23%，较上年上升0.92个百分点；其他业务对毛利率水平影响较小。2018年，

公司主营业务综合毛利率为 10.78%，较上年下降 1.19 个百分点。

总体看，2018 年受工程成套业务、一般贸易业务收入增长影响，公司主营业务收入有所增长；公司主营业务毛利率略有下降，但基本保持稳定。

2. 业务运营

(1) 工程成套业务

2018 年，公司工程成套业务收入为 711.38 亿元，较上年增长 13.90%；毛利率为 14.23%，较上年下降 3.61 个百分点，毛利率处于较低水平，主要系行业竞争加剧挤压了该板块利润空间所致。

在手合同方面，截至 2018 年底，公司在手执行工程成套及设计咨询项目总计 7,273 个，较上年减少 47.00%，合同总金额 605.11 亿美元，较上年增长 5.17%；其中境外项目 615 个，合同总金额 432.51 亿美元。尽管境外项目数量相对较少，但项目规模普遍较大，公司 70% 以上的工程项目收入来自海外。

项目分布区域方面，公司工程承包主要分部在亚洲、非洲及拉美地区。截至 2018 年底，境外项目主要分布在 115 个国家和地区，其中合同金额较大的国家有委内瑞拉、阿根廷、白俄罗斯和安哥拉等，较上年变化不大。公司对外工程承包合同执行地区主要集中在发展中国家，部分国家政局不稳定，公司面临着一定的地缘政治风险。

项目行业分布方面，公司项目分布在电力、交通、房屋建筑等多个行业，其中电力工程为公司传统优势行业，截至 2018 年底，公司电力工程项目在手合同总金额为 184.38 亿美元，占境外合同金额比重为 42.6%；交通运输建设项目在手合同总金额 51.98 亿美元，占境外合同金额比重为 12.0%；工业建设项目在手合同总金额为 58.01 亿美元，占境外合同金额比重为 13.4%。

结算方面，公司工程成套项目通常按照预付款、进度款、完工付款和质保金四部分收款，一般情况下，预付款比例 25.00%~30.00%，进度款 60.00%（分次收取），完工付款 5.00%~10.00%，质保金 5.00%，随着项目不同收款进度不同，具体按照鉴定合同执行，对应每笔付款金额，承包方通常需要开具同等金额预付款保函、履约保函和质保保函。工程成套板块大部分项目在国外，产生大量外汇结算，公司一般是通过远期结售汇，利率掉期等方式锁定一部分汇率风险。

总体看，公司工程成套业务板块实力雄厚，业务扩展能力较强，业务主要集中在亚洲、非洲及拉美等地区，公司业务所在地存在一定的地缘政治风险，同时公司境外业务行业集中度较高。

(2) 汽车贸易与服务业务

公司汽车贸易与服务板块主要以中机国际和国机汽车两家子公司作为经营主体。

2018 年，国机汽车营业收入为 442.53 亿元，同比下降 11.92%，主要系受中美贸易摩擦、关税政策调整不确定等影响，进口汽车市场萎缩所致。2018 年，国机汽车营业收入以汽车批发及贸易服务（占 73.91%）和汽车零售（占 20.16%）为主。

表 3 2018 年国机汽车主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务板块	营业收入	毛利率	营业收入比上年增减	毛利率比上年变化
汽车批发及贸易服务	327.06	4.65	-11.26	增加 0.12 个百分点
汽车零售	89.23	5.38	-14.85	增加 0.16 个百分点
汽车后市场	5.24	17.69	24.42	减少 3.98 个百分点
其他	17.46	19.76	18.56	增加 3.63 个百分点

资料来源：公司年报

硬件体系基础建设方面。截至 2018 年底，国机汽车港口仓储面积达 80 余万平米；集汽车仓

储、整备、PDI 全链条的港口服务功能持续完备。同时，国机汽车继续实行多港口发展战略，深入挖掘各港口区位优势，充分发挥天津、上海、广州三地港口有效协同作用，通过复制已有的运作模式及管理经验，逐步在华南地区建立起完善的贸易服务综合平台，构建三港联动的业务格局。

车辆采购方面，国机汽车通常配备一定规模的存货，根据销售情况安排仓储、物流发货，一般而言整车的采购及销售价格固定，国机汽车采购及销售价格的自主性较弱。2018 年，国机汽车向五大供应商采购合计 243.87 亿元，占采购总额的比重为 61.49%，前五大供应商集中度较上年下降 20.20 个百分点，但仍占比较高。具体情况见下表。

表 4 2018 年国机汽车主要供应商采购情况表（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占总采购额比重
供应商 1	120.68	30.43
供应商 2	54.23	13.67
供应商 3	45.30	11.42
供应商 4	16.57	4.18
供应商 5	7.09	1.79
合计	243.87	61.49

资料来源：公司提供

业务开拓方面，国机汽车主要通过市场活动、举办进口汽车高峰论坛、发布行业分析报告等方式开拓客户。国机汽车平行进口车业务，采用国际信用证和 T/T 付汇方式结算；同时不断培育国机汽车平行进口车的质保品牌，逐步提升国机汽车平行进口车品牌形象。2018 年，国机汽车前五大销售客户营业收入合计 114.46 亿元，占全部营业收入的比重为 25.86%，前五大销售客户集中度较上年变化不大，具体情况见下表。

表 5 2018 年国机汽车主要销售客户情况表（单位：亿元、%）

销售客户	销售金额	销售占比
客户 1	45.83	10.36
客户 2	33.13	7.49
客户 3	21.23	4.80
客户 4	8.82	1.99
客户 5	5.46	1.23
合计	114.46	25.86

资料来源：公司提供

2018 年，国机汽车继续深化、开拓战略合作伙伴关系，确保汽车批售及贸易服务业务的稳步发展。进口汽车批售业务与菲克、进口大众、福特等多家进口汽车厂家成功续约，开拓沃尔沃、玛莎拉蒂等中高端豪华品牌。打造面向电商销售平台的一体化供应链服务体系，深化与电商平台及主机厂的合作。贸易服务业务保持稳定增长，与特斯拉、林肯等多家进口汽车厂家成功续签服务合同，突破性开拓阿尔法罗密欧、蔚来汽车等服务项目。贸易服务业务加大硬件设施投入，建设了 38 个城市中心库及 10 万平方米仓库及配套设备，并对已有设施进行升级。在平行进口业务方面，“总对总”平行进口模式取得进展，成功引进福特 Ranger 车型，独立开展车辆认证、海外采购、进口、物流、分销等全链条服务；一般平行进口业务规模大幅增加，同比增长 266%。

总体看，2018 年国机汽车积极开拓业务且上下游客户稳定；不断优化供应链体系及加强硬件体系建设，提升服务水平。受国际形势影响，国机汽车收入规模下降，毛利率水平稳定。

(3) 装备制造业务

公司装备制造板块主要包括中国一拖集团有限公司（以下简称“一拖公司”）、二重集团等运营主体。以上二家公司营业收入占板块营业收入的 70%以上。

一拖公司的产品以拖拉机和柴油机为主。拖拉机销售方面，2018 年，受到农机补贴定额下调、粮食价格下跌等影响，农机行业增速持续放缓，拖拉机市场整体下滑明显。公司大中拖拉机累计销售 3.78 万台，同比下降 22.42%，但市场占有率仍保持行业第一。

柴油机方面，2018 年受柴油机市场整体需求下滑影响，一拖公司柴油机产品销量 8.06 万台，同比下降 25.19%。

表 6 一拖公司农机业务生产及销售情况（单位：台，%）

产品	2017 年			2018 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
拖拉机	48,305	48,722	100.86	39,002	37,799	96.92
柴油机	107,732	103,577	96.14	82,531	80,590	97.65

资料来源：公司提供

总体看，公司装备制造业务板块主要子公司实力较强，规模大，但受宏观经济环境影响较大。

(4) 一般贸易业务

公司一般贸易板块业务的主要实施主体为子公司江苏苏美达集团有限公司（以下简称“苏美达”）。苏美达成立于 1978 年，经过近 40 年的发展，苏美达已成为专注于贸易与服务、工程承包、投资发展三大领域的国际化、多元化现代制造服务业集团。其中，贸易与服务领域包括进出口、国内贸易、自主品牌、综合解决方案和金融服务等，主要贸易品种为包括金属产品、煤炭、木材、纺织服装等；工程承包领域包括环境工程、能源工程、船舶工程等；投资发展领域包括战略投资、产业投资、项目投资和财务投资等。2018 年，苏美达实现营业收入 819.59 亿元人民币，同比增长 10.63%，主要系大宗商品市场继续保持高位行情，公司持续优化经营结构，扩大煤炭羊毛和棉花的贸易量所致。

结算模式及贸易流程方面，苏美达贸易过程中通常有 10%~30% 的预付款，以现金结算；剩下部分货款在交货前后支付，结算方式以信用证、票据和现金等方式为主，通常还有 5%~10% 的尾款或者质保款。

总体看，公司一般贸易板块主要以苏美达为运营主体，业务量大，收入规模较大。

(5) 其他服务业务

公司其他业务板块主要包含公司名下科研设计类子公司，公司科技资源涉及领域广泛，拥有多个技术创新平台，公司的科技资源涵盖了机械工业的主要方面，经过多年发展，形成了多层次的科技创新平台。板块名下子公司研发、设计能力强大，以研究制造高精尖类零部件为主，例如中国农业机械化科学研究院、中国中元国际工程有限公司、中国联合工程公司、机械工业第六设计研究院有限公司、广州机械科学研究院有限公司等，对公司其他板块业务形成了有效支撑。

该板块内子公司主要以单件特殊产品生产为主，不能构成规模化生产，受需求影响较大。2018 年，其他服务业收入 177.20 亿元，较上年增长 2.99%。尽管此类业务在整体主营业务收入中占比较低，但由于其轻资产的特质，该板块毛利润较高，2018 年该板块毛利率为 27.46%，较上年下降 4.11 个百分点，对公司整体利润做出了一定贡献。

总体看，公司设计与科研能力较强，对其他业务开展提供了一定保障。

(6) 纺织生产贸易业务

纺织贸易是公司子公司中国恒天的传统业务，主要以纺织机械出口，对外纺织工程承包，纺织原材料、纺织品、丝绸、服装等纺织品贸易，以及服装文化产业为主，具有稳固的业务渠道和成熟的风险控制系统。其中，进口产品主要是化纤原料、棉花、羊毛、高黏度浆粕，年均进口额约 13 亿美元；出口业务主要是纺织机械和纱、布、面料、丝绸、服装等产品，2018 年该板块实现营业收入 180.07 亿元，较上年增长 10.30%，主要系贸易行情变化所致。

总体看，公司纺织生产贸易业务具有较高知名度，业务规模较大，但盈利能力一般。

3. 经营关注

(1) 宏观经济不景气影响公司主营业务发展

全球宏观经济不景气，固定资产投资放缓，工程成套业务受到一定冲击，市场竞争加剧，行业利润率进一步压缩。需关注整体经济变化对公司经营情况的影响。

(2) 汇率波动影响公司收益状况

工程成套与一般贸易业务是公司重要收入来源，占公司主营业务收入比重超过 50%，工程成套业务大部分项目来源于国外，一般贸易也以国际贸易为主，经营过程中产生大量外汇收入，致使汇率波动将对公司经营情况产生一定影响，对公司汇率风险管理能力提出较高要求。

(3) 面临政策风险

公司主营业务中的海外工程承包和贸易进出口行业受国家外贸政策影响较大，国家宏观经济政策、行业政策、财政和税收政策、国家产业政策等方面的调整可能对业务发展产生影响。

4. 未来发展

(1) 优化调整布局结构，提高资本配置效率

公司将围绕战略定位，加大供给侧结构性改革力度，不断优化产业结构、产品结构，为国内外市场提供优质的产品与服务供给，实现结构优化升级。加快培育新的发展动能，改造提升传统比较优势。同时公司将加大资源整合力度、推动产业结构优化调整、培育战略新兴产业、推动落后产能及业务的清理退出。

(2) 实施创新驱动，构建集团发展新动能

公司积极承担国家重大专项和“科技创新 2030——重大项目”科研任务，努力牵头承担更多重要关键共性技术攻关任务，充分发挥中央企业在技术创新中的组织引领带动作用，构建科技发展新格局。

总体看，公司发展计划切实可行，对其未来经营发展有较强的指导意义。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并且出具了标准无保留审计意见的审计报告。财政部于2017年修订及颁布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》及《企业会计准则第24号——套期会计》（财会〔2017〕7号、8号及9号）、《关于修订印发的通知》（财会〔2017〕22号）(新收入准则)，于2018年颁布了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），公司已采用上述准则和通知编制2018年度财务报表，该变更对公司2018年度财务状况、经营成果

和现金流量无重大影响。

从合并范围变化看，2018年，新纳入合并范围重要子公司1家，无不再纳入合并范围重要子公司。截至2018年底，公司纳入合并范围内2级子公司52家，考虑到公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额3,944.39亿元，负债总额2,658.74亿元，所有者权益总额1,285.65亿元，其中归属于母公司所有者权益674.54亿元。2018年公司实现营业总收入3,004.65亿元，净利润67.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润32.27亿元；经营活动产生的现金流量净额126.96亿元，现金及现金等价物净增加额67.33亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额3,944.39亿元，较年初增长3.32%，其中流动资产占比68.44%，非流动资产占比31.56%，资产结构较年初变动较小，资产构成以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2018年底，公司流动资产2,699.72亿元，较年初增长3.82%；公司流动资产以货币资金（占34.65%）、应收账款（占15.62%）、存货（占18.99%）、其他应收款（占7.18%）和预付款项（占9.45%）为主。

截至2018年底，公司货币资金935.47亿元，较年初增长6.21%；货币资金以银行存款为主（占比90.12%），受限货币资金92.91亿元（占比9.93%），主要为质押冻结款项和保证金等。

截至2018年底，公司存货账面价值512.56亿元，较年初减少1.92%；公司存货以库存商品（占41.78%）、工程施工（占15.14%）和自制半成品及在产品（占21.77%）为主，库存商品主要是国机汽车的整车存货；存货中用于抵押、质押的受限资产24.14亿元（占4.43%），受限比例较低；公司计提存货跌价准备为32.51亿元，计提比例为5.96%。

截至2018年底，公司应收账款账面价值421.67亿元，较年初减少7.11%，采用账龄分析法计提坏账的应收账款余额中账龄1年以内的占比69.40%，账龄1~2年的占比13.51%，以账龄较短的应收账款为主，公司同时采用单项计提、账龄组合计提和余额百分比法计提坏账准备。截至2018年底累计计提坏账准备89.12亿元，计提比例为17.45%；应收账款期末金额前五名单位合计占比7.34%，应收账款集中度不高。

截至2018年底，公司预付款项合计255.04亿元，较年初增长4.46%，主要系预付工程款增加所致；公司预付款项主要为未完工或未到结算期的工程承包项目，其中账龄在1年以内的占比79.89%，以账龄较短的预付款为主。

截至2018年底，公司其他应收款账面价值193.80亿元，较年初增长3.62%，主要系经营性往来款增加所致。

(2) 非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计1,244.67亿元，较年初增长2.26%；公司非流动资产以可供出售金融资产（占11.42%）、长期应收款（占5.47%）、长期股权投资（占9.17%）、固定资产（占38.08%）、在建工程（占7.80%）和无形资产（占13.14%）。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值142.13亿元，较年初减少27.96%，主要系可供出售权益工具减少所致；公司可供出售金融资产以可供出售权益工具为主（占比95.22%），其中以公允价值计量的账面价值64.81亿元，以成本计量的账面价值69.91亿元。

截至2018年底，公司长期应收款账面价值68.14亿元，较年初增长185.91%，主要系新增乌

克兰光伏电站卖方贷款项目，形成长期应收款 12.80 亿元所致；公司长期应收款主要由融资租赁款（占 28.45%）和分期收款销售商品（占 14.87%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 114.14 亿元，较年初增长 13.21%，主要系公司对联营企业投资增加所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 474.03 亿元，较年初增长 5.09%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 43.08%）和机器设备（占 46.59%）构成，累计提取折旧 280.30 亿元，固定资产成新率为 61.71%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 97.11 亿元，较年初增长 27.69%，主要系在建项目投入增加所致。截至 2018 年，公司累计提取在建工程减值准备 3.75 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 163.50 亿元，较年初减少 0.46%；无形资产以土地使用权（占 66.56%）和特许权（占 22.63%）为主。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 40.45 亿元，减值准备 0.48 亿元。

截至 2018 年底，公司所有权受到限制的资产合计 228.54 亿元，占资产总额的 5.79%，公司资产受限比例较低（见下表）。

表7 2018年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	92.91	质押冻结款、保证金等
应收票据及应收账款	11.36	担保、抵押
存货	24.14	抵押、质押
固定资产	68.21	用于抵押、担保等
无形资产	16.14	抵押
在建工程	2.76	担保、抵押
其他	13.02	抵押、质押
合计	228.54	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年底，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，受限资产规模较小，流动资产中货币资金占比较大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2018 年底，公司负债总额 2,658.74 亿元，较年初增长 2.22%，其中流动负债和非流动负债分别占比 81.06% 和 18.94%，负债结构较年初变动较小，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 2,155.11 亿元，较年初增长 2.17%；公司流动负债主要由短期借款（占 17.79%）、应付票据（占 8.73%）、应付账款（占 27.32%）、预收款项（占 18.86%）和其他应付款（占 7.94%）构成；公司短期借款 383.33 亿元，较年初增长 6.85%，其中信用借款占比 61.88%，保证借款占比 32.26%；公司应付票据 188.10 亿元，较年初增长 29.99%，主要系采购以票据结算的规模增加所致；公司应付账款 588.87 亿元，较年初增长 0.83%，主要为应付工程款和应付货款，其中账龄 1 年以内的占比 68.12%，账龄较短；公司预收款项 406.42 亿元，较年初减少 12.44%，主要为尚未计价、尚未结算或项目暂停的工程款，账龄一年以内的预收款项占比 74.27%；公司其他应付款 171.20 亿元，较年初增长 11.18%，主要系单位往来款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 503.63 亿元，较年初增长 2.45%。公司非流动负债主要由长

期借款（占 43.18%）、应付债券（占 27.52%）、长期应付款（占 6.31%）和递延收益（占 8.39%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 217.44 亿元，较年初减少 2.00%，主要由抵押借款（占 24.92%）、保证借款（占 30.82%）和信用借款（占 40.38%）构成；公司应付债券 138.60 亿元，较年初增长 0.86%，公司应付债券规模较大，但品种较多，到期时间分散，集中偿付压力不大；公司长期应付款 31.77 亿元，较年初增长 47.74%，主要系应付融资租赁款增加所致；公司递延收益 42.27 亿元，较年初增长 8.14%，主要系收到政府补助款增加所致，公司递延收益主要由政府补贴、土地购置补贴和购置土地及拆迁成本专项补助资金等构成。

截至 2018 年底，公司全部债务 1,051.71 亿元，较年初增长 7.92%；其中短期债务 672.85 亿元（占比 63.98%），长期债务 378.86 亿元（占比 36.02%），公司债务仍以短期债务为主，存在一定的短期偿付压力；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.41%、45.00% 和 22.76%，分别较上年下降 0.72 个百分点、上升 0.52 个百分点、下降 0.42 个百分点。

总体看，2018 年底，公司负债规模小幅增长，负债结构以流动负债为主；公司整体债务负担仍处于合理水平，但债务结构以短期为主，存在一定短期偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益总额 1,285.65 亿元，较年初增长 5.67%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；归属于母公司所有者权益合计 674.54 亿元（占比 52.47%），其中实收资本占比 41.42%、资本公积占比 34.25%、未分配利润占比 21.20%，公司所有者权益结构较年初变动较小，所有者权益稳定性一般。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入规模为 3,004.65 亿元，同比增长 3.89%；营业成本 2,631.92 亿元，同比增长 4.86%；营业利润 93.38 亿元，同比减少 11.96%；净利润 67.28 亿元，同比减少 17.70%，其中归属于母公司所有者的净利润为 32.27 亿元，同比减少 0.47%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额 273.30 亿元，同比减少 3.32%，主要系财务费用减少所致。其中，销售费用占比 27.18%，管理费用占比 51.64%，研发费用占比 14.26%，财务费用占比 6.92%。公司销售费用为 74.30 亿元，同比增长 7.79%；管理费用为 141.12 亿元，同比增长 7.81%；研发费用 38.97 亿元，同比增长 3.08%；财务费用为 18.92 亿元，同比减少 58.02%，主要汇兑损失大幅减少所致。2018 年，公司费用收入比为 9.19%，较上年下降 0.72 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2018 年，公司资产减值损失 35.59 亿元，同比增长 6.60%，主要系应收账款减值损失增加所致，其中，坏账损失同比增长 69.09%。2018 年，公司资产减值损失主要由坏账损失（占比 55.52%）和存货跌价损失（占比 36.01%）构成。

2018 年，公司投资收益 18.92 亿元，同比减少 35.59%，主要系公司处置长期股权投资产生的损失增加所致。2018 年公司投资收益在营业利润中占比 20.26%，公司投资收益对利润水平影响一般。2018 年，公司营业外收入 18.22 亿元，同比增长 31.69%，主要系合作建房房产入账实现营业外收入 6.86 亿元所致，营业外收入在利润总额中的占比为 17.89%，公司营业外收入对利润水平有一定影响。2018 年公司其他收益 19.40 亿元，同比增长 69.68%，主要为与日常经营活动相关的政

府补助。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率为11.04%，较上年下降0.53个百分点，较为稳定。2018年，公司总资本收益率为4.97%，较上年下降了0.76个百分点；总资产报酬率为3.79%，较上年下降了0.29个百分点；净资产收益率为5.38%，较上年下降了1.61个百分点。

总体看，2018年，公司收入规模有所增加，营业外收入及投资收益对公司利润有一定贡献，公司费用控制能力有所提高，整体盈利能力较上年变化不大。

5. 现金流

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入为3,703.01亿元，同比增长13.17%，以销售商品、提供劳务产生的现金流入为主（占比为84.39%）；经营活动现金流出3,576.06亿元，同比增长8.68%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主（占比为76.32%）。综上，2018年，公司经营活动现金流量净额为126.96亿元，较上年的净流出18.31亿元明显好转，主要系子公司客户贷款及垫款净增加额增加及国机汽车收款节点波动所致。从收入质量来看，2018年公司现金收入比为105.11%，较上年上升2.20个百分点，公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入为465.56亿元，较上年减少16.05%；公司投资活动现金流出为561.43亿元，同比减少10.29%。综上，2018年公司投资活动现金净流出95.87亿元，净流出规模较上年有所增加。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入1,056.42亿元，较上年增长15.02%，主要系新增借款规模增加及发行中期票据所致；公司筹资活动现金流出1,025.94亿元，较上年增长17.84%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2018年公司筹资活动现金流量净额30.49亿元，较上年减少36.29%。

总体看，2018年公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金净流出规模较大，对外部筹资活动仍有较大需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2018年底，公司流动比率由2017年底的1.23倍上升至1.25倍；速动比率由2017年底的0.99倍上升至1.01倍；公司现金短期债务比由2017年底的1.72倍下降至1.71倍，现金类资产对短期债务的保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司EBIDTA为187.49亿元，较上年下降4.22%；其中，折旧占比为17.27%，摊销占比为4.21%，计入财务费用的利息支出占比为24.19%，利润总额占比为54.33%，以利润总额为主。2018年，公司EBIDTA利息倍数由2017年的4.76倍下降至3.80倍，公司EBIDTA对利息的覆盖程度较好；EBIDTA全部债务比由2017年的0.20倍下降至0.18倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力较强。

从融资能力来看，公司与多家商业银行建立了良好的长期合作关系，截至2018年底，公司获得的银行授信额度为3,750.00亿元，其中尚未使用的额度为2,675.00亿元，公司间接融资渠道通畅。公司下属企业中共有13家上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年底，公司对外担保金额合计94.78亿元，对外担保比率为7.37%，或有负债风险低。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108014117307），截至2019年5月15日，公司未结清的信贷中，有3笔关注类保函，合计金额为6.55亿元，主要为公司承建的利比亚扎维亚4,000套住宅项目保函，因利比亚内战原因停滞，因此被调整为关注类；公司

已结清的信贷中，无不良和关注类信贷信息。

截至 2018 年底，公司涉及未决重大诉讼 10 笔，涉诉债务金额约为人民币 16.79 亿元，对公司经营能力和偿债能力无重大影响。

总体看，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 1,148.75 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 57.44 倍，公司现金类资产对“16 国机债”的覆盖程度很高；公司净资产达 1,285.65 亿元，约为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 64.28 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 国机债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 为 187.49 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 9.37 倍，公司 EBITDA 对“16 国机债”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 3,703.01 亿元，为“16 国机债”本金（20.00 亿元）的 185.15 倍，公司经营活动现金流入量对“16 国机债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国资委直接管理的大型央企，是具有国际竞争力的工程承包商和国内最大的机械工业企业和汽车经销商，其在企业规模、行业地位、经营实力、技术水平、政府资源和融资能力等方面具有突出优势，公司对“16 国机债”的偿还能力极强。

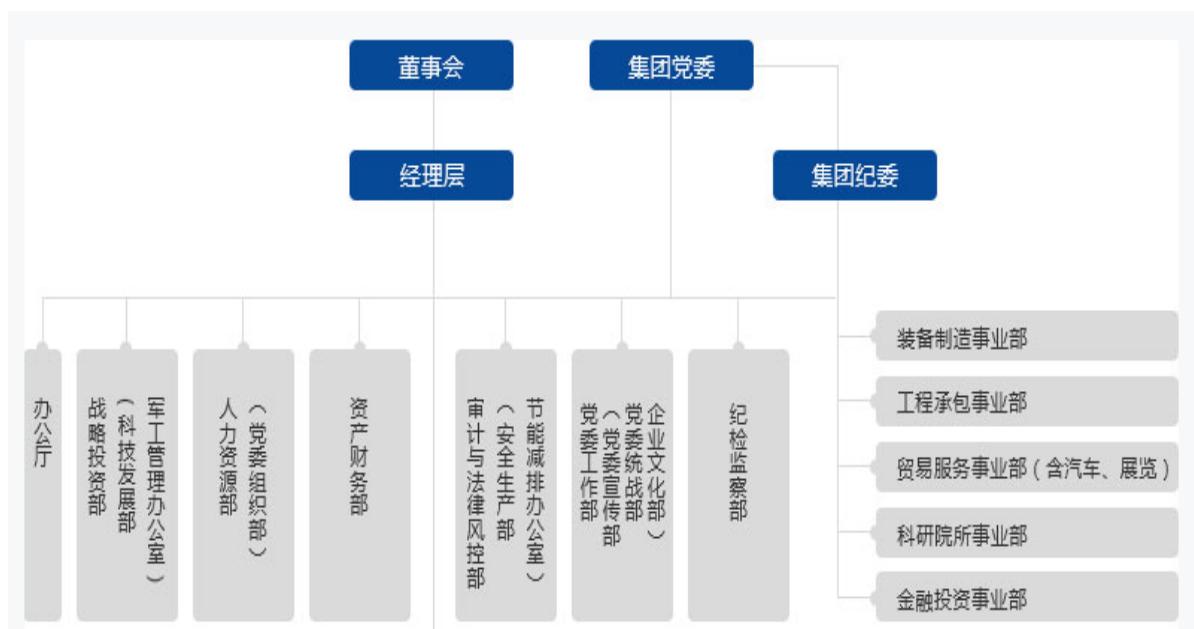
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国务院国资委直接管理的大型央企，在工程承包、机械装备制造、汽车贸易与服务行业仍保持其国内领先地位；随着经营规模继续扩大，公司营业收入进一步增长，整体经营情况保持稳定，经营活动现金流状况大幅好转。同时，联合评级也关注到公司汽车批发及贸易业务收入有所下降，海外业务面临地缘政治和汇率风险，工程成套业务面临行业竞争激烈等不利因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司内部资源整合的逐步推进，国际化布局实施，公司业绩有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时，维持“16 国机债”AAA 的债项信用等级。

附件 1 中国工业机械集团有限公司 组织机构图



附件 2 中国机械工业集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	3,817.61	3,944.39
所有者权益（亿元）	1,216.70	1,285.65
短期债务（亿元）	607.35	672.85
长期债务（亿元）	367.15	378.86
全部债务（亿元）	974.50	1,051.71
营业收入（亿元）	2,892.24	3,004.65
净利润（亿元）	81.75	67.28
EBITDA（亿元）	195.75	187.49
经营性净现金流（亿元）	-18.31	126.96
应收账款周转次数（次）	5.76	5.71
存货周转次数（次）	4.67	4.75
总资产周转次数（次）	0.78	0.77
现金收入比率（%）	102.91	105.11
总资本收益率（%）	5.74	4.97
总资产报酬率（%）	4.09	3.79
净资产收益率（%）	6.99	5.38
营业利润率（%）	11.58	11.04
费用收入比（%）	9.91	9.19
资产负债率（%）	68.13	67.41
全部债务资本化比率（%）	44.47	45.00
长期债务资本化比率（%）	23.18	22.76
EBITDA 利息倍数（倍）	4.76	3.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.18
流动比率（倍）	1.23	1.25
速动比率（倍）	0.99	1.01
现金短期债务比（倍）	1.72	1.71
经营现金流动负债比率（%）	-0.87	5.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	9.79	9.37

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、短期债务中增加了其他流动负债中短期融资券和短期融资租赁金额。3、长期负债中增加了长期应付款中融资租赁金额。4、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、财务数据单位除特别说明外，均指人民币。

附件3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。