



# 徐州工程机械集团有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1039 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	徐州工程机械集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 徐工 01/22 徐工集团债 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于徐州工程机械集团有限公司（以下简称“徐工集团”或“公司”）行业地位领先、子公司实施混改、新能源重卡业务快速发展、多元化水平高、盈利及经营获现能力提升以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到部分产品产能利用率不高、存货和应收账款对资金形成占用以及面临一定或有负债风险等因素对公司经营及整体信用状况影响。	
评级展望	中诚信国际认为，徐州工程机械集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>工程机械行业景气度快速下滑，导致公司收入、利润大幅下降；获现能力大幅弱化；或有负债或带息负债规模快速扩大且面临很高风险。</p>	
正 面		
<p>■ 公司是全球领先的工程装备制造制造商之一，2024年以来保持行业领先地位</p> <p>■ 2024年商用车板块完成混改为业务发展注入资金，新能源重卡业务快速发展</p> <p>■ 公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，多元化程度高，2024年以来产品体系不断完善</p> <p>■ 2024年盈利及经营获现能力有所提升，流动性储备充裕，融资渠道畅通</p>		
关 注		
<p>■ 受需求不足制约，部分产品线产能利用率不高，总销量仍面临下滑压力</p> <p>■ 应收账款及存货处于较高水平，对营运资金形成一定占用</p> <p>■ 对按揭、融资租赁业务合计担保金额较大，面临一定或有负债风险</p>		

项目负责人：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn  
项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

徐工集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,193.12	2,048.37	2,187.25	2,282.86
所有者权益合计（亿元）	593.57	606.79	660.64	686.85
负债合计（亿元）	1,599.55	1,441.59	1,526.60	1,596.01
总债务（亿元）	1,069.95	996.35	1,016.92	--
营业总收入（亿元）	1,038.23	1,027.07	1,022.37	304.73
净利润（亿元）	35.16	41.74	48.90	15.99
EBIT（亿元）	63.62	67.81	75.33	--
EBITDA（亿元）	103.33	109.17	125.48	--
经营活动净现金流（亿元）	-13.95	16.18	24.58	2.10
营业毛利率(%)	19.58	20.15	21.97	21.63
总资产收益率(%)	2.96	3.20	3.56	--
EBIT 利润率(%)	6.13	6.60	7.37	--
资产负债率(%)	72.93	70.38	69.80	69.91
总资本化比率(%)	64.32	62.15	60.62	--
总债务/EBITDA(X)	10.35	9.13	8.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.02	5.29	5.78	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.10	0.04	--
徐工集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	159.80	177.43	201.98	194.85
所有者权益合计（亿元）	88.51	84.43	81.19	75.01
负债合计（亿元）	71.29	92.99	120.79	119.84
总债务（亿元）	68.48	90.38	118.11	--
营业总收入（亿元）	0.01	0.82	1.18	--
净利润（亿元）	2.15	-4.03	-3.21	-6.18
经营活动净现金流（亿元）	0.04	-12.31	-24.85	-6.21
总资本化比率(%)	43.62	51.70	59.26	--

注：1、中诚信国际根据徐工集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup>审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信债务统计口径包括公司“拆入资金”及计入“其他流动负债”、“其他非流动负债”和“长期应付款”中的有息债务。

## 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）
三一集团	1,023.09	65.30	174.86	2,410.09	62.51
徐工集团	1,022.37	48.90	24.58	2,187.25	69.80

中诚信国际认为，公司与可比企业均为工程机械行业龙头企业，产品系列完善，公司多项产品市占率保持行业首位。财务方面，公司收入与可比企业收入规模相近，但经营获现水平稍弱，财务杠杆水平略高于可比企业。

注：“三一集团”为“三一集团有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 徐工 01 /22 徐工集团债 01	AAA	AAA	2024/6/25 至 本报告出具日	10/10	2022/09/16~2027/09/16	--

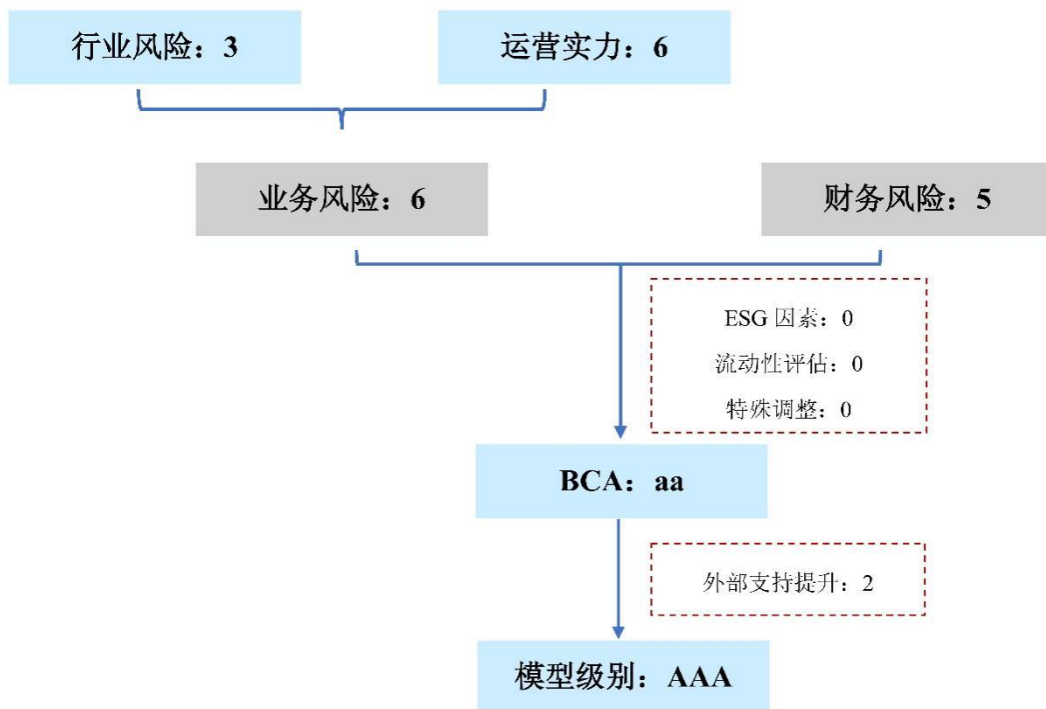
注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
徐工集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/25 至本报告出具日

<sup>1</sup> 根据徐州市人民政府国有资产监督管理委员会 2024 年市属国有企业财务决算审计项目公开招标中标结果公告，公司 2024 年财务报表审计机构由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙），原审计机构已停止为公司提供审计服务。

## ● 评级模型

徐州工程机械集团有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司是徐州市最大的工程机械制造企业，资产规模、营业总收入、利润总额均处前列，对当地财政贡献程度高。作为市属企业，当地政府对公司支持意愿强，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，受有效需求不足的制约，本轮下行周期触底后总销量仍处于低位，考虑到房地产及基建等市场需求端并未有明显改善，更新换代需求有限，且出口量及出口金额增速进一步放缓，工程机械行业仍处于本轮周期底部缓慢修复阶段；虽然部分产品销量触底回升，但预计 2025 年工程机械行业收入及利润增速仍将承压。

详见《中国工程机械行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11682?type=1>

中诚信国际认为，公司战略发展方向明确，治理结构稳定，作为全球领先的工程装备制造制造商之一，公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，跟踪期内维持了多类工程机械主机以及新能源重卡领域的优势地位，徐工汽车实施混改为业务发展注入资金，海外销售收入保持增长，但受市场需求不足制约，工程机械销量仍面临下滑压力，需持续关注海外业务经营风险以及融资租赁销售带来的或有回购风险。

**2024 年以来公司治理结构保持稳定<sup>2</sup>，战略发展方向明确，徐工汽车完成混改，将推动公司整体战略升级以及巩固在新能源重卡市场的领先地位。**

跟踪期内公司产权结构无较大变化，截至 2025 年 3 月末，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）持有公司 90.53% 股份，为公司控股股东及实际控制人。

2024 年公司合并范围新设 9 家子公司，注销或处置 4 家子公司，包括储能技术服务公司、海外金融公司和贸易公司等。2024 年以来，公司积极推动商用车板块经营主体徐州徐工汽车制造有限公司（以下简称“徐工汽车”）实施混合所有制改革<sup>3</sup>，目前已完成工商变更，其资本实力显著增强，引入了中国物流、宝武、中铝、国家绿色发展基金等产业与金融资本，股权及治理结构均得到优化，也将推动公司整体战略升级以及巩固在新能源重卡市场的领先地位。此外，徐工汽车正积极筹备辅导上市工作，重点推进新能源技术研发、全球化布局及商业模式创新，需持续关注其辅导期经营业绩情况以及上市进展。

公司战略发展方向明确，将继续巩固和提高在工程机械行业的竞争优势，大力发展专用车、重型汽车和核心零部件，着力培育工程机械相关多元化产业和现代服务业。并进一步加强国际市场营

<sup>2</sup> 董事会由 9 人组成，其中设董事长 1 名、职工董事 1 名；监事会由 5 人组成。跟踪期内 1 名董事发生变更，对公司经营及偿债能力无重大影响。

<sup>3</sup> 徐工汽车通过股权转让和增资扩股相结合的方式引进战略投资者并实施股权激励，合计募集资金约 64.44 亿元。其中，徐工集团及子公司南京徐工汽车制造有限公司（以下简称“南京汽车”）合计转让股权对应募集资金约 43.44 亿元；拟增资扩股比例对应募集资金约 21 亿元；同步实施核心骨干员工股权激励，采取搭建员工持股平台有限合伙企业的方式，持股比例不超过 1%。截至挂牌转让前，徐工集团直接持有徐工汽车 63.13% 股权，通过南京汽车间接持有 36.87% 股权。本次混改工商变更完成后，徐工集团持有徐工汽车 38.54% 股权，南京汽车持有徐工汽车 6.25% 股权，二者合计持股比例为 44.79%，控制权不变。



销网络建设，不断扩大国际市场份额，打造世界一流的高端装备制造企业。

**公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，产品下游应用领域广泛，跟踪期内多类工程机械以及新能源重卡维持行业领先地位，但受市场需求不足制约，部分产品线产能利用率不高，工程机械销量仍面临下滑压力。**

公司主营业务突出，2024 年工程机械板块收入占比为 86.57%，目前公司拥有行业内最广泛的产品系列，形成了包括维修、租赁、金融及技术服务在内的配套服务体系，且下游应用领域广泛。公司产品品类齐全，且新能源产品类型基本覆盖了在售机型，产品结构多元化程度高。同时，矿山机械、高空作业机械、农业机械及叉车等多个战略新兴产业实现较快发展，产业布局持续完善。备件方面，公司已实现液压、传动、电控、铸造、四轮一带等零部件及相关技术的自主可控，提升主机产品差异化的同时，为整体收入形成补充。2024 年工程机械产品系列不断完善，并加强延链补链，液压事业部、徐州徐工传动科技有限公司、徐州徐工精密工业科技有限公司外部客户收入均实现增长，为产品多元化发展提供了有力支撑。新能源重卡板块不断将智能化前沿技术融入新一代产品，带动产品型谱优化，覆盖矿山开采、煤炭转运、港口倒短、城市建设、物流配送等多种应用场景；2024 年轻卡销量实现快速增长，并与重卡业务形成互补，增强了公司物流板块成套化解决方案的服务能力。

公司是全球领先的工程装备制造厂商之一，行业地位很高。起重机械是公司最具竞争优势和规模优势的产品之一，2024 年汽车起重机全球市场占有率稳居第一。但受制于下游基建项目开工需求仍不足，主要起重机械产销量均呈下滑态势，产能利用率处于较低水平，需关注产能利用率不足带来的固定成本分摊增加等对盈利能力的潜在影响；高空作业平台则因行业面临产能过剩压力，且下游需求增长乏力，产销量大幅下滑；由于增加了伸缩臂叉装机产品线，消防机械产销量同比大幅增长。2024 年挖掘机市场实现弱复苏，当期产销量小幅增加。得益于下游新基建行业需求的增长以及多地区以旧换新政策的刺激，2024 年载重汽车产销量大幅增长，产能利用率显著提升，其中新能源重卡销量实现翻番，销量排名稳居行业首位。

表 1：公司主要产品生产及销售情况（台/年、台、%）

		2023				2024			
		产能	产量	产能利用率	销量	产能	产量	产能利用率	销量
起重机械	汽车起重机	20,400	9,192	45.06	9,244	20,400	7,585	37.18	7,862
	履带式起重机	1,800	1,236	68.67	1,376	1,800	785	43.61	719
	塔式起重机	24,600	4,167	16.94	4,193	24,600	1,144	4.65	1,119
	随车起重机	17,500	12,247	69.98	15,491	17,500	13,291	75.95	13,291
挖掘机机械		65,000	29,794	45.84	32,070	65,000	32,176	49.50	33,073
混凝土机械		13,000	4,792	36.86	4,848	13,000	4,124	31.72	4,369
桩工机械		3,600	1,577	43.81	1,756	3,600	1,805	50.14	2,622
装载机械		30,000	23,074	76.91	24,028	30,000	23,806	79.35	24,406
道路机械		12,348	7,966	64.51	10,126	12,348	8,030	65.03	10,211
高空作业平台		50,000	41,387	82.77	43,682	50,000	28,184	56.37	33,791
消防机械		600	458	76.33	412	600	924	154.00	875
其他		--	14,683	--	6,175	--	20,884	--	12,200
工程机械产品合计		--	150,573	--	153,401	--	142,738	--	144,538
载重汽车		30,000	21,805	72.68	22,665	30,000	28,328	94.43	27,853

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有完善的营销体系以及广泛的销售网络，2024 年海外业务拓展持续取得成效，开展融资租赁业务能够为工程机械主业提供服务，但信用销售比例仍保持较高水平，需持续关注海外业务经营风险以及融资租赁销售带来的或有回购风险。

公司在行业内具备很强的品牌优势，客户资源优质，同时拥有完善的营销体系以及广泛的销售网络，公司持续强化在“一带一路”沿线国家布局优势，并加大在欧美等发达国家的营销渠道布局，2024 年分别在日本、马来西亚等国家成立了贸易类子公司，营销网络覆盖全球 190 多个国家和地区。得益于海外市场需求推动以及公司渠道建设的不断完善，2024 年徐工集团工程机械股份有限公司（以下简称“徐工机械”）境外销售收入同比增长 12.00%至 416.87 亿元。中诚信国际关注到，国内市场步入下行周期以来，公司海外销售收入占比显著提升，国际政治、重点市场政策环境、汇率波动等因素对整体业绩的影响程度加大，且 2024 年以来出口增速延续放缓趋势，贸易摩擦亦对部分区域出口形成一定限制，仍需关注上述因素对公司经营业绩的影响。

在销售政策方面，公司对客户采用全额付款、按揭贷款、分期付款和融资租赁多种形式进行工程机械销售。其中，融资租赁模式下如承租人未按期归还贷款，公司对该按揭贷款负有回购义务。截至 2024 年末，公司合并口径因按揭销售产生的负有回购责任余额为 88.48 亿元，因融资租赁销售产生的对外部机构负有回购责任余额为 302.96 亿元，均有所下降。中诚信国际关注到，公司融资租赁模式下销售收入在营业总收入中的占比仍较高，信用风险敞口较大，同时公司通过强化资产抵押等贷后管理措施加强风险控制，中诚信国际将对公司融资租赁业务逾期情况以及面临的回购风险保持关注。

主要在建项目聚焦智能制造、新能源产业链投资，未来资本支出压力较为可控。

公司在建项目以智能化制造基地、新能源产业链投资为主。截至 2024 年末，单项投资 5 亿元以上的项目预计总投资 46.01 亿元，已投资 12.94 亿元。整体来看，公司在建项目资本支出压力较为可控。

表 2：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资额	已投资额	自有资本金
大型矿山机械智能制造项目	19.35	0.24	7.87
高端起重装备智能工厂建设项目	13.38	8.32	12.00
徐工传动新型传动件智能制造及产业发展规划项目	3.28	2.10	2.35
动力电池 pack 项目	10.00	2.28	2.00
合计	46.01	12.94	24.22

注：仅列示单项投资预算 5 亿元（含）以上的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年徐工集团收入规模保持稳定，盈利及经营获现水平持续提升，增加债券发行使债务规模上升，但徐工汽车混改引入少数股东使权益规模扩大，财务杠杆比率持续优化。同时较充裕的货币资金储备、充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对债务偿付提供支持，整体偿债能力很强。需关注经营环节资金占用情况、汇率风险以及或有负债风险。

盈利能力



2024 年公司载重汽车销售收入随着销量增长而大幅上升，但受制于工程机械销量下滑以及其他业务收入减少，营业总收入同比基本持平。得益于盈利空间较大的出口业务<sup>4</sup>占比提升以及降本增效措施的全面实施，营业毛利率进一步优化，亦带动经营性业务利润增长，利润总额增厚，总资产收益率随之提升。由于 2024 年公司外汇敞口扩大<sup>5</sup>，汇率波动导致汇兑损失增加，使得期间费用及期间费用率均有所上升，加之当期经营性代垫款项等其他应收款增加，公司增加计提信用减值损失，共同对当期利润造成一定侵蚀。2025 年一季度，公司经营稳健，各业务板块均呈现良好发展态势，当期营业总收入和利润总额均同比增长。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

主营业务类型	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程机械	902.85	20.58	882.82	20.97	885.10	22.81	268.15	22.07
载重汽车	60.37	12.37	68.22	13.56	85.05	13.60	27.38	13.28
融资租赁	8.22	20.40	10.53	26.37	12.89	27.86	5.33	29.37
其他	66.79	--	65.50	--	39.33	19.20	3.87	39.58
营业总收入/ 营业毛利率	1,038.23	19.58	1,027.07	20.15	1,022.37	21.97	304.73	21.63

注：其他业务主要包括工程机械备件及其他、利息收入、物流收入、研发收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产质量

2024 年末，公司资产总额随着生产经营规模的扩大而上升，资产结构较稳定。为满足日常经营所需，货币资金储备保持在较高水平，有小部分受限。存货规模得到较好控制，存货周转率亦小幅提升。但应收账款保持增长，账龄结构有所优化，一年以内部分占比升至 70%以上；2025 年一季度末伴随春节后下游开工率回升，客户采购增加，推高应收账款规模，需对账款回收及计提减值情况、存货周转情况保持关注。2024 年以来公司增加债券市场融资力度，尽管偿还部分银行借款，当年末总债务整体规模小幅上升。2024 年徐工汽车实施混改引入少数股东，公司对其持股比例下降，少数股东权益增加带动所有者权益规模扩大。跟踪期内财务杠杆比率改善，资本结构得到优化。

## 现金流及偿债情况

得益于盈利水平的提升、公司加强回款以及子公司资产证券化规模上升，2024 年经营活动产生的现金流量净额显著提升；由于理财资金赎回规模较上年同期有所下降，加之维持了一定规模的经营性资本开支，投资活动现金净流出有所扩大；由于发行债券融资规模上升，以及下属子公司混改引资，筹资活动现金转为净流入态势。益于经营获现及盈利能力的提升，跟踪期内公司偿债能力指标均有所增强，较充裕的货币资金储备及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力很强。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,577.45 亿元，其中尚未使用额度为 1,539.18 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司资金管理坚持“集中管理，统一调度”的原则，集团资金管理中心对非上市板块进行归集，财务公司对上市公司范围内的资金进行归集。香港财资中心作为境外资金统一管理平台，跟踪期内公司完成全球

<sup>4</sup> 2022~2024 年，核心子公司徐工机械境外销售收入占比分别为 29.67%、40.09%和 45.48%，同期境外业务毛利率分别为 22.33%、24.21%和 25.38%。

<sup>5</sup> 2023 年和 2024 年，公司货币资金中存放在境外的款项总额分别为 18.55 亿元和 36.15 亿元。

司库体系建设，进一步优化了资金管理架构。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	143.26	137.78	157.57	36.62
期间费用率	13.80	13.42	15.41	12.02
经营性业务利润	60.12	71.65	72.56	29.43
信用减值损失	-11.80	-18.77	-30.98	-20.06
资产减值损失	-5.70	-6.82	-5.86	-0.86
利润总额	42.64	46.68	54.41	20.20
总资产收益率	2.96	3.20	3.56	--
货币资金	307.80	265.88	276.61	296.53
应收账款	484.81	468.56	485.59	532.20
存货	400.90	358.42	347.21	339.89
其他应收款	104.84	108.33	152.75	154.57
<b>资产总计</b>	<b>2,193.12</b>	<b>2,048.37</b>	<b>2,187.25</b>	<b>2,282.86</b>
应付票据	295.38	252.90	244.32	236.27
应付账款	287.08	235.96	260.19	298.69
总债务	1,069.95	996.35	1,016.92	--
短期债务/总债务	65.80	71.38	64.94	--
<b>负债合计</b>	<b>1,599.55</b>	<b>1,441.59</b>	<b>1,526.60</b>	<b>1,596.01</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>593.57</b>	<b>606.79</b>	<b>660.64</b>	<b>686.85</b>
资产负债率	72.93	70.38	69.80	69.91
总资本化比率	64.32	62.15	60.62	--
经营活动产生的现金流量净额	-13.95	16.18	24.58	2.10
投资活动产生的现金流量净额	-90.60	-14.26	-28.77	0.51
筹资活动产生的现金流量净额	72.48	-22.01	22.25	14.34
EBITDA 利息保障倍数	5.02	5.29	5.78	--
FFO/总债务	0.08	0.10	0.04	--
总债务/EBITDA	10.35	9.13	8.10	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

## 母公司情况

公司母公司总资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。其中，其他应收款主要为母公司对子公司的资金拆借款，2024 年末规模有所上升。由于增加发行债券，总债务规模亦有所上升，财务杠杆比率随之升高，但整体资本结构及财务杠杆仍处于合理水平。公司本部无实际经营业务，收入规模极小，利润主要来自对子公司的投资收益，2024 年因处置子公司股权而有所增加，由于计提的其他应收款坏账准备仍较大，2024 年母公司仍为净亏损状态。母公司经营获现稳定性较差，货币资金保有量较低，无法有效覆盖短期债务，需通过滚动接续进行到期债务兑付，存在一定短期偿债压力；但母公司融资主要拆借至子公司，可通过调度子公司资金缓解偿债压力。此外，徐工机械向公司及徐工集团工程机械有限公司（以下简称“徐工有限”）其余股东发行股份吸收合并徐工有限事项涉及股权类及知识产权类资产的业绩承诺<sup>6</sup>及相关补偿义务，若触发补偿义务，

<sup>6</sup> 股权类业绩承诺资产为徐州徐工挖掘机械有限公司、徐州建机工程机械有限公司 100%股权；知识产权类业绩承诺资产为徐州徐工施维英机械有限公司、徐州徐工矿业机械有限公司等公司专利及专有技术、商标权。股权类业绩承诺资产 2021 年度至 2024 年度扣除非经常性损益后的净利润累计承诺金额为 639,620.63 万元，实际完成扣除非经常性损益后的净利润累计金额为 642,188.35 万元。知识产权类业绩承诺资产 2021 年度至 2024 年度的收入分成累计承诺数（考虑徐工有限持股比例后）为 45,967.11 万元，实际完成收入分成累计数（考虑徐工有限持股比例后）为 44,555.68 万元。

公司作为交易补偿方需对徐工机械进行股份或现金补偿；2024 年股权类资产业绩承诺完成较好，但知识产权类资产业绩承诺未完成，公司需以 1 元总价回购并注销 743,331 股股份，已获徐工机械董事会和股东大会审议通过，并进入实施阶段。

### 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 98.80 亿元，占总资产的 4.52%，其中以保证金和在途资金为主的受限货币资金为 59.12 亿元，其余主要为用于质押及抵押借款的应收票据、存货、应收账款、固定资产等。

截至 2024 年末，公司仅对按揭、融资租赁业务提供担保，公司承担有按揭担保责任的客户借款余额为 88.48 亿元，因融资租赁销售产生的对外部机构负有回购责任余额为 302.96 亿元，或有负债风险值得关注。同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

- 2025 年，徐工集团出口销量保持增长，持续推进降本增效。
- 2025 年，徐工集团主要在建项目稳步推进，投资规模较上年保持稳定。
- 2025 年，徐工集团融资规模基本稳定。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	62.15	60.62	59.00~60.00
总债务/EBITDA(X)	9.13	8.10	7.00~8.00

资料来源：实际值根据公司定期报告，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

### 调整项

**ESG<sup>8</sup>表现方面**，徐工集团注重安全生产与环保投入，在环境管理和排放物管理等方面表现较好，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，徐工集团经营获现能力良好，未使用授信额度充足。此外，公司下属子公司以应收货款等为基础资产开展资产证券化业务，加快资金回笼，且债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。徐工机械作为 A 股上市公司，2025 年 3 月末公司直接持有其 20.83% 的股权，均未质押，直接融资渠道畅通。公

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司资金流出主要用于债务的还本付息以及在建项目投资，现金对债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**作为徐州市大型国有制造企业，徐工集团在政策及业务经营等方面得到政府的大力支持。**

江苏省是中国综合发展水平最高的省份之一，近年来固定资产投资始终维持高位，徐州市作为淮海经济区的产业、商贸、物流、信息和金融中心，经济发展较为迅速，2024 年实现生产总值（GDP）9,537.12 亿元，同比增长 6.4%，对当地企业具有一定的支持能力。公司是徐州市最大的工程机械制造企业，资产规模、营业总收入、利润总额均处前列，对当地财政贡献程度高。徐州市国资委作为公司的控股股东和实际控制人，对公司支持意愿强。徐州市政府专门出台了《关于支持徐工集团进一步做大做强的实施意见》（徐委发[2018]18 号），涉及 21 条支持政策。公司持续获得政府项目扶持资金及奖励款等，2024 年计入其他收益和营业外收入的政府补助合计为 9.66 亿元。

## 跟踪债券信用分析

“22 徐工 01/22 徐工集团债 01”募集资金 10 亿元，募集资金扣除发行费用后，全部用于补充营运资金。截至 2022 年末，上述募集资金已按照募集说明书约定的用途使用完毕。

“22 徐工 01/22 徐工集团债 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，虽然产销量受宏观经济及行业周期性波动影响较大，且短期债务占比较高，但考虑到公司盈利及经营获现水平提升，融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量未发生变化，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持徐州工程机械集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 徐工 01/22 徐工集团债 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：徐州工程机械集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

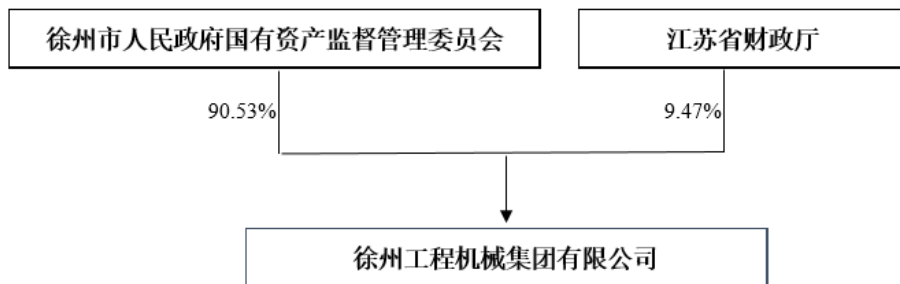
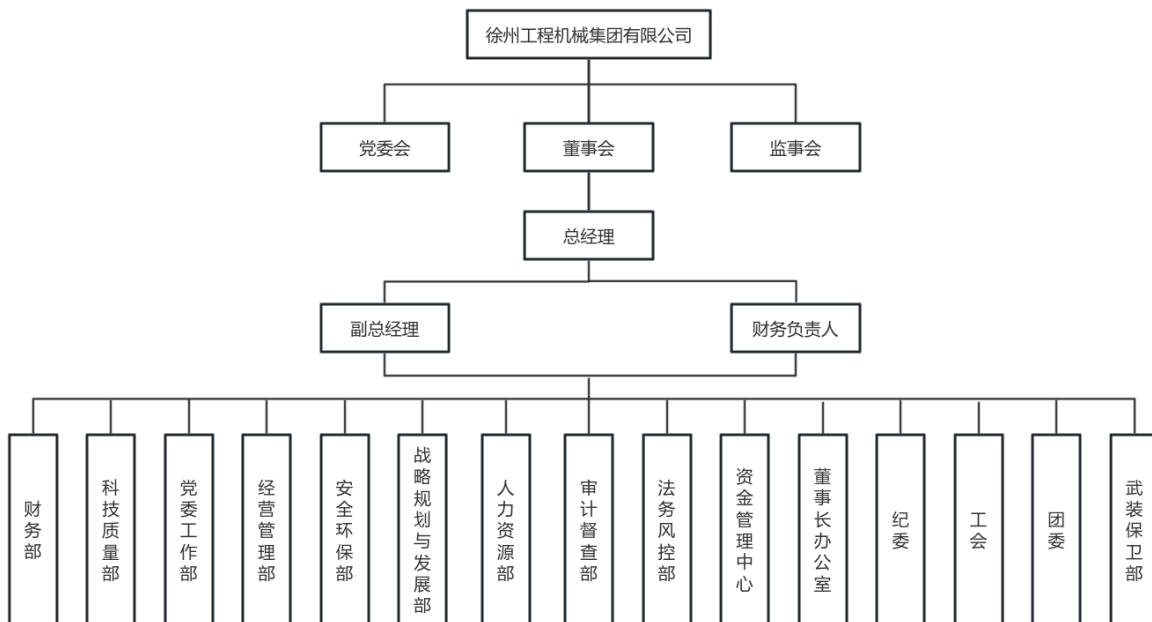


表 6：公司重要子公司部分财务指标（亿元、%）

主要子公司	简称	截至 2024 年末			2024 年	
		持股比例	资产总计	所有者权益	营业总收入	净利润
徐工集团工程机械股份有限公司	徐工机械	20.83	1,609.70	604.62	916.60	59.83
徐州徐工汽车制造有限公司	徐工汽车	49.33	220.83	41.67	107.92	4.05
江苏徐工工程机械租赁有限公司	徐工租赁	60.00	161.52	41.03	19.09	1.48

注：公司直接持有徐工租赁 60%股权，通过徐工机械间接持有剩余 40%股权。截至 2024 年末，公司直接持有徐工汽车 49.33%股权，通过南京汽车持有 14.66%股权。



资料来源：公司提供

## 附二：徐州工程机械集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	3,078,043.41	2,658,838.61	2,766,117.53	2,965,267.13
应收账款	4,848,092.43	4,685,587.19	4,855,875.75	5,322,000.20
其他应收款	1,048,374.86	1,083,277.82	1,527,548.48	1,545,692.17
存货	4,009,009.06	3,584,176.54	3,472,080.49	3,398,871.45
长期投资	830,026.10	884,861.13	848,386.31	899,237.43
固定资产	2,216,868.40	2,733,147.70	3,198,257.25	3,091,046.93
在建工程	312,389.88	357,556.65	262,360.95	298,498.91
无形资产	666,382.18	762,592.40	886,082.69	869,871.94
资产总计	21,931,185.50	20,483,740.51	21,872,459.21	22,828,590.35
其他应付款	741,590.77	849,094.06	911,958.75	1,356,626.37
短期债务	7,040,474.21	7,112,334.04	6,603,909.53	--
长期债务	3,658,975.99	2,851,205.49	3,565,283.11	--
总债务	10,699,450.19	9,963,539.52	10,169,192.65	--
净债务	8,461,642.06	7,944,358.70	7,994,277.66	--
负债合计	15,995,468.13	14,415,865.25	15,266,041.86	15,960,073.87
所有者权益合计	5,935,717.37	6,067,875.25	6,606,417.35	6,868,516.48
利息支出	205,983.39	206,564.61	216,946.48	--
营业总收入	10,382,347.71	10,270,676.83	10,223,688.75	3,047,267.82
经营性业务利润	601,183.30	716,532.12	725,638.47	294,332.46
投资收益	14,325.44	-3,739.73	179,364.26	119,992.25
净利润	351,645.86	417,419.54	488,954.20	159,886.84
EBIT	636,164.25	678,143.34	753,344.26	--
EBITDA	1,033,338.79	1,091,702.63	1,254,812.19	--
经营活动产生的现金流量净额	-139,487.84	161,796.46	245,777.37	21,018.90
投资活动产生的现金流量净额	-905,969.92	-142,632.37	-287,676.71	5,127.16
筹资活动产生的现金流量净额	724,802.15	-220,058.46	222,520.44	143,392.75
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	19.58	20.15	21.97	21.63
期间费用率(%)	13.80	13.42	15.41	12.02
EBIT 利润率(%)	6.13	6.60	7.37	--
总资产收益率(%)	2.96	3.20	3.56	--
流动比率(X)	1.32	1.23	1.28	1.29
速动比率(X)	0.99	0.92	0.98	1.01
存货周转率(X)	2.29	2.16	2.26	2.78*
应收账款周转率(X)	2.19	2.15	2.14	2.40*
资产负债率(%)	72.93	70.38	69.80	69.91
总资本化比率(%)	64.32	62.15	60.62	--
短期债务/总债务(%)	65.80	71.38	64.94	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	0.00	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.05	-0.01	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.68	0.78	1.13	--
总债务/EBITDA(X)	10.35	9.13	8.10	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.15	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.02	5.29	5.78	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.09	3.28	3.47	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.10	0.04	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信债务统计口径包括公司“拆入资金”及计入“其他流动负债”、“其他非流动负债”和“长期应付款”中的有息债务；3、带“\*”指标已经年化处理。



### 附三：徐州工程机械集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	16,578.90	58,742.10	82,105.18	115,794.72
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	874,726.76	940,386.21	1,121,729.24	1,031,235.37
存货	--	--	--	--
长期投资	699,796.90	768,778.07	809,924.59	795,526.41
固定资产	81.57	50.92	31.76	29.01
在建工程	--	--	--	--
无形资产	--	--	--	--
资产总计	1,597,984.35	1,774,253.42	2,019,802.68	1,948,526.37
其他应付款	27,102.82	24,066.71	24,268.19	24,504.86
短期债务	252,000.00	508,909.10	491,952.17	--
长期债务	432,832.23	394,904.00	689,185.73	--
总债务	684,832.23	903,813.10	1,181,137.90	--
净债务	668,253.33	845,071.00	1,099,032.72	--
负债合计	712,916.79	929,933.67	1,207,892.68	1,198,382.51
所有者权益合计	885,067.56	844,319.75	811,910.00	750,143.86
利息支出	17,249.88	25,218.91	28,013.03	--
营业总收入	81.67	8,200.97	11,760.36	1,777.81
经营性业务利润	-666.11	351.30	4,116.46	-315,153.46
投资收益	59,507.26	43,487.91	62,692.70	100,352.54
净利润	21,517.37	-40,259.34	-32,096.26	-61,766.14
EBIT	38,773.56	-15,058.48	-5,544.52	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	429.06	-123,116.87	-248,518.40	-62,072.13
投资活动产生的现金流量净额	49,618.08	-29,426.14	21,598.10	111,202.24
筹资活动产生的现金流量净额	-38,923.87	194,685.76	250,238.40	-15,436.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	92.42	99.97	99.91	--
期间费用率(%)	872.41	95.00	63.75	--
EBIT 利润率(%)	47,478.79	-183.62	-47.15	--
总资产收益率(%)	2.41	-0.89	-0.29	--
流动比率(X)	3.18	1.87	2.32	3.44
速动比率(X)	3.18	1.87	2.32	3.44
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	44.61	52.41	59.80	61.50
总资本化比率(%)	43.62	51.70	59.26	--
短期债务/总债务(%)	36.80	56.31	41.65	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.16	-0.23	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.07	-0.29	-0.56	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.02	-4.88	-8.87	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
FFO/总债务(X)	-0.001	-0.16	-0.23	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的超短期融资券；3、带“\*”指标已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn