



徐工集团工程机械股份有限公司

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 1352 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 2025 年 6 月 26 日至 2025 年 7 月 12 日。主体评级有效期内，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 26 日

本次跟踪主体及评级结果

徐工集团工程机械股份有限公司

AAA/稳定

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“23 徐工 01”债项存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，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

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于徐工集团工程机械股份有限公司（以下简称“徐工机械”或“公司”）行业地位领先、多元化水平高、盈利及经营获现能力提升、财务杠杆水平优化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，中诚信国际关注到主要产品产销量下滑、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，徐工集团工程机械股份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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：工程机械行业景气度持续下行，导致公司收入、利润大幅下降；不良账款大幅增加，获现能力显著弱化；或有负债或带息负债规模快速扩大，偿债能力大幅下滑。

正面

- 公司是全球领先的工程装备制造厂商之一，2024年以来保持行业领先地位
- 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年以来持续加强延链补链
- 2024年盈利及经营获现能力有所提升，债务规模下降使资本结构优化
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关注

- 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
- 应收账款及存货处于较高水平，需关注经营环节资金占用情况
- 对按揭、融资租赁和供应链金融业务合计担保金额较大，面临一定或有负债风险

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

徐工机械（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	1,751.59	1,619.95	1,609.70	1,717.50
所有者权益合计（亿元）	546.62	574.87	604.62	625.68
负债合计（亿元）	1,204.97	1,045.08	1,005.08	1,091.82
总债务（亿元）	761.19	682.35	639.20	--
营业总收入（亿元）	938.17	928.48	916.60	268.15
净利润（亿元）	43.02	52.36	59.83	20.31
EBIT（亿元）	66.22	72.89	79.09	--
EBITDA（亿元）	101.91	112.57	120.15	--
经营活动净现金流（亿元）	15.83	35.71	57.20	8.26
营业毛利率(%)	20.21	20.80	22.55	22.07
总资产收益率(%)	3.87	4.32	4.90	--
EBIT 利润率(%)	7.06	7.85	8.63	--
资产负债率(%)	68.79	64.51	62.44	63.57
总资本化比率(%)	58.20	54.27	51.39	--
总债务/EBITDA(X)	7.47	6.06	5.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.45	6.81	8.77	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.13	0.15	--

注：1、中诚信国际根据徐工机械提供的其经苏亚金诚会计师事务所（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、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告未经审计的 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；企业未提供 2025 年一季报债务调整明细。

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（%）
柳工	300.63	13.87	13.22	479.07	60.10
三一重工	783.83	60.93	148.14	1,521.45	52.02
徐工机械	916.60	59.83	57.20	1,609.70	62.44

中诚信国际认为，公司与可比企业均有很高的市场地位，具有多元化的产品结构。财务方面，公司收入及盈利水平处于可比企业较优水平，资产规模更大，有息债务规模及财务杠杆水平偏高。

注：“柳工”（000528.SZ）为“广西柳工机械股份有限公司”简称，“三一重工”（600031.SH）为“三一重工股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

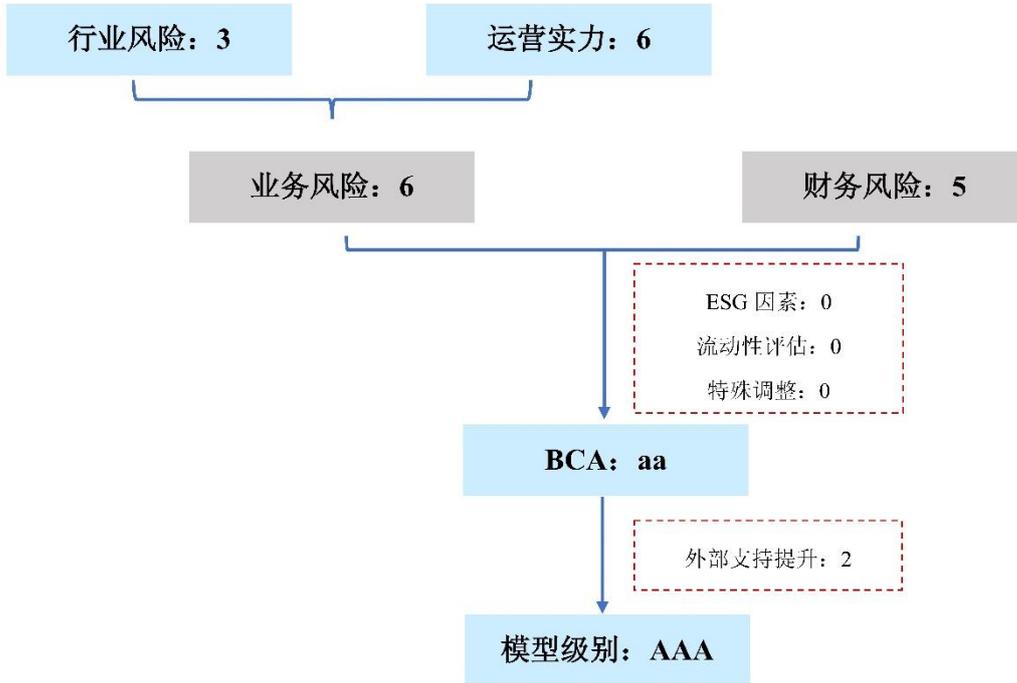
本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
徐工机械	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/24 至本报告出具日

¹ 鉴于苏亚金诚团队已经连续多年为公司提供审计服务，公司根据财政部、国务院国资委、证监会《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会〔2023〕4号）的相关规定，为进一步提升上市公司审计工作的独立性和客观性，经综合评估，拟聘任中兴华会计师事务所为公司 2024 年度审计机构，聘任期为一年。

● 评级模型

徐工集团工程机械股份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: 作为徐州市大型国有制造企业，徐工机械经济及战略地位重要，控股股东和政府对其支持意愿强，跟踪期内外部支持无变化。外部支持提升子 2 个子级。

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

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；公司是全球领先的工程装备制造制造商之一，行业地位稳固，2024 年以来持续加强延链补链，核心部件外部收入增长，海外业务拓展持续取得成效，但受市场需求不足制约，部分产品线产能利用率不高，总销量仍面临下滑压力，且面临一定融资租赁销售带来的或有负债风险。

2024 年以来公司治理结构稳定，战略发展方向明确，设立部分海外区域性金融公司为业务拓展赋能。

跟踪期内公司股权结构保持稳定，截至 2025 年 3 月末，徐州工程机械集团有限公司（以下简称“徐工集团”）持有公司 20.83% 股份，公司实际控制人为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”）。2024 年公司新聘任 1 名副总裁，并选举 1 名职工监事，公司内控及治理结构较健全，上述人事变动不会对公司日常经营和偿债能力等产生重大影响。

2024 年公司及下属子公司无重大收购及出售资产的情况，合并口径新设 15 家子公司，其中包括智利、澳大利亚和欧洲的区域性金融公司，将为公司海外业务发展进一步赋能，其余新设子公司主要为海外贸易子公司和徐州徐工环境技术有限公司根据业务发展规划设立的环境服务公司等。以上对公司合并范围变化及业务结构无重大影响。

公司战略发展方向明确，以产业“高端化、智能化、绿色化、服务化、全球化”转型升级为发展方向，以智改数转网联“一号工程”为重点任务，以技术及管理创新、国际化为两大主战略，以新质生产力推动内涵式高质量发展，加快建设世界一流企业。

公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，产品应用领域广泛，跟踪期内多类产品保持了稳固的市场份额和领先的行业地位，并持续加强延链补链，核心部件外部收入增长，但受市场需求不足制约，部分产品线产能利用率不高，销量仍面临下滑压力。

公司聚焦工程机械整机及备件的研发、生产及销售，拥有行业内最广泛的产品系列，并形成了包

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，新能源产品类型基本覆盖了所有在售机型，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亦实现较快发展，产业布局持续完善。此外，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，为整体收入形成较好补充。2024 年公司产品系列不断完善，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。

公司是全球领先的工程装备制造制造商之一，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；挖机产销量小幅回升，产能利用率亦有所改善；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。需持续关注下游行业景气度对订单稳定性的影响，以及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。

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	
合计	--	150,573	--	153,401	--	142,738	--	144,538	

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，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，截至 2024 年末拥有 40 多家海外子公司，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 年境外销售收入同比增长 12.00%至 416.87 亿元，占营业总收入比重进一步升至约 45%。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产品销售。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。2024 年，公司通过对外按揭和融资租赁模式的销售金额分别约为 30.15 亿元和 190.10 亿元，分别占当期营业收入的 3.29% 和 20.74%，均较上年有所下降。截至 2024 年末，公司合并口径负有回购责任的按揭贷款余额为 88.48 亿元，负有回购责任的融资租赁余额为 302.96 亿元，其中，通过子公司江苏徐工工程机械租赁有限公司开展业务项下负有回购责任的融资租赁余额为 264.47 亿元。同期末，对按揭和融资租赁担保义务计提预计负债 2.40 亿元。**中诚信国际关注到**，公司仍有较大规模的融资租赁销售，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。

主要在建项目仍需进行持续投资，但资本支出压力较小。

公司目前主要在建项目以制造基地智能化、数字化的转型升级项目为主。截至 2024 年末，单项投资 2 亿元以上的项目预计总投资 126.61 亿元，当期增加投资 7.72 亿元，剩余投资规模不大，且部分项目有募集资金保障。整体来看，公司在建项目资本支出压力较小。

财务风险

中诚信国际认为，得益于海外市场整体景气度延续以及产品结构优化，2024 年公司收入降幅显著低于销量降幅，盈利及经营获现水平持续提升；净偿还债务导致总资产、总负债及总债务规模下降，资本结构得到优化，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，整体偿债能力处于较好水平。需关注经营环节资金占用情况、汇率波动以及或有负债风险。

盈利能力

2024 年，公司起重机械和混凝土机械销售收入随着产品销量减少而下降，挖掘机、装载机等产品销量恢复性增长带动土方机械销售收入回升，得益于产品结构的优化，营业总收入降幅明显低于销量降幅。得益于盈利空间较大的出口业务²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。由于 2024 年公司外汇敞口扩大³，汇率波动导致汇兑损失增加，当期期间费用及期间费用率均有所上升。得益于营业毛利率的提升以及当期计提的应收账款减值准备下降，2024 年经营性利润和利润总额仍保持增长，总资产收益率随之提升。2025 年一季度，海外市场整体景气度延续，公司经营稳健，当期营业总收入和利润总额均同比增长。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
起重机械	238.60	19.87	211.87	22.60	188.98	22.35
土方机械	236.39	25.32	225.60	25.69	240.11	26.20
混凝土机械	95.02	16.34	104.25	18.05	94.08	14.99

² 2022~2024 年，公司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%。

³ 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 17.34 亿元和 35.42 亿元。

其他工程机械、备件及其他	368.17	18.16	386.76	21.51	393.42	22.23
营业总收入/营业毛利率	938.17	20.21	928.48	20.80	916.60	22.55

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

公司资金储备充裕，为进一步优化资金配置效率并压降融资成本，2024 年公司持续净偿还部分借款，使得当年末总资产、总负债及总债务规模下降。资产结构保持稳定，流动资产占比保持在 65% 以上。“两金”规模控制在较好水平，但仍对营运资金形成一定占用；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 年末，应付票据减少以及部分债券兑付使得总债务规模下降，但以短期借款和应付票据为主的短期债务占比仍较高，债务期限结构待改善。盈利能力提升带来的利润积累带动所有者权益规模持续扩大，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，投资活动现金流转为净流出态势；由于持续净偿还债务，筹资活动现金呈大幅净流出态势。得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 1,541.58 亿元，其中尚未使用额度为 917.03 亿元，备用流动性充足。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，财务公司进行上市公司范围内的资金归集，香港财资中心作为境外资金统一管控平台，2024 年公司完成全球司库体系建设，实现财务全球核算标准化，进一步优化了资金管理架构。

表 3：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	129.22	126.65	137.99	32.25
期间费用率	13.77	13.64	15.05	12.03
经营性业务利润	60.96	69.32	73.83	26.92
信用减值损失	-8.04	-7.79	-2.03	-2.37
资产减值损失	-3.13	-1.23	-0.32	-0.12
利润总额	50.13	56.78	65.82	24.17
总资产收益率	3.87	4.32	4.90	--
货币资金	278.27	233.71	202.05	231.97
应收账款	404.57	399.98	397.76	455.76
存货	350.99	323.78	325.43	315.74
资产总计	1,751.59	1,619.95	1,609.70	1,717.50
应付票据	246.78	208.80	191.42	193.04
总债务	761.19	682.35	639.20	--
短期债务/总债务	71.33	75.63	70.27	--
负债合计	1,204.97	1,045.08	1,005.08	1,091.82
所有者权益合计	546.62	574.87	604.62	625.68
资产负债率	68.79	64.51	62.44	63.57
总资本化比率	58.20	54.27	51.39	--
经营活动产生的现金流量净额	15.83	35.71	57.20	8.26

投资活动产生的现金流量净额	-56.55	14.11	-19.18	-7.45
筹资活动产生的现金流量净额	30.89	-77.78	-66.59	36.80
EBITDA 利息保障倍数	6.45	6.81	8.77	--
FFO/总债务	0.10	0.13	0.15	--
总债务/EBITDA	7.47	6.06	5.32	--

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

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 72.60 亿元，占同期末总资产的比重为 4.51%，其中用于保证金和在途资金的货币资金为 47.42 亿元，用于质押借款或开具应付票据的应收票据为 11.99 亿元，其余受限资产主要为用于抵质押借款的存货、固定资产等。

公司仅对按揭、融资租赁和供应链金融业务存在对外担保，截至 2024 年末，公司合并口径负有回购责任的按揭贷款余额为 88.48 亿元，负有回购责任的融资租赁余额为 302.96 亿元，为供应链金融业务累计担保余额为 118.62 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。

截至 2024 年末，公司第二大股东天津茂信企业管理合伙企业（有限合伙）持有公司 728,675,752 股股份，持股比例 6.17%，均已质押⁴。

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⁵

假设

- 2025 年，徐工机械出口销量保持增长，持续推进降本增效。
- 2025 年，徐工机械主要在建项目稳步推进，投资规模较上年保持稳定。
- 2025 年，徐工机械融资规模小幅下降。

预测

表 4：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(%)	54.27	51.39	46.00~48.00
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.32	4.40~4.60

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

⁴ 天津茂信企业管理合伙企业（有限合伙）将其持有公司的全部股份质押给中国银行股份有限公司澳门分行，质押起始日期为 2022 年 10 月 13 日，质押用途为担保。

⁵ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

ESG表现方面，徐工机械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**，徐工机械经营获现能力良好，未使用授信额度充足；作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，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。公司资金流出主要用于债务的还本付息以及在建设项目投资，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，徐工机械经济及战略地位重要，控股股东和政府对其支持意愿强。

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。徐工集团是徐州市最大的工程机械制造企业，而徐工机械作为其下属最核心的上市子公司，资产规模、营业总收入、利润总额均处前列，对控股股东和当地财政贡献程度高，同时对区域经济及相关产业发展提供了有力支持，股东及徐州市国资委对其支持意愿强。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 3.66 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持徐工集团工程机械股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

⁶ 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。

附一：徐工集团工程机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

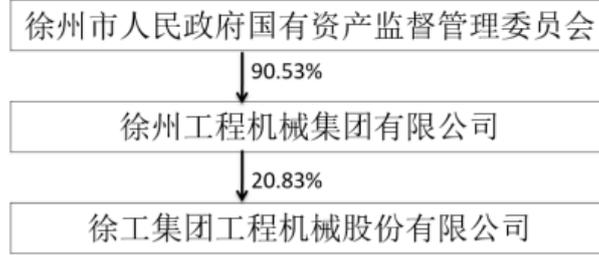
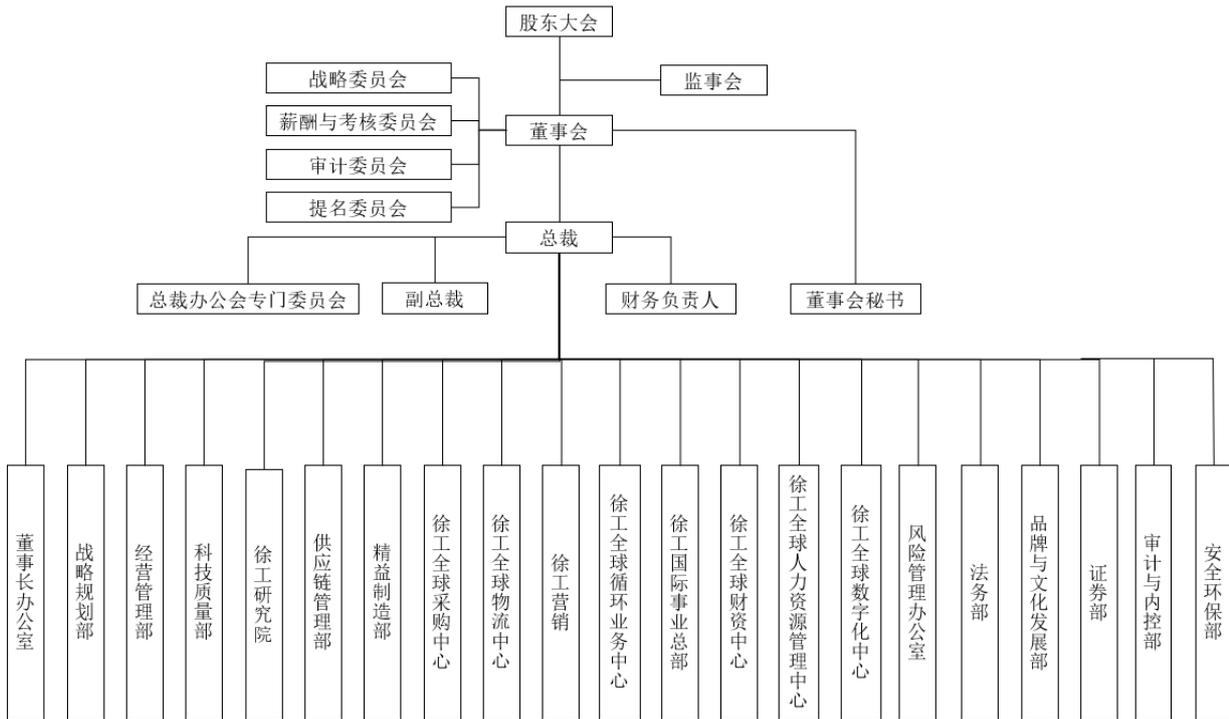


表 5：2024 年（末）主要子公司部分财务指标

全称	简称	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
徐州重型机械有限公司	徐工重型	100.00	172.46	99.45	92.71	6.89
徐州工程机械集团进出口有限公司	徐工进出口	100.00	422.33	29.53	356.93	12.01
徐州徐工挖掘机械有限公司	徐工挖机	100.00	155.88	44.25	137.25	12.38



资料来源：公司提供

附二：徐工集团工程机械股份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	2,782,682.35	2,337,100.49	2,020,508.06	2,319,715.61
应收账款	4,045,656.87	3,999,758.14	3,977,616.80	4,557,556.18
其他应收款	191,247.79	207,151.52	297,160.77	331,796.23
存货	3,509,946.31	3,237,842.01	3,254,345.98	3,157,379.74
长期投资	692,187.33	821,193.35	706,987.96	709,265.73
固定资产	1,895,626.61	2,251,029.41	2,443,143.54	2,429,781.94
在建工程	289,400.18	292,309.23	201,767.50	216,833.42
无形资产	644,335.42	737,370.75	862,252.93	847,154.58
资产总计	17,515,898.94	16,199,460.76	16,096,981.16	17,175,026.70
其他应付款	525,517.07	703,570.66	556,866.46	559,337.95
短期债务	5,429,430.91	5,160,300.29	4,491,488.46	--
长期债务	2,182,445.55	1,663,177.93	1,900,539.65	--
总债务	7,611,876.46	6,823,478.22	6,392,028.11	--
净债务	5,472,408.94	4,978,681.42	4,845,729.18	--
负债合计	12,049,728.88	10,450,762.24	10,050,806.86	10,918,213.95
所有者权益合计	5,466,170.06	5,748,698.52	6,046,174.31	6,256,812.75
利息支出	158,031.59	165,349.00	136,954.31	--
营业总收入	9,381,712.24	9,284,822.05	9,165,976.38	2,681,482.70
经营性业务利润	609,561.00	693,212.44	738,269.01	269,186.50
投资收益	19,435.36	-377.22	-5,661.26	6,650.00
净利润	430,167.67	523,609.65	598,345.40	203,078.68
EBIT	662,166.55	728,899.68	790,890.50	--
EBITDA	1,019,130.35	1,125,675.74	1,201,528.59	--
经营活动产生的现金流量净额	158,290.38	357,091.34	571,988.70	82,610.09
投资活动产生的现金流量净额	-565,490.96	141,138.86	-191,769.03	-74,501.72
筹资活动产生的现金流量净额	308,871.78	-777,840.69	-665,886.19	368,013.27
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	20.21	20.80	22.55	22.07
期间费用率(%)	13.77	13.64	15.05	12.03
EBIT 利润率(%)	7.06	7.85	8.63	--
总资产收益率(%)	3.87	4.32	4.90	--
流动比率(X)	1.34	1.29	1.35	1.36
速动比率(X)	0.97	0.91	0.95	0.99
存货周转率(X)	2.40	2.18	2.19	2.61*
应收账款周转率(X)	2.37	2.31	2.30	2.51*
资产负债率(%)	68.79	64.51	62.44	63.57
总资本化比率(%)	58.20	54.27	51.39	--
短期债务/总债务(%)	71.33	75.63	70.27	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	0.03	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	0.04	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.00	2.16	4.18	--
总债务/EBITDA(X)	7.47	6.06	5.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.22	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.45	6.81	8.77	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.19	4.41	5.77	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.13	0.15	--

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；企业未提供 2025 年一季报债务调整明细；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：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。

附四：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