



徐工集团工程机械股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0889 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 2026 年 6 月 25 日至 2026 年 7 月 21 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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

2026 年 6 月 25 日

发行人及评级结果	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	<p>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，中诚信国际关注到境外业务收入占比持续增长，需关注海外市场经营风险及后续开拓情况、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。</p>	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：工程机械行业景气度持续下行，并导致公司收入、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，偿债能力大幅下滑等。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司是全球领先的工程装备制造厂商之一，2025 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，2025 年以来持续加强延链补链 ■ 受益于行业景气度回升、产品更新迭代及海外市场的大力开拓，2025 年盈利及经营获现能力进一步提升 ■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 境外业务收入占比持续增长，需关注海外市场经营风险及后续开拓情况 ■ 应收账款和存货处于较高水平，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：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn
项目组成员：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

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

主体财务概况

徐工机械（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,619.95	1,634.67	1,720.79	1,835.67
所有者权益合计（亿元）	574.87	608.67	619.31	641.73
负债合计（亿元）	1,045.08	1,026.01	1,101.47	1,193.94
总债务（亿元）	682.35	650.18	702.77	--
营业总收入（亿元）	928.48	930.37	1,008.23	297.91
净利润（亿元）	52.36	60.82	66.86	20.87
EBIT（亿元）	72.89	80.29	84.86	--
EBITDA（亿元）	112.57	121.41	129.41	--
经营活动净现金流（亿元）	35.71	56.93	141.42	21.52
营业毛利率(%)	20.80	22.57	22.61	22.05
总资产收益率(%)	4.32	4.93	5.06	--
EBIT 利润率(%)	7.85	8.63	8.42	--
资产负债率(%)	64.51	62.77	64.01	65.04
总资本化比率(%)	54.27	51.65	53.16	--
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.36	5.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.81	8.72	11.34	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.15	0.17	--

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 2023 年度审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年度审计报告未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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 2026 年一季度债务调整明细。

同行业比较（2025 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	331.44	14.09	10.05	494.53	60.30
中联重科	521.07	51.07	48.74	1,331.41	55.03
三一重工	897.00	84.88	199.75	1,732.99	48.39
徐工机械	1,008.23	66.86	141.42	1,720.79	64.01

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，公司收入规模及资产总量仍位于领先地位，盈利水平处于中等，经营获现能力良好，但财务杠杆水平偏高。

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，“中联重科”（000157.SZ）为“中联重科股份有限公司”简称。

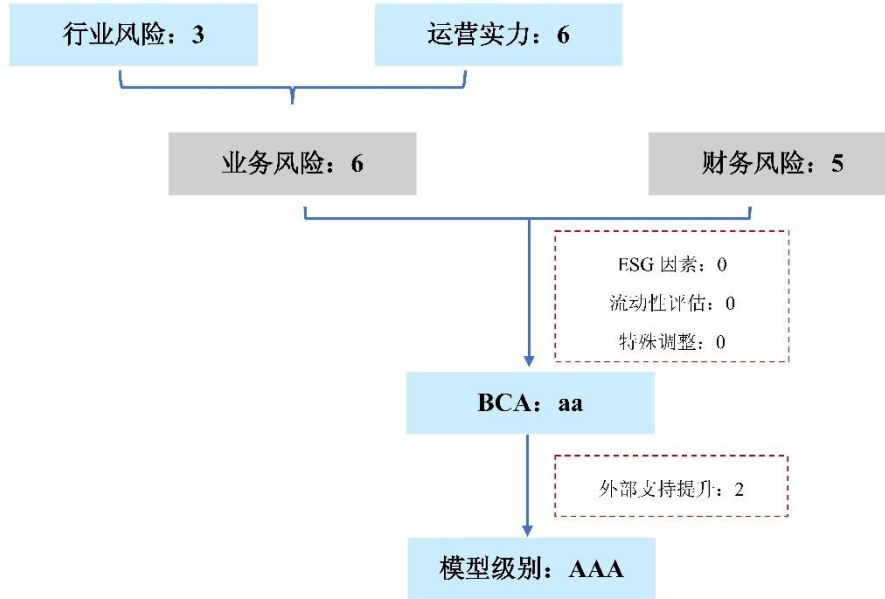
资料来源：中诚信国际整理

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	2025/6/26 至 2025/7/12

● 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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 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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025 年以来工程机械总销量呈现明显复苏趋势，考虑到当前内需增长的驱动因素更加多元，且海外新兴市场下游需求仍具备一定潜力，工程机械行业景气度有望延续回升态势，预计 2026 年工程机械产品销量持续向好，行业整体收入及利润将维持增长态势，行业景气度将全面回稳。

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025 年全年工程机械主要产品销量为 206.72 万台，同比增长 11.47%，行业呈现明显复苏趋势，挖掘机、装载机等核心产品销量加速回暖。国内需求方面，2025 年内需复苏的路径已基本完成“去地产化”，相比于前两轮上行周期，预计 2026 年工程机械行业内需增长的驱动因素更加多样化，抗周期性有望提升，传统基建投资相对稳健、房地产行业向城市更新转型以及矿山、水利水电、新能源基建等“非房”领域投资增加共同推动终端市场需求日趋多元；自然寿命到期和“设备更新”政策驱动的存量替换需求正进入新一轮集中释放期，存量市场将成为内需增长的核心动力；电动化渗透率提升、数字化转型、智能化技术迭代亦进一步加速行业设备升级。在存量刚需托底、新基建增量加码和产品结构升级的综合影响下，2026 年国内市场需求有望延续温和复苏。出口方面，伴随我国工程机械企业本地化运营能力、成本竞争力和技术创新竞争力提升，海外布局成效显著，2025 年我国工程机械出口金额同比增长 13.20%至 627.43 亿美元，再次创造历史峰值，增速较 2021~2022 年的高增态势有所放缓。但非洲和“一带一路”沿线国家的下游需求仍具备潜力，全面出海带动国产品牌竞争力不断加强，预计 2026 年工程机械海外销售增速将保持稳健，同时也将面临更加激烈的竞争及贸易壁垒加剧风险。随着下游需求持续回暖和利润空间弹性释放，预计 2026 年工程机械企业收入及利润有望继续延续增长态势。

详见《中国工程机械行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12409?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内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，2025 年以来持续加强延链补链，行业景气度回升带动总销量恢复增长，海外收入占比进一步提升，但需持续关注海外经营风险及融资租赁销售带来的或有回购风险。

2025 年以来公司股权结构及治理结构较为稳定，收购及新设立子公司为矿山机械和海外业务发

展赋能，战略方向较为明确。

跟踪期内公司股权结构保持稳定，2025 年 12 月 26 日至 2026 年 3 月 31 日期间，控股股东徐州工程机械集团有限公司（以下简称“徐工集团”）通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 9,157,200 股，截至 2026 年 3 月末，徐工集团持股比例提升至 21.02%，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”）。公司内控及治理结构较健全，2025 年 12 月，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使相关职权；2026 年 1 月，公司第十届董事会完成换届选举¹，部分高级管理人员发生变动，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。

2025 年 4 月，为支撑矿山机械板块规模增长和成套化发展，公司以 82,140 万元收购南京徐工汽车制造有限公司（以下简称“徐工南汽”）持有的徐州徐工重型车辆有限公司（以下简称“重型车辆”）²51% 股权。此外，2025 年公司合并口径新设立 16 家子公司，其中包括位于墨西哥的金融公司和销售服务公司、意大利销售服务公司以及印尼制造公司等，将进一步为公司海外业务发展赋能。

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，并持续加强延链补链，核心部件内部配套收入增长；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，行业景气度回升带动总销量恢复增长，但部分产品线产能利用率仍不高，需持续关注下游行业景气度对订单稳定性的影响。

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。2025 年以来公司产品系列不断完善，并加强延链补链，核心零部件内部配套率及相关收入稳步提升，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一，2025 年汽车起重机全球市场占有率稳居第一。2025 年以来，受益于国内市场景气度稳步回升、风电等新能源和海外市场需求稳健增长，主要起重机械产销量实现恢复性增长，

¹ 第十届董事会由 9 名董事组成，非独立董事 6 名，独立董事 3 名。除夏泳先生不再担任公司董事、选举申岩先生为职工董事外，其余董事会成员均被选举留任。高级管理人员方面，孙建忠先生、王庆祝先生不再担任公司副总裁，费广胜先生不再担任公司董事会秘书，李栋先生任公司董事会秘书。

² 公司与交易各方签署了《业绩承诺补偿协议》，交易对手方徐工南汽承诺，若重型车辆在业绩承诺期（2025~2027 年度）内截至任一会计年度期末累计实现的净利润未达到约定的承诺净利润，则徐工南汽应对业绩承诺期内对应会计年度期末累计承诺的净利润与累计实现的净利润之间的差额按照约定进行现金补偿，公司控股股东徐工集团对徐工南汽在本协议项下的业绩承诺补偿义务向公司承担连带保证责任。2025 年，重型车辆承诺净利润为 14,394.74 万元，实际完成 14,791.83 万元，完成率 102.76%。

产能利用率同比提升，但塔式起重机产销量仍受制于房地产投资端承压而进一步下降。受益于国内宏观政策托底、产品迭代升级和新能源转型及国内外矿山及水利工程等新基建需求陆续释放，挖掘机、装载机、桩工机械、混凝土机械及道路机械产销量均实现同比增长；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，产销量持续下滑；由于增加了伸缩臂叉装产品并加大海外市场拓展力度，消防机械产销量保持增长态势。整体来看，工程机械行业景气度回升令总销量有所提升，但塔式起重机、汽车起重机及混凝土机械等产品线产能利用率仍不高，需持续关注下游行业景气度对订单稳定性的影响及相应的产能调整情况。

表 1：公司主要产品生产及销售情况（台/年、台、%）

	2024				2025				
	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	汽车起重机	20,400	7,585	37.18	7,862	20,400	7,935	38.90	7,908
	履带式起重机	1,800	785	43.61	719	1,800	1,300	72.22	1,214
	塔式起重机	24,600	1,144	4.65	1,119	24,600	846	3.44	484
	随车起重机	17,500	13,291	75.95	13,291	17,500	13,746	78.55	14,409
挖掘机	65,000	32,176	49.50	33,073	65,000	39,465	60.72	41,888	
混凝土机械	13,000	4,124	31.72	4,369	13,000	4,810	37.00	4,800	
桩工机械	3,600	1,805	50.14	2,622	3,600	2,189	60.81	2,868	
装载机械	30,000	23,806	79.35	24,406	35,000	32,080	91.66	32,312	
道路机械	12,348	8,030	65.03	10,211	12,348	10,190	82.52	11,536	
高空作业平台	50,000	28,184	56.37	33,791	50,000	17,340	34.68	16,927	
消防机械	600	924	154.00	875	1,000	974	97.40	946	
其他	--	20,884	--	12,200	--	39,177	--	37,800	
合计	--	142,738	--	144,538	--	170,052	--	173,092	

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，2025 年境外销售收入占比进一步提升，需持续关注海外业务经营风险以及信用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，截至 2025 年末，公司拥有 50 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，2025 年境外销售收入同比增长 16.58% 至 485.99 亿元，占营业总收入比重进一步升至约 48%。**中诚信国际关注到**，随着公司海外销售收入占比持续提升，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 2025 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，仍需关注海外经营风险。

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。2025 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 40.21 亿元和 171.82 亿元，分别占当期营业收入的 3.99% 和 17.04%。截至 2025 年末，公司合并口径负有回购责任的按揭贷款余额为 97.06 亿元，负有回购责任的融资租赁余额为 301.94 亿元，其中，通过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 209.49 亿元。同期末，对按揭和融资租赁

担保义务计提预计负债 2.53 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，但资本支出压力可控。

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 2025 年末，单项投资 2 亿元以上的项目预计总投资 130.02 亿元，当期增加投资 6.79 亿元，多数项目已进入建设尾声，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可控。

财务风险

中诚信国际认为，得益于海外市场景气度延续以及国内市场需求恢复，2025 年公司收入实现增长，盈利及经营获现水平持续提升；经营规模扩大令总资产、总负债及总债务规模均有所增加，财务杠杆比率上升，不过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，整体偿债能力处于很强水平，需关注经营环节资金占用情况。

盈利能力

2025 年，主要产品销量增加带动公司营业总收入增长，期间费用得以压降，减值损失对利润形成一定侵蚀，当期利润总额仍保持增长，盈利能力进一步提升。

2025 年，得益于出口业务保持增长和国内场景景气度复苏，公司起重机械和土方机械销售收入随产品销量增加而有所上升，带动当期营业总收入同比增长 8.37%。受益于盈利空间较大的境外业务³占比持续提升以及降本增效措施的全面实施，营业毛利率略有增加。由于 2025 年公司全力压降汇率敞口，汇率波动导致的汇兑损失同比大幅收窄，期间费用及期间费用率均有所下降，但当期应收账款减值损失及存货跌价损失对利润的侵蚀加剧。综合影响下，2025 年经营性业务利润和利润总额仍保持增长，总资产收益率随之提升。

2026 年 1~3 月，工程机械行业整体景气度延续，公司经营稳健，当期营业总收入和利润总额同比均有所增加，但人民币升值背景下产生较大汇兑损失，造成当期财务费用大幅上升，仍需关注汇率波动对盈利稳定性的影响。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
起重机械	211.87	21.74	188.98	22.35	209.83	22.54
土方机械	225.60	24.45	240.11	26.20	301.31	26.23
混凝土机械	104.25	17.70	--	--	--	--
其他工程机械、备件及其他	386.76	19.01	501.27	20.91	497.09	20.44
营业总收入/营业毛利率	928.48	20.80	930.37	22.57	1,008.23	22.61

注：2025 年起，混凝土机械板块收入并入“其他工程机械、备件及其他”统计，2024 年数据为 2025 年年报期初数据。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

³ 2023~2025 年，公司境外销售收入占比分别为 40.09%、44.81%和 48.20%，同期公司境外业务毛利率分别为 24.21%、25.38%和 25.80%。

资产质量

2025 年以来，经营规模扩大推升公司资产规模，有息债务增加较多，财务杠杆比率随之上升，整体资本结构仍较为稳健，需关注经营环节资金占用情况。

2025 年以来，经营规模扩大推升总资产规模，资产结构保持稳定，流动资产占比保持在 65% 以上。公司资金储备充裕，截至 2025 年末受限货币资金为 48.56 亿元，受限比例一般。2025 年末应收账款规模控制在较好水平，市场需求向好使得公司相应增加备货，推升存货规模；2026 年一季度，销售规模扩大推高期末应收账款规模。整体来看，应收账款和存货对营运资金形成一定占用，需对应收账款回收及计提减值情况、存货周转情况保持关注。为满足日常经营和流动资金需求，2025 年末公司应付票据和短期借款增加较多，带动总债务规模扩大和短期债务占比增加，债务期限结构有待改善。盈利能力提升带来的利润积累带动所有者权益规模⁴持续扩大，由于债务规模增加更快，财务杠杆比率有所提升，但整体资本结构仍较为稳健。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现能力显著提升，偿债指标整体有所优化，整体偿债能力很强。

得益于盈利水平的提升、公司加强回款以及控制采购和运营支出，2025 年经营活动产生的现金流量净额显著提升；购建固定资产等长期资产支出增加令投资活动净流出敞口有所扩大；由于支付股份回购款⁵和同一控制下支付股权款⁶，筹资活动现金净流出敞口亦有所扩大。得益于经营获现及盈利能力的提升，2025 年公司偿债能力指标整体有所优化，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 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,588.37 亿元，其中尚未使用额度为 820.89 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，公司已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）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
财务费用	7.26	19.54	7.16	6.91
期间费用合计	126.65	139.69	138.24	40.37
期间费用率	13.64	15.01	13.71	13.55
经营性业务利润	69.32	75.52	90.31	24.46
信用减值损失	-7.79	-2.72	-6.79	-0.61
资产减值损失	-6.92	-5.86	-8.28	-1.40
利润总额	56.78	66.78	72.58	22.85
总资产收益率	4.32	4.93	5.06	--
货币资金	233.71	203.63	221.39	288.36
应收账款	399.98	414.93	408.03	444.72
存货	323.78	328.83	391.50	395.32

⁴ 公司 2025 年宣告现金分红约 23.50 亿元，约占当期归属于上市公司普通股股东净利润的 36%，分红政策保持稳定。

⁵ 根据公司公告，公司计划分多次回购股份用于股权激励及注销。截至 2025 年末，计划用于股权激励或员工持股计划的股份回购年内已实施金额为 27.50 亿元，用于注销的股份回购年内已实施金额为 3.00 亿元。

⁶ 主要系公司收购重型车辆股权所支付的款项。

资产总计	1,619.95	1,634.67	1,720.79	1,835.67
短期借款	135.26	140.27	222.74	287.37
应付票据	208.80	198.45	260.37	240.94
总债务	682.35	650.18	702.77	--
短期债务/总债务	75.63	70.77	86.67	--
负债合计	1,045.08	1,026.01	1,101.47	1,193.94
未分配利润	257.97	295.44	337.52	358.08
所有者权益合计	574.87	608.67	619.31	641.73
资产负债率	64.51	62.77	64.01	65.04
总资本化比率	54.27	51.65	53.16	--
经营活动产生的现金流量净额	35.71	56.93	141.42	21.52
投资活动产生的现金流量净额	14.11	-19.31	-35.61	-9.80
筹资活动产生的现金流量净额	-77.78	-66.18	-86.32	54.12
EBITDA 利息保障倍数	6.81	8.72	11.34	--
FFO/总债务	0.13	0.15	0.17	--
总债务/EBITDA	6.06	5.36	5.43	--

注：减值损失以负值列示

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

2025 年公司对外担保余额有所压降，但仍保持在较大规模，需对或有回购风险保持关注。

截至 2025 年末，公司受限资产合计 54.27 亿元，占同期末总资产的比重为 3.15%，其中用于保证金的货币资金为 48.56 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 2025 年末，公司合并口径负有回购责任的按揭贷款余额为 97.06 亿元，负有回购责任的融资租赁余额为 301.94 亿元，为供应链金融业务累计担保余额为 100.94 亿元，或有负债风险值得关注。截至 2025 年末，按揭、融资租赁、供应链金额合计担保余额较年初压降 274.59 亿元。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 2026 年 3 月末，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 6.20%，其中 473,639,239 份股份已质押⁷。

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，2023~2026 年 4 月，公司本部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⁸

假设

⁷ 天津茂信企业管理合伙企业（有限合伙）将其持有公司的 473,639,239 份股份（占其所持股份比例为 65%，占公司总股本比例 4.03%）质押给中国银行股份有限公司澳门分行，质押起始日期为 2025 年 10 月 28 日，质押到期日为办理解除质押登记之日，质押用途为担保。

⁸ 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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2026 年，工程机械行业景气度延续，徐工机械主要产品销量保持增长，持续推进降本增效。

——2026 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。

——2026 年，徐工机械仍有一定的对外融资需求。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	51.65	53.16	52.50~53.10
总债务/EBITDA(X)	5.36	5.43	5.30~5.40

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

徐工机械目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。公司经营获现能力大幅提升，财务弹性较好，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG⁹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**，2025 年徐工机械经营获现能力大幅提升，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日常经营、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，2025 年实现生产总值（GDP）9,957.22 亿元，同比增长 5.8%，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，2025 年计入其他收益和营业外收入的政府补助¹⁰合计为 1.91 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。

⁹ 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。

¹⁰ 不含增值税进项加计扣除、增值税即征即退及出口退税等。

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 2025 年末）

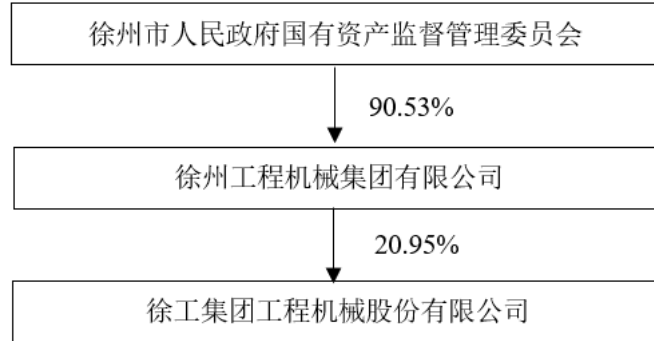
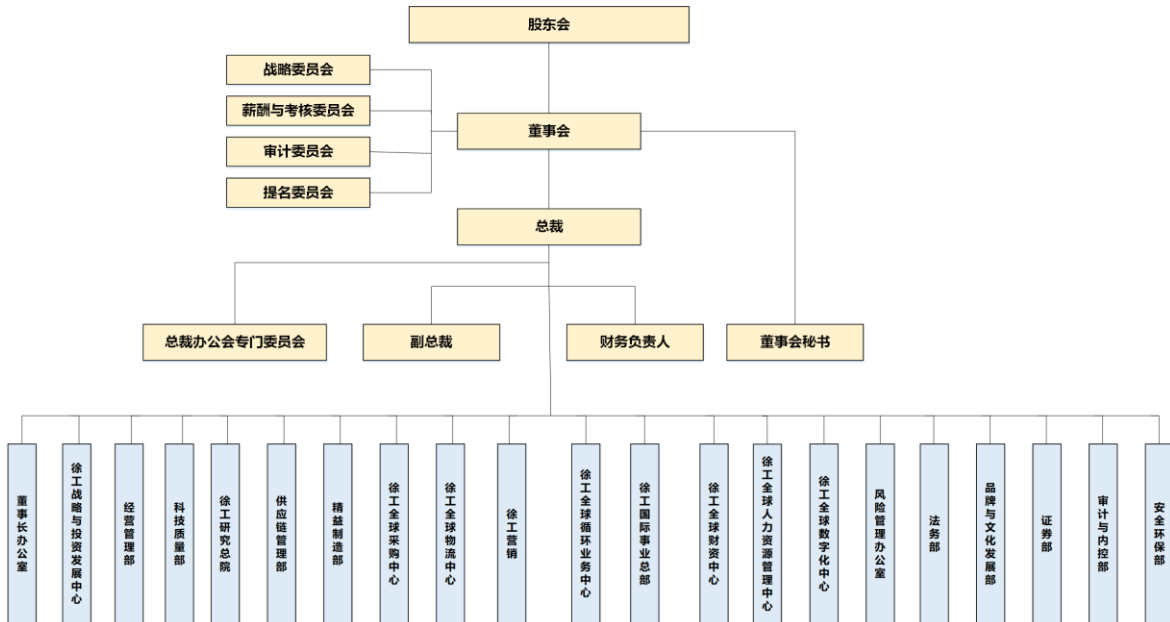


表 5：2025 年（末）主要子公司部分财务指标

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	186.73	106.27	103.17	10.99
徐州工程机械集团进出口有限公司	徐工进出口公司	100.00	501.81	41.66	409.79	15.49
徐州徐工挖掘机械有限公司	徐工挖机	100.00	165.12	51.83	159.75	15.00
徐工消防安全装备有限公司	徐工消防	100.00	92.61	39.55	66.56	9.99

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2,337,100.49	2,036,341.22	2,213,873.44	2,883,560.32
应收账款	3,999,758.14	4,149,308.12	4,080,299.70	4,447,202.08
其他应收款	207,151.52	302,809.35	208,210.51	254,434.40
存货	3,237,842.01	3,288,306.70	3,914,981.56	3,953,179.39
长期投资	821,193.35	706,987.96	732,936.60	723,692.18
固定资产	2,251,029.41	2,449,459.06	2,416,678.66	2,325,245.37
在建工程	292,309.23	202,078.80	167,360.70	197,065.83
无形资产	737,370.75	864,235.14	994,485.58	969,986.27
资产总计	16,199,460.76	16,346,738.24	17,207,871.28	18,356,733.05
其他应付款	703,570.66	589,472.35	582,289.86	768,666.73
短期债务	5,160,300.29	4,601,298.26	6,091,024.87	--
长期债务	1,663,177.93	1,900,539.65	936,627.20	--
总债务	6,823,478.22	6,501,837.91	7,027,652.07	--
净债务	4,978,681.42	4,939,705.82	5,299,399.10	--
负债合计	10,450,762.24	10,260,075.97	11,014,746.52	11,939,399.62
所有者权益合计	5,748,698.52	6,086,662.27	6,193,124.76	6,417,333.43
利息支出	165,349.00	139,297.24	114,118.36	--
营业总收入	9,284,822.05	9,303,741.36	10,082,290.35	2,979,057.08
经营性业务利润	693,212.44	755,230.89	903,078.70	244,570.41
投资收益	-377.22	-5,661.26	-23,736.64	4,673.06
净利润	523,609.65	608,177.93	668,588.71	208,662.90
EBIT	728,899.68	802,851.35	848,577.58	--
EBITDA	1,125,675.74	1,214,078.52	1,294,134.10	--
经营活动产生的现金流量净额	357,091.34	569,280.76	1,414,234.65	215,195.32
投资活动产生的现金流量净额	141,138.86	-193,077.30	-356,105.73	-98,024.75
筹资活动产生的现金流量净额	-777,840.69	-661,792.90	-863,151.75	541,222.50
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	20.80	22.57	22.61	22.05
期间费用率(%)	13.64	15.01	13.71	13.55
EBIT 利润率(%)	7.85	8.63	8.42	--
总资产收益率(%)	4.32	4.93	5.06	--
流动比率(X)	1.29	1.35	1.20	1.20
速动比率(X)	0.91	0.95	0.80	0.83
存货周转率(X)	2.18	2.21	2.17	2.36*
应收账款周转率(X)	2.31	2.28	2.45	2.79*
资产负债率(%)	64.51	62.77	64.01	65.04
总资本化比率(%)	54.27	51.65	53.16	--
短期债务/总债务(%)	75.63	70.77	86.67	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.07	0.19	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	0.09	0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.16	4.09	12.39	--
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.36	5.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.26	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.81	8.72	11.34	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.41	5.76	7.44	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.15	0.17	--

注：1、2026 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 2026 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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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[2023]65 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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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