

中国冶金科工集团有限公司 2020 年公开发行公司 债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：杨 韵 [yyang02@ccxi.com.cn](mailto:y yang02@ccxi.com.cn)

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

袁宇城 [ychyuan@ccxi.com.cn](mailto:y chyuan@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 15 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0679 号

中国冶金科工集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 中冶 01”、“20 中冶02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十五日

评级观点：中诚信国际维持中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20中冶01”、“20中冶02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了稳增长措施的逐步落地为基建行业发展提供较好的政策支持，2019年公司业务资质有新增、新签合同额和收入规模稳步提升以及且融资渠道畅通等因素对其整体信用实力的有力支持。同时，中诚信国际也关注到房地产开发面临一定投资压力、短期债务占比较高以及债务结构有待优化等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

中冶集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	4,208.50	4,460.39	4,711.51	4,888.69
所有者权益合计（亿元）	932.42	1,028.75	1,153.89	1,186.41
总负债（亿元）	3,276.08	3,431.63	3,557.63	3,702.28
总债务（亿元）	1,198.97	1,275.95	1,285.75	1,499.55
营业总收入（亿元）	2,513.22	2,887.25	3,386.28	730.35
净利润（亿元）	53.93	58.56	74.17	22.98
EBIT（亿元）	107.97	132.58	143.31	39.42
EBITDA（亿元）	139.13	162.85	178.16	--
经营活动净现金流（亿元）	188.39	161.50	165.25	-90.31
营业毛利率(%)	13.01	12.63	11.68	11.47
总资产收益率(%)	2.67	3.06	3.13	3.29*
资产负债率(%)	77.84	76.94	75.51	75.73
总资本化比率(%)	56.25	55.36	52.70	55.83
总债务/EBITDA(X)	8.62	7.84	7.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.88	2.49	2.89	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供，故相关数据指标计算失效；3、带星号的季报指标经过年化处理。

正面

■ **稳增长措施的逐步落地为基建行业发展提供较好的政策支持。**2019 年以来，改善专项债配套融资、降低基建项目资本金比例等一系列政策的推出为基建稳增长提供重要动能，基建施工企业有望从中受益。

■ **业务资质进一步提升，新签合同额稳步提升。**2019 年，公司新增 2 家“四特级资质”企业，实现该资质零的突破，进一步保障业务承揽能力。2019 年公司工程承包业务新签合同总额持

同行业比较

2019 年部分建筑施工企业主要指标对比表

公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA (X)	营业周期 (天)
中国建筑	24,863	14,198.37	13.58	48.47	4.88	237
中国铁建	17,456	8,304.52	9.64	49.91	5.10	199
中国交建	9,627	5,547.92	8.07	56.47	6.79	166
电建股份	5,118	3,484.78	6.30	61.34	8.85	227
中国中冶	7,506	3,386.38	6.90	49.92	7.09	231
中冶集团	7,506	3,386.28	6.80	52.70	7.89	232

注：1、“中国建筑”为“中国建筑股份有限公司”简称；“中国铁建”为“中国铁建股份有限公司”简称；“中国交建”为“中国交通建设股份有限公司”简称；“电建股份”为“中国电力建设股份有限公司”简称；“中国中冶”为“中国冶金科工股份有限公司”简称；2、总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
20中冶01	AAA	AAA	20.00	2020/03/03~2023/03/03
20中冶02	AAA	AAA	15.00	2020/04/27~2023/04/27

续增长，为 7,506.47 亿元，同比增长 19.40%，具有很强的项目承揽能力。

■ **收入规模稳步提升。**受益于各板块业务的发展，2019 年公司营业总收入为 3,386.28 亿元，同比增长 17.28%，此外利润总额持续增长。

■ **融资渠道保持畅通。**公司与银行亦保持了良好的合作关系。截至 2019 年末，公司尚未使用授信额度 4,007 亿元，财务弹性极强。此外，中冶集团下辖中国冶金科工股份有限公司可以通过 A 股和 H 股资本市场进行证券融资，融资渠道畅通。

关注

■ **房地产开发面临一定投资压力。**2019 年公司新签销售面积下滑，同时截至 2019 年末，公司在施工面积为 1,164.74 万平方米，体量较大，未来仍将面临一定的投资支出和去化压力。

■ **短期债务规模较高，债务结构有待优化。**公司短期债务持续处于高位，2020 年 3 月末达到 1,158.58 亿元；随着房地产开发的持续推进，资本支出压力或将进一步加重，债务结构有待优化。

评级展望

中诚信国际认为，中国冶金科工集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；工程及地产销售回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

中国冶金科工集团有限公司经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕1803号文”批复核准，获准向合格投资者公开发行面值总额不超过100亿元（含100亿元）的公司债券。中国冶金科工集团有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）（疫情防控债）为首次发行，债券简称“20中冶01”，发行规模为20亿元，募集资金扣除发行费用后用于补充流动资金，且不低于10%用于疫情防控相关工作。中国冶金科工集团有限公司公开发行2020年公司债券（第二期）（面向合格投资者），债券简称“20中冶02”，发行规模为15亿元，债券募集资金扣除发行费用后，用于补充流动资金。截至2020年5月18日，“20中冶01”和“20中冶02”债券资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、

投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场

化改革进一步推进,《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望: 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期,生产秩序逐步恢复,但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中,受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响,消费需求疲软或将延续;尽管刺激政策将针对基建领域重点发力,但考虑到基建存在一定投资周期,投资或将低位运行;海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态,疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累,从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看,疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力,但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为,虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善,但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果,疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过,从中长期来看,中国市场潜力巨大,改革走向纵深将持续释放制度红利,中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

改善专项债配套融资、降低基建项目资本金比例等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2018 年以来,国内基建投资受到地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响,增速大幅下降至 3.8%。2019 年,在基建补短板的支撑下,基建投资增速逐步企稳,但“稳增长”效果仍显不足。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用,2019 年下半年来国家陆续出台相关鼓励政策。6 月,中共中央、国务院印发《关于做好地方政府专项债

券发行及项目配套融资工作的通知》,允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金;9 月,国务院常务会议提出要提前下达 2020 年部分专项债额度,确保年初即可使用见效,并强调专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域;同月,中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》,制定了我国交通建设三个阶段的目标;11 月,国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,将港口、沿海及内河航运项目最低资本金比例由 25% 调整为 20%,公路(含政府收费公路)、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下,资本金比例最多可下调 5 个百分点;同月,财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元。

中诚信国际认为,随着上述政策利好的逐步释放,短期内铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望得到充分体现,对基建施工企业的稳健发展提供支撑。

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段,对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来,国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文,支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目,在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后,2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着《财政部关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》(财金〔2018〕54 号)、《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10 号)等文件的落地实施,PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段,后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。**中诚信国际认为,**入库项目标准的提升将阶

阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2019 年 9 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库入库项目共计 9,249 个，总投资额 14.1 万亿元；其中落地项目共 6,039 个，落地率较上年同期增长 16 个百分点；落地项目涉及总投资额 9.2 万亿元，共签约社会资本 10,713 家，其中民营企业占比为 34.6%。从开工情况来看，同期末落地项目中累计开工项目 3,559 个，总投资额 5.3 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 66.8%，政府付费项目累计投资额占比 23.9%，使用者付费项目累计投资额占比 9.4%。从财政承受能力来看，全国 2,602 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,583 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 1,886 个行政区低于 7% 预警线，1,415 个行政区低于 5%，而 19 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临政府不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

新冠肺炎疫情短期内将对建筑业产值、盈利、新签合同等产生较大影响，长期影响有限

2020 年初，受新冠疫情影响，各地政府陆续出台了关于春节后建筑企业延迟复工或新开工时间的相关要求。从实际情况来看，国内大部分工程施工项目受制于农民工返程受限、地方复工政策等因素，复工时间较往年明显延后，一季度建筑业产值面临较大冲击。同时，人员返工隔离、防疫物资采购、增强日常监测监控等防控措施将导致建筑业成本费用的增加；而疫情结束后的集中开工或使得上游建筑材料和机械设备供给偏紧，叠加“用工荒”问题，亦将抬升工程成本。虽然部分地方政府出台政策明确将防疫成本列入工程造价予以追加，但疫情带来的建筑业盈利承压问题仍值得关注。此外，疫情带来的房地产销售承压、基建新项目的招标发包进度滞后等亦将对短期内建筑业新签合同产业一定影响。

从长期来看，一季度为建筑施工的传统淡季，受此次疫情影响的项目可通过赶工期弥补，全年建筑业产值仍有望保持较强韧性。同时，2020 年对投资稳增长的要求更为紧迫，后续通过基建等投资逆周期调节的力度有望加大，进而提振建筑业需求。整体来看，本次疫情对我国建筑业及建筑企业信用水平带来的长期影响有限。

受益于房建市场以及新兴产业等非冶金工程市场的深耕，2019 年公司新签工程承包业务合同稳步提升

中冶集团是全球最大的工程建设综合企业集团之一，自二十世纪四十年代以来，参与创建我国钢铁行业发展的诸多重大里程碑，是我国冶金工业建设的主导力量与领导者。跟踪期内，中冶集团在美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志发布的“2019 年度全球工程承包商 250 强”排名中位居第 8 位，同时公司新增 2 家“四特级资质”企业，当期末中冶集团施工总承包特级资质数量达 37 个，其中有 2 家子公司具有四项特级资质，6 家子公司具有三项特

级资质，4家子公司具有双特级资质，市场竞争力和综合实力进一步增强，为后续相关领域的持续拓展提供了有力支撑。

工程承包是公司的传统核心主业，也是其当前最具竞争实力、收入规模最大的业务板块。公司拥有完整工程建设产业链，跟踪期内在冶金工程承包领域仍占有最大的市场份额，且利用在冶金工业建设领域积累的核心技术优势与设计施工能力，将继续将工程承包业务的范围扩张至非冶金工程承包领域。2019年，公司积极提高工程管理水平，加强风控能力，推进产业结构调整，工程承包业务实现新签合同总额7,506.47亿元，同比增长19.40%。

表1：2017年-2019年公司工程承包新签合同额构成（亿元）

业务类型	2017	2018	2019
冶金工程	788.42	1,110.61	1,281.48
非冶金工程	4,752.71	5,176.10	6,224.99
其中：房屋建筑工程	2,529.85	2,969.20	3,795.24
交通基础设施工程	1,403.38	1,505.99	1,473.72
其他	819.48	700.91	956.03
合计	5,541.13	6,286.71	7,506.47

注：含海外工程项目。

资料来源：公司提供

冶金工程方面，跟踪期内钢铁行业运行态势相对平稳，公司充分发挥全产业链优势，紧跟国内钢铁企业布局调整和产业升级的步伐，保持了在环保搬迁、节能减排和产业升级的大型冶金市场的传统优势，同时亦把握“走出去”战略带来的海外冶金矿山工程市场机遇，带动冶金工程新签合同额2019年承揽规模同比增长15.39%至1,281.48亿元。

表2：2019年公司新签重点冶金工程建设项目（单位：亿元）

项目名称	合同金额
唐山佳华煤化工有限公司佳华公司化工园区项目炼焦系统EPC总承包工程项目	19.60
广西省防城港钢铁基地项目（一期）一炼钢主体设施及辅助设施工程总承包项目	17.50
河钢产业升级及宣钢产能转移项目（长材工程-棒材、3#线、中棒区域）EPC总承包项目	16.60
辽宁省营口京华钢铁有限公司3800mm中厚板生产线续建项目	15.40
河钢集团石家庄钢铁有限责任公司环保搬迁产品升级改造项目炼钢工程总承包项目	15.40

福建三钢闽光股份有限公司焦炉升级改造EPC总承包项目	13.00
福建省罗源县宝钢德盛不锈钢有限公司新炼钢（一步）项目	11.20
福建罗源闽光钢铁有限责任公司三钢集团产能置换（罗源闽光部分）及配套项目年产130万吨H型钢生产线EPC总承包项目	10.50
河钢产业升级及宣钢产能转移项目长材工程-炼钢连铸EPC总承包项目	10.10

资料来源：公司提供

非冶金工程是工程承包主业经营结构调整的重点领域，跟踪期内受益于国家京津冀协同发展、长江经济带以及粤港澳大湾区等战略的推进，公司继续深耕房建和交通基础设施等领域，带动2019年非冶金工程新签合同额同比增长20.26%至6,224.99亿元。

表3：2019年公司工程承包业务主要境内新签合同情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额
河北省唐山市站西片区人居环境整治建设工程项目	78.00
重庆开州至云阳高速（江口-云阳-龙缸段）PPP项目工程施工总承包（第二合同段）项目	68.00
云南省永德（链子桥）至耿马（勐简）高速公路建设PPP项目施工总承包项目	61.50
河南省郑州市郑东新区农业东路、如意东路等八个便民服务中心EPC项目	50.00
湖北省孝感高新区2018年棚户区改造项目（二期工程）工程总承包（EPC）项目	45.70
甘肃省兰州奥体中心工程施工项目	45.10
湖北省武汉市高新大道（三环线-外环线）综合改造工程总承包（EPC）项目	40.90
深圳市梅观高速清湖南段市政道路工程施工二标段项目	39.60
河南省G107线绕信阳市区段一级公路新建工程（G107RX-SG-2标段）项目	38.50
四川省成都市综保区现代物流和跨境贸易项目投资建设	35.00

资料来源：公司提供

海外市场开拓方面，跟踪期内公司紧跟国家“走出去”战略，优化区域布局，在拓展钢铁产能合作和技改项目的同时积极承揽民用建筑和基础设施项目。2019年新签合同额423.91亿元，包括印度尼西亚李白金属有限公司年产30万吨镍铁冶炼项目、坦桑尼亚Nachu石墨矿项目、马来西亚东钢80万吨清洁型热回收焦炉项目、印度尼西亚OBI镍钴项目和印尼新亚洲国际有限公司年产150万吨轧

钢项目等合同金额较大的项目。截至 2019 年末，公司在建海外项目众多，主要分布在亚洲、非洲和南美洲国家。中诚信国际认为，海外项目面临一定的政治、法律及汇率波动风险，且较大规模的在建项目对公司项目管理及资金配置都提出了更高要求。

表4：近年海外项目合同情况（单位：亿元）

	2017	2018	2019
新签合同额	570.54	460.61	423.91
在手合同额	830.48	1,028.36	740.51

资料来源：公司提供

公司积极参与基础设施投资等 PPP 项目的拓展，但投资规模大，回款周期长等特点或将给项目后期运营效益带来较大不确定性

近年来，公司从投资源头介入，积极参与 PPP 项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动资本。该类资本运营项目建设资金来源主要为政府补助、银行借款以及公司自筹资金，收益平衡方式主要为使用者付费和可行性缺口补助，同时也对建筑企业的资金实力、施工水平和项目管理能力提出更高要求，但竞争相对缓和，整体利润率高于单纯的工程承包业务，对公司施工业务形成一定补充。

2018 年以来，随着 PPP 模式从严监管，公司及时调整 PPP 业务思路，严格筛选承揽大型优质 PPP 项目，提高单个项目规模、质量，跟踪期内公司新签 PPP 项目个数大幅下降，但合同总额较去年同期有所上升。截至 2019 年末，公司在手 PPP 项目合同总投资 6,620.00 亿元，公司应出资金额共计 261.98 亿元，累计出资金额 157.23 亿元，尚需出资 104.75 亿元。中诚信国际关注到，PPP 项目具有投资规模大、建设周期长、工期和质量要求严等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险，亦使公司面临较大的资本支出压力，需对投资业务发展情况保持关注。

表5：近年新签 PPP 项目合同情况（单位：亿元）

	2017	2018	2019
项目个数	143.00	65.00	24.00

合同总额	2,724.03	1,062.93	1,387.00
------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供

受房地产市场调控政策持续的影响，2019 年签约销售额持续下降；公司项目储备较为充足，但房地产业务在施工面积规模较大，面临一定资本支出压力

公司房地产板块目前以商品房开发为主。2019 年，公司继续完善以长三角、珠三角、京津冀为重点发展区域并辐射全国的战略布局，面对“限购限贷”政策调控以及去库存压力，公司当年签约销售面积和签约销售额均有所下降，其中签约销售面积 90.26 万平方米，同比下降 12.68%；实现签约销售额 120.62 亿元，同比下降 16.71%，同时，公司加强对房地产业务的管控力度，适当控制投资规模及开发进度，当年投资总额与新开工面积均有所下降，其中投资总额 192.23 亿元，同比下降 12.75%；新开工面积 173.83 万平方米，同比下降 32.78%。

截至 2019 年末，公司在手房地产项目计划总投资 2,045.92 亿元，累计完成投资额 1,180 亿元，尚需投入 865.22 亿元，未来面临一定的投资压力。

土地储备方面，2019 年公司支出 23.47 亿元通过公开市场招拍挂成功获取地块 4 宗，占地面积 37.26 万平方米，计容建筑面积 74.99 万平方米。截至 2019 年末，公司土地储备计容建筑面积为 379.27 万平方米，主要分布在河北、青岛、江苏和三亚等地区。

表6：2017 年~2019 年公司房地产开发板块经营情况

	2017	2018	2019
投资总额（亿元）	212.67	220.32	192.23
签约销售面积（万平方米）	141.56	103.37	90.26
签约销售额（亿元）	231.87	144.82	120.62
竣工面积（万平方米）	184.94	157.28	161.49
新开工建筑面积（万平方米）	189.93	258.61	173.83
施工建筑面积（万平方米）	1,074.31	1,147.98	1,164.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年国内钢铁行业整体运行平稳，公司装备制造板块营收规模与去年基本持平

装备制造业务是公司冶金工艺技术和施工技术的优势向装备制造领域的延伸，近年来公司在装

装备制造板块加大科技研发力度，一方面加快推进产业升级，另一方面进行产品结构调整，向钢结构领域拓展。

公司装备制造板块盈利模式主要包括对冶金设备及其零部件、钢结构及其他金属制品的设计、制造、销售以及相关服务，公司通过销售设备并提供后续配套服务，剔除设备的生产成本等获得盈利。在结算模式上，公司以工程项目为依托，根据签订的合同约定的方式进行结算，对超过 12 个月的重大的制造设备采取按照工程进度分期结算的方式，其它设备制造一般在设备安装调试后进行结算。结算时，客户一般会按照合同金额扣除 5% 的质量保证金，待设备正常运行 1 年后支付。

跟踪期内公司积极把握冶金产品升级的技术改造和环保改进机遇，整合打造“中冶钢构”品牌，2019 年公司装备制造板块营业收入规模与去年基本持平。

2019 年矿产品销售收入持续上涨；但因多晶硅市场持续低迷，资源开发收入持续下降。此外，海外矿产开采面临一定风险

公司是我国进行境外资源开发的重要企业之一，也是我国拥有海外矿产资源最丰富的国内企业之一。公司资源开发业务的投资或运营模式包括直接获取矿权投资开发、合资合作开发、并购境外拥有矿权的矿业公司以及租赁经营等。资源开发业务主要集中在镍、铜、铅、锌等金属矿产资源的采矿、选矿、冶炼等领域，兼营多晶硅制造业务。

公司海外矿产资源开采项目主要位于巴基斯坦、阿根廷和巴布亚新几内亚等国。跟踪期巴基斯坦山达克铜金矿全年生产粗铜 1.30 万吨，同比增长 4.08%，铜价小幅波动上涨，销售收入有所增加。阿根廷希拉格兰德铁矿项目受铁矿石价格波动加大、预期价格降低以及比索贬值影响，经营亏损较大，公司通过停产来减少亏损，当期销售收入较小；同时公司将该项目股权和债权在公开市场挂牌，寻找受让方进行转让，目前尚无合作单位达成意向。巴

布亚新几内亚瑞木镍钴项目达产率超 100%，生产氢氧化镍钴含镍 3.31 万吨、含钴 0.29 万吨，产量较上年有所下降，但受镍受印尼政府镍矿出口禁令政策影响上半年价格大幅上涨，销售收入有所增加。巴基斯坦杜达铅锌矿项目，曾受复杂地质条件及低迷市场环境因素影响出现中断，2019 年 5 月完成恢复生产和建设，公司把握锌价市场价格整体上涨机遇，产量和盈利能力均有所增强。

此外，阿富汗艾娜克铜矿项目因新一届当地政府未按合同正常开展，项目自 2014 年起尚未展开，目前公司稳妥推进相关谈判来维护自身权益。**中诚信国际关注到**由于矿产资源开发主要集中在海外，海外资源开发面临政治、结算、跨国资金调配和汇率等多项风险因素，对该板块盈利水平形成一定压力。

表7：近年来公司资源开发业务主要项目销售收入情况（亿元）

项目名称	产品品种	2017	2018	2019
巴基斯坦山达克铜金矿	粗铜	7.00	6.46	7.75
阿根廷希拉格兰德铁矿	铁精粉	0.27	0.29	0.11
巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目	镍/钴	26.13	26.57	33.64
巴基斯坦杜达铅锌矿	锌精矿/铅精矿	3.08	3.99	4.26
中冶新材料项目	硫酸镍	-	-	6.60

资料来源：公司提供

多晶硅制造方面，业务主要由子公司洛阳中硅高科技有限公司运营，2019 年所处行业市场低迷，在销量和价格双重打压下，公司多晶硅销售收入大幅下滑。此外，该业务部分固定资产存在减值现象，截至 2019 年末多晶硅业务固定资产减值准备余额为 4.91 亿元。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2017 年~2019 年度审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

盈利能力

2019年受各业务板块成本上涨等影响，公司整体营业毛利率小幅下滑；随业务发展公司营业收入、利润总额整体有所增长，但公司EBITDA利润率略有下滑

公司主要业务包括工程承包、房地产开发、装备制造、资源开发和其他业务，跟踪期内除房地产开发业务外其余业务保持平稳发展。2019年，公司实现营业总收入3,386.28亿元，同比增长17.28%；其中工程承包业务占比为92.09%，同比增长21.29%，是公司最主要的收入来源。2020年一季度，得益于房地产销售情况较好，公司营业总收入同比增长15.86%。

表8：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
工程承包	2,086.13	2,571.01	3,118.37	640.97
房地产开发	249.15	228.7	199.62	52.28
装备制造	62.55	69.88	72.32	16.10
资源开发	123.63	50.12	50.93	11.18
其他	45.76	43.59	45.14	9.82
分部间抵消	-54	-76.05	-100.1	-
合计	2,513.22	2,887.25	3,386.28	730.35
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
工程承包	83.01	89.05	92.09	87.76
房地产开发	9.91	7.92	5.89	7.16
装备制造	2.49	2.42	2.14	2.20
资源开发	4.92	1.74	1.50	1.53
其他	1.82	1.51	1.33	1.34
分部间抵消	-2.15	-2.63	-2.96	-
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

营业毛利率方面，2019年，公司营业毛利率同比下降0.95个百分点至11.68%。分板块来看，受建筑行业竞争加剧以及人工、原材料等成本上升等影响，跟踪期内工程承包业务毛利率下降0.4个百分点；资源开发业务因矿产品价格波动对成本控制要求较高，毛利率稳定性较弱，当期镍价波动较大且多晶硅价格持续下跌，毛利率下降8.08个百分点；装备制造业务受材料及人工等成本上涨影响，

毛利率下降1.81个百分点；房地产开发业务则受国家政策和楼盘所在区域供需水平影响，均价差异较大，当期交付楼盘均价较低，毛利率下滑2.53个百分点。

表9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

业务板块	2017	2018	2019	2020.3
工程承包	11.15	10.54	10.14	10.06
资源开发	18.13	35.08	27.00	15.17
装备制造	9.15	12.02	10.21	16.00
房地产开发	24.83	28.48	25.95	27.16
合计	13.01	12.63	11.68	11.47

注：毛利率为未抵消分部间交易的数据。

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019年，因人工薪酬上涨和研发投入加大，支出规模大幅增加，管理费用相应增长；因公司短期债务规模上升且融资成本下降，利息支出相应减少，使得财务费用有所下降。整体来看，公司期间费用占营业总收入比重整体适中，费用率可控，但对公司净利润存在一定程度的侵蚀。

利润总额方面，2019年公司经营性业务利润受益于业务规模的扩大保持良好增长趋势，加之政府补助和无法支付应付款项等营业外收入增加影响，共同带动利润总额同比增长15.73%至96.25亿元。但2019年因以摊余成本计量的应收银行承兑票据与应收账款以贴现、无追索权保理及资产证券化方式转移给金融机构，会计处理上公司终止确认该等金融资产产生投资损失9.45亿元，对利润产生较大侵蚀。同时，以坏账损失和存货跌价损失为主的资产减值损失维持一定规模，亦对公司税前利润造成一定影响。随着利润总额的提升，EBITDA亦呈现增长的趋势，但慢于营业总收入增速，2019年EBITDA利润率有所下降；2019年随业务发展净资产收益率有所上升，处于同行业中游水平。

表10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	19.99	21.09	23.28	4.49
管理费用	145.19	160.19	193.19	32.96
财务费用	33.95	36.22	28.81	4.96
期间费用合计	199.13	217.50	245.27	42.41
期间费用率	7.92	7.53	7.24	5.81

经营性业务利润	107.80	125.08	133.37	36.88
资产减值损失	45.05	38.39	33.14	5.73
公允价值变动收益	0.00	0.29	-0.13	0.07
投资收益	6.63	3.79	-8.89	-0.78
营业外损益	1.92	-9.00	4.35	0.37
利润总额	72.26	83.17	96.25	30.80
EBITDA 利润率	5.54	5.64	5.26	--
净资产收益率	6.16	5.97	6.80	--

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期公司资产规模及自有资本实力稳步增长，同时债务规模也相应增加，且主要以短期债务为主，债务期限结构有待优化

建筑行业的经营特点决定了流动资产在公司总资产中占比较高，近年来一直保持在 70%以上，主要由存货、应收账款和其他应收款构成。跟踪期内受工程施工和房地产开发项目投入扩大，业主结算周期延长等因素影响，公司存货和应收账款规模出现不同程度增长，其中公司非冶金工程项目主要客户为政府单位，结算周期较长，冶金工程客户受钢铁行业调整，资金相对紧张，使得公司营业周期高于建筑行业平均水平，2019 年公司营业周期为 232 天。公司其他应收款主要为履约保证金、投标保证金和往来款等，受投标项目较多、新签合同额上升以及合营及联营企业关联方贷款增加等影响上升较快，需持续关注相关项目的后续运营情况及其他应收款回收进度。此外，随着 PPP 等投融资建设模式项目量的增加，以应收基建项目及 PPP 项目款为代表的长期应收款和长期股权投资持续增加，使得公司的非流动资产规模快速上升。2020 年 3 月末，公司非流动资产进一步增至 1,213.90 亿元，占资产总额比重升至 24.83%。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
应收账款	735.42	667.91	740.07	763.30
存货	1,183.06	1,246.20	1,341.41	1,384.99
其他应收款	432.90	564.51	570.76	569.79
流动资产合计	3,256.59	3,422.20	3,510.67	3,674.79
长期应收款	235.41	210.46	240.79	244.22
长期股权投资	89.26	138.59	219.37	229.71
固定资产	307.19	290.34	293.11	289.11

非流动资产合计	951.91	1,038.19	1,200.84	1,213.90
---------	--------	----------	----------	----------

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将应收款项融资计入应收账款。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的房地产开发业务也具有高负债的经营特性。从负债构成来看，公司负债以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用形成应付账款、施工项目业主支付的工程预付款形成的预收款项和项目履约保证金以及关联方贷款形成的其他应付款构成。此外，由于公司承接的 PPP 项目量逐年增长，受该模式下项目回款周期较长影响，使得公司对外部融资的需求有所增加，债务规模快速增长，截至 2020 年 3 月末，总债务增至 1,499.55 亿元，其中短期债务占当期末总债务的比重为 77.26%。公司债务期限结构以短期债务为主，主要出于成本因素考虑。未来，施工业务规模的扩大、投融资建造项目的推进以及房地产业务的开展或将进一步推动债务规模增长，公司负债水平依然存在上升压力。

所有者权益方面，受益于经营累积和少数股东权益增加，2019 年末公司所有者权益规模持续增长，此外当期末公司资本公积增加 30.16 亿元，主要系经国务院国资委批准，无偿划入中国石油天然气股份有限公司股权；少数股东权益增加 127.47 亿元，主要系子公司中国冶金科工股份有限公司与中意资产管理有限责任公司、昆仑信托有限责任公司、中国工商银行股份有限公司签订可续期债权融资工具合计 130.00 亿元。此外，截至 2020 年 3 月末，公司其他权益工具金额为 35.00 亿元，占当期末所有者权益合计的 2.95%，主要为公司发行可续期公司债。所有者权益的增加使得公司 2019 年末杠杆率呈小幅下降趋势，但考虑到权益中永续债占比较高，公司资本结构仍有待优化。2020 年 3 月末，公司因融资需要债务规模上升，资产负债率和总资本化比率分别增至 75.73%和 55.83%。

表 12: 近年来公司主要负债及资本结构情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
应付账款	1,175.76	1,132.74	1,132.74	1,160.42
预收款项	433.81	591.10	648.42	638.37
应付票据	223.32	277.51	314.87	326.07
其他应付款	249.25	239.97	263.90	251.44
负债合计	3,276.08	3,431.63	3,557.63	3,702.28
总债务	1,198.97	1,275.95	1,285.75	1,499.55
短期借款	485.84	526.01	517.55	681.24
长期借款	234.71	239.93	282.10	304.37
其他权益工具	54.55	94.55	35.00	35.00
少数股东权益	606.29	649.31	776.79	809.85
所有者权益合计	932.42	1,028.75	1,153.89	1,186.41
资产负债率	77.84	76.94	75.51	75.73
总资本化比率	56.25	55.36	52.70	55.83

注: 中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

跟踪期持续净流入的经营性现金流为业务发展提供了有力支持, 受益于较好的经营活动获现能力以及 EBITDA 的上升, 公司偿债指标有所增强

经营活动方面, 受益于经营活动现金收支管控, 近年来经营性现金流维持净流入态势, 2019 年受益于经营业绩的提升, 公司当期经营性净现金流有所增加。2020 年一季度, 受资金周期影响, 当期经营性净流出规模较大。

投资活动方面, 受 PPP 项目投资以及 PPP 项目关联方贷款影响, 公司投资活动现金流维持净流出态势, 2019 年, 公司受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付减少以及给予关联方的贷款利息收入增加双重影响, 投资活动净现金流敞口有所缩窄。2020 年一季度, 受疫情影响, 投资进度减慢, 公司投资活动净流出规模较小。

筹资活动方面, 银行借款是公司主要的融资方式, 近年公司债务偿还和分配股利、利息保持规模较大, 筹资活动现金流维持净流出态势。2019 年公司偿还债务规模较大, 当期筹资活动现金净流出规模较大。2020 年一季度, 公司融资需求增加, 筹资活动净现金流大幅增加。

受益于业务持续发展, 2019 年公司 EBITDA 和经营性现金流入规模持续增长; EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强, 经营性现金流入对短

期债务保障能力有所增强。

表 13: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	188.39	161.50	165.25	-90.31
投资活动净现金流	-193.25	-121.50	-98.85	-15.36
筹资活动净现金流	-18.30	-64.04	-77.13	181.09
货币资金	448.93	470.00	465.35	515.53
总债务	1,198.97	1,275.95	1,285.75	1,499.55
短期债务	893.40	949.27	987.05	1,158.58
长期债务	305.57	326.68	298.70	340.97
经营活动现金流入/短期债务	2.87	3.20	3.54	0.56
总债务/EBITDA	8.62	7.84	7.22	9.51*
EBITDA 利息倍数	3.88	2.49	2.89	3.18

注: 带*指标已经年化处理。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司财务弹性良好, 受限资产和对外担保比例较小, 但未来诉讼案件发展的不确定性或将对公司的运营造成一定影响

受限资产方面, 截至 2019 年末, 公司受限资产总计 268.82 亿元, 占当期末总资产 5.71%, 其中受限货币资金 118.63 亿元, 受限存货 43.58 亿元。

截至 2020 年 3 月末, 公司对外担保余额合计 114.09 亿元, 主要为业主按揭担保, 公司地产子公司按房地产行业惯例为商品房承购性抵押贷款担保, 对外担保余额占同期公司净资产的比例为 9.62%。

截至 2019 年末, 公司作为被告形成的重大未决诉讼的金额为 36.61 亿元, 主要为建设工程合同纠纷, 公司已计提预计负债 0.99 亿元; 未来诉讼案件发展的不确定性或将对公司的运营造成一定影响。

截至 2019 年末, 公司在各家金融机构共获得授信额度 6,037 亿元, 尚未使用授信额度 4,007 亿元, 备用流动性充足; 同时公司还依托证券市场, 通过发行债券等方式降低融资成本, 融资渠道畅通。此外, 中冶集团下辖中国冶金科工股份有限公司可以通过 A 股和 H 股资本市场进行证券融资, 融资渠道畅通。

过往债务履约情况: 根据公开资料显示, 截至 2020 年 3 月末, 公司在公开市场无信用违约记录。

根据公司提供企业信用报告，截至 2020 年 4 月 13 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

公司作为骨干央企子公司，在业务协同、内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东的大力支持

2019 年国务院国资委以无偿划转方式将中冶集团整体划入五矿集团，中冶集团与五矿集团进行战略重组。自 2019 年 5 月起，五矿集团作为公司控股股东。五矿集团系国务院国资委监管的中央企业，被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。2019 年五矿集团在世界 500 强企业排名为 112 位，综合竞争实力极强。

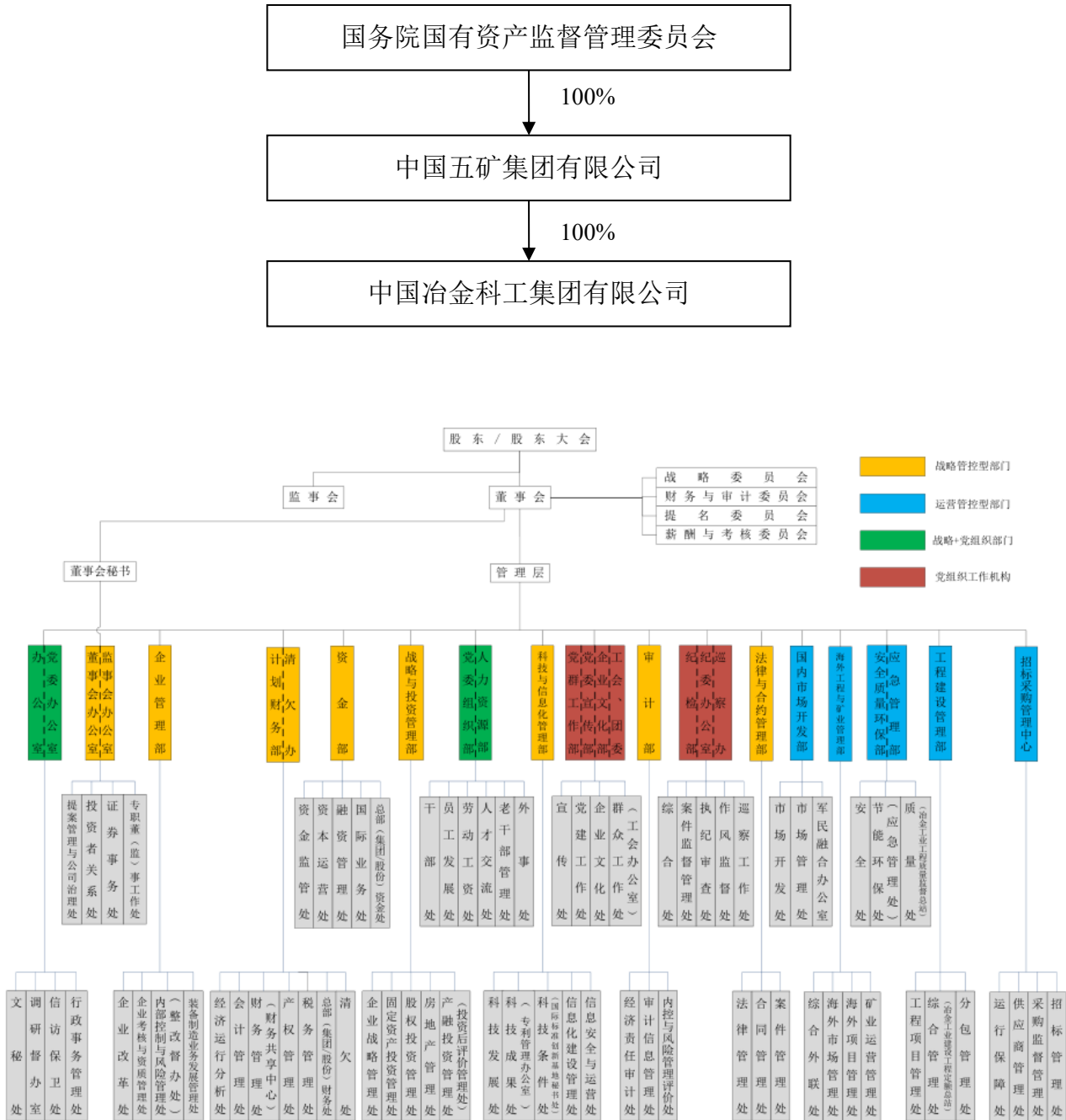
与此同时，中冶集团是全球最大的工程建设综合企业集团之一，参与创建我国钢铁行业发展的诸多重大里程碑，是我国冶金工业建设的主导力量与领导者。中冶集团亦注重海外冶金工程承包业务的拓展，在全球冶金工程承包领域享有较高的声誉，在全球冶金建设市场占有率较高，市场地位显著。中冶集团在美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志发布的“2019 年度全球工程承包商 250 强”排名中位居第 8 位，整体综合实力极强。

公司作为五矿集团下属重要的施工企业，在业务协同、内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东的大力支持，有利于公司整合内外部的资源，实现自身业务的快速发展。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国冶金科工集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中冶 01”、“20 中冶 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国冶金科工集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国冶金科工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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	4,489,260.48	4,700,009.58	4,653,528.75	5,155,348.00
应收账款净额	7,354,206.59	6,679,110.15	7,400,742.15	7,632,964.90
其他应收款	4,329,027.08	5,645,083.59	5,707,605.66	5,697,899.80
存货净额	11,830,629.56	12,461,964.97	13,414,101.78	13,849,894.40
长期投资	1,336,188.76	2,181,488.13	3,396,413.32	3,433,246.60
固定资产	3,071,876.90	2,903,380.21	2,931,057.49	2,891,077.10
在建工程	285,056.12	464,391.29	442,816.49	463,830.20
无形资产	1,559,786.15	1,621,567.58	1,632,095.05	1,603,692.70
总资产	42,084,975.65	44,603,856.00	47,115,133.25	48,886,882.30
其他应付款	2,492,463.08	2,399,718.32	2,638,998.11	2,514,395.30
短期债务	8,933,983.90	9,492,704.65	9,870,538.35	11,585,758.70
长期债务	3,055,741.86	3,266,783.77	2,986,961.53	3,409,703.40
总债务	11,989,725.76	12,759,488.42	12,857,499.88	14,995,462.10
净债务	7,500,465.28	8,059,478.84	8,203,971.13	9,840,114.10
总负债	32,760,813.62	34,316,316.87	35,576,254.71	37,022,784.30
费用化利息支出	357,166.66	494,140.07	470,649.03	86,179.86
资本化利息支出	1,578.70	158,638.86	145,530.93	37,920.16
所有者权益合计	9,324,162.03	10,287,539.13	11,538,878.54	11,864,098.00
营业总收入	25,132,242.27	28,872,523.43	33,862,847.79	7,303,484.70
经营性业务利润	1,077,962.20	1,250,843.01	1,333,730.78	368,759.60
投资收益	66,317.38	37,927.93	-88,855.59	-7,819.40
净利润	539,275.71	585,558.82	741,714.09	229,808.40
EBIT	1,079,724.19	1,325,837.02	1,433,148.09	394,229.46
EBITDA	1,391,348.71	1,628,500.38	1,781,578.97	--
经营活动产生现金净流量	1,883,939.12	1,614,969.50	1,652,508.06	-903,056.10
投资活动产生现金净流量	-1,932,490.93	-1,215,019.63	-988,468.72	-153,579.70
筹资活动产生现金净流量	-183,004.11	-640,405.21	-771,309.63	1,810,885.50
资本支出	480,591.27	514,383.47	411,408.42	39,539.60
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	13.01	12.63	11.68	11.47
期间费用率(%)	7.92	7.53	7.24	5.81
EBITDA 利润率(%)	5.54	5.64	5.26	5.40
总资产收益率(%)	2.67	3.06	3.13	3.29*
净资产收益率(%)	6.16	5.97	6.80	7.86
流动比率(X)	1.13	1.13	1.11	1.12
速动比率(X)	0.72	0.72	0.68	0.70
存货周转率(X)	1.81	2.08	2.31	1.90*
应收账款周转率(X)	3.51	4.11	4.74	3.89*
资产负债率(%)	77.84	76.94	75.51	75.73
总资本化比率(%)	56.25	55.36	52.70	55.83
短期债务/总债务(%)	74.51	74.40	76.77	77.26
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.13	0.13	-0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.21	0.17	0.17	-0.31*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.25	2.47	2.68	-7.28
经调整的经营净现金流/总债务(%)	9.84	5.49	5.76	--
总债务/EBITDA(X)	8.62	7.84	7.22	9.51*
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.17	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.88	2.49	2.89	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.01	2.03	2.33	3.18

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的长期债务调整至长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用，将应收款项融资计入应收账款净额；4、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+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+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	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+所有者权益(含少数股东权益))
	现金及其等价物/货币等价物	货币资金(现金)+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
	长期投资	可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	营业周期-应付账款平均净额×360天/年采购成本 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	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
	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-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率	净利润/净资产平均余额
	EBIT利润率	EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	EBITDA/当年营业总收入	
现金流	RCF	经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流	经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	EBIT利息覆盖倍数	EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA利息覆盖倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。