

中国通用技术（集团）控股有限责任公司
及其发行的 16 通用 01、16 通用 02 与 18 通用 01

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)101284】

评级对象: 中国通用技术(集团)控股有限责任公司及其发行的 16 通用 01、16 通用 02 与 18 通用 01

	16 通用 01	16 通用 02	18 通用 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 30 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2016 年 9 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 9 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 9 月 6 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.55	13.55	1.50	19.65
刚性债务	99.84	141.99	205.39	240.46
所有者权益	203.69	205.96	232.26	230.41
经营性现金净流入量	-4.17	-3.91	-2.46	-1.11
合并口径数据及指标:				
总资产	1569.60	1732.27	1972.02	2028.66
总负债	1056.45	1167.77	1310.32	1357.95
刚性债务	498.74	556.92	663.51	738.11
所有者权益	513.15	564.50	661.70	670.72
营业收入	1568.32	1703.65	1832.76	372.59
净利润	44.66	49.18	53.80	9.57
经营性现金净流入量	5.30	-26.93	-24.26	-52.60
EBITDA	90.22	100.92	112.98	—
资产负债率[%]	67.31	67.41	66.45	66.94
权益资本与刚性债务 比率[%]	102.89	101.36	99.73	90.87
流动比率[%]	141.42	141.09	134.12	145.94
现金比率[%]	37.39	36.11	29.18	26.82
利息保障倍数[倍]	3.79	3.91	3.68	—
净资产收益率[%]	9.14	9.13	8.77	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	0.73	-3.46	-2.84	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	2.05	-3.90	-9.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.19	4.30	4.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.19	—

注:根据通用技术经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com
林巧云 lqy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对中国通用技术(集团)控股有限责任公司(简称“通用技术”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 通用 01、16 通用 02 及 18 通用 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来通用技术在政府支持、现金储备及融资渠道通畅等方面所保持的优势,同时也反映了公司在行业风险、融资租赁业务风险及业务整合等方面继续面临压力。

主要优势:

- **政府支持力度较大。**通用技术是中央管理国有重要骨干企业之一,能获得政府在政策和资金等方面较大力度的支持,有助于公司通过资源整合提升竞争力。
- **主业收入持续增长。**跟踪期内,通用技术主业收入规模及毛利率总体稳定增长,主业发展态势整体良好。
- **现金储备规模大,融资渠道通畅。**通用技术现金储备规模大,且融资渠道畅通,能够对到期债务偿付提供保障。

主要风险:

- **国际业务风险。**通用技术大宗商品贸易和国际工程承包业务易受国际政治、经济和贸易形势影响,跟踪期内国际政治、贸易环境发生变化,新冠疫情爆发对全球经济造成严重影响,公司国际业务经营压力有所加大。
- **建筑施工业务风险。**通用技术建筑施工业务盈利能力较弱,且受工程款回款进度较慢等影响,此部分业务对资金占用较大,面临流动性压力。建筑施工业务主体新兴集团资产负债率较高,短期偿债压力大。
- **融资租赁业务风险。**跟踪期内,通用技术融资

租赁业务增长较快，资金需求增加，后续此部分业务规模预计还将呈上升趋势，存在一定的资金压力及融资租赁业务风险。

- 业务整合风险。通用技术业务类型跨度较大，板块之间业务协同紧密度不高，给公司管理及内部资源整合带来了较大的压力与挑战。

➤ 未来展望

通过对通用技术及其发行的上述公司债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券还本付息安全性极高，并给予上述公司债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中国通用技术（集团）控股有限责任公司

及其发行的 16 通用 01、16 通用 02 与 18 通用 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中国通用技术（集团）控股有限责任公司（简称“通用技术”、“该公司”或“公司”）2016 年公开发行公司债券（第一期）品种一、中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）品种二与中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）品种一（分别简称“16 通用 01”、“16 通用 02”与“18 通用 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据通用技术提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对通用技术的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2020 年 7 月 21 日，该公司未到期债券情况如下：

图表 1. 截至 2020 年 7 月 21 日公司合并口径未到期债券情况

债券名称	发行金额 (亿元)	起息日	期限	发行利率 (%)	债券余额 (亿元)	本息兑付情况
20 通用 MTN001B	5.00	2020-05-11	5 年	3.36	5.00	尚未开始还本付息
19 通用 MTN001B	10.00	2019-09-19	5 年	3.98	10.00	尚未开始还本付息
18 通用 01	20.00	2018-09-20	5 年	4.48	20.00	正常
20 通用 MTN001A	20.00	2020-05-11	3 年	2.69	20.00	尚未开始还本付息
19 通用 Y3	5.00	2019-12-09	3 年	3.85	5.00	尚未开始还本付息
19 通用 Y1	25.00	2019-11-08	3 年	4.10	25.00	尚未开始还本付息
19 通用 01	33.00	2019-09-23	3 年	3.57	33.00	尚未开始还本付息
19 通用 MTN001A	25.00	2019-09-19	3 年	3.63	25.00	尚未开始还本付息
16 通用 02	25.00	2016-09-28	5 年	3.17	25.00	正常
16 通用 01	25.00	2016-09-28	5 年	2.95	2.97	正常
20 环球 05	3.80	2020-04-14	5 年	3.40	3.80	尚未开始还本付息
20 环球 04	6.00	2020-03-03	5 年	3.90	6.00	尚未开始还本付息
19 环球 04	3.00	2019-12-02	5 年	4.50	3.00	尚未开始还本付息
19 环球 03	10.00	2019-10-25	5 年	4.50	10.00	尚未开始还本付息
19 环球 02	3.00	2019-08-21	5 年	3.98	3.00	尚未开始还本付息
19 环球 01	6.00	2019-06-19	5 年	4.25	6.00	正常
20 环球 02	5.00	2020-01-16	4 年	4.33	5.00	尚未开始还本付息
18 环球 01	6.00	2018-06-13	5 年	6.50	2.80	正常
20 环球租赁 MTN002	4.00	2020-05-20	3 年	3.40	4.00	尚未开始还本付息
20 环球租赁 MTN001	5.00	2020-03-06	3 年	3.68	5.00	尚未开始还本付息
19 环球租赁 MTN001	8.60	2019-06-05	3 年	4.19	8.60	正常

债券名称	发行金额 (亿元)	起息日	期限	发行利率 (%)	债券余额 (亿元)	本息兑付情况
18 环球 Y1	16.60	2018-12-27	3 年	6.00	16.60	正常
16 环球 03	11.00	2016-11-23	5 年	3.50	11.00	正常
16 环球 02	5.00	2016-10-26	5 年	3.14	5.00	正常
18 环球 03	5.00	2018-09-25	3 年	6.00	5.00	正常
18 环球租赁 PPN002	7.00	2018-09-18	3 年	5.85	7.00	正常
18 环球租赁 PPN001	8.00	2018-09-14	3 年	5.80	8.00	正常
16 环球 01	6.00	2016-09-06	5 年	3.13	6.00	正常
18 环球 02	20.00	2018-08-23	3 年	6.29	20.00	正常
18 环球租赁 MTN001	7.40	2018-05-24	3 年	5.44	7.40	正常
20 环球租赁 SCP008	5.00	2020-06-04	267 天	2.30	5.00	尚未开始还本付息
20 环球租赁 SCP009	5.00	2020-06-09	150 天	2.10	5.00	尚未开始还本付息
20 环球租赁 SCP010	5.00	2020-06-12	77 天	1.90	5.00	尚未开始还本付息
20 环球租赁 SCP005	5.00	2020-03-30	120 天	2.65	5.00	尚未开始还本付息
15 新兴 MTN002	2.00	2015-10-29	5 年	4.38	2.00	正常
合计	361.40	-	-	-	336.17	-

资料来源：Wind 资讯

截至 2019 年末，该公司未到期债券 16 通用 01、16 通用 02 和 18 通用 01 募集资金扣除发行费用后已全部使用，其中 16 通用 01、16 通用 02 和 18 通用 01 募集资金用途全部为偿还到期债券及补充营运资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防

控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的态势。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

A. 医药制造

医药制造行业是国家重要产业，与国计民生息息相关。随着国民经济稳中有进，医疗体制改革深入开展，社会保障水平不断提高，人口城镇化老龄化加速等，医药产品刚性需求将推动行业稳定增长。近年来，我国医药制造行业总体呈现平稳发展态势，但收入和利润增速有所放缓，多项政策的变化及实施或使企业面临短期阵痛。自身研发实力强、拥有独家品种、品牌资源、具备规模

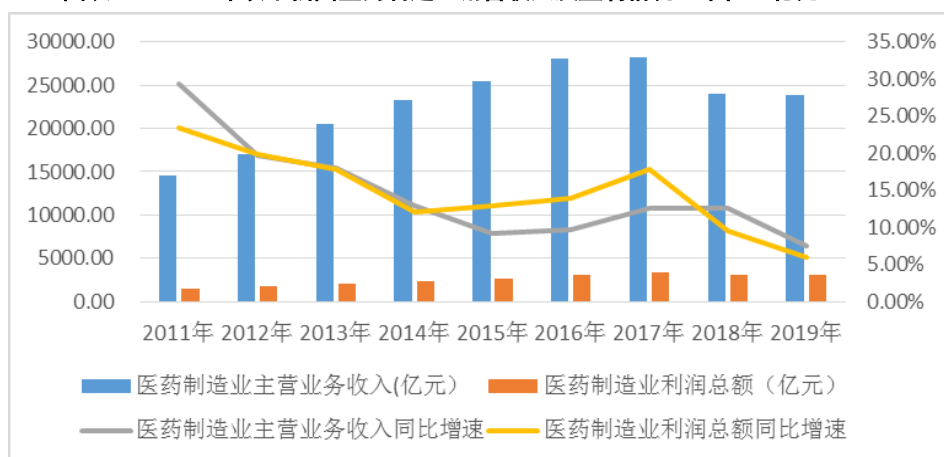
效应的优质药企有望脱颖而出。

医药制造行业是关系国计民生的重要产业，是中国制造 2025 和战略性新兴产业的重点领域，是推进健康中国建设的重要保障。我国社会经济不断发展，人们的生活水平不断提高，城镇化速度也不断加快。城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在中国老龄化趋势明显的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

2019 年度，我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入 23908.60 亿元，同比增长 7.40%；利润总额 3119.50 亿元，同比增长 5.90%。受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、化学药品注册新分类改革方案初步实施、药品集中采购试点、“两票制”全面实施等医改深化推进的影响，我国医药制造行业营业收入增速依旧维持低位，利润增速大幅下滑。随着带量采购等政策的落地及全国推广，预计行业内企业短期内仍将承受较大的经营压力。

2020 年第一季度，我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入 5018.70 亿元，同比减少 8.90%；利润总额 614.10 亿元，同比减少 15.70%。自新型冠状病毒肺炎疫情发生以来，全国各地相继启动了重大突发公共卫生事件一级响应，采取多种措施防控疫情，药企供应商和客户等均受到不同程度影响，导致其生产和销售等活动无法按期正常开展，短期内对医药企业经营造成了一定影响。目前国内疫情已得到有效控制，医疗秩序逐步恢复正常，疫情对医药企业后续经营的负面影响较为有限。

图表 2. 2011 年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生深远影响。涉及药品生产、流通、使用等方面的相关政策陆续实施：优先评审药品注册政策落实，加快了药品的研发上市进程；仿制药一致性评价政策持续推进，相关配套政策如带量采购政策与各地挂网政策连续出台，有利于仿制药质量整体提升和产业集中度提高；国家医保局正式挂牌成立，集中采

购、医保谈判、医保统筹等多项医保政策的实施，将统筹推进医疗、医保、医药“三医联动”改革；“两票制”在全国范围内全面推开，促进医药流通行业整合加速；分级诊疗、新版国家基药目录、临床路径的逐步推广也正在推动行业变革。

《中华人民共和国药品管理法》于 2019 年 8 月完成修订，2019 年 12 月 1 日起施行。管理法鲜明地提出药品管理应当以人民健康为中心，坚持风险管理，将风险管理理念贯穿于药品研制、生产、经营、使用、上市后管理等各个环节。鼓励研究和创制新药，全面实施药品上市许可持有人制度，从药物警戒、监督检查、信用管理、应急处置等方面强化了药品全生命周期管理理念的落实，加大了对违法行为的处罚力度。2019 年以来，一致性评价工作稳步推进，注射剂一致性评价工作提速。2019 年 3 月，为规范仿制药审评和一致性评价工作，优化工作程序，保证公平、公正、公开，国家药品监督管理局组织制定了《化学仿制药参比制剂遴选与确定程序》。2019 年 10 月，国家药监局组织起草了《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》、《已上市化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

2019 年 11 月，国家医保局、人力资源社会保障部发布《关于将 2019 年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》，公布了谈判药品准入结果，共 97 个药品谈判成功并确定了支付标准。其中，新增药品 70 个，价格平均下降 60.7%；续约成功药品 27 个，价格平均下降 26.4%。经过常规准入和谈判准入后，2019 年国家医保药品目录调整全面完成，最终收录药品 2,709 个。与 2017 版目录相比，调入药品 218 个，调出药品 154 个，净增药品 64 个。

我国医药制造企业数量较多、行业整体集中度不高，市场较为分散。随着我国政府对环境保护和食品安全重视程度日益提升，以及相关监管政策的出台，行业内资源将不断向拥有完整产业链、较高品牌资源优势、较强规模效应及稳定的供销渠道的大型药企转移，行业内落后产能淘汰力度有所加大，行业集中度将进一步提升。同时，为快速提高研发实力、完善产品阶梯结构、实现规模化生产，并购整合手段也将成为医药制造企业提高市场集中度的主要手段之一。

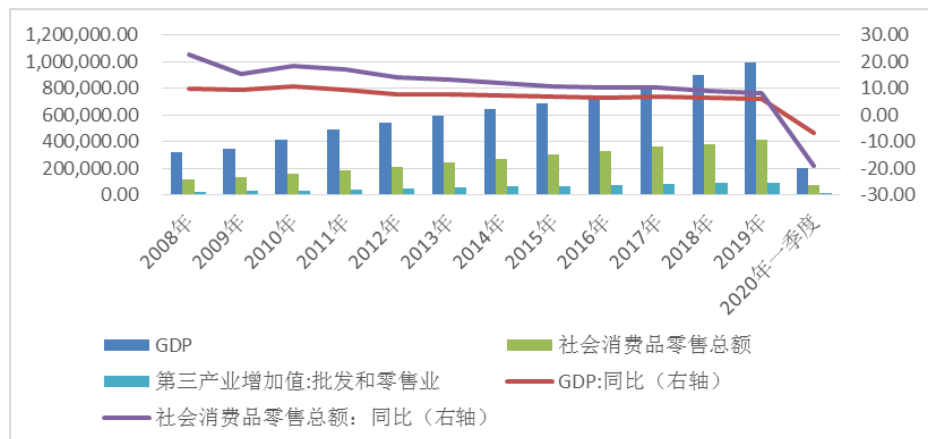
B. 贸易行业

贸易行业发展受政治经济形势、贸易政策等因素影响较大。近年来我国经济发展面临的外部环境较为严峻，但在宏观政策调控影响下，总体保持着平稳发展，从而为国内贸易行业的稳定发展提供了必要支撑。但同时，国际贸易保护主义抬头、汇率波动等对外贸行业发展带来不确定性及压力。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，贸易行业承压，一季度贸易数据出现下滑，随着国内复工复产的推进，以及国家颁布多项措施加强对经贸领域扶持，将有助于保障内

贸行业的正常运行，但国际疫情防控形势仍会对进出口贸易带来不确定性。

内贸来看，近年来我国以深化供给侧结构性改革为主线，持续推进经济结构调整，宏观经济运行总体平稳。但同时，随着外部挑战变数的增多，国内结构调整阵痛有所显现，宏观经济运行中亦存在稳中有变、稳中有缓的情况，总体仍面临着下行压力。2017-2019 年国内完成生产总值（GDP）分别为 82.71 万亿元、90.03 万亿元和 99.09 万亿元，按可比价格计算，分别同比增长 6.9%、6.6%和 6.1%，增速有所下滑。在国家加强调控的背景下，近年来国内贸易总体保持平稳发展，国内贸易主要行业¹增加值稳步增长，2017 年实现增加值 10.7 万亿元，首次突破 10 万亿元大关，较上年增长 7.1%；其中批发和零售业实现增加值 7.8 万亿元，增长 7.1%。2018 年国内贸易主要行业实现增加值 11.7 万亿元；其中批发零售业实现增加值 8.4 万亿元，较上年增长 6.2%。2019 年批发和零售业实现增加值 9.58 万亿元，按可比价格计算，较上年增长 5.7%。2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发对国内经济短期影响较大，一季度国内生产总值 20.65 万亿元，按可比价格计算，同比下降 6.8%；一季度批发和零售业实现增加值 1.88 万亿元，同比下降 17.8%。目前来看，国内疫情防控形势总体向好，随着复工复产复商复市的加快推进，有助于内贸的恢复。

图表 3. GDP、批发和零售业情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国家统计局

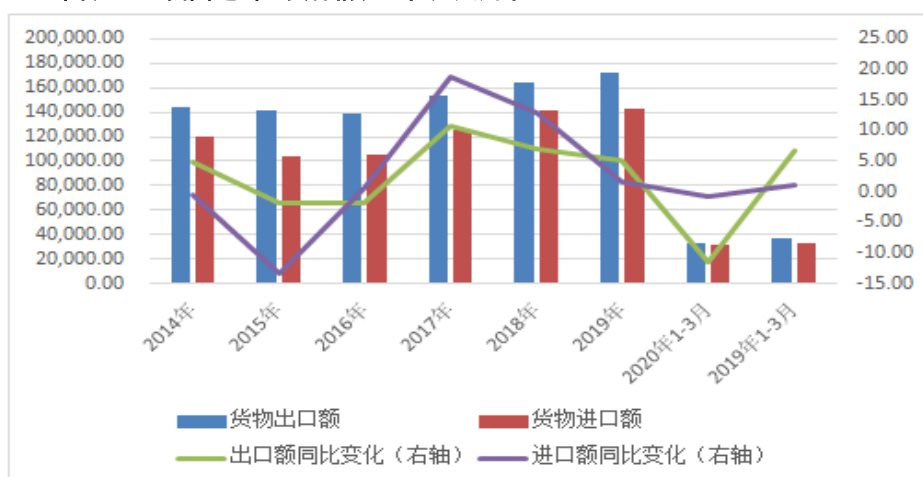
对外贸易方面，近年来受全球经济增长乏力、贸易摩擦加剧、资本流出及人工成本上升等问题影响，我国货物贸易进出口总额增速有所放缓，但仍呈现总体平稳、稳中提质的态势。2018 年，国际政治经济格局深刻调整，外贸形势更加错综复杂，在外部压力加大的环境下，我国当年实现货物进出口总额 30.51 万亿元，比上年增长 9.7%。其中，出口金额 16.42 万亿元，同比增长 7.1%；进口金额 14.09 万亿元，同比增长 12.9%；货物进出口顺差 2.33 万亿元。2019 年以来，我国外贸压力仍较大，当年我国实现货物进出口总额 31.56 万亿元，同比增长 3.47%，增幅较上年下降 6.23 个百分点，其中出口金额 17.24 万亿元，同比增长 5.02%；进口金额 14.32 万亿元，同比增长 1.66%；

¹ 包括批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务、修理和其他服务业。

货物进出口顺差 2.91 万亿元，较上年扩大 25.4%。当年贸易方式结构进一步优化，一般贸易进出口比重提升，当年一般贸易进出口 18.61 万亿元，同比增长 5.6%，占我国外贸总值的 59%，比 2018 年提升 1.2 个百分点。当年我国第一大贸易伙伴仍然是欧盟，对欧盟进出口额 4.86 万亿元，同比增长 8%；东盟成为第二大贸易伙伴，当年进出口额 4.43 万亿元，同比增长 14.1%。

2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发，目前国内疫情虽已基本得到控制，但境外新冠肺炎感染人数仍在不断增加，国际疫情防控形势依然较为严峻。受新冠肺炎疫情的影响，多国采取停工停产、临时限制交通等防疫措施，国际间物资流通受到影响较大，从而对我国进出口贸易造成较大影响。2020 年 1-3 月，我国实现货物进出口总额 6.57 万亿元，同比下滑 6.4%，其中出口金额 3.34 万亿元，同比下滑 11.4%，进口金额 3.24 万亿元，同比下滑 0.7%。随着国内复工复产的推进及经贸活动的逐步恢复，环比来看，3 月份我国进出口总额 2.45 万亿元，同比下降 0.8%，降幅比 1-2 月份收窄 8.7 个百分点，进出口形势有所改善。外贸行业后续发展仍将受到国际疫情防控形势的影响。

图表 4. 我国进出口贸易情况（亿元人民币、%）



资料来源：Wind

此外，近年来国际贸易摩擦加剧，中国连续成为全球反倾销调查的重点，出口产品也经常被通报或召回，国际贸易保护主义有所抬头。2018 年，中美贸易摩擦升级，对外贸行业影响较大，出现抢出口现象。根据海关总署统计数据，2018 年我国对美国进出口 4.18 万亿元人民币，其中对美出口 3.16 万亿元，同比增长 8.6%；自美进口 1.02 万亿元，同比下降 2.3%。2019 年，我国对美国进出口降至 3.73 万亿元人民币，其中对美出口 2.89 万亿元，同比下滑 8.7%；自美进口 0.85 万亿元，同比下降 17.10%。而随着中美两国多轮贸易磋商的进行，以及中美达成并签署第一阶段经贸协议，从 2019 年 11、12 月开始，我国自美进口出现恢复性增长，尤其是 12 月进口同比增长 9.1%。

C. 对外工程承包

近年来，对外承包工程市场竞争略有加剧，且受“一带一路”沿线国家新签大项目陆续实施、新项目开发放缓、汇率波动等因素影响，2019 年我国对

外承包工程新签合同额和营业额（按人民币计价）均实现同比增长，但海外新冠疫情持续蔓延将影响我国施工企业海外业务新签和在跟进项目的正常推动。

我国是全球建筑工程承包服务商的主力军之一。根据 2019 年度美国《工程新闻记录（ENR）》公布的“全球最大 250 家国际承包商”榜单，我国内地共有 75 家企业入围，较上年增加 6 家，其中 31 家排名上升；入围企业在 2018 年实现国际营业额 1189.67 亿美元，同比增长 4.3%，占上榜 250 家国际承包商海外承包收入总额的 24.4%，较上年提高 0.7% 个百分点。

东南亚、非洲等发展中国家和地区的基础设施建设需求强，尤其在国家级顶层合作倡议“一带一路”的引导下，为我国建筑施工企业走出去提供了广阔的发展空间。2019 年，我国企业对外承包工程新签合同额为 2602.5 亿美元，同比增长 12.2%，转为正增长；同期完成营业额 1729.0 亿美元，同比增长 2.3%。我国企业在“一带一路”沿线的 62 个国家新签对外承包工程项目合同 6944 份，新签合同额 1548.9 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 59.5%，同比增长 23.1%；完成营业额 979.8 亿美元，占同期总额的 56.7%，同比增长 9.7%。

2019 年以来，全球经济增长放缓、中美贸易摩擦以及部分区域局势紧张等不确定因素对我国海外工程业务发展带来较大压力。当地时间 2020 年 3 月 11 日，世界卫生组织总干事谭德赛宣布新冠肺炎疫情在全球范围内“大流行”。目前我国新冠疫情逐步被控制，但欧洲、美国和亚非等地相继爆发疫情，多个国家采取“居家令”、加大执法力度、推出经济救助计划等手段减缓疫情带来的冲击。美国约翰斯·霍普金斯大学 7 月 15 日发布的全球新冠肺炎疫情最新统计数据显示，全球累计确诊病例已超过 1339 万例，疫情仍在持续蔓延。海外疫情蔓延将影响我国施工企业海外业务新签和在跟进项目的正常推动，已开工项目施工延期、部分项目后续开工无限推迟风险，同时海外工程管理人员及施工人员健康安全等方面面临挑战。

D. 建筑施工

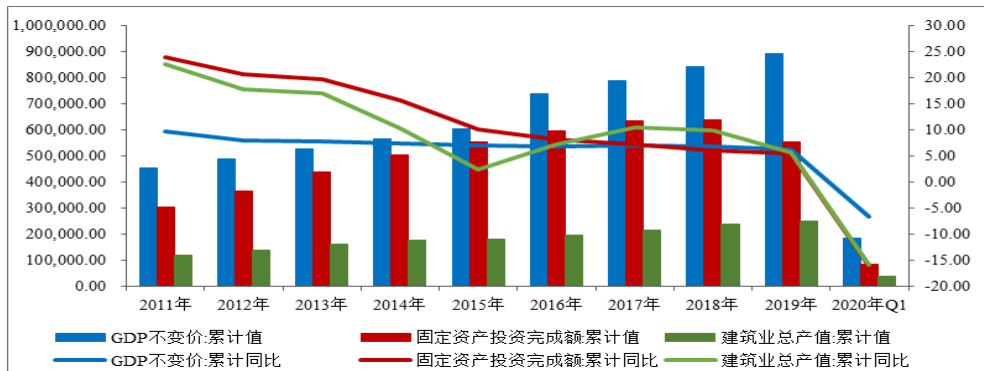
建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。2019 年以来，在去杠杆、地方政府债务严监管、房地产维持高压调控等政策背景下，全国固定资产投资增速及建筑行业景气度继续承压。国家有关部门通过加速专项债发行、审批并允许用作符合条件的重大项目资本金以及降低基础设施项目最低资本金比例等措施推动已批复重大项目的投资落地。2020 年第一季度建筑施工行业受新冠肺炎疫情较大，未来伴随基建托底的一系列政策落地，预计基建项目投资将有所回暖，但房建投资对建筑工程的拉动作用或将减弱，建筑施工行业中长期内仍存在一定的发展机遇。

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工工业总产值增速亦不断承压，并于 2015 年跌至 2.29%。2016 年以来，我国

经济发展进入新常态，叠加去杠杆及限制地方融资背景下，固定资产投资维持增长但增速持续下滑。得益于前期保障房及棚户区改造的房建投资拉动及后期的基建补短板，建筑施工行业总产值有所回暖，但未来仍将长期处于低速增长态势。

2019年，全国实现国内生产总值 89.16 万亿元，固定资产投资累计完成 55.15 万亿元²，分别同比增长 6.1% 和 5.4%，增速均较上年下降 0.5 个百分点。同年，建筑业完成总产值 24.84 万亿元，同比增长 5.68%，增速较上年回落 4.19 个百分点，降至 2016 年以来最低点。

图表 5. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工行业产值变化趋势



资料来源：Wind 资讯（单位：亿元，%）

近年来，建筑行业新签合同额总体保持增长，但增速呈下滑态势。2017~2019年，建筑行业新签合同额分别为 25.47 万亿元、27.29 万亿元和 28.92 万亿元。2018 年以来，国内外经济形势更加严峻、复杂，在房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度受到影响，当年建筑业新签合同额增速较上年下降 12.51 个百分点至 7.16%。2019 年建筑行业景气度继续承压，全年新签订单增速继续走弱至 6.00%，较上年下降 1.14 个百分点。

2019 年下半年开始，相关部门通过加速专项债发行、审批并允许专项债用作符合条件的重大项目资本金、降低基建重点领域项目最低资本金比例等举措推动已批复项目的投资落地。2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020 年第一季度我国 GDP 增速掉头向下，同比下降 6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 8.41 万亿元和 3.59 万亿元，分别同比下降 16.10% 和 16.00%。目前国内疫情防控已取得明显成效，各地复工率逐步接近 100%。但我国仍面临境外输入病毒风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，建筑企业的防疫成本管控难度将有所增加。长期来看，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，近期伴随基建托底的

² 根据第四次全国经济普查、统计执法检查 and 统计调查制度规定，对 2018 年固定资产投资数据进行修订，2019 年增速按可比口径计算。

一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固，但房建投资对建筑工程的拉动作用或将减弱。

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2019年末，我国建筑施工企业数量为103,814家，较上年末增加8,414家；从业人数为5,427.37万人，较上年同期末减少135.93万人。

在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。2019年上半年我国特、一级资质建筑业企业数量为6,552家，占全部资质以上企业的比重为7.07%；特、一级资质企业新签合同额占全部资质以上企业新签合同总额的59.18%，建筑业总产值占比为57.40%。但总体看，建筑行业产业集中度仍处在低水平，行业处在过度竞争状态。

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建、中国建筑和中国交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大型建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。

省级建筑施工企业在各省区域内精耕细作，省内市场拥有一定竞争优势。随着业务区域的不断拓展，拥有超高层建筑、地铁建设、住宅建设、专业施工等领域专业技术的省级建筑企业在省外市场中的竞争力逐渐增强。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司贸易业务结构改善，贸易业务规模继续增长；工程承包业务随外部市场需求、业务竞争和国内固定资产投资环境的变化波动较大；公司加大医药医疗健康板块纵向一体化建设，医院运营业务快速增长，带动板块收入持续增长；先进制造与技术服务业务规模相对较小，对收入形成一定补充。总体看，公司收入规模保持增长，但业务类型跨度较大，面临一定的管理及内部资源整合压力。

跟踪期内，公司业务为先进制造与技术服务、医药医疗健康以及贸易与工程承包三大板块。公司先进制造与技术服务业务规模相对较小，业务发展驱动主要依靠技术和品牌；医药医疗健康方面，公司业务领域涵盖医药工业、医药商业、医药国际贸易、医疗设备融资租赁、医院投资管理等领域，纵向一体化形成了较为完整的产业链，2019年公司加大对医疗服务行业并购，业务收入增长较快。贸易与工程承包是公司的传统业务，可细分为贸易业务、工程承包和建筑施工业务，其中贸易业务以横向规模化为基础运营模式，作为国家先

进技术和重大装备的引进平台，公司具有较强的商务集成和资源整合能力；近年来，公司实施“走出去”战略，参与“一带一路”建设，加强工程承包业务拓展；公司拥有建筑施工总承包特级资质，在承建国家重大标志性工程和高大精尖建筑工程方面具有独特优势，同时拥有市政公用工程施工、公路工程和机电安装总承包一级资质，具有一定的规模化优势。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	基础运营模式	业务的核心驱动因素
先进制造与技术服务	国内	横向规模化	技术/规模/品牌
医药医疗健康	国内	纵向一体化	技术/规模/品牌
贸易业务	全球	横向规模化	规模/成本/政策
工程承包	全球	横向规模化	规模/资本/政策
建筑施工	国内	横向规模化	规模/资本/品牌

资料来源：通用技术

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计	1568.32	1703.65	1832.76	372.59
其中：核心业务营业收入（亿元）	1555.74	1684.47	1823.00	370.08
在营业收入中所占比重（%）	99.20	98.87	99.47	99.33
（1）先进制造与技术服务	60.95	70.89	66.12	11.18
在核心业务收入中所占比重（%）	3.92	4.21	3.63	3.02
（2）医药医疗健康	335.54	353.53	421.43	93.80
在核心业务收入中所占比重（%）	21.57	20.99	23.12	25.35
（3）贸易与工程承包	1159.25	1260.06	1335.45	265.10
在核心业务收入中所占比重（%）	74.51	74.80	73.26	71.63
毛利率（%）	8.97	10.64	10.76	10.72
先进制造与技术服务（%）	22.20	24.16	27.67	26.49
医药医疗健康（%）	22.78	25.80	27.29	21.96
贸易与工程承包（%）	4.40	4.72	4.60	4.20

资料来源：通用技术

跟踪期内，先进制造与技术服务业、医药医疗健康以及贸易与工程承包仍为该公司收入和毛利的主要来源。2019 年核心业务实现收入 1823.00 亿元，同比增长 8.22%。其中贸易与工程承包、医药医疗健康和先进制造与技术服务业分别实现收入 1335.45 亿元、421.43 亿元和 66.12 亿元，占核心业务收入比重分别为 73.26%、23.12% 和 3.63%，毛利率分别为 4.60%、27.29% 和 27.67%，毛利率整体成稳定上升态势。

受疫情影响，2020 年第一季度该公司利润出现较大幅度下滑。先进制造与技术服务业板块受疫情影响，2020 年第一季度企业平均开工率不足，疫情前期

部分业务未能完全复工复产，产业链上下游不畅、生产与发货暂停、物流受限、原材料供应困难和交货时间延长，产品分摊固定成本增加；2020 年第一季度实现净利润-0.30 亿元，同比增加 1.50 亿元。医药医疗健康板块受疫情影响，各地交通物流受限，医疗设备租赁业务投放有所下降，同时，服务业的非新冠肺炎患者就诊量下降；2020 年第一季度实现净利润 7.83 亿元，同比下降 24.90%。贸易与工程承包板块中分销业务受疫情影响较小，华为手机销量大幅增长，带动收入实现增长，但受疫情持续影响，建筑施工和国内工程承包项目在手执行项目工期、产值、结算进度均出现滞缓，劳务人员返工率较低，部分项目仍未完成复工，利润出现下降；2020 年第一季度实现净利润 2.15 亿元，同比下降 19.10%。

A. 先进制造与技术服务

该板块主要包含汽车行业技术研发和测试、纺织新材料研发与产业化、机床行业关键性技术研发、重型机床研发与制造及精密量仪、数控刀具研发与制造业务。2019 年先进制造与技术服务业务收入为 66.12 亿元，同比下降 6.72%；毛利率为 27.67%，同比小幅上升 3.51 个百分点。

图表 8. 公司技术服务咨询与先进制造收入明细（单位：亿元、%）

项目类型	2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车技术研发与测试	27.58	38.91	27.55	41.66	4.92	43.98
纺织高新技术研发与生产制造	17.66	24.91	16.56	25.05	2.72	24.36
重型机床研发与制造	4.71	6.64	6.74	10.19	1.00	8.94
精密量仪、数控刀具研发与制造	4.32	6.09	3.64	5.51	0.59	5.30
精密超精密机床关键技术研发及制造	1.14 ³	1.61	1.60	2.42	0.25	2.24
其他	15.48 ⁴	21.84	10.03	15.17	1.70	15.18
合计	70.89	100.00	66.12	100.00	11.18	100.00

资料来源：通用技术

汽车行业技术研发和测试方面，该公司主要从事汽车领域技术服务业务和产业化制造业务，建有汽车安全、汽车噪声振动、电磁兼容、汽车节能与排放、电动汽车、替代燃料汽车、汽车整车、发动机、零部件等试验室和汽车工程研发中心，拥有较强的技术研发能力和较高的行业知名度。公司在该领域拥有一家上市公司：中国汽车工程研究院股份有限公司（简称“中国汽研”，股票代码：601965），是国家级高新技术企业、创新型企业 and 国际科技合作基地。2019 年中国汽研签订技术服务合同 4416 个，检测业务合同金额 11.71 亿元，销售各类改装车 6869 辆，生产单轨列车关键零部件 5781 套、销售 6729 套，生产燃器装置 30058 套、销售 35623 套。

纺织新材料研发与生产制造方面，该公司是科技部试点联盟“化纤产业技术创新战略联盟”的牵头单位之一，形成了以装备制造与工程服务、纺织新

³ 未包含机床所 THK 导轨分销收入。

⁴ 2018 年板块收入分类有所调整，其他中新增了分销收入及部分新纳入企业收入。

材料、纺织化工与生物技术为核心的三大产业以及标准、检测、计量、认证四位一体的行业服务体系，子公司中国纺织科学研究院有限公司（简称“中纺院”）是中国纺织行业最大的综合性研究开发机构和实力较强的高新技术产业集团。2019年中纺院销售化纤长丝纺丝机 1613 纺位，同比增长 15.13%；销售水刺非织造布 6732 吨，同比下降 11.93%；销售纺织助剂 9345 吨，同比下降 0.48%；销售合成纤维 7552 吨，同比增长 8.17%；销售人造纤维 10694 吨，同比下降 21.74%。

重型机床研发与制造方面，该公司下属齐齐哈尔二机床（集团）有限责任公司（简称“齐二机床”）是我国重大高端数控装备研发制造基地，主要产品有通用量具、标准刀具、精密量仪、数控刀具、数控机床等。2019年齐二机床生产各类机床 198 台，销售 183 台。其中重型铣镗床生产 22 台，销售 23 台；铣床生产 112 台，销售 78 台；重型车床生产 44 台，销售 56 台；加工中心生产 4 台，销售 9 台；压力机生产 2 台，销售 3 台。2019年哈量集团生产量具刀具产品 1257.05 万件，销售 2441.98 万件；生产精密量仪产品 220 台，销售 273 台；生产数控刀具产品 13.50 万件，销售 13.70 万件；生产专用机床 3 台，销售 3 台。

机床行业关键性技术研发方面，该公司拥有中国机床行业规模最大的综合性技术研究所，在精密超精密加工技术和装备研究领域处于国内领先地位。集团下属北京机床研究所（简称“机床所”）研制具有自主知识产权的精密、超精密数控机床产品，为国家航空、航天、汽车、电子等尖端和支柱行业关键零部件的高精加工提供设备保障。2019年机床所生产加工中心 48 台，销售 48 台；生产专用机床 14 台，销售 14 台；生产滚珠丝杠副 10219 套，销售 10219 套。

B. 医药医疗健康

该公司医药医疗健康板块主要运营主体为上市子公司中国医药健康产业股份有限公司（简称“中国医药”，证券代码：600056.SH）和通用环球医疗集团有限公司（简称“环球医疗”，证券代码：02666.HK），业务涉及医药领域的研发、生产、销售，进出口贸易和医疗设备租赁等，包括医药工业、医药商业、国际贸易、设备租赁等业务。2019年，公司加大对医疗服务行业并购，环球医疗 2019 年取得 47 家医疗机构控制权，医院经营业务收入增长较快；公司和子公司中国医药以合计 41 亿元收购重庆医药健康产业有限公司（简称“重庆医药”）49% 股权，利用重庆医药现有的销售网点，拓展了医药商业网络覆盖面，与已有渠道协同推进，构建区域优势，完善全国医药商业布局。2019 年及 2020 年第一季度，医药健康业务收入分别为 421.44 亿元和 93.81 亿元，毛利率分别为 27.29% 和 21.96%，2019 年收入同比增长 19.21%，2020 年第一季度受疫情影响同比小幅下降。

图表 9. 公司医药健康板块收入构成（单位：亿元、%）

项目类型	2018 年		2019 年		2019 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药工业	55.64	15.74	49.09	11.65	8.30	8.85
医药商业	195.49	55.30	227.15	53.90	47.66	50.81
医药贸易	60.49	17.11	76.79	18.22	18.94	20.19
医疗设备租赁 ⁵	41.91	11.85	48.34	11.47	12.51	13.33
医院经营	-	-	20.08	4.76	6.40	6.82
合计	353.53	100.00	421.44	100.00	93.8	100.00

资料来源：通用技术（因四舍五入存在尾差）

a. 医药工业

该公司医药工业业务主要由中国医药负责，该业务主要通过研发、生产、销售化学原料药、化学药品制剂、植物提取物以及中成药等产品，生产基地主要分布在河南、海南、湖北、上海和新疆等地，2019 年医药工业板块在工信部发布的全国医药工业企业排名中位居 45 位，较上年向前 6 位。医药工业主要医药产品为螺旋霉素原料、阿托伐他汀钙胶囊和注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠等，2019 年，公司医药工业业务原有大品种收到“带量采购”、“限抗”等政策及工业营销体系持续调整影响，部分产品销售不畅，高毛利品种销售规模缩减，以及个别企业停产停销，导致其整体盈利能力有所下降。

图表 10. 近年来公司医药工业主要医药产品产销情况表

产品		2018 年	2019 年	2020 年第一季度
螺旋霉素原料	年产能（kg）	168000	168000	42000
	产量（kg）	148516	159595	41880
	销量（kg）	104407	115495	36100
	销售价格区间（元/kg）	819.36-1092.10	745.81-1119.95	761.06-923.57
阿托伐他汀钙胶囊	年产能（万粒）	100000	100000	25000
	产量（万粒）	69785	27216	2623
	销量（万盒）	6998	3396	344
	中标价区间（元/盒）	22.33-31.5	22.33-31.5	22.33-31.5
注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠	年产能（万支）	3000	3000	750
	产量（万支）	1194	1344	238
	销量（万支）	1222	1303	89
	中标价区间（元/支）	51.8-54	51.8-54	51.8-54

资料来源：通用技术

该公司医药工业主要采购区域包括山东、浙江、江西、江苏、河北、山西、上海、河南、广东、云南、湖北、北京等地。原材料业务销售区域以国内为主，部分品种如螺旋霉素、盐酸林可霉素等出口至欧洲、印度等地；制剂业务销售区域遍及全国。药品价格是由各省市统一招标确定药品的中标销售价格，货款一般采用现金结算或先货后款的结算方式。

⁵ 包含部分证券投资和资管业务等收入。

b. 医药商业

医药商业方面，近年来该公司建立起以物流配送为依托的推广和精细化招商体系，已形成以北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆为重点，覆盖全国的配送、推广、分销一体化营销网络体系。公司建有大型物流中心，具备各省市医疗机构招标配送资质、社区配送经营资质、新农合配送经营资质、第三方药品现代物流资质、毒性中药材和毒性中药饮片经营资质等各类医药及医疗器械经营资质。

该公司医药商业业务主要包括医院纯销及商业调拨两种模式，其中纯销业务是指医药流通企业直接将药品销售给医院，具有稳定性强、毛利率较高的特点；调拨业务是指由一家医药流通企业将药品销售给另一家医药流通企业。公司医药商业主要客户已覆盖北京、广东、河南、河北、湖北、江西、黑龙江、新疆、辽宁、天津等省、市、自治区。2019 年医药商业下游客户主要包括河南省人民医院、郑大一附院、汕大一附院等；其中，医院纯销前五大客户的销售额为 14.99 亿元，占板块收入的比例为 6%；商业调拨前五大客户的销售额为 34.26 亿元，占板块收入的比例为 14%。

采购模式方面，由于药品是由国家统一招标确定生产企业的供货价格，该公司医药商业业务就同一品种以谈判的方式进行统一采购，参加各厂商的招标，争取最优的条件。2019 年医药商业主要供应商包括大光、武汉中旗生物医疗电子有限公司等，前五大药品供应商的采购额为 5.57 亿元，占医药商业采购总额的 14.6%。

c. 医药贸易

医药贸易方面，该公司通过为国内外客户提供进出口服务赚取购销差价实现盈利，其盈利模式可细分为代理和自营两种。代理业务销售多为客户指定；自营业务包括进口、出口、内贸，根据产品不同采取不同的销售模式，如直销、经销、投标、网络销售等。主要进口产品类别包括医疗器械、西成药和医药原料等，主要进口地区或国家有香港、日本、美国、德国、新加坡、澳大利亚；主要出口产品类别包括天然原料药、医药化工原料、医疗器械、医用敷料和西成药等，主要出口国家有日本、古巴、美国、印度、荷兰等。通过精细化开发管理现有核心代理药品和灵活运用控销新模式，收入稳定增长，2019 年为 76.79 亿元。

2019 年，该公司医药贸易主要供应商包括 AbbVie Logistics B.V.、贝克曼库尔特商贸（中国）有限公司、美敦力（上海）管理有限公司、COVIDIEN PRIVATE LIMITED、日本脏器制药株式会社，前五大供应商的采购额为 1 亿美元，占板块采购总额的比重为 55.56%。前五大下游客户的销售额为 0.78 亿美元，占板块收入的比例为 27.27%，主要客户包括意大利等国外医药商业公司和制药企业。

d. 医疗设备融资租赁

该公司融资租赁业务客户主要分布在医疗行业。跟踪期内，融资租赁业务保持较快增长，2019 年实现收入 48.34 亿元，同比增长 15.34%。截至 2020 年 3 月末，公司应收租赁款为 342.95 亿元，租赁业务前五大客户融资租赁金额合计 20.13 亿元，2019 年应收融资租赁款不良率为 0.90%，公司风险控制能力较强，但近年来加大融资租赁业务拓展，资金需求及风控管理水平要求进一步提高。

图表 11. 公司医疗融资租赁签约情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
应收融资租赁款净额	347.05	346.30	342.95
利息收入	23.37	27.35	6.60
签约项目数（个）	203	120	15
融资租赁签约额	196.65	121.79	20.20
利率区间	6%-12%	6%-11%	6%-9%

资料来源：通用技术

该公司医疗设备融资租赁业务主要由环球医疗运营，公司根据医疗机构的资金需求及现金流量预测，提供定制化的医疗设备融资租赁解决方案，协助医疗机构将有限的资金进行合理配置，加速自身设备更新。近年来业务模式主要包括直接融资租赁和售后回租两种形式，但由于直接融资租赁模式利润率低且风险相对较高的特点，公司将业务模式逐步调整为售后回租形式，于 2018 年取消了以直接融资租赁形式进行签约的业务模式。

e. 医院经营

2019 年，子公司环球医疗出资 10.5 亿元并购五矿医院、山西阳煤医院等 47 户医院股权，随着多家医院合作项目落地，该公司医院经营业务扩张迅速，当年实现业务收入 20.08 亿元。医院经营业务包括综合医疗服务和医院运营管理业务，主要由环球医疗负责运营。

综合医疗服务收入主要为该公司下属医疗机构提供包括住院、门急诊及体检等医疗服务所取得收入。截至 2019 年末，环球医疗已并表 24 家医疗机构，包括烟台海港医院、西电集团医院、合肥安化医院、鞍钢总医院、西航医院、咸阳彩虹医院、中铁一局及阳泉煤业得附属医院机构等。医院运营管理业务主要为药品、耗材、医疗器械等供应链运营业务。

C. 贸易与工程承包

该公司贸易与工程承包业务包括贸易业务、海外工程承包和建筑施工业务等，主要运营主体为中国技术进出口集团有限公司（简称“中技公司”）、中国机械进出口有限公司（简称“中机公司”）、中国海外经济合作有限公司（简称“海外公司”）和中国新兴集团有限责任公司（简称“新兴集团”）。

图表 12. 2018 年至今公司贸易与工程承包业务收入及毛利率情况（亿元，%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年第一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
分销业务	506.59	40.20	2.97	688.14	51.53	2.66	175.84	66.33	2.64
大宗商品贸易	275.74	21.88	1.63	159.50	11.94	0.53	24.31	9.17	0.88
一般商品贸易及其他	212.72	16.88	10.95	183.30	13.73	9.16	32.18	12.14	8.13
海外工程承包	78.85	6.26	9.26	94.19	7.05	10.60	25.57	9.65	10.57
建筑施工	186.16	14.77	4.99	210.32	15.75	6.83	7.20	2.72	7.48
合计	1260.06	100.00	4.72	1335.45	100.00	4.51	265.10	100.00	4.04

资料来源：通用技术，新世纪评级整理

a. 贸易业务

该公司贸易业务主要分为电子产品分销、大宗商品和一般商品贸易业务。

电子产品分销方面，该公司为手机分销行业龙头企业，作为用户和手机厂商、运营商之间的连接纽带，公司成为中国电信、中国移动、中国联通等运营商以及三星、苹果等国际品牌和联想、中兴、华为等国内手机生产厂商的重要战略合作伙伴。2019 年电子产品分销市场占有率为 11.5%，公司电子产品分销业务覆盖全国 31 个省市自治区，下游各级经销商约 1.4 万个，覆盖零售实体约 5 万家。公司于 2018 年底启动堡垒店项目，旨在构建核心堡垒阵地，进一步打造具有较高壁垒的核心竞争力。通过堡垒店在低县级城市构建产粮阵地，并通过资源投放培养、树立标杆快速抢占市场。截至 2020 年 3 月末，堡垒店运营效果良好，贡献占比快速攀升。目前堡垒店数超过 6000 家，门店分布于 1850 个县区、4453 个乡镇。

电子产品采购方面，该公司与众多大中型生产厂商有着长期的合作关系，通过签订战略协议等方式有效超过保证了采购途径的稳定畅通；销售方面，凭借自身多年经营形成的庞大分销网络能够有效向国内外市场开展销售。贸易业务的开展一般采取以销定采的方式，采购价格通过向厂家投标、报价等方式确定，加上合理利润空间，销售给下游客户。结算方面，公司主要使用电汇和银行承兑汇票与供应商结算；采用信用证和电汇的方式与下游客户结算。2019 年供应商主要有华为终端有限公司、华为技术有限公司、天翼电信终端有限公司、中国移动通信集团终端有限公司和云南掌联科技有限公司等，前五大供应商占电子产品分销业务采购金额的 98.80%，采购集中度高。下游客户主要有河南金吉祥通信有限公司、杭州太力无线通信设备有限公司、山东金怡华通信发展有限公司、苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心、河北盛腾通信科技有限公司等，2019 年前五大客户销售收入占电子产品分销业务销售收入的 20.08%。

图表 13. 公司电子产品分销业务购销情况

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年第一季度
采购量（万台）	2841.96	4225.08	1041.96
平均采购价格（元）	1268	1351	1305

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年第一季度
销售量（万台）	2992.09	4084.70	1164.37
平均销售价格（元/台）	1284	1379	1333

资料来源：通用技术

该公司大宗商品业务在有色金属及矿产品、纸浆、硫磺、木材等资源类商品领域已形成覆盖全球主要市场、功能完善的贸易服务网络；一般商品贸易业务主要贸易品种包括金属及矿产品等二十余种产品的国际国内自营及代理业务。2019 年全年及 2020 年一季度，公司主要经营品种购销量和收入下降主要受累于宏观经济状况不佳、中美贸易摩擦的不确定性以及原油价格的持续低迷对大宗原材料市场价格的进一步打压，加之 2020 年疫情因素影响，公司通过主动收缩业务规模，调整业务经营结构，控制商品价格波动风险，提升业务盈利水平。

图表 14. 公司主要贸易品种销量情况（万吨）

主要经营品种		2018 年	2019 年	2020 年第一季度
铜系金属及矿产品	采购量	12.50	6.55	0.39
	销售量	12.50	6.55	0.39
	销售收入	64.59	27.94	1.64
纸浆	采购量	62.62	49.09	8.57
	销售量	61.36	54.35	11.44
	销售收入	36.90	28.39	3.90
硫磺	采购量	376.82	208.25	25.35
	销售量	334.38	240.84	31.28
	销售收入	35.79	20.44	1.39
甲醇	采购量	62.20	88.67	26.68
	销售量	62.20	80.00	27.00
	销售收入	18.32	17.16	4.59

资料来源：通用技术

b. 海外工程承包

该公司开展国际工程承包业务的方式主要以成套设备出口带动国际工程承包，参与方式主要包括设备供货(EP)、设计(EPC)、采购和建设总包、Turnkey project（交钥匙工程）等，项目涉及轨道交通、电力能源和水泥建材等领域。公司先后参与了土耳其安伊铁路、印尼三大电站、巴西圣保罗城轨、马来西亚曼绒电站、白俄罗斯电站等大型承包项目，目前在全球约 30 个国家开展工程承包业务，项目主要位于亚非等国。公司参与的项目以电站、水泥厂和铁路机车为主，通过参加业主公开招标取得项目，根据行业通行价格，综合考虑项目管理运作成本及适当的市场策略，制定对外报价。结算方面，公司对外签订国际承包工程合同，在项目启动时业主支付 10-15%预付款；项目运作期间 70%左右的工程款按照合同所附的工程量清单和施工进度结算；工程尾款一般为 10-15%，其中 10% 在业主初步验收合格后支付，剩余 5%作为质量保证金，在 1-2 年的试运行后支付。

截至 2020 年 3 月末，该公司已完工项目 42 个，包括马来西亚曼绒电站、印度 NPPL 电站项目、孟加拉古拉绍等项目，涉及俄罗斯、印尼、土耳其、马来西亚、孟加拉等十余个国家或地区。同期末尚在执行项目 40 个，主要在建项目有孟加拉 PAYRA 燃煤电站 EPC 项目、印尼中爪哇 2X1000MW 燃煤电站项目和哈萨克斯坦公路改造项目等。

图表 15. 截至 2020 年 3 月末公司正在执行的主要项目情况（单位：亿美元）

项目名称	所在地	合同金额	开工时间	预计竣工时间	累计回款
孟加拉阿苏甘杰东 400MW 联合循环燃机电站项目	孟加拉	1.78	2017 年	2021 年	0.81
缅甸皎漂 150 兆瓦 LNG 快速发电项目	缅甸	1.06	2019 年	2020 年	0.05
缅甸沙廉 350 兆瓦 LNG 快速发电项目	缅甸	1.96	2019 年	2020 年	-
缅甸达基 400 兆瓦 LNG 快速发电项目	缅甸	2.90	2019 年	2020 年	0.15
乌兹别克斯坦阿姆布哈拉 1 号新建泵站项目	乌兹别克	0.83	2019 年	2023 年	0.08
乌兹别克斯坦铁路效能提升项目	乌兹别克	1.70	2019 年	2025 年	0.27
孟加拉 PAYRA 燃煤电站项目	孟加拉	15.60	2016 年	2020 年	6.94
印尼中爪哇燃煤电站项目	印尼	5.86	2017 年	2020 年	2.24
阿联酋 ITTIHAD 纸厂项目	阿联酋	2.34	2017 年	2020 年	2.02
巴布亚新几内亚海底光缆项目	巴布新几内亚	2.70	2017 年	2020 年	1.04
孟加拉 Ghorasal3 号机升级改造项目	孟加拉	2.57	2017 年	2020 年	4.70
孟煤包产三期项目	孟加拉	2.60	2017 年	2021 年	1.73
哈萨克斯坦公路改造	哈萨克	10.00	2017 年	2022 年	5.66
合计	-	51.90	-	-	25.69

资料来源：通用技术

整体来看，工程承包项目主要集中于发展中国家，项目建设及回款易受项目所在地政治及经济波动影响。

c. 建筑施工

该公司建筑施工业务主要由“新兴集团”负责⁶，新兴集团拥有国家房屋建筑施工总承包特级资质、公路工程和机电安装工程两个总承包一级等资质和对外承包工程经营资格证书。建筑施工业务主要区域分布于环渤海的北京、山东、河北、辽宁等省市，并呈现向外围扩展的趋势。公司工程款的结算方式以具体项目合同约定为准，一般模式为：项目建设前期需要垫付一定资金，施工过程中业主按照每月施工进度的 70-80% 支付进度款；竣工验收后业主支付至工程结算额的 85-95%；剩余 3-5% 是质保金⁷，在质保期结束后一次性付清。

2019 年，该公司政府工程、民用工程收入分别为 139.17 亿元和 89.06 亿元，占建筑施工板块收入分别为 60.98% 和 39.02%。同期建筑施工业务毛利率上升至 4.93%，主要系新兴集团增加复工面积以及严格管控成本费用支出所致。

⁶ 2017 年 11 月，该公司董事会审议批准了将公司持有的通用地产有限公司（简称“通用地产”）股权无偿划转至新兴集团，通用地产成为新兴集团全资子公司。

⁷ 该公司老项目质保金比例一般为 5%，质保期为 5 年；新项目质保金占比为 3%，质保期一般为 1-3 年。

图表 16. 公司建筑工程收入按板块划分明细（单位：亿元）

项目类型	2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
政府工程	47.10	24.88	139.17	60.98	2.92	49.16
民用工程	142.22	75.12	89.06	39.02	3.02	50.84
其中：商务地产	62.12	32.81	28.78	12.61	0.43	7.24
民用住宅	80.10	42.31	60.28	26.41	2.59	43.60
合计	189.32	100.00	228.23	100.00	5.94	100.00

资料来源：通用技术

2019 年和 2020 年第一季度，该公司新签建筑施工合同金额分别为 243.19 和 45.52 亿元。2019 年新签合同金额同比减少 31.37%，但新签项目质量、市场结构有所改善，政府、军队、国企及院校等单位得项目在新签合同中占比提高。2020 年 3 月末正在执行合同 479 个，合同金额 864.20 亿元，累计产值 412.09 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司重点执行项目合同金额 124.47 亿元，累计产值 39.25 亿元，累计回款 24.06 亿元，回款情况一般。

图表 17. 截至 2020 年 3 月末公司建筑施工业务重点执行项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	累计产值	开工时间	预计竣工时间	累计回款
兰考县嘉和苑小区项目	23.30	3.02	2018/6/13	2021/9/12	0.73
新郑市 2017-2020 年政府投资教育类项目包	21.98	5.05	2018/3/13	2022/2/14	2.17
丽泽商务区 E-08、E-09 地块商业金融项目	15.32	10.60	2015/9/15	2020/4/26	7.52
濮阳县棚户区改造清河小区安置房建设项目（EPC 模式）工程总承包	13.02	3.80	2018/4/23	2020/11/16	1.30
大兴区旧宫东站 F16 地块西城区对接安置房项目一期	9.74	2.48	2017/7/5	2020/11/1	1.48
石景山区北辛安棚户区改造 A 区项目 1608-669 地块	9.22	1.15	2018-12.15	2020/8/31	0.18
高碑店市城市教育综合体项目设计施工（EPC）总承包	9.08	0.02	2019/9/11	2021/6/11	0.60
昌平区小汤山镇（未来科技城北区）（两个标段）	8.00	4.59	2018/5/21	2020/6/30	2.65
泰安市岱岳区棚户区住房改造工程天平街道棚户区改造项目卧牛社区 A-01、B-05 地块设计施工总承包（EPC）	7.93	4.44	2017/11/18	2020/5/20	4.51
北京北汽越野车棚改定向安置房项目一期（SY00-0007-6041 地块）工程	6.88	4.10	2018/5/31	2021/3/25	2.92
合计	124.47	39.25	-	-	24.06

资料来源：通用技术

截至 2020 年 3 月末，该公司新签合同中尚未施工项目包括郑州市金水区庙李城中村改造项目安置区 F-01、F-02 地块一标段总承包工程、蓝天锦园住宅小区项目设计施工总承包、北京市第一六一中学南校区改扩建工程项目（施工）等项目，合同金额为 11.85 亿元，预计将于 2020 年 8-11 月开始陆续建设。

图表 18. 公司建筑施工业务重点尚未执行项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	预计建设时间
郑州市金水区庙李城中村改造项目安置区 F-01、F-02 地块一标段总承包工程	2.95	2020 年 9 月
嘉裕苑（丽都 10 号）A、B 栋精装修工程	1.20	2020 年 11 月
河北宝晟新型材料有限公司年产 15 万吨聚苯乙烯项目二期工程	0.59	2020 年 10 月
高检院东办公区维修改造项目	0.64	2020 年 10 月

项目名称	合同金额	预计建设时间
北京市第一六一中学南校区改扩建工程项目（施工）	1.61	2020年8月
大城商贸广场项目	1.10	2020年9月
蓝天锦园住宅小区项目设计施工总承包	3.76	2020年9月
合计	11.85	-

资料来源：通用技术

该公司建筑施工板块还包括部分房地产业务，项目主要集中在一二线城市。2019年及2020年第一季度，房地产业务新开工面积分别为0.95万平方米和0.00万平方米，竣工面积分别为12.13万平方米和0万平方米。截至2020年3月末，公司在建房地产项目总投资110.68亿元，已投资额为82.81亿元，可售面积为63.02万平方米，累计已销售面积51.62万平方米，已回笼32.47亿元，去化情况尚好。

图表 19. 截至 2020 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米，亿元）

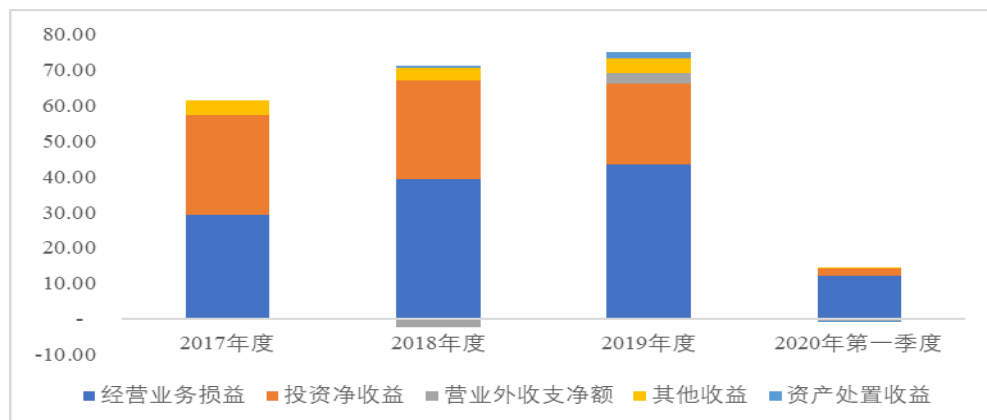
项目名称	项目类型	规划建设面积	已完工面积	预计总投资	已投资额	预计完工日期	可售面积	累计销售面积	回款情况
新兴悦蓝山	住宅商业	39.15	30.56	17.14	15.77	2020年09月	33.01	23.78	12.70
新兴御蓝山	住宅商业	37.26	26.37	19.22	17.50	2020年12月	30.01	27.84	19.77
丽泽项目	商业	31.73	0.00	74.32	49.54	2021年7月	0.00	0	0.00
合计		108.14	56.93	110.68	82.81	-	63.02	51.62	32.47

资料来源：通用技术

截至 2020 年 3 月末，该公司无拟建房地产项目。

（2）盈利能力

图表 20. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据通用技术所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利来源主要为经营收益和投资净收益。2017-2019年及2020年第一季度，经营收益分别为29.30亿元、39.26亿元、43.43亿元和12.04亿元，随业务规模的扩张而增长。同期毛利分别为140.76亿元、181.25亿元、197.16亿元和39.33亿元，毛利率分别为8.97%、10.64%、10.76%和10.72%，整体相对稳定。

图表 21. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	1568.32	1703.65	1832.76	372.59	369.31
毛利（亿元）	140.76	181.25	197.16	39.33	45.30
期间费用率（%）	5.97	7.00	7.29	7.06	7.29
其中：财务费用率（%）	1.21	1.21	1.32	1.81	1.50
全年利息支出总额（亿元）	21.54	23.46	27.57	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.85	0.61	1.38	-	-

资料来源：根据通用技术所提供数据整理。

该公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2017-2019 年及 2020 年第一季度，销售费用分别为 37.06 亿元、57.95 亿元、60.06 亿元和 10.15 亿元，管理费用分别为 37.61 亿元、37.12 亿元、41.14 亿元和 8.60 亿元，期间费用率分别为 5.97%、7.00%、7.29% 和 7.06%，期间费用率逐年上升，期间费用控制能力有待加强。同期计提资产减值损失分别为 14.58 亿元、16.53 亿元、13.65 亿元和 0.37 亿元，主要为计提的坏账损失和存货跌价损失。

图表 22. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
投资净收益	27.92	27.60	22.77	2.02	0.88
营业外收支净额	-0.23	-2.42	2.88	-0.50	0.36
其他收益	3.92	3.54	4.22	0.39	0.28

资料来源：根据通用技术所提供数据整理。

该公司持有交易性金融资产、长期股权投资和可供出售金融资产，能够带来一定的投资净收益。2017-2019 年及 2020 年第一季度，投资净收益分别为 27.92 亿元、27.60 亿元、22.77 亿元和 2.02 亿元。2019 年投资收益来源主要系联营企业北京发那科机电有限公司权益法下确认投资收益 3.35 亿元、处置长期股权投资产生投资收益 1.90 亿元、可供出售金融资产等取得的投资收益 1.91 亿元和处置可供出售金融资产取得的投资收益 14.77 亿元；其中处置可供出售金融资产的投资收益主要系技术公司处置招商银行股票收益 9.75 亿元，处置医药专项收益 2.02 亿元、轻工公司处置百傲化学股票收益 1.02 亿元以及投资公司处置康得新实现收益 0.82 亿元等。此外，公司每年能够获得一定的政府补助，对利润形成补充。同期利润总额分别为 60.91 亿元、68.78 亿元、75.15 亿元和 14.06 亿元，呈逐年增加趋势。2017-2019 年总资产报酬率分别为 5.40%、5.55% 和 5.47%；净资产收益率分别为 9.14%、9.13% 和 8.77%，资产回报情况总体稳定。

(3) 运营规划/经营战略

该公司按照建设以“五个通用”为特色、具有全球竞争力的世界一流企业要求，以国有资本投资公司试点改革为统领加快推进集团新时期改革发展，积

极践行“服务国家战略、服务人民美好生活、服务员工全面发展”的央企使命，聚焦先进制造与技术服务咨询、医药健康、贸易与工程承包三大核心主业，以高质量发展为目标，以技术为核心，以国际化为引领，以市场为导向，通过开展投资融资、产业培育和资本运作，发挥投资引导和结构调整作用，不断优化产业布局，推动产业集聚和转型升级，争取在 3-5 年内打造若干个国家战略性新兴产业发展平台，提升公司主业核心竞争能力，积极参与国际竞争，提升国有资本控制力和影响力。

先进制造与技术服务方面，该公司将实施创新驱动发展战略，聚焦“生物基绿色纺织新材料、精密超精密数控机床和功能部件、智能交通设备制造与服务、专业咨询服务”等重点领域，攻克行业共性关键技术、加快产业化步伐、实现进口替代，助力国家传统产业升级和战略新兴产业发展，积极推进纤维新材料、数控机床、智能网联汽车等国家制造业创新中心的申报与建设工作，着力建设“技术通用”。

医药医疗健康方面，该公司将积极服务“健康中国战略”，坚持内生增长与外部并购双轮驱动，使医药健康产业成为公司支柱产业。以现有两家上市公司为平台，构建涵盖医药工业、医药商业、医药贸易、医疗服务、医养结合服务、医疗信息化、健康保险在内的大健康战略布局，打造行业地位、培育市场品牌，提升国民健康福祉，建设“健康通用”。通过内生增长与外部并购，力争在现代中药、生物制药、器械耗材、医院运营管理等细分市场形成一定的竞争优势。

贸易与工程承包方面，该公司将紧密服务国家“一带一路”建设、国际产能合作、贸易强国、雄安新区、海南自贸区、军民融合等重大战略举措，坚持“引进来”和“带出去”并重，发挥公司整体优势，整合优势资源，加速市场布局，坚持高质量发展，努力在海外工程、进出口贸易、海外经营上取得新的突破，实现国际工程承包、贸易与分销、建筑施工等重点业务的良性联动发展，持续增强公司核心竞争力和国际影响力，建设“国际化通用”。力争到 2020 年，国际化经营规模达到 500 亿元，国际化经营指数达到 25%，在 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中力争进入中国企业前列。

管理

跟踪期内，国务院国有资产监督管理委员会仍系公司实际控制人。公司部分高管人员变更，除此之外，内控制度、组织架构等未发生重大变化。

2019 年，国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）将其持有的该公司 10% 股份转让予全国社会保障基金理事会，期末国务院国资委和全国社会保障基金理事会分别持有公司 90% 和 10% 股权，国务院国资委仍为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，根据中央决定，于旭波同志任该公司董事长、党组书记；免去许宪平同志的董事长、党组书记职务。除此之外，公司内控制度、高管人员、组织架构均未发生重大变化。公司组织架构详见附录二。

跟踪期内，该公司及其主要子公司无欠贷欠息行为，各类债券还本付息情况正常。公司及主要子公司存在诉讼情况，但对公司资产和债务偿付方面不构成重大影响。此外，公司及其主要子公司不存在其他不良行为记录。

图表 23. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	国务院国资委	通用技术
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020-07-09	不涉及	无
各类债券还本付息	Wind 资讯	2020-07-09	不涉及	正常
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台	2020-07-09	无	无

资料来源：根据通用技术所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，受在建项目持续投入及融资租赁业务增长，该公司债务规模有所增加，得益于经营积累等因素，资产负债率有所下降，但财务杠杆水平仍较高。受建筑施工项目回款进度较慢等因素影响，经营性现金流波动较大，对短期债务的覆盖程度一般。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）⁸对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《会计准则—基本准则》、企业会计制度及其补充规定。

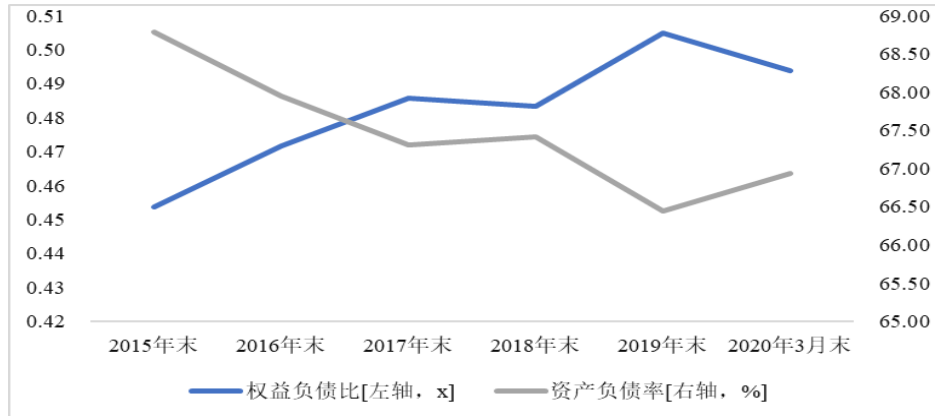
跟踪期内，该公司纳入合并报表范围的二级子公司共 37 家，较 2018 年减少 1 家。

⁸ 根据《中央企业财务决算审计工作规则》和《中央企业财务决算审计工作有关问题解答》，同一会计师事务所连续承担中央企业财务决算审计业务不应超过五年，该公司原主审所致同会计师事务所（特殊普通合伙）作为公司参审所和主审所累计审计年限于 2019 年已满五年，应予更换，因此，为统一规范管理公司年度决算审计中介机构，2019 年，公司采用公开招标方式，对审计机构进行了统一招标更换。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据通用技术所提供数据绘制

近年来，该公司融资租赁业务增速较快，对资金需求增加，且随着建筑工程项目的持续投入，负债规模有所扩大，但受益于资本实力增强，资产负债率呈波动下降趋势。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，负债总额分别为 1056.45 亿元、1167.77 亿元、1310.32 亿元和 1357.95 亿元，资产负债率分别为 67.31%、67.41%、66.45 和 66.94%。2019 年，公司发行两期可续期公司债券，合计发行规模为 30 亿元，计入所有者权益中其他权益工具科目，若将其调整如负债，则 2019 年末和 2020 年 3 月末资产负债率将分别为 67.97% 和 68.42%。

近年来，受益于利润持续积累、少数股东持续投入以及发行永续债券，该公司所有者权益呈较快增长趋势。2017-2019 年末，所有者权益分别为 513.15 亿元、564.50 亿元和 661.70 亿元，主要由实收资本、资本公积金、未分配利润、少数股东权益和其他权益工具构成。实收资本均为 75.00 亿元；资本公积分别为 95.44 亿元、96.30 亿元和 95.84 亿元，2019 年末资本公积同比小幅下降 0.48%，主要系当期对子公司齐二机床进行增资，原持有齐二机床 4.14% 股权的贝利华（北京）投资有限公司放弃本次增资，本次无偿受让少数股东股权及增资，减少资本公积 0.57 亿元所致。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 670.72 亿元，实收资本与资本公积之和占所有者权益的比例为 25.48%，权益稳定性较弱。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，未分配利润分别为 156.69 亿元、173.17 亿元、203.84 亿元和 208.42 亿元，占所有者权益的比重分别为 30.54%、30.68%、30.81% 和 31.07%，未分配利润占比较大，利润分配方面，公司每年需向股东上缴 15% 的利润。

(2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元, %)

核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
刚性债务	424.52	445.58	498.74	556.92	663.51	738.11
应付账款	230.35	223.77	234.43	253.00	287.90	276.33
预收账款	145.20	142.44	143.53	145.95	137.38	164.90
其他应付款	65.97	83.90	98.77	109.12	112.03	77.67
长期应付款	19.87	18.29	33.27	31.58	38.82	57.93
刚性债务占比	44.26	45.24	47.21	47.69	50.64	54.36
应付账款占比	24.02	22.72	22.19	21.67	21.97	20.35
预收账款占比	15.14	14.46	13.59	12.50	10.48	12.14
其他应付款占比	6.88	8.52	9.35	9.34	8.55	5.72
长期应付款占比	2.07	1.86	3.15	2.70	2.96	4.27

资料来源: 根据通用技术所提供数据绘制

从债务期限结构来看, 该公司负债以流动负债为主, 2017-2019 年末长短期债务比分别为 39.87%、46.07% 和 43.95%。从债务构成来看, 负债主要包括应付账款、预收账款、其他应付款、长期应付款和刚性债务。同期末应付账款分别为 234.43 亿元、253.00 亿元和 287.90 亿元, 主要为一年以内的应付工程款和应付材料款等; 预收账款分别为 143.53 亿元、145.95 亿元和 137.38 亿元, 主要为工程项目预收款等, 账龄主要为一年以内 (含一年); 其他应付款分别为 98.77 亿元、109.12 亿元和 112.03 亿元, 主要为往来款和押金、保证金, 受建筑业务押金和保证金增加影响, 2019 年末其他应付款较上年末增长 2.67%; 长期应付款分别为 33.27 亿元、31.58 亿元和 38.82 亿元, 主要为长期应付融资租赁款⁹及融资租赁业务保证金。2020 年 3 月末债务结构较上年末无重大变化。

(3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	269.27	219.69	253.09	251.31	322.32	319.88
其中: 短期借款	166.25	126.83	131.45	109.06	134.33	149.17
一年内到期长期借款	29.72	20.31	38.05	51.99	70.76	¹⁰
交易性金融负债	-	-	0.17	0.01	-	0.33
应付票据	35.53	30.00	23.14	33.98	56.12	50.64
应付短期融资券	-	23.48	23.98	38.48	40.00	30.00
其他短期刚性债务	37.77	19.06	36.31	17.78	21.11	89.75

⁹ 已计入刚性债务。

¹⁰ 2020 年 3 月末, 该公司“一年内到期的长期借款”在本图表“其他短期刚性债务”中合并体现。

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
中长期刚性债务合计	155.25	225.89	245.64	305.61	341.19	418.23
其中：长期借款	57.14	83.39	110.27	109.27	100.99	143.45
应付债券	98.11	142.50	121.42	186.26	221.83	257.89
其他中长期刚性债务	-	-	13.95	10.07	18.38	16.89

资料来源：根据通用技术所提供数据整理（因四舍五入存在尾差）。

2017-2019 年末，该公司刚性债务余额分别为 498.74 亿元、556.92 亿元和 663.51 亿元，总体呈上升趋势，主要系融资租赁等业务规模扩大以及在建设项目投资，增加外部融资所致。刚性债务主要由短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款、其他短期刚性债务、长期借款和应付债券构成。2017-2019 年末，短期借款分别为 131.45 亿元、109.06 亿元和 134.33 亿元，主要为保证借款和信用借款，2019 年短期借款的加权成本为 4.15%，因偿还部分信用借款，2018 年末短期借款同比减少 17.03%；应付票据分别为 23.14 亿元、33.98 亿元和 56.12 亿元，2019 年同比增长 65.15%，主要由于邮电器材、中国医药和新兴集团拓展融资渠道，采用银行授信开展票据融资所致；一年内到期的长期借款分别为 38.05 亿元、51.99 亿元和 70.76 亿元，2019 年末加权成本为 3.62%；应付短期融资券分别为 23.98 亿元、38.48 亿元和 40.00 亿元，主要为子公司发行的短期融资券；其他短期刚性债务分别为 36.31 亿元、17.78 亿元和 21.11 亿元，主要为一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款等；长期借款分别为 110.27 亿元、109.27 亿元和 100.99 亿元，2019 年加权成本为 3.87%；应付债券分别为 121.42 亿元、186.26 亿元和 221.83 亿元，近年来公司本部和子公司环球租赁发行多期债券导致应付债券持续增长。2020 年 3 月末刚性负债规模增至 738.11 亿元，主要系公司新增短期银行借款和债券所致，总体刚性债务规模有所增加，但仍以中长期刚性债务为主。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 27. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业周期（天）	124.76	149.46	138.42	132.10	127.82	/
营业收入现金率（%）	142.53	132.34	121.80	117.61	115.16	120.47
业务现金收支净额（亿元）	-63.12	10.12	-16.48	12.12	8.29	-46.63
其他因素现金收支净额（亿元）	-5.06	1.54	21.78	-39.05	-32.55	-5.97
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-68.18	11.66	5.30	-26.93	-24.26	-52.60
EBITDA（亿元）	81.89	82.01	90.22	100.92	112.98	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.19	0.19	0.19	0.19	--

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.08	4.14	4.19	4.30	4.10	--

资料来源：根据通用技术所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2017-2019年，该公司营业周期分别为138.42天、132.10天和127.82天，营业收入现金率分别为121.80%、117.61%和115.16%，维持在较高水平。同期业务现金收支净额分别为-16.48亿元、12.12亿元和8.29亿元，受工程承包及建筑施工板块回款进度影响，呈波动趋势；其他因素现金收支净额分别为21.78亿元、-39.05亿元和-32.55亿元，主要为往来款和业务保证金等。综上述影响，经营环节产生的现金流量净额分别为5.30亿元、-26.93亿元和-24.26亿元，2018年以来公司经营性现金流持续净流出，主要是随着公司业务发展，两金占用规模增加，同时，国家加强对民营企业清欠工作管理，进一步占压公司资金所致。2020年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额为-52.60亿元，受新冠疫情等因素影响净流出规模较大。

2017-2019年该公司EBITDA分别为90.22亿、100.92亿元和112.98亿元，主要为利润总额，EBITDA对利息支出的保障能力有所加强，但对刚性债务的保障能力相对较弱。

（2）投资环节

图表 28. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	24.53	15.53	24.28	-10.75	-61.69	0.66
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.98	-7.02	-9.21	-7.14	-20.26	-2.35
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.93	-8.72	0.53	1.41	-15.45	-6.82
投资环节产生的现金流量净额	19.62	-0.21	15.60	-16.49	-97.39	-8.51

资料来源：根据通用技术所提供数据整理。

2017-2019年，该公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额分别为-9.21亿元、-7.14亿元和-20.26亿元，随在建项目建设进度有所波动；回收投资与投资支付的现金净额分别为24.28亿元、-10.75亿元和-61.69亿元，2019年公司加大战略性投资资金投入，陆续开展沈阳机床、重庆医药、深圳名家汇、隆华科技等并购投资活动，累计支出71亿元。其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为0.53亿元、1.41亿元和-15.45亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金主要是收回地产公司借款及利息9亿元、环球医疗并购医院净增加资金4.6亿元，支付其他与投资活动有关现金主要是支付沈阳机床借款23亿元，丧失通用地产控制权减少货币资金3.3亿

元所致。等综合影响,2017-2010年投资环节产生的现金流量净额分别为15.60亿元、-16.49亿元和-97.39亿元。2020年第一季度投资环节产生的现金流量净额为-8.51亿元。

(3) 筹资环节

该公司拥有多家上市子公司,融资渠道较为通畅,可通过直接融资(发行股票、债券)和间接融资(银行借款)等多种方式筹资。2017-2019年和2020年第一季度,筹资环节产生的现金流量净额分别为22.40亿元、41.29亿元、88.74亿元和49.67亿元,呈持续增长态势。近年来公司业务规模持续增长,资金需求随之增长,公司主要通过增加银行借款和发行债券筹集资金,导致近年来筹资性现金流持续增长。

截至2019年末,该公司已取得的授信规模和尚未使用的授信规模分别为1899.87亿元和874.20亿元,后续融资空间较大。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动资产(亿元,在总资产中占比%)	996.82	1005.53	1068.12	1127.91	1220.83	1284.60
	71.50	69.36	68.05	65.11	61.91	63.32
其中:货币资金(亿元)	202.75	221.77	254.03	261.38	242.64	227.88
应收票据(亿元)	33.13	35.78	32.63	29.63	18.41	13.93
应收款项融资(亿元)	-	-	-	-	6.30	6.30
应收账款(亿元)	203.24	178.85	190.25	210.07	253.44	254.50
预付账款(亿元)	56.32	53.48	46.34	54.99	48.57	66.31
其他应收款(亿元)	43.17	46.84	44.44	48.43	104.99	101.48
存货(亿元)	379.91	374.24	372.57	371.71	360.18	391.47
非流动资产(亿元,在总资产中占比%)	397.41	444.16	501.48	604.36	751.19	744.06
	28.50	30.64	31.95	34.89	38.09	36.68
其中:可供出售金融资产(亿元)	98.00	85.19	72.70	75.59	79.25	77.23
长期应收款(亿元)	159.82	205.82	263.27	329.94	341.02	321.17
长期股权投资(亿元)	21.21	23.60	28.19	42.10	107.38	107.28
固定资产(亿元)	72.29	72.42	73.71	75.90	116.05	126.21
期末全部受限资产账面金额(亿元)	21.74	67.48	55.37	77.72	105.11	-
期末抵质押融资余额(亿元)	40.02	22.70	20.49	32.11	21.12	-
受限资产账面余额/总资产(%)	1.56	4.65	3.53	4.49	5.33	-

资料来源:根据通用技术所提供数据整理

近年来,该公司资产规模稳步扩大,2017-2019年末资产总额分别为1569.60亿元、1732.27亿元和1972.02亿元,以流动资产为主,主要为货币资金、应收账款、存货和其他应收款等。2017-2019年末,货币资金分别为

254.03 亿元、261.38 亿元和 242.64 亿元，货币资金储备规模较大，2019 年末受限资金 28.94 亿元，规模相对较小，主要为质押、保证金等。同期末应收账款分别为 190.25 亿元、210.07 亿元和 253.44 亿元，期限以一年以内为主，2019 年末应收账款较上年末增长 20.65%，主要系部分工程结算尚未办理、已结算工程未过质保期等所致，同期末计提应收账款坏账准备分别为 28.28 亿元、35.41 亿元和 40.56 亿元。2019 年末应收账款前五名分别为江西南华医药有限公司（8.04 亿元）、海上嘉年华（青岛）置业有限公司（4.51 亿元）、武汉金控新能源汽车租赁经营有限公司（4.36 亿元）、大唐武威新能源发展有限公司（3.85 亿元）和湖南紫轩商贸有限公司（3.48 亿元）。2017-2019 年应收账款周转速度分别为 8.50 次、8.51 次和 7.91 次，应收账款周转速度相对稳定；存货分别为 372.57 亿元、371.71 亿元和 360.18 亿元，主要为库存商品（产成品）和工程施工（已完工未结算款），2019 年末存货跌价准备余额 25.01 亿元。2017-2019 年存货周转速度分别为 3.82 次、4.09 次和 4.47 次，受工程施工项目周期较长影响，存货周转速度较为一般；其他应收款分别为 44.44 亿元、48.43 亿元和 104.99 亿元，主要为公司内部借款和外部往来款等，2019 年末同比大幅增长 116.80%，主要系对子公司借款增加所致。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。2017-2019 年末可供出售金融资产分别为 72.70 亿元、75.59 亿元和 79.25 亿元，其中 2019 年末可供出售债务工具为 14.29 亿元，可供出售权益工具为 58.69 亿元，其他类为 7.50 亿元；长期应收款分别为 263.27 亿元、329.94 亿元和 341.02 亿元，主要为融资租赁款，2018 年以来融资租赁业务增长较快，长期应收款增幅较大；长期股权投资分别为 28.19 亿元、42.10 亿元和 107.38 亿元，2019 年末长期股权投资同比增长 155.07%，主要系当年公司与医药以合计 41 亿元对重庆医药追加投资所致；固定资产分别为 73.71 亿元、75.90 亿元和 116.05 亿元，同比增长 52.90%，主要系收购企业以及子公司中国汽研和中纺院新建扩建工程等所致。

2020 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 2.87%至 2028.66 亿元，资产结构较上年末无重大变化。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面金额为 105.11 亿元，占总资产的比例为 5.33%，主要为受限货币资金、应收票据、交易性金融资产、固定资产和无形资产等，受限资产占比有所上升但仍维持在较低水平。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	133.96	142.55	141.42	141.09	134.12	145.94
速动比率 (%)	75.34	81.91	85.95	87.71	89.22	93.93
现金比率 (%)	27.65	31.60	33.70	36.11	29.18	26.82

资料来源：根据通用技术所提供数据整理。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 141.42%、141.09%、134.12%和 145.94%，速动比率分别为 85.95%、87.71%、89.22%和 93.93%，现金比率分别为 33.70%、36.11%、29.18%和 26.82%，资产的流动性尚可，但同比有所弱化。

6. 表外事项

根据该公司 2019 年审计报告披露内容，截至 2019 年末，公司及下属企业尚有各类未结案件 347 项，总涉案金额约 63.90 亿元，其中公司作为被告的 176 项，被诉金额约为 12.10 亿元。

截至 2019 年末，该公司集团系统内部担保金额为 352.79 亿元，对集团外公司担保 53.39 亿元，主要担保对象有合营企业孟中电力有限公司，担保种类为贷款担保，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司/集团本部财务质量

2017-2019 年及 2020 年 3 月末，该公司本部资产总额分别为 319.00 亿元、364.94 亿元、453.31 亿元和 486.13 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资；其他应收款分别为 66.77 亿元、97.48 亿元、105.94 亿元和 118.41 亿元；长期股权投资分别为 224.73 亿元、238.46 亿元、300.00 和 300.00 亿元。

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司本部实现营业收入分别为 0.42 亿元、0.44 亿元、0.42 亿元和 5.67 万元。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，负债总额分别为 115.31 亿元、158.99 亿元、221.05 亿元和 255.72 亿元，资产负债率分别 36.15%、43.57%、48.76%和 52.60%，其中刚性债务分别为 99.84 亿元、141.99 亿元、205.39 亿元和 240.46 亿元，主要为短期借款和应付债券。同期末货币资金分别为 1.55 亿元、13.55 亿元、1.50 亿元和 19.65 亿元，本部刚性货币储备量少，面临一定的短期偿债压力。

外部支持因素

该公司能够获得政府较大力度的支持。2017-2019 年及 2020 年第一季度，营业外收入及其他收益中的政府补贴分别为 3.90 亿元、2.77 亿元、3.54 亿元和 0.42 亿元。

截至 2019 年末，该公司获得综合授信 1899.87 亿元，已使用授信额度为 1025.67 亿元，尚未使用授信额度为 874.20 亿元。

跟踪评级结论

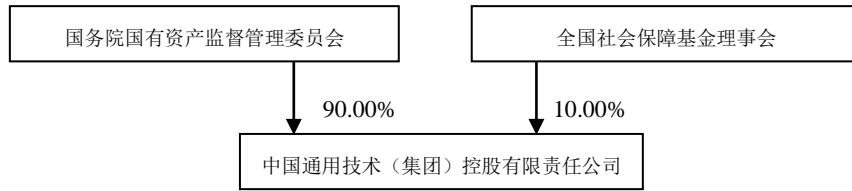
跟踪期内，该公司贸易业务结构改善，贸易业务规模继续增长；工程承

包业务随外部市场需求、业务竞争和国内固定资产投资环境的变化波动较大；公司加大医药医疗健康板块纵向一体化建设，医院运营业务快速增长，带动板块收入持续增长；先进制造与技术服务业务规模相对较小，对收入形成一定补充。总体看，公司收入规模保持增长，但业务类型跨度较大，面临一定的管理及内部资源整合压力。

跟踪期内，受在建项目持续投入及融资租赁业务增长，该公司债务规模有所增加，得益于经营积累等因素，资产负债率有所下降，但财务杠杆水平仍较高。受建筑施工项目回款进度较慢等因素影响，经营性现金流波动较大，对短期债务的覆盖程度一般。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据通用技术提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据通用技术提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	通用技术	本级	—	贸易、建筑地产等	205.39	232.26	0.42	5.43	-2.46	母公司口径
中国新兴集团有限责任公司	新兴集团	子公司	100.00	建筑地产	85.57	64.62	271.01	2.59	-9.98	
中国医药健康产业股份有限公司	中国医药	子公司	52.27	贸易经济与代理	70.85	110.11	352.85	12.55	-0.54	
通用环球医疗集团有限公司	环球医疗	子公司	39.65	医疗健康	380.03	134.47	68.16	16.34	-18.24	
中国汽车工程研究院股份有限公司	中国汽研	子公司	66.04	汽车工程和技术研究	2.53	47.14	27.55	4.68	6.53	

注：根据通用技术 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,569.60	1,732.27	1,972.02	2,028.66
货币资金 [亿元]	254.03	261.38	242.64	227.88
刚性债务[亿元]	498.74	556.92	663.51	738.11
所有者权益 [亿元]	513.15	564.50	661.70	670.72
营业收入[亿元]	1,568.32	1,703.65	1,832.76	372.59
净利润 [亿元]	44.66	49.18	53.80	9.57
EBITDA[亿元]	90.22	100.92	112.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.30	-26.93	-24.26	-52.60
投资性现金净流入量[亿元]	15.60	-16.49	-97.39	-8.51
资产负债率[%]	67.31	67.41	66.45	66.94
权益资本与刚性债务比率[%]	102.89	101.36	99.73	90.87
流动比率[%]	141.42	141.09	134.12	145.94
现金比率[%]	37.39	36.11	29.18	26.82
利息保障倍数[倍]	3.79	3.91	3.68	—
担保比率[%]	3.79	6.03	8.07	4.64
营业周期[天]	138.42	132.10	127.82	—
毛利率[%]	8.97	10.64	10.76	10.72
营业利润率[%]	3.90	4.18	3.94	3.91
总资产报酬率[%]	5.40	5.55	5.47	—
净资产收益率[%]	9.14	9.13	8.77	—
净资产收益率*[%]	7.53	7.52	7.96	—
营业收入现金率[%]	121.80	117.61	115.16	120.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.73	-3.46	-2.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.05	-3.90	-9.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.19	4.30	4.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.19	—

注：表中数据依据通用技术经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。