# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1839 号

国机汽车股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国机汽车股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16 国汽 01”“16 国汽 02”进行跟踪评级，确定：

**国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**国机汽车股份有限公司公开发行的“16 国汽 01”“16 国汽 02”债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

# 国机汽车股份有限公司
# 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 国汽 01 | 9.30 亿元 | 5 年(3+2) | AA+ | AA+ | 2019.6.19 |
| 16 国汽 02 | 0.50 亿元 | 5 年(3+2) | AA+ | AA+ | 2019.6.19 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 259.10 | 375.76 | 378.93 | 342.99 |
| 所有者权益（亿元） | 75.90 | 98.91 | 102.64 | 102.75 |
| 长期债务（亿元） | 21.17 | 24.37 | 25.01 | 22.13 |
| 全部债务（亿元） | 125.22 | 147.11 | 148.39 | 155.20 |
| 营业收入（亿元） | 502.40 | 559.25 | 521.62 | 65.17 |
| 净利润（亿元） | 6.55 | 7.80 | 5.45 | 0.05 |
| EBITDA（亿元） | 15.20 | 21.40 | 15.36 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -66.88 | 30.51 | 43.89 | -31.49 |
| 营业利润率（%） | 5.78 | 8.00 | 7.34 | 8.12 |
| 净资产收益率（%） | 8.92 | 8.93 | 5.40 | -- |
| 资产负债率（%） | 70.71 | 73.68 | 72.91 | 70.04 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.26 | 59.79 | 59.11 | 60.17 |
| 流动比率（倍） | 1.28 | 1.20 | 1.20 | 1.23 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.12 | 0.15 | 0.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.55 | 4.35 | 5.76 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.55 | 2.18 | 1.57 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3. 2018 年底数据为追溯调整之后的数据。4. 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化。5. 其他流动负债中有息债务部分已调整计入短期债务核算

## 评级观点

2019 年，由于汽车行业景气度下行，进口车市场继续“供需双降”，国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）收入及净利润规模有所下降，但公司作为中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）旗下大型汽车综合服务企业，行业龙头地位仍然稳固，公司在进口汽车全产业链服务及汽车后市场业务等方面仍保持着较强的竞争优势。2019 年 4 月，公司通过发行股份购买中国汽车工业工程有限公司（以下简称“中汽工程”），其业务布局、资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司进口汽车贸易业务盈利能力偏弱、债务负担重且短期偿债压力较大、资产减值损失对利润侵蚀严重以及新冠肺炎疫情的不利影响等不利因素给公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着公司加强业务整合协同，持续完善产业结构，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债项信用等级为 AA+。

## 优势

1. **综合竞争实力较强。**公司作为国机集团旗下以经营进口汽车批发贸易和汽车工程承包为主的汽车综合服务企业，股东背景雄厚，行业地位突出，业务经验丰富，具有较强的综合实力和行业影响力。

2. **资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。**随着中汽工程的收购，公司新增汽车工业工程承包业务，业务板块协同能力较强，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。

关注

1．**营业收入及利润规模均有所下降。**2019年，由于汽车行业景气度下行，进口车市场持续“供需双降”，公司营业务收入同比减少6.73%，净利润同比减少30.20%。

2．**汽车贸易业务自主性较弱，盈利能力偏弱**。公司进口汽车批发贸易业务受跨国汽车生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱。

3．**债务负担重且短期偿债压力较大。**截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.91%和59.11%，整体债务负担重；短期债务占比为83.14%，短期偿债压力较大。

4．**新冠肺炎疫情的不利影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度，公司营业收入较上年同期减少43.96%，净利润较上年同期减少98.22%。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

**邮箱：**lh@unitedratings.com.cn
**电话：**010-85172818
**传真：**010-85171273
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
**网址：**www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

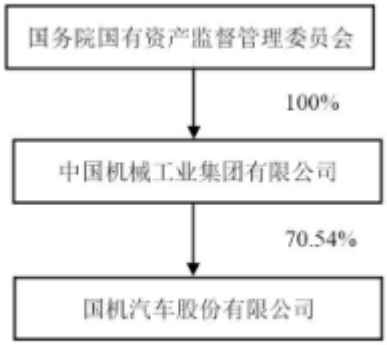
分析师：

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）原名中外建发展股份有限公司，于1999年3月由中国对外建设总公司作为主发起人以发起方式设立，总股本为8,162.86万股。2001年1月，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2001〕9号文批复同意，公司首次向社会公众发行人民币普通股3,500万股，并于2001年3月在上海证券交易所挂牌上市，股票简称：“国机汽车”，股票代码：600335.SH。2016年8月，经中国证券监督管理委员会核准，公司非公开发行A股8,901.83万股。2019年4月，公司向控股股东中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）发行A股42,713.85万股购买其持有的中国汽车工业工程有限公司（以下简称“中汽工程”）100%股权。截至2020年3月底，公司总股本为145,687.54万股，控股股东为国机集团，持股比例为70.54%（无股权质押情况），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构如下图所示。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化；截至2020年3月底，公司组织结构有所调整（具体见附件1），纳入合并范围子公司共99家；在职员工共9,034人。

截至2019年底，公司合并资产总额378.93亿元，负债合计276.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计102.64亿元，其中归属于母公司所有者权益合计101.31亿元。2019年，公司实现营业收入521.62亿元，净利润（含少数股东损益）5.45亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.38亿元；经营活动产生的现金流量净额43.89亿元，现金及现金等价物净增加额1.77亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额342.99亿元，负债合计240.24亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计102.75亿元，其中归属于母公司所有者权益合计101.43亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入65.17亿元，净利润（含少数股东损益）0.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.09亿元；经营活动产生的现金流量净额-31.49亿元，现金及现金等价物净增加额-15.71亿元。

公司注册地址：滨海高新区华苑产业区榕苑路2号2-1605；法定代表人：陈有权。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

1．16 国汽 01

2015 年 11 月 25 日，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2717 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券。2016 年 1 月 25 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2016 年 3 月 21 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 国汽 01”，债券代码“136180.SH”。

2019 年 1 月 25 日，公司对“16 国汽 01”进行部分回售，回售金额为 0.70 亿元。截至 2019 年底，“16 国汽 01”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司已于 2020 年 1 月 31 日支付了“16 国汽 01”2019 年 1 月 25 日至 2020 年 1 月 24 日期间的利息。

2．16 国汽 02

2016 年 7 月 12 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”，发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.35%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2016 年 8 月 15 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 国汽 02”，债券代码“136536.SH”。

2019 年 6 月，公司对“16 国汽 02”进行部分回售，回售金额为 9.50 亿元。截至 2019 年底，“16 国汽 02”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司已于 2019 年 7 月 12 日支付了“16 国汽 02”2018 年 7 月 12 日至 2019 年 7 月 11 日期间的利息。

## 三、行业分析

公司以进口汽车批发和贸易服务以及汽车零售为主营业务，所属行业为汽车经销行业，其处于整个汽车产业链的中下游。

1．行业概况

**汽车工业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，进入了品牌竞争日益激烈、销量出现负增长的阶段，整个产业链的经营压力加大。由于之前年度优惠政策的实施预支了部分购车需求，以及受宏观经济增速回落以及消费信心等因素，我国乘用车销量下降。**

近年来，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，中国汽车工业自 2000 年以来步入快速发展，2009 年首次超过美国成为世界汽车产销第一大国；2011 年以来，受取消购置税减免以及汽车以旧换新等政策到期因素影响，销量增速的整体水平相比之前年度有显著放缓。从汽车普及程度来看，目前，中国的千人有保有量相当于美国上世纪三十年代的水平，普遍低于欧美发达国家，（美国 770 辆/千人、加拿大 625 辆/千人、德国 526 辆/千人、日本 526 辆/千人、中国大约 110~120 辆/千人），在发展中国家也只能算中等水平。

2019 年，我国乘用车产销量依然呈负增长趋势，市场行情低迷。一方面由于购置税优惠政策全面退出，另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2019 年，汽车产销分别完

成 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。

乘用车方面，2019 年，乘用车产销分别完成 2,136 万辆和 2,144.4 万辆，产销量较上年分别下降 9.2%和 9.6%。其中，轿车产销量较上年分别下降 10.9%和 10.7%；SUV 产销量较上年分别下降 6.0%和 6.3%；MPV 产销量同比分别下降 18.1%和 20.2%；交叉型乘用车产销量同比分别下降 4.3%和 11.7%。

2．行业上下游情况

汽车经销及售后服务作为汽车产业链的一部分，上游为整车制造商，下游直接面对消费者。目前，国内整车制造主要以乘用车为主，本部分主要分析乘用车供给和消费影响。

（1）上游情况

**汽车经销上游制造领域集中度较高，形成了较大的汽车集团，在品牌、产品议价等方面占据优势地位；2019 年，乘用车产量持续负增长态势，汽车行业产量整体呈下降趋势。**

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。近年来，汽车制造行业集中度不断提高，具有规模优势的企业竞争力不断增强。2020 年，乘联会公布了各家车企 2019 年度销量快报，2019 年，乘用车批发销量达 2,110.3 万辆，同比下降 9.3%，排名前三的是一汽大众、上汽大众和上汽通用。中国汽车销售前 15 名的企业乘用车批发销量 1,681.41 万辆，占乘用车批发销售总量的 79.68%。2019 年，国内前 15 家汽车生产企业市场占有率为 75.8%，行业集中度较高。整体看，我国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的格局，集中度较高，每家整车生产商在品牌、产品议价等方面处于优势地位。

（2）下游情况

**人均可支配收入的提高、公路基础设施的改善，推动了汽车消费需求的增长。**

汽车经销商下游直接面对消费者，汽车需求主要是受到居民人均可支配收入、国家政策、公路基础设施建设等因素的影响。近年来，我国城镇居民可支配收入持续平稳增长，对乘用车的需求提供了一定的支撑，2019 年，我国城镇居民人均可支配收入 42,359.00 元，同比增长 7.92%。在公路建设上，近年来，我国固定资产投资额逐年增长，平均保持 5%以上的增速，使得高速公路里程数增长至 2018 年的 13.64 万公里，这为城际之间的交通提供了很大便利，从而提升了乘用车的需求。

3．行业政策

**汽车行业是关系到国计民生的重要行业，汽车领域受到政府较多的政策调控；汽车产业链较长，涉及领域较广，受各类政策影响较大。**

自 2019 年以来，为保障汽车消费，相关部委已多次在政策中提及放宽限购的建议。在号召解除汽车限购上，2019 年广州、深圳和海南相继对摇号指标上进行了放宽，贵阳取消了汽车限购。

2019 年 1 月 28 日，发改委发布了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，文件放宽汽车限购；取消二手车流通限制；推动老旧汽车报废更新；促进农村汽车更新换代；推进皮卡进城；新能源车补贴及免征购置税；完善新能源车基建等。

2019 年 5 月 20 日，交通运输部、中宣部、国家发改委、工信部、公安部、财政部、生态环境部、住房城乡建设部、国家市场监督管理总局、国家机关事务管理局、中华全国总工会、中国铁路总公司等 12 部委联合发布了《绿色出行行动计划（2019—2022 年）》，到 2022 年，初步建成布局合理、生态友好、清洁低碳、集约高效的绿色出行服务体系，绿色出行环境明显改善。

2019 年 6 月 28 日，财政部、税务总局发布《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，

自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，公告自 2019 年 7 月 1 日起施行。免除新能源车购置税，不仅能够促进新能源汽车行业发展，也是刺激消费市场的重要举措，同时能够对冲补贴退坡的压力。

2020 年 1 月 21 日，工业和信息化部和国家税务总局公布第十三批《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》。第十三批名单中共涉及 169 款车型，其中，汽、柴油轻型商用车 4 款，天然气重型商用车 19 款，汽、柴油重型商用车 18 款；插电式混合动力乘用车 4 款，纯电动商用车 105 款，插电式混合动力商用车 4 款，燃料电池商用车 15 款。

2020 年 3 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出三项有关汽车消费的利好政策：一是将年末到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年末减按销售额 0.5%征收增值税。

4．行业关注

（1）行业竞争加剧的风险

我国汽车经销行业的市场集中度仍然较低，竞争日益激烈。随着汽车消费的逐渐成熟，相比单纯的价格竞争，客户逐渐倾向于注重服务质量和汽车使用周期内的全方位整体服务体验。且因上游汽车生产行业的市场化程度越来越高，竞争日益激烈，利润率有下降趋势，下游汽车经销商行业竞争可能会更加激烈。

（2）汽车经销商议价能力较弱，资金占用较大

汽车经销处于汽车行业下游，实行品牌授权经营模式，上游整车制造商拥有品牌优势，汽车经销商处于相对劣势地位。在汽车采购方面，汽车经销商一般实行预付货款的方式，形成较大规模存货，对资金需求较大，对资金链顺畅依赖较大。

（3）新冠肺炎疫情增加行业下行压力

新型冠状病毒肺炎疫情严重的湖北地区及比较严重的广东、浙江等地区都是我国汽车工业大省且零部件配套企业众多，由于整车厂全国配套，产业链长，疫情除直接影响当地整车企业的产销量以外，短期内还将影响全国零部件供应，从而制约整车的生产节奏。同时，疫情还造成国内购车需求和消费能力短期内明显下降，中小企业资金链断裂隐患加大。

5．未来发展

**伴随着国民经济的增长和城乡居民收入水平的提高，我国中长期汽车消费仍将保持一定持续性，从而为汽车经销行业的发展带来持续的动力；未来汽车销售盈利重心将逐渐向汽车后市场转移；汽车消费需求向三四线城市转移。**

从中长期看，我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业的持续发展。

由于汽车销售业务在国内、特别是在沿海地区已相对饱和，短期内市场步入低速增长已难以避免，在整车销售领域竞争日益激烈，同时加上土地价格上升、环保压力增大以及“限购”“限行”“限迁”等抑制汽车消费的外部不利条件，由整车销售向汽车后市场服务转移将成为一种转型趋势。而且从海外汽车流通发展经验看，汽车流通过程利润增值由制造环节逐步向汽车服务领域转移。

随着宏观经济下行趋势的显现、环境问题持续引起关注、实行限购限行一二线城市数量的增加，汽车销量增速大幅放缓，国内汽车市场已经出现了需求向三四线城市转移的迹象以及从东部向西部转移的趋势。

## 四、管理分析

**跟踪期内，公司核心管理人员相对稳定，主要经营制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，公司原副总经理田亚梅、许全有因退休离任（目前尚未有相关人员接任），其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，公司主要管理制度连续。

## 五、经营分析

1．经营概况

**2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司收入、利润规模以及主营业务综合毛利率均不同程度下降。2020 年一季度，新冠肺炎疫情对公司经营影响较大，公司收入及利润规模同比大幅下降。**

公司作为国内大型的汽车综合服务企业，主营业务包括进口汽车批发及贸易服务、汽车零售和汽车后市场以及其他相关业务；2019 年 4 月，公司发行股份同一控制下合并中汽工程，新增工程承包及工程技术服务业务，同时，公司按照企业会计准则规定追溯调整财务报表，以下 2018 年经营财务数据均为调整后的数据。

2019 年，公司主营业务收入占比 99%以上，主营业务仍十分突出。2019 年，受进口车市场仍处于调整期，同时叠加中美贸易摩擦影响，行业继续呈现“供需双降”，公司进口汽车批发贸易业务受到冲击，同时，受宏观经济及汽车产业整体下行影响，公司工程承包及技术服务业务规模同样出现较大幅度下降，公司实现营业务收入 521.62 亿元，同比减少 6.73%；实现净利润 5.45 亿元，同比减少 30.20%，主要系收入规模下降，同时存货跌价损失大幅增加所致。

表 1　2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 收入同比变动 | 毛利率同比变动 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | | |
| 汽车批发及贸易服务 | 300.35 | 57.91 | 3.42 | -8.17 | 下降 1.23 个百分点 |
| 工程承包及工程技术服务 | 102.29 | 19.72 | 16.25 | -12.21 | 增加 0.15 个百分点 |
| 汽车零售 | 88.22 | 17.01 | 6.16 | -1.13 | 增加 0.33 个百分点 |
| 汽车后市场 | 6.65 | 1.28 | 17.86 | 26.82 | 增加 0.17 个百分点 |
| 其他 | 21.10 | 4.07 | 17.89 | 20.83 | 下降 1.87 个百分点 |
| **合计** | **518.61** | **100.00** | **7.19** | **-6.64** | **下降 0.65 个百分点** |

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司年报

从收入构成来看，受市场环境影响，2019 年，公司汽车批发及贸易服务业务以及工程承包及工程技术服务业务分别实现收入 300.35 亿元和 102.29 亿元，同比分别减少 8.17%和 12.21%，占主营收入比重分别为 57.91%和 19.72%。2019 年，公司汽车零售业务实现收入 88.22 亿元，业务规模相对稳定，占主营业务收入比重为 17.01%。公司汽车后市场板块主要包括汽车租赁、改装等汽车周边服务，2019 年实现收入 6.65 亿元，同比增长 26.82%；其他业务板块主要包括汽车零部

件、出口贸易以及融资租赁等业务，2019 年，实现收入 21.10 亿元，同比增长 20.83%，对主营业务收入贡献有限。

从毛利率情况来看，2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车批发及贸易服务业务毛利率为 3.42%，同比下降 1.23 个百分点；工程承包及工程技术服务业务、汽车零售业务、汽车后市场业务以及其他业务毛利率相对稳定，分别为 16.25%、6.16%、17.86%和 17.89%。受以上因素综合影响，2019 年公司主营业务综合毛利率同比小幅下降 0.65 个百分点至 7.19%。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 65.17 亿元，较上年同期减少 43.96%；净利润 0.05 亿元，同比减少 98.22%。

2．汽车批发及贸易服务

**2019 年，公司汽车批发贸易业务规模有所下降，上下游采销规模依赖于汽车生产厂商且集中度较高，进销价格话语权较低，存在较大的资金占压，整体盈利能力偏弱。**

（1）进口汽车批发贸易

进口汽车批发及贸易服务业务是公司的核心业务，贸易模式主要为公司直接从国外主机厂境采购汽车，同时为其提供汽车进口服务，下游销售给主机厂品牌授权的国内 4S 店；公司作为“库存融资”的角色，话语权不高，上下游采销价格及数量均由主机厂决定，存在大规模的资金占压。

2019 年，公司与捷豹路虎、进口大众、玛莎拉蒂、广汽菲亚特、福特、林肯等品牌客户合作服务进一步深化，再次中标特斯拉双港、保时捷物流服务项目，新签依维柯改装车批售合同。2019 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额比重为 50.85%，公司进口汽车品牌集中度较高，前五大采购品牌包括进口大众、克莱斯勒、福特、捷豹路虎和丰田。

销售方面，4S 店执行主机厂销售计划，按月从公司进行采购，提交订单后预付全额车款，公司收到全款后组织调配发车，整体销售集中度较为分散。2019 年，受汽车行业景气度下行以及中美贸易摩擦影响，公司进口汽车批发贸易销售合计 7.30 万辆，同比减少 9.43%。

（2）进口贸易服务

在汽车贸易过程中，公司为跨国汽车厂商提供进口服务，服务链条覆盖汽车进口的全过程。

截至 2019 年底，公司已建立覆盖 19 个省 22 个市的 30 个区域中心库、32 个监管库的仓库，同时拥有多个室内整备车间和 PDI 检测线，仓储、检测、整备全链条港口服务功能完备。公司进口贸易服务由子公司中国进口汽车贸易有限公司（以下简称“中进汽贸”）、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司负责运营。2019 年，公司实现进口贸易服务收入[1]8.30 亿元，同比有所下降。

3．汽车零售业务

**2019 年，由于汽车销行业景气度下行，公司汽车销售业务规模略有下降，品牌销售集中度较高。**

公司通过 4S 店提供汽车零售业务，同时为消费者提供维修保养、精品加装、厂家索赔、代办保险等服务，依托主营批发业务协同发展。2019 年，公司汽车销售业务实现收入 88.22 亿元，同比减少 1.13%。

截至 2019 年底，公司代理汽车品牌近 20 个，包括：捷豹路虎、奥迪、宝马、雷克萨斯、英菲尼迪、进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、广汽本田、东风本田、雷诺、日产、启辰等，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 44 家，主要集中在北京、天津、上海、唐山、宁波等城

[1] 公司进口贸易服务是进口汽车批发贸易业务链条的中间环节，整体归属于汽车批发及贸易服务业务板块。

市。

2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车销售数量 3.48 万辆，同比减少 12.12%。从销售品牌来看，2019 年，公司汽车零售前五大品牌包括克莱斯勒、捷豹路虎、大众、一汽丰田和三菱汽车，销售占比 43.91%，集中度较高。

表 2　2019 年公司汽车零售前五大品牌情况（单位：家、亿元、%）

| 品牌名称 | 4S 店数量 | 销售金额 | 占销售总额比 |
|---|---|---|---|
| 克莱斯勒 | 8 | 12.78 | 14.49 |
| 捷豹路虎 | 3 | 9.51 | 10.78 |
| 大众 | 6 | 6.42 | 7.28 |
| 一汽丰田 | 3 | 6.03 | 6.84 |
| 三菱 | 3 | 3.99 | 4.52 |
| **合计** | **23** | **38.73** | **43.91** |

资料来源：公司提供

4．工程承包及工程技术服务

**2019 年，公司工程承包及工程技术服务业务保持了较强的市场竞争优势，受市场环境影响，收入规模有所下降；新签合同规模较大，为后续收入确认提供了良好支撑。**

公司工程承包及工程技术服务业务由子公司中汽工程运营，中汽工程及下属单位拥有工程设计综合甲级资质，其主要从事汽车工业工程领域的工程承包、工程技术服务等业务。

中汽工程主要业务模式为 EPC 模式，业务覆盖范围为设计、采购、施工、试运行、生产线升级、改造等全流程。一般项目周期 24 个月，按工程进度结算，通常在项目竣工验收后可实现 95%工程款项的回收。中汽工程拥有宝马、奔驰、沃尔沃、大众、通用等高端汽车品牌客户，在技术水平、成本管控、项目周期等方面具有较强的竞争优势。

2019 年，公司工程承包及工程技术服务业务新签合同金额超过 100 亿元，公司新签北京奔驰、华晨宝马、大众阿根廷、上汽大众、上汽乘用车、吉利汽车、华晨雷诺金杯、恒大新能源汽车、宝能汽车等项目，高端品牌客户市场和海外市场均取得突破。受市场环境影响，2019 年公司工程承包及工程技术服务业务实现收入 102.29 亿元，同比减少 12.21%。

5．经营关注

（1）进口汽车贸易业务话语权较低，采购及销售自主性较弱，盈利能力偏弱

公司进口汽车批发贸易业务品牌集中度较高，受跨国汽车生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱。

（2）新冠肺炎疫情对公司经营影响较大

2020 年一季度，公司汽车进口贸易及服务、汽车零售以及工程承包均受新冠肺炎疫情冲击严重，公司实现营业收入 65.17 亿元，较上年同期减少 43.96%；实现净利润 0.05 亿元，同比减少 98.22%。

6．未来发展

**公司发展规划清晰可行，有一定可行性。**

未来，公司将继续聚焦主业发展，加强市场开拓与模式创新。在巩固现有业务基础上培育新业务，加快形成新的增长动力，及时调整生产经营策略，巩固、延伸批售业务，推动零售板块转

型升级，加大工程板块装备制造服务业科技研发，完善整车和零部件出口商业模式，扩大租赁和融资租赁业务规模。同时，公司将继续研究进口汽车关税等政策变化趋势，完善贸易保税业务模式，应对汽车产品新旧动能转换，加强汽车市场模式研究和政策分析，提升综合贸易能力，延伸服务链条，提升技术附加值。

## 六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务数据已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布和修订的准则定进行编制。合并范围方面，2019 年，公司新增子公司 3 家，自主清算注销子公司 9 家；2020 年一季度，破产清算子公司 1 家。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司合计 99 家。整体看，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，由于发生同一控制下企业合并，公司对年初数据进行追溯调整，财务数据可比性仍属较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 378.93 亿元，负债合计 276.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 102.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.31 亿元。2019 年，公司实现营业收入 521.62 亿元，净利润（含少数股东损益）5.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 43.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.77 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 342.99 亿元，负债合计 240.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 102.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 101.43 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 65.17 亿元，净利润（含少数股东损益）0.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-31.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.71 亿元。

2．资产质量

**截至 2019 年底，公司资产规模相对稳定，仍以流动资产为主；公司货币资金充裕，但较大规模的存货、应收账款以及预付款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。**

截至 2019 年底，公司资产总额为 378.93 亿元，较年初变动不大；其中，流动资产占 77.46%，非流动资产占 22.54%，公司资产构成以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产为 293.52 亿元，较年初变动不大，主要由货币资金（占 19.66%）、应收账款（占 16.55%）、预付款项（占 8.58%）和存货（占 41.27%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 57.69 亿元，较年初变动不大；公司货币资金主要为银行存款（占 95.18%）和其他货币资金（占 4.80%）。其中受限资金 2.63 亿元，主要为保证金和用于担保的定期存款，受限资金占比为 4.36%，受限比例很低。

公司应收账款主要为应收工程款、应收出口贸易款以及保理应收款[2]。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 48.57 亿元，较年初增长 10.97%，主要系工程承包业务应收款增加所致；账龄方面，1 年以内的占 67.80%，2~3 年占 11.95%，3 年以上占 20.25%，随着中汽工程纳入合并范围，公司账龄整体拉长，对资金占用较大，并存在一定坏账风险；公司累计计提坏账准备 5.01 亿元，计提比例为 9.35%；从集中度来看，前五大欠款方应收账款余额为 15.03 亿元，占应收账款余

[2]公司保理业务为直接买断交易方的应收账款所有权，因此保理应收款并入合并报表中。

额的比重为 28.05%，集中度一般。

公司预付款项主要为预付车辆采购款。截至 2019 年底，公司预付款项为 25.18 亿元，较年初减少 33.91%，主要系进口汽车贸易业务规模下降，车辆预购款减少增加；公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占 88.25%）。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 121.14 亿元，较年初减少 7.18%，主要系工程承包项目完工结算所致；公司存货主要为库存商品（占 73.32%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 20.55%）；累计计提存货跌价准备 4.69 亿元（主要针对存货中库存商品计提），考虑到公司汽车批发业务采购价格及采购量由整车厂决定，较大规模备货对资金形成较大占压，同时存在一定跌价风险。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 85.41 亿元，较年初增长 7.29%，主要系长期应收款增加所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.91%）、长期应收款（占 29.06%）、固定资产（占 37.74%）以及无形资产（占 9.54%）构成。

截至 2019 年底，公司其他权益工具投资为 9.32 亿元，主要为公司对国机财务有限责任公司、天津力神电池股份有限公司以及珠海利晖股权投资合伙企业（有限合伙）投资。

公司长期应收款全部为融资租赁款。截至 2019 年底，公司长期应收款为 24.82 亿元，较年初增长 42.28%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；考虑到公司融资租赁客户以国企、央企等为主，租金回款风险可控。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 32.24 亿元，较年初增长 5.51%，主要系公司新购置运输工具和机器设备所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 43.84%）、机器设备（占 23.07%）和运输工具（占 28.37%）构成；固定资产成新率为 64.76%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司无形资产为 8.15 亿元，较年初变化不大；公司无形资产主要包括土地使用权（占 76.27%）和经营权（占 19.30%）。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 4.64 亿元，包括货币资金、应收票据、存货、固定资产和无形资产，除货币资金外，受限原因均为抵质押，合计占资产总额的 1.22%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 342.99 亿元，较年初减少 9.48%，主要系存货减少所致。其中，流动资产占 75.72%，非流动资产占 24.28%，较年初变动不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

**截至 2019 年底，公司负债规模变化不大，仍以流动负债为主；公司整体债务负担重，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。**

截至 2019 年底，公司负债合计 276.29 亿元，较年初变动不大。其中，流动负债占 88.38%，非流动负债占 11.62%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2019 年底，公司流动负债 244.17 亿元，较年初变动不大；主要由短期借款（占 13.10%）、应付票据（占 37.08%）、应付账款（占 24.13%）和预收款项（占 15.70%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 31.99 亿元，较年初减少 48.31%，主要系信用借款到期偿还所致；公司短期借款以信用借款为主，占 96.84%。

截至 2019 年底，公司应付票据为 90.53 亿元，较年初增长 51.82%，主要系票据结算占比提高

所致；公司应付账款为 58.91 亿元，较年初增长 10.13%，主要系进口汽车贸易业务应付车辆采购款增加所致；公司预收款项为 38.34 亿元，较年初减少 8.83%，主要系工程承包业务预收款项减少所致。

非流动负债方面，截至 2019 年底，公司非流动负债为 32.12 亿元，较年初增长 6.51%，主要系长期借款增加所致；主要由长期借款（占 42.07%）和应付债券（占 35.81%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 13.51 亿元，较年初增长 208.75%，主要系信用借款大幅增加所致；主要由信用借款（占 58.17%）和质押及保证借款（占 39.28%）构成；其中，1~2 年到期占 97%，3 年以上到期占 3%，2021 年公司存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司应付债券为 11.50 亿元，较年初减少 42.47%，主要系“16 国汽 01”和“16 国汽 02”部分回售所致，具体情况如下表所示。

表 3　截至 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

| 债券名称 | 发行日期 | 债券期限 | 发行金额 | 发行利率 | 期末余额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 国汽 01 | 2016/1/25 | 5 年（3+2） | 10.00 | 3.50 | 9.30 |
| 16 国汽 02 | 2016/7/12 | 5 年（3+2） | 10.00 | 3.35 | 0.50 |
| ABS 融资 | -- | -- | -- | -- | 1.70 |
| **合计** | -- | -- | **20.00** | -- | **11.50** |

资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司全部债务为 148.39 亿元，较年初变动不大。其中，短期债务和长期债务占比分别为 83.14%和 16.86%，短期债务占比较高，公司债务结构有待优化。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.91%、59.11%和 19.59%，较年初变化不大，公司整体债务负担重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 240.24 亿元，较年初变动不大。其中，流动负债占 87.90%，非流动负债占 12.10%，较年初变动不大。

（2）所有者权益

**截至 2019 年底，公司所有者权益规模相对稳定，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 102.64 亿元，较年初变动不大；归属于母公司所有者权益合计 101.31 亿元，其中，股本占 14.38%，资本公积占 30.05%，盈余公积占 1.79%，未分配利润占 53.67%。公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 102.75 亿元，规模及构成较年初变动不大。

4．盈利能力

**2019 年，公司收入规模小幅下降，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，整体盈利能力有所下降。2020 年一季度，新冠肺炎疫情对公司经营影响较大，公司收入及净利润规模同比大幅下降。**

2019 年，由于汽车行业景气度下行，进口车市场继续呈现“供需双降”，公司实现营业务收入 521.62 亿元，同比减少 6.73%；实现净利润 5.45 亿元，同比减少 30.20%，主要系收入规模下降，同时存货跌价损失大幅增加所致。

2019 年，公司期间费用合计 26.77 亿元，同比减少 9.73%，主要系管理费用和财务费用减少所致。其中，销售费用占 27.76%，管理费用占 39.34%，财务费用占 8.27%，研发费用占 24.63%。

2019 年，随着公司加强精细化管理，减费增效，公司销售费用同比减少 6.70%至 7.43 亿元，管理费用同比减少 8.60%至 10.53 亿元；财务费用 2.21 亿元，同比减少 41.07%，主要系公司优化借款结构，置换降低融资成本借款所致；研发费用 6.59 亿元，同比小幅增长 2.82%。2019 年，公司费用收入比为 5.13%，较上年小幅下降，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 7.35 亿元，较上年增长 59.67%，主要系存货跌价损失大幅增加所致，占当期营业利润的 111.42%，对利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 7.34%，较上年小幅下降；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.27%、2.57%和 5.40%，较上年分别下降 2.43 个百分点、2.49 百分点和 3.52 个百分点。公司盈利能力有所下降。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 65.17 亿元，较上年同期减少 43.96%；实现净利润 0.05 亿元，较上年同期减少 98.22%。

5．现金流

**2019 年，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量尚可；投资活动现金流仍为净流出状态；筹资活动现金流呈大额净流出状态。**

从经营活动看，2019 年，受业务规模下降影响，公司经营活动现金流入额为 571.80 亿元，同比减少 15.88%；经营活动产生的现金流出额为 527.91 亿元，同比减少 18.69%，主要系采购支出同比下降所致。受以上因素综合影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 43.89 亿元，同比增长 43.85%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 101.58%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入额 5.42 亿元，同比增长 6.58%，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额，；投资活动现金流出额为 12.33 亿元，同比变动不大。受以上因素的综合影响，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.91 亿元，仍为净流出状态。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 137.73 亿元，同比减少 37.74%，全部为取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出 173.02 亿元，主要为偿还债务支付的现金，同比减少 28.48%。受以上因素的综合影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-35.29 亿元，净流出规模有所扩大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-31.49 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.56 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 16.31 亿元。

6．偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债能力指标变化不大，同时考虑到公司股东背景雄厚，行业地位突出，过往债务履约情况良好，融资渠道通畅，公司整体偿债能力仍属很强。**

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.20 倍，较年初无变化；速动比率由年初的 0.67 倍上升至 0.71 倍，公司流动资产对流动负债覆盖程度略有提高；现金短期债务比由年初的 0.54 倍上升至 0.66 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度有所提高。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.36 亿元，较上年减少 28.21%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额减少所致。其中，计入财务费用利息支出占 17.37%，利润总额占 45.72%，折旧占 29.95%，摊销占 6.96%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.35 倍上升至 5.76 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度有所提高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.15

倍下降至 0.10 倍，公司 EBITDA 对全部债务覆盖程度有所减弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 491 亿元，尚未使用授信 349 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具备直接融资能力。

截至 2019 年底，公司对外担保共计 2,337 万元，或有风险较小。

截至 2019 年底，公司无未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（组织机构代码：712875155），截至 2020 年 3 月 19 日，公司已结清、未结清信贷信息中无关注类、不良类信贷信息记录。

7．公司本部财务概况

**截至 2019 年底，公司本部资产以非流动资产为主，其他应收款和长期股权投资规模较大；负债以流动负债为主，债务负担处于合理水平；所有者权益结构稳定性较强。2019 年，公司本部营业收入贡献较低，利润主要来自投资收益，经营活动现金流呈净流出状态。**

截至2019年底，公司本部资产总额为118.91亿元，较年初变动不大。其中，流动资产占40.71%，非流动资产占59.29%，以非流动资产为主。截至2019年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占9.46%）和其他应收款（占84.88%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.00%）和长期股权资产（占93.94%）构成。

截至2019年底，公司本部负债合计52.18亿元，较年初减少23.48%。其中，流动负债占69.70%，非流动负债占30.30%，以流动负债为主。截至2019年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占49.21%）和其他应付款（占49.02%）构成；非流动负债主要由长期借款（占38.00%）和应付债券（占62.00%）构成。截至2019年底，公司本部资产负债率为43.88%，全部债务资本化比率为33.56%，债务负担处于合理水平。

截至2019年底，公司本部所有者权益为66.73亿元，较年初增长31.57%。其中，实收资本占21.83%，资本公积占72.51%，盈余公积占2.72%，未分配利润占6.47%。

2019年，公司本部实现营业收入0.28亿元，同比减少67.78%；投资收益1.83亿元；实现净利润1.12亿元，同比减少61.98%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.63 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 2.79 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-10.62 亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 62.95 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金合计（9.80 亿元）的 6.42 倍，公司现金类资产对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金覆盖程度较高；公司净资产合计 102.75 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金合计（9.80 亿元）的 10.48 倍，公司较大规模净资产能够对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.36 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金合计（9.80 亿元）的 1.57 倍，公司 EBITDA 对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 571.80 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金合计（9.80 亿元）的 58.35 倍，公司经营活动现金流入量对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金的偿还能力很强。

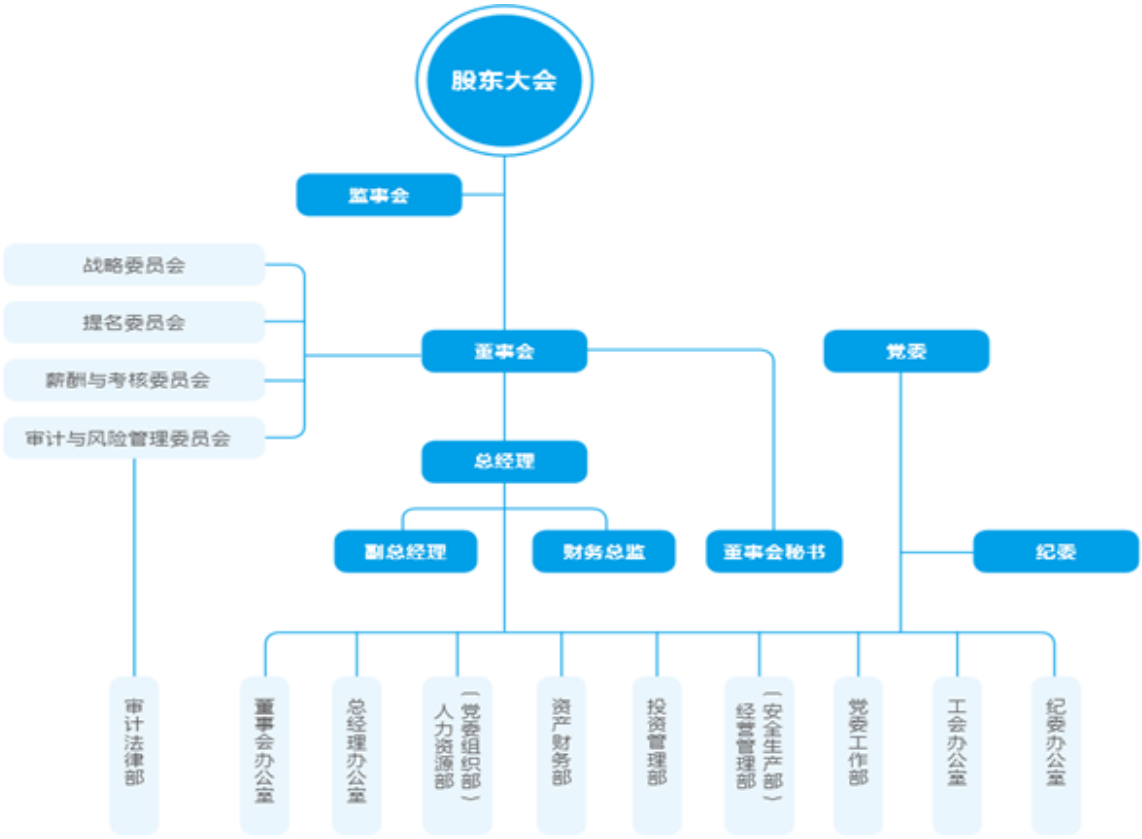
## 八、综合评价

2019 年，由于汽车行业景气度下行，进口车市场继续“供需双降”，公司收入及净利润规模有所下降，但公司作为国机集团旗下大型汽车综合服务企业，行业龙头地位仍然稳固，公司在进口汽车全产业链服务及汽车后市场业务等方面仍保持着较强的竞争优势。2019 年 4 月，公司通过发行股份购买中汽工程，其业务布局、资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合评级也关注到公司进口汽车贸易业务盈利能力偏弱、债务负担重且短期偿债压力较大、资产减值损失对利润侵蚀严重以及新冠肺炎疫情的不利影响等不利因素给公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着公司加强业务整合协同，持续完善产业结构，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债项信用等级为 AA+。

# 附件 1　截至 2020 年 3 月底国机汽车股份有限公司组织架构图



# 附件 2　国机汽车股份有限公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 259.10 | 375.76 | 378.93 | 342.99 |
| 所有者权益（亿元） | 75.90 | 98.91 | 102.64 | 102.75 |
| 短期债务（亿元） | 104.06 | 122.74 | 123.38 | 133.07 |
| 长期债务（亿元） | 21.17 | 24.37 | 25.01 | 22.13 |
| 全部债务（亿元） | 125.22 | 147.11 | 148.39 | 155.20 |
| 营业收入（亿元） | 502.40 | 559.25 | 521.62 | 65.17 |
| 净利润（亿元） | 6.55 | 7.80 | 5.45 | 0.05 |
| EBITDA（亿元） | 15.20 | 21.40 | 15.36 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -66.88 | 30.51 | 43.89 | -31.49 |
| 应收账款周转次数（次） | 32.91 | 16.34 | 10.28 | -- |
| 存货周转次数（次） | 4.84 | 4.23 | 3.71 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 2.09 | 1.76 | 1.38 | 0.18 |
| 现金收入比率（%） | 110.75 | 111.87 | 101.58 | 106.50 |
| 总资本收益率（%） | 4.82 | 5.69 | 3.27 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 4.76 | 5.06 | 2.57 | -- |
| 净资产收益率（%） | 8.92 | 8.93 | 5.40 | -- |
| 营业利润率（%） | 5.78 | 8.00 | 7.34 | 8.12 |
| 费用收入比（%） | 2.95 | 5.30 | 5.13 | 6.90 |
| 资产负债率（%） | 70.71 | 73.68 | 72.91 | 70.04 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.26 | 59.79 | 59.11 | 60.17 |
| 长期债务资本化比率（%） | 21.81 | 19.77 | 19.59 | 17.72 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.55 | 4.35 | 5.76 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.12 | 0.15 | 0.10 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.28 | 1.20 | 1.20 | 1.23 |
| 速动比率（倍） | 0.63 | 0.67 | 0.71 | 0.84 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.48 | 0.54 | 0.66 | 0.47 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -41.86 | 12.37 | 17.98 | -14.91 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.55 | 2.18 | 1.57 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3. 2018 年底数据为追溯调整之后的数据。4. 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。5. 其他流动负债中有息债务部分已调整计入短期债务核算

# 附件 3　有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本次公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。