信用评级公告

联合〔2021〕3727号

联合资信评估股份有限公司通过对国机汽车股份有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA^+，“16国汽02”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

国机汽车股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国机汽车股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 国汽 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 国汽 02	10 亿元	0.5 亿元	2021/07/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）是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，在进口汽车全产业链服务及汽车后市场业务等方面具备较强的竞争优势。跟踪期内，受全球疫情等因素影响，公司主业收入和利润总额有所下降；随着公司加大有息债务偿还力度，债务负担明显下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产减值损失和信用减值损失对利润形成较大侵蚀等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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“16 国汽 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **综合竞争实力较强。**公司是国机集团旗下从事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。2020 年，公司位居中国汽车经销商集团百强榜第 7 名，子公司中国汽车工业工程有限公司拥有国家颁发的工程设计综合甲级，及咨询、勘察、监理、施工总承包、规划、工程造价、特种设备等涵盖建设工程全领域的国家最高等级资质证书。
2. **股东支持力度大。**截至 2021 年 3 月底，公司获得国机集团财务有限责任公司授信额度 60.00 亿元。
3. **有息债务规模下降，债务负担减轻。**跟踪期内，公司加大有息债务偿还力度，截至 2020 年底，全部债务 93.90 亿元，较上年底下降 36.73%，资产负债率减少 5.35 个百分点至 67.56%。公司有息债务规模下降明显，债务负担减轻。

分析师：刘丙江
黄冠嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

4. **公司现金类资产对存续债券余额保障能力很强。**截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券余额 0.50 亿元，现金类资产对存续债券的覆盖倍数为 122.50 倍。

关注

1. **营业收入及利润总额有所下降。**2020 年，受全球疫情等因素影响，公司实现营业收入和利润总额分别为 441.35 亿元和 4.99 亿元，同比分别下降 15.39%和 29.00%。
2. **公司主业盈利能力弱，资产减值损失和信用减值损失对利润形成较大侵蚀。**2020 年，公司营业利润率为 8.33%，发生资产减值损失和信用减值损失合计 8.28 亿元，占当期营业利润的 152.21%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.86	80.98	67.03	61.25
资产总额(亿元)	248.67	378.93	321.98	307.37
所有者权益(亿元)	79.51	102.64	104.44	104.05
短期债务(亿元)	113.05	123.38	79.81	46.92
长期债务(亿元)	19.99	25.01	14.08	9.04
全部债务(亿元)	133.04	148.39	93.90	55.97
营业收入(亿元)	442.53	521.62	441.35	121.03
利润总额(亿元)	7.91	7.02	4.99	0.62
EBITDA(亿元)	16.16	15.36	12.09	--
经营性净现金流(亿元)	17.42	43.89	6.67	6.63
营业利润率(%)	6.02	7.34	8.33	5.57
净资产收益率(%)	6.92	5.31	2.40	--
资产负债率(%)	68.02	72.91	67.56	66.15
全部债务资本化比率(%)	62.59	59.11	47.34	34.98
流动比率(%)	127.63	120.21	131.35	130.72
经营现金流动负债比(%)	11.92	17.98	3.39	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.66	0.84	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	5.76	5.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.23	9.66	7.77	--

公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	118.91	118.91	115.08	118.31
所有者权益(亿元)	50.72	66.73	66.52	65.07
全部债务(亿元)	47.63	33.70	24.74	13.85
营业收入(亿元)	0.86	0.28	0.08	0.00
利润总额(亿元)	2.94	1.12	0.76	-1.38
资产负债率(%)	57.34	43.88	42.20	45.00
全部债务资本化比率(%)	48.43	33.56	27.11	17.55
流动比率(%)	135.20	133.09	123.59	105.10
经营现金流动负债比(%)	0.37	-1.73	-1.99	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 国汽 02	AA+	AA+	稳定	2020/06/19	杨野、崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
16 国汽 02	AA+	AA+	稳定	2016/07/04	冯磊、周婷	原联合信用评级工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由国机汽车股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国机汽车股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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 8162.86 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 3500 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 8901.83 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 42713.85 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 2021 年 3 月底，公司总股本为 145687.54 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（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 321.98 亿元，所有者权益合计 104.44 亿元（其中少数股东权益-0.94 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 441.35 亿元，利润总额 4.99 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 307.37 亿元，所有者权益合计 104.05 亿元（其中少数股东权益-0.97 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 121.03 亿元，利润总额 0.62 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，所募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 国汽 02	10.00	0.50	2016/07/12	5(3+2)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年

同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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

2020 年，在全球疫情冲击、特斯拉国产导致新能源汽车进口下降以及国六排放政策实施抑制平行进口汽车供给的多重影响下，中国进口车市场供需双降，但中高端品牌销量保持增长，市场结构分化明显。

2020 年，国家和地方出台多项政策措施以稳定和促进汽车消费，企业加快转变营销方式，汽车市场逐步复苏。全年中国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2%和 1.9%，降幅较 2019 年分别收窄 5.5 和 6.3 个百分点。

汽车进口方面，在全球疫情冲击、特斯拉国产导致新能源汽车进口下降以及国六排放政策实施抑制平行进口汽车供给的多重影响下，2020 年中国进口汽车市场供需均出现明显下滑。全年中国汽车进口量为 93.3 万辆，同比下滑 11.4%；进口汽车终端销售 100 万辆，同比下滑 10.6%。从市场结构看，品牌结构分化明显，超豪华品牌累计销量同比增长 16.0%，豪华品牌销量下滑 5.1%，非豪华品牌销量下滑 28.6%，消费升级趋势明显。从细分市场来看，大型和中大型进口车细分市场份额相比 2019 年继续提升，分别提高 1.7 和 8.0 个百分点，其他细分市场份额均有所减少，疫情对中高端市场影响相对较小。

汽车出口方面，受疫情影响和全球经济冲击，2020 年中国汽车出口 108.2 万辆，同比下降 13.2%，出口金额 157.4 亿美元，同比下降 3.6%。得益于国家一系列稳外贸举措，2020 年中国汽车出口整体表现好于预期。

2．行业关注

行业竞争加剧的风险。

中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。同时，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。

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．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，中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，中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，支撑中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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 145687.54 万股，控股股东为国机集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和股东支持

公司是国机集团旗下大型汽车综合服务企业，跟踪期内在行业地位和客户资源形成的优势得以保持，股东支持力度大。

公司是国机集团旗下大型汽车综合服务企业，业务涵盖多品牌汽车进口贸易服务、汽车工程承包和技术服务、汽车零售、整车及零部件出口、汽车租赁和二手车、汽车金融服务等领域。

汽车进口贸易服务是公司的传统核心业务，公司先后与大众、菲亚特克莱斯勒、捷豹路虎、福特、通用、特斯拉、保时捷、林肯、阿斯顿马丁、沃尔沃、阿尔法罗密欧、玛莎拉蒂、三菱等多家知名跨国汽车企业建立了良好的合作关系，已构建起涵盖战略咨询、市场分析、车型选择、工程改造、资金融通、认证协助、报关仓储、物流分销等多环节、全链条的贸易服务核心能力体系。2020年，公司位居中国汽车经销商集团百强榜第7名。

汽车工程承包和技术服务方面，子公司中汽工程拥有国家颁发的工程设计综合甲级，及咨询、勘察、监理、施工总承包、规划、工程造价、特种设备等涵盖建设工程全领域的国家最高等级资质证书，客户涵盖宝马、奔驰、特斯拉、沃尔沃、大众、通用等众多国际高端品牌以及国内各大汽车集团。

股东支持方面，公司可获得控股股东下辖的国机集团财务有限责任公司（以下简称“国机财务公司”）提供的融资支持，截至 2021 年 3 月底，公司获得国机财务公司授信额度 60.00 亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1201060000095206），截至2021年5月20日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中包含24笔关注类贷款。由于公司于2012年借壳鼎盛天工工程机械股份有限公司（以下简称“鼎盛天工”）上市，沿用原鼎盛天工营业执照、贷款卡等信息，上述关注类贷款记录系鼎盛天工经营状况不佳所致，且均正常还款，与公司无关。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理制度等方面无重大变化。

高管人员方面，2020 年 7 月，公司时任总经理夏闻迪先生因工作变动原因辞职；公司于 2020 年 11 月 3 日聘任彭原璞先生为公司总经理。2021 年 3 月 4 日，公司时任董事长陈有权先生因工作变动原因辞职；公司于 2021 年 3 月 8 日推举彭原璞先生代为履行董事长、法定代表人职责；2021 年 4 月 26 日，彭原璞先生辞去公司总经理职务，仍担任公司董事长。目前公司总经理暂空缺。

彭原璞先生，历任江苏苏美达机电有限公司董事长、总经理，苏美达股份有限公司副总经理，公司总经理、党委副书记，现任公司董

事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受全球疫情影响，公司主营业务收入同比下降；得益于业务结构优化，主营业务毛利率小幅提升。

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。

2020 年，公司实现主营业务收入 438.96 亿元，同比下降 15.36%，各细分板块收入同比均有不同程度的下降，主要系全球疫情影响所致。

从毛利率来看，2020 年，汽车批发及贸易服务板块毛利率为 3.91%，较上年增加 0.49 个百分点，主要系销售结构调整所致；工程承包及工程技术服务板块毛利率为 24.25%，较上年增加 8.00 个百分点，主要系在海外和高端市场业务占比提升所致；其他业务板块毛利率小幅波动，对公司主营业务毛利率影响不大。综合作用下，2020 年公司主营业务毛利率为 8.14%，较上年提升 0.95 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 121.03 亿元，同比增长 85.71%，实现利润总额 0.62 亿元，同比增长 205.44%，主要系上年同期业务受疫情影响大。

表 3 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			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车批发及贸易服务	300.35	57.91	3.42	276.12	62.90	3.91
工程承包及工程技术服务	102.29	19.72	16.25	70.85	16.14	24.25
汽车零售	88.22	17.01	6.16	72.62	16.54	5.91
汽车后市场	6.65	1.28	17.86	5.84	1.33	17.73
其他	21.10	4.07	17.89	13.53	3.08	17.92
合计	**518.61**	**100.00**	**7.19**	**438.96**	**100.00**	**8.14**

资料来源：公司年报

2. 汽车批发及贸易服务

2020 年，受疫情对进口车市场供需的影响，公司汽车批发贸易业务收入规模有所下滑，合作主机厂数量增加，盈利能力仍偏弱。

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采购汽车，为客户提供汽车进口服务，下游销售给主机厂品牌授权的国内 4S 店，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。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。

2020 年，公司与捷豹路虎、特斯拉、阿斯顿马丁、保时捷等合作伙伴全部维持持续合作，原有业务续签合同 12 个。同时，公司成功签约林肯进口整车分销业务，并积极开拓产业链上的新业务，全年获取新项目 12 个。但受全球疫情影响，2020 年公司进口汽车批发及贸易服务业务收入同比下降 8.07%至 276.12 亿元；受益于销售结构调整，毛利率小幅上升至 3.91%。

3. 工程承包及工程技术服务

2020 年，公司工程承包及工程技术服务业务在海外及高端市场取得突破，带动毛利率实现较大提升，但收入规模受疫情影响下降明显。

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。截

至 2020 年底，中汽工程（合并）资产总额为 122.61 亿元，所有者权益合计 23.41 亿元。2020 年，中汽工程实现营业收入 71.12 亿元，利润总额 3.30 亿元，同比分别下降 30.83%和 7.82%。

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。

2020 年，公司中标陕汽重卡扩能 EPC 总承包一期项目，中标合同额 22.34 亿元；中标戴姆勒北汽重卡、一汽解放重卡、济南重汽、美国 NAVISTAR 重卡等项目。

海外及高端市场方面，公司全年累计新签海外项目合同 54 个，累计新签海外合同额 14.56 亿元，海外合同额及海外业务占比均达到历史新高。受益于在高端品牌客户市场和海外市场取得的突破，2020 年公司工程承包及工程技术服务业务板块毛利率较上年增加 8.00 个百分点至 24.25%，但受全球疫情影响，该板块收入规模出现较明显下降。

4. 汽车零售业务

2020 年，受疫情影响，公司汽车销售业务收入较上年有所下降。

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。截至 2020 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；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、宁波等城市。2020 年，受疫情影响，公司汽车销售业务实现收入 72.62 亿元，同比下降 17.69%。

5. 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。

6. 经营效率

2020 年，公司经营效率较上年有所下降。由于业务结构差异，公司销售债权周转次数和总资产周转次数相比同行业企业偏低，但总资产周转效率良好。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.04 次、4.29 次和 1.26 次，同比分别减少 4.30 个百分点、0.23 个百分点和 0.30 个百分点，公司经营效率有所下降。

从同行业对比来看，由于公司除汽车批发贸易外同时从事工程承包业务，相比于广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“广汇汽车”）主业集中于汽车经销和服务，无锡商业大厦大东方股份有限公司（以下简称“大东方”）除汽车销售及服务业务（收入占比 68.79%）外，也从事百货零售等业务。公司销售债权周转次数和总资产周转次数偏低，但总资产周转效率良好。

表 4 同行业企业 2020 年经营效率对比（单位：次）

	国机汽车	广汇汽车	大东方
销售债权周转次数	7.04	57.51	47.73
存货周转次数	4.29	7.98	4.80
总资产周转次数	1.26	1.20	1.21

资料来源：联合资信整理

九、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围内子公司合计 96 家，较上年底减少 4 家，主要系破产和清算注销所致。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。由于破产和清算注销的子公司规模较小，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 321.98 亿元，所有者权益合计 104.44 亿元（含少数股东权益-0.94 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 441.35 亿元，利润总额 4.99 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 307.37 亿元，所有者权益合计 104.05 亿元（含少数股东权益-0.97 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 121.03 亿元，利润总额 0.62 亿元。

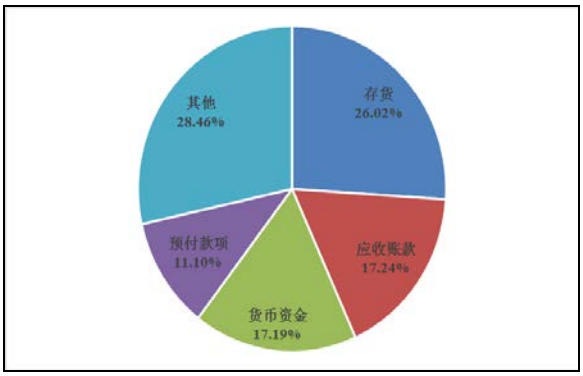
1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主。公司货币资金充裕，并主动压降运营资金占用，存货、应收账款以及预付款项规模有所下降。公司整体资产质量及流动性良好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 321.98 亿元，较上年底下降 15.03%。其中，流动资产占 80.22%，非流动资产占 19.78%，公司资产以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 258.30 亿元，较上年底下降 12.00%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 44.40 亿元，较上年底下降 23.05%。公司货币资金主要为银行存款，使用受限的货币资金为 1.02 亿元，主要为保证金，受限资金占比为 2.30%，受限比例很低。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 44.52 亿元，较上年底下降 8.35%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 54.90%，1～2 年的占 22.45%，2～3 年的占 9.45%，3 年以上的占 13.20%。由于工程承包业务的开展，公司账龄整体偏长，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 5.41 亿元，计提比例为 7.91%；从集中度来看，前五大欠款方应收账款余额为 13.36 亿元，占应收账款余额的比重为 26.76%，集中度一般。

公司预付款项主要为预付车辆采购款。截至 2020 年底，公司预付款项为 28.68 亿元，较上年底增长 13.87%，公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占 83.94%）。

截至 2020 年底，公司存货账面价值为 67.20 亿元，较上年底下降 44.53%，一方面系执行新收入准则部分存货重分类至合同资产，另一方面系子公司破产清算所致；公司存货主要为库存商品，累计计提存货跌价准备 1.83 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一定占用，同时存在一定跌价风险。

截至 2020 年底，公司合同资产账面价值为 28.36 亿元，主要为由存货转入的已完工未结算工程，累计计提减值准备 0.49 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 63.68 亿元，较上年底下降 25.45%，主要系长期应收款和固定资产减少所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 16.90%）、长期应收款（占 18.24%）和固定资产（占 39.34%）构成。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资为 10.76 亿元，较上年底增长 15.48%，主要为公司对国机财务公司、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）等的投资。

公司长期应收款全部为融资租赁款。截至 2020 年底，公司长期应收款为 11.61 亿元，较上年底下降 53.22%，主要系部分一年内到期的融资租赁款转入流动资产所致；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 2020 年底，公司固定资产账面价值为 25.05 亿元，较上年底下降 22.29%，主要系下属企业破产清算处置固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 53.29%）和其他设备（占 35.45%，主要为用于租赁的汽车等营运资产及用于汽车维修的工具器具）构成。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 3.92 亿元，包括货币资金（1.02 亿元）、存货（1.67 亿元）等，合计占资产总额的 1.22%，受限比例很低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额为 307.37 亿元，较 2020 年底下降 4.54%。其中，货币资金和存货分别为 33.87 亿元和 48.56 亿元，较 2020 年底下降较明显，其他科目变化不大。

2. 所有者权益和负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和构成变化不大，权益中未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 104.44 亿元（含少数股东权益-0.94 亿元），较上年底增长 1.76%。归属于母公司的所有者权益为 105.39 亿元，主要由实收资本 14.57 亿元、资本公积 30.77 亿元及未分配利润 57.35 亿元构成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 104.05 亿元（含少数股东权益-0.97 亿元），所有者权益规模及构成较 2020 年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司加大有息债务偿还力度，债务负担明显下降。

截至 2020 年底，公司负债合计 217.53 亿元，较上年底下降 21.27%，其中流动负债占 90.40%，公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 196.64 亿元，较上年底下降 19.47%，主要以短期借款（占 10.23%）、应付票据（占 23.85%）、应付账款（占 26.51%）和合同负债（占 20.96%）为主。

截至 2020 年底，公司短期借款为 20.12 亿元，较上年底下降 37.11%。公司短期借款以信用借款为主。

截至 2020 年底，公司应付票据为 46.90 亿元，较上年底下降 48.20%，主要系以票据结算的采购款减少所致。

截至 2020 年底，公司应付账款为 52.12 亿元，较上年底下降 11.51%，主要系采购减少所致。

截至 2020 年底，公司合同负债为 41.21 亿元，主要为因会计政策变更由预收款项转入的已结算未完工项目、工程款及货款等。

截至 2020 年底，公司非流动负债合计 20.89 亿元，较上年底下降 34.95%。公司非流动负债主要由长期借款、递延收益和递延所得税负债构成。截至 2020 年底，公司长期借款为 14.08 亿元，较上年底增长 4.21%，以信用借款为主。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 203.32 亿元，较 2020 年底下降 6.53%，主要系

应付票据和一年内到期的非流动负债下降所致。负债中流动负债占 90.39%，负债结构较 2020 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 93.90 亿元，较上年底下降 36.73%。其中，短期债务为 79.81 亿元，占 85.00%。公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 67.56%、47.34%和 11.88%，较上年底分别减少 5.35 个百分点、11.77 个百分点和 7.71 个百分点；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 55.97 亿元，较 2020 年底下降 40.40%。其中，短期债务为 46.92 亿元，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 66.15%、34.98%和 8.00%。

3. 盈利能力

2020 年，受疫情影响，公司营业收入及利润总额同比均有所下降，资产减值损失和信用减值损失对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力有待提升。

2020 年，公司实现营业收入 441.35 亿元，发生营业成本 403.62 亿元，同比分别下降 15.39%和 16.30%。

2020 年，公司期间费用总额为 22.70 亿元，同比下降 15.21%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 5.86 亿元、7.93 亿元、5.89 亿元和 3.03 亿元，当期公司期间费用率为 5.14%，同比保持稳定。

2020 年，公司投资收益为-0.35 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益为-0.60 亿元。公允价值变动收益为-0.96 亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。

2020 年，公司发生资产减值损失 1.82 亿元，主要为存货跌价损失以及合同履约成本减值损失；信用减值损失 6.46 亿元，主要为坏账损失。公司资产减值损失和信用减值损失合计占营业利润的 152.21%，对利润形成较大侵蚀。

2020 年，公司实现利润总额 4.99 亿元，同比下降 29.00%。从盈利指标看，2020 年公司营业利润率为 8.33%，较上年增加 0.99 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为 2.29%和 2.40%，较上年分别减少 0.94 个百分点和 2.91 个百分点，盈利能力有待提升。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 121.03 亿元，同比增长 85.71%，利润总额 0.62 亿元，同比增长 205.44%，营业利润率为 5.57%。

4. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所下降，收入实现质量同比提升。随着公司加大有息债务偿还力度，筹资活动现金持续净流出，融资需求减弱。

2020 年，公司经营活动现金流入 547.63 亿元，同比下降 4.23%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 540.96 亿元，同比增长 2.47%。公司支付/收到其他与经营活动有关的现金主要为融资租赁款。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 6.67 亿元，较上年的 43.89 亿元有所下降，主要由于银承到期支付，且部分采购付现支付所致；现金收入比为 111.61%，同比增加 10.04 个百分点。公司收入实现质量较好。

公司投资活动现金流入规模较小，2020 年为 2.71 亿元，同比下降 49.89%，主要为处置资产收回的现金；投资活动现金流出 10.76 亿元，同比下降 12.76%，主要为购建资产支付的现金以及投资支付的现金（购买交易性金融资产）。2020 年，公司投资活动现金净流出 8.04 亿元。

公司筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金以及偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流入 105.78 亿元，同比下降 23.20%，筹资活动现金流出 115.86 亿元，同比下降 33.04%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 10.08 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营性净现金流为 6.63 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为

-16.68 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均有所提升，同时考虑公司资产受限比例很低，且未使用银行授信规模充裕，公司偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 131.35%和 97.18%，较上年底分别增加 11.14 个百分点和 26.58 个百分点。公司现金短期债务比为 0.84 倍，较上年的 0.66 倍有所提升；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 130.72%和 104.30%，现金短期债务比为 1.31 倍。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 12.09 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.91 倍和 7.77 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 94.01 万元，系为购车客户银行贷款提供的担保，担保金额小。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 493.84 亿元，未使用额度 403.18 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务状况

母公司营业收入规模小，利润主要来自投资收益，整体债务负担适宜。考虑到母公司持有一定规模的交易性金融资产和其他权益工具投资，母公司短期偿债压力不大。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 115.08 亿元。其中，流动资产 45.17 亿元，主要由货币资金（4.45 亿元）、交易性金融资产（4.73 亿元）和其他应收款（33.09 亿元）构成；非流动资产 69.91 亿元，主要由长期股权投资（65.72 亿元）和其他权益工具投资（4.15 亿元）构成。

截至 2020 年底，母公司负债合计 48.56 亿元。其中，流动负债 36.55 亿元，主要由其他应付款（合计）（23.78 亿元）和一年内到期的非流动负债（12.22 亿元）构成；非流动负债 12.01 亿元，全部为长期借款。

截至 2020 年底，母公司全部债务为 24.74 亿元，其中短期债务 12.22 亿元。母公司资产负债率为 42.20%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 66.52 亿元，其中实收资本 14.57 亿元，资本公积 48.36 亿元，未分配利润 4.13 亿元。

2020 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额 0.76 亿元，主要来自投资收益。母公司经营活动现金净流出 0.73 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对存续债券的保障能力很强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券仅“16 国汽 02”，余额 0.50 亿元，到期日为 2021 年 7 月 12 日。

截至2020年底，公司现金类资产为67.03亿元，对一年内到期债券余额保障能力很强。

表5 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

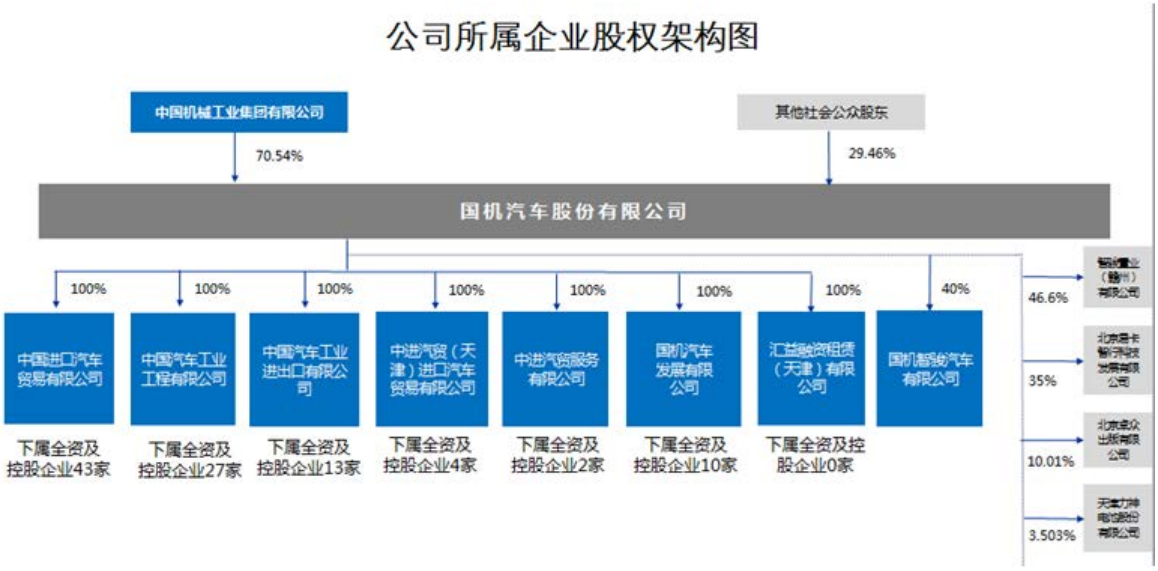
项目	2020 年
一年内到期债券余额	0.50
现金类资产/一年内到期债券余额	134.06
经营活动现金流入量/应付债券余额	1095.26
经营活动现金流净额/应付债券余额	13.34
EBITDA/应付债券余额	24.18

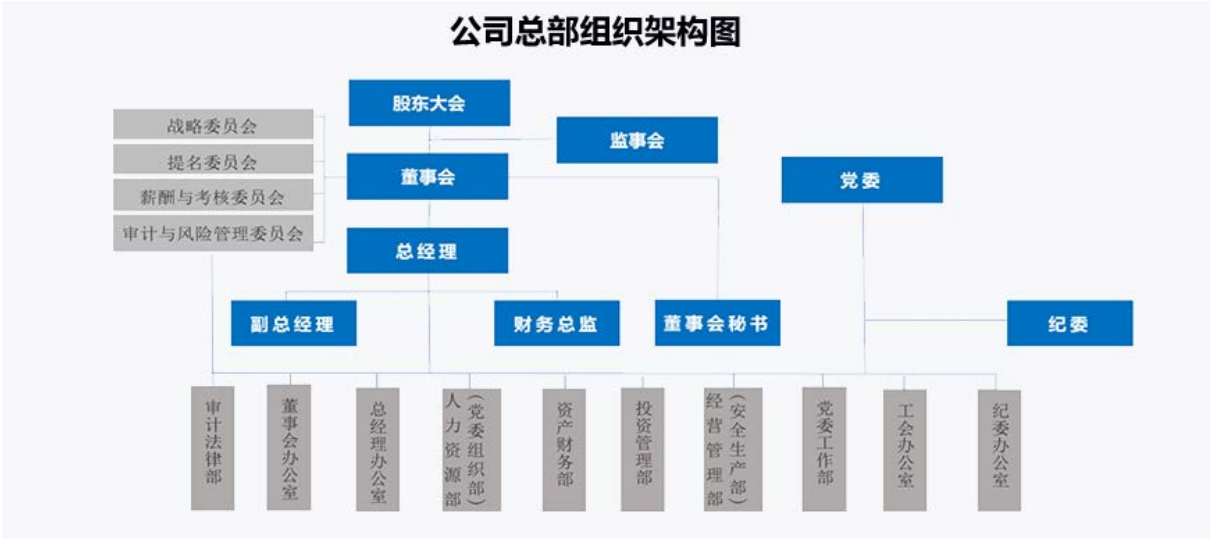
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“16 国汽 02”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.86	80.98	67.03	61.25
资产总额(亿元)	248.67	378.93	321.98	307.37
所有者权益(亿元)	79.51	102.64	104.44	104.05
短期债务(亿元)	113.05	123.38	79.81	46.92
长期债务(亿元)	19.99	25.01	14.08	9.04
全部债务(亿元)	133.04	148.39	93.90	55.97
营业收入(亿元)	442.53	521.62	441.35	121.03
利润总额(亿元)	7.91	7.02	4.99	0.62
EBITDA(亿元)	16.16	15.36	12.09	--
经营性净现金流(亿元)	17.42	43.89	6.67	6.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.68	11.34	7.04	--
存货周转次数(次)	4.26	4.52	4.29	--
总资产周转次数(次)	1.74	1.66	1.26	--
现金收入比(%)	115.25	101.58	111.61	111.71
营业利润率(%)	6.02	7.34	8.33	5.57
总资本收益率(%)	4.70	3.23	2.29	--
净资产收益率(%)	6.92	5.31	2.40	--
长期债务资本化比率(%)	20.09	19.59	11.88	8.00
全部债务资本化比率(%)	62.59	59.11	47.34	34.98
资产负债率(%)	68.02	72.91	67.56	66.15
流动比率(%)	127.63	120.21	131.35	130.72
速动比率(%)	64.58	70.60	97.18	104.30
经营现金流动负债比(%)	11.92	17.98	3.39	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.66	0.84	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	5.76	5.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.23	9.66	7.77	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.04	4.58	9.18	15.65
资产总额(亿元)	118.91	118.91	115.08	118.31
所有者权益(亿元)	50.72	66.73	66.52	65.07
短期债务(亿元)	27.64	17.90	12.73	6.83
长期债务(亿元)	19.99	15.81	12.01	7.02
全部债务(亿元)	47.63	33.70	24.74	13.85
营业收入(亿元)	0.86	0.28	0.08	0.00
利润总额(亿元)	2.94	1.12	0.76	-1.38
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.18	-0.63	-0.73	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	110.17	106.00	106.00	--
营业利润率(%)	97.64	93.63	85.18	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	5.80	1.68	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	28.27	19.15	15.30	9.74
全部债务资本化比率(%)	48.43	33.56	27.11	17.55
资产负债率(%)	57.34	43.88	42.20	45.00
流动比率(%)	135.20	133.09	123.59	105.10
速动比率(%)	135.20	133.09	123.59	105.10
经营现金流动负债比(%)	0.37	-1.73	-1.99	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.26	0.72	2.29
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分成三等九级，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。详见下表：

级别设置	含　义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。