

信用等级公告

联合〔2020〕1045号

联合资信评估有限公司通过对中国通用技术（集团）控股有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国通用技术（集团）控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月二十九日



中国通用技术（集团）控股有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：25 亿元（品种一：基础发行规模为 15 亿元，品种二：基础发行规模为 10 亿元；本期中期票据引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制）

本期中期票据期限：品种一：3 年，品种二：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期债务融资工具及偿还银行借款

评级时间：2020 年 4 月 29 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	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	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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：

中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“公司”或“通用技术集团”）为中央直接管理的国有重要骨干企业，在电子产品分销、先进技术和重大技术装备引进、海外工程承包、医药健康等方面具有很强的市场竞争优势。近年来，公司持续调整产业结构，医药健康板块保持较快增速，整体资产和收入规模持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到贸易行业盈利能力低且受宏观经济波动影响较大、公司海外工程承包项目面临汇率波动风险、建筑施工业务对公司资金形成较大占用及债务规模增长较快等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

公司多元化的产业布局有助于平滑单一产业的市场风险，未来随着公司各项业务的稳步推进及对“一带一路”建设的积极参与，公司竞争实力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司为中央直管国有骨干企业，在业务领域积累了丰富资源。公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，在先进技术和重大技术装备引进、移动通信终端产品分销网络、海外工程承包等业务领域积累了较丰富的资源。
2. 医药产业链完整，整体盈利能力强。公司在医药健康板块业务涉及医药工业、医药商业以及医疗设备融资租赁，形成了较为完整的产业链，整体盈利能力强。
3. 货币资金充裕，资产流动性良好。公司货币资金充裕，可供出售金融资产质量良好，截至 2018 年底可供出售金融资产中以公允价值计量的权益工具合计 45.64 亿元，可为公司流动性提供支撑。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票

分析师：刘嘉敏 郭察理 刘祎烜 杨涵
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

据的保障程度高。

关注

1. **大宗贸易行业易受宏观经济波动影响，同业竞争激烈；医药行业政策出台较频繁，整体增速放缓。**公司大宗商品贸易业务受宏观经济波动影响较大，面临较为激烈的同业竞争；随着医药体制改革深入开展，招标限价、医保控费等政策的逐步落实，医药行业整体增速放缓。
2. **海外工程承包、建筑施工等业务回款周期较长，推升资金需求。**公司海外工程承包项目施工周期长且面临一定汇率风险，建筑施工板块杠杆水平高，且通过应收款项及存货对公司资金形成较大占用，医疗设备融资租赁板块存在较大资金需求。
3. **销售费用增长迅速，资产减值损失对利润形成侵蚀，利润对投资收益存在依赖。**医药商业板块随着“两票制”的推行，销售费用快速增长，且公司资产减值损失规模较大，均对公司利润形成侵蚀，公司利润总额对投资收益存在依赖。
4. **公司债务规模增长较快，经营性净现金流呈大幅净流出。**2018年以来，公司债务规模增长较快；经营性现金流呈现大幅净流出，未来存在一定的资金压力。
5. **疫情或对公司生产经营产生一定影响。**2020年初，新型冠状病毒肺炎疫情在全球蔓延，考虑到防疫期间国内大部分企业延迟复工复产，且3月以来多国相继宣布进入紧急状态升级防疫，或对公司2020年经营业绩产生一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	239.40	263.83	264.13	236.24
资产总额(亿元)	1449.69	1569.60	1732.27	1870.91
所有者权益(亿元)	464.67	513.15	564.50	603.58
短期债务(亿元)	220.49	241.31	247.10	316.66
长期债务(亿元)	243.70	264.49	326.57	366.30
全部债务(亿元)	464.19	505.80	573.67	682.96
营业收入(亿元)	1469.05	1570.06	1705.21	819.66
利润总额(亿元)	55.03	60.91	68.78	39.10
EBITDA(亿元)	82.01	90.22	100.92	--
经营性净现金流(亿元)	11.66	5.30	-26.93	-79.44
营业利润率(%)	7.92	8.76	10.35	11.22
净资产收益率(%)	8.66	8.70	8.71	--
资产负债率(%)	67.95	67.31	67.41	67.74
全部债务资本化比率(%)	49.97	49.64	50.40	53.08
流动比率(%)	142.55	141.42	141.09	142.43
经营现金流负债比(%)	1.65	0.70	-3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	4.19	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	5.61	5.68	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	326.43	319.00	364.94	402.98
所有者权益(亿元)	197.78	203.69	205.96	211.28
全部债务(亿元)	108.00	99.00	140.90	176.50
营业收入(亿元)	0.42	0.42	0.44	0.00
利润总额(亿元)	13.07	14.83	2.77	7.88
资产负债率(%)	39.41	36.15	43.57	47.57
全部债务资本化比率(%)	35.32	32.71	40.62	45.52
流动比率(%)	195.34	224.10	193.59	132.88
经营现金流负债比(%)	-0.72	-12.04	-6.82	--

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务及相关债务指标；合并口径长期应付款中有息部分已计入长期债务及相关债务指标

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/07/31	刘嘉敏 郭察理 刘祎烜 杨涵	贸易行业企业信用评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 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中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国通用技术（集团）控股有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“公司”或“通用技术集团”）成立于1998年3月，是在中国技术进出口总公司、中国机械进出口（集团）有限公司、中国仪器进出口总公司、中国海外经济合作总公司、中国医药保健品进出口总公司和中国国际广告公司等六家原外经贸部直属企业基础上组建的国有独资公司，初始注册资本7.00亿元人民币。1999年，根据《中央党政机关非金融类企业脱钩的总体处理意见和具体实施方案》，公司与原外经贸部脱钩，成为交由中央管理的企业。2000年7月，公司被列入中央直接管理的国有重要骨干企业行列。2003年5月，公司成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”）管理的中央企业，同时仍为中央直接管理的国有重要骨干企业。经多次增资，截至2019年6月底，公司注册资本为75.00亿元，国务院国有资产监督管理委员会为公司的控股股东和实际控制人。

公司经营范围：对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；投资；资产经营、资产管理；进出口业务；承包境外工程和境内国际招标工程；设计和制作印刷品广告；广告业务；自有房屋出租。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2019年6月底，公司本部下设办公厅、战略和发展总部、运营管理总部、财务管理总部、人力资源总部、风险管控和信息总部、审计部、法律事务总部、党群工作部、纪检监察室和总务部等11个职能部门（见附件），拥有27家境内二级经营机构及11家境外直属机构；控

股上市公司3家，分别为中国医药健康产业股份有限公司（证券简称“中国医药”，证券代码600056.SH，截至2019年底持股比例41.27%，无质押）、中国汽车工程研究院股份有限公司（证券简称“中国汽研”，证券代码601965.SH，截至2019年9月底持股比例63.11%，无质押）、通用环球医疗集团有限公司（证券简称“环球医疗”，证券代码2666.HK，截至2019年底持股比例35.95%）。

截至2018年底，公司资产总额1732.27亿元，所有者权益564.50亿元（含少数股东权益167.26亿元）；2018年，公司实现营业收入1705.21亿元，利润总额68.78亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额为1870.91亿元，所有者权益合计为603.58亿元（其中少数股东权益186.09亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入819.66亿元，利润总额39.10亿元

公司注册地址：北京市丰台区西三环中路90号23-28层；法定代表人：许宪平。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册总额度60亿元的中期票据，本次拟发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），金额为25亿元，分两个品种，品种一为3年，基础发行规模为15亿元，品种二为5年，基础发行规模为10亿元。本期中期票据引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期中期票据发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一个品种的发行规模增加相同金额，单一品种能够最大拨出规模不超过其最大发行规模的100%。本期中期票据采取按年付

息，到期一次还本的偿还方式，募集资金将用于偿还到期债务融资工具及偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模
资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状

态，对外贸易总额同比减少。

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点，运行于近10年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长3.5%。12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。

食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资

金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复业，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一

步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元(其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元)，合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。

央行于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020年2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内(2月3—4日)，在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低

社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

1. 贸易行业

(1) 进出口贸易

2018年以来，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势恶化。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018年全年中国外贸进出口总值30.51万亿元人民币，同比增长9.7%。其中，出口16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%；贸易顺差2.33万亿元，收窄18.3%。

2017年6月，中国外贸出口先导指数结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年底中国外贸出口先导指数为41.10%，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00%，表明2018年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬

头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

中国经济规模扩张带动国内贸易稳步发展，在经历高速增长后，中国国内贸易规模增速出现回落。

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018年中国社会消费品零售总额380986.85亿元，名义口径同比增长8.98%。2019年1-3月，中国社会消费品零售总额97790亿元，同比增长8.3%，增速较上年同期回落1.5个百分点。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

整体看，国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落。

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于

转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入2018年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到2014年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018年12月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至98.9%，较上月回落0.7个百分点；销售指数止跌反弹至97.0%，较上月微幅回升0.2个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂。

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达300亿至400亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易

摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9% 回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级。

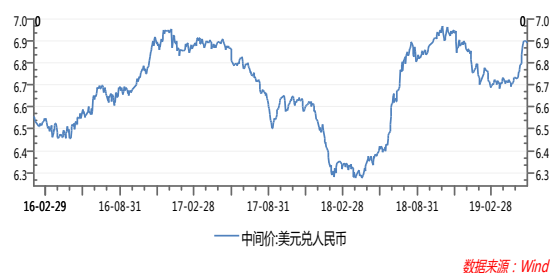
2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 9 日，美国正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25% 和 10% 的关税；2018 年 3 月 22 日，美国宣布依据“301 调查”结果，将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10% 提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税，对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。

2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大。

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2-5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6-8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 5 月 27 日中间价为 6.8924 元/美元，逼近红线水平。

图 2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩

张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018年底，中国已与130多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与25个国家和地区达成了17个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到35个，市场采购贸易方式试点达到14个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由2017年的9.8%降至7.5%，平均降幅达23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应待进一步显现。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供

应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

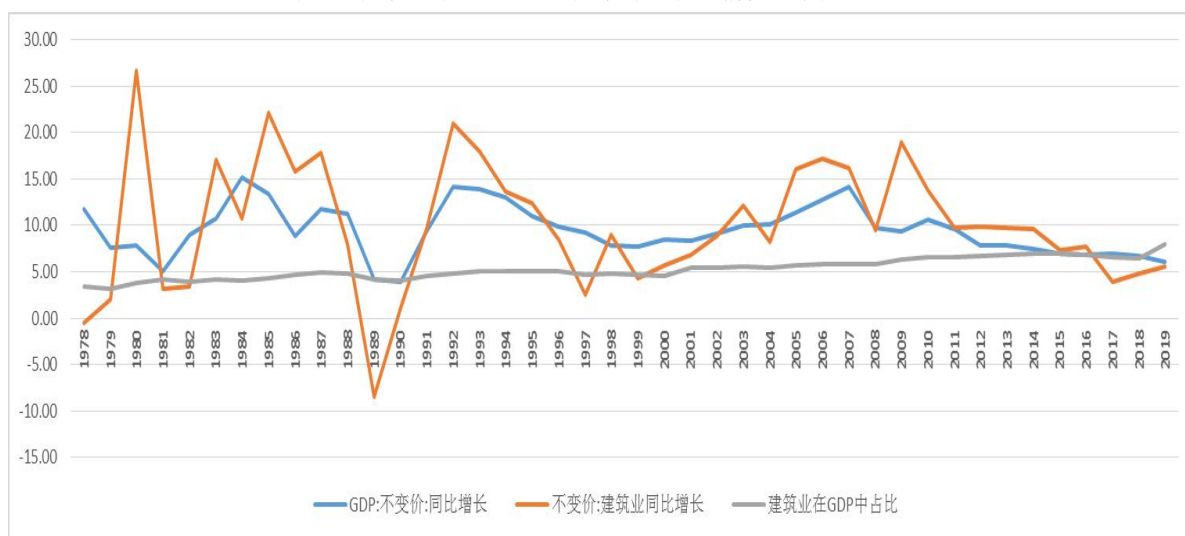
2. 建筑施工

（1）建筑施工行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，但也存在一定的逆周期特征，如2008年金融危机导致经济增速放缓，建筑业在2009年逆势大幅增长，同期建筑业在国民经济中的占比出现明显抬头趋势；体现经济下行压力大的背景下，建筑业对经济增长的托底作用。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升。2019年，建筑业对国民生产总值的贡献度达到7.95%，比重自2009年突破6%以来再次出现明显上升势头。整体看，随着经济下行压力持续加大，未来建筑业对国民经济的作用将更加凸

显。

图3 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：Wind

（2）上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的不断传导，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制。但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动将延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，加之政府日趋严格的错峰生产措施，错峰生产力度将只增不减，水泥价格趋势有望企稳走高。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的不断传导。同样受“新冠”疫情影响，物流

运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码以及地方政府投资能力回升带动之下，基建投资增速可能会超出预期。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱影响，未来短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节

空间而导致建筑业产值的变化值得进一步关注。

2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速比2019年1—11月回落0.1个百分点，但仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比减少0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央政治局常务委员会提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例，以及财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会超预期。

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段的平稳过渡，建筑业未来增幅或将长期放缓，并向中低增长阶段靠拢。短期来看，基建逆周期调节力度持续加码，资金面得以持续改善。基建托底经济思维之下，下游基建需求有望对建筑业增长提供支撑。此外，央行和银保监会房地产融资表态在2019年底首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，房地产行业未来逆周期调节空间而导致建筑业产值的变化值得进一步关注。整体看，考虑到下游地产投资保持韧性叠加基建领域的逆周期调节，建筑业投资增速仍有空

间。

3. 医药行业

（1）医药工业

医药制造行业在经过前期高速增长后已步入结构性调整阶段，随着一致性评价进程的深入、由国家医保局主导的带量采购在全国推行、基药目录和医保目录完成新一轮调整以及重点监控目录的发布，医药制造行业收入和利润增长仍将面临一定压力，行业间分化趋势愈加明显，未来行业集中度有望提升。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药制造行业属于弱周期行业，在监管、环保、资金和技术层面均有一定进入壁垒，下游需求的稳定为医药制造行业的发展提供了有力的支撑，但目前医药制造行业仍然存在集中度低、产品同质化严重等问题。

2018年以来，受医改政策持续推进的影响，行业整体收入和利润增速承压。国家统计局发布的数据显示，2018年医药制造业规模以上企业实现主营业务收入23986.3亿元，同比增长12.6%，增速较上年提高0.1个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平4.1个百分点；实现利润总额3094.2亿元，同比增长9.5%，增速较上年同期下降8.3个百分点，低于全国规模以上工业企业同期整体水平0.8个百分点；医药制造业主营业务收入利润率为12.90%，较上年同期提升1.14个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平6.41个百分点。2019年1—9月，医药制造业收入和利润增速均表现出下降趋势，其中，医药制造业实现营业收入18184.2亿元，同比增长8.4%，增速较上年同期下降5.1个百分点；实现利润总额2390.3亿元，同比增长10%，增速较上年同期下降1.5个百分点。

（2）医药商业

药品流通行业下游需求较为稳定。随着医改政策的持续向纵深推进，医药流通行业逐渐进入结构调整期，行业或将继续呈现稳步增长的态势，但增速趋缓。

随着国内经济增长和结构调整，人民生活水平不断提高，人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，为国内医疗及药品需求不断增长带来了稳定支撑。从行业规模来看，根据商务部发布的《2018年药品流通行业运行统计分析报告》，2018年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额21586亿元，扣除不可比因素同比增长7.7%，增速同比下降0.7个百分点。其中，药品零售市场销售额4317亿元，扣除不可比因素同比增长9.0%，增速与上年基本持平。

图4 中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：商务部《2018年药品流通行业运行统计分析报告》

从企业效益来看，2018年，全国药品流通直报企业主营业务收入15774亿元，扣除不可比因素同比增长8.6%，增速同比下降0.4个百分点；利润总额404亿元，扣除不可比因素同比增长9.0%，增速同比下降1.9个百分点；平均毛利率8.2%，同比上升1.0个百分点；平均费用率6.5%，同比上升0.4个百分点；平均利润率1.9%，同比上升0.2个百分点；净利润率1.6%，同比上升0.1个百分点。

随着“两票制”政策的全面推行，原有的药品流通市场结构和销售渠道发生变化。按销售渠道分类，2018年对生产企业销售额135亿元，占销售总额的0.6%，同比上升0.1个百分点；对批发企业销售额6454亿元，占销售总额

的29.9%，同比下降6.2个百分点；对终端销售额14933亿元，占销售总额的69.2%，同比上升5.8个百分点；直接出口销售额64亿元，占销售总额的0.3%。在对终端销售中，对医疗机构销售额10413亿元，占终端销售额的69.7%，同比上升0.6个百分点；对零售终端和居民零售销售额4520亿元，占终端销售额的30.3%，同比下降0.6个百分点。

与此同时，大中型药品批发企业借助“两票制”机会调整业务布局，通过内生增长和外延并购，实现规模和效益的整体提升，行业集中度进一步提高。从销售增速看，药品批发企业销售增速有所上升。2018年，前100位药品批发企业主营业务收入同比增长10.8%，增速同比上升2.4个百分点。其中，4家全国龙头企业主营业务收入同比增长12.9%，增速同比上升3.6个百分点；前10位同比增长14.2%，增速同比上升5.5个百分点。从市场占有率看，药品批发企业集中度有所提高。2018年，药品批发企业主营业务收入前100位占同期全国医药市场总规模的72.0%，同比上升1.3个百分点。其中，4家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场规模的39.1%，同比上升1.4个百分点。

随着行业内生性增长趋缓，预计药品流通行业将进入新一轮的外延并购周期，4家全国性企业有望进一步拓展全国流通网络覆盖面，区域性流通企业也将继续提升区域覆盖率，行业集中度有望进一步提升；除行业内的兼并重组外，药品流通企业也将通过整合供应链，向上游生产研发服务和下游终端销售服务方向拓展业务，以寻求新的利润增长点。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，国家和各地政府采取多项防控措施，包括国务院发布延长春节假期的通知，各地企业采取延期复工安排，对进出城市的交通进行限制，对高危人群进行严格筛查和监控，促进公众减少聚会、减少出行、居家隔离、佩戴口罩等措施。首先，公共卫生事件期间的防护品、抗病

毒药品、免疫增强药品等医药、医疗用品销售大幅增长，医药工业及医药商业企业业绩有望提升。同时，受上游企业人员复工困难、交通物流限制等因素影响，上游原材料的供应短期内会出现短缺，部分稀缺材料可能出现价格上涨等情况，增加医药制造企业生产成本。目前，国家和金融机构出台一系列加速审批、定向融资扶持以及税收优惠等政策为医药企业提供良好的行业发展和融资环境，在2020年2月召开的中央全面深改委第十二次会议提出，“完善重大疫情防控体制机制，健全国家公共卫生应急管理体系”，增加政府向医疗卫生领域的投入，长期来看有利于相关医药制造及流通企业经营发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年6月底，国务院国资委持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

作为中央直接管理的国有重要骨干企业，公司拥有遍布全球的商务合作伙伴和较为完善的经营渠道，在先进技术和重大技术装备引进、海外工程承包等业务领域积累了较丰富的资源，在医药方面形成了较为完整的产业链，公司综合竞争实力很强。

公司作为多元化经营的国有大型集团企业，形成了以先进制造与技术服务咨询、医药健康产业、贸易与工程承包业务的多板块经营体系，在国资委中央企业经营业绩考核中连续十年被评为A级企业。在2019年《财富》世界500强排行榜中，公司位列485位。

贸易与工程承包是通用技术公司传统业务，目前是中国最大的先进技术装备引进服务商、最大的轻工产品和医药保健品进出口商、最大的移动通信终端产品分销与服务商，同时是中国重要的装备制造、国际工程承包商、医药生产与供应商、技术服务与咨询商、建筑

施工商。作为国家先进技术和重大装备的引进平台，数十年来公司为国家引进先进技术、成套设备累计3400多亿美元。公司是国内较早在国外开展设备出口和承包工程业务的企业，树立了较好的企业品牌，凭借较强的商务集成和资源整合能力，大力实施“走出去”战略，积极参与“一带一路”建设，累计完成国际工程承包营业额110亿美元，创造了中国对外工程承包领域的多个第一。2018年公司入选美国《工程新闻记录》ENR250国际承包商榜单，位列第102位，在中国公司中排名第26位。

建筑施工方面，拥有建筑行业（建筑工程）设计甲级资质，同时拥有公路工程、市政公用工程和机电工程三项施工总承包一级资质，以及地基基础工程、建筑装修装饰工程、建筑幕墙工程、钢结构工程、建筑机电安装工程五项专业承包一级资质，在业界享有良好口碑。荣获中国建设工程鲁班奖18项、国家优质工程17项、中国钢结构金奖20项，拥有国家级和省部级工法56项、国家专利67项，主编参编国家标准4项、行业及地方标准18项。

医药健康方面，公司是国资委批准的以医药为主业的三家中央企业之一，公司医药业务涵盖医药工业、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，形成了较为完整的产业链。2018年，公司医药工业在全国排名第55位，医药商业在全国排名第9位。公司在医药领域拥有2家上市公司，分别为中国医药（600056.SH）和环球医疗（02666.HK）。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工结构合理，能够满足公司经营需要。

许宪平先生，现任公司董事长、党组书记，1964年9月出生，研究生学历，工学硕士，工商管理硕士，高级工程师，第十三届全国政协委员。历任中国第一汽车集团公司化油器有限公司副总经理，中国第一汽车集团公司协作配套

处处长、采购部部长，中国第一汽车集团公司总经理助理兼一汽丰田项目筹备组副组长、天津一汽夏利股份有限公司总经理、解放汽车公司总经理，中国第一汽车集团公司副总经理，中国第一汽车集团公司总经理、董事、党委副书记。

陆益民先生，现任公司董事、总经理、党组副书记，1964年1月出生，美国哈佛大学肯尼迪政府学院硕士毕业，研究员级高级工程师。历任中央办公厅秘书局信息中心信息处理室主任科员、副主任、主任；中央办公厅秘书局专职正局级秘书；中国网络通信集团公司党组副书记；中国联合通信有限公司筹备组副组长；中国联合网络通信集团有限公司副董事长、总经理、党组副书记。

截至2019年6月底，公司（合并口径）在职员工35964人，按教育程度分类，具有硕士以上学历的员工占8.30%，本科学历占35.65%，大专学历占24.29%，其他学历占31.76%；按岗位划分，公司管理人员占15.10%，研发人员占3.54%，生产人员占29.51%，销售人员占51.85%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占21.78%，30~50岁的占60.19%，50岁以上的占18.13%。

4. 技术研发

公司重视科技研发，多次参与国家、行业标准制定，在先进制造与技术服务咨询和医药工业领域取得了多项发明专利和技术突破，为公司未来发展提供了良好的技术支撑。

截至2019年6月底，公司拥有有效专利权1223项（国内1199项，国外24项；发明专利506项、实用新型专利611项、外观设计专利102项），正在申请的专利权189项。

在先进制造与技术服务咨询领域，公司拥有汽车、纺织、精密超精密数控机床、精密量具、环境咨询等行业的骨干企业和科研院所，近五年来承担国家科技重大专项、重点科技计划项目81项，获得国家级、省部级科技奖励81项，获得发明专利434项，攻克了一批行业共性

技术、关键技术，修订多项相关行业国际标准和国家标准。

在医药工业领域，公司重视药品研发工作，加大研发投入和新产品立项，并在心脑血管、抗肿瘤、神经系统等领域不断加强产品储备。2018年，公司旗下子公司中国医药已启动47个一致性评价项目，并完成相关品种的申报工作；获得化药一类新药TPN729 II、III期临床批件；完成化药一类新药YPS345原料及片剂的临床申报；取得头孢硫脒2个规格（0.5g、1.0g）的生产批件；获得发明专利授权6项，完成29个发明专利的申报受理。截至2018年底，中国医药共有68个在研项目；其中3个为一类新药项目，4个为中药项目。2018年，中国医药研发投入总额1.74亿元，占医药工业板块主营收入总额的3.04%。

5. 优惠政策

公司享受一定税收优惠政策。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第28条、国税函（2009）203号文件、国家税务总局公告2017年第24号文件，公司部分下属子公司被认定为高新技术企业，2018年处于税收优惠期，按15%优惠税率缴纳企业所得税。此外，根据相关法律法规，公司下属子公司美康（香港）国际有限公司、通用嘉禾（吉林）天然药物有限公司、美康中药材有限公司、新疆甘草产业发展有限责任公司、西藏中健药业有限公司等医药企业可享受所得税税收优惠政策和（或）增值税税收优惠政策。

6. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9111000071092200XY），截至2020年4月15日，公司本部不存在不良类及关注类贷款信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构健全，董事、监事及高级管理人员的设置符合相关法律法规和公司章程的有关规定。

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。董事长是公司的法定代表人。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构，董事会设有董事8名（包括董事长1名，职工董事1名，外部董事4名）。公司外部董事应该超过董事会全体成员的半数。董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。

按照《公司法》等有关规定，国资委代表国务院向公司派驻监事会。

公司设总经理1人，副总经理5人。总经理对董事会负责，接受董事会的监督管理和监事会的监督。

2. 内部管理

公司治理结构健全，内部管控制度全面，整体管理风险低。

公司按照《公司法》《企业内部控制指引》等相关要求，结合公司自身行业特点，建立健全了包括资源开发、财务管理、投融资管理、风控管理、组织管控、人力资源管理、成本管理措施等一系列内部控制制度。通过公司财务会计管理、资产管理、资金管理、投资及担保管理以及内部审计制度等体系的运行来实施对公司重大事项的决策和管理。

人力资源管控方面，公司制订了《年度干部考核流程》《二级机构领导人员管理办法》等规章对各级领导干部进行全面考评和调整；制订了《招聘录用管理办法》《劳动合同管理流程》等制度使人事管理流程化、合规化，实现优秀人才在集团范围内的合理流动，促进总部直属机构、各级子公司管理经营水平的提升。对于干部管理以内部培养为主，辅以公开竞聘，实现

内部考核两条线。

投融资管理方面，公司制定了《集团投资管理办法》《投资后评价管理办法》。该办法结合集团业务特点及体制机制创新的要求，对投资决策程序、投资项目的尽职调查、审核论证、项目决策、项目实施及后评估等进行了较明确细致的规定。公司制定了《集团公司投资决策程序》，明确采取集中统一决策和分类授权的管理体制，对二级经营机构及其控股企业上报集团公司投资项目的评估审核按分类归口管理，并细化了各类投资项目的具体决策流程；公司制定了《集团公司融资管理决策程序》，规定集团对外融资实行统一决策和分类授权相结合的管理体制，并按照融资方式及特点分别制定相应审批决策程序。集团公司财务管理总部为对外融资归口管理部门。

财务管理方面，公司制定了《预算决策程序》和《融资决策程序》，作为公司七个核心决策运行流程的组成部分。同时，按照国资委要求，在《内部控制基本规范》的框架下，对财务内控流程进行了优化和完善，确保了各层级权责体系清晰，责任分工明确，决策程序完善。通过上述财务管理制度在集团公司系统内的全力推行，有效地保障了集团公司各项经营管理工作的顺畅运行。集团公司以财务公司为平台，实行资金集中管理、统一运作，使得资金归集规模逐步提升，集团成员单位资金计划管理能力及资金管理水平明显增强，集团统一调控和配置资金的功能逐步强化。

信息披露管理方面，公司制定了《债务融资工具信息披露事务管理办法》《公司债券信息披露管理办法》，从信息披露内容、信息披露程序、保密措施及责任追究等多方面做出明确细致的规定。公司季报、半年报授权集团财务管理总部进行披露；年度报告及其他涉及重大事项的临时报告，经公司相关分管领导和总经理审批后，报董事长审批后披露。

综上所述，公司多元化发展的业务模式对自身的管理能力要求很高，考虑公司治理结构

健全，内部管控制度全面，公司整体管理风险低。

七、经营分析

1. 经营概况

公司围绕传统贸易与工程承包业务多元化开展先进制造业与技术服务咨询、医药健康业务，2016—2018 年营业收入逐年增长，毛利率水平保持良好上升趋势。

公司主营业务包括先进制造业与技术服务咨询、医药健康、贸易与工程承包三大板块，其中贸易与工程承包是公司的传统业务，为公司收入主要构成，2016—2018 年占主营业务收入比重为 75%左右，近三年年均复合增长 5.89%，其中 2018 年为 1260.06 亿元，同比增长 8.70%；公司医药业务快速发展，医药健康板块收入逐年增长，年均复合增长 11.01%，

2018 年医药健康板块收入为 353.53 亿元，占主营业务收入的比重为 20.73%；先进制造与技术服务咨询板块收入占主营业务收入比重较小，年均复合增长 22.42%，2018 年先进制造与技术服务咨询板块收入为 70.89 亿元。受上述因素的影响，2016—2018 年，公司营业收入逐年稳步增长，年均复合增长 7.74%，2018 年营业收入合计 1705.21 亿元。

毛利率方面，2016—2018 年，公司贸易结构持续调整，贸易与工程承包板块毛利率小幅提升，2018 年为 4.72%；医药健康板块快速发展，毛利率逐年增长，2018 年为 29.67%；近三年先进制造与技术服务咨询板块毛利率分别为 28.14%、22.23%和 24.16%。2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 8.10%、9.07%和 10.72%，得益于贸易结构持续调整、医药业务快速发展以及科技成果产业化的推动，公司毛利率水平保持良好上升趋势。

表 2 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易及工程承包业务	1123.80	76.50	4.12	1159.25	73.83	4.40	1260.06	73.89	4.72	582.38	71.05	4.49
医药健康产业	286.87	19.53	20.25	335.54	21.37	22.78	353.53	20.73	29.67	200.65	24.48	29.67
先进制造与技术服务咨询	47.30	3.22	28.14	60.96	3.88	22.23	70.89	4.16	24.16	29.82	3.64	27.16
其他业务	11.08	0.75	11.49	14.31	0.91	10.20	20.73	1.22	6.56	6.81	0.83	18.80
合计	1469.05	100.00	8.10	1570.06	100.00	9.07	1705.21	100.00	10.72	819.66	100.00	11.60

资料来源：公司提供

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 819.66 亿元；其中贸易及工程承包业务收入 582.38 亿元，同比小幅下降 1.34%；医药健康板块实现收入 200.65 亿元，同比增长 20.55%；先进制造与技术服务咨询板块实现收入 29.82 亿元，同比变动不大；当期，公司综合毛利率实现 11.60%。

2. 贸易及工程承包业务

贸易与工程承包是通用技术集团的传统业务。其中，工程承包业务主要包括海外工程

承包和建筑施工两类；贸易业务主要包括分销业务（主要为电子产品分销）、大宗商品贸易和一般商品贸易等。板块收入构成上贸易业务占比高，近三年占比均在 80%左右。

公司贸易及工程承包业务运营主体主要为中国技术进出口集团有限公司（以下简称“中技公司”）、中国机械进出口（集团）有限公司（以下简称“中机公司”）、中国海外经济合作有限公司（以下简称“海外公司”）和中国新兴集团有限责任公司（简称“新兴集团”）。

表3 公司贸易及工程承包业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
海外工程承包	42.09	3.75	31.04	2.68	78.85	6.26	38.26	6.57
建筑施工	168.86	15.03	191.60	16.53	186.16	14.77	85.51	14.68
分销业务	379.99	33.81	409.02	35.28	506.59	40.20	284.81	48.90
大宗商品贸易	356.97	31.76	274.50	23.68	275.74	21.88	76.62	13.16
一般商品贸易及其他	175.89	15.65	253.09	21.83	212.72	16.89	97.18	16.69
合计	1123.80	100.00	1159.25	100.00	1260.06	100.00	582.38	100.00

资料来源：公司提供

（1）工程承包业务

海外工程承包

公司海外工程承包业务开展方式主要是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、Turnkeyproject（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，公司对外签订海外承包工程合同，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，结算币种主要为美元。

2018 年，公司海外工程承包新签合同 14 个，合同金额合计 24.67 亿美元。2018 年新签合同数量较上年增加 3 个，金额同比下降 4.01%。2018 年，海外工程承包业务毛利率为 9.26%，较上年（19.56%）有所下降，主要系部分国际工程承包项目处于初始运营阶段及部分

项目延期完工成本增加所致。

表4 公司海外工程承包业务新签合同情况
（单位：个、亿美元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新签合同个数	9	11	14
新签合同金额	28.46	25.70	24.67

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司已完工重点海外项目 15 个，包括马来西亚曼绒电站、印度兰科电站项目、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，合同金额合计 43.30 亿美元；期末尚在执行项目 7 个，主要在建项目有印尼中爪哇 2X1000MW 燃煤电站项目和哈萨克斯坦公路改造项目等，项目累计合同金额 38.36 亿美元。截至 2019 年 6 月底，公司海外承包拟建项目 4 个，包括孟加拉高架高速公路项目等，拟建项目计划总投资 18.70 亿美元，预计开工时间为 2019 年下半年。

表5 截至 2019 年 6 月底正在执行的项目情况
（单位：万美元）

项目名称	所在地	合同金额	开工时间	预计竣工时间
哈萨克斯坦公路改造	哈萨克	100000.00	2017 年	2022 年
孟加拉阿苏甘杰东 400MW 燃机电站项目	孟加拉	17800.00	2017 年	2020 年
斯里兰卡南部铁路项目	斯里兰卡	27820.00	2013 年	2019 年 7 月收到竣工证书
孟加拉 PAYRA 燃煤电站项目	孟加拉	156000.00	2016 年	2019 年

项目名称	所在地	合同金额	开工时间	预计竣工时间
孟加拉巴拉普库利亚煤矿包产三期项目	孟加拉	25961.00	2017 年	2021 年
印尼中爪哇燃煤电站项目	印尼	58600.00	2017 年	2021 年
阿联酋 ITTIHAD 纸厂项目	阿联酋	23350.00	2017 年	2019 年
合计	--	383570.00	--	--

资料来源：公司提供

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，且存在一定汇率波动风险。

建筑施工

公司建筑施工业务主要由新兴集团负责，新兴集团拥有国家房屋建筑工程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。

截至 2018 年底，新兴集团资产总额 396.54 亿元，所有者权益 49.71 亿元；2018 年，新兴集团实现营业总收入 286.49 亿元，净利润-0.24 亿元，当期净利润暂时亏损主要系当期新兴集

团进行资产盘点，计提较大金额的应收款坏账准备和资产减值准备所致。截至 2019 年 6 月底，新兴集团资产总额 384.82 亿元，所有者权益 51.39 亿元；2019 年 1—6 月，新兴集团实现营业总收入 129.45 亿元，净利润 1.82 亿元。

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% 的质保金在质保期结束后一次性付清。

从客户结构来看，公司建筑施工业务收入以民用工程（含商务地产和民用住宅）为主，2018 年，公司政府工程和民用工程收入分别为 47.10 亿元和 142.44 亿元，占建筑施工板块收入分别为 24.88% 和 75.12%。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。

表 6 公司建筑工程收入按板块划分明细（单位：亿元、%）

项目类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
政府工程	42.95	24.88	62.87	32.82	47.10	24.88
民用工程	129.68	75.12	128.67	67.18	142.22	75.12
其中：商务地产	56.64	32.81	36.13	18.86	62.12	32.81
民用住宅	73.04	42.31	92.54	48.31	80.10	42.31
合计	172.63	100.00	191.54	100.00	189.32	100.00

资料来源：公司提供

2016—2019 年上半年，新兴集团建筑施工业务新签合同额分别为 204.07 亿元、246.44 亿元、350.85 亿元和 99.62 亿元，订单规模持续增长，订单执行期均在一年以上。区域分布方面，建筑施工项目主要集中在一二线城市如北京、山东、河北等。截至 2019 年 6 月底，新兴集团重点执行项目（合同金额在 5 亿元以上）32 个，包括北京市丰台区城乡一体化卢沟桥乡西局村旧村改造项目二期、济宁市任城区 2016

年大三角（八铺）片区棚户区改造项目、濮阳县棚户区改造清河小区安置房建设 EPC 项目等，重点项目总投资金额 286.56 亿元。截至 2019 年 6 月底，该公司新签合同中尚未施工项目 12 个，包括东四十条 28 号节能综合改造工程、延庆综合交通服务中心（公交停保中心）工程等项目，合同金额合计 23.68 亿元。

公司建筑施工板块还包括部分房地产业务。2016—2019 年上半年，房地产业务实现收

入分别为 25.38 亿元、34.63 亿元、29.17 亿元和 16.70 亿元。2018 年，公司房地产业务新开工面积 11.27 万平方米，竣工面积为 51.57 万平方米。

截至 2019 年 6 月底，公司在建项目主要分布在北京、上海等一二线城市，预计总投资 58.29 亿元，已投资 42.88 亿元，在建房地产项目可售面积为 44.28 万平方米，累计已销售面

积 29.73 万平方米，已回笼 30.99 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司重点拟建项目为齐二项目和郑州航空港项目，计划总投资额 30.78 亿元，2019 年—2021 年计划投资额分别为 4.80 亿元、6.26 亿元和 5.82 亿元。整体来看，公司房地产在建和拟建项目未来投资规模不大，资金压力尚可。

表 7 截至 2019 年 6 月底房地产在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	规划建筑面积	已完工面积（按竣工备案面积）	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	累计回款情况
密云博园	住宅、养老	18.07	13.20	18.12	16.81	2019.12	7.35	5.78	12.28
烟台青龙山	住宅	21.79	5.22	8.70	5.52	2021.12	8.69	5.07	2.49
上海徐泾	保障房	21.84	0.00	17.80	12.87	2019.12	17.08	17.08	13.92
上海川沙	保障房	14.00	0.00	13.67	7.68	2021.12	11.16	1.80	2.30
合计	--	75.70	18.42	58.29	42.88	--	44.28	29.73	30.99

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司拥有土地储备 19.84 万平方米，均为住宅用地并已足额缴纳土地出让金，区域分布主要集中于烟台、天津、长沙等地，房地产业务后续面临一定去化压力。

（2）贸易业务

电子产品分销业务

电子产品分销方面，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，2018 年电子产品分销市场占有率为 8.60%，连续数年销售量全国前列，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。

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，通过签订战略合作协议等方式有效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。2018 年供应商主要有华为终端有限公司、小米通讯技术有限公司和佳能（中国）有限公司等，上游五大供应商占电子产品分销业务采购金额的 74.60%，其中公司对华为终端有限公司的供货依存度较高（占总采购金额的 68.30%），公司电子产品分销业务上游采购集中度高。下游客户主要有北京京东世纪贸易有限公司、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和苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心等，2018 年，下游前五大客户合计占电子产品分销业务销售收入的 19.78%，集中度尚可。2016—2018 年，公司电子产品分销业务采购量及销售均保持逐年增长，业务规模逐年扩大，同时手机平均采购及销售价格随市场行情的变化而逐年提升，其中 2016 年平均采购价格及平均销售价格出现倒挂，系当期部分库存商品降价促销所致，但厂商会以销售返利等形式进行补偿。

表 8 公司电子产品分销业务购销情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
采购量（万台）	2041.45	2566.15	2841.96	1786.67
平均采购价格（元）	1162	1165	1268	1335
销售量（万台）	2075.31	2523.49	2992.09	1752.47
平均销售价格（元）	1102	1196	1284	1401

资料来源：公司提供

大宗商品业务和一般商品贸易

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。近年来，公司硫磺销售量逐年快速提升，对大宗业务收入实现良好贡献，纸浆产品近三年销售量略有波动，甲醇业务自 2017 年开展以来业务规模逐年提升；同时，铜系金属及矿产品等价格波动较大且竞争激烈、毛利率低，公司主动控制此类大宗商品的业务规模。2018 年，公司铜系金属及矿产品、纸浆、硫磺和甲醇销售量分别为 12.50 万吨、61.36 万吨、334.38 万吨和 62.20 万吨。

表 9 公司大宗商品业务重要贸易品种销量情况
(单位：万吨)

产品种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
------	--------	--------	--------	--------------

表 10 近年来公司医药健康板块收入构成（单位：亿元、%）

项目类型	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药工业	26.36	9.19	39.95	36.44	10.86	52.69	55.64	15.74	68.15	26.25	13.08	68.99
医药商业	171.80	59.89	7.18	201.43	60.03	7.24	195.49	55.30	9.00	109.17	54.41	9.39
医药贸易	61.66	21.49	13.54	64.38	19.19	14.85	60.49	17.11	16.05	40.68	20.27	16.40
医疗设备租赁	27.05	9.43	99.30	33.29	9.92	99.40	41.91	11.85	94.61	24.55	12.24	99.80
合计	286.87	100.00	20.25	335.54	100.00	22.78	353.53	100.00	29.67	200.65	100.00	29.67

资料来源：公司提供

(1) 医药工业

公司医药工业主要由中国医药运营，中国医药生产资质齐全，中国医药工业体系涵盖化学制剂、化学原料药、生物制品、中成药、中药饮片等医药细分行业，拥有国内领先的化学

铜系金属及矿产品	--	0.15	12.50	3.16
纸浆	69.30	55.07	61.36	27.75
硫磺	217.00	263.00	334.38	132.24
甲醇	--	40.00	62.20	37.04

资料来源：公司提供

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，采购和销售区域较为分散。2018 年，公司一般贸易业务实现进口总额为 154220 万美元，出口总额为 13756 万美元；主要供应商涉及俄罗斯、越南、罗马尼亚、印度、巴基斯坦等三十余个国家；主要客户群体涉及中国多个省市。

3. 医药健康板块

公司医药健康板块主要运营主体为上市子公司中国医药和环球医疗，经营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，业务板块包括医药工业、医药商业、国际贸易、设备租赁等业务。近年来公司加大医药健康板块纵向一体化建设和加大新药研发，医药健康业务收入增速较快，对利润贡献较大。截至 2018 年底，中国医药资产总额 253.44 亿元，权益总额 101.37 亿元，2018 年营业收入 310.06 亿元，利润总额 23.33 亿元。

原料药研发生产平台，特色化学药、现代中药研发生产平台，在抗感染类、抗病毒类药物、心脑血管用药及甘草等药材及其制品的种植加工领域处于领先地位。中国医药目前产品布局全面，拥有近 600 种药品品种，其中列入各级

医保目录超过 300 个，列入《国家基本药物目录》133 个品规。

公司主要生产化学药品制剂和化学原料药，其中化学药品制剂占比较大，化学药品制剂主要剂型包括注射剂、胶囊、片剂等，并在复合抗生素、心血管类等领域具有国内领先地位的市场份额和核心竞争优势。化学原料药部分品种已通过欧盟、印度、墨西哥等认证。

2016—2018 年，公司医药工业业务营业收入分别为 26.36 亿元、36.44 亿元和 55.64 亿元，收入保持快速增长，其中 2018 年医药工业收入保持较快增长，主要源于阿托伐他汀钙胶囊、乙酰螺旋霉素片和瑞舒伐他汀钙胶的销量增长

长。公司主要产品包括盐酸林可霉素原料药、吉他霉素原料药、克林霉素磷酸酯原料药、阿托伐他汀钙胶囊（独家剂型）、瑞舒伐他汀钙胶囊、注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠、注射用美洛西林钠舒巴坦钠及注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠等，每种产品销售情况良好。其中阿托伐他汀钙胶囊作为公司独有剂型产品，具有较强的品牌知名度和市场竞争力，公司通过重点加强连锁战略项目的推广，销售量持续增长；注射用头孢哌酮他唑巴坦钠属于抗感染类药物，该类药物出现 10% 左右的增减变动系正常现象。

表 11 近年来公司医药工业主要医药产品产销情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年
盐酸林可霉素原料	年产能（十亿）	1592000.00	1592000.00	1592000.00
	产量（十亿）	1174647.00	1131415.00	1346055.00
	销量（十亿）	983353.00	1361002.00	1015704.00
阿托伐他汀钙胶囊	年产能（万粒）	100000.00	100000.00	100000.00
	产量（万粒）	42708.00	66196.00	69785.40
	销量（万盒）	5673.00	6835.00	6997.57
注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠	年产能（万支）	3000.00	3000.00	3000.00
	产量（万支）	1510.00	1349.00	1194.00
	销量（万支）	1607.00	1497.00	1222.00

资料来源：公司提供

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。

公司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。公司药品价格由各省市统一招标确定，货款一般采用现金结算或先货后款的结算方式。

新药产品开发方面，公司高度重视药品研发工作，加大研发投入和新产品立项，并在心脑血管、抗肿瘤、神经系统等领域不断加强产品储备。公司主要研发项目 TPN729MA、Hemay-020 为一类新药，成功开发本类药品可填补市场空白，并将带来较好的社会和经济效

益。

（2）医药商业

医药商业方面，近年来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采购配送资质、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。

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、广州、河南、河北、湖北、江西、黑龙江、新疆等省、市、自治区三甲医院，其中广东销售收入占比超过 25%，北京、河南销售收入占比超过 20%。公司医药商业下游客户主要包括河南省人民医院、郑州大学第一附属医院、上海黄海制药有限责任公司等；其中，医院纯销前五大客户的销售额为 72261.73 万元，占板块收入的比例为 3.69%；商业调拨前五大客户的销售额为 178226.15 万元，占板块收入的比例为 9.11%。结算方面，公司销售货款一般采用先货后款或现款现货的结算方式；其中应收账款的结算周期因客户而异，医院客户回款期较长，一般为 5~8 个月，商业调拨客户回款期较短。2016—2018 年，公司医药商业实现收入分别为 171.80 亿元、201.43 亿元和 195.49 亿元，2018 年，受“两票制”政策的影响，商业企业之间调拨业务减少，公司医药商业收入有所下降，但公司通过收购等方式保持业务规模相对稳定。

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。采购的药品主要遵循地方药品招标目录。具体业务操作采取以销定采的采购模式，每月根据下游客户的药品月均采购量，制定月采购计划，分批次向上游供货商采购药品，并根据与上游供货商签订的年度经销协议，按期给予支付货款。对于总经销、总代理产品则多通过谈判的方式确定采购价格和付款条件。医药商业板块的采购区域主要集中在北京、广东、山东、江苏、浙江、吉林、云南、海南、河南、陕西、新疆、安徽、天津等地。

公司医药商业主要供应商包括贝克曼、拜耳、西安杨森、江苏恒瑞、北京同仁堂等国内外知名企业，2018 年，公司向前五大药品供应商的采购额为 15.50 亿元，占医药商业采购总

额的 9.50%，供应商集中度低。

（3）医药贸易

医药贸易方面，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。公司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、委内瑞拉、荷兰等。2016—2018 年，公司医药贸易实现收入分别为 61.66 亿元、64.38 亿元和 60.49 亿元，2018 年，受国际市场影响及部分医疗器械业务调整品种结构的影响，公司医药贸易收入有所下降。

公司医药贸易主要供应商包括美敦力（上海）管理有限公司、贝克曼库尔特商贸（中国）有限公司、施乐辉医用产品国际贸易（上海）有限公司等国际医药商业公司和制药企业，2018 年，公司向五大供应商的采购额为 3.04 亿美元，占板块采购总额的比重为 42.45%。公司主要客户包括北京美康百泰医药科技有限公司、商务部、委内瑞拉国家外贸公司、北京达德通贸易有限公司和北京泰和康医疗生物技术有限公司等国内外医药商业公司和制药企业。2018 年，公司向五大客户的销售额为 2.17 亿美元，占板块收入的比例为 20.65%。

（4）医疗设备融资租赁

公司医疗设备融资租赁业务主要由环球医疗运营，截至 2018 年底，环球医疗资产总额 472.87 亿元，权益总额 102.57 亿元；2018 年营业收入 43.23 亿元，除税前溢利 18.59 亿元。环球医疗的融资租赁业务主要分布在医疗、教育和其他三个板块，截至 2018 年底，公司医疗板块应收融资租赁款净额占比 78.27%。租赁物主要为大型医学影像设备，包括 CT、MRI、DR、

DSA 等；大型核医学设备，包括 SPECT、SPECT-CT、PET-CT 等；放射治疗设备，包括直线加速器、IGRT、CYBERKNIFE、TOMO 等；检验科设备，包自动生化分析仪、全自动免疫分析仪等。公司会选择通用性强、收益性好、单体价值可进行公允计量的设备进行融资租赁。此类设备是医院诊疗的重要工具，诊断结果对临床治疗具有重大指导意义。公司医疗行业前五大租赁客户主要为经济发达省份二、三线城市综合性医院，是当地最重要的综合性医院之一。

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，2018 年公司取消了以直接融资租赁形式进行签约的业务模式。公司对融资租赁业务开展的各个环节制定了相应的风险管理措施，从不同角度及多个层面对具体业务实施信用、操作等相关风险的控制。2018 年，医疗融资租赁业务累计实现营业收入 24.11 亿元，新签合同额 196.65 亿元，签约项目数 245 个；截至 2018 年底，公司应收融资租赁款净额 346.49 亿元。

表 12 公司医疗融资租赁业务情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
应收融资租赁款净额	1944993.15	2454551.12	3464921.30
利息收入	150225.41	171177.18	241068.80
签约项目数（个）	191	185	245
融资租赁签约额	985117.25	1292810.01	1966517.26

资料来源：公司提供

近年来，公司融资租赁业务保持较快增长，融资租赁签约额和应收融资租赁款净额持续大幅增长。公司成立以来，内控与资产管理部使用迁徙模型对应收租赁款相关资产进行风险分类程序运作。根据分类程序，应收租赁款相关资产采用五级分类（即正常、关注、次级、可疑和损失，后三类合称为不良租赁资产）的资产管理方法，不断加强风险防控能力，资产质量水平保持良好，2018 年应收融资租赁款不良率为 0.81%，租赁资产不良率处于较低水平。

在为医疗机构提供融资租赁服务、咨询和科室解决方案的基础之上，近年来，公司利用其在医疗行业丰富的行业经验和广泛的业务资源，开始进入医疗产业链的上游，提供医院投资管理及医疗供应链服务。从业务模式上看，公司一方面同大型公立医院开展合作，设立项目公司帮助合作医院进行院区等基础设施建

设，并参与医院建成后的管理，通过医院经营的现金流入覆盖项目建设成本和资金成本。另一方面，公司还与合作医院共同出资设立或收购医疗供应链企业，全权负责合作医院的药品及医疗器械招标采购，获取药品及耗材销售利润。

4. 先进制造与技术服务咨询

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。

表 13 公司先进制造与技术服务咨询收入明细（单位：亿元、%）

项目类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车技术研发与测试	16.55	34.99	24.01	39.38	27.58	38.91	10.83	36.31
纺织高新技术研发与生产制造	10.73	22.68	12.80	21.00	17.66	24.91	8.44	28.29
重型机床研发与制造	3.21	6.78	4.13	6.77	4.71	6.65	1.48	4.95
精密量仪、数控刀具研发与制造	3.15	6.66	4.22	6.93	4.32	6.09	1.96	6.56
精密超精密机床关键技术研发及制造	0.51	1.08	0.58	0.95	0.78	1.10	0.40	1.33
工程设计与咨询	8.30	17.55	8.60	14.10	8.87	12.51	3.33	11.18
其他	4.85	10.26	6.62	10.85	6.97	9.83	3.38	11.38
合计	47.30	100.00	60.96	100.00	70.89	100.00	29.82	100.00

资料来源：公司提供

汽车行业技术研发和测试经营主体为中国汽研，中国汽研是中国汽车测试评价及质量监督检验技术服务的主要提供商，拥有国家机动车质量监督检验中心（重庆）、国家燃气汽车工程技术研究中心、汽车噪声振动和安全技术国家中心实验室、替代燃料汽车国家地方联合工程实验室等四大国家级平台，设有博士后科研工作站，为中国汽车行业科技创新和企业技术进步提供支持和引领作用，在中国汽车服务领域拥有较高的行业地位。2018 年，中国汽研签订技术服务合同 4729 个，检测业务合同金额 8.91 亿元，较上年均有所增长；2018 年，公司销售各类改装车 9335 辆，生产单轨列车关键零部件 4879 套、销售 5303 套，生产燃器装置 38760 套、销售 39138 套。

纺织高新材料研发与生产制造方面，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。2018 年中纺院销售化纤长丝纺丝机 1401 纺位，同比增长 44.88%；销售水刺非织造布 7644 吨，同比增长 7.51%；销售纺织助剂 9389 吨，同比下降 0.23%；销售合成纤维 6982 吨，同比下降 3.99%；销售人造纤

维 13664 吨，同比增长 114.00%。

重型机床研发与制造方面，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”）是中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。2018 年齐二机床生产各类机床 187 台，销售 187 台。公司下属哈尔滨量具刀具集团有限责任公司（简称“哈量集团”）是中国“一五”期间 156 项重点工程中唯一制造工量具产品的企业。2018 年，哈量集团生产量具刀具产品 2083.92 万件，销售 1840.30 万件；生产精密量仪产品 345 台，销售 268 台；生产数控刀具产品 20 万件，销售 26 万件；生产专用机床 7 台，销售 7 台。

机床行业关键性技术研发方面，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。

5. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均逐年增长，总资产周转次数波动增长，三项指标加权平均值分别为 7.21 次、3.91 次和 1.03 次。2018 年，上述三项指标分别为 7.37 次、

4.09 次和 1.03 次。总体看，公司经营效率良好。

6. 未来发展

先进制造与技术服务咨询方面，积极服务“中国制造2025”，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”。

医药健康方面，公司将服务“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集团支柱产业。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，建设“健康通用”。通过内生增长与外部并购，规划期末医药健康业务营业收入力争达到600亿元，利润总额争取达到集团利润总额的一半，医药贸易、医药工业和医药商业营业收入和利润总额的年复合增长率达到10%以上，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。

“十三五”期间，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，发挥集团整体优势，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，持续增强集团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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年财务数据已经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017-2018年财务数据已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。公司2019年半年度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016年底公司合并范围较2015年底增加16家，减少16家；2017年底公司合并范围较2016年底增加13家；2018年底，公司二级子公司合计38家，较2017年底无变化。2019年半年度，公司二级子公司较上年无变化。总体看，合并范围变化对公司影响不大。

截至2018年底，公司资产总额1732.27亿元，所有者权益564.50亿元（含少数股东权益167.26亿元）；2018年，公司实现营业收入1705.21亿元，利润总额68.78亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为1870.91亿元，所有者权益合计为603.58亿元（其中少数股东权益186.09亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入819.66亿元，利润总额39.10亿元。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，股权质量良好，并购形成了一定规模商誉，整体资产质量较好；但存货、应收账款及长期应付款规模大，对资产流动性有一定影响。

2016—2018年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长9.31%，截至2018年底，公司资产总额合计1732.27亿元，较上年底增长10.36%，构成上流动资产占65.11%，非流动资产占34.89%。

2016—2018年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长5.91%，截至2018年底，公司流动资产为1127.91亿元，较上年底增长5.60%，主要为货币资金（占23.17%）、应收账款（占18.62%）、一年内到期的非流动资产（占10.57%）和存货（占32.96%）。

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长8.56%，截至2018年底，公司货币资金为261.38亿元，较上年底增长2.90%；其中受限资金27.01亿元。公司货币资金主要为银行存款（占81.86%），受限货币资金中主要为存放于中央银行的法定准备金9.41亿元与各类保证金。公司货币资金充足且受限比例低。

2016—2018年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长8.38%，截至2018年底，公司应收账款净额为210.07亿元，较上年底增长10.42%，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。按账龄分析法计量的应收账款合计168.42亿元，其中一年以内的应收账款占75.66%、1~2年的占9.04%、2~3年的占4.29%、3年以上的占11.01%，整体账龄较短。公司共计提坏账准备35.41亿元，计提比例14.42%。公司应收账款余额前五名合计20.10亿元，占应收账款余额的8.19%，集中度低。

2016—2018年，公司预付款项有所波动，截至2018年底，公司预付款项54.99亿元，较上年底增长18.62%，主要由贸易业务预付货款构成，公司预付款项前五名合计27.20亿元，占预付款项总额的49.46%，集中度较高；其中第一名为华为终端有限公司，预付款项合计18.80亿元，占预付款项总额的34.18%。

2016—2018年，公司其他应收款有所波动，截至2018年底，公司其他应收款账面余额73.58亿元，较上年底增长10.61%；其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额合计17.99亿元，计提坏账准备15.38亿元；按账龄法计量的其他应收款合计25.98亿元，其中一年以内的占43.61%、1~2年的占12.34%、2~3年的占11.03%、3年以上的占33.02%，公司其他应收款整体账龄较长，按账龄法计量的其他应收款合计计提坏账准备9.87亿元。欠款方前五名合计15.15亿元，占公司其他应收款合计的20.59%，主要为日本株式会社电通的股权转让款6亿元、郑州航空港区公共资源交易中心和汕头大学医学院第一附属医院保证金4.94亿元以

及各类贷款等，集中度尚可。公司合计计提坏账准备25.76亿元，计提比例35.01%，计提比例高。

2016—2018年，公司存货账面价值基本保持稳定，截至2018年底，公司存货账面价值371.71亿元，较上年底变动不大，构成上也主要以自制半成品及在产品、库存商品及工程施工为主，分别占存货净值的24.51%、35.28和33.66%。公司存货共计提跌价准备25.64亿元，计提比例6.45%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，年均复合增长27.51%，截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产为119.24亿元，较上年底增长26.90%，构成上主要为一年内到期的长期应收款，占总额的98.47%。

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长16.65%，截至2018年底，公司非流动资产604.36亿元，较上年底增长20.52%，主要由可供出售金融资产（占12.51%）、长期应收款（占54.59%）和固定资产（占12.56%）构成。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合减少5.81%，截至2018年底，公司可供出售金融资产为75.59亿元，较上年底增长3.97%，构成上主要为可供出售权益工具，占总额的86.87%；其中，按公允价值计量的为45.64亿元，按成本计量的为20.03亿元。

2016—2018年，随着公司融资租赁业务规模扩张，公司长期应收款规模逐年增长，年均复合增长26.61%，截至2018年底，公司长期应收款合计329.94亿元，较上年底增长25.32%。构成上，公司长期应收款以融资租赁款为主，占总额的96.59%，2018年公司计提长期应收款坏账准备4.32亿元。

近三年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长33.55%，截至2018年底，公司长期股权投资42.10亿元（较上年底增长49.34%），主要是对联营企业和合营企业的投资，该投资均按照权益法进行计量；其中对合营企业投资

17.27亿元，较上年底增幅较大，主要为增加对孟中电力公司13.73亿元的投资；对联营企业投资24.40亿元，较上年底变动不大；联营企业中投资规模较大的为北京发那科机电有限公司，账面余额19.87亿元，2018年权益法下确认投资收益4.26亿元，发放现金股利1.98亿元。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长2.37%，截至2018年底，公司固定资产原值为158.42亿元，主要集中于房屋及建筑物（占50.54%）和机器设备（占38.48%），公司共计提折旧80.18亿元，减值准备2.34亿元，截至2018年底，公司固定资产净值为75.90亿元，较上年底增长2.97%。截至2018年底，公司在建工程账面价值18.85亿元，较上年底增长36.29%，主要为中国汽研汽车风洞建设项目（7.43亿元）、轻工公司泉州石材园项目、中国医药工业集聚区建设（2.28亿元）等项目。2018年完工转出0.91亿元。

2016—2018年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长7.05%，截至2018年底，公司无形资产净值为15.45亿元，较上年底增长13.91%，构成上主要为土地使用权，占公司无形资产期末余额的70.62%。公司无形资产累计摊销6.57亿元，计提减值准备0.33亿元。

2016—2018年，公司商誉规模逐年增长，年均复合增长46.04%，截至2018年底，公司商誉为17.25亿元，较上年底大幅增长110.87%，主要系本期收购沈阳铸盈药业有限公司和河北金仑医药有限公司分别形成商誉2.26亿元和7.02亿元所致。

截至2019年6月底，公司资产总额1870.91亿元，较2018年底增长8.00%，主要源于可供出售金融资产及长期应收款的增加，其余科目变动均不大。公司资产结构仍以流动资产为主，占当期资产总额的65.30%，资产构成变化不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

公司所有者权益稳定增长，权益稳定性尚可。

2016—2018年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长10.22%，截至2018年底，公司所有者权益（含少数股东权益167.26亿元）合计为564.50亿元，较上年底增长10.01%，归属于母公司的权益中以实收资本（占18.88%）、资本公积（占24.24%）和未分配利润（占43.59%）为主，公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年6月底，公司所有者权益（含少数股东权益186.09亿元）合计为603.58亿元，较2018年底增长6.92%；其中，未分配利润进一步增长至189.66亿元，少数股东权益相应增加。所有者权益构成基本保持稳定。

（2）负债

随着公司业务规模扩大，有息债务规模逐年增长，债务期限配比较为均衡，整体债务负担可控。

2016—2018年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长8.88%，截至2018年底，公司负债总额为1167.77亿元，较上年底增长10.54%，其中流动负债和非流动负债分别占68.46%和31.54%，公司负债结构以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长6.46%，截至2018年底，公司流动负债合计799.45亿元，较上年底增长5.84%，主要由短期借款（占13.64%）、预收款项（占18.26%）、应付账款（占13.80%）和其他应付款（占12.97%）构成。

2016—2018年，公司短期借款波动减少，年均复合减少7.27%，截至2018年底，公司短期借款合计109.06亿元，较上年底减少17.03%，构成上以信用借款和保证借款为主，分别占公司短期借款总额的56.54%和27.74%。同期，公司应付账款逐年增长，截至2018年底，公司应付账款253.00亿元，较上年底增长7.92%，主要为一年以内的应付工程款。

2016—2018年，公司预收款项基本保持稳定，截至2018年底，公司预收款项合计145.95亿元，较上年底变动不大。其中一年以内的预

收款项为115.60亿元，占79.21%，主要为各类工程项目预收款等。

2016—2018年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长11.16%，截至2018年底，公司其他应付款为103.67亿元，较上年底增长4.97%。公司其他应付款主要由往来款、押金及保证金和其他构成，分别占67.17%、15.40%和11.17%。

2016—2018年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长30.25%，截至2018年底，公司其他流动负债40.24亿元，较上年底增长67.80%，主要系子公司中国环球租赁有限公司（简称“环球租赁”）发行多期超短期融资券所致。构成上主要为短期应付债券38.48亿元。

2016—2018年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长14.77%，截至2018年底，公司非流动负债368.32亿元，较上年底增长22.30%；构成上以长期借款（占29.67%）和应付债券（占50.57%）为主。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，年均复合增长14.48%，截至2018年底，公司长期借款为109.27亿元，较上年底下降0.90%。公司长期借款主要为信用借款和质押借款，分别占83.18%和9.68%。近三年，公司应付债券波动增长，年均复合增长14.33%，截至2018年底，公司应付债券为186.26亿元，较上年底增长53.40%。

2016—2018年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长31.41%，截至2018年底，公司长期应付款为31.58亿元，较上年底下降5.08%，构成上主要为长期应付融资租赁款31.03亿元。

2016—2018年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为11.17%。截至2018年底，公司全部债务为573.67亿元，较上年底增长13.32%，其中短期债务和长期债务分别占43.07%和56.93%。近三年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，资产负债率波动下降，三项指标近三年加权平均值分别为50.09%、35.41%和67.49%，截至2018年底，三项指标分别为50.40%、36.65%和67.41%，

均较上年底小幅上升。

截至2019年6月底，公司负债总额为1267.33亿元，较2018年底增长8.53%，主要来自长期借款和短期借款的增长，负债中的流动负债和非流动负债分别占67.68%和32.32%。同期，公司全部债务为682.96亿元，较2018年底增长19.05%，结构上以长期债务为主，占债务总额的53.63%；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67.74%、53.08%和37.77%，债务负担可控。

4. 盈利能力

近年来，公司业务规模不断拓展，多元化经营体现了较强的抗风险能力，营业收入和利润规模稳定增长，资产减值损失对利润形成侵蚀，公司利润总额对非经常性损益有一定依赖。

2016—2018年，公司营业收入规模逐年增长，年均复合增长7.74%，2018年，公司实现营业收入1705.21亿元，同比增长8.61%，收入构成主要以先进制造与技术服务咨询业务、医药健康业务及贸易与工程承包业务为主；同期的营业利润率同比增加1.59个百分点至10.35%。

2016—2018年，公司期间费用规模逐年增长，2018年，公司期间费用合计119.31亿元，同比增长27.51%，占营业收入的7.00%，公司控制费用能力尚可。2018年，公司财务费用同比增长9.46%至20.69亿元，主要系公司利息支出增加以及汇兑收益减少所致。2018年，公司资产减值损失为16.53亿元，同比增长13.39%，主要来自坏账损失和存货跌价损失，分别为10.89亿元和4.27亿元。

近三年，公司投资收益波动增长，2018年，公司投资收益为27.60亿元，同比下降1.16%，构成上主要为处置可供出售金融资产获得的投资收益15.30亿元、权益法核算的长期股权投资收益4.57亿元和处置长期股权投资产生的投资收益3.51亿元；其他收益主要为政府补助款，包括科研经费及科研项目补贴、处理僵尸企业补助资金等款项。2018年，公司实现非经营性

损益（投资收益+营业外收入+其他收益）36.02亿元，占利润总额的比重为52.36%，公司利润总额对非经常性损益有一定依赖。

近三年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长11.80%，2018年，利润总额为68.78亿元，同比增长12.94%。盈利能力指标方面，近三年公司总资产收益率有所波动，同期净资产收益率逐年增长，2018年分别为6.38%和8.71%。

2019年1—6月，公司营业收入和利润总额分别为819.66亿元和39.10亿元，同比分别增长2.71%和6.43%；期间费用方面，2019年1—6月，公司期间费用合计57.25亿元，同比增长12.27%，占营业收入的6.98%，公司控制费用能力尚可；非经常损益方面，公司实现投资收益、其他收益和营业外收入分别为3.65亿元、1.14亿元和0.94亿元，合计占公司当期利润总额的14.66%；公司营业利润率为11.22%。

5. 现金流及保障

公司经营活动现金流入规模大，获现能力强，收入实现质量较好；由于收购活动以及在建设项目不断投入，投资活动资金始终处于净流出状态，存在一定对外融资需求。

从经营活动看，近三年，公司经营活动现金流入量及流出量均波动增长，2018年公司经营活动现金流入2085.91亿元，同比增长4.63%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。同期，公司经营活动现金流出2112.84亿元，同比增长6.26%。2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别为11.66亿元、5.30亿元和-26.93亿元，2018年公司经营活动现金流转为净流出主要由于业务保证金支出增加所致。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比逐年下降，2018年为117.50%，公司收入实现质量较好，经营获现能力强。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入量逐年增长，2018年为39.67亿元，同比增长0.57%；同期，公司投资活动现金流出量波动增长，2018年为56.16亿元，同比大

幅增长135.52%，主要系对外增加投资，包括孟中电力有限公司PPP项目投资款10.51亿元、浙江浙能电力股份有限公司可交换公司债券6.00亿元、中国大地财产保险股份有限公司投资款5.30亿元。当年投资活动产生的现金流净额为-16.49亿元，筹资活动前产生的现金流净额为-43.42亿元，公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入量及流出量均呈波动增长趋势，2018年，公司筹资活动现金流入为543.59亿元，主要为取得借款收到的现金（516.44亿元）；公司筹资活动现金流出为502.29亿元，以偿还债务支付的现金（466.42亿元）为主。2018年，公司筹资活动现金净流量为41.29亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为922.86亿元和1002.30亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-79.44亿元；投资活动产生的现金流量净额为-8.55亿元，持续净流出；筹资活动产生的现金流量净额为61.28亿元。

6. 偿债能力

公司具备直接和间接融资渠道，流动负债中预收款项规模较大，且现金类资产较充裕，整体偿债能力强；未决诉讼规模较大，对外担保存在少量逾期，有一定或有负债风险。

近三年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为141.48%和92.82%，截至2018年底，公司两项指标分别为141.09%和94.59%，截至2019年6月底上述两项指标分别为142.43%和95.47%，较2018年底有所上升。2018年，公司经营现金流动负债比为-3.37%。考虑到流动负债中预收款项规模较大，且现金类资产较充裕，公司短期偿债能力强。

近三年，公司EBITDA呈逐年增长趋势，分别为82.01亿元、90.22亿元和100.92亿元，2018年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为5.68倍和4.30倍，同比均有所增长。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年6月底，公司尚有各类未结案件293件，总涉案金额62.18亿元。未结案件中，起诉案件136件，诉求金额48.66亿元；被诉案件157件，被诉金额13.52亿元。

截至2019年6月底，公司对外担保总额46.76亿元，担保比率为8.28%；其中2766.73万元已逾期，公司存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保种类	担保金额	是否逾期
广东省阳江市国营小刀总厂	国有独资	贷款担保	685.73	是
孟中电力有限公司	其他	其他担保	47703.24	否
广州保税区万联工贸公司	其他	其他担保	300.00	是
广东南海国际船舶服务公司	其他	贷款担保	1741.00	是
金鼎重工有限公司	私营	贷款担保	78013.65	否
金鼎重工有限公司	私营	贷款担保	6493.20	否
金鼎重工有限公司	私营	贷款担保	93568.00	否
宁波华昊汽车饰件有限公司	私营	贷款担保	500.00	否
哈尔滨哈量宾馆	国有独资	履约担保	40.00	是
合计	--	--	467560.99	--

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司本部及下属子公司获得银行授信总额为1568.44亿元，其中尚未使用额度为660.63亿元；此外下属子公司中有多家上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部资产中其他应收款和长期股权投资规模大，有息债务以长期债务为主；本部利润主要源于投资收益，随之有所波动；经营活动现金流规模很小，取得投资收益收到现金较为稳定。

2018年，公司本部资产总额为364.94亿元，主要为其他应收款和长期股权投资，资产结构以非流动资产为主；其他应收款为97.48亿元；长期股权投资为238.46亿元。

截至2018年底，母公司负债合计158.99亿元，其中流动负债57.36亿元，非流动负债101.63亿元（占58.73%）；流动负债以短期借款和其他应付款为主，分别为40.90亿元和15.97亿元；非流动负债以应付债券为主，为100.00亿元。2018年底，母公司有息债务140.90亿元，其中短期债务40.90亿元，短期偿债压力不大。母公司资

产负债率为43.57%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计205.96亿元，其中实收资本75.00亿元，资本公积41.00亿元，盈余公积26.63亿元，未分配利润58.43亿元。

盈利能力方面，2018年，母公司实现营业收入0.44亿元，期间费用4.40亿元，投资收益7.57亿元，营业利润3.25亿元。2018年，母公司利润总额2.77亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为-3.91亿元；投资活动现金流量净额为-23.89亿元，其中取得投资收益收到的现金为8.30亿元；筹资活动现金流量净额为36.77亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为25.00亿元，占2019年6月底全部债务的3.66%，占长期债务的6.82%，对公司现有债务影响较小；截至2019年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为67.74%、

53.08%和37.77%，考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还到期债务融资工具及偿还银行借款，本期中期票据发行后，上述债务指标变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑到本期中期票据引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，年度最高偿付额为25亿元，按此测算，近三年，公司EBITDA对本期中期票据保障倍数不断增长，分别为3.28倍、3.61倍和4.04倍；经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为80.00倍、79.75倍和83.44倍。公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

十、结论

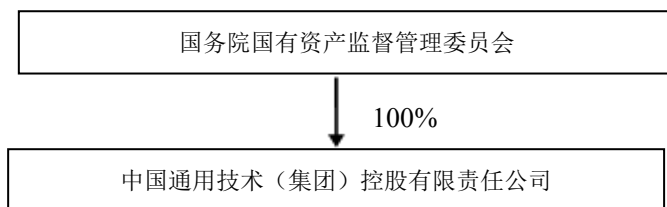
公司是中央直接管理的国有重要骨干企业，是中国最大的先进技术装备引进服务商和移动通信终端产品分销与服务商，公司多元化的产业布局有助于平滑单一产业的市场风险。

近年来，公司持续调整产业结构，贸易业务结构有所改善，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存在波动且面临一定汇率和资金占用风险；公司加大医药健康板块纵向一体化建设和加大新药研发，业务板块收入增速较快。财务方面，货币资金充裕，股权质量良好，并购形成了一定规模商誉，整体资产质量较好；随着对外投资规模的增加，公司债务负担快速增长，经营活动现金流呈现大幅净流出，未来存在一定资金压力。

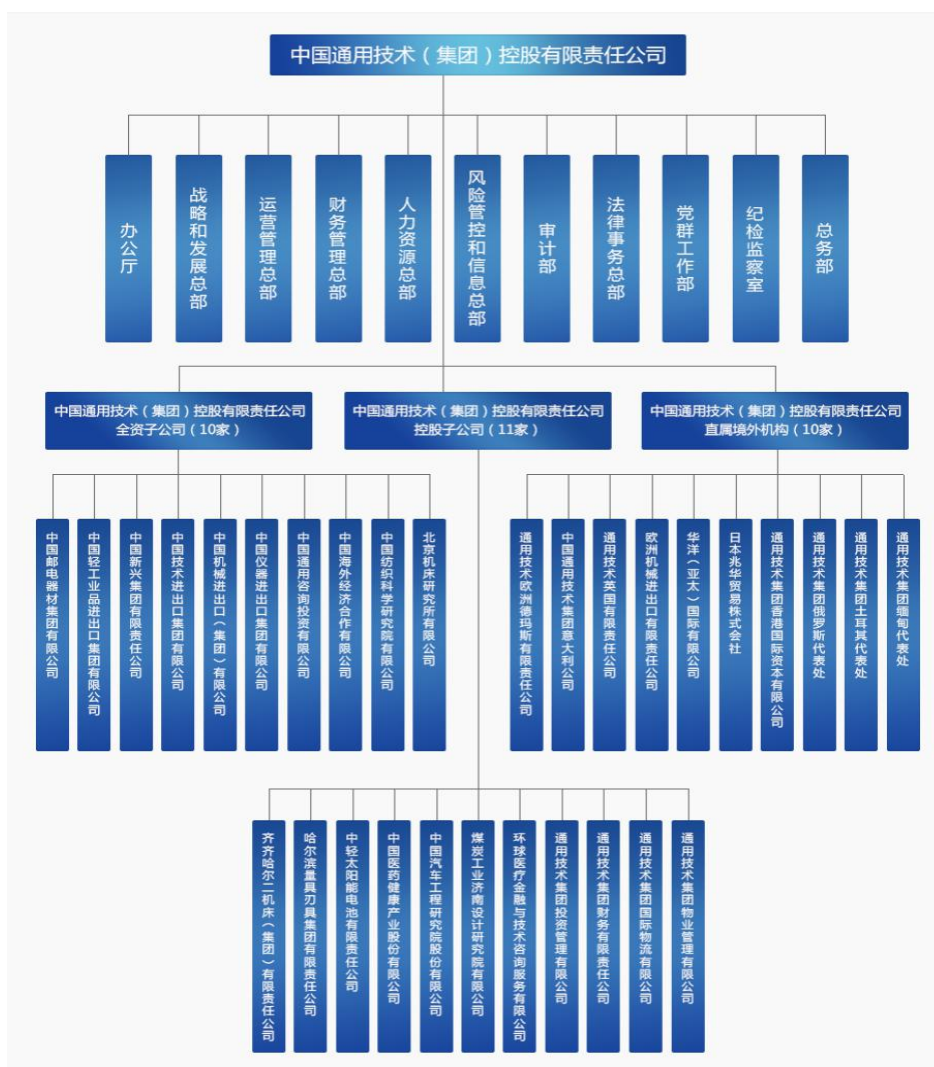
公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	239.40	263.83	264.13	236.24
资产总额(亿元)	1449.69	1569.60	1732.27	1870.91
所有者权益(亿元)	464.67	513.15	564.50	603.58
短期债务(亿元)	220.49	241.31	247.10	316.66
长期债务(亿元)	243.70	264.49	326.57	366.30
全部债务(亿元)	464.19	505.80	573.67	682.96
营业收入(亿元)	1469.05	1570.06	1705.21	819.66
利润总额(亿元)	55.03	60.91	68.78	39.10
EBITDA(亿元)	82.01	90.22	100.92	--
经营性净现金流(亿元)	11.66	5.30	-26.93	-79.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.84	7.18	7.37	--
存货周转次数(次)	3.61	3.82	4.09	--
总资产周转次数(次)	1.01	1.04	1.03	--
现金收入比(%)	132.24	121.66	117.50	110.41
营业利润率(%)	7.92	8.76	10.35	11.22
总资本收益率(%)	6.46	6.50	6.38	--
净资产收益率(%)	8.66	8.70	8.71	--
长期债务资本化比率(%)	34.40	34.01	36.65	37.77
全部债务资本化比率(%)	49.97	49.64	50.40	53.08
资产负债率(%)	67.95	67.31	67.41	67.74
流动比率(%)	142.55	141.42	141.09	142.43
速动比率(%)	89.50	92.09	94.59	95.47
经营现金流动负债比(%)	1.65	0.70	-3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	4.19	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	5.61	5.68	--

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中有息债务已计入短期债务及相关债务指标；长期应付款中有息部分已计入长期债务及相关债务指标

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.20	1.55	13.55	5.76
资产总额(亿元)	326.43	319.00	364.94	402.98
所有者权益(亿元)	197.78	203.69	205.96	211.28
短期债务(亿元)	28.00	19.00	40.90	60.53
长期债务(亿元)	80.00	80.00	100.00	115.97
全部债务(亿元)	108.00	99.00	140.90	176.50
营业收入(亿元)	0.42	0.42	0.44	0.00
利润总额(亿元)	13.07	14.83	2.77	7.88
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.34	-4.17	-3.91	-2.33
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	96.21	109.49	0.00
营业利润率(%)	88.51	33.51	37.60	-17012.80
总资本收益率(%)	4.95	5.33	1.23	--
净资产收益率(%)	6.61	7.28	1.34	--
长期债务资本化比率(%)	28.80	28.20	32.68	35.44
全部债务资本化比率(%)	35.32	32.71	40.62	45.52
资产负债率(%)	39.41	36.15	43.57	47.57
流动比率(%)	195.34	224.10	193.59	132.88
速动比率(%)	195.34	224.10	193.59	132.88
经营现金流动负债比(%)	-0.72	-12.04	-6.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

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%

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+交易性金融负债+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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

联合资信评估有限公司关于 中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国通用技术（集团）控股有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国通用技术（集团）控股有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国通用技术（集团）控股有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国通用技术（集团）控股有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国通用技术（集团）控股有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国通用技术（集团）控股有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国通用技术（集团）控股有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国通用技术（集团）控股有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国通用技术（集团）控股有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国通用技术（集团）控股有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。