

信用评级公告

联合〔2022〕5608号

联合资信评估股份有限公司通过对中国通用技术（集团）控股有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国通用技术（集团）控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 通用 MTN004”“22 通用 MTN003”“22 通用 MTN002”“22 通用 MTN001”“21 通用 MTN001”“21 通用 03”“21 通用 01”“20 通用 MTN001B”“20 通用 MTN001A”“19 通用 Y3”“19 通用 Y1”“19 通用 01”“19 通用 MTN001B”和“19 通用 MTN001A”的信用等级为 AAA，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：

二〇二二年六月二十八日

中国通用技术（集团）控股有限责任公司

2022 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
中国通用技术（集团）控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 通用 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 通用 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 通用 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 通用 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 通用 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 通用 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 通用 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 通用 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 通用 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 通用 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
19 通用 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 通用 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 通用 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 通用 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 通用 MTN004*	10 亿元	10 亿元	2025/04/29
22 通用 MTN003*	20 亿元	20 亿元	2025/04/25
22 通用 MTN002	10 亿元	10 亿元	2025/03/21
22 通用 MTN001	22 亿元	22 亿元	2025/01/19
21 通用 MTN001	20 亿元	20 亿元	2024/12/09
21 通用 03	10 亿元	10 亿元	2024/09/22
21 通用 01	10 亿元	10 亿元	2024/09/14
20 通用 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2025/05/11
20 通用 MTN001A	20 亿元	20 亿元	2023/05/11
19 通用 Y3*	5 亿元	5 亿元	2022/12/09
19 通用 Y1*	25 亿元	25 亿元	2022/11/08
19 通用 01	33 亿元	33 亿元	2022/09/23
19 通用 MTN001B	10 亿元	10 亿元	2024/09/19
19 通用 MTN001A	25 亿元	25 亿元	2022/09/19

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；债券简称中标注为*的债券为永续期公司债券/永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 28 日

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”）作为中央直接管理的国有重要骨干企业，跟踪期内，在先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务等细分行业保持明显资源优势，综合实力极强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业政策出台较频繁，对公司医药医疗健康业务规模与盈利能力影响较大；海外工程承包项目面临一定政治、经济及汇率波动风险；本部有息债务快速增长，债务负担重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

存续债券“22 通用 MTN004”“22 通用 MTN003”“19 通用 Y3”和“19 通用 Y1”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。其中，“19 通用 Y3”和“19 通用 Y1”在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类债务；“22 通用 MTN004”和“22 通用 MTN003”的本金和利息在破产清算时的清偿顺序将列于公司普通债务之后，债券持有人届时可能会面临回收损失。同时，赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回的可能性较小，但递延利息条款约束力较弱。

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增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 通用 MTN004”“22 通用 MTN003”“22 通用 MTN002”“22 通用 MTN001”“21 通用 MTN001”“21 通用 03”“21 通用 01”“20 通用 MTN001B”“20 通用 MTN001A”“19 通用 Y3”“19 通用 Y1”“19 通用 01”“19 通用 MTN001B”和“19 通用 MTN001A”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为中央直管国有骨干企业，跟踪期内在多个细分业务领域保持明显的资源优势。公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业，并在先进制造与技术服务、医药医疗

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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均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	1
			经营分析	1
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

分析师：刘祎烜 候珍珍

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

健康和贸易与工程服务等业务领域积累了丰富的资源。其中，医药医疗健康业务已形成涵盖医药工业、医药商业、医药贸易、医疗服务以及医疗设备融资租赁的完整产业链，为公司主业利润形成有力支撑。

2. **货币资金充裕，资产流动性良好。**公司货币资金充裕，持有的金融资产质量良好。截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产为 320.11 亿元；控股 4 家上市公司分别为中国医药健康产业股份有限公司、中国汽车工程研究院股份有限公司、通用环球医疗集团有限公司、沈阳机床股份有限公司，本部直接持有上述股权参考市值约为 248.83 亿元，均未质押。

3. **融资渠道通畅。**截至 2022 年 3 月底，公司剩余未使用授信余额 807.22 亿元，且控股多家上市公司，融资渠道畅通。

关注

1. **大宗商品价格波动加剧对公司贸易业务经营提出挑战；医药行业政策出台较频繁，对公司医药医疗健康业务规模与盈利能力产生较大影响。**俄乌地缘政治冲突、全球经济复苏放缓以及国内多地疫情复发背景下，大宗商品市场价格波动加剧，加大公司贸易业务经营难度；公司医药医疗健康板块部分业务经营规模及盈利水平受“带量采购”“限抗”医保目录调整等政策的实施及疫情等因素影响较大。

2. **海外工程承包项目面临一定政治、经济及汇率波动风险。**公司海外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；此外，项目整体回款较慢，面临一定汇率波动风险。

3. **本部有息债务快速增长，债务规模较大。**跟踪期内，随着开展并购以及支持子公司发展，公司本部有息债务快速增长，债务规模较大；本部收入规模很小，利润来源主要为投资收益，跟踪期内受有息债务增长导致利息费用增加影响，2021 年本部利润同比下滑幅度大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	267.04	311.96	387.72	320.11
资产总额(亿元)	1972.02	2257.18	2480.17	2582.52
所有者权益(亿元)	661.70	772.29	804.91	813.68
短期债务(亿元)	326.59	287.55	318.60	319.33
长期债务(亿元)	361.22	440.26	551.23	641.69
全部债务(亿元)	687.81	727.81	869.83	961.02
营业收入(亿元)	1834.80	1958.18	1720.58	398.36
利润总额(亿元)	75.15	78.26	20.19	17.95
EBITDA(亿元)	112.98	121.21	78.23	--
经营性净现金流(亿元)	-24.26	32.26	-58.07	-73.99
营业利润率(%)	10.54	11.22	13.10	13.28
净资产收益率(%)	8.13	7.30	0.05	--
资产负债率(%)	66.45	65.79	67.55	68.49
全部债务资本化比率(%)	50.97	48.52	51.94	54.15
流动比率(%)	134.12	138.89	134.96	147.03
经营现金流动负债比(%)	-2.67	3.32	-5.52	--
现金短期债务比(倍)	0.82	1.08	1.22	1.00
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	4.24	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.09	6.00	11.12	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	453.31	582.66	720.47	809.37
所有者权益(亿元)	232.26	255.40	235.06	231.31
全部债务(亿元)	203.93	306.97	393.30	482.50
营业收入(亿元)	0.42	0.43	0.54	0.01
利润总额(亿元)	5.43	7.14	0.34	-4.14
资产负债率(%)	48.76	56.17	67.37	71.42
全部债务资本化比率(%)	46.75	54.59	62.59	67.60
流动比率(%)	103.87	89.66	79.81	88.31
经营现金流动负债比(%)	-2.38	-2.68	-2.43	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 3. 2019—2022 年 3 月底所有者权益包含 30 亿元永续期公司债券

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	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 通用 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/04/25	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
22 通用 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/04/14	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
22 通用 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/03/08	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
22 通用 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/10	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
21 通用 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/30	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
21 通用 03	AAA	AAA	稳定	2021/09/09	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
21 通用 01	AAA	AAA	稳定	2021/08/30	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
20 通用 MTN001B 20 通用 MTN001A 19 通用 MTN001B 19 通用 MTN001A 19 通用 Y3 19 通用 Y1 19 通用 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	刘祎烜 侯珍珍	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)	阅读全文
20 通用 MTN001B 20 通用 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/04/29	刘嘉敏 郭察理 刘祎烜 杨 涵	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)	阅读全文
19 通用 Y1; 19 通用 Y3	AAA	AAA	稳定	2019/10/28	侯珍珍 崔濛骁	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文
19 通用 01	AAA	AAA	稳定	2019/09/09	侯珍珍 崔濛骁	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文
19 通用 MTN001B 19 通用 MTN001A	AAA	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国通用技术（集团）控股有限责任公司

2022 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”）关于中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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。2021 年，公司收到财政部资本经营预算资金 3 亿元，增加实收资本，截至 2022 年 3 月底公司注册资本变更为人民币 86.5479 亿元，工商变更登记尚未完成。其中，国务院国资委持股 90.00%，全国社会保障基金理事会持股 10.00%，国务院国资委是公司实际控制人。

2021 年，公司经营范围较上年无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司控股上市公司 4 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，持股比例 31.92%，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，公司持股比例 51.77%，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，持股比例 36.90%，无质押）、沈阳机床股份有限公司（证券简称“ST 沈机”，证券代码 000410.SZ，持股比例 29.99%，无质押，以下简称“沈机股份”）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2480.17 亿元，所有者权益合计 804.91 亿元（含少数股东权益 373.95 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1720.58 亿元，利润总额 20.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2582.52 亿元，所有者权益合计 813.68 亿元（含少数股东权益 376.04 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 398.36 亿元，利润总额 17.95 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：于旭波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22 通用 MTN004”“22 通用 MTN003”“22 通用 MTN002”“22 通用 MTN001”“21 通用 MTN001”“21 通用 03”和“21 通用 01”尚未到付息日，其他债券已在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 通用 MTN004*	10.00	10.00	2022/04/29	3+N
22 通用 MTN003*	20.00	20.00	2022/04/25	3+N
22 通用 MTN002	10.00	10.00	2022/03/21	3
22 通用 MTN001	22.00	22.00	2022/01/19	3
21 通用 MTN001	20.00	20.00	2021/12/09	3
21 通用 03	10.00	10.00	2021/09/22	3
21 通用 01	10.00	10.00	2021/09/14	3
20 通用 MTN001B	5.00	5.00	2020/05/11	5
20 通用 MTN001A	20.00	20.00	2020/05/11	3
19 通用 Y3*	5.00	5.00	2019/12/09	3+N

19 通用 Y1*	25.00	25.00	2019/11/08	3+N
19 通用 01	33.00	33.00	2019/09/23	3
19 通用 MTN001B	10.00	10.00	2019/09/19	5
19 通用 MTN001A	25.00	25.00	2019/09/19	3

注：上表中“*”表示该期债券含特殊条款

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续公募普通优先债券包括“22通用MTN002”“22通用MTN001”“21通用MTN001”“21通用03”“21通用01”“20通用MTN001B”“20通用MTN001A”“19通用01”“19通用MTN001B”和“19通用MTN001A”，合计金额165.00亿元。其中，“19通用01”将于2022年到期。

2. 永续债

截至2022年5月底，公司存续期永续债包括“22通用MTN004”“22通用MTN003”“19通用Y3”和“19通用Y1”，上述债券于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“22通用MTN004”和“22通用MTN003”债券条款，可得出以下结论：

(1) 上述永续债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人届时可能会面临回收损失。

(2) 上述永续债券如不赎回，则从第4个计息年度开始，每个票面利率重置日票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，上述永续债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 除发生向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）和减少注册资本事件时，上述永续债券可递延利息支付且递延利息次数不受限制。赎回和利率重置条款设置使上述永续债券不赎回的可能性较小，但递延利息未设置罚则，约束力较弱。

基于“19通用Y3”和“19通用Y1”债券条款，可得出以下结论：

(1) 上述永续债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，上述永续债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 上述永续债券如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，上述永续债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 上述永续债券在除发生股东分红（包括上交国有资本收益）和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回的可能性较小，递延利息未设置罚则，约束力较弱。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

几何平均增长率，下同。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济

的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 医药制造业

2021年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业收入和利润总额均大幅增长。

受新冠肺炎疫情、医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润增速出现小幅波动。据国家统计局统计，2021年，中国规模以上医药制造企业营业收入为29288.5亿元，同比增长20.1%；中国规模以上医药制造企业利润总额为6271.4亿元，同比增长77.9%，医药制造业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复。

诊疗活动与药品终端销售方面，2021年，受新冠疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次为85.3亿次；中国药品终端销售市场规模为17747亿元，较2020年有所增加，但仍未恢复至疫情前水平。

从行业主体数量来看，截至2021年底，中国规模以上医药制造业企业为8337家，较上年底增加672家；亏损企业1577家，较上年底增加233家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额将得到进一步提升。

2. 进出口贸易

2021年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。2022年一季度，外贸进出口运行平稳，增速同比回落。受国

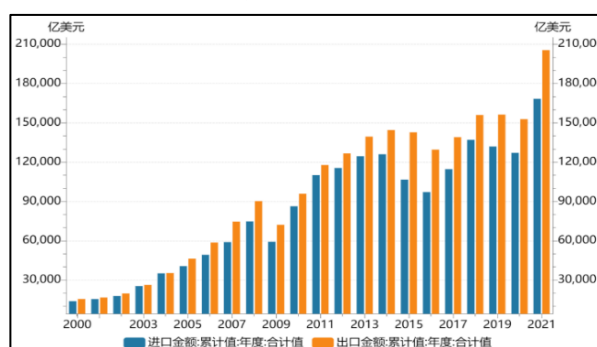
内疫情爆发后防控政策收紧、物流受阻以及国际大宗商品价格高涨的影响，进口额同比增速回落；出口保持韧性，机电以及劳动密集型产品仍然为中国出口的主要支撑。

2020年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。但同时，2020年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元，同比增长1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口17.93万亿元，同比增长4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口14.22万亿元，同比下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，同比增长27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021年，中国货物贸易进出口总值39.1万亿元，同比增长21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国2021年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021年中国中间产品进口和出口分别增长24.9%和28.6%，消费品进口增长9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长10.8%。2021年，中国对东盟、非洲出口增速均超过20%，对拉丁美洲出口增速超过40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持

续显现。2021年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

2021年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了56.7万家，增加了3.6万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口19万亿元，增长26.7%，占中国外贸总值的48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口14.03万亿元，增长12.7%；国有企业进出口提速，进出口5.94万亿元，增长27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为56743.1亿元、53511.8亿元、48827.2亿元、24019.7亿元和23407.5亿元，分别增长19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和18.4%。

2022年3月以来，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封，而国内3

月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，物流受阻，对企业的生产需求均造成了冲击。同时，进口商品价格上涨带来成本上行，使得生产企业更趋谨慎，进口商品数量下滑，但进口额仍保持增长。2022年1-3月，中国货物贸易进出口总值9.42万亿元人民币，同比增长10.7%，增速同比回落（2021年一季度增速29.2%，2020年一季度增速-6.4%）。其中，出口5.23万亿元，增长13.4%；进口4.19万亿元，增长7.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021年，公司收到财政部资本经营预算资金3亿元，增加实收资本，截至2022年3月底公司注册资本变更为人民币86.5479亿元，工商变更登记尚未完成。其中，国务院国资委持股90.00%，全国社会保障基金理事会持股10.00%，国务院国资委是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

作为中央直接管理的国有重要骨干企业，跟踪期内，公司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维持明显的资源优势，在医药方面形成了完整的产业链，综合竞争实力极强。

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、医药医疗健康、贸易与工程服务的多板块经营体系，在国务院国资委中央企业经营业绩考核中连续被评为A级企业。在2021年《财富》世界500强排行榜中，公司位列430位。

医药医疗健康方面，公司是国务院国资委批准的以医药为主业的三家中央企业之一，跟踪期内，公司持续推进医药工商贸一体化的产业链优势，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。其中，医药工业领域产品布局丰富，中国医药拥有近600种药品品种，截至2021年底，中国医药共有超过400个品规纳入国家医保目录，136个品规纳入《国家基本药物目录》。医药商业方面，公司积极推动区域网络扩张，已形成以北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆、黑龙江、辽宁为重点，覆盖全国的配送、推广、分销一体化营销网络体系，并在北京、广东、河南等地建有大型医药物流中心。国际贸易方面，公司作为专业化的国际医药健康领域集成化服务商，国际贸易板块经营产品涵盖化学原料药及制剂、生物制品、医疗器械、诊断试剂、敷料耗材、中药材、健康食品等，具备全产业链竞争优势。

贸易与工程服务是公司传统业务。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，实施“走出去”战略，参与“一带一路”建设，创造了中国对外工程承包领域的多个第一。2021年，公司入选美国《工程新闻记录》ENR250国际承包商榜单，位列第67位。

建筑施工方面，公司拥有建筑行业（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、建筑装饰装修工程、建筑幕墙工程等五项专业承包一级资质。建筑施工板块运营主体中国新兴集团有限责任公司（简称“新兴公司”）在承建中央和国家重点工程、保密工程、特殊工程等方面具有丰富经验和独特优势，在业界享有良好口碑。截至2022年3月底，新兴公司累计获得专利409项，国家级工法21项，省部级工法128项，编写国家标准7部，获得省部级以上科技进步奖43项。

表3 截至2021年底公司主要控股公司情况（单位：亿元）

公司名称	股票代码	直接持股比例	股权质押比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	净利润同比(%)	主要经营业务
中国医药健康产业股份有限公司	600056.SH	31.92%	--	311.11	125.09	362.34	7.14	-48.47	医药工业、医药商业、医药贸易等
通用环球医疗集团有限公司	2666.HK	36.90%	--	699.00	176.23	99.20	18.35	11.39	医疗金融、医疗技术服务、医院运营管理等

中国新兴集团有限责任公司	--	100.00%	--	437.24	62.04	246.45	-5.16	-422.55	建筑施工、贸易物流、房地产开发等
中国汽车工程研究院股份有限公司	601965.SH	51.77%	--	71.84	57.23	38.35	7.29	24.79	汽车测试评价及质量监督检验技术服务
沈阳机床股份有限公司	000410.SZ	29.99%	--	29.94	-5.77	16.99	-9.41	-28.13	括机械设备制造、加工、租赁, 贸易与进出口贸易

资料来源: 公司提供、公开资料

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：9111000071092200XY），截至2022年6月16日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月16日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度以及高级管理人员未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍围绕先进制造业与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务业务三大板块展开业务，受手机分销及海外工程承包收入下滑影响，2021年公司营业总收入有所下降，综合毛利率稳步提升。

公司主营业务包括先进制造与技术服务、医药医疗健康和贸易与工程服务三大板块。2021年公司营业总收入为1720.58亿元，同比下降12.13%，主要来自贸易与工程服务业务收入同比大幅下降。

从营业总收入构成看，贸易与工程服务板块是公司最主要的收入来源，其可进一步细分为贸易业务、海外工程承包和建筑施工业务。

2021年，贸易与工程服务板块收入为940.27亿元，同比下降30.79%，主要系手机分销业务及海外工程承包收入下降所致；医药医疗健康板块可细分为医药工业、医药商业、医药贸易、医疗设备融资租赁和医疗服务等业务，2021年实现收入679.05亿元，同比增长31.48%，主要系该板块合并范围新增航天医疗健康科技集团有限公司（以下简称“航天医科”）以及国中康健集团有限公司（以下简称“国中康健”），带动公司医疗健康板块收入大幅增长所致；先进制造与技术服务板块可细分为汽车行业技术研发和测试、纺织高新材料研发与生产制造和重型机床工具研发制造等三个业务板块，2021年实现收入111.54亿元，同比增长50.42%，主要系重型机床研发制造收入增长所致。

毛利率方面，2021年综合毛利率为13.55%，同比增加2.04个百分点，主要系贸易与工程服务板块毛利率增长及毛利率较高的医药医疗健康板块和先进制造与技术服务板块收入占比上升所致。2021年，公司贸易与工程服务板块毛利率为7.64%，较上年增加1.57个百分点；医药医疗健康板块的毛利率为19.94%，同比保持稳定；先进制造与技术服务板块毛利率为21.34%，较上年减少1.49个百分点，主要系纺织高新技术研发与生产制造业务毛利率下降及毛利率较低的重型机床研发与制造业务收入占比上升所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入398.36亿元，同比增长7.16%，主要系医药医疗健康业务收入增加所致；毛利率为13.60%，同比增加0.90个百分点。

表 4 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易与工程服务	1358.58	69.38	6.07	940.27	54.65	7.64	206.52	51.84	6.97
医药医疗健康	516.48	26.38	20.93	679.05	39.47	19.94	174.94	43.92	16.13
先进制造与技术服务	74.15	3.79	22.83	111.54	6.48	21.34	28.71	7.21	20.93
合并抵消	8.97	0.45	199.89	-10.28	-0.60	-19.51	-11.81	-2.96	-46.99
合计	1958.18	100.00	11.51	1720.58	100.00	13.55	398.36	100.00	13.60

资料来源：公司提供

2. 贸易与工程服务业务

公司贸易与工程服务业务包括贸易业务（包括电子产品分销、大宗商品和一般商品贸易业务）、海外工程承包和建筑施工业务等，主要运营主体为中国技术进出口集团有限公司（简称“中技公司”）、中国机械进出口（集团）有限公司（简称“中机公司”）、中国邮电器材集团有限公司（以下简称“邮电器材”）、中国轻工业品进出口集团有限公司（以下简称“中轻公

司”）、中国海外经济合作有限公司（简称“海经公司”）、中国通用咨询投资有限公司和新兴公司。2021 年，新兴公司实现收入 246.45 亿元，同比增长 52.90%，实现净利润-5.16 亿元，同比减少 6.76 亿元，主要系新兴公司下属子公司中国新兴建设开发有限责任公司（以下简称“新兴建设”）会计差错更正，调整后计提较大规模信用减值损失所致。

表 5 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月公司贸易与工程服务板块营业收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
分销业务	820.61	60.40	4.07	304.68	32.40	6.02	91.05	44.09	6.46
大宗商品贸易	130.91	9.64	3.52	157.18	16.72	2.49	29.78	14.42	2.62
一般商品贸易及其他	139.89	10.29	9.61	242.56	25.80	13.11	41.68	20.18	11.61
海外工程承包	64.48	4.75%	17.83	32.16	3.42	27.27	5.68	2.75	13.38
建筑施工	202.69	14.92	9.64	203.69	21.66	4.45	38.33	18.56	5.56
合计	1358.58	100.00	6.07	940.27	100.00	7.64	206.52	100.00	6.97

资料来源：公司提供

(1) 贸易业务

公司贸易品种丰富，上下游渠道广泛。公司大宗商品贸易业务经营地区遍及全球，跟踪期内，受疫情影响、大宗商品业务市场风险加大以及公司战略调整的综合影响，该板块业务收入大幅下降；分销业务受手机供应不足影响，收入同比下降幅度较大。

公司贸易业务主要分为电子产品分销、大宗商品和一般商品贸易业务。其中，电子产品分销业务主要由其子公司邮电器材运营。邮电器材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，已成为中国电

信、中国移动、中国联通等运营商以及苹果等国内外手机生产厂商的重要战略合作伙伴。截至 2021 年底，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 8.7 万个，零售维修网点（自营、合作与加盟）22.5 万家。

公司电子产品采购模式为经销式采购，公司从厂商采购后销售至下游客户，赚取销售差价，此种模式一般由厂商提供全程产品价保。公司主要使用电汇和银行承兑汇票与供应商结算。2021 年，受芯片断供，手机供应不足影响，公司采购量同比大幅下降。

采购定价方面，公司代理的电子产品分销

价格根据厂商制定的终端零售价预留一定的毛利空间来确定。

表 6 近年来公司手机购销情况

(单位:万台、元、元/台)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
采购量	4109.39	1063.25	390.29
平均采购价格	1484.69	2500.88	2225.78
销售量	4307.22	1028.85	337.93
平均销售价格	1521.59	2655.97	2372.69

资料来源:公司提供

公司供应商主要为国内手机生产厂商及运营商。2021年,公司向前五大供应商采购额占电子产品分销业务采购金额的92.72%,较上年采购集中度有所下降,但仍很高。

销售方面,公司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。公司主要采用信用证和电汇的方式与下游客户结算。2021年,随着手机市场供不应求,公司手机平均销售价格大幅提升;前五大客户销售收入占电子产品分销业务销售收入的19.49%,销售集中度较上年增加2.38个百分点。

大宗及一般商品贸易方面,公司主要贸易品种包括CPU及闪存、稀散金属、纸浆、木材、硫磺、油脂、芝麻、日用品等多个品种,其中子公司中轻公司经营的纸浆、硫磺、可可豆等产品进口量在全国排名靠前。公司贸易品种较多,其采购和销售区域较为分散,涉及全球多地及国内多个省市。公司主要供应商所在地区包括俄罗斯、越南、罗马尼亚、印度、巴基斯坦等三十余个国家;主要客户群体涉及国内多个省市。

公司已形成覆盖全球主要市场、功能完善的贸易服务网络,依托物流优势和网络布局,为客户提供采购、加工、配送等延伸服务,有效降低客户成本。公司大宗及一般商品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。

2021年,公司主要贸易品种购销量和收入较上年有所上升。

表 7 公司主要贸易品种购销情况

主要经营品种		2020年	2021年	2022年1—3月
CPU及闪存	采购量(万件)	3293.00	3482.00	59.00
	销售量(万件)	3241.00	3350.00	92.00
	销售收入(亿元)	21.56	24.52	3.81
纸浆	采购量(万吨)	34.55	34.90	4.78
	销售量(万吨)	36.01	35.20	4.73
	销售收入(亿元)	12.83	16.63	2.14
硫磺	采购量(万吨)	137.64	143.32	23.83
	销售量(万吨)	152.71	137.00	20.33
	销售收入(亿元)	8.20	17.49	3.99
芝麻	采购量(万吨)	7.74	6.74	1.34
	销售量(万吨)	3.79	7.24	1.49
	销售收入(亿元)	3.46	6.99	1.37
油脂	采购量(万吨)	13.18	3.64	0.14
	销售量(万吨)	11.02	4.44	0.14
	销售收入(亿元)	5.12	2.78	0.14
稀散金属	采购量(吨)	5223.00	3756.00	85.00
	销售量(吨)	5449.00	3135.00	142.00
	销售收入(亿元)	6.21	3.83	0.47
铌铁	采购量(吨)	1340.00	2493.00	731.00
	销售量(吨)	1298.00	1972.00	1241.00

主要经营品种	2020年	2021年	2022年1—3月
销售收入(亿元)	2.27	2.92	1.32

资料来源: 公司提供

(2) 海外工程承包

公司海外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。跟踪期内, 公司海外工程承包业务新签合同个数及合同金额同比均有所下降, 项目整体回款较慢, 面临一定汇率波动风险。此外, 公司海外工程项目在建项目未来尚需投资规模大, 面临一定资金支出压力。

公司开展国际工程承包业务的方式主要以成套设备出口带动国际工程承包, 参与方式主要包括设备供货(EP)、设计(EPC)、采购和建设总包、Turnkey project(交钥匙工程)等, 项目涉及轨道交通、电力能源和水泥建材等领域。

公司先后参与了土耳其安伊铁路、印尼三大电站、巴西圣保罗城轨、马来西亚曼绒电站、白俄罗斯电站等大型承包项目, 目前在全球约30个国家开展工程承包业务, 项目主要位于亚非等国。公司参与的项目以电站、水泥厂和铁路机车为主, 通过参加业主公开招标取得项目, 根据行业通行价格, 综合考虑项目管理运作成本及适当的市场策略, 制定对外报价。

结算方面, 公司对外签订国际承包工程合同, 在项目启动时业主支付10~15%预付款; 项目运作期间70%左右的工程款按照合同所附的工程量清单和施工进度结算; 工程尾款一般为10~15%, 其中10%在业主初步验收合格后支付, 剩余5%作为质量保证金, 在1~2年的试运行后支付。

受国际疫情、地缘政治和市场竞争日趋激烈影响, 公司国际工程服务业务新签合同个数及金额均有所下滑。2021年, 公司国际工程承包新签合同分17个, 合同金额为13.30亿美元。

截至2022年3月底, 公司已完工项目47个, 包括圭亚那配网项目一期、马来西亚曼绒电站等项; 正在执行的项目包括哈萨克斯坦公路改造、孟加拉PAYRA燃煤电站项目等, 项目金额合计45.97亿美元, 能够满足公司未来几年的收入结转需求; 累计回款17.65亿美元。但公司海外工程项目未来投资规模大, 公司面临一定的资金支出压力。2022年第一季度, 公司国际工程承包新签合同8个, 合同金额为3.40亿美元。

表8 截至2022年3月底公司正在执行的对外承包工程项目情况(单位: 万美元)

项目名称	开工时间	预计竣工时间	项目金额	累计回款
乌兹别克斯坦阿姆布哈拉1号新建泵站项目	2019年9月	2023年9月	8296.00	3444.00
孟加拉古拉绍3号机升级改造项目	2017年1月	2022年12月	26165.00	8920.00
印尼中爪哇燃煤电站项目	2016年6月	2022年12月	24370.00	24612.00
孟加拉阿苏甘杰东400MW联合循环燃机电站项目	2019年7月	2022年12月	17800.00	16910.00
巴西61.2兆瓦柴油电站项目(共三期)	2018年12月	2022年7月	3030.00	2575.50
孟电大修项目	2017年10月	2023年10月	2575.00	1477.00
孟加拉PAYRA2X660MW燃煤电站项目	2016年3月	2022年4月	144000.00	100816.00
孟加拉首都达卡地区11kV配网项目	2020年10月	2023年11月	10900.00	3367.00
孟加拉德贷230kv及132kv全国电网能效提升项目(KFW 1.1)	2020年7月	2023年2月	6901.00	1108.00
加纳农村通信及数字网络覆盖项目	2020年8月	2022年9月	7765.76	3136.00
巴基斯坦希卡布尔220KV变电站项目	2021年9月	2023年3月	500.00	90.00
孟煤包产四期项目	2021年12月	2027年12月	38600.00	0.00
巴基斯坦瓦普达城220kV及拉合尔500kV变电站项目(WB-07E)	2021年12月	2024年12月	1403.87	140.00
巴基斯坦瑙谢拉(Nowshera)500KV变电站项目(05A)	2021年12月	2024年12月	4122.84	41.00
巴基斯坦220kV坦道穆罕默德汗公路变电站、220kV哈拉公路变电站及500kV贾姆肖罗变电站设计、供货、安装扩建项目(08A)	2021年12月	2023年3月	1191.98	119.00
阿尔及利亚天然气管道运输网及其设施监测中心EPC项目	2019年8月	2022年12月	1671.00	1638.00

缅甸阿弄区 80 兆瓦燃气电站项目（共两期）	2019 年 6 月	2022 年 7 月	5100.00	4845.00
马达加斯加海底光缆项目	2020 年 7 月	2022 年 12 月	4999.98	1000.00
圭亚那配网二期	2019 年 7 月	2022 年 10 月	1888.00	1794.00
马来西亚轻轨 3 号线车辆段项目	2019 年 10 月	2023 年 11 月	4435.20	420.00
帕亚拉燃煤电站二期项目	2023 年	2027 年 12 月	144000	0.00
合计	--	--	459715.63	176452.50

资料来源：公司提供

（3）建筑施工

公司建筑施工订单以国资背景项目为主，2021 年，新签订的合同金额保持在较大规模，对未来建筑施工业务持续发展形成支撑。

公司建筑施工业务主要由新兴公司负责，新兴公司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。新兴公司建筑施工项目主要集中在北京市、河南省、山东省、河北省等区域，并呈现向外围扩展的趋势。

原材料采购方面，新兴公司主要采购的原材料包括钢筋、混凝土。新兴公司主要通过自主采购，也有部分项目由业主指定原材料采购品牌、厂家等。2021 年度，新兴公司前五名原材料供应商合计采购金额为 7.52 亿元。

表 9 2021 年度建筑施工业务前五大供应商情况
(单位：亿元)

公司名称	产品名称	金额
上海钢银供应链管理有限公司	钢筋	2.87
金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司营销分公司	水泥	1.60
北京丰进欣科技有限公司	钢筋、木材	1.09
北京吉兆年商贸有限公司	钢筋	0.99
河北物产金属材料有限公司	钢筋	0.97
合计	--	7.52

资料来源：公司提供

从客户结构来看，新兴公司承接了大量的政府机关建筑工程，先后建成了包括中国人民革命军事博物馆、京西宾馆、中央军委办公楼、人民大会堂万人大礼堂改造、中央纪委、中央政法委、中央组织部、中央宣传部、中央统战部、国家公安部、司法部、卫生部办公楼和亚运村、大运村、奥运会场馆在内的一大批国际级重点工程。截至 2021 年底，国资背景（政府、国有

企业等）项目占比约 70%，对公司拓展建筑施工业务起到了较好的支持作用。

结算模式方面，工程款的结算方式一般在合同签订时根据项目大小、建设方实力等因素确定，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。

2021 年及 2022 年 1-3 月，新兴公司新签建筑施工合同额分别为 280.00 亿元和 59.18 亿元；截至 2022 年 3 月底，新兴公司正在执行的合同 503 个，合同金额 702.00 亿元，在手订单规模持续增长。在建重点项目包括张家界七星山国际旅游度假区建设项目（30.00 亿元）、青岛蓝谷海科广场项目（24.67 亿元）、兰考县嘉和苑小区项目（23.30 亿元）等。

3. 医药医疗健康板块

公司医药医疗健康板块主要运营主体为子公司中国医药、环球医疗、国中康健、通用技术集团医疗健康有限公司（以下简称“通用医疗”）和航天医科。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，包括医药工业、医药商业、医药贸易、医疗设备销售及融资租赁、医疗健康服务等业务。其中，医药工业、医药商业及医药贸易经营实体主要为中国医药；医疗设备销售及融资租赁的经营实体主要为环球医疗。

2021 年，中国医药实现营业收入 362.34 亿元，同比下降 7.83%；实现利润总额 9.40 亿元，同比下降 51.17%，主要受海外疫情形势变化影响，出口防疫业务同比大幅下降，以及带量采购、医保目录调整等政策因素和计提相关减值

影响，导致医药工业和医药商业业绩同比均有所下降。

环球医疗营业收入主要来自金融与咨询业务及医疗服务业务，2021 年实现营业收入 99.20 亿元，同比增长 16.36%；实现净利润 18.35 亿元，同比增长 11.39%。环球医疗金融服务业务包括向公立医院、城市公用等领域客户提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案，并提供行业、设备及融资咨询、医疗机构科室升级等服务获取对应产生的利息收入，2021 年，环球医疗实现金融服务业务收入 54.08 亿元，同比增长 8.32%，从行业分别来看，医疗行业占比 43.60%，城市公用占比 52.30%，其他占比 4.10%。医疗服务收入来自自己并表医疗机构为门急诊病人、住院病人提供的包括医疗服务、检查、药品及卫生材料、体检等服务在内产生的收入；综合医疗服务成本包括药品及卫生材料成本、人工成本及折旧和摊销费用等。2021 年，环球医疗实现综合医疗服务收入 43.22 亿元，较上年增长 27.75%。

航天医科营业收入主要来自新兴服务业、供应链耗材、健康服务及互联网医院。截至 2021 年底，航天医科资产总额为 114.94 亿元，所有者权益为 95.95 亿元；2021 年，航天医科实现营业收入 50.36 亿元，实现净利润 5.47 亿元。

通用医疗营业收入主要来自医疗收入。2021 年，通用医疗接收中国航空工业集团有限公司（以下简称“航空工业”）所属 34 家法人机构（主要是医疗机构及相关辅助支持机构），

同时公司将通用医疗 39.16% 股权划转给航空工业。截至 2021 年底，通用医疗资产总额为 98.58 亿元，所有者权益为 72.52 亿元，公司对通用医疗持股比例为 60.84%；2021 年，通用医疗实现营业收入 45.39 亿元，实现净利润 1.38 亿元。

（1）医药工业

跟踪期内，受“带量采购”“限抗”以及医保目录调整等政策实施影响，医药工业板块收入规模与盈利水平有所下降。

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、中药饮片等细分行业，拥有国内领先的化学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。中国医药产品布局全面，拥有近 600 种药品品种，其中列入国家医保目录超过 400 个品规，列入《国家基本药物目录》136 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，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。

销售方面，公司加快推进工业营销体系调整，基本完成全国零售渠道控销铺货工作，渠道覆盖 25 个省、千余家连锁药店。同时，大力推进基层市场开发，加强二、三终端市场销售。推进商务体系建设，整合渠道，提升效益。

表 10 2019—2021 年公司医药工业主要医药产品产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	
盐酸林可霉素原料	年产能（十亿）	1410000	440000	1104000
	产量（十亿）	1339288.66	439578.62	727252.57
	销量（十亿）	1016022.29	741540.81	725740.93
	销售价格区间（元/十亿）	239.35 ~ 512.26	207.85 ~ 552.63	238.93 ~ 623.21
阿托伐他汀钙胶囊	年产能（万粒）	100000	100000	100000
	产量（万粒）	27216.40	18307.82	5237.40
	销量（万粒）	40335.00	15772.31	6655.70
	中标价区间（元/盒）	22.33 ~ 31.5	--	--
注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠	年产能（万支）	3600	3600	3000
	产量（万支）	1344	449	349

	销量（万支）	1303	655	345
	中标价区间（元/支）	51.80 ~ 54.00	51.80 ~ 54.00	6.50 ~ 96

注：阿托伐他汀钙胶囊 2020 年和 2021 年未中标国采产品

资料来源：公司提供、中国医药年度报告

抗感染类及心脑血管类产品是医药工业板块主要收入来源，2021 年合计占医药工业板块收入的比重的 70.31%。

受“限抗”政策及原料药市场竞争加剧影响，公司原料药业务生产经营持续面临一定压力。2021 年，公司原料药业务较上年下降 10.84%，制剂业务收入较上年下降 11.27%。公司主要医药产品中，阿托伐他汀钙胶囊是公司独家剂型，具有较强的市场竞争力，但该产品在国家集采中未中标，导致 2020 年该产品销售量明显下降，2021 年销售量进一步缩减；受“带量采购”“限抗”等政策以及疫情影响，抗感染类药物注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠销量大幅下降。2021 年，医药工业板块实现营业收入 36.06 亿元，较 2020 年下降 9.67%；毛利率为 51.89% 同比减少 4.00 个百分点。

（2）医药商业

公司医药商业销售网络健全。2021 年，受防疫业务规模变化、医保目录调整、限制用药等政策实施综合影响，医药商业经营规模和盈利水平有所下降。

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。

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，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。公司通过与重庆医药健康组建“商业联合体”，整合上游业务资源，推进 IVD（体外诊断产品）领域的业务合作，丰富了医药商业板块网络品种范围和服务内涵。2021 年，公司医药商业前五大家供应商采购额为 24.73 亿元。

销售模式方面，公司采取医院纯销和商业调拨两种方式，主要客户多为三甲医院，销售价格按中标价格及国家政策进行加价销售。主要客户已覆盖北京、广东、河南、河北等 11 个省份三甲医院。结算方面，货款一般采用先货后款或现款现货的结算方式。受疫情影响，医院账期普遍延长，一般为 5-12 个月。

2021 年，公司医药商业实现收入 242.19 亿元，较 2020 年下降 8.65%，主要系 2020 年商业板块协同开展海内外防疫业务规模较大，2021 年该类业务减少，及医保目录调整、限制用药等政策实施综合影响所致；毛利率为 7.10%，同比减少 1.27 个百分点。

（3）医药贸易

公司医药贸易板块主要为药品、医疗器械的进出口业务。跟踪期内，受防疫物资出口规模缩减影响，医药贸易业务收入及盈利水平有所下降。

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、美国、印度、荷兰等。

2021年,公司实现医药国际贸易业务收入84.15亿元,较2020年下降32.88%,主要系2021年中国医药防疫物资出口收入大幅下降所致;医药国际贸易业务毛利率为15.61%,同比减少3.99个百分点。

2021年,公司医药贸易业务前五大供应商的采购额为2.66亿美元,占板块采购总额的比重为13.76%,采购集中度较上年有所下降。前五大客户的销售额为1.47亿美元,占板块收入的比例为21.77%,销售集中度较上年有所增长,主要系重点集成项目规模增长所致。

(4) 医疗设备融资租赁

公司医疗设备融资租赁业务主要采用售后回租模式,依托其在客户资源及渠道等方面优势,融资租赁业务经营稳定。

公司医疗设备融资租赁业务主要由环球医疗运营,环球医疗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。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。环球医疗选择通用性强、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。

公司医疗设备融资租赁业务模式主要为售后回租。2021年,公司医疗融资租赁业务实现营业收入19.29亿元;实现新签合同额43.13亿元,签约项目数34个。截至2022年3月底,公司应收租赁款为665.19亿元(包括医疗行业、城市公用和其他),其中医疗行业占32.66%。公司融资租赁业务客户主要为公立医院,截至

2022年3月底,公司租赁业务前五大客户融资租赁余额合计22.32亿元,应收融资租赁款不良率为0.98%,处于较低水平。

表11 2020-2021年及2022年1-3月公司医疗融资租赁签约情况(单位:个、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
应收融资租赁款净额	289.72	222.68	217.22
利息收入	26.32	19.29	4.01
签约项目数	47	34	14
融资租赁签约额	56.89	43.13	14.22
利率区间	8%~10%	6.8%~8.5%	6.7%~8.5%

资料来源:公司提供

(5) 医疗服务

跟踪期内,公司积极开展医院运营业务,通过并购承接国有企业开办的医疗机构拓展医院资源,医院运营业务收入成为医药医疗健康业务新增长点。

跟踪期内,公司持续推进医院集团业务布局,主要开展国有企业开办的医疗机构剥离承接工作,同时开展与合作医疗机构的融合管理。2021年,公司完成与国家电网有限公司、航空工业和中国航天科工集团有限公司(以下简称“航天科工”)等央企的医疗机构改革合作,集团医院管理平台新增国中康健、航天医科两家公司。

医疗健康业务经营主体主要为环球医疗、通用医疗、国中康健、航天医科公司。2021年,公司医疗健康服务业务实现收入172.54亿元,同比增加136.25亿元,主要系通用医疗合并范围扩大及航天医科纳入公司合并范围所致。

截至2022年3月底,公司累计签约医疗机构191家(三级医院18家,二级医院49家,一级医院、社区中心及其他医疗机构124家),并表纯医疗机构86家,开放床位超过3.5万张。医院运营管理板块下,医院的收入主要是为门急诊病人、住院病人提供包括医疗服务、检查、药品及卫生材料、体检等服务产生的收入;成本主要为药品及卫生材料成本、人工成本及折旧和摊销费用等。

4. 先进制造与技术服务

跟踪期内，公司汽车技术研发与测试签约合同额持续增长，在中国汽车服务领域保持较高的行业地位，经营业绩稳定；在纺织高新材料研发与生产、重型机床研发与制造等方面拥有较为领先的技术，但盈利能力有待提升。

该板块主要涉及汽车、纺织和机床工具等三个行业，主要产品和服务包括纺织新材料、纺织机械、纺织化工、专用汽车、汽车检测试验设备、汽车和轨道交通零部件、精密超精密机床、重型金属加工机床、专用装备、量具刀具和精密量仪等产品及相关的科技研发、标准制订、工程设计、项目咨询、检测认证、生产销售及售后服务等。

汽车行业技术研发和测试方面，公司拥有上市公司中国汽研，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。2021年，中国汽研签订技术服务合同金额43.98亿元，较上年增长27.37%，实现营业收入38.35亿元，同比增长12.21%。

纺织高新材料研发与生产制造方面，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，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。截至2021年底，中纺院资产总额31.32亿元，所有者权益21.87亿元；2021年实现营业总收入17.13亿元，净利润1.66亿元。

重型机床研发与制造方面，公司主要运营主体为下属齐齐哈尔二机床（集团）有限责任公司（简称“齐二机床”）、通用技术集团大连机床有限责任公司和沈机股份。齐二机床是国内重

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。2021年底，齐二机床资产总额17.25亿元，所有者权益4.15亿元；2021年实现营业总收入4.78亿元，净利润-5.10亿元，主要系营业成本及管理费用较高以及资产减值损失所致。沈机股份为中国机床行业的骨干企业，主营业务包括机械设备制造、加工、租赁，国内一般商业贸易与进出口贸易，咨询服务。2021年，沈机股份资产总额29.94亿元，所有者权益-5.77亿元；2021年实现营业总收入16.99亿元，净利润-9.41亿元。

精密量仪、数控刀具研发与制造方面，公司主要运营主体为下属哈尔滨量具刀具集团有限责任公司（以下简称“哈量公司”），哈量公司是国内“一五”期间156项重点工程中唯一制造工量具产品的企业。2021年，哈量公司资产总额6.29亿元，所有者权益-1.62亿元；2021年实现营业总收入4.27亿元，净利润-1.68亿元。

精密超精密机床关键技术研发及制造方面，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。公司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。

5. 经营效率

公司整体经营效率良好。

从经营效率指标看，2021年，公司存货周转率为5.25次；公司销售债权周转次数为5.45次；公司总资产周转次数为0.73次。

6. 未来发展

公司“十四五”规划围绕服务制造强国战略、服务健康中国战略和服务“一带一路”建设，把握做强做优做大国有资本和国有企业的部署，构建了“1699”战略体系，进一步明确了公司三大主业的发展定位，一是建设世界一流高端机床装备集团，二是建设具有国际影响力的大健康产业集团，三是建设高质量引进来和

高水平走出去“主力军”。

公司“十四五”时期的发展思路是：优先发展先进制造和技术服务业务、加快发展医疗健康医药业务、创新发展贸易和工程服务业务、围绕主业大力培育战略性新兴产业，构建协同推进、绿色可持续发展格局，实现纵向业务布局合理、赛道清晰、整合发展，横向支撑保障有力、管控有效、协作有序，推动公司实现高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司新纳入合并范围二级子公司5家，其中通过股权划转1家，为航天医科；通过收购兼并2家，为天津第一机床有限公司（交易对价为4.97亿元，以下简称“天津一机”）和沈机集团（交易对价为16.00亿元）；通过投资新设2家，为通用技术集团机床有限公司和通用技术集团资本有限公司。截至2022年3

月底，公司合并范围子公司587家，较2021年底减少1家。整体看，公司合并口径有一定变动，财务数据可比性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额2480.17亿元，所有者权益合计804.91亿元（含少数股东权益373.95亿元）；2021年，公司实现营业收入总收入1720.58亿元，利润总额20.19亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2582.52亿元，所有者权益合计813.68亿元（含少数股东权益376.04亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入总收入398.36亿元，利润总额17.95亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，货币资金充裕，工程服务板块及融资租赁形成的营运类资产及固定资产占比大。总体看，公司整体资产质量及流动性良好。

截至2021年底，公司合并资产总额2480.17亿元，较上年底增长9.88%，其中，流动资产占57.28%，非流动资产占42.72%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1348.58	59.75	1420.53	57.28	1539.20	59.60
货币资金	293.48	21.76	310.55	21.86	219.95	14.29
应收账款	257.09	19.06	307.63	21.66	334.09	21.71
存货	385.23	28.57	181.48	12.78	203.19	13.20
一年内到期的非流动资产	187.50	13.90	205.97	14.50	325.49	21.15
非流动资产	908.59	40.25	1059.64	42.72	1043.32	40.40
长期应收款	365.03	40.18	396.50	37.42	326.16	31.26
长期股权投资	121.00	13.32	138.62	13.08	139.60	13.38
固定资产	155.91	17.16	0.00	0.00	216.74	20.77
资产总额	2257.18	100.00	2480.17	100.00	2582.52	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产为1420.53亿元，较上年底增长5.33%，主要系应收账款及货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资

金、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和合同资产构成。

截至2021年底，公司货币资金为310.55亿元，较上年底增长5.82%，主要系合并范围新增航天

医科等医院所致。货币资金中有49.92亿元受限资金，受限比例为16.08%，主要为存放中央银行款项（16.34亿元）、借款质押（7.20亿元）、涉诉等被冻结银行存款（7.02亿元）和定期存款（6.75亿元）等。

截至2021年底，公司交易性金融资产48.89亿元，较上年底增加48.72亿元，主要系公司本部及部分子公司自2021年起执行新金融工具准则，将原可供出售金融资产和一年到期的非流动资产以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产调整至交易性金融资产所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值为307.63亿元，较上年底增长19.66%，主要系随着经营规模的增长以及市场竞争的加剧，对部分客户赊销额度扩大所致。应收账款账龄以1年以内（占64.63%）为主，累计计提坏账88.59亿元；应收账款前五大欠款方余额合计为53.36亿元，占比为13.47%，集中度较低。

截至2021年底，公司其他应收款为72.97亿元，较上年底下降32.58%，主要系2021年公司执行新金融工具准则，将基于实际利率法计提的尚未到结息日的应收（应付）利息调整至相应金融工具的账面余额中和坏账准备增加所致。

截至2021年底，公司存货181.48亿元，较上年底下降52.89%，主要系公司积极开展“压库存”任务，各公司加大销售力度以及公司执行新收入准则后，部分存货（主要是施工企业已完成未结算工程款）重分类至合同资产所致。存货主要由库存商品（产成品）（占67.86%）、自制半成品及在产品（占14.14%）和原材料（占10.34%）构成，累计计提跌价准备30.83亿元，计提比例为14.52%。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产205.97亿元，较上年底增长9.85%，主要系公司一年内到期的长期应收款增加所致。一年内到期的长期应收款主要为即将到期的应收融资租赁款，考虑到公司融资租赁业务客户主要为公立医院，公司一年内到期的非流动资产回款风险较低。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1059.64亿

元，较上年底增长16.62%，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资为53.12亿元，较上年底增加52.49亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将原可供出售金融资产部分调整至其他权益工具投资所致。截至2021年底，其他权益工具投资主要包括对中银国际证券股份有限公司投资15.29亿元、对中国国有企业混合所有制改革基金有限公司投资10.00亿元、对隆华科技集团（洛阳）股份有限公司投资8.83亿元和对国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）投资7.15亿元。

截至2021年底，公司长期应收款396.50亿元，较上年底增长8.62%，主要系环球医疗新增业务投资，融资租赁应收款增加所致。公司长期应收款主要由融资租赁款构成，公司累计计提坏账准备8.12亿元；考虑到公司融资租赁业务客户主要为公立医院，公司长期应收款回款风险较低。

截至2021年底，公司长期股权投资138.62亿元，较上年底增长14.56%。其中追加投资12.40亿元，主要为新增对合营企业通用技术高端装备产业股权投资（桐乡）合伙企业（有限合伙）投资6.36亿元和新增对联营企业深圳市星盟信息技术合伙企业（有限合伙）投资3亿元；权益法下确认的投资收益13.46亿元，主要为北京发那科机电有限公司投资收益7.41亿元和孟中电力公司投资收益4.07亿元。

截至2021年底，公司固定资产213.36亿元，较上年底增长36.82%，主要系并购子公司以及在在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占57.80%）和机器设备（占36.20%）构成，累计计提折旧146.20亿元，公司计提减值准备3.63亿元。

截至2021年底，公司在建工程（合计）81.67亿元，较上年底增长60.54%，主要系公司投资建设丽泽项目E-08B座、6万吨三期绿色纤维工程等项目所致。

截至2021年底，公司商誉38.17亿元，较上年底增长29.46%，主要系收购沈机集团形成商誉31.50亿元所致。截至2021年底，公司计提商

誉减值准备30.00亿元，主要为对沈机集团的商誉减值准备24.68亿元。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限规模较低。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	49.92	2.01	存放中央银行、被冻结等
应收票据	0.60	0.02	票据质押
应收账款	0.74	0.03	应收账款保理质押
应收款项融资	0.52	0.02	票据质押、票据保证金
存货	0.10	0.004	法院查封
固定资产	1.63	0.07	抵押借款
无形资产	0.81	0.03	抵押借款
其他	81.47	3.28	投资性房地产抵押借款、应收融资租赁款质押等
合计	135.79	5.48	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额2582.52亿元，较上年底增长4.13%，其中，流动资产占59.60%，非流动资产占40.40%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金219.95亿元，较上年底下降29.18%，主要系购买理财产品及支付宝石花医疗健康投资控股集团有限公司投资款所致；公司交易性金融资产70.79亿元，较上年底增长44.77%，主要系子公司通用技术集团财务有限责任公司为加强资产配置和提高资金收益水平，购买理财产品所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 804.91 亿元，较上年底增长 4.22%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.54%，少数股东权益占比为 46.46%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.75%、7.40%、0.20%和 25.77%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司资本公积 59.53 亿元，较上年底减少 35.04 亿元，主要系公司向航天科工划转中国医药及中国汽研股票，按持股比例确认减少资本公积 19.17 亿元，以及综合子公司股份支付、工会退股等事项所致。截至 2021 年底，公司未分配利润 207.46 亿元，较上年底下降 11.97%，主要系 2021 年归属于母公司所有者的净利润为-13.32 亿元，使得未分配利润减少 13.32 亿元，以及分配现金股利等因素所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 813.68 亿元，较上年底增长 1.09%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.79%，少数股东权益占比为 46.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 10.64%、7.58%、-0.32%和 26.56%。

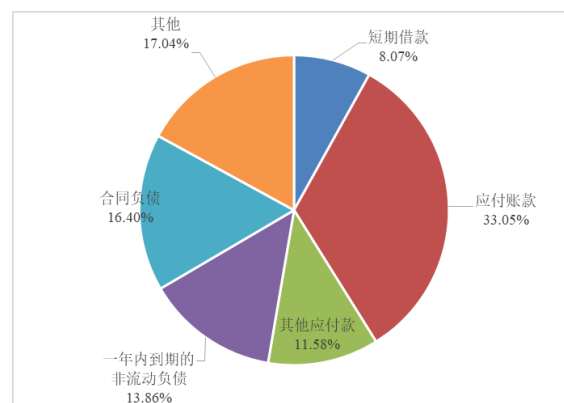
(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，结构以长期债务为主，债务负担可控。

截至 2021 年底，公司负债总额为 1675.26 亿元，较上年底增长 12.82%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占 62.83%，非流动负债占 37.17%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债为 1052.59 亿元，较上年底增长 8.40%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图2 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款为 84.92 亿元，较上年底下降 1.47%。公司短期借款主要由保证借款（占 23.76%）和信用借款（占 70.39%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款为 347.85 亿元，较上年底增长 7.21%，主要系正常业务应付账款增加及收并购子公司所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 75.73%）为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款为 121.94 亿元，较上年底增长 23.74%，主要系收并购子公司所致。

表 14 截至 2021 年底公司其他应付款项情况

项目	期末余额（亿元）
往来款	55.13
押金、保证金	25.12
代扣代缴款项	13.76
住房及维修基金	1.43
其他	26.50
合计	121.94

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债为 145.88 亿元，较上年底增长 20.70%，主要系 1 年内到期的应付债券和 1 年内到期的租赁负债增加所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 172.64 亿元，较上年底增加 130.78 亿元，主要系公司执行新收入准则，将与销售商品、提供服务相关的不满足无条件收款权的已完工未结算、应收账

款重分类至合同资产所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债为 622.67 亿元，较上年底增长 21.17%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.57%）、应付债券（占 29.91%）和长期应付款（合计）（占 11.31%）构成。

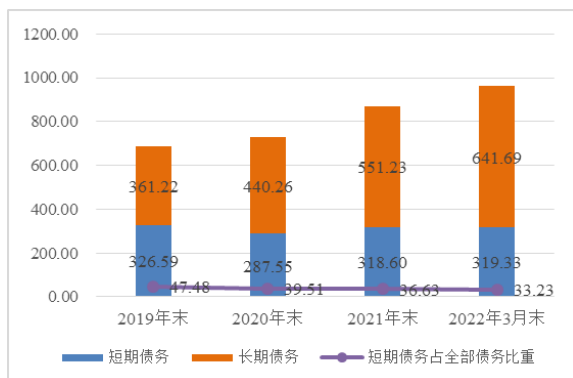
截至 2021 年底，公司长期借款为 314.90 亿元，较上年底增长 69.36%，主要系公司本部开展并购和对支持子公司发展新增借款所致；公司长期借款主要为质押借款（占 9.33%）和信用借款（占 88.99%）。

截至 2021 年底，公司应付债券为 186.25 亿元，较上年底下降 17.17%，主要系公司偿还债券所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）70.44 亿元，较上年底下降 5.42%，主要系应付债务重组款减少所致。

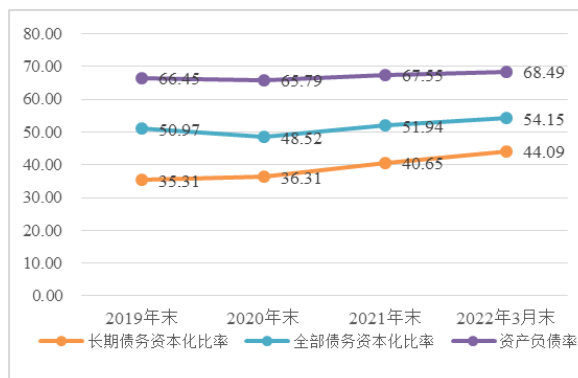
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1768.84 亿元，较上年底增长 5.59%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 59.19%，非流动负债占 40.81%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司长期借款 373.69 亿元，较上年底增长 18.67%；公司应付债券 227.97 亿元，较上年底增长 22.40%，主要系发行“22 通用 MTN001”和“22 通用 MTN002”所致。

图 3 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务为 869.83 亿元，较上年底增长 19.51%。从债务指标来看，截至 2021 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 67.55%、51.94% 和 40.65%，较上年底分别提高 1.76 个百分点、提高 3.42 个百分点和提高 4.34 个百分点。公司债务负担有所加重但仍可控。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 961.02 亿元，较上年底增长 10.48%。债务结构方面，短期债务占 33.23%，长期债务占 66.77%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 68.49%、54.15% 和 44.09%，较上年底分别提高 0.95 个百分点、提高 2.21 个百分点和提高 3.44 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所下降，受减值损失对利润侵蚀加大影响，利润总额与盈利指标有所下降，投资收益为主的非经营性损益对利润形成良好补充。

2021 年，公司营业总收入为 1720.58 亿元，同比下降 12.13%，主要系贸易与工程服务业务营业收入下降所致；公司营业利润率为 13.10%，同比提高 1.88 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 170.62 亿元，同比增长 17.38%，主要系管理费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.82%、41.64%、9.39% 和 17.15%，以管理费用为主。2021 年，公司管理费用为 71.04 亿元，同比增长 48.52%，主要系公司合并范围扩大以及部分子企业经营业绩向好，薪酬增加综合所致。2021 年，公司期间费用率为 9.92%，同比提高 2.49 个百分点，对利润形成侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益为 24.09 亿元，同比下降 10.23%，主要系处置股权投资和债券投资等收益减少所致。2021 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（13.46 亿元）和处置长期股权投资

产生的投资收益（4.51 亿元），其中对孟中电力公司股权投资收益 4.07 亿元、重庆医药健康产业有限公司股权投资收益 2.07 亿元、北京发那科机电有限公司股权投资收益 7.41 亿元。同期，公司实现其他收益 5.73 亿元，同比下降 25.21%，主要系税费返还及税收奖励减少所致；营业外收入 3.68 亿元，同比增长 70.62%，主要系无法支付款项增加所致。

减值损失方面，2021 年，新兴公司下属子公司新兴建设会计差错更正，调整后增加期初应收账款坏账准备 4.46 亿元和存货减值准备 4.19 亿元。2021 年，公司发生资产减值损失 42.87 亿元，其中计提沈机集团商誉减值损失 24.68 亿元，计提存货跌价损失 10.97 亿元；公司信用减值损失 22.25 亿元，主要系沈机股份全资子公司上海优尼斯工业服务有限公司破产清算，公司对其计提 13.30 亿元坏账准备，以及新兴建设会计差错更正所致。

2021 年，公司利润总额为 20.19 亿元，构成以经营性利润为主，非经营性损益形成有益补充。2021 年，公司利润总额同比下滑明显，主要系当期计提大额减值损失所致。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	1958.18	1720.58
利润总额（亿元）	78.26	20.19
营业利润率（%）	11.22	13.10
总资本收益率（%）	5.59	1.82
净资产收益率（%）	7.30	0.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率为 13.10%，较 2020 年有所提高；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.82% 和 0.05%，均较 2020 年大幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 398.36 亿元，同比增长 7.16%；营业利润率为 13.28%，同比增长 0.93 个百分点；实现利润总额 17.95 亿元，同比增长 18.54%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营现金流及投资现金流持续净流出。考虑到公司主业发展所需营运资

金以及并购需求，公司存在对外融资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	2353.49	2188.23	437.14
经营活动现金流出小计	2321.22	2246.29	511.14
经营现金流量净额	32.26	-58.07	-73.99
投资活动现金流入小计	92.42	81.08	56.73
投资活动现金流出小计	71.47	83.41	171.27
投资活动现金流量净额	20.94	-2.33	-114.54
筹资活动前现金流量净额	53.21	-60.39	-188.53
筹资活动现金流入小计	627.42	586.46	171.35
筹资活动现金流出小计	631.16	518.97	73.99
筹资活动现金流量净额	-3.74	67.49	97.36
现金收入比 (%)	114.41	119.27	97.69

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入及流出均较 2020 年有所下降。2021 年，公司经营现金净流出 58.07 亿元，主要系公司开展融资租赁业务购买租赁标的一般采用一次性付款，而租金则采用分期收取，现金回收较支出较慢所致。2021 年，公司现金收入比为 119.27%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入为 81.08 亿元，其中收回投资收到的现金 22.51 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 46.41 亿元；2021 年，公司投资活动现金流出为 83.41 亿元，主要为投资支付的现金；公司投资活动现金净额分别为-97.39 亿元、20.94 亿元和-2.33 亿元，波动较大。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-121.66 亿元、53.21 亿元和-60.39 亿元，波动较大。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续下降，筹资活动现金流出波动下降。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额分别为 88.74 亿元、-3.74 亿元和 67.49 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 73.99 亿元；投资活动现金净流出 114.54 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金规模较大所致；公司筹资活动前现金流量净额为-188.53 亿元；筹资活动现金净流入 97.36 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现良好，未使用授信规模大，且控股多家上市公司，融资渠道通畅。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	138.89	134.96
	速动比率 (%)	99.21	117.71
	经营现金/流动负债 (%)	3.32	-5.52
	经营现金/短期债务 (倍)	0.11	-0.18
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.08	1.22
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	121.21	78.23
	全部债务/EBITDA (倍)	6.00	11.12
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	-0.07
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.24	2.50
	经营现金/利息支出 (倍)	1.13	-1.86

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别为134.96%和117.71%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2021年，公司经营现金流动负债比率为-5.52%，公司经营现金/短期债务为-0.18倍，经营现金无法覆盖流动负债和短期债务。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的1.08倍提高至1.22倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA利息倍数为2.50倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA为11.12倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出分别为-0.07倍和-1.86倍，经营现金无法保障全部债务及利息。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保合计61.08亿元，担保比率为7.59%，其中对孟中电力有限公司担保43.18亿元，该公司股东为孟加拉国国有独资公司西北电力公司（NWPGL）和中国机械进出口（集团）有限公司，目前经营情况正常。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司及下属各级公司尚有各类未结案件908件，总涉案金额34.28亿元。未结案件中，被诉案件640件，被诉金额12.78亿元。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度2498.00亿元，其中已使用授信额度为1690.70亿元，未使用额度为807.22亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下有多家上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部作为持股平台，资产以长期股权投资为主。跟踪期内，随着开展并购以及支持子公司发展，公司本部有息债务快速增长，债务规模较大；本部收入规模很小，利润来源主要为投资收益，受利息费用增加影响，2021年本部利润同比下滑幅度大。

截至2021年底，母公司资产总额720.47亿元，较上年底增长23.65%，主要系对子公司投资增加所致。其中，流动资产119.26亿元（占比16.55%），非流动资产601.21亿元（占比83.45%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占25.83%）和其他应收款（合计）（占74.10%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占5.58%）和长期股权投资（占93.30%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为30.81亿元。

表 18 2021 年公司本部长长期股权投资情况

（单位：亿元）

项目	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
对子公司投资	390.95	227.31	84.09	534.17
对合营企业投资	19.10	7.64	0.00	26.75
合计	410.05	234.95	84.09	560.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，母公司负债总额485.41亿元，较上年底增长48.32%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债149.43亿元（占比30.78%），非流动负债335.98亿元（占比69.22%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占58.64%）和一年内到期的非流动负债（占38.82%）构成；非流动负债主要由长期借款（占75.72%）和应付债券（占23.18%）构成。母公司2021年底资产负债率为67.37%，较2020年底提高11.21个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务393.30亿元，较上年底增长31.55%。其中，短期债务占15.51%、长期债务占84.49%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率62.59%。

截至2021年底，母公司所有者权益为235.06亿元，较上年底下降7.96%，主要系其他综合收益亏损、向股东分红、划出股权所致。在所有者权益中，实收资本为86.55亿元（占36.82%）、资本公积合计24.46亿元（占10.41%）、未分配利润合计55.09亿元（占23.44%）、盈余公积合计27.92亿元（占11.88%）。

2021年，母公司营业总收入为0.54亿元，利润总额为0.34亿元，同比下降95.21%，主要系有息债务增长带动利息费用增加，导致财务费用同比增长162.63%。同期，母公司投资收益为15.62亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-3.63亿元，投资活动现金流净额-117.08亿元，筹资活动现金流净额148.59亿元。

十、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续期普通优先债券合计金额167.90亿元。

2. 永续债

截至2022年5月底，公司存续期永续债包括“22通用MTN004”“22通用MTN003”“19通用Y3”和“19通用Y1”，合计金额60.00亿元。

以2021年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下将“22通用MTN004”“22通用MTN003”“19通用Y3”和“19通用Y1”（合计60.00亿元）纳入长期债务测算。公司经营活动现金流入量为调整后长期债务的3.58倍，调整后长期债务为EBITDA的7.81倍。

表 19 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	611.23
经营现金流入/长期债务（倍）	3.58
经营现金/长期债务（倍）	-0.09

长期债务/EBITDA (倍)	7.81
-----------------	------

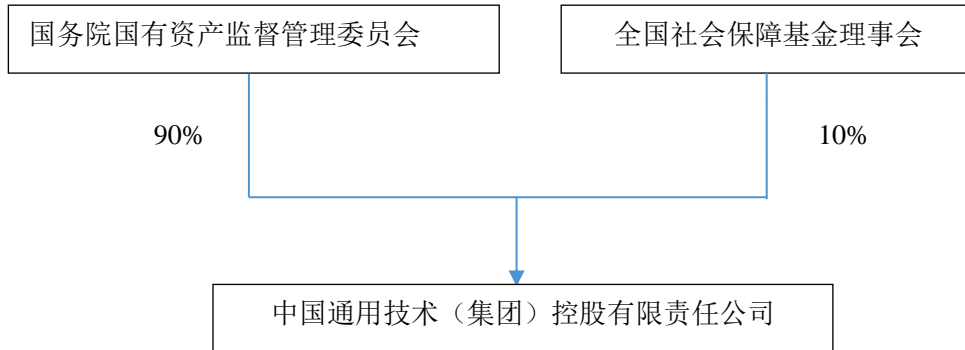
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

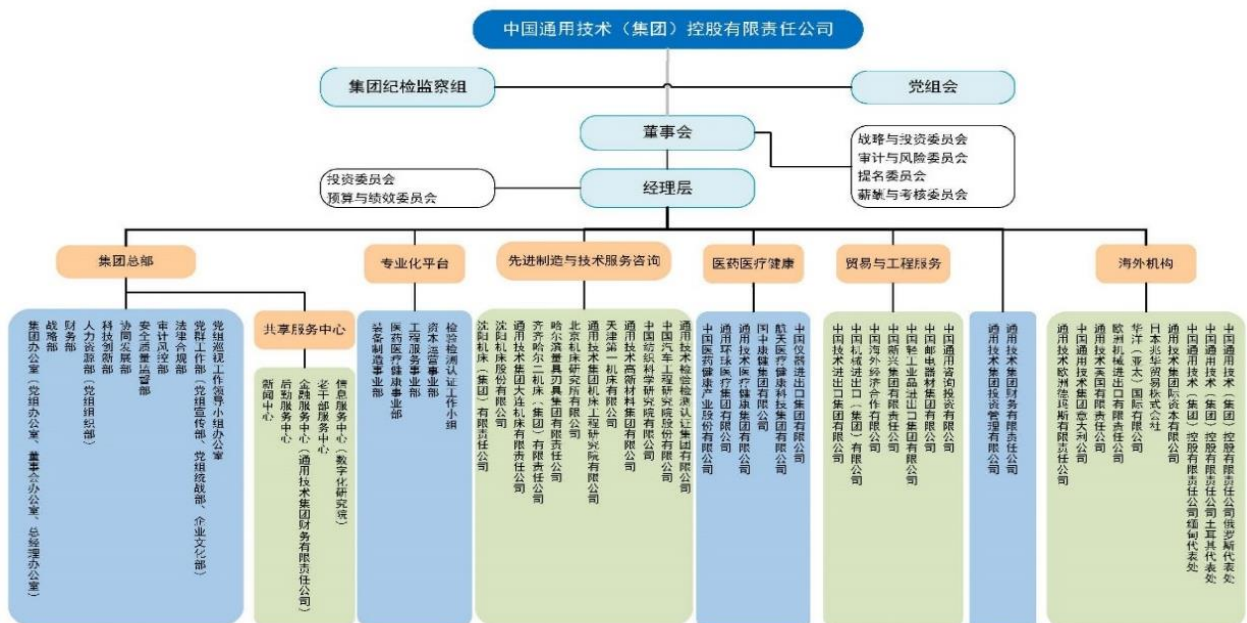
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22通用 MTN004”“22通用 MTN003”“22通用 MTN002”“22通用 MTN001”“21通用 MTN001”“21通用 03”“21通用 01”“20通用 MTN001B”“20通用 MTN001A”“19 通用 Y3”“19 通用 Y1”“19 通用 01”“19 通用 MTN001B”和“19通用 MTN001A”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	267.04	311.96	387.72	320.11
资产总额 (亿元)	1972.02	2257.18	2480.17	2582.52
所有者权益 (亿元)	661.70	772.29	804.91	813.68
短期债务 (亿元)	326.59	287.55	318.60	319.33
长期债务 (亿元)	361.22	440.26	551.23	641.69
全部债务 (亿元)	687.81	727.81	869.83	961.02
营业总收入 (亿元)	1834.80	1958.18	1720.58	398.36
利润总额 (亿元)	75.15	78.26	20.19	17.95
EBITDA (亿元)	112.98	121.21	78.23	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.26	32.26	-58.07	-73.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.09	6.95	5.45	--
存货周转次数 (次)	4.47	4.65	5.25	--
总资产周转次数 (次)	0.99	0.93	0.73	--
现金收入比 (%)	115.03	114.41	119.27	97.69
营业利润率 (%)	10.54	11.22	13.10	13.28
总资本收益率 (%)	5.93	5.59	1.82	--
净资产收益率 (%)	8.13	7.30	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	35.31	36.31	40.65	44.09
全部债务资本化比率 (%)	50.97	48.52	51.94	54.15
资产负债率 (%)	66.45	65.79	67.55	68.49
流动比率 (%)	134.12	138.89	134.96	147.03
速动比率 (%)	94.55	99.21	117.71	127.62
经营现金流动负债比 (%)	-2.67	3.32	-5.52	--
现金短期债务比 (倍)	0.82	1.08	1.22	1.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.10	4.24	2.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.09	6.00	11.12	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 3. 2019 - 2022 年 3 月底所有者权益包含 30 亿元永续期公司债券

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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.50	2.93	30.81	45.21
资产总额 (亿元)	453.31	582.66	720.47	809.37
所有者权益 (亿元)	232.26	255.40	235.06	231.31
短期债务 (亿元)	87.96	112.00	61.00	61.00
长期债务 (亿元)	115.97	194.97	332.30	421.50
全部债务 (亿元)	203.93	306.97	393.30	482.50
营业收入 (亿元)	0.42	0.43	0.54	0.01
利润总额 (亿元)	5.43	7.14	0.34	-4.14
EBITDA (亿元)	11.93	15.80	12.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.46	-3.38	-3.63	-1.15
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	108.12	108.65	108.36	77.01
营业利润率 (%)	34.64	38.28	49.62	-358.92
总资本收益率 (%)	2.63	2.72	1.91	--
净资产收益率 (%)	2.34	2.79	0.13	--
长期债务资本化比率 (%)	33.30	43.29	58.57	64.57
全部债务资本化比率 (%)	46.75	54.59	62.59	67.60
资产负债率 (%)	48.76	56.17	67.37	71.42
流动比率 (%)	103.87	89.66	79.81	88.31
速动比率 (%)	103.87	89.66	79.81	88.31
经营现金流动负债比 (%)	-2.38	-2.68	-2.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.03	0.51	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.98	1.93	1.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.10	19.42	31.23	--

注: 1. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 2019-2022 年 3 月底所有者权益包含 30 亿元永续期公司债券
 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持