信用评级公告

联合〔2021〕4189号

联合资信评估股份有限公司通过对中国恒天集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中国恒天集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20恒天MTN001”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

二〇二一年六月二十四日

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

中国恒天集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
中国恒天集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 恒天 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 恒天 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/08/26

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公开发行债券

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+			评级结果	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	B	经营环境		宏观和区域风险	2
				行业风险	3
		自身竞争力		基础素质	1
				企业管理	2
				经营分析	2
财务风险	F1	现金流		资产质量	2
				盈利能力	1
				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
外部支持力度大：2018－2020 年，公司确认为其他收益的各类政府补助金额分别为 8.73 亿元、8.01 亿元和 7.17 亿元，计入营业外收入的政府补助分别为 1.93 亿元、4.61 亿元和 1.00 亿元。国机集团财务有限责任公司给予公司授信额度约 40 亿元，截至报告出具日 37.50 亿元尚未使用。					+1

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：

中国恒天集团有限公司（以下简称“公司”或“中国恒天”）为国内领先的纺织机械制造企业。跟踪期内，公司在生产规模、技术水平、政府与股东支持等方面的综合竞争优势得以保持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司所有者权益中少数股东权益占比很高，权益稳定性弱；债务负担重，债务期限结构有待改善；母公司所有者权益大幅下降等不利因素对公司信用水平可能造成的影响。

未来，随着国内金融环境改善以及纺织机械工业恢复性发展，公司收入规模和盈利水平有望得到改善。

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“20 恒天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司纺织机械业务产品系列丰富，市场占有率较高，规模优势得以保持。**公司是中国领先的纺织机械制造企业，是全球少数拥有棉纺织成套设备研发和生产能力的企业之一，是全球规模最大、品种最全的纺机企业。2020 年，公司纺织机械产品占国内市场份额保持在 50%以上。

2. **公司金融信托业务盈利能力强。**公司下属子公司中融国际信托有限公司在品牌及财富管理团队方面具备综合竞争优势，管理信托资产规模位于行业领先地位，盈利能力强。

3. **公司享有政府支持力度大。**2020 年，公司确认为其他收益的各类政府补助金额为 7.17 亿元，计入营业外收入的政府补助为 1.00 亿元，政府补助对公司利润形成一定补充。

4. **公司所受股东支持力度大，所持部分股权资产优质，为公司提供了有力的流动性支撑。**资金注入方面，2020 年国机集团向公司增资 10.10 亿元，公司资本实力有所提升；流动性支持方面，国机集团财务有限责任公司给予公司授信额度约 40 亿元，截至报告出具日尚未使用。截至 2021 年 3 月底，公司持有的经纬纺织机械股份有限公司、恒天凯马股份有限公司等上市公司股权价值约 32 亿元，均未质押，可为融资提供一定支撑。

分析师：谭心远
刘丙江
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

关注

1. 公司所有者权益中少数股东权益占比高。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 213.61 亿元，少数股东权益占比高。

2. 资产负债率呈上升趋势，债务负担重。近年来，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势，截至 2020 年底，分别为 75.15%和 67.11%；全部债务 435.91 亿元，债务负担重。

3. 母公司所有者权益规模大幅下降，利润主要来自投资收益，存在一定不确定性，本部偿债压力大。跟踪期内，受其他权益工具到期兑付影响，母公司所有者权益大幅下降，截至 2021 年 3 月底为 2.16 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务合计 161.06 亿元，其中短期债务 124.86 亿元，资产负债率为 98.09%。考虑到本部利润主要来自于投资收益，存在一定不确定性，本部偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	333.94	280.64	276.71	156.42
资产总额(亿元)	962.47	919.28	859.70	861.07
所有者权益(亿元)	265.53	253.25	213.61	214.08
短期债务（亿元）	223.31	216.35	343.82	332.28
长期债务（亿元）	208.04	195.04	92.09	92.41
全部债务(亿元)	431.34	411.39	435.91	424.69
营业总收入 (亿元)	463.13	429.88	421.10	107.83
利润总额 (亿元)	28.68	20.04	25.83	0.99
EBITDA(亿元)	53.65	45.51	55.72	--
经营性净现金流（亿元）	47.51	7.38	52.25	-6.85
营业利润率(%)	20.20	20.72	23.29	17.39
净资产收益率(%)	8.03	5.40	8.60	--
资产负债率(%)	72.41	72.45	75.15	75.14
全部债务资本化比率(%)	61.90	61.90	67.11	66.49
流动比率(%)	136.07	132.12	98.52	98.40
经营现金流动负债比（%）	10.13	1.65	9.63	--
现金短期债务比(倍)	1.50	1.30	0.80	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.64	3.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.04	9.04	7.82	--

公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	219.42	220.91	234.52	225.97
所有者权益(亿元)	78.59	70.22	4.49	2.16
全部债务(亿元)	134.85	134.76	161.06	142.75
营业收入(亿元)	0.02	0.36	0.37	0.03
利润总额(亿元)	-6.22	-7.47	0.67	-2.31
资产负债率(%)	64.18	68.21	98.09	99.05
全部债务资本化比率(%)	63.18	65.74	97.29	98.51
流动比率(%)	158.04	106.37	54.24	51.43
经营现金流动负债比(%)	-7.30	-1.11	-0.90	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务及相关指标；2018—2021 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 59.19 亿元、59.19 亿元、2.45 亿元、2.45 亿元，未计入全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 恒天 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.05.21	杨涵、杨恒	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 恒天 Y1	AAA	AAA	稳定	2020.06.12	高佳悦、蒲雅修	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	--
20 恒天 Y1	AAA	AAA	稳定	2020.02.19	唐玉丽、刘冰华	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	--

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恒天集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中国恒天集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

中国恒天原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”）监督的国有独资大型企业集团，成立于 1998 年 9 月，由原国家纺织工业部所属中国纺织机械（集团）有限公司（以下简称“中纺机”）、中国纺织机械和技术进出口有限公司（以下简称“中纺机进出口”）、中国纺织工业对外经济技术合作公司（以下简称“中纺合作”）、中国化纤总公司、中国丝绸工业总公司、中恒科学技术发展中心六家子公司组建而成，前身是 1988 年成立的中国纺织器材工业公司。1998 年 8 月，经国家经济贸易委员会国经贸企改〔1998〕519 号文批准，以中国纺织器材工业公司为主体，采取更名和划拨的方式，成立了中国恒天集团公司（以下简称“恒天集团”）。2005 年 11 月，恒天集团总部与中纺机总部合并。2006 年 12 月，恒天集团组建了董事会，建立了比较完善的法人治理结构；2008 年 1 月，经国务院国资委批准恒天集团改建为国有独资公司，名称变更为现名。

2017 年 6 月 24 日，根据国务院国资委签发的《关于中国机械工业集团与中国恒天集团有限公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕104 号），中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）与公司实施重组，公司整体无偿划入国机集团，成为其全资子公司。

2020 年，国机集团向公司增资 10.10 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 42.57 亿元，国机集团持有公司 100%股份，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：纺织机械成套设备和零配件、其他机械设备和电子设备开发、生产、销售；与上述业务相关的技术开发、技术服务、技术咨询；纺织品、纺织原辅材料、化工材料（危险品除外）、木材、服装、建筑材料、汽车配件的销售；进出口业务；承办国内展览和展销会；主办境内对外经济技术展览会；汽车（货车）制造及技术研究；农副产品、燃料油、金属矿石、非金属矿（特许经营除外）的销售。

截至 2021 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部、战略投资部、财务部、运营管理部、科技管理部、审计部、法律与风险合规部、党委工作部、党委巡察办、纪委办公室 11 个职能部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 859.70 亿元，所有者权益合计 213.61 亿元（含少数股东权益 212.28 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 421.10 亿元，利润总额 25.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 861.07 亿元，所有者权益合计 214.08 亿元（含少数股东权益 212.75 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 107.83 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区建国路 99 号；法定代表人：刘海涛。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的公开发行存续债券见下表。截至本报告出具日，上述债券所募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到首个付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 恒天 MTN001	7.00	7.00	2020/08/26	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长

的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从

“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，在内外市场需求放缓、贸易环境更趋复杂、综合成本持续提升等多重压力下，中国纺织行业发展呈现放缓态势。2020 年，受疫情冲击，中国纺织行业整体营业收入下滑，亏损企业增加，但企业经济效益和盈利能力受益于政策支持，在经历年初大幅下滑后，呈现稳步修复、逐季改善的态势。

纺织工业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，随着生活水平不断提高，纺织服装消费观念日渐成熟，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，中国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构升级，增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。

根据中国国家统计局数据，2017－2019 年，受中美贸易摩擦和下游服装行业景气度下行影响，中国各类布匹产量分别为 691.05 亿米、657.26 亿米和 575.60 亿米，纱产量分别为 3191.39 万吨、2958.94 万吨和 2892.10 万吨，呈逐年下降趋势。据国家统计局统计，2018 年，全国规模以上纺织企业 19122 家，累计实现主营业务收入 27242.3 亿元，同比下降 28.27%；实现利润总额 1265.3 亿元，同比下降 35.98%，平均从业人数 331.8 万人。2019 年，中国纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长 2.4%，增速低于 2018 年 0.5 个百分点。产业链各环节中，化纤、长丝和产业用纺织品行业增长平稳，全年工业增加值增速分别为 11.9%、15.6%和 6.9%。2019 年纺织行业盈利压力显著增加，产业链多数环节效益持续承压，终端行业利润率水平相对稳定。

根据中国国家统计局数据，2020 年，受疫情影响，全国纺织业企业 18344 家，比上年减少 18 家，亏损企业 4011 家，比上年增加 876 家。亏损面 21.9%，比上年提高了 4.8 个百分点。亏损总额 161 亿元，同比增长 10.7%。全国纺织业营业收入 22778.4 亿元，同比减少 6.7%。与此同时，随着二季度开始市场需求逐步回暖，在国家大规模减税降费等政策的支持下，2020 年全国纺织业利润总额 1105.4 亿元，同比增长 7.9%，全国纺织业销售毛利率 12.4%，较上年提高了 1.0 个百分点，销售利润率 4.9%，较上年提高了 0.7 个百分点。

2. 行业竞争

国内竞争方面，过去十余年间，中国纺织

行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。

3．行业关注

环保压力显现

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高，环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重，行业环保压力更加突出，但部分地区仅以停产为单一监管手段，企业生产、投资活动受限，成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量中小纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，易受人民币汇率波动的不利影响。

调整升级任务紧迫

近年来，原材料、用工等要素价格及融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

六、基础素质分析

1．股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本为42.57亿元，国机集团持有公司100%股份，为公司的控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2．企业规模及竞争力

公司业务布局多元化，纺织贸易业务承担国家政策性进口任务，纺织机械市场占有率较高，金融信托业务处于国内同行业领先地位，具有很强的竞争优势。

公司业务包括纺织机械、纺织贸易、商用车及重工机械、金融信托、新纤维材料和地产六大业务单元。纺织机械是公司目前最核心的业务之一。公司是全球少数拥有棉纺织成套设备研发和生产能力的企业之一，是全球规模最大、品种最全的纺机企业。公司棉纺机械设备占国内市场份额的50%以上，产品出口多个国家和地区，已形成清花、梳棉、精梳、并条、粗纱、细纱、络筒、捻线的系列化产品，拥有整经、浆纱、织造（包括机织和针织，剑杆织机、喷气织机、喷水织机、经编机等）等多种型号、不同系列的新型设备，在国内外市场享有较高知名度。

重工业务主要产品包括商用车、发动机、

工程机械及通用机械等，拥有“凯马”“莱动”“恒天汽车（湖北新楚风）”“百路佳”“九五”及“利达”等系列知名品牌。载货汽车已具备一定规模，形成了微、轻、中、重全系列载货汽车，具有平板、自卸、厢式、仓栅式等多种类型产品。

纺织贸易是公司的传统业务，以纺织机械出口、对外纺织工程承包、纺织原材料、纺织品、丝绸、服装等纺织品贸易，以及服装文化产业为主，具有稳固的业务渠道和成熟的风险控制系统，拥有“中国服装”及“CTMTC”等较高知名度的品牌。除一般贸易业务外，公司还承担国家政策性进口任务，每年可取得国家政策性补贴。公司在墨西哥、贝宁、萧山、无锡、赤峰等地建有生产企业，并有多家海外办事处、贸易公司和生产制造基地。

金融信托业务是公司的重要板块，中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）是公司金融信托业务的主要运作主体。根据用益金融信托研究院公布的《2020年信托公司单项指标排名之业务收入》，中融信托的信托业务收入排在第四位，其综合实力位居国内信托行业前列。

3．政府支持

公司享有的政府支持力度大。

2018－2020 年，公司确认为其他收益的各类政府补助金额分别为 8.73 亿元、8.01 亿元和 7.17 亿元，计入营业外收入的政府补助分别为 1.93 亿元、4.61 亿元和 1.00 亿元。

4．股东支持

国机集团在资本金注入及流动性保障方面给予公司的支持力度大。

公司控股股东为国机集团，截至报告出具日，国机集团财务有限责任公司给予公司授信额度约 40 亿元，全部未使用，为公司提供了一定流动性保障。

资本金方面，2020 年，国机集团对公司增资 10.10 亿元，公司资本实力有所提升。

5. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000000782674），截至2021年4月23日，公司本部已结清和未结清信贷业务中，均不存在不良和关注类记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理制度等方面无重大变化。

高管方面，2020年9月，公司董事长变更为刘海涛。

刘海涛先生，56岁，现任公司董事长、法定代表人、党委书记。曾在郑州纺机厂机一分厂工作，历任郑州纺机厂生产处副处长、厂长助理、清梳联公司总经理、副厂长、厂长、党委副书记，郑州纺织机械股份有限公司总经理、党委书记，中国纺织机械（集团）有限公司董事，公司副董事、总裁、党委副书记。

八、经营分析

1．经营概况

公司业务包括纺织贸易、纺织机械、重工、金融信托、新型纤维材料和地产六大业务单元。2020 年，公司营业总收入出现下滑，综合毛利率上升。金融信托业务依然是公司利润的核心来源。

2020 年，公司实现营业总收入 421.10 亿元，毛利率 23.99%，同比有所提升。分板块来看，纺织贸易业务是公司最重要的收入来源，2020 年，受疫情影响，公司纺织贸易板块实现收入 147.03 亿元，同比下降 8.65%，在公司营业总收入中占 34.92%，毛利率下降至 2.61%；纺织机械板块实现收入 121.90 亿元，同比增长 21.26%，毛利率大幅上升至 27.10%，主要系疫情发生以来，公司防疫物资及相关生产设备产销量增长快、销售状况良好所致；重工板块实现收入 64.44 亿元，同比有一定提升，但毛

利率同比下降 2.79 个百分点至 10.48%；金融信托板块实现收入 53.11 亿元，收入规模保持稳定，毛利率为 100.00%，主要系支出均计入费用，无成本所致；新纤维材料业务实现收入 27.24 亿元，同比大幅下降，主要系部分厂区搬迁停产所致；地产业务实现收入 7.38 亿元，同比下降明显，主要系公司主动收缩并逐步退出相关业务所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 107.83 亿元，同比增长 44.99%，主要来自纺织贸易和纺织机械板块；当期综合毛利率为 17.78%，同比下降 8.18 个百分点，主要系纺织机械板块毛利率下降所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纺织贸易	160.95	37.44	4.60	147.03	34.92	2.61	48.67	45.13	3.24
纺织机械	100.53	23.39	20.94	121.90	28.95	27.10	26.81	24.86	15.19
重工	56.90	13.24	13.27	64.44	15.30	10.48	13.01	12.07	5.42
金融信托	51.73	12.03	100.00	53.11	12.61	100.00	12.63	11.71	100.00
新纤维材料	41.94	9.76	1.00	27.24	6.47	3.72	6.72	6.23	2.93
地产	17.83	4.15	28.72	7.38	1.75	44.18	--	--	--
合计	**429.88**	**100.00**	**21.70**	**421.10**	**100.00**	**23.99**	**107.83**	**100.00**	**17.78**

资料来源：公司提供

2. 纺织贸易

纺织贸易业务是公司收入的重要组成部分，2020 年收入有所下降，盈利能力偏弱。

公司纺织贸易业务的主要经营实体主要为中国纺织对外经济技术合作有限公司、中国化纤有限公司以及中国服装集团有限公司等。

表 4 纺织贸易板块主要经营实体 2020 年财务数据

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
中国纺织对外经济技术合作有限公司	33.11	7.49	71.78	0.19
中国化纤有限公司	27.54	5.63	68.38	0.15
中国服装集团有限公司	16.04	6.09	10.97	0.13

资料来源：公司提供

纺织贸易业务主要为进口和出口业务。进口产品多为国内进口依存度较高的资源性大宗包括物资，棉纱、胚布、化纤原料等。公司进口业务分为自营进口和代理进口。公司出口产品以纺织机械及纺织品服装为主。纺织贸易业务还包括国外工程和境内外资工程承包业务，涵盖承揽工程的咨询、勘察、设计、进出口工程所需的设备、材料、零配件、运输、架设和安装各种机械及辅助设备、生产试运转等业务。目前工程承包业务处于起步阶段，业务规模较小。

公司采购相对分散，2020 年，公司纺织贸易业务对前五名供应商采购额为 16.29 亿元，占当期采购总额的 11.37%。从采购结算方式来看，公司上游供应商分为国外和国内，与外商的结算方式通常采用远期信用证、即期信用证、银行托收（D/P）、电汇（T/T）等形式，外商收到信用证或货款后发货，以美元结算为主；与国内供应商结算一般采用国内信用证、银行承兑汇票、电汇（T/T）等方式，供应商在收到信用证、银行承兑汇票或货款后发货，采用人民币结算。

公司采购区域包括国内及印度尼西亚、新加坡、香港、巴基斯坦等国家和地区，由于贸易业务采购品种繁多，根据市场情况不同，公司采购品种、采购数量差异较大。从采购品种来看，主要包括棉纱、木材、水产品、矿产品、羊毛/羊绒等，棉纱线是最主要的采购品种。

从采购量来看，2020 年，公司棉纱线采购量上升，矿产品 2020 年采购量出现较明显收缩，木材、水产品和羊毛/羊绒的采购量有一定波动，总体呈现下降态势。公司采购价格随行就市。

表 5　近年公司纺织贸易业务采购情况

名称	项目	2019 年	2020 年
棉纱线	采购数量（吨）	194158.00	217838.00
	采购金额占比（%）	22.64	27.57
木材	采购数量（吨）	67.13	80.21
	采购金额占比（%）	5.88	7.04
水产品	采购数量（吨）	49005.00	34795.00
	采购金额占比（%）	14.13	9.44
矿产品	采购数量（吨）	300396.00	244399.00
	采购金额占比（%）	10.43	9.92
羊毛/羊绒	采购数量（吨）	15142.00	8817.00
	采购金额占比（%）	5.82	4.29

资料来源：公司提供

公司纺织贸易销售对象包括国内外生产企业及其他中间商，销售产品与采购种类基本相同。从销售集中度来看，2020 年，公司纺织贸易前五大客户销售金额为 23.63 亿元，占销售总额的比例为 16.07%，集中度不高。

从结算方式来看，下游客户多为现金结算，部分业务以银行承兑汇票和信用证结算，现款现货形式，无账期。

从销售量来看，2020 年，公司棉纱线和木材的销售量呈增长态势，羊绒/羊毛、水产品和矿产品的销量有所下降。产品销售价格随市场行情变动。

表 6　近年公司纺织贸易业务销售情况

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
棉纱线	销售数量（吨）	131402.01	202463.00	221556.00
	销售均价（元/千克）	22.14	20.31	18.32
羊毛/羊绒	销售数量（吨）	10991.05	11872.00	9885.00
	销售均价（万元/吨）	6.70	6.46	5.80
水产品	销售数量（吨）	26827.15	51478.00	40315.00
	销售均价（元/千克）	44.38	46.45	38.83
木材	销售数量（万立方米）	30.45	60.40	77.27
	销售均价（万元/立方米）	0.15	0.15	0.12
矿产品	销售数量（吨）	178633.00	222231.00	172983.00
	销售均价（元/千克）	4.47	6.25	8.75

资料来源：公司提供

3.纺织机械

2020 年，受益于防疫物资及相关生产设备销量增长，公司纺织机械板块收入和毛利率有所提升，但随着疫情得到良好控制及市场竞争者逐渐增多，其收入持续性与盈利性有待观察。

纺织机械是公司核心业务之一，主要以纺织机械的研发、制造和销售为主，产品涵盖棉纺织全流程设备、化纤成套设备、非织造布成套设备、印染成套设备和纺机专件等，公司在国内市场居于主导地位，是全球品种最全、规模最大的纺机企业。公司纺织机械板块核心生产企业包括经纬纺织机械股份有限公司（以下

简称“经纬纺机”，截至 2021 年 3 月底持股 58.32%，无质押）、恒天重工股份有限公司（以下简称“恒天重工”）和香港立信工业有限公司（以下简称“立信工业”）等。

表 7　纺织机械板块主要经营实体 2020 年财务数据

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
经纬纺机	371.05	228.31	90.15	16.27
恒天重工	135.88	20.72	46.44	3.84
立信工业	38.65	14.65	20.24	0.11

资料来源：公司提供

采购方面，原材料采购成本是纺织机械板块最主要的生产成本，公司直接材料占生产成本比例的 80%以上，包括机电配套件、钢材、电子元器件、生铁和辅料等。由于下属子公司较多，公司下属各分、子公司根据各自的生产计划和采购周期自主决定采购量和采购价格。机电配套件是公司最主要的采购内容，占采购总额比例的 75%以上。从采购集中度来看，2020 年，公司纺织机械业务前五大供应商采购金额合计 3.87 亿元，占当年该项业务采购额的 4.35%，采购集中度很低。

从采购结算方式来看，公司根据不同原材料的供应特点采取不同的结算方式：对钢材原料，尤其是对大型钢材制造厂，采用预付款（占比约 70%）和现款结算的方式，结算周期约为 1 个月；对纺机进口零部件，采用信用证的结算，主要为 3 个月的信用证（占比约 60%）和即期信用证；对国内生产的机电零部件及辅料，采取银行承兑汇票结算，账期大多为 2～3 个月。

生产方面，公司是世界三大涤纶短纤设备制造商之一、全球最大的粘胶设备和浆纱设备供应商，拥有涤纶短纤维成套设备单线生产能力年产 6 万吨、粘胶短纤维成套设备单线生产能力年产 5 万吨、湿法腈纶成套设备单线生产能力年产 1.5 万吨的生产能力。产品包含棉纺机械、捻线机械、制造机械、印染机械、纺机专件和化纤机械各大类。

公司以订单生产为主，在签订销售合同后组织安排生产，同时会提前储备生产少量纺机标准件。

销售方面，公司纺织机械板块以直销模式为主，建有全国性的销售网络和售后服务体系，产品销售范围覆盖国内三十多个省、市、自治区，并出口到五十多个国家和地区。公司根据市场区域划分销售网络，对主要市场区域进行集中管理。公司各分、子公司分别与客户直接签订销售合同，并自行确定价格和进行售后服务。公司产品可划分为成套设备和非成套设备，销售占比约为 25%和 75%。

从销售结算方式来看，由于成套设备基本为金额在 2000 万元以上的大型订单，公司根据客户需求采取商业票据贴现、分期付款、融资租赁等方式给予适当的融资支持，结算期限商票贴现约为 6 个月～1 年，分期付款约为 1～3 年，融资租赁一般为 3 年。对于非成套产品，公司原则上不予赊销，采取款到发货的结算方式；对部分资质较好的长期合作客户，在收取部分资金占用费的前提下，允许分期支付货款，结算期间适当延长。

2020 年疫情发生后，公司开展口罩、熔喷布以及相关设备的制造、销售，全年生产口罩超 10 亿片，供应熔喷布生产线超 100 条。公司防疫物资相关业务主要由下属公司恒天嘉华织造有限公司（以下简称“恒天嘉华”）运营。2020 年，恒天嘉华实现营业收入 25.84 亿元，利润总额 12.36 亿元，较上年的 4.93 亿元和 0.03 亿元大幅增长。但联合资信关注到，随着疫情得到良好控制及市场竞争者逐渐增多，上述业务持续性与盈利性或面临下滑风险。

4. 重工

公司重工业务产品品类丰富，近年来产品产能总体保持稳定，产能利用率有待提升，产销率良好。

重工业务是公司收入重要组成部分，主要经营实体包含恒天凯马股份有限公司（以下简

称“凯马股份”，截至2021年3月底持股31.60%，无质押）、恒天九五重工有限公司（以下简称“九五重工”）等，主要产品包括载货汽车、汽车配件、中小功率多用途柴油机、船用及陆用发电机组、机床、工程（矿山）机械、通用机械、客车等，拥有“凯马”“莱动”“恒天汽车（湖北新楚风）”“百路佳”“九五”及“利达”等系列知名品牌。

截至2020年底，凯马股份（合并）资产总额为49.50亿元，所有者权益为11.01亿元。2020年，凯马股份实现营业收入39.75亿元，利润总额0.44亿元。

采购方面，公司主要采购发动机、钢材、变速箱、机体、电池、轴承、车架、整车控制器等。从采购集中度来看，2020年，公司重工业务前五大供应商采购金额为10.13亿元，在当年该项业务采购总额中的比例为17.56%，采购集中度适宜。从采购结算方式来看，公司主要采用银行承兑汇票结算，账期为30～90天，币种为人民币。

生产方面，公司重工业务产品生产区域分布在山东、河北、江西、河南和湖南，采取“以销定产”的生产模式，实行“订单制”生产。截至2020年底，公司具备工程机械3300台、专用车3000台、载货汽车10万台、内燃机50万台的生产能力。由于行业整体形势较差叠加2020年疫情冲击，公司重工板块各类产品产能利用率均处于较低水平。

表8　近年公司重工业务主要产品生产情况（单位：台、%）

年份	产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2019年	工程机械制造	3300	482	14.61	538	111.62
	专用车	3000	2972	99.07	2986	100.47
	载货汽车	100000	54991	54.99	54894	99.82
	内燃机	500000	233822	46.76	233878	100.02
	新能源	12000	1131	9.43	1012	89.48
2020年	工程机械制造	3300	502	15.21	547	108.96
	专用车	3000	1104	36.80	1116	101.09
	载货汽车	100000	64819	64.82	63280	97.63
	内燃机	500000	210140	42.03	221398	105.36

注：公司提供
资料来源：公司提供

销售方面，公司重工业务的产品面向全国销售，网点遍布全国，并出口到澳大利亚、越南、泰国、老挝、孟加拉国、马来西亚、埃塞俄比亚、尼日利亚、埃及、秘鲁、玻利维亚等国家和地区。载货汽车板块按照产品系列区分终端市场，将市场销售划分为微卡、轻卡、中重卡三个体系，对国内市场进行有重点、有深度的系列化开发，实施分类营销，形成了运作高效的销售服务网络。近年来，公司重工板块各产品产销率良好。从销售集中度来看，2020年，公司重工板块前五大客户销售金额为13.11亿元，占比为21.11%，客户集中度适中。

从销售结算方式来看，公司主要采用电汇和银行承兑汇票两种方式，赊销占比约30.00%，账期多为1～2个月。

5. 金融信托

中融信托开展的金融信托业务盈利能力强，对公司利润总额形成有力支撑，但2018年以来为应对监管政策变化，中融信托业务结构调整导致净利润持续下滑。

公司金融业务主要包括信托业务（中融信托）、证券投资业务（恒天投资管理有限公司）、融资租赁业务（参股北京市文化科技融资租赁股份有限公司）等非银行金融事项。其中，中融信托是公司金融信托业务的运作主体，主要

通过以信托业务收取信托手续费和信托顾问费以及通过自营业务获得投资收益。截至 2020 年底，公司通过经纬纺机持有中融信托 37.47%的股权。金融信托业务的纳入规避了公司业务集中的风险，为公司实现较高的盈利水平提供了有力的保障。

中融信托是银监会批准设立的信托公司，经营的信托业务主要包括私募投行、财富管理、资产管理等，主要客户为有投融资需求的房地产企业、工商企业、地方政府融资平台、各类金融同业机构、私募股权投资基金、阳光私募投资顾问以及有财富管理需求的各类机构投资者和高净值自然人投资者。截至 2020 年底，中融信托总资产 285.58 亿元，所有者权益 213.57 亿元。2020 年，中融信托实现营业总收入 53.11 亿元，利润总额 17.01 亿元。截至 2020 年底，中融信托信托资产 7176.30 亿元。

在管理方面，公司支持中融信托按照证监会、银监会等监管机构要求进行市场化运营，公司向中融信托派驻董事，中融信托高级管理人员主要来自社会招聘。

信托业务是指中融信托以受托人身份依照信托合同的约定运用信托财产，并在信托存续期限内对信托项目的运行和信托资金运用进行持续监督管理，从中收取一定比例的手续费报酬作为信托收入；信托手续费是中融信托的主要收入来源。从资产分布来看，公司信托资产主要分布于工商企业和金融机构。

表 9 近年中融信托资产分布情况（单位：亿元、%）

资产分布	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
工商企业	2982.77	38.97	2610.75	36.38
金融机构	2274.01	29.71	2229.88	31.07
证券市场	284.14	3.71	227.67	3.17
基础产业	645.34	8.43	749.93	10.45
房地产	1351.00	17.65	1291.50	18.00
其他	117.26	1.53	66.58	0.93
合计	**7654.52**	**100.00**	**7176.30**	**100.00**

资料来源：公司提供

近年来，监管部门连续出台制度，对信托业务的风险防控、业务规范等做出更严格要求。《关于规范银信类业务的通知》（55 号文）明确银信业务中银行和信托的行为和权责界定，提出加强银信类业务监管，商业银行不得通过信托通道将表内资产虚假出表，不得将信托资金违规投向地方政府融资平台，不得将信托资金违规投向股票市场、房地产、产能过剩等领域。中融信托在银信合作方面，已停止融资类合作，只保留银行代销信托产品等方面业务；同时严格控制房地产信托项目。受此影响，2018－2020 年，中融信托净利润持续下滑，分别为 21.42 亿元、17.55 亿元和 13.79 亿元。

6. 其他业务

新纤维材料业务是公司积极拓展的新业务，主营业务范围覆盖新型生物基材料、特种（高性能）纤维、先进复合材料等产品的生产销售、产品研发及相应的工程技术服务等。新纤维材料主导产品有碳纤维和复合材料以及发展中的莱赛尔和莫代尔纤维等，主要经营主体包括恒天长江生物材料有限公司、江苏明阳化纤有限公司、恒天江西纺织设计院有限公司。随着节能、低碳、环保意识的增强，新型纤维材料获得了快速发展，应用领域不断扩大。公司大力发展新型纤维材料，向纺织行业的下游延伸，围绕纺织机械业务发挥整体的协同效应。公司建有国内第一条莱赛尔纤维生产线，生产能力 1.50 万吨/年；拥有国内第一条聚乳酸聚乳酸纤维的聚合熔体直纺纤维及制品生产线，生产能力 1.00 万吨/年。

房地产业务方面，公司主要通过恒天文化产业投资集团有限公司（以下简称“恒天文投”）进行传统地产项目开发，以快速周转的策略，满足公司运营现金流的需要，支撑文化创意产业园项目的发展。恒天地产目前的开发项目主要位于二、三线城市，产品类型以普通住宅为主。

2020 年，根据国机集团《关于北汽研究所

受让恒天资产股权并委托恒天集团管理有关事项的批复》，公司将恒天文投等 6 家子公司产权协议转让至子公司恒天资产管理有限公司（以下简称“恒天资产”），并将恒天资产100%股权以非公开协议转让方式 1 元对价转让至国机集团之子公司北京汽车工业发展研究所有限公司。相关产权变更登记及工商登记程序已于 2020 年完成，公司退出房地产相关业务。

7. 在建项目

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目含“生物质高性能纤维研发平台及产业化项目”等，计划总投资 70.84 亿元，累计已完成投资 53.96 亿元，未来仍存在一定资本支出压力。

公司在建项目中，生物质高性能纤维研发平台及产业化项目已建成，计划 2021 年 6 月投产，预计每年实现销售收入 22 亿元，年均净利润 1.6 亿元。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	计划投资额	截至 2021 年 3 月底已投资额	2021 年 4-12 月计划投入资金规模	2022 年计划投入资金规模
1	生物质高性能纤维研发平台及产业化项目	21.53	15.12	1.63	--
2	滨恒热电项目	6.73	2.40	1.65	--
3	九五重工-恒天创丰重工有限公司-产业园建设工程项目	2.00	2.00	0.08	0.12
4	中国恒天新能源汽车研究及产业化基地项目	3.00	2.69	0.00	0.00
5	泰钢合金中山厂区基建工程	4.92	4.12	0.40	0.35
6	恒天汽车工业园三期工程	3.00	2.73	0.00	0.00
7	新技术研发楼	1.50	1.02	0.12	0.00
8	经纬研发楼	1.30	0.71	0.39	0.00
9	新厂区搬迁改造项目-莱动	0.92	0.76	0.16	--
10	郑州宏达汽车工业有限公司-东区项目	4.03	3.10	0.00	0.00
11	一万吨熔体直纺聚乳酸纤维	2.30	0.74	0.09	--
12	中山厂房建设工程	9.80	8.85	0.72	--
13	赣州厂区工程	9.81	9.72	0.40	0.60
合计		**70.84**	**53.96**	**5.63**	**1.07**

资料来源：公司提供

8. 经营效率

公司经营效率略有提升。2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为6.04次、3.32次和0.47次，较上年分别增加0.20次、0.63次和0.01次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计结论[1]。公司 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。从合并范围看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的 2 及子公司共 17 家，较上年底减少 4 家，主要系公司集中发展纺织和金融双主业，剥离非主业相关资产所致。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底未发生变化。整体看，2020 年公司二级子公司减少对合并范围的影响有限，公司财务数据可比性较强。

[1] 强调事项段显示：公司 2020 年度开展剥离“两非”企业专项治理工作，将部分“两非”企业剥离至子公司恒天资产管理有限公司，并采用非公开协议转让方式以 1 元对价转让恒天资产管理有限公司的股权至国机集团子公司北京汽车工业发展研究所有限公司。截至 2020 年底，划转企业资产总额 76.68 亿元，负债总额 86.72 亿元，所有者权益-10.04 亿元，划转企业涉及的产权变更登记及工商登记手续已完成。该事项不影响已发表的审计意见。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 859.70 亿元，所有者权益合计 213.61 亿元（含少数股东权益 212.28 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 421.10 亿元，利润总额 25.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 861.07 亿元，所有者权益合计 214.08 亿元（含少数股东权益 212.75 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 107.83 亿元，利润总额 0.99 亿元。

2. 资产质量

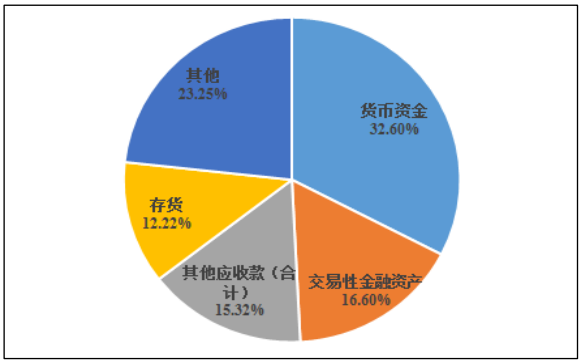
公司资产以流动资产为主，资产中现金类资产充裕，应收账款、其他应收款和存货所占比重较高，对营运资金形成占用。考虑到公司持有较大规模的交易性金融资产，且资产受限比例低，公司整体资产质量好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 859.70 亿元，较上年底下降 6.48%。公司资产中流动资产占 62.19%，非流动资产占 37.81%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产合计 534.65 亿元，较上年底下降 9.26%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 174.32 亿元，较上年底增长 5.19%。公司货币资金以银行存款和其他货币资金为主，公司使用受限货币资金为 27.81 亿元，主要构成为银行承兑汇票保证金、保函保证金等。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 88.74 亿元，较上年底下降 11.43%。公司交易性金融资产主要为子公司中融信托持有的货币型基金（73.74 亿元）以及债务工具投资和权益工具投资。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 67.96 亿元，累计计提坏账准备 16.24 亿元，计提比例为 23.90%。公司应收账款账面价值 51.72 亿元，同比下降 12.71%。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 44.89 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 53.78%，1～2 年的占 13.22%，2～3 年的占 15.68%，3 年以上的占 17.32%，公司应收账款账龄偏长。按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 10.62 亿元，占 15.62%，公司应收账款集中度低。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 81.91 亿元，较上年底增长 43.01%。其中，其他应收款项账面余额 103.42 亿元，累计计提坏账准备 22.26 亿元，账面价值 81.16 亿元。从账龄来看，公司其他应收款项中账龄在 1 年以内的占 63.39%，1～2 年的占 15.60%，2～3 年的占 6.05%，3 年以上的占 14.96%，公司其他应收款项账龄偏长。公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项账面余额为 54.64 亿元，集中度偏高。公司其他应收款中的往来款按照 5%～6%的利率收取利息，款项回收计划正在制定中。

表 11 截至 2020 年底公司前五大其他应收款项情况户（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例	坏账准备
恒天海龙（潍坊）新材料有限责任公司	往来款	17.50	1－5 年	16.92	0.00
恒天创业投资有限公司	往来款	11.46	1－4 年	11.08	0.00
应收新能源补贴款	补贴款	10.70	1－4 年	10.34	0.52

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例	坏账准备
中国华源集团有限公司	往来款	8.77	1－5 年及以上	8.48	8.77
恒天文化产业投资集团有限公司	往来款	6.21	1－3 年	6.01	0.00
合计	--	**54.64**	--	**52.83**	**9.28**

资料来源：公司 2020 年年报

截至 2020 年底，公司存货为 65.36 亿元，较上年底下降 48.67%，主要系公司纺织机械和纺织贸易业务去库存，自制半成品及在产品、库存商品大幅下降所致。从构成来看，公司存货主要由原材料（13.98 亿元）、自制半成品及在产品（17.25 亿元）、库存商品（31.69 亿元）等构成；累计计提存货跌价准备 5.37 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 20.52 亿元，较上年底下降 20.41%。公司其他流动资产主要为理财产品和应交税费负数重分类。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产为 325.05 亿元，较上年底下降 1.52%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 15.62%）、固定资产（占 33.34%）、无形资产（占 8.46%）、在建工程（占 8.75%）和商誉（占 7.48%）等构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 50.77 亿元，较上年底下降 1.48%，主要构成为公司持有的中国信托业保障基金有限责任公司（18.35 亿元）、哈尔滨农村商业银行股份有限公司（3.34 亿元）、赛晶电力电子集团有限公司（5.06 亿元）、北京青杨投资中心（2.69 亿元）、北京市文化科技融资租赁股份有限公司（4.28 亿元）和恒天财富投资管理股份有限公司（5.84 亿元）等联营企业股权。

截至 2020 年底，公司固定资产为 108.36 亿元，较上年底增长 3.95%，固定资产主要构成为房屋及建筑物（60.25 亿元）和机器设备（43.28 亿元）。

截至 2020 年底，公司在建工程为 28.46 亿元，较上年底下降 27.96%，主要系当期转入固定资产金额较大所致。公司在建工程主要为生物质高性能纤维研发平台及产业化项目（13.42 亿元）、滨恒热电项目（3.22 亿元）、九五重工-恒天创丰重工有限公司-产业园建设工程项目（1.98 亿元）等。

截至 2020 年底，公司无形资产为 27.51 亿元，较上年底下降 17.19%，主要构成为土地使用权（22.52 亿元）、软件（2.54 亿元）和非专利技术（1.23 亿元）。

截至 2020 年底，公司商誉为 24.32 亿元，较上年底下降 9.01%，主要系相关子公司剥离以及商誉减值所致。从构成来看，公司商誉主要系并购中融信托（8.33 亿元）、中国恒天立信国际有限公司（以下简称南“恒天立信”，7.94 亿元）、立信门富士纺织机械有限公司（4.21 亿元）和经纬纺机（1.50 亿元）等公司形成。截至 2020 年底，公司累计计提商誉减值准备 0.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 861.07 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，货币资金由 2020 年底的 174.32 亿元下降为 70.27 亿元。同时，其他流动资产由 20.52 亿元增长至 112.81 亿元，主要系购买理财产品所致。其他科目较 2020 年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 46.16 亿元，主要为货币资金 27.81 亿元、存货 3.00 亿元、固定资产 8.43 亿元等。受限比例为 5.36%。

3.所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至 2020 年底，受其他权益工具到期兑付影响，公司所有者权益规模下降。公司未分配利润表现为大额负值，少数股东权益所占比很高，权益稳定性弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计

213.61 亿元，较上年底下降 15.65%，主要系公司偿还永续债，其他权益工具规模下降所致。公司所有者权益中，实收资本占 20.30%、资本公积占 12.13%、未分配利润占-29.51%、少数股东权益占 99.38%。

截至 2020 年底，公司实收资本为 43.37 亿元，较上年底增长 30.36%，主要系国机集团向公司增资所致；资本公积为 25.91 亿元，较上年底增长 248.72%，主要系公司处置同一控制下子公司产生资本溢价所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 214.08 亿元，所有者权益规模和结构较 2020 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所下降，但债务负担仍重；有息债务中短期债务占比很高，债务期限结构有待改善。

截至 2020 年底，公司负债合计 646.09 亿元，较上年底下降 2.99%。公司负债中流动负债占 84.00%，非流动负债占 16.00%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 542.69 亿元，较上年底增长 21.69%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 32.71%）和一年内到期的非流动负债（占 20.22 %）等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 177.53 亿元，较上年底增长 16.15%。公司短期借款以保证借款（101.72 亿元）和信用借款（66.05 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 109.72 亿元，较上年底增长 302.77%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。从构成来看，主要为一年内到期的长期借款（39.09 亿元）、一年内到期的应付债券（62.52 亿元）等。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 103.40 亿元，较上年底下降 53.02%，主要由长期借款（占 51.32%）、应付债券（占 26.11%）和长期应付款（占 12.06%）等构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 53.06 亿元，较上年底下降 45.18%，主要由信用借款（14.97 亿元）和保证借款（29.25 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 27.00 亿元，较上年底下降 67.91%。

表 12 截至报告出具日公司本部存续债券情况

（单位：亿元）

证券名称	到期日期	当前余额
16 恒天 MTN001	2021-10-28	20.00
20 恒天 Y1	2023-03-02	3.00
18 恒天 MTN001	2023-07-30	20.00
20 恒天 MTN001	2023-08-26	7.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 646.99 亿元，负债规模和结构较 2020 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 435.91 亿元，较上年底增长 5.96%。其中，短期债务占 78.87%，占比较上年底增加 26.28 个百分点。截至 2020 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 75.15%、67.11%和 30.13%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 424.69 亿元，较 2020 年底略有下降。其中，短期债务占比为 78.24%。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 75.14%、66.49%和 30.15%，较 2020 年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对营业利润侵蚀影响较大。公司利润总额对投资收益、其他收益和营业外收入等非经常性损益依赖程度高，考虑到上述非经常性损益具备一定持续性，公司整体盈利能力良好。

2020 年，公司实现营业总收入 421.10 亿元，发生营业成本 320.09 亿元，同比分别下降 2.04%和 4.91%。

2020 年，公司期间费用为 91.49 亿元，同比增长 4.14%。其中，销售费用为 11.07 亿元、管理费用为 56.53 亿元、研发费用为 7.61 亿元、

财务费用为 16.28 亿元。公司期间费用率为 21.73%。

2020 年，公司其他收益和投资收益分别为 7.17 亿元和 9.64 亿元。公司其他收益主要为补贴收入、拆迁补偿等；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（4.07 亿元）以及处置长期股权投资产生的投资收益（3.54 亿元），权益法核算的长期股权投资收益具备一定的持续性。

2020 年，公司资产减值损失及信用减值损失合计为 7.89 亿元，以坏账损失和存货跌价损失为主。

2020 年，公司营业外收入为 5.39 亿元，主要构成为与日常活动无关的政府补助（1.00 亿元）和拆迁补助（2.50 亿元）等。

2020 年，公司实现利润总额 25.83 亿元。其他收益、投资收益和营业外收入合计 22.20 亿元，占当期利润总额的 85.95%。2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.29%、5.60%和 8.60%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 107.83 亿元，同比增长 44.99%，利润总额 0.99 亿元，同比增长 240.19%，营业利润率为 17.39%。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金净流入，对投资活动现金缺口覆盖能力较好，收入实现质量尚可。考虑到公司短期债务规模较大，且在建项目尚需资金投入，公司仍有一定融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入和流出量分别为 512.06 亿元和 459.81 亿元。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要系为客户代收、代付的证券买卖款，2020 年分别为 49.36 亿元和 41.91 亿元。2020 年，公司经营活动现金净流量为 52.25 亿元，现金收入比为 95.96%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 7.42 亿元，主要为取得投资收益收到的现金和处置资产收到的现金；投资活动现金流出量为 18.66 亿元，主要为购建资产支付的现金。2020 年，公司投资活动现金流净额为 -11.23 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 298.38 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 332.22 亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司收到其他与筹资活动有关的现金 56.73 亿元，主要为收到国机集团借款和融资租赁款；支付其他与筹资活动有关的现金 96.50 亿元，主要为偿还到期永续债和融资租赁款。2020 年，公司筹资活动现金流净额为-33.84 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 125.98 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -6.85 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -73.63 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 71.90 亿元，主要系中融信托投资金融产品所致；筹资活动现金流量净额为-18.63 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标偏弱，考虑到公司所受股东及政府支持力度大，融资渠道畅通，所持有的上市公司股权流动性强，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率和速动比率分别为 98.52%和 86.48%。同期，公司现金短期债务比为 0.80 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.10 倍；全部债务/EBITDA 为 7.82 倍。EBITDA 对债务本息的保障能力偏弱。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 0.70 亿元，为下属中国纺织机械（集团）有限公司对中国华源集团有限公司贷款担保。中国华源集团有限公司已处于破产中，公司对其担保已逾期，存在代偿风险。

截至 2021 年 3 月底，公司获得多家银行合计 556.00 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 212.00 亿元，间接融资渠道通畅；公司下

属上市公司 3 家，分别为经纬纺机、凯马股份和恒天立信，所持股权均未质押，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为投资控股型企业，资产以长期股权投资和其他应收款为主，债务负担很重。联合资信关注到，2020 年以来，受其他权益工具到期兑付影响，本部权益大幅下降，考虑到本部利润水平存在一定不确定性，本部偿债压力大。本部未使用授信以及持有的上市公司股权可为债务偿还提供一定流动性支持。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 234.52 亿元，其中流动资产为 101.73 亿元，主要为货币资金（6.59 亿元）和其他应收款（95.11 亿元）；非流动资产为 132.80 亿元，主要为可供出售金融资产（8.28 亿元）和长期股权投资（122.15 亿元）。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 4.49 亿元，较上年底大幅下降，主要系其他权益工具兑付所致；构成主要为实收资本 43.37 亿元、资本公积 7.29 亿元和未分配利润-49.34 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债总额为 230.04 亿元，其中流动负债为 187.57 亿元，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款；非流动负债为 42.47 亿元，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2020 年底，公司本部全部债务合计 161.06 亿元，其中短期债务 124.86 亿元，资产负债率为 98.09%。

2020 年，公司本部实现营业收入 0.37 亿元，利润总额 0.67 亿元（其中投资净收益 7.65 亿元，主要为一次性获取下属子公司过去几年的分红），经营活动现金净流出 1.69 亿元。由于公司本部利润主要依赖于投资收益，持续性不强，未来利润水平存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司本部获得授信额度合计约 180 亿元，尚未使用授信额度约 84.80 亿元，其中包括国机集团财务有限责任公司给予授信额度约 40 亿元（全部未使用）。公司本部持有的经纬纺机、凯马 B 等上市公司股权均未质押，截至 2021 年 3 月底市值合计约 32 亿元。上述间接融资额度、上市公司股权为公司本部债务的偿还提供了一定流动性支持。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力很强，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对存续债券保障能力尚可。

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券余额合计 50.00 亿元（见表 12），其中一年内将到期或发生回售的债券余额 20.00 亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为276.71亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为512.06亿元、52.25亿元和55.72亿元，公司对存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

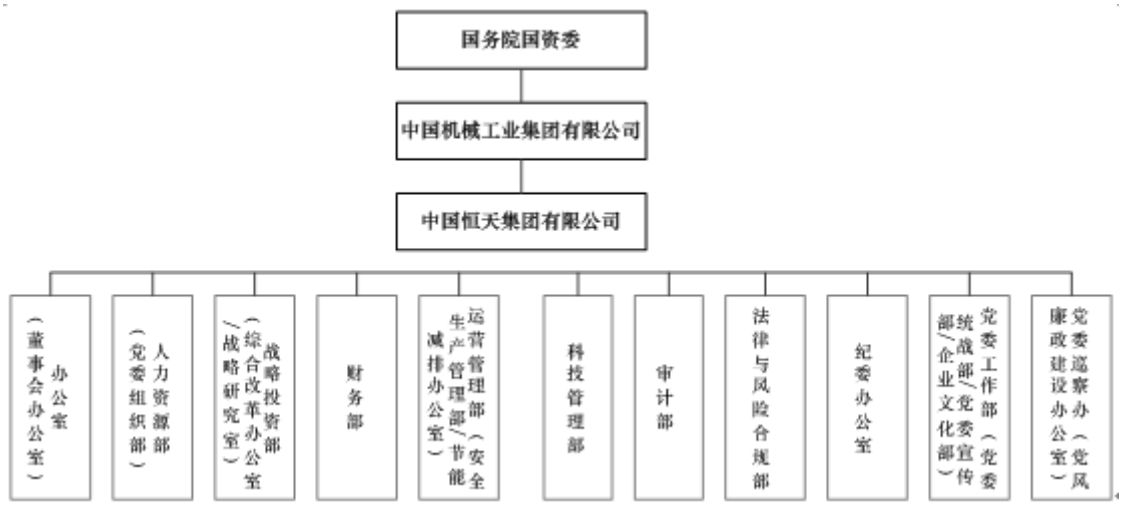
项目	2020 年
一年内到期债券余额	20.00
存续期内债券余额	50.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.84
经营活动现金流入量/存续期内债券余额	10.24
经营活动现金流净额/存续期内债券余额	1.05
EBITDA/存续期内债券余额	1.11

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 恒天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	333.94	280.64	276.71	156.42
资产总额(亿元)	962.47	919.28	859.70	861.07
所有者权益(亿元)	265.53	253.25	213.61	214.08
短期债务(亿元)	223.31	216.35	343.82	332.28
长期债务(亿元)	208.04	195.04	92.09	92.41
全部债务(亿元)	431.34	411.39	435.91	424.69
营业总收入(亿元)	463.13	429.88	421.10	107.83
利润总额(亿元)	28.68	20.04	25.83	0.99
EBITDA(亿元)	53.65	45.51	55.72	--
经营性净现金流(亿元)	47.51	7.38	52.25	-6.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.60	5.84	6.04	--
存货周转次数(次)	2.93	2.69	3.32	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.46	0.47	--
现金收入比(%)	88.55	85.47	95.96	81.80
营业利润率(%)	20.20	20.72	23.29	17.39
总资本收益率(%)	5.53	4.66	5.60	--
净资产收益率(%)	8.03	5.40	8.60	--
长期债务资本化比率(%)	43.93	43.51	30.13	30.15
全部债务资本化比率(%)	61.90	61.90	67.11	66.49
资产负债率(%)	72.41	72.45	75.15	75.14
流动比率(%)	136.07	132.12	98.52	98.40
速动比率(%)	109.80	103.57	86.48	84.17
经营现金流动负债比(%)	10.13	1.65	9.63	--
现金短期债务比(倍)	1.50	1.30	0.80	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.64	3.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.04	9.04	7.82	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务及相关指标；永续债券未计入全部债务

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）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.36	2.41	6.59	1.53
资产总额(亿元)	219.42	220.91	234.52	225.97
所有者权益(亿元)	78.59	70.22	4.49	2.16
短期债务(亿元)	38.10	58.85	124.86	106.43
长期债务(亿元)	96.75	75.91	36.20	36.33
全部债务(亿元)	134.85	134.76	161.06	142.75
营业收入(亿元)	0.02	0.36	0.37	0.03
利润总额(亿元)	-6.22	-7.47	0.67	-2.31
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.12	-0.73	-1.69	1.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	14.02	14.54	--
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	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	-1432.59	93.18	91.75	66.78
总资本收益率(%)	--	--	--	-
净资产收益率(%)	-7.91	-10.66	14.98	--
长期债务资本化比率(%)	55.18	51.95	88.97	94.40
全部债务资本化比率(%)	63.18	65.74	97.29	98.51
资产负债率(%)	64.18	68.21	98.09	99.05
流动比率(%)	158.04	106.37	54.24	51.43
速动比率(%)	158.04	106.37	54.24	51.43
经营现金流动负债比(%)	-7.30	-1.11	-0.90	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.04	0.05	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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）
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

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 4-1 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：

信用等级设置	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 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。