信用评级公告

联合〔2022〕4831 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

二〇二二年六月二十八日

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 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：2022 年 6 月 28 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	V3.1.202204
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
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。				+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，公司持续获得控股股东中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）在资金注入及流动性保障方面提供的大力支持，资本实力及资本结构得到进一步增强与优化；在纺织机械、金融信托等业务领域的竞争优势得以保持。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，公司所有者权益稳定性偏弱；债务负担仍处于较高水平，债务期限结构有待改善；利润总额同比明显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. **跟踪期内，公司在资金注入与流动性保障方面持续获得股东大力支持。**2021 年，公司获得股东增资 40 亿元，资本实力进一步增强，资本结构得到优化；截至 2022 年 3 月底，国机集团财务有限责任公司给予公司授信额度约 57 亿元，未使用额度 55.62 亿元，为公司提供了一定流动性保障。

2. **公司纺织机械业务产业链条完整、全球销量及市场占有率突出。**公司下属企业经纬纺织机械股份有限公司是国内唯一一家全流程智能化纺纱成套装备制造及服务供应商，产品覆盖纺织装备各个环节，产业链条完整、全球销量及市场占有率突出。2021 年，经纬纺机荣获省部级科技奖 14 项，其中“全流程智能化棉纺成套装备及系统”获第二届促进金砖工业创新合作大赛一等奖、首届智能制造创新大赛二等奖。

3. **金融信托业务处于国内同行业领先地位。**经纬纺机控股子公司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，多次获得权威媒体“中国优秀信托公司”“年度竞争力信托公司”“最佳财富管理信托公司”等荣誉评价，连续多年获得中国信托业协会的最高评级。

分析师：刘丙江
谭心远
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较高，权益稳定性偏弱。截至 2021 年底，公司所有者权益合计 243.52 亿元，少数股东权益占 85.93%，权益稳定性偏弱。

2. 债务负担仍处于较高水平，债务期限结构有待改善。截至 2021 年底，公司全部债务为 372.17 亿元，其中短期债务占 78.89%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.73%和 60.45%。

3. 跟踪期内，公司利润总额同比明显下降。2021 年，受主业盈利能力下降、期间费用高企以及资产和信用减值损失计提规模加大影响，公司利润总额同比下降 62.15%至 9.78 亿元，非经营性损益对利润总额贡献大。

4. 本部利润总额发生亏损。本部为投资控股型企业，2021 年，受期间费用高企，投资收益同比有所下降，叠加计提资产及信用减值损失加大影响，本部利润总额为-11.69 亿元。

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）	271.93	268.28	241.42	285.34
资产总额(亿元)	919.28	859.70	893.16	900.88
所有者权益(亿元)	253.25	213.61	243.52	241.45
短期债务（亿元）	215.73	326.82	293.61	274.93
长期债务（亿元）	181.23	80.27	78.56	96.72
全部债务(亿元)	396.96	407.09	372.17	371.64
营业总收入 (亿元)	429.88	421.10	462.75	110.48
利润总额 (亿元)	20.04	25.83	9.78	-1.39
EBITDA(亿元)	45.51	55.72	39.91	--
经营性净现金流（亿元）	7.38	52.25	-14.57	-40.37
营业利润率(%)	20.72	23.29	18.52	15.03
净资产收益率(%)	5.40	8.60	1.87	--
资产负债率(%)	72.45	75.15	72.73	73.20
全部债务资本化比率(%)	61.05	65.59	60.45	60.62
流动比率(%)	132.12	98.52	108.09	112.23
经营现金流动负债比（%）	1.65	9.63	-2.75	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.82	0.82	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.10	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	7.31	9.32	--
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)	220.91	234.52	230.72	274.46
所有者权益(亿元)	70.22	4.49	33.04	30.43
全部债务(亿元)	134.76	161.06	122.85	138.72
营业收入(亿元)	0.36	0.37	0.23	0.30
利润总额(亿元)	-7.47	0.67	-11.69	-2.58
资产负债率(%)	68.21	98.09	85.68	88.91
全部债务资本化比率(%)	65.74	97.29	78.80	82.01
流动比率(%)	106.37	54.24	71.15	86.15
经营现金流动负债比(%)	-1.11	-0.90	1.70	--

注：2022 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 恒天 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021.6.24	谭心远、刘丙江	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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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恒天集团有限公司（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。

中国恒天集团有限公司 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。2021 年，国机集团再次向公司增资 40.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 83.37 亿元，国机集团持有公司 100%股份，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司不再从事房地产业务，其他主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司下设办公室（董事会办公室）、党委工作部（党委组织部/人力资源部）、财务部、企业管理部（安全生产部/节能减排办公室）、法律与审计部、纪委办公室（党委巡查办）6 个职能部门。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额为 893.16 亿元，所有者权益合计 243.52 亿元（含少数股东权益 209.25 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 462.75 亿元，利润总额 9.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 900.88 亿元，所有者权益合计 241.45 亿元（含少数股东权益 211.30 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 110.48 亿元，利润总额-1.39 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区建国路 99 号；法定代表人：金永传。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行存续债券见下表。跟踪期内上述债券募集资金已按照计划用途使用完毕，在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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 （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 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、行业分析

1. 行业概况

纺织服装行业是中国国民经济的传统支柱

产业和重要的民生产业，近年来，受劳动力成本上升、需求低迷、中美贸易摩擦等多重因素影响，中国纺织服装产业增速不断放缓，下行压力加大。2021 年，中国纺织品服装内需市场稳步回暖，运行质效持续修复，但原料价格指数持续位于高位水平，劳动力压力及政策升级带动行业成本进一步提升。

纺织服装行业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，在满足国内消费需求、扩大就业、解决“三农”问题、平衡外汇收支等方面发挥了重要作用；同时，中国纺织服装业在国际市场上有着较强的比较优势，也是在国际上取得竞争优势的行业之一。中国纺织服装产业的发展直接关系到社会的稳定以及经济的可持续发展。近年来，受劳动力成本上升、需求低迷、中美贸易摩擦、新冠疫情等多重因素影响，中国纺织服装产业增速不断放缓，下行压力加大。

2021 年，在疫苗接种及各国宽松货币政策等因素的助推下，全球经济实现底部复苏。中国纺织行业景气度持续位于扩张区间，但原料价格指数在 2021 年内持续位于高位水平，成本压力较大。据中国纺织工业联合会景气调查数据测算，2021 年四个季度，中国纺织行业景气指数始终居于 50 以上的扩张区间，最高值为二季度 65.4，最低为一季度 57.1，三季度为 58.7，四季度为 62.3。据测算，2021 年四季度，中国纺织企业生产指数为 69.1，比三季度上升 6.9 个百分点；新订单指数为 66.8，比三季度提升 5.3 个百分点，纺织企业产销安排均较为积极。整体来看，2021 年，随着国内疫情防控和产销形势稳定恢复，中国纺织企业的经营信心总体改善，行业经济恢复的基础得到进一步巩固。从分项指数来看，生产指数、订单指数都有所提升，企业经营积极性较高。出口方面，疫情爆发以来，中国纺织行业完整产业体系优势得到充分发挥，在国际需求回暖和订单回流双重利好因素下，出口金额创下历史新高。根据中国海关快报资料显示，2021 年，全国纺织品服装出口 3154.7 亿美元（不含 94 章褥垫、睡袋及其他寝具），比上年增长 8.4%。从出口产品结构看，受防疫物资出口缩减影响，纺织品出口额比上年减少，2021 年出口额为 1452 亿美元，比上年减少 5.6%，两年平均增长 9.9%；其中口罩、防护服出口额共计减少 76.1%，纱线和织物出口额分别实现 41.5%和 34.3%的较好增长。服装对行业出口增长的支撑作用突出，2021 年出口额为 1702.6 亿美元，比上年增长 24%，两年平均增长 6.1%，为 2014 年以来服装出口额的最高增速。与此同时，原料价格指数在 2021 年内持续位于高位水平，成本压力较大。据测算，2021 年一、二、三、四季度中

国纺织行业原材料购进价格指数分别为 87.4、80.9、80.6、77.4。

与此同时，中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺、中美贸易摩擦等因素影响下，行业增速不断放缓，企业盈利能力下降。尤其是一些规模较小，以初级加工、代加工为主的中小企业，面临的局面将更加严峻，而行业头部企业凭借规模、品牌、人才与技术等优势，占据着更多的市场份额，产品远销海内外，抗风险能力更强。

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2022年3月底，公司注册资本为83.37亿元，国机集团持有公司100%股份，为公司控股股东，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，其中纺织贸易业务承担国家政策性进口任务；纺织机械业务产业链条完整、全球销量及市场占有率突出；金融信托业务处于国内同行业领先地位。

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。

纺织机械是公司最核心的业务之一，经营主体为上市公司经纬纺织机械股份有限公司（以下简称“经纬纺机”）。

经纬纺机是国内唯一一家全流程智能化纺纱成套装备制造及服务供应商，产品覆盖纺织装备各个环节，产业链条完整、全球销量及市场占有率突出。2021年，经纬纺机荣获省部级科技奖14项，其中“全流程智能化棉纺成套装备及系统”获第二届促进金砖工业创新合作大赛一等奖、首届智能制造创新大赛二等奖。

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，经纬纺机控股子公司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，多次获得权威媒体“中国优秀信托公司”“年度竞争力信托公司”“最佳财富管理

信托公司”等荣誉评价，连续多年获得中国信托业协会的最高评级。

3. 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2022年5月26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。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月13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，公司在管理体制及管理制度等方面无重大变化；高级管理人员发生变更。

跟踪期内，公司党委书记、董事长、总经理以及法定代表人发生变更，金永传任公司党委书记、董事长、总经理以及法定代表人。

金永传，男，1968年出生，1991年加入中国共产党，大学学历、工学学士，高级国际商务师、高级工程师。曾任苏美达股份有限公司董事、总经理、党委副书记，现任公司党委书记、董事长、总经理、法定代表人，苏美达股份有限公司副董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入稳定增长，综合毛利率持续下滑。金融信托业务依然是公司主业利润的核心来源。

2021 年，公司实现营业总收入 462.75 亿元，同比增长 9.89%。分板块来看，纺织贸易和纺织机械业务仍为公司最重要的收入来源，2021 年收入同比均实现一定增长；金融信托业务为公司主业利润重要来源，2021 年收入保持稳定；重工及新纤维材料业务收入同比出现不同程度的下滑，由于在公司营业总收入中占比较低，影响有限；公司于 2020 年将房地产业务主要经营实体恒天文化产业投资集团有限公司（以下简称“恒天文投”）股权转出[1]，2021 年起不再从事房地产业务。

从毛利率来看，纺织贸易业务毛利率较上年变动不大；纺织机械毛利率出现较明显下降，主要系防疫物资及相关生产设备销售情况逐步恢复常态所致；金融信托业务毛利率变动不大，保持在高水平；重工以及新纤维材料业务毛利率出现不同程度下滑。受上述板块毛利率变动综合影响，2021 年，公司综合毛利率为 18.96%，较上年下降 5.03 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 110.48 亿元，同比保持稳定，当期综合毛利率为 15.44%，同比下降 2.34 个百分点。

表3　公司营业总收入构成及毛利率情况　（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	147.03	34.92	2.61	197.63	42.71	2.25	50.45	45.66	1.88
纺织机械	121.90	28.95	27.10	138.47	29.92	17.32	26.47	23.96	15.34
重工	64.44	15.30	10.48	47.19	10.20	3.94	13.33	12.07	7.43
金融信托	53.11	12.61	100.00	56.76	12.27	99.98	10.98	9.94	100.00
新纤维材料	27.24	6.47	3.72	22.71	4.91	3.10	9.25	8.37	0.97

[1] 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。

地产	7.38	1.75	44.18	--	--	--	--	--	--
合计	**421.10**	**100.00**	**23.99**	**462.75**	**100.00**	**18.96**	**110.48**	**100.00**	**15.44**

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，2021 年，公司纺织贸易主要品种的采购及销售量同比均有所增长，盈利能力变化不大。

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 2021 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	34.86	7.71	107.47	0.52
中国化纤有限公司	24.95	6.01	79.55	0.44
中国服装集团有限公司	16.36	6.20	16.90	0.17

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司纺织贸易业务主要品种及业务模式未发生重大变化。2021 年，公司纺织贸易业务对前五名供应商采购额为 6.47 亿元，占当期采购总额的 3.35%。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。

从采购量来看，2021 年，除木材外，公司各主要品种的采购量均有不同程度的增长，采购价格根据市场行情波动。

表 5　近年公司纺织贸易业务采购情况

名称	项目	2020 年	2021 年
棉纱线	采购数量（吨）	217838.00	252834.28
	采购金额占比（%）	27.57	28.21
木材	采购数量（吨）	80.21	79.96
	采购金额占比（%）	7.04	7.79
水产品	采购数量（吨）	34795.00	46542.42
	采购金额占比（%）	9.44	7.39
矿产品	采购数量（吨）	244399.00	390370.00
	采购金额占比（%）	9.92	10.24
羊毛/羊绒	采购数量（吨）	8817.00	11173.00
	采购金额占比（%）	4.29	3.56

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。从销售集中度来看，2021 年，公司纺织贸易前五大客户销售金额为 26.39 亿元，占销售总额的比例为 13.35%，集中度较低。

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，2021 年，公司水产品销量略有下降，其他品种销量均有不同程度增长。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	2020 年	2021 年
棉纱线	销售数量（吨）	221556.00	249430.65
	销售均价（元/千克）	18.32	22.91
羊毛/羊绒	销售数量（吨）	9885.00	11200.00
	销售均价（万元/吨）	5.80	5.83
水产品	销售数量（吨）	40315.00	40106.84
	销售均价（元/千克）	38.83	25.31
木材	销售数量（万立方米）	77.27	108.59
	销售均价（万元/立方米）	0.12	0.11
矿产品	销售数量（吨）	172983.00	182640.00
	销售均价（元/千克）	8.75	8.66

资料来源：公司提供

3.纺织机械

2021 年，公司纺织机械业务收入保持增长，但随着防疫物资及相关生产设备销售情况恢复常态化，该板块毛利率同比有所下降。

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。公司纺织机械板块核心生产企业包括经纬纺机、恒天重工股份有限公司（以下简称“恒天重工”）和中国恒天立信国际有限公司（以下简称“恒天立信”）等。

表 7　纺织机械板块主要经营实体 2021 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	415.91	233.19	124.09	19.57
恒天重工	139.41	17.32	38.65	-3.26
恒天立信	37.00	14.97	22.53	1.39

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司纺织机械业务模式、产品产能、与上下游结算方式、信用账期等未发生重大变化。

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。从采购集中度来看，2021 年，公司纺织机械业务前五大供应商采购金额合计 1.57 亿元，占当年该项业务采购额的 1.37%，采购集中度很低。

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。2021 年，公司纺织机械前五大客户销售金额为 4.72 亿元，占销售总额的 3.41%，集中度很低。

2020 年，公司口罩、熔喷布以及相关设备的制造、销售情况良好，纺织机械业务收入及毛利率同比均出现明显提升。2021 年，随着疫情逐步常态化及市场供应逐渐充足，公司防疫物资销售情况逐步恢复常态化，纺织机械板块毛利率有所下降。

4. 重工

公司重工业务产品品类丰富，但产能利用率不足，2021 年收入及毛利率下降。

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 2022 年 3 月底公司持股 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。

表 8　重工板块主要经营实体 2021 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
凯马股份	44.11	8.65	39.88	-2.31
九五重工	52.83	0.27	14.22	-0.87

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司重工业务模式、与上下游结算方式、信用账期等未发生重大变化。

2021 年，公司工程机械和专用车的产能未发生变化，产销量同比均有较明显下降，产能利用率不足；载货汽车产能及产量有小幅增长，产能利用率略有下降，处于偏低水平；能燃机产能下降，产销量增长，产能利用率得到改善。跟踪期内，受产能利用率不足等因素影响，凯马股份及九五重工出现亏损。

表 9　近年公司重工业务主要产品生产情况（单位：台/年、台）

年份	产品	产能	产量	产能利用率（%）	销量	产销率（%）
2020 年	工程机械	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
2021 年	工程机械	3300	222	6.73	270	121.62
	专用车	3000	579	19.30	574	99.14
	载货汽车	120000	69619	58.01	68729	98.72
	内燃机	380000	265839	69.95	253277	95.27

资料来源：公司提供

从上下游集中度来看，2021 年，公司重工业务前五大供应商采购金额为 8.19 亿元，在当年该项业务采购总额中的比例为 18.07%，采购集中度较低；前五大客户销售金额为 14.22 亿元，占比为 30.13%，客户集中度适中。

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。

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。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 2021 年底，公司通过经纬纺机持有中融信托 37.47%的股权。

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 2021 年底，中融信托总资产 327.16 亿元，所有者权益 217.07 亿元。2021 年，中融信托实现营业收入 56.76 亿元，净利润 14.87 亿元。截至 2021 年底，中融信托存续信托计划 1187 个，受托管理资产 6387 亿元，规模较上年底有所下降。

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。

截至 2021 年底，中融信托信托资产总计 6387.30 亿元，按行业分布来看，基础产业占 8.34%、房地产业占 14.02%、实业占 40.61%、金融机构占 32.52%、证券市场占 3.39%、其他行业占 1.11%。当前，国内宏观经济面临结构

调整、周期下行、疫情持续等困难和挑战，实体企业尤其是房地产行业走势低迷，因融资环境整体紧张导致流动性问题频发，中融信托部分相关项目也被迫出现延期情况。

6. 新纤维材料业务

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。

7. 在建项目

截至 2022 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 64.84 亿元，累计已完成投资 55.97 亿元，未来投资规模相对较小。

表 10　截至 2022 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 2022 年 3 月底已投资额	2022 年 4-12 月计划投入资金规模	2023 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	19.54	1.00	0.99
2	滨恒热电项目	6.73	4.35	0.30	0.5
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	2.38	0.19	--
5	泰钢合金中山厂区基建工程	4.92	4.38	0.38	0.04
7	新技术研发楼	1.50	1.13	0.21	0
8	经纬研发楼	1.30	0.94	0.11	0
9	新厂区搬迁改造项目-莱动	0.92	0.85	0.14	0
10	郑州宏达汽车工业有限公司-东区项目	4.03	3.11	0.00	0
11	一万吨熔体直纺聚乳酸纤维	2.30	0.79	--	--
12	中山厂房建设工程	9.80	9.68	0.12	--
13	赣州厂区工程	9.81	8.82	0.30	0.69
合计		**64.84**	**55.97**	**2.75**	**2.22**

资料来源：公司提供

8. 经营效率

公司经营效率略有提升。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为7.75次、5.44次和0.53次，较上年分别增加1.70次、2.12次和0.05次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的 2 级子公司共 16 家，较上年底减少 1 家；截至 2022 年 3 月底，公司合并范围

较 2021 年底未发生变化。整体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响有限。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额为 893.16 亿元，所有者权益合计 243.52 亿元（含少数股东权益 209.25 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 462.75 亿元，利润总额 9.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 900.88 亿元，所有者权益合计 241.45 亿元（含少数股东权益 211.30 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 110.48 亿元，利润总额-1.39 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模略有增长，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，且应收类款项账龄偏长，对营运资金形成占用。整体看，公司资产流动性一般，资产质量高。

截至 2021 年底，公司资产总额为 893.16 亿元，较上年底增长 3.89%。公司资产中流动资产占 64.19%，非流动资产占 35.81%。

表 11　2019－2021 年底及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**589.21**	**64.09**	**534.65**	**62.19**	**573.35**	**64.19**	**583.12**	**64.73**
货币资金	165.71	28.12	174.32	32.60	158.10	27.58	133.42	22.88
交易性金融资产	100.20	17.01	88.74	16.60	77.16	13.46	147.25	25.25
应收账款	59.25	10.06	51.72	9.67	42.15	7.35	48.80	8.37
其他应收款	57.27	9.72	81.91	15.32	91.40	15.94	93.39	16.02
存货	127.33	21.61	65.36	12.22	72.57	12.66	82.57	14.16
非流动资产	**330.07**	**35.91**	**325.05**	**37.81**	**319.82**	**35.81**	**317.76**	**35.27**
其他非流动金融资产	6.28	1.90	17.42	5.36	20.11	6.29	19.21	6.04
长期股权投资	51.53	15.61	50.77	15.62	47.14	14.74	47.47	14.94
固定资产	104.26	31.59	108.38	33.34	110.06	34.41	108.72	34.22
无形资产	33.22	10.07	27.51	8.46	25.70	8.04	25.33	7.97
商誉	26.73	8.10	24.32	7.48	24.04	7.52	24.04	7.57
资产总额	**919.28**	**100.00**	**859.70**	**100.00**	**893.16**	**100.00**	**900.88**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产合计 573.35 亿元，较上年底增长 7.24%。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、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金为 158.10 亿元，较上年底下降 9.30%。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 38.20 亿元，主要构成为银行承兑汇票保证金、保函保证金等。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产为 77.16 亿元，较上年底下降 13.05%。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以及债务工具投资等。

截至 2021 年底，公司应收账款账面余额为 55.93 亿元，累计计提坏账准备 13.78 亿元，计提比例为 24.64%。公司应收账款账面价值 42.15 亿元，较上年底下降 18.50%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 56.86%，1～2 年的占 12.44%，2～3 年的占 5.02%，3 年以上的占 25.68%，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 6.93 亿元，占 12.40%，公司应收账款集中度低。

截至 2021 年底，公司其他应收款为 91.40 亿元，较上年底增长 11.58%。其中，其他应收款项账面余额 113.14 亿元，累计计提坏账准备

23.76 亿元，账面价值 89.37 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 13.74%，1～2 年的占 22.37%，2～3 年的占 19.94%，3 年以上的占 43.95%，公司其他应收款项账龄长。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 12　截至 2021 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	占比（%）	坏账准备
恒天资产管理有限公司	往来款	20.28	1～5 年，5 年以上	17.92	0.00
恒天海龙（潍坊）新材料有限责任公司	往来款	15.61	1～5 年，5 年以上	13.79	0.00
湖北新楚风汽车股份有限公司	往来款	14.01	1～4 年	12.38	2.80
中国华源集团有限公司	往来款	9.27	5 年以上	8.19	9.27
恒天文化产业投资集团有限公司	往来款	6.76	1～4 年	5.98	0.00
合计	--	**54.64**	--	**58.27**	**12.07**

资料来源：公司 2021 年审计报告

截至 2021 年底，公司存货为 72.57 亿元，较上年底增长 11.03%。从构成来看，公司存货主要由原材料（14.04 亿元）、自制半成品及在产品（24.40 亿元）、库存商品（31.83 亿元）等构成；累计计提存货跌价准备 3.71 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产为 84.80 亿元，较上年底增长 313.25%，主要为理财产品的增加。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产为 319.82 亿元，较上年底下降 1.61%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉等构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产为 20.11 亿元，较上年底增长 15.41%，主要为持有的非上市公司股权。

截至 2021 年底，公司长期股权投资为 47.14 亿元，较上年底下降 7.14%，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（18.86 亿元）、哈尔滨农村商业银行股份有限公司（3.49 亿元）、北京市文化科技融资租赁股份有限公司（4.30 亿元）和恒天财富投资管理股份有限公司（6.96 亿元）等联营企业股权。2021 年确认权益法下投资收益 3.14 亿元，收到现金分红 1.75 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产为 110.06 亿元，较上年底增长 1.55%，固定资产主要构成为房屋及建筑物和机器设备。

截至 2021 年底，公司无形资产为 25.70 亿元，较上年底下降 6.60%，主要构成为土地使用权、软件和非专利技术。

截至 2021 年底，公司商誉为 24.04 亿元，较上年底下降 1.15%。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 2021 年底，公司累计计提商誉减值准备 0.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额为 900.88 亿元，较 2021 年底变化不大。公司其他流动资产由 84.80 亿元下降为 20.88 亿元，交易性金融资产由 77.16 亿元增长至 147.25 亿元，主要系按照新金融工具准则对部分资产重分类所致，其他科目较 2021 年底变动不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 54.77 亿元，主要为货币资金 38.20 亿元、固定资产 9.33 亿元和无形资产 3.67 亿元等。受限比例为 6.10%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，国机集团向公司增资 40 亿元，公司资本实力增强，但少数股东权益占比仍较高，权益稳定性偏弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 243.52 亿元，较上年底增长 14.01%，主要系股东增资所致。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占 14.07%，少数股东权益占 85.93%。

截至 2021 年底，公司实收资本为 83.37 亿元，较上年底增长 92.23%，主要系国机集团向公司增资 40 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 241.45 亿元，所有者权益规模和结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务负担仍处于较高水平，债务期限结构有待改善。

截至 2021 年底，公司负债合计 649.64 亿元，较上年底增长 0.55%。公司负债中流动负债占 81.65%，非流动负债占 18.35%。

截至 2021 年底，公司流动负债为 530.44 亿元，较上年底下降 2.26%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。

截至 2021 年底，公司短期借款为 181.04 亿元，较上年底增长 1.98%。公司短期借款以保证借款和信用借款为主。

截至 2021 年底，公司应付账款为 69.80 亿元，较上年底下降 2.29%，主要为应付采购款。账龄以一年内（含一年）为主。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债为 56.92 亿元，较上年底下降 48.12%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券等。

截至 2021 年底，公司非流动负债为 119.20 亿元，较上年底增长 15.28%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债等构成。

截至 2021 年底，公司长期借款为 42.62 亿元，较上年底下降 19.68%，主要由信用借款和保证借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券为 27.67 亿元，较上年底保持稳定。

表 13 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
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：wind

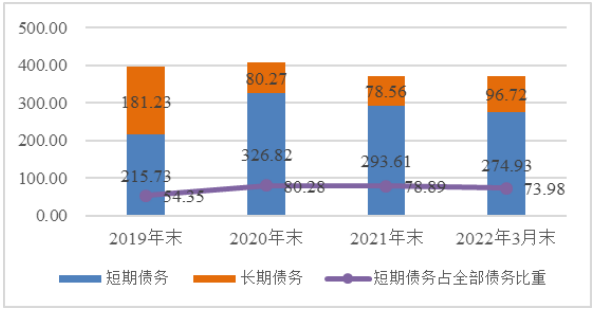
截至 2021 年底，公司其他非流动负债为 20.30 亿元，较上年底的 0.35 亿元大幅增长，主要系转让中国恒天控股有限公司 49%股权，预收 20 亿元转让款所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额为 659.44 亿元，负债规模和结构较 2021 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务为 372.17 亿元，较上年底下降 8.58%。短期债务占比较上年底变化不大，仍处于较高水平。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均较上年底小幅下降。

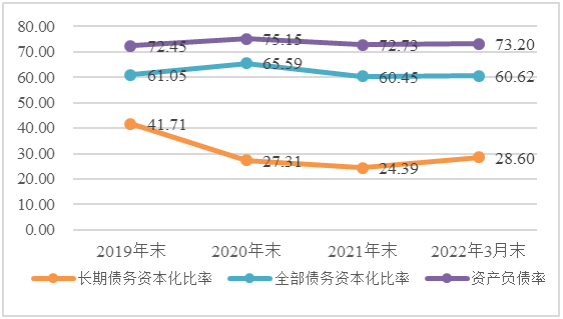
截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 371.64 亿元，较 2021 年底变动不大。公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底变化不大，长期债务资本化比率有一定提升。

图 1　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，但受主业盈利能力下降以及资产和信用减值损失计提规模加大影响，利润总额同比明显下降；公司非经营性损益为当期利润总额核心来源，部分收益可持续性弱。

2021 年，公司实现营业总收入 462.75 亿元，发生营业成本 375.02 亿元，同比分别增长 9.89%和 17.16%。受营业成本增速较快影响，公司营业利润率同比下降 4.77 个百分点至 18.52%。

2021 年，公司发生期间费用 89.92 亿元，同比下降 1.72%，期间费用率为 19.43%，对利润侵蚀影响加大。

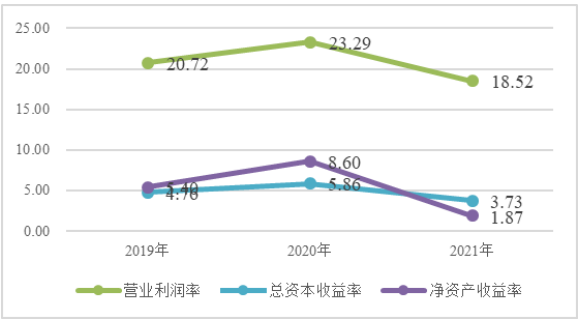
2021 年，公司获得其他收益 2.16 亿元，较上年的 7.17 亿元有所下降，主要为补贴收入；获得投资收益 12.26 亿元，较上年的 9.64 亿元有所增长，主要为处置长期股权投资产生的投资收益（8.37 亿元）和权益法核算的长期股权投资收益（3.13 亿元）；获得营业外收入 8.83 亿元，较上年增加 3.44 亿元，主要为与日常活动无关的政府补贴等；获得资产处置收益 6.96 亿元，较上年增加 1.13 亿元，主要为下属子公司处置土地和机器设备所致。

2021 年，公司发生资产减值损失 8.73 亿元，主要为长期股权投资的减值损失；信用减值损失 5.41 亿元，主要为重工板块的坏账损失。公司资产减值损失和信用减值损失对利润形成侵蚀加大。

2021 年，公司实现利润总额 9.78 亿元，同比下降 62.15%，主要系主业盈利能力下降，经营性利润同比转亏，加之当期资产及信用减值损失计提规模加大综合所致。同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比均出现不同程度下滑。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 110.48 亿元，同比增长 2.46%，利润总额-1.39 亿元（上年同期为 0.99 亿元），营业利润率为 15.03%。

图 3　2019－2021 年公司盈利指标



注：比重数据为百分数
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金大幅净流出，主要系中融信托购买理财产品增加所致；投资活动净现金流呈净流入状态。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。

表 14　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	512.06	498.54	109.09
经营活动现金流出小计	459.81	513.11	149.45
经营现金流量净额	**52.25**	**-14.57**	**-40.37**
投资活动现金流入小计	7.42	44.88	1.11
投资活动现金流出小计	18.66	17.24	6.23
投资活动现金流量净额	**-11.23**	**27.64**	**-5.11**
筹资活动前现金流量净额	**41.02**	**13.07**	**-45.48**
筹资活动现金流入小计	298.38	343.04	139.57
筹资活动现金流出小计	332.22	381.85	131.18
筹资活动现金流量净额	**-33.84**	**-38.81**	**8.39**
现金收入比（%）	95.96	91.58	90.88

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量同比下降 2.64%，经营活动现金流出量同比增长 11.59%。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，2021 年分别为 52.18 亿元和 48.71 亿元。2021 年，公司经营活动现金流量转为净流出，主要系中融信托购买理财产品增加所致。现金收入比为 91.58%。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长，主要为收回投资收到的现金和处置资产收回的现金（主要为下属子公司处置土地和机器设备等）增长明显所致；投资活动现金流出量略有下降。2021 年，公司投资活动现金流转为净流入，且净流出规模较大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量与流出量均同比增长。公司收到其他与筹资活动有关的现金 63.20 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 49.26 亿元，主要为偿还融资租赁款。2021 年，公司筹资活动现金流量仍保持净流出，规模同比变动不大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-40.37 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.11 亿元；筹资活动现金流量净额为 8.39 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标偏弱。公司获得股东支持力度大，融资渠道畅通，可为偿债提供一定支撑。

从短期偿债指标看，截至 2021 年，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对债务本息的保障能力偏弱。

表15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	98.52	108.09	112.23
	速动比率（%）	86.48	94.41	96.34
	经营现金/流动负债（%）	9.63	-2.75	-7.77
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	-0.05	-0.15
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.82	1.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	55.72	39.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.31	9.32	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	-0.04	-0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	3.10	2.17	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.90	-0.79	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信整理

对外担保方面，截至 2022 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，担保金额较小。

截至 2022 年 3 月底，公司获得多家银行合计 529.68 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 226.58 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，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

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。2021 年，股东对公司增资 40 亿元，本部所有者权益较上年底大幅增长，但债务负担仍处于很重水平。2021 年，受期间费用高企，投资收益同比有所下降，叠加计提资产及信用减值损失加大影响，本部发生

亏损。

截至 2021 年底，公司本部资产总额为 230.72 亿元，其中流动资产为 101.33 亿元，主要为货币资金（6.56 亿元）和其他应收款（91.59 亿元）；非流动资产为 129.39 亿元，主要为长期股权投资（118.18 亿元）。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 33.04 亿元，较上年底大幅增长，主要系股东增资所致；构成主要为实收资本 83.37 亿元、资本公积 7.29 亿元和未分配利润-61.21 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额为 197.67 亿元，其中流动负债为 142.42 亿元，主要为短期借款和其他应付款；非流动负债为 55.26 亿元，主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。截至 2021 年底，本部全部债务合计 122.85 亿元（上年底为 161.06 亿元），其中短期债务 90.51 亿元，资产负债率为 85.68%。

2021 年，公司本部实现营业收入 0.23 亿元，发生期间费用 8.58 亿元（其中财务费用 7.61 亿元），财务费用拉动下，同比较快增长；实现投资收益 1.44 亿元；发生资产减值损失和信用减值损失分别为 4.00 亿元和 1.19 亿元，主要系长期股权投资减值损失以及坏账损失。受上述因素综合影响，本部利润总额为-11.69 亿元，同比转为亏损。

十、外部支持

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 2022 年 3 月底，国机集团财务有限责任公司给予公司授信额度约 57 亿元，未使用额度 55.62 亿元，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；2021 年，国机集团继续对公司增资 40 亿元，已于 2021 年 12 月 28 日以货币方式出资到位，公司资本实力有所提升。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司存续期普通优先债券（公开发行）包括“18恒天MTN001”和“20恒天MTN001”，合计金额27.00亿元。

2. 永续债

截至2022年3月底，公司存续期永续债为“20恒天Y1”，金额3.00亿元。

2021年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的6.11倍，调整后长期债务为EBITDA的2.04倍。考虑到公司获得股东大力支持，公司对存续期债券本息的偿还能力强。

表16 公司永续债券偿还能力指标

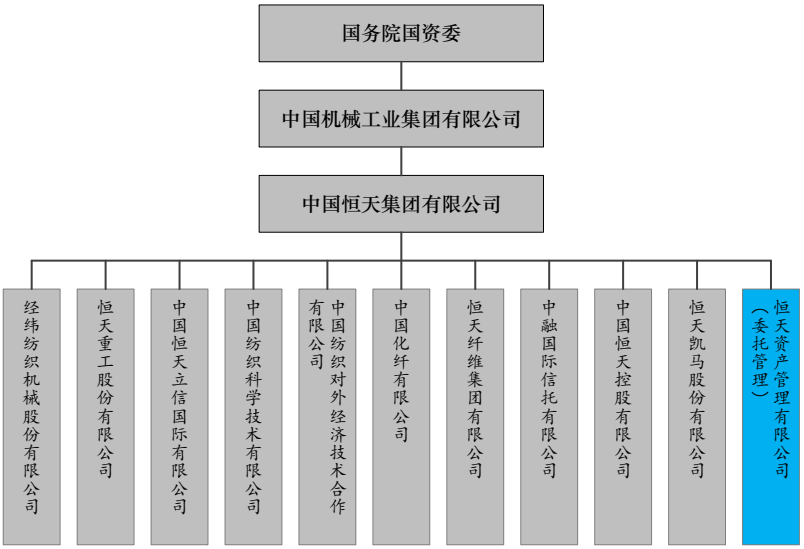
项目	2021 年
长期债务*（亿元）	81.56
经营现金流入/长期债务（倍）	6.11
经营现金/长期债务（倍）	-0.18
长期债务/EBITDA	2.04

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

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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“20 恒天 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

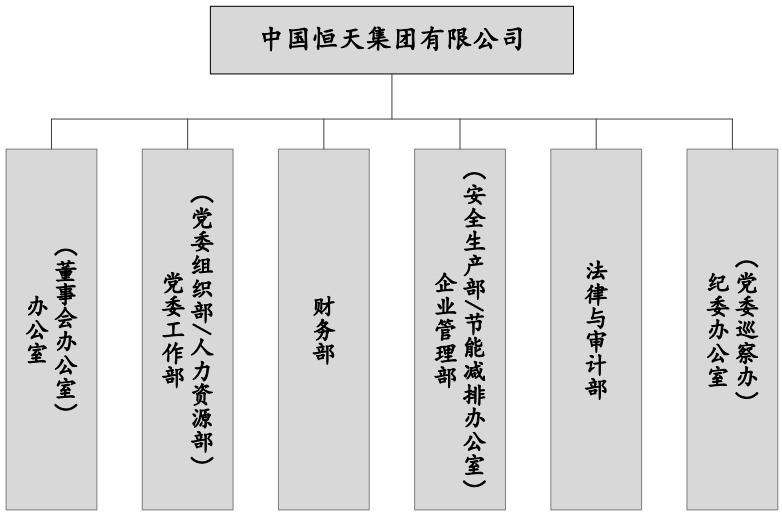
附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



注：上图为公司管理口径股权结构图

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	271.93	268.28	241.42	285.34
资产总额(亿元)	919.28	859.70	893.16	900.88
所有者权益(亿元)	253.25	213.61	243.52	241.45
短期债务(亿元)	215.73	326.82	293.61	274.93
长期债务(亿元)	181.23	80.27	78.56	96.72
全部债务(亿元)	396.96	407.09	372.17	371.64
营业总收入(亿元)	429.88	421.10	462.75	110.48
利润总额(亿元)	20.04	25.83	9.78	-1.39
EBITDA(亿元)	45.51	55.72	39.91	--
经营性净现金流(亿元)	7.38	52.25	-14.57	-40.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.84	6.04	7.75	--
存货周转次数(次)	2.69	3.32	5.44	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.47	0.53	--
现金收入比(%)	85.47	95.96	91.58	90.88
营业利润率(%)	20.72	23.29	18.52	15.03
总资本收益率(%)	4.76	5.86	3.73	--
净资产收益率(%)	5.40	8.60	1.87	--
长期债务资本化比率(%)	41.71	27.31	24.39	28.60
全部债务资本化比率(%)	61.05	65.59	60.45	60.62
资产负债率(%)	72.45	75.15	72.73	73.20
流动比率(%)	132.12	98.52	108.09	112.23
速动比率(%)	103.57	86.48	94.41	96.34
经营现金流动负债比(%)	1.65	9.63	-2.75	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.82	0.82	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.10	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	7.31	9.32	--

注：2022 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.41	6.59	6.56	23.82
资产总额(亿元)	220.91	234.52	230.72	274.46
所有者权益(亿元)	70.22	4.49	33.04	30.43
短期债务(亿元)	58.85	124.86	90.51	86.44
长期债务(亿元)	75.91	36.20	32.34	52.28
全部债务(亿元)	134.76	161.06	122.85	138.72
营业收入(亿元)	0.36	0.37	0.23	0.30
利润总额(亿元)	-7.47	0.67	-11.69	-2.58
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.73	-1.69	2.42	-3.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.02	14.54	9.04	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	1488.77	0.00
营业利润率(%)	93.18	91.75	89.97	-3.61
总资本收益率(%)	-3.65	0.41	-7.50	--
净资产收益率(%)	-10.66	14.98	-35.39	--
长期债务资本化比率(%)	51.95	88.97	49.46	63.21
全部债务资本化比率(%)	65.74	97.29	78.80	82.01
资产负债率(%)	68.21	98.09	85.68	88.91
流动比率(%)	106.37	54.24	71.15	86.15
速动比率(%)	106.37	54.24	69.41	84.69
经营现金流动负债比(%)	-1.11	-0.90	1.70	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.05	0.07	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2022 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+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。

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

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