

信用等级公告

联合〔2020〕1201号

联合资信评估有限公司通过对中国恒天集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中国恒天集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国恒天集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十一日



中国恒天集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据基础发行规模：7 亿元

本期中期票据发行规模上限：14 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 5 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			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
股东支持：公司所受控股股东中国机械工业集团有限公司和政府支持力度大；公司所持有的上市公司优质股权流通性强				2

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国恒天集团有限公司（以下简称“公司”或“中国恒天”）的评级反映了公司作为国内纺织行业规模最大的大型中央企业，下属企业涉及纺织贸易、纺织机械、重工、金融信托、新材料和地产等多个行业，在生产规模、技术水平、政府支持和业务多元化等方面具备综合竞争优势。同时，联合资信也关注到受纺织行业景气度下行和新冠疫情影响，公司纺织机械业务收入和盈利能力下滑；近年来国内金融监管力度不断强化，信托业务收入和利润总额呈下降趋势；公司所有者权益结构中少数股东权益和永续债券占比很高，权益结构稳定性偏弱，公司本部有息债务负担重等因素对其信用水平带来的不利影响。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖倍数高。

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提高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的安全性极高。

优势

1. 公司是中国唯一以纺织机械研发与制造、纺织原料贸易为传统主营业务的大型中央国有企业，综合竞争力强。公司是中国领先的纺织机械制造企业，公司下属经纬纺机等织机制造企业主要产品在中国纺机市场拥有较高的市场占有率；公司建有覆盖全球的产品和配件销售服务体系，行业地位及抗风险能力显著。
2. 公司业务呈现多元化特点，金融信托业务盈利能力强，为公司提供了稳定的现金流和利润贡献。公司下属子公司中融信托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。公司是国务院国资委管理的中央企业。2017—2019 年，公司确认为其他收益的政府补助金额分别为 3.71 亿元、8.73 亿元和 8.01 亿元，计入营业外收入的政府补助分别为 4.05 亿元、1.93 亿元和 4.61 亿元。
4. 公司所受股东支持力度大，所持部分股权资产优质，为公司融资提供了强有力的流动性支撑。国机集团财务有限责任

分析师：杨涵 杨恒

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

公司给予公司授信额度约 40 亿元（截至报告出具日全部尚未使用）；此外，公司持有优质流通性的上市公司股权。

5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

关注

1. **纺织机械制造和纺织品贸易业务收入和盈利水平下滑。**近年受行业景气度下行以及新冠疫情影响，纺织机械制造及纺织品贸易市场竞争激烈，相关业务收入和盈利水平逐年呈下降趋势。

2. **公司权益构成稳定性偏弱，债务负担偏重。**近年来，公司合并口径全部债务持续维持在较高水平，权益结构构成中其他权益工具和少数股东权益所占比重很高；截至 2020 年 3 月底，公司本部资产负债率为 70.25%，所有者权益为 68.59 亿元，其中计入权益的永续债券 62.07 亿元。

3. **期间费用对盈利能力侵蚀严重，利润总额对非经常性损益依赖程度很高。**近年来，公司期间费用率长期保持在较高水平，对利润侵蚀程度很高，其他收益、投资收益和营业外收入对利润总额贡献很高。

4. **公司其他应收款金额持续扩大，账龄结构较长，回收存在不确定性。**2019 年，公司对其他应收款、未分配利润等科目进行了前期差错调整，截至 2020 年 3 月底，公司本部其他应收款账面价值 78.20 亿元，面临一定回收风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	245.31	333.94	280.64	214.72
资产总额(亿元)	926.07	962.47	919.28	940.15
所有者权益(亿元)	284.37	265.53	253.25	252.32
短期债务 (亿元)	199.06	257.31	216.35	226.89
长期债务 (亿元)	203.68	208.04	200.43	206.94
全部债务(亿元)	402.74	465.34	416.78	433.83
营业收入 (亿元)	460.27	463.13	429.88	74.37
利润总额 (亿元)	26.84	28.68	20.04	-0.70
EBITDA(亿元)	52.37	53.65	45.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-14.61	47.51	7.38	-47.78
营业利润率(%)	21.17	20.20	20.72	25.31
净资产收益率(%)	6.01	8.03	5.40	--
资产负债率(%)	69.29	72.41	72.45	73.16
全部债务资本化比率(%)	58.61	63.67	62.20	63.23
流动比率(%)	136.02	136.07	132.12	130.48
经营现金流动负债比 (%)	-3.62	10.13	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.69	8.67	9.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	2.63	2.28	--

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	209.87	219.42	220.91	230.54
所有者权益(亿元)	92.59	78.59	70.22	68.59
全部债务(亿元)	109.62	134.85	141.51	153.37
营业收入 (亿元)	0.02	0.02	0.36	0.05
利润总额 (亿元)	-6.96	-6.22	-7.47	-1.67
资产负债率(%)	55.88	64.18	68.21	70.25
全部债务资本化比率(%)	54.21	63.18	66.84	69.10
流动比率(%)	134.14	158.04	106.37	114.29
经营现金流动负债比(%)	-10.16	-7.30	-1.11	--

注: 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计; 拆入资金、其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务; 永续债券未计入全部债务

主体评级历史: 首次评级

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国恒天集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国恒天集团有限公司(以下简称“公司”或“中国恒天”)是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。公司成立于 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。截至报告出具日,上述事项尚未完成工商变更登记。截至 2020 年 3 月底,公司实收资本为 33.27 亿元,国务院国资委持有公司 100%股份,为公司的实际控制人。

公司经营范围包括: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 2020 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 2019 年底,公司(合并)资产总额为 919.28 亿元,所有者权益合计为 253.25 亿元(含少数股东权益 215.42 亿元)。2019 年,公司实现营业收入 429.88 亿元,利润总额 20.04 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 940.15 亿元,所有者权益合计为 252.32 亿元(含少数股东权益 217.80 亿元)。2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 74.37 亿元,利润总额 -0.70 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。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额度为 60 亿元的中期票据,本期公司计划发行 2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),基础发行规模为 7 亿元,发行规模上限为 14 亿元,发行期限为 3 年,偿还方式为按年付息、到期一次还本。公司发行本期中期票据所募集的资金将用于偿还公司有息债务。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见下表),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020年
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注:1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模。4.城镇失业率统计中,2016-2017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:国家统计局、Wind、联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态,对外贸易总额同比减少,2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年,社会消费品零售总额同比增长

8.0%,较上年下滑1.0%,其中网上零售额10.6万亿元,同比增长16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.4%,比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看,制造业投资增速为3.1%,比上年低6.4个百分点;基础设施投资增速为3.8%,与上年持平;房地产投资增速为9.9%,比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%,比上年低4.0个百分点;国有投资增速为6.8%,比上年高4.9个百分点。2019年,货物进出口总额31.54万亿元,同比增长3.4%,增速比上年回落6.3个百分点。其中,出口增长5.0%,进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元,同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%,对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元,增长10.8%。2020年一季度,社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%,三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落,服务业较快发展,2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%,占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%,增速较上年同期回落0.5个百分点;2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%,工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%,服务业增长势头较好。2020年一季度,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%,全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%,工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%(1—2月数据),工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升,生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇

调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业分析

1. 行业概况

2019年中国纺织行业持续加快推动转型升级，综合景气度及生产情况大体平稳。但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，企业投资增长动力偏弱，效益水平下滑，主要经济运行指标均呈现放缓态势。

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，近年来得到较快的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，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。人民对产品质量、特性和品牌文化内涵的认知逐步提高，服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

根据中国统计局数据，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，2017年，中国纺织行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态，全国规模以上纺织企业20187家，累计实现主营业务收入37976.7亿元，同比增长3.7%；实现利润总额1976.50亿元，同比增长3.6%。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，我国纺织业整体发展稳中趋缓。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。

2019年全国固定资产投资完成额同比减少5.8%，增速较上年放缓10.8个百分点。分行业来看，纺织业和化纤业投资额同比分别减少8.9%和14.1%；服装业全年投资额实现1.8%的增长，

增速高于上年3.3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、用工等要素价格和及融资、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。

4. 未来发展

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016-2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

综合分析，纺织业作为具有国家战略意义上的基础产业，在资金、政策上得到了国家的大力支持。随着信息技术的快速发展，中国纺织业将催生出一批具有国际优势的龙头企业，

我国的纺织行业将迎来新的发展。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司实收资本为33.27亿元，国务院国资委持有公司100%股份，为公司的实际控制人。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，成为国机集团全资子公司。截至报告出具日，上述事项仍未完成工商变更登记。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国唯一一家以纺织机械研发与制造、纺织原料贸易为主营业务的大型中央国有企业，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。公司棉纺织机械已形成清花、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。整体看，公司纺织机械业务处于国内领先地位，具有很强的竞争优势。

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业务，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《2019年信托公司单项指标排名之业务收入》，中融信托的营业总收入及信托业务收入均排在第二位，其综合实力位居国内信托行业前列。

综合分析，公司下属企业涉及行业较多，业务布局多元化，在多个业务领域均拥有很强的竞争实力。

3. 政府支持

公司是国务院国资委管理的中央企业。2017—2019年，公司确认为其他收益的政府补助金额分别为3.71亿元、8.73亿元和8.01亿元，计入营业外收入的政府补助分别为4.05亿元、1.93亿元和4.61亿元。

4. 股东支持

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），为公司的偿债能力提供了一定保障。

5. 人员素质

公司董事长暂缺，相关职责由董事、党委副书记刘海涛先生暂时代为履行。

公司法定代表人刘海涛先生，55岁，现任董事、法定代表人、党委副书记。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，中国恒天集团有限公司副总经理、董事、总裁、党委副书记。

公司总裁颜甫全先生，56岁，现任董事、总裁、党委副书记。曾在衡阳纺机厂财务科工作，历任衡阳纺机厂总会计师办公室副主任、厂财务处处长、总会计师、厂长，中国纺织机械（集团）有限公司财务部部长，中国恒天集团有限公司财务部部长、副总会计师、总会计师、副总裁。

截至2019年底，公司拥有在职员工36416人。从岗位构成看，生产人员占57.75%，科技研发人员占3.96%，专业技术人员占26.11%，经营管理人员占25.07%，海外企业员工占7.40%；从学历构成看，本科及以上学历占26.54%，专科占18.11%，其他学历占55.35%。

综合分析，公司管理层和治理层整体素质较高；员工学历和岗位结构符合公司所处行业特点，与公司现阶段业务发展相匹配。

6. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000000782674），截至2020年4月24日，公司已结清和未结清信贷业务中，均不存在不良和关注类记录，过往履约记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和国家相关法律、法规制定公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，股东依法行使委派和更换非由职工代表担任的公司董事、监事，决定有关董事、监事报酬，批准董事会、监事会年度工作报告等事项。

公司设有董事会，董事会由7名董事组成，

其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。公司董事长由股东从董事会成员中指定。董事任期不超过 3 年，任期届满，经委派或者选举可以连任。

监事会是公司的常设监督机构，对股东负责。根据公司章程规定，监事会由 2 名监事组成，其中职工代表 1 名。监事会设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，总裁对董事会负责。公司的日常生产经营活动和实施董事会决议等由总裁负责。

综合分析，公司拥有较为完善的法人治理结构，运行较规范。

2. 管理水平

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设立了办公室、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。为加强公司内部管理，规范运作，公司建立了一套完整的涵盖公司及子公司生产经营、财务管理、关联交易、对外担保、募集资金使用、重大投资等内部的控制制度，这些制度构成了公司的内部控制制度体系。

在下属子公司管理方面，公司严格依照有关法律法规和上市公司的有关规定对控股子公司进行管理，主要核心控股子公司均根据《公司法》的要求建立了董事会、监事会，依法管理和监督经营活动，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。公司通过行使股东权力决定公司各控股子公司董事会及主要领导的任命和重要决策，保证了对控股子公司的控制权，公司的各种决策和制度能有效、快速地在子公司贯彻执行，达到整个公司各项工作的高度统一。

关联交易方面，公司下属上市公司《公司章程》对董事会审议关联交易事项的权限、审计程序、关联董事回避、关联股东回避等均作

了明确的规定，公司制订了《关联交易管理制度》，对公司关联交易协议类别、判断标准、合同签订、信息披露等内容进行了规范管理，关联交易均按市场价格或协议价格执行。

对外担保方面，公司制定了《财务会计管理制度》，对公司融资担保的管理做了详细的规定，原则上不允许各下属企业对外提供担保。公司全资子公司、控股公司及公司总部有互保关联关系的企业需公司提供担保时，由其提前 10 天向公司财务部提交担保申请及反担保书、相关会计报表、文件等资料，由公司财务部按照程序审核经相关职能部门会签，报公司主管领导签批后按程序办理；各全资子公司对外一律不得提供担保。控股子公司对外提供担保由公司董事会决议并报集团公司财务部备案。其他企业对外提供担保，必须报母公司审批方可办理。

资金使用方面，公司制定了《资金审批管理规定》《内部会计控制制度》《应收账款管理规定》等制度，对货币资金收支、收付款等业务等建立了严格的授权审批和稽核程序。

重大投资方面，公司制定了《投资管理办法》，重大投资坚持合法、审慎、安全、有效的原则。《公司章程》中规定公司的重大投资由董事会审议并决定。公司每年均对部分重点企业的投资管理制度和部分重点投资项目开展检查，进一步推动了重点企业的投资管理制度建设及投资管理制度在投资项目实施过程中的具体落实。

预算管理方面，公司制定了《财务预算管理制度》，财务预算围绕企业的战略和发展规划，以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流为核心，按照实现企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配、重组清算等财务活动，实施全面预算管理。

综合分析，公司内控制度健全，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

七、重大事项

1. 无偿划入国机集团

2017年6月24日，国务院国资委下发《关于中国机械工业集团有限公司与中国恒天集团有限公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕104号）：经研究并报国务院批准，同意国机集团与公司实施重组。公司整体无偿划入国机集团，成为国机集团全资子公司，不再作为国务院国资委履行出资人职责的企业。截至2020年3月底，公司尚未办理完毕产权变更登记手续，工商登记及营业执照尚未变更。

2. 公司董事长接受纪律审查和监察调查

公司于2018年10月24日发布《中国恒天集团有限公司关于董事长接受纪律审查和监察调查的公告》称，公司党委书记、董事长张杰涉嫌严重违纪违法，正在接受纪律审查和监察调查。2019年4月29日，公司发布公告称，根据《国机集团关于张杰免职的通知》（国机人任〔2019〕30号），免去张杰恒天集团董事长及董事职务，现已移交司法处理。

3. 前期会计差错更正

根据银保监会90天以上逾期贷款全部纳入不良贷款以及相关拨备覆盖率的监管要求，哈尔滨农村商业银行股份有限公司（以下简称“哈农商行”）于2019年7月调整其2018年贷款损失准备提取金额并用一般风险准备金弥补未分配利润。即：哈农商行调减其2018年度净利润7.1亿元、2018年末归属于母公司的所有者权益7.1亿元、2019年初归属于母公司的所有者权益7.1亿元。公司之间接控制子公司中融信托持有哈农商行9.90%股权，应根据哈农商行所有者权益变动调整所持股权的账面价值，即中融信托调整其2018年度相关财务数据、2019年度期初财务数据。公司调减2018年度投资收益7029万元、净利润7029万元。

2018年审计署对公司进行了经济责任审计，出具中审办经责报〔2019〕42号审计报告，公司2019年财务报表对该审计报告所涉及财务处理事项的差错如政府补助，收入确认等事项进行了前期差错调整。

表2 主要列报前期（2018年底）财务报表中受影响的项目名称和更正金额（单位：亿元）

合并报表项目	调整前金额	调整金额	调整后金额
资产合计：	962.47	-5.68	956.80
其中：其他应收款	76.81	-20.99	55.82
存货	123.17	1.45	124.62
固定资产	73.01	10.87	83.88
无形资产	29.63	3.25	32.88
负债合计：	696.94	15.14	712.08
其中：短期借款	129.53	2.89	132.41
应付账款	70.26	2.66	72.92
其他应付款	37.41	4.93	42.35
一年内到期的非	53.60	1.39	55.00
长期应付款	13.78	1.61	15.39
所有者权益合计：	265.53	-20.82	244.71
其中：未分配利润	-35.63	-17.97	-53.59
归属于母公司所	60.90	-17.65	43.25
少数股东权益	204.63	-3.17	201.46
利润总额：	28.68	-4.51	24.17
其中：营业收入	436.32	-17.70	418.62
手续费及佣金收	23.66	14.72	38.38
营业成本	365.72	-2.47	363.25
归属于母公司所有者的净利润	4.06	-3.96	0.10

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务包括纺织机械、纺织及贸易、商用车三大主业，细分为纺织贸易、纺织机械、商用车及重工机械、金融信托、新型纤维材料和地产六大业务单元。受国际贸易摩擦和新冠疫情影响，2019年以来公司营业总收入呈下滑趋势；金融信托业务依然是公司利润的核心来源。

2017—2019年，公司营业总收入呈波动下降态势，分别为460.27亿元、463.13亿元和429.88亿元；2019年，纺织贸易业务是公司重

要收入来源，当期受国际贸易摩擦影响，实现销售收入 160.95 亿元，同比下降 7.84%，对公司营业总收入贡献率为 37.44%；纺织机械业务受纺织品行业景气度下滑影响，2019 年实现收入 100.53 亿元，同比下降 6.94%；重工业务包含商用车、发动机及工程机械等，2019 年实现收入 56.90 亿元，同比下降 17.22%，主要系汽车产业整体景气度下行所致；信托业务受金融监管及市场资金面收缩影响，项目落地慢，2019 年实现收入 51.73 亿元；2019 年，公司新材料业务实现收入 41.94 亿元，同比略有下降；2019 年，公司地产销售业绩良好，当期实现收入 17.83 亿元，同比增长 77.77%，对公司营业总收入贡献较低。

从毛利率来看，2017—2019 年，公司综合毛利率保持平稳，分比为 21.84%、21.03%和 21.70%，其中纺织贸易业务毛利率很低，2019 年为 4.60%，同比略有增加，主要系纺织品贸易行业竞争加剧所致；纺织机械业务毛利率持

续下滑，2019 年为 20.94%，主要系纺织品行业需求低迷所致；2019 年，重工业务毛利率为 13.27%，同比有所增长但依然维持较低水平；信托业务受金融报表财务核算方式影响，2017—2019 年毛利率均为 100.00%；新纤维材料业务目前开发初期生产成本较大，毛利率较低，2019 年为 1.00%；公司地产业务受当期销售结算影响，2019 年毛利率为 28.72%，同比增加 3.60 个百分点。

2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响带来的宏观经济景气度下行影响，公司实现营业总收入 74.37 亿元，同比下降 29.79%；当期综合毛利率为 25.96%，同比增加 4.24 个百分点，主要系金融信托业务占比提升所致。

综合分析，近年来公司营业总收入呈波动下降态势，毛利率相对稳定；纺织贸易、纺织机械、重工和金融信托业务是公司收入的核心来源，公司旗下中融信托主营的金融信托业务对利润贡献很高。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
纺织贸易	171.34	37.23	3.39	174.65	37.71	3.93	160.95	37.44	4.60	25.64	34.47	3.98
纺织机械	98.88	21.48	23.25	108.03	23.33	21.17	100.53	23.39	20.94	18.57	24.97	24.96
重工	80.16	17.42	10.75	68.74	14.84	9.51	56.90	13.24	13.27	10.88	14.63	9.27
金融信托	59.73	12.98	100.00	57.00	12.31	100.00	51.73	12.03	100.00	11.81	15.88	100.00
新纤维材料	41.00	8.91	3.41	44.68	9.65	3.63	41.94	9.76	1.00	5.55	7.46	3.70
地产	9.16	1.99	21.84	10.03	2.17	25.12	17.83	4.15	28.72	1.92	2.58	32.64
合计	460.27	100.00	21.84	463.13	100.00	21.03	429.88	100.00	21.70	74.37	100.00	25.96

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，近年来受低端产业向国外转移影响，贸易业务收入有所下降，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工业对外经济技术合作公司及其下属中国纺织机械和技术进出口有限公司等。2017—2019 年，公司纺织贸易业务分别实现收入 171.34 亿元、174.65 亿元和 160.95 亿元，毛利

率维持在较低水平，2019 年为 4.60%。近年来低端纺织品行业开始向中东、东南亚转移，国内纺织品价格有所回落，同时，国内劳动力成本逐年上升，公司纺织贸易盈利能力较弱。近年来，公司纺织贸易业务受混合芳烃业务亏损及下游应收款坏账影响，表现为亏损状态。

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，2019 年，公司纺织贸易业务对前五名供应商采购额为 24.50 亿元，占当期采购总额的 15.95%。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、铜精矿、羊毛/羊绒等；棉纱线是最主要的采购品种。从采购量来看，2019 年，随着业务规模扩大，主要采购品种除木材外均有大幅增长，棉纱线、水产品、铜精矿和羊毛/羊绒采购量分别较上年增长 35.82%、36.22%、329.14%和 46.49%。从采购均价来看，公司采购产品以大宗为主，采购价格随行就市；2019 年，公司木材采购均价有所上涨，羊毛/羊绒采购均价有所下降，其余品类采购价格较为稳定。

表 4 近年公司纺织贸易业务采购情况

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
棉纱线	采购数量（吨）	87396.19	142947.46	194158.00
	采购金额占比（%）	9.45	14.93	22.64
木材	采购数量（吨）	225.94	181.42	67.13
	采购金额占比（%）	15.59	13.09	5.88
水产品	采购数量（万立方米）	7303.04	35974.70	49005.00
	采购金额占比（%）	1.65	8.09	14.13
铜精矿	采购数量（吨）	10000.00	70000.00	300396.00
	采购金额占比（%）	0.60	4.15	10.43
羊毛/羊绒	采购数量（吨）	6561.26	10336.47	15142.00
	采购金额占比（%）	2.48	3.37	5.82

注：2019 年前公司采购模式为代理业务和自营业务，但根据审计署要求代理采购业务不计入公司销售，2019 年剥离代理采购业务

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2017—2019 年，公司纺织贸易前五大客户销售金额分别为 16.10 亿元、19.43 亿元和 40.17 亿元，占销售总额比例分别为 9.11%、11.13%和 24.96%，集中度逐渐提升。

表 5 2019 年公司纺织贸易业务采购情况
(单位：亿元、%)

项目	采购内容	采购额	占比
客户一	水产品	10.13	6.60
客户二	矿产品	6.21	4.05

客户三	矿产品	3.28	2.14
客户四	矿产品	2.95	1.92
客户五	棉纱	1.92	1.25
合计	--	24.50	15.95

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。从销售量来看，2019 年，公司主要产品的销售数量同比变化不大，但销售数量均有较明

显的增长，主要系公司 2019 年以来聚焦主责主业，主动调整业务结构，放弃大部分代理业务和与主业相关度不高的产品所致。

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。

总体看，近年来，公司纺织贸易板块业务规模较大，毛利率水平较低，且下游存在回款风险。

表 6 近年公司纺织贸易业务销售情况

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
棉纱线	销售数量（吨）	97751.48	131402.01	202463.00
	销售均价（元/千克）	21.86	22.14	20.31
羊毛/羊绒	销售数量（吨）	4742.70	10991.05	11872.00
	销售均价（万元/吨）	6.09	6.70	6.46
水产品	销售数量（吨）	5200.46	26827.15	51478.00
	销售均价（元/千克）	50.21	44.38	46.45
木材	销售数量（万立方米）	86.92	30.45	60.40
	销售均价（万元/立方米）	0.11	0.15	0.15
铜精矿	销售数量（吨）	1331	13258.60	25732.00
	销售均价（元/千克）	3.83	4.16	4.79

资料来源：公司提供

3. 纺织机械

近年来，公司纺织机械业务具有较强的竞争力，整体产能利用率和产销率保持在较高水平。但受纺织业景气程度下行影响，2019 年以来，纺织机械业务收入出现下滑，盈利能力有所减弱。

纺织机械是公司目前核心业务之一，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为中纺机，包括经纬纺织机械股份有限公司（以下简称“经纬纺机”）、恒天重工股份有限公司和香港立信工业有限公司（以下简称“立信工业”）等。2019 年，公司纺织机械业务实现收入 100.53 亿元，毛利率为 20.94%。

采购方面，原材料采购成本是最主要的生产成本，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，2019 年，公司纺织机械业务前五大供应商采购金额为 4.37 亿元，占当年该项业务采购额的 5.50%，集中度很低。

表 7 2019 年公司纺织机械业务前五名供应商情况
(单位：亿元、%)

项目	是否关联方	采购内容	采购额	占比
供应商一	是	电器箱及可编程控制器	0.99	1.24
供应商二	是	粗纱机	0.94	1.18
供应商三	否	棉纱	0.84	1.05
供应商四	是	电器	0.81	1.02
供应商五	是	精梳机部件	0.80	1.00
合计	--	--	4.37	5.50

资料来源：公司提供

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。公司能够生产棉纺机械、捻线机械、制造机械、印染机械、纺机专件和化纤机械各大类多种产品。

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。从产能来看，随着公司各生产基地陆续建成投产，主要产品产能均有所提高。从产量来看，由于公司主要产品以定制化为主，产量受下游客户需求影响较大。2019年，公司纺

织机械产能利用率为61.47%，但仍处于较高水平。

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%。为加强成套设备的销售并为顾客提供“一站式”服务，经纬纺机设立销售部统一协调成套设备业务。

从销售集中度来看，2019年，公司纺织机械前五大客户销售金额为9.75亿元，占销售总额的9.70%，集中度较低。

表8 近年公司纺织机械主要产品产销情况（单位：台、%）

项目	2017年					2018年					2019年				
	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
假捻变形机	3108	2620	84.3	357	13.63	6215	5732	92.23	7995	139.48	6215	2512	40.42	2512	100.00
捻线机	260	251	96.54	236	94.02	312	339	108.65	323	95.28	312	227	72.76	168	74.01
清花机械	1769	1804	101.98	1356	75.17	2123	2175	102.45	1930	88.74	2192	1947	88.81	2747	141.09
梳棉机	1282	1156	90.17	1099	95.07	1539	1764	114.62	1567	88.83	2057	1890	91.88	1813	95.93
清梳联	6428	6613	102.88	4995	75.53	7714	7956	103.14	7324	92.06	7714	4607	59.72	4951	107.47
并条	1371	1553	113.27	1354	87.19	1645	1182	71.85	1056	89.34	1662	824	49.57	668	81.07
粗纱机	798	893	111.9	596	66.74	957	696	72.73	557	80.03	475	335	70.49	317	94.63
细纱机	2519	2697	107.07	2635	97.7	3023	2597	85.91	2578	99.27	3200	2177	68.02	1973	90.63
精梳类设备	734	400	54.5	472	118	881	305	34.62	248	81.31	881	246	27.94	226	91.87
自动络筒机	191	183	95.81	144	78.69	229	222	96.94	133	59.91	229	254	110.92	249	98.03
喷气织机	227	168	74.01	167	99.4	273	293	107.33	284	96.93	273	343	125.64	307	89.50
剑杆织机	42	26	61.9	27	103.85	50	67	134.00	65	97.01	400	381	95.25	377	98.95
合计	18729	18364	98.05	13438	73.18	24961	23328	93.46	24060	103.14	25611	15743	61.47	16308	103.59

资料来源：公司提供

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。

4. 重工

综合分析，近年来，受行业整体形势和公司业务结构调整影响，公司重工业务工程机械制造类和新能源类产品产量下降明显，而专用车类、载货汽车类和内燃机类产品产量较上年

有所增长，产能利用率有待提高，但产销率保持在较高水平。

重工业务是公司收入重要组成部分，主要经营实体有恒天凯马股份有限公司（以下简称“凯马股份”）、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。2017—2019年，公司重工业务收入分别为80.16亿元、68.74亿元和56.90亿元，毛利率分别为10.75%、9.51%和13.27%。

近年来，公司在重工业务上投入力度较大，先后并购重组了九五重工、江西凯马百路佳客车有限公司（以下简称“百路佳”）、湖北新楚风汽车股份有限公司（以下简称“新楚风”）、河北利达特种车辆有限公司（以下简称“河北利达”）、荷兰GINAF卡车公司（以下简称“GINAF”）、斯洛文尼亚DURABUS公司（以下简称“DURABUS”）等。九五重工主要生产工程机械产品，百路佳主要生产豪华大客车，新楚风主要生产客车、专用车等产品，河北利达主要生产水泥搅拌车等专用车，GINAF主要生产特种重卡、DURABUS主要生产机场巴士，公司重工业务产品线进一步丰富，载货车是公司重工板块的核心产品。

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，2019年，公司重工

业务前五大供应商采购金额为8.68亿元，当年采购比例为17.58%，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。

表 9 近年公司重工业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
发动机	采购数量（万台）	3.86	3.19	2.59
	采购均价（万元/台）	1.42	1.61	1.90
电池	采购数量（万套）	1.17	0.49	5.63
	采购均价（万元/套）	8.10	9.28	1.10
钢材	采购数量（万吨）	2.96	3.44	3.62
	采购均价（万元/吨）	0.41	0.42	0.53
变速箱	采购数量（万台）	3.58	2.92	2.99
	采购均价（万元/台）	0.34	0.46	0.52
机体	采购数量（万台）	12.45	8.23	6.90
	采购均价（元/台）	561.31	586.73	577.01

资料来源：公司提供

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。从产能来看，2019年，公司专用车产能较上年增长204.26%，新能源汽车产能较上年下降30.64%，主要系公司重工业务结构调整所致；其余产品产能保持稳定。从产量来看，由于行业整体形势较差以及公司业务结构调整，2019年，公司重工板块工程机械制造类和新能源类产品产量较上年下降明显，而专用车类、载货汽车类和内燃机类产品产量较上年有所增长；受此影响，公司各产品产能利用率同方向变化，但整体来看，除专用车外，公司整体产能利用率较低。

表 10 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
2017 年	工程机械制造	3300	3,620	109.70	3764	103.98
	专用车	4360	4330	99.31	2263	52.26
	载货汽车	100000	51709	51.71	52458	101.45
	内燃机	550000	224691	40.85	229700	102.23
	新能源	17302	14426	83.38	9542	66.14
2018 年	工程机械制造	3300	868	26.30	877	101.04
	专用车	986	979	99.29	1282	130.95

	载货汽车	100000	47355	47.36	48024	101.41
	内燃机	550000	216443	39.35	207865	96.04
	新能源	17302	5244	30.31	7387	140.87
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

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。

从销售量来看，由于下游需求不足，2019 年，工程机械类和新能源类产品销量大幅下降，其余各主要产品销售量均有所增长。

从销售集中度来看，2019 年，公司重工板块前五大客户销售金额为 9.77 亿元，占比为 17.18%，客户集中度较低。

从销售结算方式来看，在结算模式方面，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。

综合分析，近年来，受行业整体形势和公司业务结构调整影响，公司重工业务工程机械制造类和新能源类产品产量较上年下降明显，而专用车类、载货汽车类和内燃机类产品产量较上年有所增长，产能利用率有待提高，但产销率保持在较高水平。

5. 金融信托

中融信托开展的金融信托业务是对公司利润总额形成有力支撑；近年来监管政策趋严，行业规范性进一步提高，金融信托业务营业收入规模有所下降。

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。2019 年，公司金融信托业务实现营业收入 51.73 亿元，对公司盈利水平的贡献较大。2020 年 1—3 月，公司金融信托业务实现收入 11.81 亿元，同比下降 10.54%，主要系受疫情影响，资本市场波动和利率市场下行，导致金融产品投资收益同比下降所致。

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 2019 年底，中融信托总资产 276.16 亿元，资产负债率 25.01%。2019 年，中融信托实现营业总收入 51.73 亿元，净利润 17.55 亿元。截至 2019 年底，中融信托信托资产 7654.52 亿元，较 2018 年底增长 16.92%，主要系 2019 年上半年市场融资需求回暖所致；中融信托目前不存在信托产品到期无法兑付的情况。

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 11 近年中融信托资产分布情况（单位：亿元、%）

资产分布	2017		2018		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工商企业	2714.21	40.52	2741.65	41.87	2982.77	38.97
金融机构	2704.41	40.37	2379.50	36.35	2274.01	29.71
证券市场	449.30	6.71	320.23	4.89	284.14	3.71
基础产业	343.61	5.13	317.48	4.85	645.34	8.43
房地产	443.07	6.61	719.20	10.99	1351.00	17.65
其他	44.47	0.66	68.59	1.05	117.26	1.53
合计	6699.07	100.00	6546.65	100.00	7654.52	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；寻求业务转型，提高主动管理能力。

综合分析，中融信托开展的金融信托业务是公司利润的主要来源，近年来监管政策趋严，行业规范性进一步提高，金融信托业务营业收入规模持续下降。

6. 其他业务

新纤维材料和房地产业务丰富了公司营业收入来源，对利润总额形成补充。

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。受传统产品销售价格波动和潍坊生产基地因政策搬迁停产影响，2019 年，公司新纤维材料业务实现收入 41.94 亿元，同比下降 6.13%。

房地产业务方面，公司主要通过恒天地产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。截至 2019 年底，公司共有 6 个在建房地产项目和 5 个尚未开发地块。目前，公司房地产业务按照《关于进一步加强中央企业房地产业务管理有关事项的通知》要求，以开发自有土地、盘活存量资产为主。公司将按照国务院国资委赋予的功能定位，逐步退出房地产业务。2019 年公司房地产业务收入为 17.83 亿元，毛利率为 28.72%。2020—2022 年，公司分别计划投资 10.49 亿元、5.86 亿元和 4.25 亿元，用于房地产项目建设，投资规模逐年下降。

表 12 截至 2019 年底公司在建及在售房地产项目情况（单位：万平米、亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	建筑面积	已售面积	累计确认收入	总投资	项目已投入	后续需投入		
								2020 年	2021 年	2022 年
咸阳恒天广场	2013.4	2016.8	9.13	5.86	5.05	6.66	5.89	0.23	0.20	0.20
渭南恒天首府	2013.8	2023.6	32.09	17.14	5.35	10.48	6.58	0.76	1.46	1.05
霸州恒天枫溪郡	2015.6	2018.10	11.34	8.93	6.95	5.35	5.35	-	-	-
陕西华龙太乙城	2010.6	2020.12	95.68	60.28	18.28	55.77	44.87	4.00	3.00	3.00
南昌恒天时尚中心	2015.12	-	15.27	12.16	6.34	20.00	10.25	0.30	-	-
恒天西塘祥符荡文化艺术创意社区	2017.11	2021.3	30.00	4.09	6.32	17.96	10.97	5.20	1.20	-
合计	-	-	193.51	108.46	48.28	116.22	83.92	10.49	5.86	4.25

资料来源：公司提供

表 13 截至 2019 年底公司尚未开发土地储备情况（单位：万平米、亿元）

项目	土地所在位置	交付年份	宗地面积	其中：住宅用地面积	规划建筑面积	土地价格
南昌二期	南昌市红谷滩新区赣江南大道 1566 号	2014	1.78	-	12.04	1.11
霸州三期	廊坊市霸州市泰山路西侧	2014	2.10	2.10	4.85	0.21
陕西华龙 DK7 地块	西安市雁塔区南二环南侧三兆北路西侧	2013	0.22	-	0.424	0.0264
浙(2017)嘉善县不动产权第 0003155 号、0003156 号、0003160 号	嘉善县西塘镇祥符荡北侧（商业）	2017	16.52	-	21.92	1.86
黄冈宗地 A-E 地块	黄冈市黄州区	2014	69.25	13.46	61.76	5.93
合计	-	-	89.87	15.56	100.99	9.14

注：霸州三期项目计划开发时间为 2020 年 8 月，土地价格中为包括拆迁安置成本，其他项目开发时间待定

资料来源：公司提供

7. 在建项目

公司主要在建项目为“生物质高性能纤维研发平台及产业化项目”等，计划总投资 118.61

亿元，截至 2020 年 3 月底，累计已完成投资 71.67 亿元，尚需投资 46.94 亿元。公司在建工程较多，存在一定的资金支出压力。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司在建工程情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	计划投资额	截至 2020 年 3 月底已投资额	2020 年计划投入资金规模	2021 年计划投入资金规模	2022 年计划投入资金规模
1	中恒天-中恒天汽车集团（雅安）汽车有限公司-厂区建设	11.20	9.84	0.80	0.40	--
2	恒天立信-中山厂房建设工程	9.80	8.12	0.49	1.68	--
3	恒天纤维-生物质高性能纤维研发平台及产业化项目	20.89	8.67	10.89	10.00	--
4	恒天立信-泰钢合金中山厂区基建工程	4.92	3.56	0.86	0.46	0.20
5	恒天纤维-滨恒热电项目	6.73	2.27	4.09	--	--
6	中国恒天新能源汽车研究及产业化基地项目	3.00	2.62	0.60	--	--
7	山东凯马-赣州厂区工程	9.81	7.83	0.60	0.50	0.19
8	恒天九五重工-湖南恒新重工机械-新型纺织机械与工程机械装配研发执照基地 1 期项目	4.50	2.28	--	--	--
9	恒天汽车-工业园三期工程	2.20	1.61	--	--	--
10	恒天九五重工-东十一线新厂区	3.80	3.29	0.04	--	--
11	经纬股份-新技术研发楼	1.50	0.71	0.40	0.05	--
12	经纬股份-经纬研发楼	1.30	0.52	0.36	0.05	--
13	恒天重工-郑州宏达汽车工业有限公司-东区项目	4.03	2.95	1.46	0.10	--
14	恒天纤维-一万吨熔体直纺聚乳酸纤维	2.30	0.65	0.13	0.18	0.20

15	恒天九五重工-邵阳纺织机械有限责任公司-新工业园项目	6.81	6.07	--	--	--
16	恒天纤维-LYOCELL 短纤 60000 吨	25.57	10.40	2.00	--	--
17	恒天凯马-山东凯马汽车制造有限公司模具	0.25	0.28	0.01	--	--
合计		118.61	71.67	22.73	13.42	0.59

资料来源：公司提供

8. 经营效率

2017—2019年，受公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈逐年下降趋势，2019年分别为5.81次、2.69次和0.46次。综合分析，公司经营效率一般。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2018 年底，公司纳入合并范围内 2 级子公司共 21 家，公司合并范围内减少子公司 1 家，为恒天动力有限公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围 2 级子公司 21 家，未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内 2 级子公司 21 家，合并范围未发生变化。综合分析，近年来合并范围变化对财务报表可比性不构成重大影响。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 919.28 亿元，所有者权益合计为 253.25 亿元（含少数股东权益 215.42 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 429.881 亿元，利润总额 20.04 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 940.15 亿元，所有者权益合计为 252.32 亿元（含少数股东权益 217.80 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 74.37 亿元，利润总额-0.70 亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以流动资产为主，资产构成

中现金类资产尚充实，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，公司间接持有经纬纺机、凯马 B、恒天立信、恒天海龙股份有限公司、华讯方舟股份有限公司等上市公司股权，流动性强。综合分析，公司整体资产质量好。

2017—2019 年，公司资产总额有所波动。截至 2019 年底，公司资产总额为 919.28 亿元，较上年底下降 4.49%；资产构成中，流动资产占 64.09%，非流动资产占 35.91%。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长。截至 2019 年底，公司流动资产合计 589.21 亿元，较 2018 年底下降 7.63%，主要由货币资金（占 28.12%）、交易性金融资产及以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（合计占 17.01%）、应收账款（占 10.06%）和存货（占 21.61%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降。截至 2019 年底，公司货币资金为 165.71 亿元，较上年底下降 21.51%，主要是公司筹资活动现金流出所致；货币资金主要成为银行存款（占 83.55%）和其他货币资金（占 16.36%）；公司使用受限货币资金为 24.18 亿元，主要构成为银行承兑汇票保证金、保函保证金等。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 97.24 亿元，以公允价值计量且变动计入但其损益的金融资产为 2.96 亿元；主要构成为公司下属中融信托持有的货币型基金（72.16 亿元）以及债务工具投资和权益工具投资。

2017—2019 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长率为 6.08%。截至 2019 年底，公司应收账款为 59.25 亿元，较上年底增长 1.09%；应收账款账面余额为 76.11 亿元，计提坏账准

备 16.86 亿元，计提比例为 22.15%；公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 54.87 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 55.17%，1~2 年的占 23.15%，2~3 年的占 8.22%，3 年以上的占 13.47%。公司应收账款账龄结构偏长。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 56.83 亿元 较上年底下降 25.43%；其他应收款账面余额 79.63 亿元，累计计提坏账准备 22.80 亿元；公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额为 30.80 亿元（构成为应收政府补贴 10.89 亿元、中国华源集团有限公司往来款 8.77 亿元、沈阳中恒新材料有限公司往来款 5.14 亿元、邵阳市亿达房地产开发有限公司往来款 3.10 亿元和应收衡阳市土地储备中心土地收益 2.90 亿元），占账面余额的 38.68%，计提坏账准备 13.16 亿元，账龄结构偏长。

2017—2019 年，公司存货有所增长。截至 2019 年底，公司存货为 127.33 亿元，较 2018 年底增长 3.38%；存货主要构成为原材料（18.22 亿元）、自制半成品及在产品（47.62 亿元）、库存商品（50.57 亿元）；累计计提存货跌价准备 8.55 亿元，计提比例为 6.29%。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 25.78 亿元，主要构成为理财产品（15.52 亿元）和应交税费负数重分类（10.03 亿元）。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续下降。截至 2019 年底，公司非流动资产为 330.07 亿元，较 2018 年底略有增长，主要构成为长期股权投资（占 15.61%）、固定资产（占 31.59%）、无形资产（占 10.07%）和在建工程（占 11.97%）。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 15.97 亿元，较 2018 年底下降 75.14%，主要系按照新会计准则重分类所致；可供出售金融资产中以公允价值计量的为 11.98 亿元，以成本计量的为 3.99 亿元。

2017—2019 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长率为 8.03%。截至 2019 年底，

公司长期股权投资为 51.53 亿元，较 2018 年增长 6.28%，主要系公司当期追加对上海耀欣实业有限公司和浙江汇丽印染整理有限公司（总部）投资以及权益法下确认投资收益所致；长期股权投资主要构成为公司持有中国信托业保障基金有限责任公司（17.86 亿元）、哈尔滨农村商业银行股份有限公司（3.22 亿元）、赛晶电力电子集团有限公司（4.90 亿元）、北京青杨投资中心（2.71 亿元）、北京市文化科技融资租赁股份有限公司（4.31 亿元）和恒天财富投资管理股份有限公司（5.22 亿元）等联营企业股权。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长。截至 2019 年，公司固定资产为 104.26 亿元，较 2018 年底增长 42.81%，主要是房屋、机器设备及建筑物增加所致；固定资产主要构成房屋及建筑物（54.23 亿元）和机器设备（44.99 亿元）。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长。截至 2019 年底，公司在建工程为 39.50 亿元，主要构成为中恒天-中恒天汽车集团（雅安）汽车有限公司-厂区建设项目（9.13 亿元）、中山厂房建设工程（5.67 亿元）、生物质高性能纤维研发平台及产业化项目（4.46 亿元）、莱芬 4200mmSSS 双组份（2.62 亿元）、泰钢合金中山厂区基建工程（2.56 亿元）等。

2017—2019 年，公司无形资产有所波动，年均复合增长率为 2.50%。截至 2019 年，公司无形资产为 33.22 亿元，较 2018 年底增长 12.13%，主要是当期土地使用权、软件及非专利技术增加所致；公司无形资产主要构成为土地使用权（28.16 亿元）和软件（1.42 亿元）。

截至 2019 年底，公司使用受限资产规模共计 84.08 亿元，主要为货币资金（24.18 亿元）、存货（31.95 亿元）、固定资产（9.32 亿元）、无形资产（8.95 亿元）和在建工程（5.80 亿元）。

表 15 截至 2019 年底公司使用权受限资产情况(单位:亿元)

项 目	账面价值	受限原因
货币资金	24.18	承兑保证金和信用保证金、法院冻结等

应收票据	0.36	质押票据
应收款项融资	0.55	质押
存货	31.95	抵押和货物丢失引起的诉讼
固定资产	9.32	抵押借款
无形资产	8.95	抵押借款
在建工程	5.80	贷款抵押
其他	2.96	全国邮币卡市场停业整顿
合计	84.08	——

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司资产总额为940.15亿元，较2019年底增长2.27%，其中流动资产为601.01亿元，较2019年底增长2.00%；非流动资产为339.14亿元，较2019年底增长2.75%。

近年来，公司资产规模有所波动，资产构成以流动资产为主；公司流动资产中货币资金、交易性金融资产和理财产品尚充足，应收账款、其他应收款和存货所占比重较高，对营运资金形成一定占用，且部分应收款项存在回收风险。综合分析，公司资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来，公司所有者权益规模逐年下降，归属于母公司所有者权益所占比重偏低，未分配利润表现为大额负值，永续债券所占比重很高，权益结构稳定性偏弱。

2017—2019年，公司所有者权益逐年下降。截至2019年底，公司所有者权益为253.25亿元，较2018年底下降4.63%，主要系公司更正前期差错，造成未分配利润大幅下降所致；公司所有者权益中归属母公司所有者权益占14.94%；归属母公司所有者权益中，实收资本占87.96%、资本公积占19.64%、未分配利润占-23.73%、其他权益工具（永续债券）占156.28%。公司永续债券构成为“15 恒天 MTN001”（20.00亿元）和“15 恒天 MTN002”（40.00亿元）。

截至2020年3月底，公司所有者权益为252.32亿元，较2019年底略有下降，所有者权益结构较2019年底变化不大。

负债

近年来，公司负债结构以流动负债为主，

全部债务规模居高，期限结构布局较合理。

2017—2019年，公司负债波动增长。截至2019年底，公司负债合计666.03亿元，较2018年底下降4.43%。公司负债总额中流动负债占66.96%，非流动负债占33.04%。

2017—2019年，公司流动负债波动增长。截至2019年底，公司流动负债为445.96亿元，较2018年底下降4.87%，主要系公司归还拆入资金所致；流动负债主要构成为短期借款（占34.27%）、应付票据（占7.99%）、应付账款（占17.82%）、预收账款（占11.04%）、一年内到期的非流动负债（占6.11%）和其他应付款。

2017—2019年，公司短期借款逐年增长。截至2019年，公司短期借款为152.85亿元，较2018年底增长18.01%；短期借款构成为保证借款（96.38亿元）、抵押借款（9.07亿元）和质押借款（1.75亿元）。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为27.24亿元，构成为一年内到期的长期借款（19.76亿元）、一年内到期的长期应付款（7.37亿元）和少量一年内到期的租赁负债。

2017—2019年，公司非流动负债逐年下降。截至2019年底，公司非流动负债为220.08亿元，较2018年底略有下降，主要构成为长期借款（占43.98%）、应付债券（占38.23%）和长期应付款（占10.02%）。

2017—2019年，公司长期借款逐年下降。截至2019年底，公司长期借款为96.79亿元，较2018年底下降15.56%；长期借款构成为信用借款（28.68亿元）、保证借款（45.85亿元）、抵押借款（15.26亿元）和质押借款（7.01亿元）。

截至2019年底，公司应付债券为84.14亿元，构成为公司发行的长期债券。

表16 截至2019年底公司应付债券构成（单位：亿元）

项 目	期末余额
16 恒天 MTN001	20.00
18 恒天 MTN001	20.00
16 经纬纺机 MTN001	10.00

16 经纬纺机 MTN002	8.00
The 7.60 percent.guaranteed notes due 2022 (第一期)	20.93
The 7.60 percent.guaranteed notes due 2022 (第二期)	4.53
应计利息	0.68
合 计	84.14

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）为 22.05 亿元，较 2018 年底增长 60.02%，其中长期应付款为 14.26 亿元，主要为应付融资租赁款；专项应付款为 7.80 亿元，主要为 6 万吨溶剂法纤维素短纤维退城进园技术改造项目（3.73 亿元）、LYocell 专项应付款（1.80 亿元）和医疗产业用功能性高技术非织造材料生产项目科研经费（1.20 亿元）等专项应付款。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 687.83 亿元，较 2019 年底增长 3.27%，流动负债占公司负债总额的 66.97%，负债结构变动不大。同期，公司流动负债为 460.63 亿元，较 2019 年底增长 3.29%，公司非流动负债为 227.20 亿元，较 2019 年底增长 3.24%。

2017—2019 年，公司全部债务有所波动。截至 2019 年底，公司全部债务为 416.78 亿元，较 2018 年底下降 10.44%，主要系公司归还金融业务拆借资金和部分一年内到期的非流动负债所致；公司全部债务中短期债务占 51.91%，长期债务占 48.09%；同期，公司资产负债率和长期债务资本化比率呈增长态势，全部债务资本化比率有所下降，2019 年底分别为 72.45%、44.18%和 62.20%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 433.83 亿元，短期债务占比为 52.30%，长期债务占比为 47.70%，债务结构中短期债务占比进一步提升；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 73.16%、63.23%和 45.06%，均较 2019 年底有所提升。

4. 盈利能力

2019 年以来，公司营业总收入出现下滑，期间费用、资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀严重，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

很高。

2017—2019 年，公司营业总收入波动下降。2019 年，公司实现营业总收入 429.88 亿元，同比下降 7.18%；同期，公司营业成本波动下降，2019 年，公司实现营业成本 336.61 亿元，同比下降 7.96%；公司营业利润率略有波动，2019 年为 20.72%。

2017—2019 年，公司期间费用小幅增长。2019 年，公司期间费用为 87.85 亿元，同比增长 1.31%；管理费用及研发费用合计为 56.03 亿元，同比略有增长；财务费用持续增长，2019 年为 17.99 亿元，同比增长 7.76%。公司期间费用率为 20.44%，呈逐年增长态势。

2017—2019 年，公司投资收益逐年下降，分别为 17.21 亿元、9.44 亿元和 3.05 亿元。2019 年，公司投资收益主要构成为权益法核算的长期股权投资收益，同比大幅下降系当期未有大额处置长期股权投资产生的投资收益，以及前期会计核算差错更正所致。

2017—2019 年，公司资产减值损失逐年下降。2019 年，公司资产减值损失为 2.60 亿元，主要构成为坏账损失（1.13 亿元）、存货跌价准备（1.02 亿元）和固定资产减值损失（-0.04 亿元）。2019 年，公司信用减值损失为 0.40 亿元，主要为坏账损失（0.38 亿元）。

2017—2019 年，公司其他收益波动增长。2019 年，公司其他收益为 8.01 亿元，主要为政策性拆迁补偿（5.50 亿元）、补贴收入（0.77 亿元）和土地奖励款（0.46 亿元）等。

2017—2019 年，公司营业外收入呈波动增长态势。2019 年，公司营业外收入为 8.34 亿元，主要构成为与日常活动无关的政府补助（4.61 亿元）和拆迁补偿（2.85 亿元）。

2017—2019 年，公司利润总额波动下降。2019 年为 20.04 亿元，同比下降 30.12%（剔除前期差错更正影响，公司利润总额同比下降 17.08%），主要系公司营业总收入下降、期间费用增长，以及投资收益等非经常性损益下降所致。同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所波动，分别为 4.62%和 5.40%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 74.37 亿元，同比下降 29.79%；同期，公司营业成本为 55.07 亿元，同比下降 33.58%；确认投资收益 1.35 亿元、其他收益 0.40 亿元、营业外收入 0.27 亿元；公司当期实现利润总额 -0.70 亿元，同比减少大幅 3.06 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额波动较大，收入实现质量一般，公司长期资产建设项目存在一定支出需求，融资压力较大。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入有所增长年均复合增长率为 11.18%。2019 年，公司经营活动现金流入为 601.17 亿元，同比增长 15.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 367.40 亿元，同比下降 10.41%，主要系公司收入规模下行，应收账款周转效率下降所致；公司收到其他与经营活动的现金为 150.11 亿元，主要为 3.31 代收代付客户的证券买卖款。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长率为 8.87%。2019 年，公司经营活动现金流出为 593.79 亿元，同比增长 25.35%，购买商品、接受劳务支付的现金为 321.53 亿元，同比下降 9.79%。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额波动较大，分别为 -14.61 亿元、47.51 亿元和 7.38 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入呈下降态势。2019 年，公司投资活动现金流入为 15.89 亿元，同比增长 56.90%，其中收回投资收到的现金为 10.00 亿元；取得投资收益收到的现金为 2.35 亿元；处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为 2.75 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 29.75%，2019 年，公司投资活动现金流出为 22.48 亿元，同比下降 16.47%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 20.54 亿元，投资支付的现金为 1.67 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流净额为 -11.74 亿元、-16.79 亿元和 -6.59 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资

活动现金流入波动增长。2019 年，公司筹资活动现金流入为 293.77 亿元，同比下降 3.98%，其中取得借款收到的现金为 255.11 亿元，同比下降 6.41%；2017—2019 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长率为 14.78%。2019 年，公司筹资活动现金流出为 346.51 亿元，同比增长 12.37%，其中偿还债务支付的现金为 284.56 亿元，同比增长 12.08%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 25.97 亿元，同比略有下降。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为 2.26 亿元、-2.41 亿元和 -52.74 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 67.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -47.78 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -3.74 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 14.89 亿元。

6. 偿债能力

公司实际控制人为国务院国资委，资产规模较大，现金类资产充裕，综合实力强，所受股东及政府支持力度大，融资渠道畅通，所持有的上市公司优质股权流动性强，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率波动下降。2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 132.12% 和 103.57%。同期，经营现金流动负债比波动较大，2019 年为 1.65%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率为 130.48%，速动比率为 101.59%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司资产负债率呈增长态势，2019 年底为 72.45%；2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，2019 年为 2.28 倍；全部债务/EBITDA 逐年增长，2019 年为 9.16 倍。整体看，公司长期债务偿债指标尚可。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月底，公司本部不存在对外担保，公司（合并）对外担保为 7.70 亿元，分别为公司下属恒天地产有限公

司（以下简称“恒天地产”）对漳州恒天物流有限公司（以下简称“漳州物流”）贷款担保（7.00 亿元）以及公司下属中国纺织机械（集团）有限公司对中国华源集团有限公司贷款担保（6950 万元）。漳州物流（公司间接持有其 51% 的股份）为子公司恒天文化产业投资集团有限公司为福建海峡两岸农产品物流城发展有限公司破产项目而建立的公司，由于收购程序未完成，因此一直未纳入合并范围。根据重整计划草案，恒天地产对漳州物流融资及后续开发事宜提供担保，漳州物流其余股东向恒天地产提供反担保。

截至 2020 年 3 月底，中国华源集团有限公司已处于破产中，公司中国纺织机械（集团）有限公司作为担保方，存在一定的或有代偿风险。

截至 2019 年底，公司获得多家银行合计 636.40 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 282.65 亿元，间接融资渠道通畅；公司下属上市公司 3 家，分别为经纬纺织机械股份有限公司（经纬纺机，股票代码：000666.SZ）、恒天凯马股份有限公司（凯马 B，股票代码：900953.SH），中国恒天立信国际有限公司（恒天立信，股票代码：00641.HK），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主体，不以盈利为目的，本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，有息债务规模大。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 220.91 亿元，流动资产为 70.07 亿元，主要为货币资金（2.41 亿元）和其他应收款（67.62 亿元）；非流动资产为 150.84 亿元，主要为可供出售金融资产（14.84 亿元）、投资性房地产（2.25 亿元）和长期股权投资（133.62 亿元）。

截至 2019 年底，公司本部负债总额为 150.69 亿元，其中流动负债为 65.87 亿元，主要构成为短期借款 51.90 亿元、一年内到期的非流动负债 6.95 亿元和其他应付款 6.94 亿元；

非流动负债为 84.82 亿元，主要构成为长期借款 35.91 亿元，应付债券 40.00 亿元和长期应付款 6.75 亿元。截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 70.22 亿元，主要构成包括实收资本 33.27 亿元、资本公积 8.18 亿元、未分配利润 -35.47 亿元和其他权益工具 59.11 亿元。

2019 年，公司本部实现营业收入 0.36 亿元，当期公司本部管理费用和财务费用分别为 1.05 和 6.97 亿元，投资收益 -1.64 亿元，公司本部当期利润总额为 -7.47 亿元。

截至本报告出具日，公司本部尚有未使用授信额度约 90 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）；公司合并范围内拥有中服大厦（位于北京市朝阳区东三环建国路 99 号，建筑面积 40000 平方米）；公司下属子公司尚有应收山东省潍坊市寒亭区地块的土地征收补偿款 19.99 亿元；公司间接持有经纬纺机、凯马 B、恒天立信、恒天海龙股份有限公司、华讯方舟股份有限公司等上市公司股权。上述间接融资额度、未质押房地产、上市公司股权以及土地补偿款为公司本部债务的偿还提供了一定保障。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 433.83 亿元，其中长期债务为 206.94 亿元。本期中期票据拟发行规模上限为 14 亿元，分别占 2020 年 3 月底长期债务和全部债务的 6.77% 和 3.23%，对公司债务结构存在一定影响。

截至 2020 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 73.16%、63.23% 和 45.06%，本期债券发行后，上述指标将分别上升至 73.56%、63.96% 和 46.68%。若将公司于 2015 年发行的永续中期票据“15 恒天 MTN002”和 2020 年发行的永续中期票据“20 恒天 Y1”（本金共计 43.00 亿元）纳入计算，上述指标将分别上升至 78.06%、76.92% 和 60.33%。考虑到本期中期票据募集资金将用

于偿还公司有息债务，发行后上述指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度上限的 34.74 倍、37.23 倍和 42.94 倍，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据拟发行额度上限的 -1.04 倍、3.39 倍和 0.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。2017—2019 年，公司 EBITDA/本期中期票据拟发行额度上限分别为 3.74 倍、3.83 倍和 3.25 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖倍数高。

综合分析，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高，考虑公司极强的抗风险实力，本期中期票据的安全性极高。

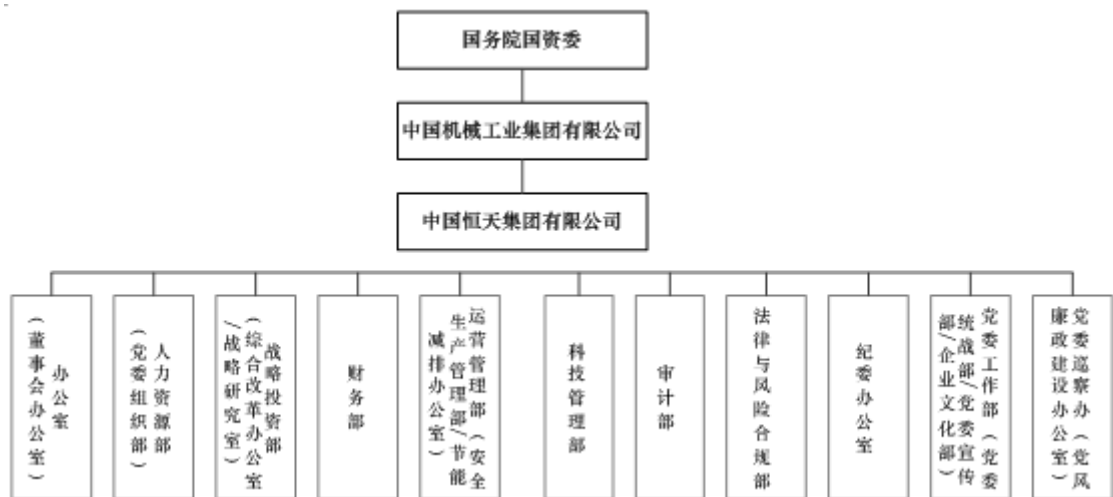
十一、 结论

公司作为国内纺织行业规模最大的大型中央企业，下属企业涉及纺织贸易、纺织机械、重工、金融信托、新材料和地产等多个行业，在生产规模、技术水平、政府支持和业务多元化等方面具备很强的竞争优势。同时，联合资信也关注到近年来国内金融监管力度不断强化，信托业务收入和利润总额呈下降趋势；公司所有者权益结构中少数股东权益和永续债券占比很高，权益稳定性偏弱，公司本部有息债务规模偏重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期的票据的覆盖倍数高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还的安全性极高。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	245.31	333.94	280.64	214.72
资产总额(亿元)	926.07	962.47	919.28	940.15
所有者权益(亿元)	284.37	265.53	253.25	252.32
短期债务(亿元)	199.06	257.31	216.35	226.89
长期债务(亿元)	203.68	208.04	200.43	206.94
全部债务(亿元)	402.74	465.34	416.78	433.83
营业总收入(亿元)	460.27	463.13	429.88	74.37
利润总额(亿元)	26.84	28.68	20.04	-0.70
EBITDA(亿元)	52.37	53.65	45.51	--
经营性净现金流(亿元)	-14.61	47.51	7.38	-47.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.85	6.32	5.81	--
存货周转次数(次)	3.28	2.93	2.69	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.49	0.46	--
现金收入比(%)	86.76	88.55	85.47	93.15
营业利润率(%)	21.17	20.20	20.72	25.31
总资本收益率(%)	4.77	5.27	4.62	--
净资产收益率(%)	6.01	8.03	5.40	--
长期债务资本化比率(%)	41.73	43.93	44.18	45.06
全部债务资本化比率(%)	58.61	63.67	62.20	63.23
资产负债率(%)	69.29	72.41	72.45	73.16
流动比率(%)	136.02	136.07	132.12	130.48
速动比率(%)	104.70	109.80	103.57	101.59
经营现金流流动负债比(%)	-3.62	10.13	1.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	2.63	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.69	8.67	9.16	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；拆入资金、其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务；永续债券未计入全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.04	14.36	2.41	5.37
资产总额(亿元)	209.87	219.42	220.91	230.54
所有者权益(亿元)	92.59	78.59	70.22	68.59
短期债务(亿元)	33.50	38.10	58.85	65.76
长期债务(亿元)	76.12	96.75	82.66	87.61
全部债务(亿元)	109.62	134.85	141.51	153.37
营业收入(亿元)	0.02	0.02	0.36	0.05
利润总额(亿元)	-6.96	-6.22	-7.47	-1.67
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	-3.12	-0.73	-1.53
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-7.52	-7.91	-10.66	--
长期债务资本化比率(%)	45.12	55.18	54.07	56.09
全部债务资本化比率(%)	54.21	63.18	66.84	69.10
资产负债率(%)	55.88	64.18	68.21	70.25
流动比率(%)	134.14	158.04	106.37	114.29
速动比率(%)	134.14	158.04	106.37	114.29
经营现金流动负债比(%)	-10.16	-7.30	-1.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	中国机械工业集团有限公司	北京京城机电控股有限责任公司	中国恒天集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA ⁺	AAA
企业性质	中央国有企业	地方国有企业	中央国有企业
综合毛利率（%）	11.47	14.46	21.70
销售债权周转次数（次）	5.83	3.06	5.81
财务数据时点	2018 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	3944.39	381.85	919.28
所有者权益（亿元）	1285.65	115.18	253.25
营业总收入（亿元）	3004.65	99.72	429.88
利润总额（亿元）	101.86	0.44	20.04
经营活动现金流净额（亿元）	126.96	6.47	7.38
资产负债率（%）	67.41	69.84	72.45

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 中国恒天集团有限公司

2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

中国恒天集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国恒天集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国恒天集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如中国恒天集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国恒天集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国恒天集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。