信用等级公告

联合〔2020〕2532 号

联合资信评估有限公司通过对中国普天信息产业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国普天信息产业股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 中普天 MTN001”和“18 中普天 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国普天信息产业股份有限公司
2020 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
中国普天信息产业股份有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
16 中普天 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
18 中普天 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	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
*16 中普天 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/01/28
18 中普天 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/07/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；标注*的债券为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日

评级时间：2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易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		AA^+
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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“公司”）为中国大型移动通信产品分销商以及综合性通信设备制造企业，在行业地位、经营规模、研发实力等方面具备综合优势。跟踪期内，手机分销业务规模的扩大带动公司营业收入和利润总额较快增长，营运资金占用情况有所改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到低毛利率的手机分销业务收入占比高、资产减值损失侵蚀利润以及债务期限结构有待改善等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券中，“16 中普天 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来，随着“宽带中国”战略的持续推进，新一代移动通信网、互联网、数字广播电视网建设步伐逐渐加快，公司将获得更多的市场机会，收入和利润水平有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 中普天 MTN001”和“18 中普天 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司是中国大型移动通信产品分销商以及综合性通信设备制造企业，综合竞争实力强。**公司作为国务院国资委下属的中国大型移动通信产品分销商以及综合性通信设备制造企业，在招投标中具有较强的竞争优势。跟踪期内，公司与电信运营商和大型企事业单位继续保持良好的合作关系，客户资源优势明显。

分析师：李 明 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

2. **手机分销业务规模快速增长，国内市场领先地位得以巩固。**跟踪期内，公司与主要手机品牌商合作升级，手机分销业务规模迅速扩大，带动公司营业收入和利润总额快速增长，2019 年分别为 1164.71 亿元和 6.58 亿元，同比分别增长 57.11%和 87.87%。
3. **营运资金占用情况有所改善，资产质量提升。**跟踪期内，公司加大对应收账款的清理力度，且手机分销业务上游供应商发货周转速度加快，预付款项明显下降。公司营运资金占用情况得到改善，资产质量有所提升。

关注

1. **智能手机累计出货量持续下滑，手机分销市场竞争激烈，公司手机分销业务收入占比高但毛利率低，制约了公司主业盈利空间。**2019 年，公司手机分销业务实现收入 1005.90 亿元，占营业收入比重为 86.36%，制约了公司整体盈利能力的提升。
2. **子公司上海普天退市。**2019 年，公司控股上市企业上海普天因近年来经营业绩持续恶化终止上市，且 2019 年仍处于亏损状态，未来业绩存在一定不确定性。
3. **公司债务负担重，债务期限结构有待改善，短期偿债压力大。**跟踪期内，公司全部债务保持较大规模，短期债务占比由 2018 年底的 64.54%提升至 2019 年底的 83.12%，债务期限结构有待改善，短期偿债压力有所加重。

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)	61.54	70.26	52.08	81.36
资产总额(亿元)	365.13	394.62	372.06	410.86
所有者权益(亿元)	125.00	119.01	114.25	114.39
短期债务(亿元)	94.95	115.19	147.13	168.81
长期债务(亿元)	52.42	63.28	29.88	30.15
全部债务(亿元)	147.36	178.48	177.01	198.96
营业收入(亿元)	746.74	741.32	1164.71	271.06
利润总额(亿元)	6.03	3.50	6.58	-0.53
EBITDA(亿元)	17.01	15.71	21.73	--

经营性净现金流(亿元)	18.93	1.85	17.50	13.19
营业利润率(%)	6.01	6.08	4.38	2.81
净资产收益率(%)	2.55	0.95	2.79	--
资产负债率(%)	65.77	69.84	69.29	72.16
全部债务资本化比率(%)	54.10	60.00	60.77	63.49
流动比率(%)	134.98	135.96	121.91	118.51
经营现金流动负债比(%)	10.26	0.88	7.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.45	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.67	11.36	8.15	--

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)	155.35	150.48	153.91	147.35
所有者权益(亿元)	61.90	57.93	53.05	51.56
全部债务(亿元)	78.56	62.93	79.99	75.01
营业收入(亿元)	35.85	11.47	10.40	0.57
利润总额(亿元)	0.21	-2.16	3.57	-0.44
资产负债率(%)	60.15	61.51	65.53	65.01
全部债务资本化比率(%)	55.93	52.07	60.12	59.26
流动比率(%)	129.67	162.30	90.05	87.98
经营现金流动负债比(%)	4.76	-5.54	-0.02	--

注：2020 年一季度报表未经审计；合并口径现金类资产已剔除使用受限的货币资金；合并口径其流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2017－2019 年底分别为 9.94 亿元、9.91 亿元和 9.88 亿元，截至 2020 年 3 月底为 9.88 亿元）未计入长期债务及相关指标

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
18 中普天 MTN001 16 中普天 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.7.26	李明 刘丙江	贸易行业企业评级方法（2018 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 中普天 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018.4.24	刘哲 李明	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 中普天 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015.11.12	赵楠 郭昊	贸易行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国普天信息产业股份有限公司（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。

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。

中国普天信息产业股份有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是根据《财政部关于中国普天信息产业股份有限公司(筹)国有股管理有关问题的批复》（财企〔2002〕558 号）及《关于设立中国普天信息产业股份有限公司的批复》（国资改革函〔2003〕44 号）文件，于 2003 年 7 月 23 日在北京由中国普天信息产业集团公司（2018 年 1 月更名为中国普天信息产业集团有限公司，以下简称“普天集团”）独家发起设立，初始注册资本 190000 万元。普天集团于 2009 年 12 月 9 日拨予 305 万元增加公司注册资本。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 190305 万元，公司实际控制人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”)。

目前，公司形成了通信网络与信息安全、工业自动化与金融电子和低碳绿色能源等业务板块，经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服务。截至 2020 年 3 月底，公司拥有境内外上市公司 4 家（见附件 1-2），所持有股份均未质押。

公司本部设有信息通信事业部、资本运营部、审计部、财务部、企业运营部、战略科技部、法务风控部、党建人力部、综合管理部 9 个职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额为372.06亿元，所有者权益合计114.25亿元（其中少数股东权益49.58亿元）。2019年，公司实现营业收入1164.71亿元，利润总额6.58亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为410.86亿元，所有者权益合计114.39亿元（其中少数股东权益48.41亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入271.06亿元，利润总额-0.53亿元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村科技园区上地二街 2 号；法定代表人：吕卫平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续中期票据如下表所示，所募集资金均已按指定用途使用完毕，已于付息日正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
*16 中普天 MTN001	10.00	10.00	2016/01/28	2021/01/28
18 中普天 MTN001	10.00	10.00	2018/07/31	2021/07/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；标注*的债券为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日

资料来源：根据Wind数据整理

公司存续债券中，“16 中普天 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，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 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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。

五、行业分析

国内通信行业保持较高景气度，网络基础设施能力夯实，运营商加快培育新兴业务，海外运营商资本开支增速呈现不同态势波动。未来随着5G商用部署的广泛启动、各国对数字化经济的要求以及全球范围的经济刺激计划实施，5G和物联网带动下的基础设施建设将对通信产业链乃至智能终端市场均带来良好的市场拓展空间；但同时应关注全球政治经济环境复杂、贸易壁垒提升叠加疫情影响带来的不确定性。

1. 通信行业现状

根据工业和信息化部（以下简称“工信部”）发布的《2019年通信业统计公报》：2019年，电信业务收入累计完成1.31万亿元，电信业务总量（按上年价格计算）1.74万亿元，两者较上年分别增长0.8%和18.5%；电信业务收入中，移动通信业务所占比重较高（占68.2%），但收入规模较上年小幅回落，固定通信业务保持较快增长，收入比重较上年提升2.6个百分点至31.8%（连续2年上升）；全国电话用户净增3420万户至17.9亿户（较上年底增长2.5%），移动电话用户净增3525万户（上年净增1.49亿户）至16亿户，移动电话用户普及率稳步提升至114.4部/百人；三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数净增4190万户至4.49亿户，4G用户总数占比达到80.1%。联合资信关注到，随着移动用户渗透率提升至高位，运营商获取新客户难度增加、价格竞争较为激烈，叠加国内提速降费的要求，电信业务总量较快增长的同时，三家基础电信企业营业收入呈现放缓态势，后续对于通信技术升级、增值业务拓展存在持续需求。

电信产业密切配合地方政府，加快推动智慧城市等重大工程和项目建设，5G、物联网、大数据、云计算、人工智能等新兴业务不断拓展，固定增值及其他业务逐渐成为行业发展新动力。2019年，固定数据及互联网业务收入完成2175亿元，较上年增长5.1%；移动数据及互联网业务收入6082亿元，较上年增长1.5%；固定增值业务收入1371亿元，较上年增长21.2%；物联网业务收入较上年增长25.5%。

各种线上线下融合创新保持活跃，各类互联网应用加快向四五线城市和农村用户渗透，带动移动互联网接入流量消费保持较快增长。2019年流量消费1220亿GB，较上年增长71.6%，增速收窄116.7个百分点。

电信行业固定资产投资方面，光纤宽带升级持续加快，光纤到户渗透率远高于全球平均水平（约65%）；网络IT化、软件化、云化部署推进，从而夯实网络基础设施为各行业提供服务的能力。2019年，在5G相关投资快速增长的推动下，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成固定资产投资较上年增长4.7%，其中移动通信投资加快，稳居电信投资首位（占全部投资比重达47.3%）；全国新建光缆线路长度434万公里（总长度达4750万公里），净增互联网宽带接入端口4826万个（总量达9.16亿个），净增移动电话基站174万个（总数达841万个，其中4G基站544万个），5G网络建设顺利推进，在多个城市已实现5G网络的重点市区室外的连续覆盖，并协助各地方政府在展览会、重要场所、重点商圈、机场等区域实现室内覆盖。根据国务院新闻办公室2020年4月23日新闻发布会数据，截至2020年3月底，中国建成5G基站19.8万个，套餐用户5000多万。

2. 运营商投资与5G商用

中国运营商的资本开支方面。2016年以来，国内三大运营商已基本实现全国4G网络的覆盖，同时基础设施投资已经移交给中国铁塔股份有限公司，三大基础电信企业2016－2018年商资本开支持续回落；至2019年，随着5G建设逐步启动，运营商资本开支增速转为正向。截至目前，三大基础电信企业均已发布2020年资本开支计划，预计较2019年增长约12%至3348亿元；其中，针对5G投资1803亿元，同比增幅超过300%。投资结构方面，三家企业对移动网

络均保持大规模投入，其他方面则有所侧重：①中国移动在传输网方面投资力度较大，主要增强部署固网和云计算；②中国联通在传送网、宽带和数据方面持续投入；③中国电信由于已具备一定固网资源，2020年在宽带和网络、基建等方面的投入有所压缩。

随着中央提出“新基建”概念以及5G部署加快，三家基础电信企业存在大规模资本开支需求。考虑到资本支出压力大以及各家企业在前期投入重点和资源积累方面存在一定差异，在保证建设进度、质量的情况下，三大基础电信企业可能将寻求共建共享方案。

表3　三大基础电信企业资本开始（单位：亿元、%）

年度	中国电信	中国移动	中国联通	合计	同比
2016	968	1873	721	3562	-18.79
2017	887	1775	421	3083	-13.45
2018	749	1671	449	2869	-6.94
2019	776	1659	564	2999	4.53
2020E	850	1798	700	3348	11.64

注：2020 年为资本开支计划金额
资料来源：上市公司年报

海外运营商的资本开支方面。美国方面，根据企业网站等公开数据显示，美国运营商AT&T资本开支在2016年达到高峰，之后3年或维持稳定或削减资本开支，其预计2020年资本支出约200亿美元（AT&T上述资本支出口径不包括“卖方融资的现金支付”），不排除削减升级、扩展有线及移动宽带网络方面的支出（企业本身也因收购支付而面临债务压力）；Verizon和T-mobile虽在2018年（含）之前呈现较为不同的资本开支变动态势，但2019年均加大投资力度，两者预计2020年资本开支分别为170～180亿美元和60亿美元左右（不排除后续随疫情变化而调整）。日本方面，根据企业网站等公开数据显示，日本三大运营商Softbank、KDDI和NTT Docomo在2015－2017年的资本支出增速均有所波动，2018年则出现了不同程度的正向回升，并已于2019年4月分配到5G频段。欧洲方面，受疫情影响，欧洲多地表示推迟5G频谱拍卖。

目前，5G商用和光纤的部署对海外运营商资本支出形成一定推动，2019年全球5G部署加速，截至2019年底，全球已有30多个国家和地区超过60家运营商发布了5G业务。但疫情因素的加入可能影响到供应链以及实施网络升级、部署新设备的能力，叠加自身盈利、债务等方面的历史因素，相应增加了运营商开支的不确定性。

表4　美国运营商资本开支情况（单位：亿美元、%）

年份	AT&T		Verizon		T-mobile	
	金额	同比	金额	同比	金额	同比
2015	192.18	-9.34	177.75	3.40	47.24	9.43
2016	215.16	11.96	170.59	-4.03	47.02	-0.47
2017	206.47	-4.04	172.47	1.10	52.37	11.38
2018	207.58	0.54	166.58	-3.42	55.41	5.80
2019	194.35	-6.37	179.39	7.69	63.91	15.34
2020Q1	--	--	52.74	23.57	17.53	-9.22

资料来源：Wind

表5　日本运营商资本开支情况（单位：亿日元、%）

年份	NTT Docomo		KDDI		Softbank	
	金额	同比	金额	同比	金额	同比
2015	5952.00	-10.06	5314.34	-20.41	11104.74	-17.95
2016	5971.00	0.32	5193.65	-2.27	9235.92	-16.83
2017	5764.00	-3.47	5608.31	7.98	11451.28	23.99
2018	5900.00	2.36	6017.57	7.30	14560.42	27.15

资料来源：Wind

通信设备领域。通信设备制造行业属于高技术壁垒和资金壁垒的全球性竞争行业，通信设备制造商是5G网络建设中重要的参与方，行业竞争领域涵盖了交换机、基站生产、光纤、光传输器件、手机等各设备制造领域。目前，华为、爱立信、诺基亚西门子、中兴通讯等大型设备制造商依靠资金、技术、品牌优势在无线通信、光通信和数据通信系统的高端产品市场上占据较高地位；针对于5G商用，目前华为在5G端到端能力、标准专利数量、基站出货规模等方面处于业界领先地位。

与此同时，人工智能、云和边缘计算（异构计算是边缘计算的主要计算形式）、物联网等在5G商用时代有望实现智能协同，为企业和消费者提供增值服务，同时助力运营商拓展收入来源、降低运营成本，进而推动通信行业由单

纯的制造、运营向多元化转变；相应，传统的通信设备厂商将不仅局限于传统的软、硬件设备提供方，同时着力部署5G设备的生态系统，转型为综合解决方案提供商。

3. 行业政策与外部环境

十三五规划。2017年1月17日，工信部印发《信息通信行业发展规划（2016－2020年）》（以下简称“《规划》”），提出“到2020年，信息通信业收入达3.5万亿元，年均增速15.5%；信息通信基础设施累计投资2万亿元；ICT发展指数全球排名上升至72；移动宽带用户普及率达85%，固定宽带家庭普及率达70%；月户均移动互联网流量达到3100M，年均增速51.5%；行政村光纤通达率98%。”《规划》还一并印发《物联网分册》，以促进物联网规模化应用为主线。

新基建建设。2018年12月，中央经济工作会议首次提出“加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设（以下简称“新基建”）”；2019年12月，中央经济工作会议进一步强调“引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域”和“加强新一代信息基础设施建设”；2020年以来，为统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，中央层面更多次提到要加快“新基建”部署步伐，充分说明“新基建”的战略性和重要性。“新基建”包括5G基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域，其中5G以及工业互联网建设有助于强化数据连接能力，人工智能、大数据中心建设有助于提供安全可控的基础网络体系，并为其他产业提供转型平台和助力。

联合资信同时关注到，通信行业作为全球性的竞争行业，难以避免受到复杂多变的国际政治经济环境、日益凸显的贸易壁垒以及不断增加的贸易限制措施的影响。2018年8月，美国商务部产业与安全局（U.S. Department of commerce，Bureau of Industry and Security，以下简称“BIS”）宣布增加44家中国企业（8个实体及36个附属机构，包括大型国有企业及其子公司和半导体产业高科技研究机构）至实体清单。截至2018年9月底，美国《出口管制条例》下的实体清单共有约100家来自中国的实体。2019年5月，美国总统特朗普签署《保障信息与通讯技术及服务供应链安全》行政命令“允许美国禁止被‘外国对手’拥有或掌控的公司提供电信设备和服务”，2019年5月16日和8月19日，美国商务部工业与安全局（BIS）根据美国出口管制法规（EAR）第744.11（b）款规定，先后将华为技术有限公司（以下简称“华为技术”）及其部分非美国关联公司列入实体清单。基于此，所有受EAR管控的物项（包括硬件、软件、技术等）向被列入实体清单的华为相关实体出口、再出口或境内转移等，均须向美国商务部申请许可。

此外，2020年5月15日，美国商务部发布公告，针对在实体清单上的华为技术及其部分非美国关联公司修改直接产品规则，限制前述华为实体在海外使用特定美国技术和软件设计、制造半导体产品。上述限制于2020年5月15日生效，但考虑到使用美国半导体制造设备的外国代工厂可能面临直接不利经济影响，BIS针对已经启动生产步骤的外国直接产品提供了120天的缓冲期。

总体看，5G商用将推动整个通信产业链迎来新一轮的快速发展期，随着5G商用牌照的发放以及“新基建”的提出，国内将加速5G网络建设和布局，并全面带动相关产业和生态的建设；同时，部分海外国家也提出了对5G部署和数字化经济的新要求，通信产业整体发展可期。但与此同时，疫情爆发、外部环境复杂多变以及贸易壁垒日益凸显，对参与全球化竞争企业的业务开展带来不确定性因素和潜在成本。

4. 智能手机子行业

根据公司资料，“2019年全球智能手机出货量略微下滑到13.7亿台，出货金额规模4579亿

美元（IDC Quarterly Mobile Phone Tracker, 2019Q4）。”2018年及2019年，全球智能手机整体市场较为疲软，用户持有手机时长和换机周期继续增长。预计2020年智能手机市场的主要推动力仍较弱，用户换机周期延长、5G手机上市初期价格较高以及目前新型冠状病毒疫情仍在全球范围内流行等因素对2020年智能手机市场的影响仍难以预测。预计2021年后，5G的技术变革将对消费电子市场带来明显的促进作用，随着5G产业商用加速，后续几年智能机市场有望恢复增长，智能手机仍是价值最大的消费电子产品。

从全球区域来看，新兴市场智能手机普及率仍然不高，叠加人口红利的驱动，以发展中国家为主的亚太和中东非洲市场（如印度、印尼、孟加拉、埃及、尼日利亚等）销量将持续增长，中国、欧洲、北美等发达成熟市场销量将保持平稳。发达成熟市场中，消费需求在产品创新驱动下不断升级，存量手机用户对产品体验和品牌的要求更高，愿意接受更高的售价，因此从销售金额价值看，这些区域的价值更大，北美和欧洲是传统高端市场，中国在经济发展和消费升级的持续推动下，将巩固全球最大价值市场地位，亚太在销量的增长支撑下，价值也将稳定增长。

从竞争来看，智能手机市场已从增量竞争转入存量竞争的后智能机时代，进入激烈的洗牌阶段。Top 厂商可以拿到更好的供应链资源、有更大的创新研发投入，生产出更具竞争力的产品，市场份额向 Top 厂商集中。根据公司资料，“根据 IDC 数据（IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker，2019Q4），全球 Top5 智能手机厂家 2018 年占据 67%的市场份额，2019 年提升到 70.6%，华为 2019 年出货量 2.4 亿台，增长 16.8%，全球市场份额从 2018 年 14.7%上升到 2019 年的 17.5%，排名第二位。中国市场集中度更加明显，根据 IDC 数据（IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker，2019Q4），Top5 厂家份额从 2018 年的 87.5%增长到 2019 年的 93.5%，华为 2019 年出货量 1.4 亿台，增长 33.9%，国内市场份额从 2018 年的 26.5%上升到 2019 年的 38.3%，稳居第一。”

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 190305 万元，普天集团持股 100%，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为中国大型移动通信产品分销商以及综合性通信设备制造企业，产业链较为完整，客户资源优势明显，整体实力强，在国内信息化建设中具有重要地位；较强的自主研发和产业化能力为公司长期发展奠定了良好基础。

近年来，公司以通信产业为基础，扩展形成了通信网络与信息安全、工业自动化与金融电子、低碳绿色能源等业务板块，并在京津冀经济圈、长三角、珠三角以及中西部等重要省市均建立了技术研发和产业基地，拥有覆盖全国的市场网络，具备较为完整的通信制造产业链。

在通信网络与信息安全方面，公司在中国自主 TD 产业发展和 LTE、4G 等国家移动通信重大研发项目中担当重要角色，有力支撑国家信息通信网络建设。目前公司 TD 三期市场份额达到 6%，承担 12 个省的 TD 网络建设，在通信产业具有优势地位；同时在通信线缆、电源电池、配线设备、电工电气等配套产品领域具有显著的优势地位；在增值服务方面，根据市场中标结果，公司的电信 3G 网络无线接入认证管理平台保持了 90%以上市场占有率的行业领先地位。

在工业自动化与金融电子方面，公司提供金融、税务、交通、广电、公安、物流、铁路、航空等多个行业信息化应用的专业产品和服务。其中 ATM 柜员机市场占有率居国产品牌前三名，大额现金循环机占领大额产品行业领头

羊地位，实现 ATM 大订单、程控 POS 打印机为国内仅有的两家具备相关专利的厂商，自动售检票系统（以下简称“AFC”）市场份额位居国内前三，邮政物流系统处于业内领先地位。

此外，公司与电信运营商和大型企事业单位的合作关系良好，“POTEVIO”品牌作为商务部信息产业领域重点支持的 10 个出口品牌之一，具有良好的品牌信誉度，为公司拓展海外市场提供了有力支持。公司 50%以上自主品牌产品参与国际竞争，市场遍及全球 100 多个国家和地区，“POTEVIO”品牌产品和服务已经进入非洲、东南亚、拉美和欧美等 100 多个国家和地区，并已在海外建厂，参与国际化产业资源配置。公司通过积极推动 TD、DTMB 等中国自主标准产业化并向海外推广应用，提升了品牌的国际影响力和竞争力。

公司成立以来，与国际著名通信设备制造商合资合作，从中学习先进技术和经验，并不断加大自主研发力度，使公司技术研发水平居业内前列。公司是 TD-SCDMA 产业联盟的重要成员、TD-SCDMA 试验网建设的主要参与者之一、工信部电子信息测量技术领域“十一五”发展规划编制成员单位、中国移动存储器标准工作组组长单位、中国通信标准化协会（CCSA）的全权会员、中国 RFID 国家标准组的全权会员等。

公司建立了由中央研究院和各出资企业的研发机构组成的两级研发体系，包括一个国家级企业技术中心及三个分中心、两个省级企业技术中心、两个国家认定实验室、一个国家工程实验室和五个博士后工作站；建立了应用一代、开发一代、研究一代的可持续发展的研发体系，是国内首家、全球第 15 家通过包含 IPPD 的 CMMI 5 级评估的企业。

公司在 TD-SCDMA、移动存储卡、增值运营等方面取得了一系列具有自主知识产权的重大科研成果和核心技术，完成了 TD-SCDMA 全系列产品（RNC、NodeB、BBU、RRU、微蜂窝基站等）的开发任务，以及产品 MBMS（多媒体广播多播业务）和 HSDPA（高速下行分组接入）、HSUPA（高速上行分组接入）特性开发，相关产业化能力位居国内前列；推出了集存储、安全、RFID 于一体的全球第一片智能存储卡，可广泛应用于金融移动支付、电信增值业务、广电移动数字电视及出版业数字内容发行等领域。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710931555N），截至 2020 年 5 月 29 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大。

八、重大事项

由于2015－2017年度连续亏损，2018年5月22日，公司下属原上市子公司上海普天邮通科技股份有限公司（以下简称“上海普天”）收到上海证券交易所《关于对上海普天邮通科技股份有限公司股票实施暂停上市的决定》（〔2018〕76号），根据《上海证券交易所股票上市规则》第14.1.1条、第14.1.3条和第14.1.7条，上海证券交易所决定自2018年5月29日起暂停上海普天股票上市。

2019 年 4 月 25 日，上海普天向上海证券交易所提出《上海普天邮通科技股份有限公司关于撤回公司股票在上海证券交易所交易的申请》；2019 年 5 月 17 日，上海普天收到上海证券交易所自律监管决定书《关于上海普天邮通科技股份有限公司股票终止上市的决定》（〔2019〕95 号），上海证券交易所决定对公司 A 股和 B 股股票予以终止上市；2019 年 5 月 23 日，上海普天股票终止上市。

2019年，上海普天实现营业收入2.07亿元，同比下降19.70%，净利润-1.60亿元，仍处于亏损状态，未来业绩存在一定不确定性。

九、经营分析

手机分销业务是公司最主要的收入来源，跟踪期内，随着华为手机分销量的提升，公司营业收入快速增长，但毛利率出现一定下滑。

1. 经营概况

公司业务主要涵盖通信网络与信息安全、工业自动化与金融电子、低碳绿色能源和其他四大板块。2019 年，公司实现营业收入 1164.71 亿元，同比增长 57.11%，增长主要来源于通信网络与信息安全业务，主要系手机分销业务收入大幅增长所致。

分板块看，2019 年，通信网络与信息安全板块实现收入 1072.91 亿元，同比增长 71.69%，在公司营业收入中的占比提升至 92.12%，是公司最主要的收入来源；工业自动化与金融电子板块实现收入 12.15 亿元，同比下降 13.95%；低碳绿色能源板块实现收入 11.19 亿元，同比增长 6.17%；公司其他业务板块实现收入 68.46 亿元，同比下降 25.39%，主要系收缩部分低毛利业务规模所致。

毛利率方面，由于手机分销业务收入占比高且行业竞争激烈，公司通信网络与信息安全板块毛利率始终维持在较低水平，2019 年为 3.77%，较上年有所下降；工业自动化与金融电子、低碳绿色能源等板块毛利率均出现一定提升。2019 年，公司综合毛利率为 4.52%，较上年下降 1.50 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 271.06 亿元，同比增长 27.65%，主要系手机分销业务收入增长所致；公司综合毛利率下滑至 2.92%。

表 6　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	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
通信网络与信息安全	624.90	84.28	5.31	1072.91	92.12	3.77	264.48	97.57	2.51
工业自动化与金融电子	14.12	1.91	18.31	12.15	1.05	21.16	1.58	0.59	-2.49
低碳绿色能源	10.54	1.43	27.38	11.19	0.96	30.22	1.23	0.46	26.23
其他	91.76	12.38	6.57	68.46	5.88	9.06	3.78	1.40	26.15
合计	**741.32**	**100.00**	**6.02**	**1164.71**	**100.00**	**4.52**	**271.06**	**100.00**	**2.92**

注：其他业务收入主要包括双创业务、集成贸易、加工制造等业务
资料来源：公司提供

2. 通信网络与信息安全

公司通信网络与信息安全板块主要涵盖网络系统、智慧城市、行业专网、信息安全、终端及配套等业务，系公司营业收入的主要来源。2019 年，该板块实现营业收入 1072.91 亿元，以终端、配套业务中的手机分销收入为主。

公司手机分销业务主要经营实体为北京普天太力通信科技有限公司（以下简称“普天太力”）。普天太力是业内最早的全国手机分销商之一。截至 2019 年底，普天太力资产总额为 103.44 亿元，所有者权益为 8.46 亿元；2019 年，普天太力实现营业收入 1005.90 亿元，利润总额 10.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，普天太力在主要城市设立了 30 家分子公司，销售区域遍布北京、吉林、湖南、四川等地，并由各分子公司向下级地市辐射，依据业务开展设立约 148 个办事处，覆盖 27312 家零售客户，形成了较为完善的全国性营销网络。

2019 年，普天太力的手机分销量为 4501.32 万台，同比增长 86.93%；手机分销收入 1005.90 亿元，同比增长 85.11%，主要系华为手机分销量大幅增长所致。

表 7　手机分销量及收入情况（单位：万台、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
手机分销量	2408.00	4501.32	1022.16
分销收入	543.41	1005.90	257.03

资料来源：公司提供

普天太力分销品牌涵盖了华为、三星、APPLE 等国内外知名手机品牌，合作方包含中国移动、中国联通、中国电信三大运营商，以及国美、苏宁、迪信通、乐语、等大型零售终端连锁企业。

表 8　公司手机分销业务前五名销售品牌

（单位：亿元、%）

年份	品牌	销售收入	销售金额占比
2018 年	华为	479.27	88.26
	三星	32.27	5.94
	APPLE	17.04	3.14
	诺基亚	6.88	1.27
	斐讯	4.55	0.84
	合计	**540.01**	**99.44**
2019 年	华为	985.37	98.00
	三星	14.03	1.40
	APPLE	2.68	0.30
	诺基亚	1.44	0.10
	欧普	0.47	0.05
	合计	**1005.90**	**99.85**

资料来源：公司提供

2018 年，普天太力获得华为 MATE 及 P 系列高端产品的分销代理权。随着双方合作的加深，2019 年，普天太力华为产品的分销收入明显提升，推动了手机分销业务规模的整体增长。

在结算方面，公司对下游客户的结算以现款现货为主，对部分资质优秀的零售商给予一定信用账期（同时要求对方提供抵押物）。2019 年，公司对下游客户的信用额度进行了一定压缩；公司手机采购采取先款后货的方式，但预付期限基本在一周以内。2019 年，随着上游供应商发货周转速度加快，公司预付款项有较明显的下降。

3. 工业自动化与金融电子

公司工业自动化与金融电子板块业务主要包括 AFC 系统、物流自动化装备、金融机具与运维服务等，覆盖了物流、轨道交通、军队、医院、跨境电商、邮政、图书、海关、民航、快速消费品、制造业及第三方物流园区以及银行等多个行业。2019 年，该板块实现营业收入 12.15 亿元，同比略有下降。

金融机具与运维业务是工业自动化与金融电子板块最主要的收入来源，主要运营实体为普天东方通信集团有限公司（以下简称“东信集团”），主要产品包括 ATM 机、POS 机、二代身份证阅读器等，具有一定的产业优势。近年来，公司先后入围中国工商银行、北京银行、中国银行、建设银行 ATM 柜员机采购名单。但随着近年来移动支付逐步替代刷卡支付，相关产品销售持续下滑，2019 年实现收入 5.40 亿元，同比下降 31.39%。

表 9　工业自动化与金融电子板块收入构成

（单位：亿元）

业务类型	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
金融机具与运维	7.87	5.40	1.37
物流自动化装备	2.34	2.65	0.11
AFC	3.92	4.10	0.11
合计	**14.12**	**12.15**	**1.59**

资料来源：公司提供

4. 低碳绿色能源

公司在低碳绿色能源领域的主要布局为工业与楼宇节能、智慧照明和新能源汽车，业务模式主要包括产融结合、合同能源管理和 BT/BOT 等。2019 年，公司该板块实现收入 11.19 亿元，其中工业与楼宇节能业务为该板块收入的主要来源。

表 10　低碳绿色能源板块收入构成（单位：亿元）

业务类型	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
工业与楼宇节能	8.77	9.29	0.98
智慧照明	1.77	1.90	0.24
新能源汽车	--	--	0.02
合计	**10.54**	**11.19**	**1.24**

资料来源：公司提供

工业与楼宇节能业务的运营主体为南京普天。该业务主要以合同能源管理和 BT/BOT 等创新型商业模式，为各行业客户提供能耗调研、能耗审计、节能诊断、节能改造、能源管理、评估优化等能源系统综合解决方案。公司下游主要客户为建筑楼宇、医院、高校、工业园区、工业企业、新型城镇民用供热等用能单位；主要上游客户是能源系统的产品提供商，如光伏系统的组件、逆变器及外围设备、各种内燃机、燃气轮机、燃气锅炉、生物质气化装置、供热锅炉、储能电池、储冷储热系统等。

5. 经营效率

2019 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 23.42 次、13.87 次和 3.04 次，均较上年有所提升。总体看，公司整体经营效率较高。

6. 未来发展

未来，公司将深化改革创新，加快结构调整，推进经济新常态下的转型升级，在实施“互联网+”“中国制造 2025”、绿色能源、“大众创业、万众创新”等国家战略和经济提质增效中发挥重要支撑作用。

在信息安全和“互联网+”等新产业领域建立竞争优势，不断深化信息通信技术在经济社会各领域的应用推广和融合创新，确立在行业信息化应用领域的解决方案提供商和服务运营商主流地位。发挥在智慧城市领域的已有优势，在智慧政务、智慧医疗、智慧教育、智慧旅游、智慧社区等领域提供整体解决方案，持续开拓智慧城市应用市场。

以“双创”平台为依托，以业务转型、盘活资产和创新模式为驱动，通过提升专业化服务，汇聚整合社会创新资源，促进产业集群发展，打造具有较强专业化能力的新型创新创业服务平台，为未来产业发展培育、挖掘新的产业业态和增长点。

公司在建项目主要集中在产业园区建设。截至目前，公司共有4项在建及拟建工程项目，预计总投资23.98亿元，资金来源主要为自有资金。2020年及2021年，预计投资分别为2.04亿元和0.24亿元。

东信股份东信城三期项目的实施单位为东方通信，总用地面积为28266平方米，项目建设资金为自有资金，总建筑面积为81710平方米，计划总投资3.00亿元，建成后的用途为生产厂房及管理办公用房。盈利模式为租赁、服务，预计投入运营后年利润4110万元。截至2019年底，该项目用于出租部分出租率接近100%。

上海普天信息产业园二期的实施单位为上海普天科创电子有限公司，总用地面积为84374平方米，总建筑面积为212722平方米，计划总投资14.40亿元，建成后的用途为研发办公用房。盈利模式为租赁、服务，预计投入运营后年利润7012万元。截至2019年底，该项目出租率接近100%。

鸿雁临安产业园二期位于临安青山湖科技城02省道南侧，土地面积157.71亩，临安产业园整体规划容积率为1.5，建筑密度40%，绿化率10%。一期已建成厂房87701.49平方米、宿舍楼4779平方米、配套附属房4947平方米。二期拟建面积约63374平方米，预计总投资约1.97亿元。项目整体预计2020年竣工，用途为生产经营自用。

中国普天南京科技园一期位于南京市秦淮区普天路1号，普天高科自有土地65338.3平方米，主要建设办公、生产及辅助配套用房。一期拟建设9.35万平方米，预计总投资4.60亿元，盈利模式为租赁、服务，预计投入运营后年利润3624万元。

总体看，公司在建项目投资已进入尾声，未来投资压力不大。

表 11　公司在建、拟建项目投资情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2019 年底已投入	2020 年拟投资	2021 年拟投资
东信股份东信城三期	30000	20829	0	414
上海普天信息产业园二期	144031	136483	105	2000
鸿雁临安产业园二期	19740	10400	9340	0
中国普天南京科技园一期	46000	8279	11000	0
合计	**239771**	**175991**	**20445**	**2414**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（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的审计结论。公司提供的 2020 年 1－3 月合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年以来，公司合并范围内子公司减少五家，其中注销两家、吸收合并一家、划转至普天集团两家。由于相关公司规模较小，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司合并资产总额为372.06亿元，所有者权益合计114.25亿元（其中少数股东权益49.58亿元）。2019年，公司实现营业收入1164.71亿元，利润总额6.58亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为410.86亿元，所有者权益合计114.39亿元（其中少数股东权益48.41亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入271.06亿元，利润总额-0.53亿元。

1．资产质量

跟踪期内，公司存货规模随业务量增长，但应收账款、预付款项均有大幅下降，营运资金占用情况有所改善。考虑到公司资产以流动资产为主，且货币资金较充裕，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额为 372.06 亿元，较上年底下降 5.72%，其中流动资产和非流动资产分别占 73.16%和 26.84%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 272.21 亿元，较上年底下降 4.13%，主要由货币资金（占 27.00%）、应收账款（占 16.97%）和存货（占 32.88%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 73.48 亿元，较上年底增长 1.89%，其中银行存款 53.72 亿元、其他货币资金 19.75 亿元。公司受限货币资金为 25.96 亿元，主要为结构性存款和各类保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款账面余额为 58.50 亿元。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 52.04 亿元，账龄在 1 年以内的占 65.51%，1～2 年的占 13.18%，2～3 年的占 10.54%，3 年以上的占 10.77%，公司应收账款账龄偏长；应收账款前五名合计占 11.61%，集中度低。截至 2019 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 12.32 亿元，计提比例为 21.06%，公司应收账款账面价值为 46.18 亿元，较上年底下降 24.37%，主要系公司加大对应收账款的清理力度。

截至 2019 年底，公司预付款项为 16.30 亿元，较上年底下降 61.34%，主要系手机分销业务供应商的货物周转交付期缩短所致。从集中度来看，主要为手机分销业务产生的预付华为技术有限公司和华为终端有限公司的款项，占 67.99%；预付款项余额前五名单位合计占 77.03%，集中度高。

截至 2019 年底，公司存货账面余额为 98.40 亿元，主要由库存商品（80.39 亿元）和原材料（7.33 亿元）等构成。公司存货累计计提跌价准备 8.89 亿元，主要为对库存商品的计

提。公司存货账面价值为 89.51 亿元，较上年底增长 26.43%，主要系手机分销业务量扩大，库存商品增长较快所致。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 31.64 亿元，较上年底的 8.28 亿元增长明显，主要系公司委托贷款以及待抵扣增值税增长所致。公司委托贷款借款单位全部为普天集团下属全资子公司，贷款利率基本参照公司融资成本。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 99.85 亿元，较上年底下降 9.79%，主要由长期股权投资（占 19.59%）、投资性房地产（占 22.18%）、固定资产（占 12.97%）和无形资产（占 23.25%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 19.56 亿元，较上年底下降 22.28%，主要系公司将持有的普天新能源有限责任公司少数股权无偿划转至普天集团所致。公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，其中对普天创新创业管理有限公司（9.43 亿元）投资金额较大。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 22.14 亿元，较上年底下降 4.20%。公司采用成本法对投资性房地产进行计量，累计计提折旧和摊销 7.55 亿元。公司投资性房地产主要包含房屋及建筑物 28.91 亿元和土地使用权 0.80 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产账面原值为 35.98 亿元，主要为机器设备 15.92 亿元和房屋建筑物 13.29 亿元。公司固定资产累计计提折旧和减值准备分别为 22.67 亿元和 0.35 亿元，公司固定资产账面价值为 12.95 亿元，较上年底下降 21.92%。

截至 2019 年底，公司无形资产账面原值为 37.32 亿元，主要为软件 30.30 亿元以及土地使用权 4.79 亿元等；公司无形资产累计摊销 13.59 亿元、计提减值准备 0.51 亿元，期末账面价值为 23.22 亿元，较上年底增长 1.14%。

截至 2019 年底，公司长期应收款账面余额为 8.02 亿元，主要为上海普天仙居项目形成的分期销售商品应收款，累计计提减值准备 3.54 亿元，账面价值为 4.49 亿元，较上年底下降 26.54%，公司长期应收款仍存在一定的回收风险。

截至2020年3月底，公司资产总额为410.86亿元，较2019年底增长10.43%。其中流动资产占75.50%。截至2020年3月底，公司货币资金为97.98亿元，较2019年底增长33.33%，主要系部分预付款项收回以及银行借款增加所致；存货为108.05亿元，较2019年底增长20.71%，主要系备货增加所致。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计31.86亿元，主要为受限货币资金25.96亿元、因抵押受限的固定资产3.39亿元等。

2. 所有者权益及负债

公司旗下上市子公司较多，少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般；跟踪期内，公司债务负担重，短期债务规模大，债务期限结构有待改善。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 114.25 亿元，较上年底下降 4.00%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 29.43%、资本公积占 50.36%、盈余公积占 5.08%、未分配利润占 0.64%。截至 2019 年底，公司少数股东权益为 49.58 亿元，占 43.39%。

2019 年，公司溢价收购上海普天股权导致资本公积由 39.64 亿元下降至 32.57 亿元。

截至 2019 年底，公司其他权益工具为 9.88 亿元，为公司发行的永续中期票据“16 中普天 MTN001”。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 114.39 亿元，较 2019 年底变化不大。

（2）负债

截至2019年底，公司负债合计257.80亿元，较上年底下降6.46%。负债构成方面，流动负债占86.61%，较上年底提高10.84个百分点，公

司负债以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债合计223.29亿元，较上年底增长6.92%，主要由短期借款（占33.32%）、应付票据（占27.60%）和应付账款（占16.45%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为74.40亿元，较上年底增长81.55%，新增借款以信用借款为主。公司短期借款中包含信用借款68.39亿元、保证借款2.08亿元、抵押借款3.67亿元和质押借款0.26亿元。

截至2019年底，公司应付票据为61.62亿元，较上年底增长5.49%，主要为采购过程中信用结算采用的商业承兑汇票（0.94亿元）和银行承兑汇票（60.68亿元）。同期，公司应付账款为36.73亿元，较上年底下降28.49%。

截至2019年底，公司其他应付款为17.70亿元，较上年底保持稳定，主要是往来款和押金保证金。

截至2019年底，公司其他流动负债为10.83亿元，较上年底下降32.29%，主要为公司发行的超短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债为34.51亿元，较上年底下降48.31%，主要系“16普天01”回售，应付债券减少所致。公司非流动负债主要包含长期借款4.89亿元和应付债券24.99亿元。

截至2020年3月底，公司负债合计296.47亿元，其中流动负债占88.29%。公司短期借款、应付账款和预收款项分别为89.88亿元、46.48亿元和20.24亿元，均较2019年底有较明显增长。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为177.01亿元，较上年底下降0.82%。其中，短期债务为147.13亿元，较上年底增长27.72%，长期债务29.88亿元，较上年底下降52.78%。短期债务占比由2018年底的64.54%上升至83.12%；从债务指标来看，截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.29%和60.77%，较上年底变动不大；长期债务资本化比率为20.73%，较上年底下降13.98个百分点。

截至2020年3月底，公司全部债务为198.96亿元，较2019年底增长12.40%，主要为短期借款的增长；短期债务占比提升至84.85%；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72.16%、63.49%和20.86%。

表 12　截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券名称	余额	到期兑付日	回售日
17 普天 01	10.00	2026-08-07	2020-08-07
16 普天 01	0.00281	2022-08-19	2020-08-19
16 中普天 MTN001	10.00	2021-01-28	--
18 中普天 MTN001	10.00	2021-07-31	--
16 普天 02	5.00	2026-08-19	2021-08-19
合计	**35.00281**	--	--

注：“16中普天MTN001”为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额实现快速增长，期间费用控制能力加强，但资产减值损失对利润侵蚀较大。

2019年，公司实现营业收入1164.71亿元，发生营业成本1112.09亿元，同比分别增长57.11%和60.13%。

从期间费用来看，2019年公司期间费用合计43.02亿元，同比增长8.74%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为12.79亿元、11.62亿元、11.13亿元和7.49亿元。公司期间费用率为3.69%，同比下降1.64个百分点。

2019年，公司发生资产减值损失4.45亿元，同比略有下降，主要由坏账损失2.79亿元和存货跌价损失1.19亿元构成。

2019年，公司实现利润总额6.58亿元，同比增长87.87%；公司营业利润率为4.38%，同比减少1.70个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为4.09%和2.79%，同比分别增加1.57和1.84个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入271.06亿元，同比增长27.65%；利润总额-0.53亿元，较上年同期的-0.02亿元有所减少，主要系疫情影响所致。同期，公司营业利润率为2.81%。

4．现金流分析

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司经营活动产生的现金净流量有所增长，同时投资活动资金缺口扩大，公司存在对外融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入和流出量分别为1342.79亿元和1325.28亿元，同比分别增长49.75%和48.10%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成；随着业务规模的扩大，当期公司经营活动现金净流量为17.50亿元，较上年的1.85亿元大幅增长；公司现金收入比为113.97%，同比略有下降。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入20.96亿元，同比下降29.03%；投资活动现金流出42.44亿元，同比下降2.93%；公司收到、支付其他与投资活动有关的现金分别为8.36亿元和17.11亿元，主要为结构性存款。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-21.48亿元，投资活动资金缺口较上年的14.19亿元有所扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出以偿还债务为主。2019年，公司筹资活动现金流入328.36亿元，筹资活动现金流出327.27亿元，较上年的87.59亿元和79.38亿元增长明显。2019年，公司筹资活动现金净流入1.09亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为314.97亿元和13.19亿元；投资活动现金流量净额为-9.16亿元；筹资活动现金流量净额为19.44亿元。

5．偿债能力

公司现金类资产对短期债务的保障能力偏弱，EBITDA对债务本息的覆盖程度尚可，短期偿债压力大。考虑到公司经营活动现金流规模大，经营效率良好，且未使用授信额度充裕，其综合偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为121.91%和81.82%，较上年底分别减少14.05和20.24个百分点，现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务为0.35倍；截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为118.51%和77.23%。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为21.73亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.47倍和8.15倍。

截至2020年3月底，公司合并口径无对外担保。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2020年3月底，公司本部获得的授信额度合计190.50亿元，尚未使用的额度为102.11亿元，公司间接融资渠道畅通；公司直接或间接控制多家境内外上市公司，具备直接融资渠道。

6．母公司财务分析

跟踪期内，母公司有息债务有所增长，且短期债务占比有所提升，短期偿债压力可控；母公司实现扭亏，利润主要来自投资收益。

截至2019年底，母公司资产总额为153.91亿元，其中流动资产为68.24亿元，非流动资产为85.67亿元；流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，分别为4.95亿元、6.17亿元和54.63亿元；非流动资产主要是长期股权投资82.09亿元。母公司其他流动资产主要为对普天集团下属企业以及公司合并范围内子公司的委托贷款。

截至2019年底，母公司负债合计100.86亿元，其中流动负债75.78亿元，非流动负债25.08亿元；流动负债主要为短期借款、其他应付款和其他流动负债，分别为55.00亿元、7.62亿元和10.01亿元；非流动负债主要为应

付债券 24.99 亿元。

从有息债务来看，截至 2019 年底，母公司全部债务为 79.99 亿元，较上年底增长 27.11%。其中短期债务 55.00 亿元，较上年底的 8.00 亿元大幅增长；长期债务由 54.93 亿元下降至 24.99 亿元；短期债务占比明显提升。考虑到母公司未使用授信额度较充裕，且可对普天太力等非上市子公司进行资金归集，其他非流动资产中的委托贷款可对偿债提供一定保障，母公司短期偿债压力可控。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 53.05 亿元，其中实收资本 19.03 亿元，其他权益工具 9.88 亿元，资本公积 18.57 亿元，盈余公积 3.29 亿元，未分配利润 2.31 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入 10.40 亿元，利润总额 3.57 亿元（上年为-2.16 亿元），当期确认投资收益 5.17 亿元，主要来自子公司的分红；同期，母公司经营活动现金净流出 0.02 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司一年内到期或行权的存续期债券合计约 20.00 亿元（见表 12）；截至 2019 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）对一年内到期或行权的存续债券保障程度较高。截至报告出具日，公司存续债券余额合计约 35.00 亿元，2019 年，公司经营活动现金流入量对存续债券余额的保障程度高。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

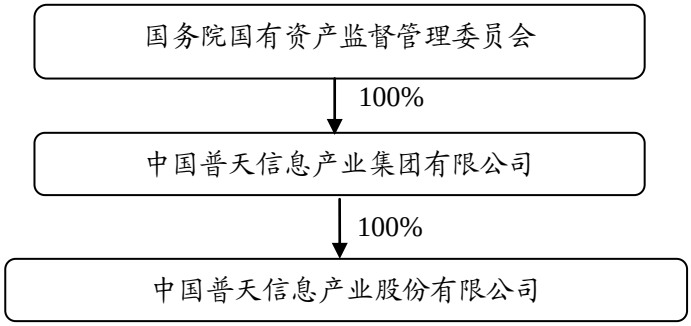
项 目	2019 年
一年内到期或行权债券余额	20.00
现金类资产（剔除受限货币资金）/一年内到期或行权债券余额	2.60
经营活动现金流入量/存续债券余额	38.37
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.50
EBITDA/存续债券余额	0.62

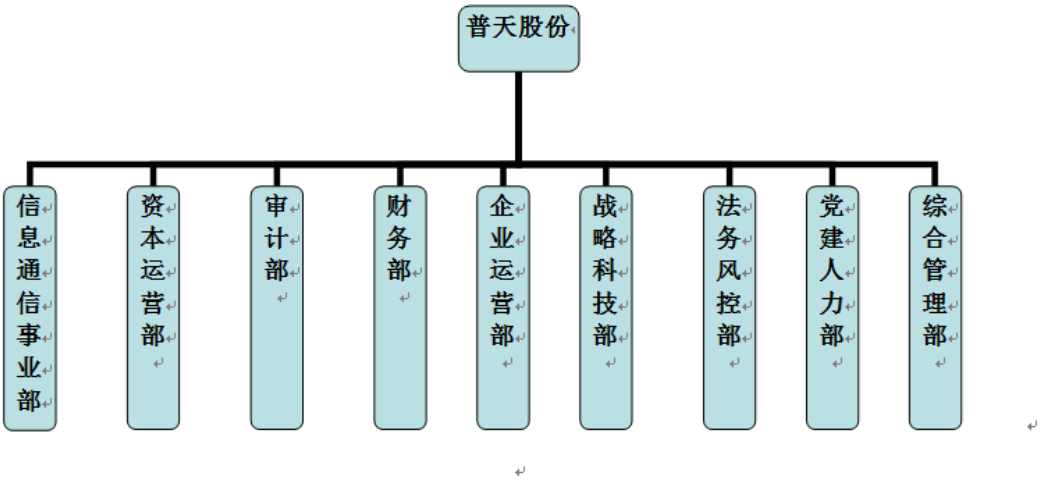
资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，“16 中普天 MTN001”和“18 中普天 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底主要子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	*东方通信股份有限公司	通信系统设备制造	125600.01	43.44
2	*东信和平科技股份有限公司	通信系统设备制造	44648.61	44.29
3	*南京普天通信股份有限公司	通信系统设备制造	21500.00	53.49
4	*成都普天电缆股份有限公司	通信系统设备制造	40000.00	60.00
5	北京普天太力通信科技有限公司	通信系统设备销售	3242.60	70.00

注：上表中标*为上市公司

附件 2　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)	61.54	70.26	52.08	81.36
资产总额(亿元)	365.13	394.62	372.06	410.86
所有者权益(亿元)	125.00	119.01	114.25	114.39
短期债务(亿元)	94.95	115.19	147.13	168.81
长期债务(亿元)	52.42	63.28	29.88	30.15
全部债务(亿元)	147.36	178.48	177.01	198.96
营业总收入(亿元)	746.74	741.32	1164.71	271.06
利润总额(亿元)	6.03	3.50	6.58	-0.53
EBITDA(亿元)	17.01	15.71	21.73	--
经营性净现金流(亿元)	18.93	1.85	17.50	13.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.58	9.34	23.42	--
存货周转次数(次)	10.01	9.86	13.87	--
总资产周转次数(次)	1.97	1.95	3.04	--
现金收入比(%)	112.61	118.46	113.97	115.53
营业利润率(%)	6.01	6.08	4.38	2.81
总资本收益率(%)	3.69	2.52	4.09	--
净资产收益率(%)	2.55	0.95	2.79	--
长期债务资本化比率(%)	29.54	34.71	20.73	20.86
全部债务资本化比率(%)	54.10	60.00	60.77	63.49
资产负债率(%)	65.77	69.84	69.29	72.16
流动比率(%)	134.98	135.96	121.91	118.51
速动比率(%)	96.98	102.05	81.82	77.23
经营现金流动负债比(%)	10.26	0.88	7.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.45	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.67	11.36	8.15	--

注：2020 年一季度报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；其流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2017－2019 年底分别为 9.94 亿元、9.91 亿元和 9.88 亿元，截至 2020 年 3 月底为 9.88 亿元）未计入长期债务及相关指标

附件 3　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)	9.56	4.70	5.05	3.67
资产总额(亿元)	155.35	150.48	153.91	147.35
所有者权益(亿元)	61.90	57.93	53.05	51.56
短期债务(亿元)	33.64	8.00	55.00	50.00
长期债务(亿元)	44.92	54.93	24.99	25.01
全部债务(亿元)	78.56	62.93	79.99	75.01
营业收入(亿元)	35.85	11.47	10.40	0.57
利润总额(亿元)	0.21	-2.16	3.57	-0.44
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.30	-2.08	-0.02	-0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.68	4.26	5.34	--
存货周转次数(次)	44.33	18.58	17.81	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	87.06	109.68	115.65	71.62
营业利润率(%)	3.67	4.83	11.61	13.75
总资本收益率(%)	0.09	1.05	5.73	--
净资产收益率(%)	0.21	-3.74	6.72	--
长期债务资本化比率(%)	42.05	48.67	32.02	32.66
全部债务资本化比率(%)	55.93	52.07	60.12	59.26
资产负债率(%)	60.15	61.51	65.53	65.01
流动比率(%)	129.67	162.30	90.05	87.98
速动比率(%)	128.32	160.92	89.38	87.39
经营现金流动负债比(%)	4.76	-5.54	-0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	中国中纺集团有限公司	厦门国贸集团股份有限公司	中国普天信息产业股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司
主体信用等级	AA^+	AAA	AA^+	AA^+
企业性质	国有企业	国有企业	国有企业	国有企业
经营数据时点	**2019 年**			
风险敞口（倍）	0.60	0.23	0.16	0.38
资产减值损失率（倍）	0.00	0.12	-0.38	0.63
净营业周期（天）	108.47	59.26	28.26	39.02
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	224.17	894.73	372.06	332.6
所有者权益（亿元）	80.86	274.92	114.25	85.71
营业收入（亿元）	262.88	2180.47	1164.71	508.94
利润总额（亿元）	6.04	33.73	6.58	5.62
经营活动现金流净额（亿元）	16.96	-35.78	17.50	17.19
资产负债率（%）	63.93	69.27	69.29	74.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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