

信用等级公告

联合〔2019〕2359号

中国通用技术（集团）控股有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对中国通用技术（集团）控股有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国通用技术（集团）控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国通用技术（集团）控股有限责任公司拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 30.00 亿元

债券期限：品种一为 3+N；品种二为 5+N

还本付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于普通债务

评级时间：2019 年 10 月 28 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,449.69	1,569.60	1,732.27	1,870.91
所有者权益（亿元）	464.67	513.15	564.50	603.58
长期债务（亿元）	243.70	264.49	326.57	366.30
全部债务（亿元）	464.19	505.80	573.67	682.96
营业收入（亿元）	1,469.05	1,570.06	1,705.21	819.66
净利润（亿元）	40.23	44.66	49.18	28.99
EBITDA（亿元）	82.01	90.22	100.92	--
经营性净现金流（亿元）	11.66	5.30	-26.93	-79.44
营业利润率（%）	7.92	8.76	10.35	11.22
净资产收益率（%）	8.94	9.14	9.13	4.96
资产负债率（%）	67.95	67.31	67.41	67.74
全部债务资本化比率（%）	49.97	49.64	50.40	53.08
流动比率（倍）	1.43	1.41	1.41	1.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.18	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	4.19	4.30	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.73	3.01	3.36	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 数据单位除特别说明外，均指人民币。3. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4. 2019 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“公司”或“通用技术集团”）的评级反映了公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业之一，在全球经营网络覆盖、经营规模、技术实力、产业布局以及行业地位等方面具有很强的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司大宗商品贸易业务易受宏观经济变化影响、公司海外工程承包项目面临一定汇率波动风险以及融资租赁业务对公司资金形成占压等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司凭借较强的商务集成能力和资源整合能力，大力实施“走出去”战略，积极参与“一带一路”建设，未来经营规模有望进一步扩大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业之一，拥有遍布全球的商务合作伙伴和较为完善的经营渠道，在先进技术和重大技术装备引进、海外工程承包等方面积累了较丰富的资源。

2. 公司在医药健康领域拥有 2 家上市子公司，业务涉及医药工业、医药商业以及医药贸易，形成了较为完整的产业链。公司化学制剂和化学原料药研发能力强，下游销售渠道稳定。

3. 公司货币资金充裕，并持有大量优质股权资产，资产质量良好。公司融资能力强，获得多家银行授信，未使用授信余额规模大。

关注

1. 公司大宗商品贸易业务、海外工程承包业务经营区域涉及多个国家，业务发展易受全球经济变化、项目所在地政治波动以及汇率变化等多种因素影响。

2. 近年来，公司海外工程承包业务持续拓展，面临一定汇率波动及国际经营风险；同时公司融资租赁业务发展较快，应收融资租赁款逐年增长，对营运资金形成占压，并对公司风险控制能力提出更高的要求。

3. 公司资产减值损失规模较大，对利润总额有一定侵蚀；利润总额对投资收益的依赖程度较高。

分析师

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

崔濛骁

电话：010-85172818

邮箱：cuimx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

侯路路 符崇特



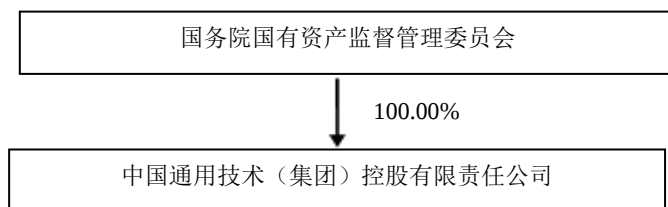
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“公司”或“通用技术集团”）成立于1998年3月，是在中国技术进出口总公司、中国机械进出口（集团）有限公司、中国仪器进出口总公司、中国海外经济合作总公司、中国医药保健品进出口总公司和中国国际广告公司等六家原外经贸部直属企业基础上组建的国有独资公司，初始注册资本7.00亿元人民币。1999年，根据《中央党政机关非金融类企业脱钩的总体处理意见和具体实施方案》，公司与原外经贸部脱钩，成为交由中央管理的企业。2000年7月，公司被列入中央直接管理的国有重要骨干企业行列。2003年5月，公司成为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的中央企业，同时仍为中央直接管理的国有重要骨干企业。

经国务院国资委多次增资，截至2019年6月底，公司注册资本为75.00亿元，国务院国资委为公司的控股股东和实际控制人。公司的股权结构如下图所示。

图1 截至2019年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；投资；资产经营、资产管理；进出口业务；承包境外工程和境内国际招标工程；设计和制作印刷品广告；广告业务；自有房屋出租。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2019年6月底，公司本部下设办公厅、战略和发展总部、运营管理总部、财务管理总部、人力资源总部、风险管控和信息总部、审计部、法律事务总部、党群工作部、纪检监察室和总务部等11个职能部门（见附件1）；公司在职工35,964人。

截至2019年6月底，公司拥有27家境内二级经营机构及11家境外直属机构；其中，公司纳入合并范围的上市公司共3家，分别为中国医药健康产业股份有限公司（证券简称“中国医药”，证券代码600056.SH）、中国汽车工程研究院股份有限公司（证券简称“中国汽研”，证券代码601965.SH）、通用环球医疗集团有限公司（证券简称“环球医疗”，证券代码2666.HK）；公司持有中国医药41.27%的股权，持有中国汽研63.10%的股权，持有环球医疗34.03%的股权，上述股权均无质押。

截至2018年底，公司合并资产总额1,732.27亿元，负债合计1,167.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）564.50亿元，其中归属于母公司的所有者权益397.24亿元。2018年，公司实现营业收入1,705.21亿元，净利润（含少数股东损益）49.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润29.28亿元；公司经营活动现金流量净额为-26.93亿元，现金及现金等价物净增加额2.40亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额1,870.91亿元，负债合计1,267.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）603.58亿元，其中归属于母公司的所有者权益417.49亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入819.66亿元，净利润（含少数股东损益）28.99亿元，其中归属于母公司所有者

的净利润 16.68 亿元；公司经营活动现金流量净额为-79.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.56 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区西三环中路 90 号 23-28 层；法定代表人：许宪平。

二、本期可续期公司债券概况及募集资金用途

1. 本期可续期公司债券概况

本期可续期公司债券名称为“中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 30 亿元（含 30 亿元），债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期（即延长 3 年）；公司不行使续期选择权则全额到期兑付；品种二基础期限为 5 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期（即延长 5 年）；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将根据网下面向合格投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

（1）递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。

递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

递延支付利息的限制：强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

（2）偿付顺序

本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

（3）赎回选择权

付息日赎回选择权

公司有权选择在本期债券品种一的第 3 个和其后每个付息日，品种二的第 5 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本次债券。公司如果进行赎回，将在付息日前 20 个交易日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次债券进行赎回。

公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个工作日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）、《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本次债券计入权益时，公司有权对本次债券进行赎回。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个工作日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若公司不行使赎回选择权，则本次债券将继续存续。

除了以上三种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本次债券。

（4）担保方式

本期债券无担保。

2. 本期可续期公司债券募集资金用途

本期可续期公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金、偿还公司债务、项目投资、股权投资、收购资产及支持公司主营业务发展等用途。

三、行业分析

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.70%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.10%；进口 14.09 万亿元，增长 12.90%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.30%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。

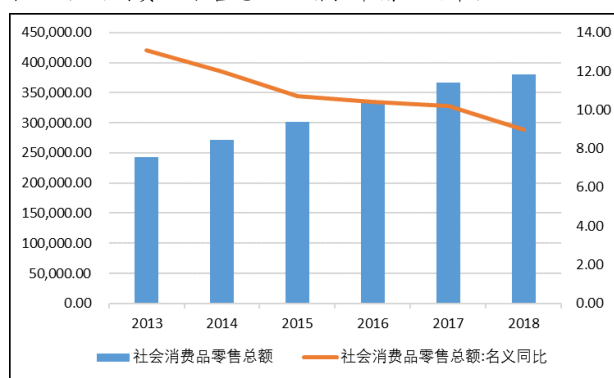
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

总体看，中国进出口贸易总额持续增长，但 2018 年下半年以来，国际贸易摩擦逐步升级，中国出口贸易形势不容乐观。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380,986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1—6 月，社会消费品零售总额 195,210 亿元，同比增长 8.4%，增速较上年同期回落 1 个百分点。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供

中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入 2018 年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到 2014 年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而 2018 年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.90%，较上月回落 0.70 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.00%，较上月微幅回升 0.20 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生

活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

外部贸易环境日趋复杂

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达300.00亿至400.00亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019年全球贸易量增速将由2018年的3.90%回落至3.70%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018年3月22日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于2018年3月9日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收25.00%和10.00%的关税；6月15日，美国政府发布加征关税的商品清单；9月17日，美国政府宣布将于9月24日起对约2,000.00亿美元的中国产品加征关税，税率为10.00%，并将在2019年1月1日起上升至25.00%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018年4月2日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的128项产品加征15.00%或25.00%的关税；8月3日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600.00亿美元商品，加征25.00%、20.00%、10.00%、5.00%不等的关税。经历多轮磋商，2018年12月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019年5月10日，美国正式将对2,000亿美元中国进口商品关税征收率从10.00%提高到25.00%。国务院关税税则委员会随即决定自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25.00%、20.00%或10.00%加征关税，对之前加征5.00%关税的税目商品，仍继续加征5.00%关税。

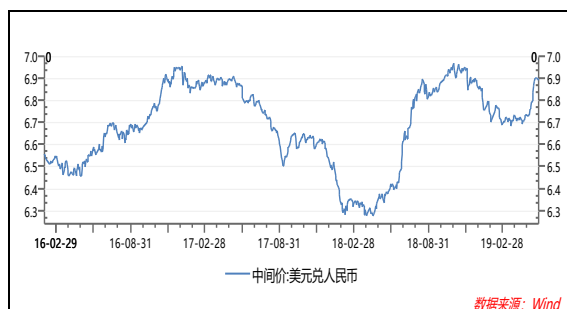
2018年中国对美进出口合计4.18万亿元，同比增长5.70%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016年，美元兑人民币汇率由年初的6.5032元/美元跌至年底的6.9370元/美元。2017年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017年底汇率收于6.5342元/美元，回归至2015年底汇率水平。2018年1月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018年2~5月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在6.25元/美元至6.45元/美元区间震荡；2018年6~8月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至2018年7月17日为6.6821元/美元。2018年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019年2月底达到低点6.6901元/美元附近，随后2019

年3月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至2019年5月27日中间价为6.8924元/美元，逼近红线水平。

图3 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018年底，中国已与130多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与25个国家和地区达成了17个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到35个，市场采购贸易方式试点达到14个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由2017年的9.80%降至7.50%，平均降幅达23.00%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

总体看，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应待进一步显现。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性

生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 医药行业

(1) 行业概况

医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。2015—2017 年，医药制造行业收入和利润规模保持持续增长。国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24,264.70 亿元，同比增长 12.40%；其中主营业务收入 23,986.30 亿元，同比增长 12.60%；实现利润总额 3,094.20 亿元，同比增长 9.50%。

总体看，近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2016 年起行业开始企稳回升；但从各子行业增速波动情况来看，行业开始表现出由总量增长向结构性增长转变，行业分化趋势愈加明显。

(2) 行业关注

行业集中度低，兼并重组步伐加快，需关注商誉减值风险

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低，市场较为分散。随着环保监管趋严、一致性评价等政策调控，行业内资源不断向优势企业集中。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生计提商誉减值情形。2018 年，多家医药行业上市公司发生商誉减值，对企业利润水平造成负面影响。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

一致性评价进程加快，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续

推进。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。仿制药一致性评价未来仍将成为医药制造企业工作的重点；同时，随着其他配套政策的逐步落实，企业间市场份额、盈利能力和整体竞争力的分化将愈加明显。

（3）未来发展

未来医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时，随着各项医改政策在生产端去产能和消费端调结构的各项医改政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，企业间分化将继续加大，具备规模优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升，行业将进入转型升级的新阶段。从中长期看，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国家重大技术装备引进的主渠道，60 多年来为国家各行各业引进先进技术、成套设备累计 3,400.00 多亿美元；公司大力实施“走出去”战略，深度参与“一带一路”建设，在电力能源、轨道交通、基础设施等领域累计完成国际工程承包营业额 110.00 亿美元；与全球 20 多个国家和地区实施国际产能合作项目，涉及轻工纺织、化工建材、船舶等领域；拥有较强的国内外一体化经营能力和较完善的国内外市场营销网络、物流配送网络，与世界上 100 多个国家和地区建立了稳定的贸易合作关系；公司还是移动通信终端产品供应链综合服务商，具备完备的网络体系和高效的运营管理能力，连续多年在移动通信终端产品分销领域占据领导者地位。

公司是国内较早在国外开展设备出口和承包工程业务的企业，树立了较好的企业品牌；在境外设有 67 个经营网点，从事信息搜索、项目跟踪投标、项目实施管理等工作，具有较强的市场开拓能力；有大量商务人员长期从事招投标、合同谈判、合作伙伴筛选、融资方案落实等工作，具有较强的商务集成能力。2018 年公司再次入选美国《工程新闻记录》ENR250 国际承包商榜单，位列第 102 位，在中国公司中排名第 26 位。

公司是国资委批准的以医药为主业的三家中央企业之一，公司医药业务涵盖医药工业、医药商业、医药国际贸易、医疗设备融资租赁、医院投资管理等领域，形成了较为完整的产业链。2017 年，公司医药工业在全国排名第 50 位，医药商业在全国排名第 9 位。公司在医药领域拥有 2 家上市公司，分别为中国医药（600056.SH）和环球医疗（02666.HK）。

总体看，公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业，拥有遍布全球的商务合作伙伴和较为完善的经营渠道，在先进技术和重大技术装备引进、海外工程承包等业务领域积累了较丰富的资源，在医药方面拥有形成了较为完整的产业链，综合竞争实力很强。

2. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 16 名公司高层管理人员，均在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长许宪平先生，1964 年 9 月出生，工学硕士，工商管理硕士，高级工程师，第十三届全国政协委员。历任中国第一汽车集团公司化油器有限公司副总经理，中国第一汽车集团公司

协作配套处处长、采购部部长，中国第一汽车集团公司总经理助理兼一汽丰田项目筹备组副组长、天津一汽夏利股份有限公司总经理、解放汽车公司总经理，中国第一汽车集团公司副总经理，中国第一汽车集团公司总经理、董事、党委副书记。现任公司董事长、党组书记。

公司董事兼总经理陆益民先生，1964年1月出生，美国哈佛大学肯尼迪政府学院硕士毕业，研究员级高级工程师。历任中央办公厅秘书局信息中心信息处理室主任科员、副主任、主任；中央办公厅秘书局专职正局级秘书；中国网络通信集团公司党组副书记；中国联合通信有限公司筹备组副组长；中国联合网络通信集团有限公司副董事长、总经理、党组副书记。现任公司董事、总经理、党组副书记。

截至2019年6月底，公司拥有员工35,964人，从岗位职能构成来看，生产人员占比29.51%，研发人员占3.54%，销售人员占51.85%，管理人员占15.10%；从教育程度来看，公司硕士及以上学历员工占8.30%，大学本科学历员工占35.65%，大专学历占比24.29%，高中及以下占比31.76%。

总体看，公司主要管理人员拥有丰富的行业工作背景和管理经验，管理水平较高，公司员工以销售人员和生产人员为主，符合公司所在行业特征，能够满足公司经营发展需要。

3. 技术研发

截至2019年6月底，公司拥有有效专利权1,223项（国内1,199项，国外24项；发明专利506项、实用新型专利611项、外观设计专利102项），正在申请的专利权189项。

在先进制造与技术服务咨询领域，公司拥有汽车、纺织、精密超精密数控机床、精密工量具、环境咨询等行业的骨干企业和科研院所，近五年来承担国家科技重大专项、重点科技计划项目81项，获得国家级、省部级科技奖励81项，获得发明专利434项，攻克了一批行业共性技术、关键技术，修订多项相关行业国际标准和国家标准。

在医药工业领域，公司重视药品研发工作，加大研发投入和新产品立项，并在心脑血管、抗肿瘤、神经系统等领域不断加强产品储备。2018年，公司旗下子公司中国医药已启动47个一致性评价项目，并完成相关品种的申报工作；获得化药一类新药TPN729II、III期临床批件；完成化药一类新药YPS345原料及片剂的临床申报；取得头孢硫脒2个规格（0.5g、1.0g）的生产批件；获得发明专利授权6项，完成29个发明专利的申报受理。截至2018年底，中国医药共有68个在研项目，其中3个为一类新药项目，4个为中药项目。2018年，中国医药研发投入总额1.74亿元，占医药工业板块主营收入总额的3.04%。

在建筑施工领域，公司下属子公司中国新兴集团有限责任公司（以下简称“新兴集团”）拥有建筑工程施工总承包特级资质，在承建国家重大标志性工程和高大精尖建筑工程方面具有独特优势。新兴公司拥有省部级企业技术中心，主编和参编国家标准、行业标准、地方标准10余项；自主完成国家级工法、省部级工法60余项；取得授权发明专利、实用新型专利、外观设计专利共100多项。

总体看，近年来，公司重视科技研发，多次参与国家、行业标准制定，在先进制造与技术服务咨询、医药工业和工程施工领域取得了多项发明专利和技术突破，为公司未来发展提供了良好的技术支撑。

4. 外部支持

根据《中华人民共和国企业所得税法》第28条、国税函（2009）203号文件、国家税务总局公告2017年第24号文件，公司部分下属子公司被认定为高新技术企业，2018年处于税收优惠期，按15%优惠税率缴纳企业所得税。此外，根据相关法律法规，公司下属医药子公司美康（香港）

国际有限公司、通用嘉禾（吉林）天然药物有限公司、美康中药材有限公司、新疆甘草产业发展有限责任公司、西藏中健药业有限公司等医药企业可享受所得税税收优惠政策和（或）增值税税收优惠政策。

总体看，公司旗下有多家高新技术企业和医药企业可享受所得税、增值税等税收优惠政策，外部发展环境良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是经国务院批准，并按照《公司法》《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律法规，由国家投资组建的国有独资公司。国务院国资委代表国务院履行出资人职责，对国有资产进行监督管理，维护所有者权益。国务院国资委支持公司依法自主经营，除履行出资人职责以外，不干预公司的生产经营活动。

公司设立党组。党组设书记 1 名，其他党组成员若干名。董事长、党组书记原则上由一人担任，并设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党组成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党组。同时，按规定设立纪检组。

公司设董事会，董事会是公司经营管理工作的决策机构，对国务院国资委负责。董事会成员 7-13 人。公司外部董事应当超过董事会全体成员的半数。董事会成员中至少有 1 名职工董事。职工董事由公司职工民主选举产生，其他董事会成员由国务院国资委根据管理权限委派。董事每届任期 3 年。任期届满，职工董事经公司职工民主选举可以连任，外部董事可以连任两届、不超过 6 年，除此之外的其他董事会成员经国务院国资委委派可以连任。

国务院国资委代表国务院向公司派驻监事会，监事会的组成、职权、行为规范等，依照《监事会条例》的规定执行。目前公司设有监事 2 人，均为职工监事，由职工选举产生，监事任期 3 年，可连选连任。

公司设总经理 1 人，副总经理若干人，总会计师 1 人，总法律顾问 1 人。总经理对董事会负责，接受董事会的监督管理以及监事会的监督；副总经理和其他高级管理人员按照其分工协助总经理工作。

总体看，公司作为国有独资公司，已建立起适合自身特点的法人治理结构。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在内部管理方面建立了独立的运作体系。

财务管理方面，公司形成了较为完善的财务管理制度体系，制定了《预算决策程序》和《融资决策程序》。为充分发挥公司整体资金运筹优势，盘活内部存量资金，控制资金风险，提高资金效益，公司以通用技术集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）为平台，实行资金集中管理、统一运作。财务公司的成立使得资金归集规模逐步提升，集团成员单位资金计划管理能力及资金管理水平明显增强，公司统一调控和配置资金的功能逐步强化。同时，为加强对公司内部金融机构监管，防范资金运作风险，公司成立了金融业务监管小组，并制定了《金融业务监管小组工作规则》，对日常风险投资实行额度授权管理，限定投资品种和投资规模，并通过定期报告和网络系统进行实时监控。

投融资管理方面，公司制定了《集团投资管理办法》、《投资后评价管理办法》，该办法结合公司业务特点及体制机制创新的要求，对投资决策程序、投资项目的尽职调查、审核论证、项目决策、项目实施及后评估等进行了较明确细致的规定。在对投资项目审核过程中，注重进一步规范项目的可行性研究；注重发挥专家的作用，对项目从专业角度进行评估论证，降低投资风险；在公司决策前，主管领导还要组织召开专题论证会，对项目进行更深入的研讨。公司还制定了《集团公司投资决策程序》，明确采取集中统一决策和分类授权的管理体制，对二级经营机构及其控股企业上报公司投资项目的评估审核按分类归口管理，并细化了各类投资项目的具体决策流程。

对子公司的管理方面，公司主要管理措施有：实行集中统一的战略管理体制；实行重大决策集中于公司与分级决策相结合的决策管理体制；公司负责制订全集团的财务预算并监督执行，统一管理和调配授信额度、资金等财务资源，集中管理对外担保等事项，决定子公司利润分配方案；公司制定统一的业务发展规划和年度预算并监督实施，审批重大业务签约，对限额以上业务开发实行备案管理并进行必要的内部协调，运用所掌握的各类资源对各子公司业务开发提供服务和支撑等。

总体看，公司已建立起相对完善的内部管理制度体系，为公司未来的可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，分别为 1,469.05 亿元、1,570.06 亿元和 1,705.21 亿元，年均复合增长 7.74%，主要系公司先进制造与技术服务咨询板块、医药健康板块以及贸易与工程承包板块业务规模均有增加所致。2016—2018 年，公司实现净利润 40.23 亿元、44.66 亿元和 49.18 亿元，年均复合增长 10.56%。

公司主营业务包括先进制造与技术服务咨询板块、医药健康板块和贸易与工程承包三大板块，近年来主营业务收入占营业收入的比重超过 98.00%。贸易与工程承包是公司的传统业务，可细分为贸易业务、工程承包和建筑施工业务，其中贸易业务以横向规模化为基础运营模式。

从主营业务收入构成看，2016—2018 年，贸易与工程承包板块为公司最主要的收入来源，年均复合增长 5.89%，2018 年为 1,260.06 亿元，占主营业务收入比重超过 70.00%；公司医药业务快速发展，收入逐年增长，年均复合增长 11.01%，2018 年医药健康板块收入为 353.53 亿元，占主营业务收入的比重为 20.99%；先进制造与技术服务咨询板块收入占主营业务收入比重较小，年均复合增长 22.42%，2018 年收入为 70.89 亿元。受上述因素的影响，2016—2018 年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长 7.49%，2018 年主营业务收入为 1,684.48 亿元。

表 1 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易与工程承包板块	1,123.80	77.08	4.12	1,159.25	74.51	4.40	1,260.06	74.80	4.72
医药健康板块	286.87	19.68	20.25	335.54	21.57	22.78	353.53	20.99	29.67
先进制造与技术服务咨询板块	47.30	3.24	28.14	60.96	3.92	22.23	70.89	4.21	24.16
合计	1,457.97	100.00	8.07	1,555.75	100.00	9.06	1,684.48	100.00	10.77

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司贸易结构持续调整，贸易与工程承包板块毛利率基本稳定，2018 年为 4.72%；医药健康板块的毛利率逐年提升，2018 年为 29.67%；先进制造与技术服务咨询板块毛利率波动下降，分别为 28.14%、22.23%和 24.16%。受上述因素的影响，2016—2018 年，公司主营业务综合毛利率分别为 8.07%、9.06%和 10.77%，呈逐年上升趋势。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 819.66 亿元，较上年同期增长 2.71%；实现净利润 28.99 亿元，较上年同期增长 6.11%。

总体看，近年来公司主营业务经营稳健，收入稳步增长，毛利率逐年提升。

2. 贸易与工程承包

公司工程承包业务包括贸易业务、海外工程承包和建筑施工业务等，主要运营主体为中国技术进出口集团有限公司（简称“中技公司”）、中国机械进出口（集团）有限公司（简称“中机公司”）、中国海外经济合作有限公司（简称“海经公司”）和新兴集团。

表 2 近年来公司贸易与工程承包业务收入及毛利率情况（亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~6 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
海外工程承包	42.09	3.75	14.40	31.04	2.68	19.56	78.85	6.26	9.26	38.26	6.57	8.55
建筑施工	168.86	15.03	3.87	191.60	16.53	3.88	186.16	14.77	4.99	85.51	14.68	3.79
分销业务	379.99	33.81	2.99	409.02	35.28	3.34	506.59	40.20	2.97	284.81	48.90	3.40
大宗商品贸易	356.97	31.76	0.67	274.50	23.68	1.00	275.74	21.88	1.63	76.62	13.16	1.02
一般商品贸易及其他	175.89	15.65	11.36	253.09	21.83	8.33	212.72	16.88	10.95	97.18	16.69	9.46
合计	1,123.80	100.00	4.12	1,159.25	100.00	4.40	1,260.06	100.00	4.72	582.38	100.00	4.49

资料来源：公司提供

（1）贸易业务

公司贸易业务主要分为电子产品分销、大宗商品和一般商品贸易业务。

公司电子产品分销业务主要与其子公司中国邮电器材集团有限公司（以下简称“邮电器材”）运营。2016—2018 年，公司电子产品分销收入分别为 379.99 亿元、409.02 亿元和 506.59 亿元，电子产品销售量和平均销售价格逐年增长。邮电器材为手机分销行业龙头企业，作为用户和手机厂商、运营商之间的连接纽带，已成为中国电信、中国移动、中国联通等运营商以及三星、苹果等国际品牌和联想、中兴、华为等国内手机生产厂商的重要战略合作伙伴。2018 年，公司电子产品分销业务市场占有率为 8.60%，连续数年销售量全国前列，业务覆盖全国 31 个省市自治区，下游各级经销商约 1.4 万个，覆盖零售实体约 5 万家。

公司采购模式为经销式采购，经销式采购是指公司从厂商采购后销售至下游客户，赚取销售差价，此种模式一般由厂商提供全程产品价保。公司主要使用电汇和银行承兑汇票与供应商结算。公司为华为手机的国代商，主要采购和销售华为手机产品。

采购定价方面，公司代理的电子产品分销价格根据厂商制定的终端零售价预留一定的毛利空间来确定。随着电子产品分销业务竞争的加剧以及运营商强势主导地位，利润空间有所下降。

表 3 近年来公司手机购销情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
采购量（万台）	2,041.45	2,566.15	2,841.96	1,786.67
平均采购价格（元）	1,162.00	1,165.00	1,268.00	1,335.00

销售量（万台）	2,075.31	2,523.49	2,992.09	1,752.47
平均销售价格（元/台）	1,102.00	1,196.00	1,284.00	1,401.00

资料来源：公司提供

公司供应商主要为国内手机生产厂商及运营商，近年来公司与华为终端有限公司等手机厂商的合作力度逐步加大。2018 年及 2019 年 1—6 月，公司向前五大供应商采购额占电子产品分销业务采购金额的 74.60%和 98.51%，公司向第一大供应商华为终端有限公司的采购额占 68.30%和 96.69%，公司电子产品分销业务供应商集中度很高。

表 4 公司电子产品分销业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	供应商名称	采购金额	占比
2018 年	华为终端有限公司	293.82	68.30
	小米通讯技术有限公司	10.61	2.47
	佳能（中国）有限公司	6.94	1.61
	天翼电信终端有限公司	5.13	1.19
	苹果电脑贸易(上海)有限公司	4.41	1.03
	合计	320.91	74.60
2019 年 1—6 月	华为终端有限公司	233.00	96.69
	天翼电信终端有限公司	2.40	1.00
	中国移动通信集团终端有限公司	0.94	0.39
	杭州融力科技有限公司	0.57	0.24
	云南掌联科技有限公司	0.48	0.20
	合计	237.39	98.51

资料来源：公司提供

销售方面，公司凭借自身多年经营形成的庞大分销网络能够有效向国内外市场开展销售。公司主要采用信用证和电汇的方式与下游客户结算；下游客户主要有北京京东世纪贸易有限公司、杭州太力无线通信设备有限公司和苏宁易购股份有限公司苏宁采购中心等，2018 年及 2019 年 1—6 月，公司向前五大客户销售额占电子产品分销业务销售收入的 19.78%和 20.90%，公司客户集中度较低。

表 5 公司电子产品分销业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	客户名称	销售金额	占比
2018 年	北京京东世纪贸易有限公司	22.26	4.97
	河南金吉祥通信有限公司	17.53	3.91
	山东金怡华通信发展有限公司	17.43	3.89
	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	16.98	3.79
	杭州太力无线通信设备有限公司	14.44	3.22
	合计	88.65	19.78
2019 年 1—6 月	山东金怡华通信发展有限公司	13.64	5.45
	河南金吉祥通信有限公司	12.42	4.96
	杭州太力无线通信设备有限公司	11.52	4.60
	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	8.89	3.55
	河北盛腾通信科技有限公司	5.89	2.35
	合计	52.37	20.90

资料来源：公司提供

大宗商品业务方面，2016—2018 年，公司大宗商品贸易营业收入分别为 356.97 亿元、274.50 亿元和 275.74 亿元，该业务板块营业收入规模波动下降，主要系受外部环境影响，该业务领域利润空间进一步压缩，公司主动减少了在该领域的投入所致。

公司贸易品种较多，其采购和销售区域较为分散，涉及全球多地及我国多个省市。公司 2018 年全年进口总额为 154,220 万美元，出口总额为 13,756 万美元。主要供应商所在地区包括俄罗斯、越南、罗马尼亚、印度、巴基斯坦等三十余个国家；主要客户群体涉及国内多个省市。

公司现已形成覆盖全球主要市场、功能完善的贸易服务网络，依托物流优势和网络布局，为客户提供采购、加工、配送等延伸服务，有效降低客户成本。公司贸易业务的开展一般采取以销定采的方式，采购价格通过向厂家投标、报价等方式确定，加上合理利润空间，销售给下游客户。结算方面，公司主要使用电汇和银行承兑汇票与供应商结算；采用信用证和电汇的方式与下游客户结算。

公司主要贸易品种包括有色金属及矿产品、纸浆、木材、硫磺、甲醇、日用品等多个品种，其中，其中子公司中国轻工业品进出口集团有限公司经营的纸浆、硫磺、可可豆等产品进口量在全国排名靠前。2017 年，铜、铁矿石等价格波动较大，且此类商品贸易竞争激烈，毛利率低，公司主动减少了此类大宗商品的采购。

表 6 公司主要贸易品种销量情况（万吨、亿元）

主要经营品种		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
铜系金属及矿产品	采购量	11.67	0.00	12.50	3.16
	销售量	11.67	0.15	12.50	3.16
	销售收入	60.35	0.79	64.59	13.75
纸浆	采购量	67.30	53.60	62.62	32.13
	销售量	69.30	55.07	61.36	27.75
	销售收入	48.49	19.68	36.9	15.09
硫磺	采购量	220.00	273.00	376.82	337.2
	销售量	217.00	263.00	334.38	132.24
	销售收入	16.95	19.60	35.79	12.86
甲醇	采购量	-	40.00	62.20	37.04
	销售量	-	40.00	62.20	37.04
	销售收入	-	18.00	18.32	8.47

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易品种较多，上下游渠道广泛；电子产品分销业务采销量持续增长，和華為终端有限公司等手机厂商的合作力度逐步加大，供应商集中度高；公司大宗商品贸易业务经营地区遍及全球，部分产品进口量位居全国前列，但受大宗商品业务市场风险加大的影响，近年来该板块业务有一定的收缩。

（2）海外工程承包

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

公司先后参与了土耳其安伊铁路、印尼三大电站、巴西圣保罗城轨、马来西亚曼绒电站、白俄罗斯电站等大型承包项目，目前在全球约 30 个国家开展工程承包业务，主要集中在孟加拉、马来西亚、菲律宾、巴基斯坦、斯里兰卡、缅甸、印尼等亚洲国家以及阿尔及利亚、马达加斯加、

贝宁等非洲国家。公司参与的项目以电站、水泥厂和铁路机车为主，通过参加业主公开招标取得项目，根据行业通行价格，综合考虑项目管理运作成本及适当的市场策略，制定对外报价。结算方面，公司对外签订国际承包工程合同，在项目启动时业主支付 10~15%预付款；项目运作期间 70%左右的工程款按照合同所附的工程量清单和施工进度结算；工程尾款一般为 10~15%，其中 10%在业主初步验收合格后支付，剩余 5%作为质量保证金，在 1~2 年的试运行后支付。

2016—2018 年，公司海外工程承包业务新签合同数量持续增长，新签合同金额有所波动。2018 年，海外工程承包业务毛利率为 9.26%，较上年（19.56%）有所下降，主要系部分国际工程承包项目处于初始运营阶段及部分项目延期完工导致成本增加所致。

表 7 近年来公司海外工程承包业务新签合同情况（单位：个、亿美元）

年份	2016 年	2017 年	2018 年
新签合同个数	9	11	14
新签合同金额	28.46	25.70	24.67

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司海外承包正在执行的项目包括哈萨克斯坦公路改造、孟加拉阿苏甘杰东 400MW 燃机电站项目等，合同金额约为 38.36 亿美元。

表 8 截至 2019 年 6 月底公司正在执行的项目情况（单位：万美元）

编号	项目名称	所在地	合同金额	开工时间	预计竣工时间
1	哈萨克斯坦公路改造	哈萨克	100,000.00	2017 年	2022 年
2	孟加拉阿苏甘杰东 400MW 燃机电站项目	孟加拉	17,800.00	2017 年	2020 年
3	斯里兰卡南部铁路项目	斯里兰卡	27,820.00	2013 年	2019 年 7 月 收到竣工证书
4	孟加拉 PAYRA 燃煤电站项目	孟加拉	156,000.00	2016 年	2019 年
5	孟加拉巴拉普库利亚煤矿包产三期项目	孟加拉	25,961.00	2017 年	2021 年
6	印尼中爪哇燃煤电站项目	印尼	58,600.00	2017 年	2021 年
7	阿联酋 ITTIHAD 纸厂项目	阿联酋	23,350.00	2017 年	2019 年
	合计	--	383,570.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，该公司海外承包拟建项目主要为孟加拉高架高速公路项目、斯里兰卡污水处理项目及贝宁渔业之路项目等，拟建项目计划总投资 18.70 亿美元。

总体看，公司海外工程承包项目主要集中于发展中国家，项目建设及回款易受项目所在地政治及经济波动影响；公司海外工程项目在建项目和拟建项目未来投资规模大，公司面临一定的资金支出压力。

（3）建筑施工

公司建筑施工业务主要由新兴集团负责，新兴集团拥有国家房屋建筑工程施工总承包特级资质、公路工程和机电安装工程两个总承包一级等资质和对外承包工程经营资格证书。

截至 2018 年底，新兴集团资产总额 396.54 亿元，所有者权益 49.71 亿元；2018 年，新兴集团实现营业总收入 286.49 亿元，净利润-0.24 亿元。截至 2019 年 6 月底，新兴集团资产总额 384.82 亿元，所有者权益 51.39 亿元；2019 年 1—6 月，新兴集团实现营业总收入 129.45 亿元，净利润 1.82 亿元。

公司建筑施工业务主要区域分布于环渤海的北京、山东、河北、辽宁等省市，并呈现向外国

扩展的趋势。公司工程款的结算方式以具体项目合同约定为准，一般模式为：项目建设前期需要垫付一定资金，施工过程中业主按照每月施工进度度的 70~80% 支付进度款；竣工验收后业主支付至工程结算额的 85~95%；剩余 3~5% 的质保金在质保期结束后一次性付清。

从客户结构来看，公司建筑施工业务收入以民用工程（含商务地产和民用住宅）为主，2018 年，公司政府工程和民用工程收入分别为 47.10 亿元和 142.44 亿元，占建筑施工板块收入分别为 24.88% 和 75.12%。2018 年，建筑施工业务毛利率上升至 4.93%，主要系新兴集团严格管控成本费用支出所致。2018 年，新兴集团新签建筑施工合同金额为 350.85 亿元，同比增长 43.79%。

2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，新兴集团建筑施工业务新签合同额分别为 204.07 亿元、246.44 亿元、350.85 亿元和 99.62 亿元，订单规模持续增长。区域分布方面，建筑施工项目主要集中在北京、山东、河北等。截至 2019 年 6 月底，新兴集团重点执行项目（合同金额在 5 亿元以上）32 个，包括北京市丰台区城乡一体化卢沟桥乡西局村旧村改造项目二期、济宁市任城区 2016 年大三角（八铺）片区棚户区改造项目、濮阳县棚户区改造清河小区安置房建设 EPC 项目等，重点项目总投资金额 286.56 亿元。截至 2019 年 6 月底，新兴集团新签合同中尚未施工项目 12 个，包括东四十条 28 号节能综合改造工程、延庆综合交通服务中心（公交停保中心）工程等项目，合同金额合计 23.68 亿元。

公司建筑施工板块还包括部分房地产业务。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，房地产业务实现收入分别为 25.38 亿元、34.63 亿元、29.17 亿元和 16.70 亿元。2018 年，公司房地产业务新开工面积 11.27 万平方米，竣工面积为 51.57 万平方米。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有土地储备 19.84 万平方米，均为住宅用地并已足额缴纳土地出让金，区域分布主要集中于烟台、天津、长沙等地。截至 2019 年 6 月底，公司在建地产项目主要分布在北京、上海、烟台、重庆等一、二线城市，预计总投资 58.29 亿元，已投资 42.88 亿元，在建房地产项目可售面积为 44.28 万平方米，累计已销售面积 29.73 万平方米，已回笼 30.99 亿元。公司重点拟建项目为齐二项目和郑州航空港项目，计划总投资 30.78 亿元。

总体看，公司建筑施工业务主要集中在环渤海地区，所承接项目以民用建筑工程为主，近年来签约合同额持续增长，成本控制良好，毛利率有所提升。公司房地产项目主要集中在一、二线城市，在建和拟建项目体量大，未来有一定的资金支出压力。

3. 医药健康板块

公司医药健康板块主要运营主体为上市子公司中国医药和环球医疗，经营业务涉及医药领域的研发、生产、销售，进出口贸易和医疗设备租赁等，包括医药工业、医药商业、国际贸易、设备租赁等业务。近年来公司加大医药健康板块纵向一体化建设和加大新药研发，医药健康业务收入增速较快，对利润贡献较大。

表 9 近年来公司医药健康板块收入构成（单位：亿元、%）

项目类型	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 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
医药工业	26.36	9.19	39.95	36.44	10.86	52.69	55.64	15.74	68.15	26.25	13.08	68.99
医药商业	171.80	59.89	7.18	201.43	60.03	7.24	195.49	55.30	9.00	109.17	54.41	9.39
医药贸易	61.66	21.49	13.54	64.38	19.19	14.85	60.49	17.11	16.05	40.68	20.27	16.40
医疗设备租赁	27.05	9.43	99.30	33.29	9.92	99.40	41.91	11.85	94.61	24.55	12.24	99.80
合计	286.87	100.00	20.25	335.54	100.00	22.78	353.53	100.00	29.67	200.65	100.00	29.67

资料来源：公司提供

(1) 医药工业

公司医药工业主要由中国医药运营，中国医药生产资质齐全，中国医药工业体系涵盖化学制剂、化学原料药、生物制品、中成药、中药饮片等医药细分行业，拥有国内领先的化学原料药研发生产平台，特色化学药、现代中药研发生产平台，在抗感染类、抗病毒类药物、心脑血管用药及甘草等药材及其制品的种植加工领域处于领先地位。中国医药目前产品布局全面，拥有近 600 种药品品种，其中列入各级医保目录超过 300 个，列入《国家基本药物目录》133 个品规。

公司主要生产化学药品制剂和化学原料药，其中化学药品制剂占比较大，化学药品制剂主要剂型包括注射剂、胶囊、片剂等，并在复合抗生素、心血管类等领域具有国内领先地位的市场份额和核心竞争优势。化学原料药部分品种已通过欧盟、印度、墨西哥等认证。

2016—2018 年，公司医药工业业务营业收入分别为 26.36 亿元、36.44 亿元和 55.64 亿元，收入保持快速增长。公司主要产品包括盐酸林可霉素原料药、吉他霉素原料药、克林霉素磷酸酯原料药、阿托伐他汀钙胶囊（独家剂型）、瑞舒伐他汀钙胶囊、注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠、注射用美洛西林钠舒巴坦钠及注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠等，主要产品销售情况良好。其中阿托伐他汀钙胶囊作为公司独有剂型产品，具有较强的品牌知名度和市场竞争力，公司通过重点加强连锁战略项目的推广，销售量持续增长；注射用头孢哌酮他唑巴坦钠属于抗感染类药物，产销率逐年下降。

表 10 近年来公司医药工业主要医药产品产销情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年
盐酸林可霉素原料	年产能（十亿单位）	1,592,000.00	1,592,000.00	1,592,000.00
	产量（十亿单位）	1,174,647.00	1,131,415.00	1,346,055.00
	销量（十亿单位）	983,353.00	1,361,002.00	1,015,704.00
阿托伐他汀钙胶囊	年产能（万粒）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
	产量（万粒）	42,708.00	66,196.00	69,785.40
	销量（万盒）	5,673.00	6,835.00	6,996.57
注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠	年产能（万支）	3,000.00	3,000.00	3,000.00
	产量（万支）	1,510.00	1,349.00	1,194.00
	销量（万支）	1,607.00	1,497.00	1,222.00

资料来源：公司提供

公司医药工业主要采购区域包括山东、浙江、江西、江苏、河北、山西、上海、河南、广东、云南、湖北、北京等地。

公司原材料业务销售区域以国内为主，部分品种如螺旋霉素、盐酸林可霉素等出口至欧洲、印度等地；制剂业务销售区域遍及全国。公司药品价格由各省市统一招标确定，货款一般采用现金结算或先货后款的结算方式。

新药产品开发方面，公司高度重视药品研发工作，加大研发投入和新产品立项，并在心脑血管、抗肿瘤、神经系统等领域不断加强产品储备。公司主要研发项目 TPN729MA、Hemay-020 为一类新药，若能成功开发上述药品可填补市场空白，并将带来较好的社会和经济效益。

总体看，公司医药工业板块以生产化学药品制剂和原料药为主，在复合抗生素、心血管类等领域市场竞争力强，主要产品产销情况良好。

(2) 医药商业

医药商业方面，近年来公司建立起以物流配送为依托的推广和精细化招商体系，已形成以北

京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆为重点，覆盖全国的配送、推广、分销一体化营销网络体系。公司建有大型物流中心，具备各省市医疗机构招标采购配送资质、社区配送经营资质、新农合配送经营资质、第三方药品现代物流资质、毒性中药材和毒性中药饮片经营资质等各类医药及医疗器械经营资质。

公司医药商业业务主要包括医院纯销及商业调拨两种模式，其中纯销业务是指医药流通企业直接将药品销售给医院，具有稳定性强、毛利率较高的特点；调拨业务是指由一家医药流通企业将药品销售给另一家医药流通企业。公司医药商业主要客户已覆盖北京、广州、河南、河北、湖北、江西、黑龙江、新疆等省、市、自治区三甲医院，其中广东销售收入占比超过 25%，北京、河南销售收入占比超过 20%。2018 年，公司医药商业下游客户主要包括河南省人民医院、郑州大学第一附属医院、上海黄海制药有限责任公司等；医院纯销前五大客户的销售额为 7.23 亿元，占医院纯销收入的比例为 3.69%；商业调拨前五大客户的销售额为 17.82 亿元，占商业调拨收入的比例为 9.11%。结算方面，公司销售货款一般采用先货后款或现款现货的结算方式；其中应收账款的结算周期因客户而异，医院客户回款期较长，一般为 5~8 个月，商业调拨客户回款期较短。2016—2018 年，公司医药商业实现收入分别为 171.80 亿元、201.43 亿元和 195.49 亿元，2018 年，受“两票制”政策的影响，商业企业之间调拨业务减少，公司医药商业收入有所下降。

采购模式方面，由于药品是由国家统一招标确定生产企业的供货价格，该公司医药商业业务就同一品种以谈判的方式进行统一采购，参加各厂商的招标，争取最优的条件。采购的药品主要遵循地方药品招标目录。具体业务操作采取以销定采的采购模式，每月根据下游客户的药品月均采购量，制定月采购计划，分批次向上游供货商采购药品，并根据与上游供货商签订的年度经销协议，按期给予支付货款。对于总经销、总代理产品则多通过谈判的方式确定采购价格和付款条件。医药商业板块的采购区域主要集中在北京、广东、山东、江苏、浙江、吉林、云南、海南、河南、陕西、新疆、安徽、天津等地。

公司医药商业主要供应商包括贝克曼、拜耳、西安杨森、江苏恒瑞、北京同仁堂等国内外知名企业，2018 年，公司向前五大药品供应商的采购额为 15.50 亿元，占医药商业采购总额的 9.50%，供应商集中度低。

总体看，公司医药商业板块销售规模较大；医院纯销业务下游客户主要为三甲医院，客户资质较好，但有一定账期；公司医药调拨业务受“两票制”政策影响较大。

（3）医药贸易

医药贸易方面，公司通过为国内外客户提供进出口服务赚取购销差价实现盈利，其盈利模式可细分为代理和自营两种。代理业务销售多为客户指定；自营业务包括进口、出口、内贸，根据产品不同采取不同的销售模式，如直销、经销、投标、网络销售等。公司主要进口产品类别包括医疗器械、西成药和医药原料等，主要进口地区或国家有香港、日本、美国、德国、新加坡、澳大利亚；主要出口产品类别包括天然原料药、医药化工原料、医疗器械、医用敷料和西成药等，主要出口国家有日本、古巴、美国、印度、委内瑞拉、荷兰等。2016—2018 年，公司医药贸易实现收入分别为 61.66 亿元、64.38 亿元和 60.49 亿元，2018 年，受国际市场影响及部分医疗器械业务调整品种结构的影响，公司医药贸易收入有所下降。

公司医药贸易主要供应商包括美敦力（上海）管理有限公司、贝克曼库尔特商贸（中国）有限公司、施乐辉医用产品国际贸易（上海）有限公司等国际医药商业公司和制药企业，2018 年，公司向前五大供应商的采购额为 3.04 亿美元，占医药贸易业务采购总额的比重为 42.45%。公司主要客户包括北京美康百泰医药科技有限公司、商务部、委内瑞拉国家外贸公司、北京达德通贸易

有限公司和北京泰和康医疗生物技术有限公司等国内外医药商业公司和制药企业，2018 年，公司向五大客户的销售额为 2.17 亿美元，占医药贸易业务收入的比例为 20.65%。

总体看，公司医药贸易板块主要为药品、医疗器械的进出口业务，供应商和客户主要为内外医药商业公司和制药企业，经销区域遍及全球。公司医药贸易板块供应商集中度较高，采购和销售多为外币结算，存在一定汇率波动风险。

（4）医疗设备融资租赁

公司医疗设备融资租赁业务主要由环球医疗运营，租赁物主要为大型医学影像设备，包括 CT、MRI、DR、DSA 等；大型核医学设备，包括 SPECT、SPECT-CT、PET-CT 等；放射治疗设备，包括直线加速器、IGRT、CYBERKNIFE、TOMO 等；检验科设备，包自动生化分析仪、全自动免疫分析仪等。公司会选择通用性强、收益性好、单体价值可进行公允计量的设备进行融资租赁。此类设备是医院诊疗的重要工具，诊断结果对临床治疗具有重大指导意义。

公司根据医疗机构的资金需求及现金流量预测，提供定制化的医疗设备融资租赁解决方案，协助医疗机构将有限的资金进行合理配置，加速自身设备更新。近年来业务模式主要包括直接融资租赁和售后回租两种形式，但由于直接融资租赁模式利润率低且风险相对较高的特点，公司将业务模式逐步调整为售后回租形式，2018 年公司取消了以直接融资租赁形式进行签约的业务模式。

2016—2018 年，公司融资租赁业务保持较快增长，融资租赁签约额和应收融资租赁款净额持续大幅增长。公司融资租赁业务客户主要为公立医院，2016—2018 年，公司应收融资租赁款不良率为 0.81%、0.78%和 0.81%，处于较低水平。

表 11 近年来公司医疗融资租赁签约情况（单位：个、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
应收融资租赁款净额	194.50	245.46	346.49
利息收入	15.02	17.12	24.11
签约项目数	191.00	185.00	245.00
融资租赁签约额	98.51	129.28	196.65
利率区间	6%~9%	6%~9%	6%~12%

资料来源：公司提供

总体看，公司融资租赁业务主要采用售后回租模式，公司风险控制能力强；随着业务规模的扩大，应收融资租赁款对公司营运资金形成一定占压，公司资金需求将进一步增加。

4. 先进制造与技术服务咨询

该板块主要包含汽车行业技术研发和测试、纺织新材料研发与产业化、机床行业关键性技术研发、重型机床研发与制造及精密量仪、数控刀具研发与制造业务。

表 12 近年来公司先进制造与技术服务咨询业务收入情况（单位：亿元、%）

项目类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车技术研发与测试	16.55	34.99	24.01	39.38	27.58	38.91	10.83	36.31
纺织高新技术研发与生产制造	10.73	22.68	12.80	21.00	17.66	24.91	8.44	28.29
重型机床研发与制造	3.21	6.78	4.13	6.77	4.71	6.65	1.48	4.95
精密量仪、数控刀具研发与制造	3.15	6.66	4.22	6.93	4.32	6.09	1.96	6.56
精密超精密机床关键技术研发及制造	0.51	1.08	0.58	0.95	0.78	1.10	0.40	1.33

工程设计与咨询	8.30	17.55	8.60	14.10	8.87	12.51	3.33	11.18
其他	4.85	10.26	6.62	10.85	6.97	9.83	3.38	11.38
合计	47.30	100.00	60.96	100.00	70.89	100.00	29.82	100.00

资料来源：公司提供

汽车行业技术研发和测试方面，公司在该领域拥有一家上市公司中国汽研，中国汽研是我国汽车测试评价及质量监督检验技术服务的主要提供商，拥有国家机动车质量监督检验中心（重庆）、国家燃气汽车工程技术研究中心、汽车噪声振动和安全技术国家中心实验室、替代燃料汽车国家地方联合工程实验室等四大国家级平台，设有博士后科研工作站，为我国汽车行业科技创新和企业技术进步提供支持和引领作用，在我国汽车服务领域拥有较高的行业地位。2018 年，中国汽研签订技术服务合同 4,729 个，检测业务合同金额 8.91 亿元，较上年均有所增长；2018 年，公司销售各类改装车 9,335 辆，生产单轨列车关键零部件 4,879 套、销售 5,303 套，生产燃器装置 38,760 套、销售 39,138 套。

纺织高新材料研发与生产制造方面，该公司是科技部试点联盟“化纤产业技术创新战略联盟”的牵头单位之一，形成了以装备制造与工程服务、纺织新材料、纺织化工与生物技术为核心的三大产业以及标准、检测、计量、认证四位一体的行业服务体系，子公司中国纺织科学研究院有限公司（简称“中纺院”）是中国纺织行业最大的综合性研究开发机构和实力较强的高新技术产业集团。2018 年中纺院销售化纤长丝纺丝机 1,401 纺位，同比增长 44.88%；销售水刺非织造布 7,644 吨，同比增长 7.51%；销售纺织助剂 9,389 吨，同比下降 0.23%；销售合成纤维 6,982 吨，同比下降 3.99%；销售人造纤维 13,664 吨，同比增长 114.00%。

重型机床研发与制造方面，公司下属齐齐哈尔二机床（集团）有限责任公司（简称“齐二机床”）是我国重大高端数控装备研发制造基地，主要产品有通用量具、标准刀具、精密量仪、数控刀具、数控机床等。2018 年齐二机床生产各类机床 187 台，销售 187 台。公司下属哈尔滨量具刀具集团有限责任公司（简称“哈量集团”）是我国“一五”期间 156 项重点工程中唯一制造工量具产品的企业。2018 年，哈量集团生产量具刀具产品 2,083.92 万件，销售 1,840.30 万件；生产精密量仪产品 345 台，销售 268 台；生产数控刀具产品 20 万件，销售 26 万件；生产专用机床 7 台，销售 7 台。

机床行业关键性技术研发方面，公司拥有中国机床行业规模最大的综合性技术研究所，在精密超精密加工技术和装备研究领域处于国内领先地位。公司下属北京机床研究所（简称“机床所”）研制具有自主知识产权的精密、超精密数控机床产品，为国家航空、航天、汽车、电子等尖端和支柱行业关键零部件的高精加工提供设备保障。

总体看，近年来公司先进制造与技术服务咨询业务经营规模持续扩大；公司在汽车技术研发与测试、纺织高新材料研发与生产、重型机床研发与制造等方面拥有较为领先的技术，行业地位较高。

5. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转率分别为 6.86 次、11.88 次和 11.13 次，呈波动上升趋势；存货周转次数逐年提升，分别为 3.39 次、3.66 次和 3.88 次；总资产周转率分别为 1.03 次、1.04 次和 1.03 次，基本稳定。

总体看，公司经营效率良好。

6. 经营关注

(1) 大宗商品业务易受宏观经济环境的影响

大宗商品贸易业务是公司的重要收入来源，近年来，公司大宗商品贸易品种主要包括铜系金属及矿产品、纸浆、硫磺等，商品价格易受国际经济和国内外贸易形势影响出现大幅波动。目前国内外贸易形势复杂，存在诸多不确定性因素，公司大宗商品贸易业务增长放缓。

(2) 海外工程承包业务面临政治和经济风险

公司海外工程承包业务市场主要分布在菲律宾、孟加拉、马来西亚等新兴经济体和发展中国家，这些国家和地区的基础设施投资建设需求相对旺盛，市场空间大。但发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，可能会对公司相关项目执行产生一定影响。

(3) 融资租赁业务风险

近年来，公司大力发展医疗健康产业，其中医疗设备租赁业务发展速度较快，若承租人或交易对手无法或不愿履行合同还款义务或承诺，公司可能蒙受一定的经济损失。此外，融资租赁期间，租赁物所有权公司所有，使用权归承租人所有，若承租人故意损害、转移租赁设备或进行重复抵押便会引发物权风险。由于物权裁决执行周期较长，而且技术设备一般更新较快，一旦产生物权纠纷将给公司带来经营风险。

7. 未来发展

先进制造与技术服务咨询业方面，公司积极服务“中国制造 2025”，实施创新驱动发展战略，聚焦“生物基绿色纺织新材料、精密超精密数控机床和功能部件、智能交通设备制造与服务、专业咨询服务”等重点领域，攻克行业共性关键技术、加快产业化步伐、实现进口替代，助力国家传统产业升级和战略新兴产业发展，积极推进、纤维新材料、数控机床、智能网联汽车等国家制造业创新中心的申报与建设工作，着力建设“技术通用”。

医药健康方面，公司将服务“健康中国战略”，坚持内生增长与外部并购双轮驱动，使医药健康产业成为集团支柱产业。以现有两家上市公司为平台，构建涵盖医药工业、医药商业、医药贸易、医疗服务、医养结合服务、医疗信息化、健康保险在内的大健康战略布局，建设“健康通用”。通过内生增长与外部并购，规划期末医药健康业务营业收入力争达到 600.00 亿元，利润总额争取达到集团利润总额的一半，医药贸易、医药工业和医药商业营业收入和利润总额的年复合增长率达到 10%以上，力争在现代中药、生物制药、器械耗材、医院运营管理等细分市场形成一定的竞争优势。

“十三五”期间，公司将紧密服务国家“一带一路”建设、国际产能合作、贸易强国、雄安新区、海南自贸区、军民融合等重大战略举措，坚持“引进来”和“带出去”并重，发挥集团整体优势，整合优势资源，加速市场布局，坚持高质量发展，努力在海外工程、进出口贸易、海外经营上取得新的突破，实现国际工程承包、贸易与分销、建筑施工等重点业务的良性联动发展，持续增强集团核心竞争力和国际影响力，建设“国际化通用”。公司力争到 2020 年，国际化经营规模达到 500.00 亿元，国际化经营指数达到 25%，在 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中力争进入中国企业前列。总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现长远发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年年度审计报告经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为

标准无保留审计意见；2017—2018 年度审计报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。2019 年半年度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。

2016 年，公司合并范围内拥有二级子公司 39 家，数量较上年无变化，其中新纳入合并范围和不再纳入合并范围的子公司均为 16 家；2017 年，公司合并范围内二级子公司共 38 家，较 2016 年减少 1 家。2018 年，公司合并范围较 2017 年无变化。截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围二级子公司为 38 家。考虑到公司合并范围变动不大，对合并报表影响较小，财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,732.27 亿元，负债合计 1,167.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）564.50 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 397.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,705.21 亿元，净利润（含少数股东损益）49.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.28 亿元；公司经营活动现金流量净额为-26.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.40 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 1,870.91 亿元，负债合计 1,267.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）603.58 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 417.49 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 819.66 亿元，净利润（含少数股东损益）28.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.68 亿元；公司经营活动现金流量净额为-79.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.56 亿元。

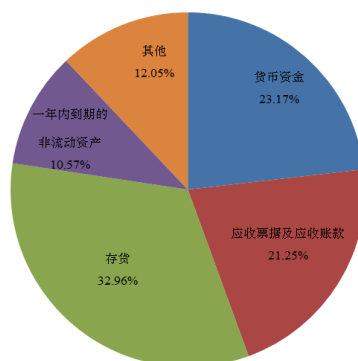
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 9.31%，主要系流动资产增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 1,732.27 亿元，较上年末增长 10.36%，其中流动资产占比 65.11%，非流动资产占比 34.89%，以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 5.91%。截至 2018 年底，公司流动资产为 1,127.91 亿元，较上年末增长 5.60%，主要系货币资金、应收账款和一年内到期的非流动资产增加所致。公司流动资产以货币资金（占比 23.17%）、应收票据及应收账款（占比 21.25%）、存货（占比 32.96%）和一年内到期的非流动资产（占比 10.57%）为主（如下图所示）。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 8.56%。截至 2018 年底，公司货币资

金 261.38 亿元，较上年末增长 2.90%。公司货币资金主要由银行存款（占比 81.86%）、其他货币资金（占比 18.12%）和库存现金（占比 0.03%）构成；公司货币资金余额中受限资金 27.01 亿元（占比 10.33%），主要为存放中央银行款项、银行承兑汇票保证金和履约保证金等，受限比例较低。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款逐年增长，年均复合增长 5.68%，主要系应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 239.70 亿元，较上年末增长 7.55%，主要系公司部分工程结算尚未办理、已结算工程未过质保期等所致；其中，应收票据 29.63 亿元，主要为银行承兑票据（占比 91.79%）；应收账款 210.07 亿元。从应收账款账龄来看，截至 2018 年底，1 年以内的应收账款占比 75.66%，1~2 年的占比 9.04%，2~3 年的占比 4.29%，3 年以上的占比 11.01%，公司应收账款账龄较长。截至 2018 年底，公司按账龄计提应收账款计提坏账准备 21.94 亿元，计提比例 13.03%，计提较为充分。从集中度来看，截至 2018 年底，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额 20.10 亿元，占应收账款期末余额的 8.19%，集中度较低。

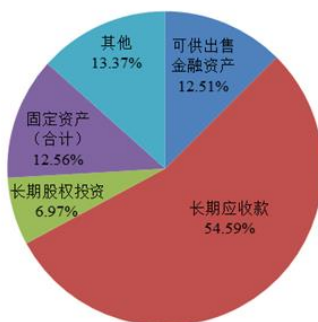
2016—2018 年，公司存货规模逐年下降，年均复合下降 0.34%，变化不大。截至 2018 年底，公司存货 371.71 亿元，较上年末下降 0.23%，公司存货由原材料（占比 2.64%）、自制半成品及在产品（占比 24.51%）、库存商品（产成品）（占比 35.28%）、周转材料（包装物、低值易耗品等）（占比 0.50%）、消耗性生物资产（占比 0.14%）、工程施工（已完工未结算款）（占比 33.66%）和其他（占比 3.27%）构成。截至 2018 年底，公司计提存货跌价准备 25.64 亿元，计提比例 6.45%。主要为建筑施工业务中的亏损合同、大宗资源商品、手机超期存货、滞销房地产项目、以及机床工具类产品产生的存货跌价准备。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，年均复合增长 27.51%，主要系公司一年内到期的长期应收款增加所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 119.24 亿，较上年末增长 26.90%，主要由一年内到期的长期应收款（主要为一年内到期的应收融资租赁款，占比 98.46%）、债券投资（占比 0.81%）、分期收款销售商品（占比 0.60%）和一年内到期质保金（占比 0.14%）构成。考虑到公司融资租赁业务客户主要为公立医院，公司一年内到期的非流动资产回款风险较低。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 16.65%，主要系长期应收款和长期股权投资增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 604.36 亿元，较上年末增长 20.52%。公司非流动资产以可供出售金融资产（占比 12.51%）、长期应收款（占比 54.59%）、长期股权投资（占比 6.97%）和固定资产（合计）（占比 12.56%）为主（如下图所示）。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 5.81%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 72.70 亿元，较上年末下降 14.66%，主要系公司出售部分可供出售金融资产所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 75.59 亿元，较上年末增长 3.97%，主要系公司可供出售债务工具和权益工具均增加所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售债务工具（占比 12.80%）、可供出售权益工具（占比 86.87%）和其他（占比 0.33%）构成。截至 2018 年底，公司持有的股权账面金额占比前五名的主要为招商银行股份有限公司（占比 15.40%）、上海三菱电梯有限公司（占比 11.10%）、中银国际证券股份有限公司（占比 9.40%）、浙江省能源集团有限公司非公开发行 2018 年可交换公司债券（占比 7.90%）和中国大地财产保险股份有限公司（占比 7.00%）。

2016—2018 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 26.61%。截至 2018 年底，公司长期应收款 329.94 亿元，较上年末增长 25.32%，主要系公司融资租赁业务规模扩大，融资租赁款增加所致。公司长期应收款主要由融资租赁款（占比 96.59%）、分期收款销售商品（占比 0.81%）和其他（占比 2.59%）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 33.55%，主要系公司对外投资增加所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 42.10 亿元，较上年末增长 49.34%，主要系公司追加对合营企业孟中电力公司的投资以及对联营企业北京发那科机电有限公司按权益法确认的投资收益增加所致。截至 2018 年底，公司计提长期股权投资减值准备 2.36 亿元。截至 2018 年底，公司持有的长期股权投资账面金额较大的有孟中电力公司（14.89 亿元）和北京发那科机电有限公司（19.87 亿元）。

2016—2018 年，公司固定资产（合计）逐年增长，年均复合增长 2.38%，变动不大。截至 2018 年底，公司固定资产（合计）75.92 亿元，其中固定资产账面价值 75.90 亿元，较上年末增长 2.97%，变动不大；固定资产清理 0.02 亿元，较上年末增长 135.87%。截至 2018 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 60.31%）和机器设备（占 31.59%），公司固定资产累计计提折旧 80.18 亿元。截至 2018 年底，公司计提减值准备 2.34 亿元，固定资产成新率 47.46%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产 77.72 亿元，占资产总额的 4.49%，受限比例很低。

表 13 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占总资产比例	受限原因
货币资金	270,110.58	1.56	存放中央银行款项、银行承兑汇票保证金、履约保证金等
应收票据	7,278.83	0.04	质押
固定资产	3,468.40	0.02	信用证保证金、与第三方共管账户资金
无形资产	7,402.99	0.04	信用证保证金、与第三方共管账户资金
其他	488,982.89	2.82	质押
合计	777,243.69	4.49	--

资料来源：公司年报

注：“其他”主要为用于质押借款的应收融资租赁款

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 1,870.91 亿元，较上年末增长 8.00%，主要系流动资产增加所致。其中流动资产占比 65.30%，非流动资产占比 34.70%，公司资产结构较上年末变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；公司货币资金充裕，资产质量良好。

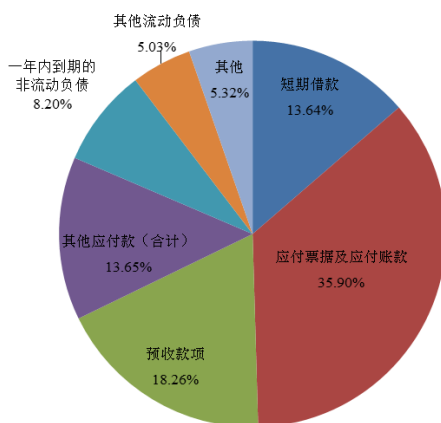
3. 负债和所有者权益

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 8.88%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 1,167.77 亿元，较上年末增长 10.54%。从结构来看，流动负债占比 68.46%，非流动负债占比 31.54%，以流动负债为主。

(1) 流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 6.46%。截至 2018 年底，公司流动负债 799.45 亿元，较上年末增长 5.84%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债以短期借款（占比 13.64%）、应付票据及应付账款（占比 35.90%）、预收款项（占比 18.26%）、其他应付款（合计）（占比 13.65%）、一年内到期的非流动负债（占比 8.20%）和其他流动负债（占比 5.03%）为主（如下图所示）。

图 6 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 7.27%。截至 2017 年，公司短期借款 131.45 亿元，较上年增长 3.64%，变化不大。截至 2018 年底，公司短期借款 109.06 亿元，较上年末下降 17.03%，主要系公司到期偿还部分借款所致。公司短期借款主要由质押借款（占比 8.86%）、抵押借款（占比 6.86%）、保证借款（占比 27.74%）和信用借款（占比 56.54%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 6.34%。截至 2018 年底，公司应付票据和应付账款 286.98 亿元，较上年末增长 11.42%。2016—2018 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 6.43%。截至 2017 年底，公司应付票据 23.14 亿元，较上年末下降 22.88%，主要系新兴集团建筑施工业务应付票据减少所致。截至 2018 年底，公司应付票据 33.98 亿元，较上年末增长 46.88%，主要系新兴集团建筑施工业务及中国医药医药业务增加所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比 84.74%）和商业承兑汇票（占比 15.26%）构成。2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 6.33%，主要系随业务规模扩大，一年以内的应付工程款和应付材料款等增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 253.00 亿元，较上年末增长 7.92%，从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占比 71.22%，1~2 年（含 2 年）占比 12.67%，2~3 年（含 3 年）占比 7.47%，3 年以上占比 8.64%，账龄尚可。

2016—2018 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 1.22%。截至 2018 年底，公司预收款项 145.95 亿元，较上年末增长 1.68%，变化不大。公司预收款项主要为工程项目预收款，从账龄

来看，1 年以内（含 1 年）占比 79.21%，1 年以上占比 20.79%。

2016—2018 年，公司其他应付款（合计）逐年增长，年均复合增长 11.91%。截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）109.12 亿元，较上年末增长 7.05%，主要系公司往来款、押金和保证金增加所致。其中，公司其他应付款（占比 95.01%）、应付利息（占比 3.86%）和应付股利（占比 1.13%）。截至 2018 年底，公司其他应付款主要由往来款（占比 67.18%）、押金、保证金（占比 15.41%）、代扣代缴款项（占比 4.60%）、住房及维修基金（占比 1.64%）和其他（占比 11.17%）构成。

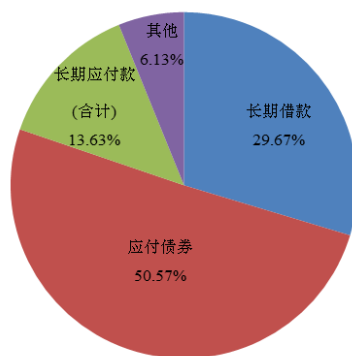
2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 27.75%，主要系公司长期借款重新划转至一年内到期的长期借款所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 65.56 亿元，较上年末增长 4.76%，变化不大。公司一年内到期的非流动负债主要由 1 年内到期的长期借款（占比 79.30%）、1 年内到期的应付债券（占比 12.82%）、1 年内到期的长期应付款（占比 4.90%）和 1 年内到期的其他长期负债（占比 2.98%）构成。

2016—2018 年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长 30.25%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 40.24 亿元，较上年末增长 67.80%，主要系子公司中国环球租赁有限公司（简称“环球租赁”）新发行多期超短期融资券所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债主要由短期应付债券（占比 95.62%）和待转销项税额（占比 4.38%）构成。

（2）非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 14.77%，主要系公司发行债券所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 368.32 亿元，较上年末增长 22.30%。截至 2018 年底，公司非流动负债以长期借款（占比 29.67%）、应付债券（占比 50.57%）和长期应付款（合计）（占比 13.63%）为主（如下图所示）。

图 7 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 14.48%。截至 2017 年底，公司长期借款 110.27 亿元，较上年末增长 32.24%，主要系子公司通用环球医疗集团有限公司融资需求增加，增加长期借款所致。截至 2018 年底，公司长期借款 109.27 亿元，较上年末下降 0.90%，变化不大。截至 2018 年底，公司长期借款于将于 2020 年内到期的占比 33.65%，2021 年到期的占比 51.96%，2022 年内到期的占比 3.37%和 2022 年以后到期的占比 11.03%。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 14.33%。截至 2017 年底，公司应付债券 121.42 亿元，较上年末下降 14.79%，主要系子公司偿还“16 环球租赁 CP001”“16 环球租

赁 CP002” “17 环球租赁 SCP001” 以及 “16 邮电器材 SCP001” 所致。截至 2018 年底，公司应付债券 186.26 亿元，较上年末增长 53.40%，主要系公司及子公司环球租赁新发行 “18 通用 01” “18 环球 01” “18 环球 02” “18 环球 03” “18 环球租赁 PPN01” “18 环球租赁 PPN02” 和 “18 环球租赁 MTN001” 等多期债券所致。

2016—2018 年，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 16.58%。截至 2017 年底，公司长期应付款（合计）51.82 亿元，较上年增长 40.29%，主要系公司融资租赁业务快速发展，长期应付融资租赁款大幅增长所致。截至 2018 年底，公司长期应付款（合计）50.20 亿元，较上年下降 3.13%，变化不大。截至 2018 年底，公司长期应付款（合计）由专项应付款（占比 37.09%）和长期应付款（占比 62.91%）构成。截至 2018 年底，公司长期应付款主要由长期应付融资租赁款（占比 98.28%）、维修基金（占比 1.04%）、职工建房款（占比 0.33%）和补偿款（占比 0.35%）构成。

2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，分别为 464.19 亿元、505.80 亿元和 573.67 亿元，年均复合增长 11.17%。截至 2018 年底，公司短期债务占比 43.07%，长期债务占比 56.93%，债务结构以长期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 67.95%、67.31%和 67.41%，全部债务资本化比率分别为 49.97%、49.64%和 50.40%，相对保持稳定。2016—2018 年，公司长期债务资本化比率分别为 34.40%、34.01%和 36.65%。整体看，公司债务负担较重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 1,267.33 亿元，较上年末增长 8.53%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占比 67.68%，非流动负债占比 32.32%，公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 682.96 亿元，较上年末增长 19.05%，其中短期债务占比 46.37%，长期债务占比 53.63%，债务结构较上年末变动不大；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 67.74%、53.08%和 37.77%，较上年末分别上升 0.33 个百分点、2.68 个百分点和 1.12 个百分点，公司债务负担较上年末进一步加重。

总体看，近年来，随着公司经营规模的扩大，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，公司整体债务负担较重。

（3）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.22%，主要系资本公积增加所致；截至 2018 年底，公司所有者权益 564.50 亿元，较上年末增长 10.01%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益合计 397.24 亿元，主要由股本（占比 18.88 %）、资本公积（占比 24.24 %）、盈余公积（占比 8.77%）和未分配利润（占比 43.59%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 603.58 亿元，较上年末增长 6.92%，其中归属于母公司的所有者权益 417.49 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年增长，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，分别为 1,469.05 亿元、1,570.06 亿元和 1,705.21 亿元，年均复合增长 7.74%，主要系公司先进制造与技术服务咨询板块、医药健康板块和贸易与工程承包板块业务规模均有增加所致。2016—2018 年，公司营业成本分别为 1,349.93 亿元、1,427.57 亿元和 1,522.39 亿元，年均复合增长 6.20%，增幅小于营业收入。2016—2018 年，公司营业利润

分别为 50.37 亿元、61.13 亿元和 71.20 亿元，年均复合增长 18.90%；公司净利润逐年增长，分别为 40.23 亿元、44.66 亿元和 49.18 亿元，年均复合增长 10.56%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司费用逐年增长，年均复合增长 21.11%。2018 年，公司费用总额 119.31 亿元，较上年增长 27.51%，其中销售费用 57.95 亿元（占比 48.58%）、管理费用 37.12 亿元（占比 31.11%），财务费用 20.69 亿元（占比 17.35%），研发费用 3.54 亿元（占比 2.97%），以销售费用和管理费用为主。销售费用方面，2016—2018 年，随着公司业务规模的扩大，销售费用逐年增长，年均复合增长 39.22%，主要系销售服务与宣传费、销售人员薪酬和业务经费增加所致。管理费用方面，2016—2018 年，公司管理费用（不包含研发费用）逐年增长，年均复合增长 6.09%，分别为 32.98 亿元、33.93 亿元和 37.12 亿元，主要系职工薪酬和折旧摊销费用变动所致。财务费用方面，2016—2018 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 15.63%，主要系公司利息支出增加所致。2016—2018 年，公司研发费用波动增长，年均复合增长 9.10%，分别为 2.98 亿元、3.68 亿元和 3.54 亿元，主要由人工费（占比 40.93%）、材料费（占比 16.62%）和燃料动力费（占比 10.12%）等构成。2016—2018 年，公司费用收入比逐年增长，分别为 5.54%、5.96%和 7.00%，公司费用控制能力尚可。

2017 年起，政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用。2016—2018 年，公司营业外收入波动下降，分别为 6.64 亿元、1.44 亿元和 4.88 亿元，年均复合下降 14.31%，占利润总额的比重分别 12.07%、2.37%和 7.09%，利润对营业外收入依赖程度较低。2016—2018 年，公司投资收益波动增长，分别为 21.11 亿元、27.92 亿元和 27.60 亿元，年均复合增长 14.34%，占利润总额的比重分别 38.36%、45.84%和 40.12%，利润对投资收益依赖程度较高，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益。2017 年和 2018 年，公司其他收益分别为 3.90 亿元和 3.54 亿元，占利润总额的比重分别为 6.40%和 5.15%，利润总额对其他收益的依赖程度较低。2016—2018 年，公司资产减值损失逐年增长，年均复合增长 70.12%，主要系存货跌价损失大幅增长所致，分别为 5.71 亿元、14.58 亿元和 16.53 亿元，占利润总额的比重分别为 10.38%、23.94%和 24.03%，公司资产减值损失规模较大，对利润总额有一定侵蚀。

从整体盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 7.92%、8.76%和 10.35%；总资产收益率波动上升，分别为 6.58%、6.71%和 6.68%；净资产收益率波动上升，分别为 8.94%、9.14%和 9.13%；总资产报酬率逐年增长，分别为 5.19%、5.40%和 5.55%。

2019 年 1—6 月，公司经营状况保持良好，实现营业收入 819.66 亿元，较上年同期增长 2.71%。实现净利润 28.99 亿元，较上年同期增长 6.11%，其中归属母公司的净利润 16.68 亿元。

总体看，近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长，费用控制能力尚可，整体盈利能力逐年提升。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 2.12%，分别为 2,000.09 亿元、1,993.64 亿元和 2,085.91 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.08%，分别为 1,988.43 亿元、1,988.34 亿元和 2,112.84 亿元，主要为购买生产材料及支付员工工资支出。受公司环球医疗业务持续增加投放等因素影响，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11.66 亿元、5.30 亿元和 -26.93 亿元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 132.24%、121.66%和 117.50%，收入实现质量很好。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 15.99%，分别为 29.48 亿元、39.44 亿元和 39.67 亿元，主要为公司及所属公司出售股票、处置子公司等收回投资收到的现金。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 37.53%。2017 年公司投资活动现金流出 23.84 亿元，较上年减少 5.85 亿元，主要系公司对外股权投资减少所致。2018 年公司投资活动现金流出 56.16 亿元，较上年增加 32.31 亿元，主要系公司增加对外投资并购所致，包括对孟中电力公司 PPP 项目投资、中国大地财产保险股份有限公司投资、浙江浙能电力股份有限公司可交换公司债券投资等。受上述因素影响，2016—2018 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.21 亿元、15.60 亿元和 -16.49 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长 13.75%，分别为 420.09 亿元、367.49 亿元和 543.59 亿元，其中 2017 年较上年减少 52.59 亿元，主要系公司部分银行借款到期偿还所致；2018 年较上年增加 176.09 亿元，主要系公司及环球医疗债券融资增加及新兴集团引入战略投资者所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 9.18%，分别为 421.36 亿元、345.10 亿元和 502.29 亿元，其中 2017 年较上年减少 76.26 亿元，主要系公司偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付现金减少所致；2018 年较上年增加 157.20 亿元，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 -1.27 亿元、22.40 亿元和 41.29 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金净流出 79.44 亿元；投资活动产生的现金净流出 8.55 亿元；筹资活动产生的现金净流入 61.28 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量很好；投资活动现金流波动性较大，公司存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.43 倍、1.41 倍和 1.41 倍；速动比率分别为 0.89 倍、0.92 倍和 0.95 倍。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 1.17 倍、1.19 倍和 1.18 倍，公司经营现金对短期债务的保障能力强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 82.01 亿元、90.22 亿元和 100.92 亿元。2018 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 68.16%）、折旧（占比 7.79%）、摊销（占比 1.41%）和计入财务费用的利息支出（占比 22.64%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 4.14 倍、4.19 倍和 4.30 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强；2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍、0.18 倍和 0.18 倍，EBITDA 对债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保金额 46.76 亿元，占净资产的 7.75%，目前被担保对象生产经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2019 年 6 月底，公司及下属各级公司尚有各类未结案件 293 件，总涉案金额 62.18 亿元，占净资产的 10.30%，未结案件中，起诉案件 136 件，诉求金额 48.66 亿元；被诉案件 157 件，被诉金额 13.52 亿元。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1011010602927510T），截至 2019 年 7 月 3 日，公司无已结清及未结清信贷的不良信贷记录。

截至 2019 年 6 月底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 1,568.44 亿元，未使用额度 681.74 亿元，公司系国资委监管的企业，资信情况良好，经营情况稳定，运作规范，具有

广泛的融资渠道和较强的融资能力，可通过资本市场进行债务融资。且公司持有下属多家上市公司的股权，直接融资渠道通畅。

总体看，近年来，公司长短期偿债能力指标均有所增强，且公司作为中央骨干企业之一，经营规模较大，行业地位突出，其整体偿债能力极强。

八、本期可续期公司债券偿债能力分析

1. 本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务为 682.96 亿元，本期拟发行可续期公司债券规模为不超过 30 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期可续期公司债券发债额度对公司债务水平影响不大。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额 30.00 亿元，本期可续期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.25%、54.15% 和 39.63%，分别较发行前上升了 0.51 个百分点、1.07 个百分点和 1.87 个百分点，债务负担进一步加重，但仍属可控。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，拟部分用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述测算值。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2014]23 号），公司将本期债券分类为权益工具。

2. 本期可续期公司债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 100.92 亿元，为本期可续期公司债券发行额度（30.00 亿元）的 3.36 倍，EBITDA 对本期可续期公司债券的覆盖程度较高。公司 2018 年经营活动产生的现金流入 2,085.91 亿元，为本期可续期公司债券发行额度（30.00 亿元）的 69.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期可续期公司债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为中央管理国有重要骨干企业之一，在股东背景、行业地位、生产能力、技术水平等方面具有明显优势，联合评级认为，公司对本期可续期公司债券的偿还能力极强。

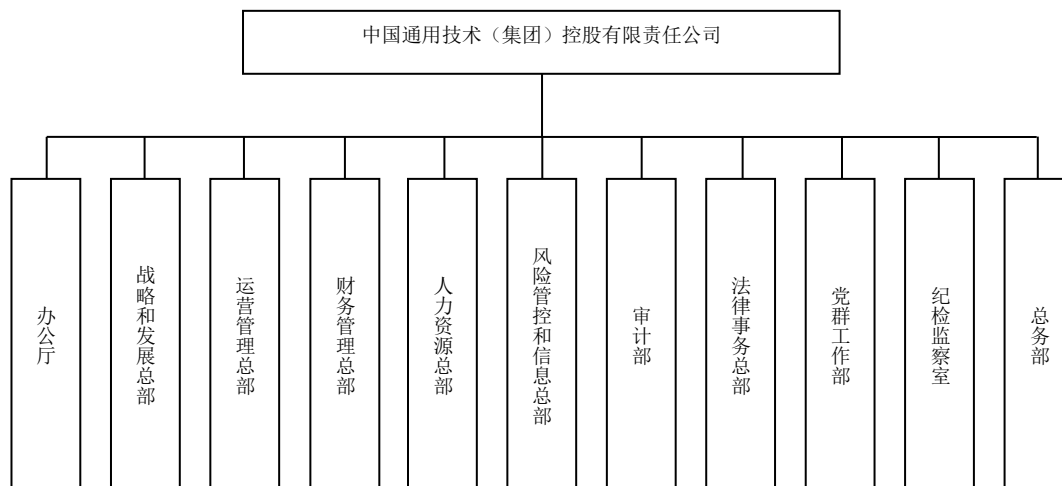
九、综合评价

公司作为中央直接管理的国有重要骨干企业之一，在全球经营网络覆盖、经营规模、技术实力、产业布局以及行业地位等方面具有很强的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司大宗商品贸易业务易受宏观经济变化影响、公司海外工程承包项目面临一定汇率波动风险以及融资租赁业务对公司资金形成占压等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司凭借较强的商务集成能力和资源整合能力，大力实施“走出去”战略，积极参与“一带一路”建设，未来经营规模有望进一步扩大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 6 月底中国通用技术（集团）控股有限责任公司 组织结构图



附件 2 中国通用技术（集团）控股有限责任公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,449.69	1,569.60	1,732.27	1,870.91
所有者权益（亿元）	464.67	513.15	564.50	603.58
短期债务（亿元）	220.49	241.31	247.09	316.66
长期债务（亿元）	243.70	264.49	326.57	366.30
全部债务（亿元）	464.19	505.80	573.67	682.96
营业收入（亿元）	1,469.05	1,570.06	1,705.21	819.66
净利润（亿元）	40.23	44.66	49.18	28.99
EBITDA（亿元）	82.01	90.22	100.92	--
经营性净现金流（亿元）	11.66	5.30	-26.93	-79.44
应收账款周转次数（次）	6.86	11.88	11.13	--
存货周转次数（次）	3.39	3.66	3.88	--
总资产周转次数（次）	1.03	1.04	1.03	0.45
现金收入比率（%）	132.24	121.66	117.50	110.41
总资本收益率（%）	6.58	6.71	6.68	--
总资产报酬率（%）	5.19	5.40	5.55	--
净资产收益率（%）	8.94	9.14	9.13	4.96
营业利润率（%）	7.92	8.76	10.35	11.22
费用收入比（%）	5.54	5.96	7.00	6.98
资产负债率（%）	67.95	67.31	67.41	67.74
全部债务资本化比率（%）	49.97	49.64	50.40	53.08
长期债务资本化比率（%）	34.40	34.01	36.65	37.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	4.19	4.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.18	0.18	--
流动比率（倍）	1.43	1.41	1.41	1.42
速动比率（倍）	0.89	0.92	0.95	0.95
现金短期债务比（倍）	1.17	1.19	1.18	0.84
经营现金流动负债比率（%）	1.65	0.70	-3.37	-9.26
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.73	3.01	3.36	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 数据单位除特别说明外，均指人民币。3. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4. 2019 年 1—6 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年中国通用技术（集团）控股有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国通用技术（集团）控股有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国通用技术（集团）控股有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国通用技术（集团）控股有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现中国通用技术（集团）控股有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国通用技术（集团）控股有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国通用技术（集团）控股有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国通用技术（集团）控股有限责任公司、监管部门等。

