

信用等级公告

联合[2017] 930 号

联合资信评估有限公司通过对中国诚通控股集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国诚通控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中国诚通控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十日



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

网址：www.lhratings.com

中国诚通控股集团有限公司

2017 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
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 25 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本
发行目的: 偿还有息债务, 补充营运资金
评级时间: 2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.31	136.96	375.02	254.62
资产总额(亿元)	672.09	714.12	1082.26	1132.51
所有者权益(亿元)	261.55	330.56	611.34	630.33
短期债务(亿元)	185.61	159.60	206.17	143.11
长期债务(亿元)	125.62	116.12	136.33	193.81
全部债务(亿元)	311.23	275.72	342.50	336.92
营业总收入(亿元)	682.06	619.07	621.54	166.93
利润总额(亿元)	13.72	15.21	20.27	4.07
EBITDA(亿元)	40.25	53.73	45.93	--
经营性净现金流(亿元)	85.94	31.89	2.12	-107.87
营业利润率(%)	5.76	5.93	6.71	6.78
净资产收益率(%)	3.24	3.28	2.41	--
资产负债率(%)	61.08	53.71	43.51	44.34
全部债务资本化比率(%)	54.34	45.48	35.91	34.83
流动比率(%)	130.51	152.63	214.65	255.69
经营现金流动负债比(%)	31.51	12.83	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	5.13	7.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	3.94	3.90	--

注: 1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计;
2. 短期债务及全部债务包含其他流动负债中的短期融资券。

分析师

杨学慧 李明
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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国诚通控股集团有限公司(以下简称“诚通集团”或“公司”)的评级,反映了公司作为国务院国资委直属的国有资本运营公司试点企业,在业务功能定位、国家政策支持方面具备优势;同时,公司控股经营的商品贸易、综合物流业务规模大、林浆纸业务综合实力强。但联合资信也关注到受实体经济需求减弱、大宗商品价格震荡下行影响,公司收入规模下滑,主业盈利能力偏弱等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

2016 年,国家五部委联合宣布公司将改组成为国有资本运营公司试点企业,侧重于持股管理和资本运作等功能,主要致力于整合运营、改制重组、进入退出等资产经营和资本运作,公司曾先后接受或托管多家困难企业,具有成功的托管经验。改组完成后,预计会给公司带来新的发展机遇。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 公司作为两大国有资本运营公司试点企业之一,未来将致力于国有企业布局及结构调整,在国有资本金注入及资产划转方面获得政府大力支持。2016 年以来,公司陆续接收了一批上市公司国有股权无偿划转,计入可供出售金融资产。
2. 公司牵头发起成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司,服务于央企、支持重点行业整合和专业化重组,公司国有资本

运营业务规模有望快速增长。

3. 公司拥有中国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流、集装箱运输和金属分销网络，并积极推进向现代物流业务转变，发展前景良好。
4. 纸业方面，公司在国内拥有林地近 200 万亩，浆纸产能近 250 万吨，综合实力位列国内造纸行业前列。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司贸易板块行业竞争激烈，利润率较低，同时受宏观经济增速持续放缓、实体经济需求减弱影响，公司主动压缩低效业务和风险业务，使得贸易业务收入有所下降。
2. 公司主业盈利能力偏弱，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性强。
3. 公司应收账款和存货规模较大，存在一定的坏账和跌价风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国诚通控股集团有限公司（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。

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、本次信用评级结果的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。

中国诚通控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”或“公司”）前身为根据国经贸企【1992】372 号文批准于 1992 年成立的中国华通物产企业集团。2005 年 11 月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革[2005]1462 号文，公司获准改建为国有独资公司，并变更为现名。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 128.00 亿元，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，是公司的实际控制人，持有其 100% 股份。

2016 年 2 月，根据党中央、国务院关于深化国有企业改革的重要部署，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司成为国有资本运营公司试点企业。未来，公司将以优化中央企业国有资本市场布局结构、提高国有资本配置和运营效率为目标，着力搭建国有资本市场化、专业化运作平台，加快完善资本运营功能，通过资本运作、基金投资管理、金融服务和资产管理，为中央企业加快改革发展、促进国有资本流动重组和结构调整发挥积极作用。

截至 2017 年 3 月底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、人力资源部、法律事务部等 15 个职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有 5 家上市公司，分别是：中储股份有限公司（股票代码：600787，以下简称“中储股份”）、佛山华新包装股份有限公司（股票代码：200986，以下简称“粤华包”）、广东冠豪高新股份有限公司（股票代码：600433，以下简称“冠豪高新”）、岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963，以下简称“岳阳林纸”）、中国诚通发展集团有限公司（股票代码：00217，香港，以下简称“诚通发展”）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额

1082.26 亿元，所有者权益 611.34 亿元（含少数股东权益 381.88 亿元）；2016 年公司实现营业收入 621.54 亿元，利润总额 20.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1132.51 亿元，所有者权益 630.33 亿元（含少数股东权益 381.29 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 166.93 亿元，利润总额 4.07 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 188 号 6 区 17 号楼；法定代表人：马正武。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册总金额为 100 亿元的中期票据，本次拟发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 25 亿元，期限 5 年。本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务和补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总

体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。

2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

展望2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

公司控股经营的业务主要涉及贸易、物流和纸浆及纸制品行业，行业整体发展状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

1. 贸易

（1）行业现状

进出口贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2016年，中国进出口总值24.33

万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口规模呈现回稳态势，但外贸发展仍然面临一些困难。

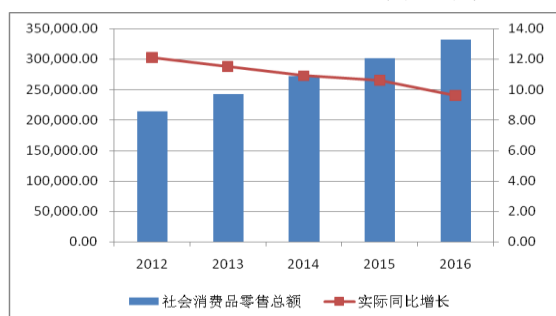
近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，增速回落 0.3 个百分点，扣除价格因素实际增长 9.6%，增速回落 1.00 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

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。

(2) 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

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。

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。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，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，中国是主要受害者。

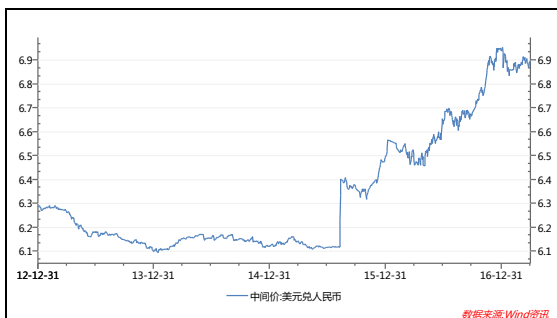
多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回

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。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。2014年之前，人民币一直存在升值压力；2014年上半年开始，人民币出现贬值潮，2014年6月30日，美元兑人民币汇率为6.1528元/美元，较年初贬值538个基点；之后，美元兑人民币汇率开始震荡下行；2015年8月11日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至6.3232元/美元，人民币出现大幅贬值；2015年底，美元兑人民币汇率中间价报6.4936元/美元。进入2016年，美元兑人民币汇率波动较大，截至2016年12月30日，美元兑人民币汇率为6.9370元/美元。

图2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

总体看，在美联储停止QE以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

(3) 行业政策

2015年5月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“意见”）指出，中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物

出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。

2015年8月，国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见（国办发【2014】51号，以下简称“意见”）指出，支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。2016年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。

2016年5月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、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5个方面推出14条政策措施。

未来，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。

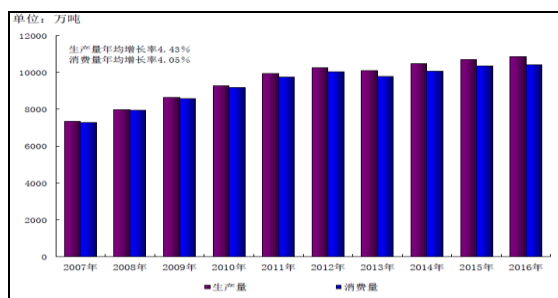
2. 造纸

(1) 行业现状

近年来，中国纸品消费市场整体仍实现了一定增长，但延续了增速放缓的态势。由于宏观经济景气度偏低，下游需求短期内难以消化近年来集中释放的新增产能，造纸行业竞争激烈，产品价格持续走低，毛利率下降，期间费用高企等多重因素导致相关企业利润空间收窄。包装、印刷等传统工业消费领域增长乏力，纸品需求持续低迷，造纸行业投资速度和扩张速度持续放缓，全行业过剩产能需要一定时间逐步消化。2016年造纸行业生产运行状况基本保持平稳态势，产销基本保持平衡，经济指标完成情况好于上一年，行业筑底情势有所显现，但行业景气度仍没有明显复苏。

根据中国造纸协会数据显示，2016年全国纸及纸板生产企业约2800家，全国纸及纸板生产量10855万吨，较上年增长1.35%。消费量10419万吨，较上年增长0.65%，人均年消费量为75千克（13.83亿人）。2007~2016年，纸及纸板生产量年均增长率4.43%，消费量年均增长率4.05%。

图3 2007~2016年中国纸及纸板生产消费情况



资料来源：中国造纸协会

细分产品方面，2016年，随着白卡纸新增产能继续释放，目前国内白卡纸行业总产能达1100万吨；同时，随着主流纸厂持续限产，降低库存，并且逐月提价，白卡纸价格出现上涨，2016年主流白卡纸价格到达5450元/吨，较2015年上涨1000元/吨。展望2017年，白卡纸行业将处于上游和下游之间寻求行业合理利润的动态平衡中，未来供给与需求的矛盾将持续存在，竞争依然激烈。

据国家统计局统计数据，2016年1~12月规模以上造纸生产企业2757家；主营业务收入8725亿元，同比增长6.98%；工业增加值增速6.70%；产成品存货275亿元，同比下降13.08%；利润总额486亿元，同比增长28.74%；资产总计10037亿元，同比增长0.51%；资产负债率56.91%，较上年减少1.83个百分点；负债总额5712亿元，同比下降2.98%；在统计的2757家造纸生产企业中，亏损企业有316家，占11.46%。

总体看，2016年在中国经济平稳发展，市场信心有所恢复的推动下，造纸工业通过加大结构调整力度，适应市场需求变化，挖掘潜力，节能降耗，降低成本，提升产品质量等措施，实现了生产运营平稳，产销平衡，盈利有所增加，保持造纸产业平稳发展。

原材料

纸浆作为造纸工业的直接原料通常分为木浆、废纸浆及非木浆。目前国际造纸工业纸浆结构中木浆约占63%，废纸浆约占34%，非木浆约占3%。

近年来由于造纸产能的迅速扩张，中国造纸行业的纸浆总体上呈现供不应求的特征，但增长势头已有所减缓。中国造纸行业受国内森林覆盖率低，天然林资源匮乏的限制，目前形成了以废纸浆为主的纸浆消费结构。

根据中国造纸协会数据显示，2016年全国纸浆生产总量7925万吨，较上年下降0.74%。其中：木浆1005万吨，较上年增长4.03%；废纸浆6329万吨，较上年下降0.14%；非木浆591

万吨，较上年下降13.08%。

2016年全国纸浆消耗总量9797万吨，较上年增长0.68%。木浆2877万吨，占纸浆消耗总量29%，其中进口木浆占19%、国产木浆占10%；废纸浆6329万吨，占纸浆消耗总量65%，其中用进口废纸制浆占24%、用国产废纸制浆占41%；非木浆591万吨，占纸浆消耗总量6%。

造纸行业资源束缚的特性决定了原材料的供应将直接影响企业的盈利和发展。2016年纸浆进口2106万吨，较上年增长6.15%，废纸进口2850万吨，较上年下降2.66%；进口纸浆平均价格为581.12美元/吨，较上年下降9.60%，进口废纸平均价格为175.06美元/吨，较上年平均下降2.91%。

综上所述，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。近年来，原料市场景气度波动下行使业内企业成本压力得到缓解。

（2）行业政策

淘汰落后产能

根据《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》（国发〔2010〕7号），2013年8月，工信部依据《工业和信息化部关于下达2013年19个工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》公布了今年第二批工业行业淘汰落后产能企业名单。名单涉及全国各地67家企业，淘汰项目全部属于低端造纸行业，并要求有关省区市要采取有效措施做好对淘汰落后产能企业的现场检查验收和发布任务完成公告工作。

工信部在2013年7月公布的第一批名单包含了钢铁、水泥、造纸等行业，第二批名单仅包括造纸行业，且大都为低端低效的小型造纸厂，由此可见，国家对造纸行业落后产能淘汰十分重视。

绿色造纸

2016年11月，国务院办公厅印发了《国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知》（国办发〔2016〕81号），国家

将分步实现排污许可全覆盖，率先对火电、造纸行业企业核发排污许可证。

“绿色造纸”理念在行业已基本形成共识。经过多年努力，行业整体形象已有所提高，环保问题已得到改善，但压力仍然较大。随着环保政策和制度更加严格、系统、完善，会倒逼企业加大投入，抬高生产成本。

（3）行业发展

造纸工业作为国民经济的基础原材料工业，在目前国内造纸工业人均消费量远低于发达国家水平的背景下，行业仍具有较好的增长空间。但是，目前造纸行业集中度仍然不高，原料依赖强、环保压力大的问题仍然存在，这将促使造纸企业继续进行大规模整合，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

“十三五”期间，造纸行业将以调整为主线，包括原料的调整、资源的调整、区域发展的调整。通过调整，提高发展的质量，用先进产能代替落后产能，提高经济效益，实现行业和谐、持续、绿色发展。坚持自主创新，加快技术进步，加大国际合作，提高品牌知名度；通过调整布局、资源整合，提高产业集中度，实现企业数量减少30%，主营业务收入争取达到500亿元。

未来，中国造纸工业的发展将逐步实现以木纤维、废纸为主原料，非木纤维为辅的多元化原料结构目标，同时与环境协调发展，充分考虑纤维资源、水资源、环境容量、市场需求、交通运输等条件，形成合理的产业新布局。

3. 物流

（1）行业现状

近年来，中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增速比上年提高0.3个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额214.0万亿元，按可

比价格计算,比上年增长 6.0%,增速比上年回落 0.1 个百分点。进口货物物流总额 10.5 万亿元,增长 7.4%,提高 7.2 个百分点。2016 年物流运行总体平稳,物流需求结构优化,物流运行环境改善,物流企业经营有所好转。社会物流总费用与 GDP 的比率明显下降,物流运行质量提升,物流领域“降成本”取得了积极成效。

(2) 行业政策

2014 年 9 月,国务院印发了《物流业发展中长期规划(2014—2020 年)》,到 2020 年,基本建立布局合理、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序的现代物流服务体系。物流业增加值年均增长 8%左右,占国内生产总值的比重达到 7.5%左右,第三方物流比重明显提高,物流企业竞争力显著增强。一体化运作、网络化经营能力进一步提高,信息化和供应链管理明显提升,形成一批具有国际竞争力的大型综合物流企业集团和物流服务品牌。物流园区网络体系布局更加合理,多式联运、甩挂运输、共同配送等现代物流运作方式保持较快发展,物流集聚发展的效益进一步显现。全社会物流总费用与国内生产总值的比率由 2013 年的 18%下降到 16%左右,物流业对国民经济的支撑和保障能力进一步增强。

2015 年 9 月 29 日,国务院办公厅印发《国务院办公厅关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》,指出要转变物流业发展方式。运用互联网技术大力推进物流标准化,重点推进快递包裹、托盘、技术接口、运输车辆标准化,推进信息共享和互联互通,促进多式联运发展。大力发展智慧物流,运用北斗导航、大数据、物联网等技术,构建智能化物流通道网络,建设智能化仓储体系、配送系统。发挥互联网平台实时、高效、精准的优势,对线下运输车辆、仓储等资源进行合理调配、整合利用,提高物流资源使用效率,实现运输工具和货物的实时跟踪和在线化、可视化,鼓励依托互联网平台的“无车承运

人”发展。推广城市共同配送模式,支持物流综合信息服务平台建设。鼓励企业在出口重点国家建设海外仓,推进跨境电子商务发展。

2016 年物流相关政策、规划密集出台。针对交通物流融合发展、多式联运、电子商务物流等重点领域及物流业补短板、降本增效等重点问题出台了一系列政策措施。如“营改增”试点全面扩围,无运输工具承运业务和道路通行服务开票资格获得承认。商贸物流标准化试点推进,标准化托盘扩大使用范围。快递市场清理整顿工作开展,寄递物流渠道安全要求升级。全国现代物流工作部际联席会议积极发挥协调作用,支持物流业发展的部门间合力有所加强。总体看,中国物流环境和条件不断改善,各行业增长带动大宗商品物流需求的上升,为物流行业企业的发展带来机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底,公司注册资本为 128.00 亿元,国务院国资委是公司的实际控制人,持有公司 100%股份。

2. 企业规模和竞争力

公司是直属于国务院国资委的大型企业集团,目前控股经营的业务主要为综合物流服务、生产资料贸易和纸业。

物流服务方面,公司是中国陆地仓储物流龙头企业,自有仓储物流设施占地面积 1305 万平方米,拥有铁路专用线 122 条,总长度 130.63 公里。年运输量达到 2500 万吨,仓储客户超过 2 万家,“中国储运”、“中国物流”等品牌在行业内具有较高的市场美誉度和影响力。

生产资料贸易方面,公司依托遍布全国的物流中心,形成了物资销售和进出口代理等贸易活动与仓储、加工、配送物流业务相结合的模式,钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备一定的竞争实力。

纸业方面，2010年9月经国资委批准，公司成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。目前公司在国内拥有林地近200万亩，造纸产能近250万吨，综合实力位列国内造纸行业前列，产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸及木浆等众多品种。公司旗下岳阳林纸和银河纸业是中国文化纸市场的主要生产企业之一，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；红塔仁恒是国内白卡纸行业标准的制定者，长期占有高端白卡纸市场三分之一的市场份额；冠豪高新是中国特种纸行业的龙头企业，无碳复写纸和热敏纸处于行业领导地位。

3. 人员结构

截至2017年3月底，公司高级管理人员包括董事长、总裁、总会计师等共计14人。

公司董事长兼党委书记马正武先生，1963年生，研究生学历，历任物资部、内贸部办公厅副处级秘书、正处级秘书，中国纸业投资总公司副总经理、执行总经理、总经理，诚通集团董事、副总经理。

公司总裁兼党委副书记朱碧新先生，1965年出生，博士学历，高级经济师，国务院特殊津贴专家。曾任中国路桥（集团）总公司党委委员、纪委书记、工会主席，中国交通建设集团有限公司党委常委、副总裁、总法律顾问，兼任中交地产有限公司董事长、绿城中国有限公司董事会联席主席。2015年12月至今任中国诚通控股集团有限公司董事、总裁、党委副书记。朱碧新先生亦担任第九届中华全国青年联合会委员，第一、二届中央企业青年联合会常委等职务。

截至2016年底，公司本部及其并表子公司共有职工22246人。从学历构成来看，硕士及以上学历人员占2.56%，本科占18.99%，专科占23.32%，中专及以下学历占55.13%。

总体看，公司高层管理人员综合素质高，相关行业从业经验丰富；员工整体文化素质较高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国务院国资委国有独资公司治理试点单位，依据《公司法》及其它相关法律法规，公司设有董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，董事会负责制定公司章程、经营方针、战略规划，选拔经营者、评估经营及经营者业绩，对年度计划、财务预决算方案、投融资计划、资产运营、重要人事任免等重大事项进行审议和决策。董事会下设战略委员会、提名与治理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会共四个专门委员会。

公司是国务院国资委首批7家董事会试点企业之一，董事会目前由8名董事组成，其中非外部董事3人（含职工董事1人），外部董事5人（由国资委选聘）。5名外部董事有丰富的国企领导岗位工作经验或科研院所、专业协会资历，包括投资决策、资产重组、财务管理等专业经验。外部董事的进入提高了董事会的专业水平，降低了决策风险。根据国资委国有独资公司建立和完善董事会试点的要求，国资委已将考核的职权授予公司董事会。

监事会是国资委派驻企业的监督机构，代表股东对企业经营管理及企业效果进行独立的监督和评估，目前公司监事会由8名监事组成，其中职工监事2名。

经理层是公司经营管理的执行机构，负责执行董事会决议，实施集团发展战略；按照集团年度总体经营目标，组织实施年度经营计划，进行预算管理；调配集团资源，组织经营活动；代理集团日常经营、管理事务。

公司党委按照双向进入、交叉任职的原则参与董事会和经营班子工作。

总体看，公司的法人治理结构符合国有独资公司特点，公司治理试点工作已初显成效。

2. 内部管理

(1) 制度建设情况

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

国有资本与财务管理

公司制定了《国有资本与财务管理暂行办法》，旨在明确公司内部各级企业和管理、经营部门的职责，加强对国有资本投入、营运和收益的监管，监控企业财务风险，提高资本经营效益。

预算管理

公司制定了《中国诚通控股集团有限公司全面预算管理暂行办法》，实行“统一管理、分级负责、分类考核”的全面预算管理体制。公司设立预算工作领导小组，加强对预算工作的组织和领导。预算工作领导小组下设预算管理办公室，日常办事机构设在集团财务管理中心。

经营资金管理

公司制定了《中国诚通控股集团有限公司资金集中管理暂行办法》，集团内经营类资金的融通和运用，以集团为主导，以财务公司为载体，通过集中统筹集团各级成员单位账户、结算、预算、融资和资金信息等业务，保障资金供给，优化存贷结构，降低融资成本，增加资金规模效益。

人力资源管理

公司人事管理工作实行分级分类管理。公司对所属单位的人事工作进行管理、协调、指导和监督。所属单位按人事管理权限负责本单位人事工作。公司全资子公司董事长、副董事长、监事，全资子公司总经理、副总经理、总会计师（财务总监），党委书记、党委副书记，以及所属的控、参股子公司中按照该公司章程规定或股东方商定由诚通集团派出的领导班子成员由公司董事会进行管理和任免。

风险管理

公司制定了《中国诚通控股集团有限公司全面风险管理办法（试行）》。公司设立风险管

理部履行全面风险管理的职责，对总经理或其委托的高级管理人员负责，同时对审计委员会负责。

投资管理

公司制定了《中国诚通控股集团有限公司投资管理暂行办法》，集团董事会是集团投资管理的最高决策机构，负责集团年度投资预算的审批，集团战略发展中心代表集团负责对所属企业投资活动的日常管理工作，负责投资项目的合规性审查，并向集团总裁办公会提出审查意见。集团风险管理部、财务管理中心、资产经营中心和运营管理中心等部门为集团投资活动的会签部门，分别依据其规定的职责提出审查意见。对特别重大或管理层认为必要的投资项目，由分管领导报集团总裁批准后可以聘请外部专家组成专项审核委员会进行审核。集团对投资活动实行立项管理和审批管理。集团战略发展中心会同相关部门对立项申请提出书面审查意见，报集团总裁办公会审核、审批。

套期保值业务管理

公司制定了《中国诚通控股集团有限公司套期保值业务管理办法》，对所属全资、控股、具有实际控制权的企业的套期保值业务进行管理，包括套期保值业务的资格审批、情况备案、监督检查等。二级公司以及所属企业从事、新增、变更套期保值业务，必须报公司审批同意后方可实施。获准企业只能在境内期货市场从事套期保值业务，不得从事境外期货业务。进行期货交易的品种仅限于企业主营业务相关的现货商品，不得超越主营业务的现货范围。规定要严守套期保值原则，与现货的品种、规模、方向、期限相匹配，禁止任何形式的投机交易、场外交易。

担保业务管理

公司制定了《中国诚通集团担保业务管理办法》，来规范公司及所属企业的担保行为。公司原则上不对集团系统之外的单位提供担保，除按照持股比例与其他股东共同为参股公

司提供担保以外，集团只为全资和控股公司提供担保；所有对外、对内担保事项均由集团统一审批管理，未经公司履行审批程序，所属公司不得对外提供担保，不得相互提供担保；集团做出的任何对外担保行为，须按程序经董事会同意或经其授权；以保证担保方式提供对外担保的，原则上只提供一般责任保证，不提供连带责任保证，并在担保合同中明确约定保证方式。

（2）管理体系和架构

公司实行三级管理体制，公司对二级子公司直接负责，再通过二级子公司对三级公司进行投资控股。目前，公司下属企业运营主体较多，经营规模大小不一，还存在一定程度业务交叉的情况。同时，公司管理链条过长，实际控制的5家上市公司中，3家（中储股份、冠豪高新、诚通发展）为三级子公司，2家（粤华包、岳阳林纸）为四级子公司。

结合未来业务整合以及内部组织机构调整，公司计划逐步实现三级公司为成本控制中心，二级公司为运营和利润中心，集团本部成为战略管理中心。

总体上看，公司目前实行的管理制度能适应目前生产经营需要，内部管理较为完善，但在管理级次和业务链条方面仍有优化空间。

七、重大事项

1. 公司改组为国有资本运营公司试点企业

2016年2月，根据党中央、国务院关于深化国有企业改革的重要部署，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司成为国有资本运营公司试点企业。

（1）变更主业范围

公司主营业务范围由“资产经营管理，综合物流服务，生产资料贸易，林浆纸的生产、开发及利用等”调整为“持股管理、资产管理、资本运作、金融服务、股权投资、委托投资、发起设立基金及基金管理公司、金融企业债权

收购及处置等”。

（2）资本运作核心

资本运作的核心是围绕“资金、资产、资本（股权）”三个不同形态之间的转化与循环，建立与之相适应的功能。

持股管理

公司将通过分类持股平台，分别持有上市、非上市、债转股以及退出类等国股权，同时根据研究结论、公司章程约定和不同持股比例，依法行使股东权利。

资本运作

公司将以市场化方式运作上市公司股权等高流动性的国有资本，围绕国有资本保值增值，进行价值管理。同时，公司将对接多层次资本市场，实施和参与不同类型企业的改制和上市，实现国有资产证券化。

资产经营

公司将承担国有企业结构性调整任务，服务供给侧结构性调整，在化解过剩产能、推进僵尸企业退出等工作中发挥积极作用，保障人员平稳安置分流。公司将承接困难企业实施救助和重组再生任务，对非主业、存续、低效无效资产实施重组整合，完成有效资产的剥离及无效资产的退出。公司将承接央企债务重组、金融企业债权收购和处置，党政机关和国有企事业单位培训疗养机构改革资产接收和处置，党政机关和事业单位所属脱钩企业、养老服务业整合，困难企业阶段性托管等交办业务。

综合来看，改组后公司的主业为开展资本运作，更加注重国有资本的结构调整和价值增值，同时会重组整合和剥离部分原有业务，加大对关系国家安全、国计民生和国民经济命脉的重要行业和领域的资本投入。联合资信将持续关注公司的改组情况，动态分析改组国有资本运营公司对公司经营情况、盈利水平以及偿债能力的影响。

2. 上市公司国有股权无偿划转

作为国有资本运营公司试点之一，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，公司下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控¹”）陆续接收了上市公司的部分国有股权无偿划转，主要包括中国远洋（证券代码：601919）3%股份、中海科技（证券代码：002401）4%股份、宝钢股份（证券代码：600019）2.45%股份、武钢股份（证券代码：600005）2.45%股份及中材节能（证券代码：603126）4.99%股份。截至2016年底，除中材节能尚未完成股票过户外，其他国有股权划转已完成相关股票过户。

未来，公司可能会继续接收上市央企的股权划转，如何发挥股东作用、实现国有资本保值增值将对公司的经营和管理水平提出全新的考验。

3. 牵头成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司

2016年9月26日，受国务院国资委委托，诚通集团携手中国邮政储蓄银行、招商局集团、兵器工业集团、中国石化、神华集团、中国移动、中国中车集团、中交集团和金融街集团，共同发起设立中国国有企业结构调整基金股份有限公司，基金总规模为人民币3500亿元，首期募集资本金为人民币1310亿元，目前已到位262亿元，公司出资60亿元，持股22.90%，纳入合并范围。

该基金将立足和服务于央企，支持国有骨干企业优化产业布局、加快转型升级、提升国际化经营能力，支持重点行业国有企业实行业务整合和专业化重组，协助国有企业实现结构调整和转型升级，重点支持央企行业整合、专业化重组、产能调整、国际并购等项目，提高

¹北京诚通金控投资有限公司于2015年11月27日注册成立，注册资本10万元（认缴），诚通集团持有其100%的股权。诚通金控是公司根据中央企业结构调整和改组资本运营公司要求搭建的资本平台公司之一，自2016年8月份开始纳入公司财务报表合并范围。

产业集中度，提升资本配置效率。实现中央企业战略定位更加明确、资本配置更趋合理、发展质量明显提升的总体目标。

4. 全面托管中国铁路物资（集团）总公司

2016年4月29日，国资委宣布，由诚通集团对中国铁路物资（集团）总公司（以下简称“中国铁物”）实施托管，以进一步促进中国铁物的改革脱困和转型发展工作。

截至2016年11月底，中国铁物合并口径的资产总额为420.12亿元，所有者权益为-101.31亿元；2016年1~11月，中国铁物实现合并口径的营业收入49.19亿元，利润总额0.26亿元，净利润-2.20亿元，经营活动产生的现金流量净额1.72亿元。

中国铁物有息债务及债务重组情况

截至2016年11月底，中国铁物有息债务余额合计279.78亿元。其中，银行有息债务余额175.97亿元，资产证券化融资余额3.81亿元，银行间市场私募债券余额100亿元。

银行有息债务方面，中国铁物已与主要债权银行达成债务重组方案，截至2016年11月底到期或即将到期的银行有息债务已陆续完成展期，目前不存在银行有息债务逾期的情形。

银行间市场私募债券方面，2016年4月，中国铁物下属中国铁路物资股份有限公司（下称“中铁物股份”）因经营困难，在银行间债券市场进行特别风险提示，并按有关方面要求暂停了168亿元债券交易；其中，68亿元公募债券已于2016年8月13日全部按期兑付；剩余100亿元的三只私募债券（13铁物资PPN001、13铁物资PPN002、14铁物资PPN001）将分别于2018年和2019年陆续到期，存在兑付压力。

根据诚通集团2016年5月3日发布的《中国诚通控股集团有限公司关于托管中国铁路物资（集团）总公司的公告》，托管期间，各

主体权利义务不变，托管不会对诚通集团日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司控股经营的业务主要有商品贸易、物流服务和林浆纸业务。近三年，公司收入规模波动下降，年均降幅 4.54%，2016 年实现营业收入 619.71 亿元，同比保持稳定。分板块来看，贸易业务为公司收入的主要来源，该板块主要经营钢材、有色金属、化工材料、煤炭等大宗商品。由于产能持续过剩，国内终端需求不足，大宗商品价格持续走低，公司主动调整商品贸易业务，退出高风险业务，清理退出低效无效资产，收入规模逐年收缩，2016 年完成贸易收入 393.20 亿元，同比下降 10.54%，占营业收入的比重为 63.45%；纸浆及纸制品板块规模有

所波动，受益于行业回暖以及公司产品转型升级，2016 年该板块实现收入 130.96 亿元，同比增长 13.23%，占营业收入的比重为 21.13%；物流业务近三年持续增长，2016 年实现收入 54.39 亿元，同比增长 21.16%，在营业收入中占比较低，为 8.78%。

从盈利能力来看，近三年公司综合毛利率呈上升趋势，2016 年为 6.78%。其中，贸易板块因公司不断缩减低效贸易规模，毛利率持续上升，2016 年为 1.75%；纸业板块毛利率有所波动，2016 年为 14.98%，同比上升 2.00 个百分点；物流业务依靠仓储-物流-贸易一体化优势，毛利率水平较高，2016 年为 15.07%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 166.93 亿元，同比增长 50.88%，各业务板块均有明显增长；同期，公司综合毛利率为 6.08%，较上年下降 0.7 个百分点。

表 1 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
1.主营业务小计	675.59	99.17	5.50	613.02	99.22	5.55	611.65	98.70	6.68	164.55	98.57	6.09
商品贸易	494.55	72.59	1.30	439.52	71.14	1.53	393.20	63.45	1.75	107.42	64.35	2.02
纸浆及纸制品	120.48	17.68	13.14	115.66	18.72	12.98	130.96	21.13	14.98	33.11	19.83	15.92
物流业务	42.90	6.30	16.42	44.89	7.27	16.12	54.39	8.78	15.07	20.73	12.42	6.14
其他主营业务	17.67	2.59	44.43	12.95	2.10	39.23	33.10	5.34	18.73	3.29	1.97	-
2.其他业务小计	5.66	0.83	47.54	4.84	0.78	55.92	8.06	1.30	13.87	2.38	1.43	-
合计	681.25	100.00	5.85	617.87	100.00	5.95	619.71	100.00	6.78	166.93	100.00	6.08

资料来源：公司提供

注：其他主营业务包括：租赁、包装科技与服务、人力资源、酒店经营管理和其他业务等；其他业务包括固定资产出租、销售材料、租赁和其他项目。

2. 商品贸易业务

业务概况

公司商品贸易业务源于原国家物资部所属流通企业担负的国民经济流通主渠道和“蓄水池”功能，历经几十年发展，已形成覆盖全国主要市场、功能完善的生产资料贸易服务网络，目前是公司主要支柱产业之一，近三年营业收入占比在 60% 以上。该业务板块主要由中国诚通金属（集团）公司（简称“诚通金属”）、中国诚通国际贸易有限公司（简称“诚通贸易”）和中国物资储运总公司（简称“中国储

运”）负责经营。

表 2 主要贸易子公司收入及利润情况（单位：万元）

公司	项目	2015 年	2016 年
诚通金属	营业收入	657243.98	717193.39
	利润总额	-29916.77	61.65
诚通贸易	营业收入	836182.04	1076519.66
	利润总额	5441.01	6310.76
中国储运	营业收入	1983632.18	1633150.63
	利润总额	100127.11	120000.48

资料来源：公司提供

2014~2016年,公司贸易业务收入持续下滑,三年分别为494.55亿元、439.52亿元和393.20亿元;从贸易品种来看,公司贸易以钢材及有色金属贸易为主,2016年前五大贸易商品钢材、有色金属、化工材料、煤炭和贵金属合计占贸易业务收入的比重为78.68%。毛利率方面,受行业竞争激烈以及钢材、煤炭等贸易市场低迷影响,公司商品贸易业务毛利率较低,近年来,公司主动调整战略,压缩了部分低效贸易业务,使得毛利率小幅上升,三年分别为1.30%、1.53%和1.75%。

2017年1~3月,公司贸易板块实现收入107.42亿元,同比增长39.02%,毛利率为2.02%,同比上升0.44个百分点。

表3 近年公司贸易业务收入情况

项目(亿元)	2014年	2015年	2016年
钢材	180.22	160.24	147.27
有色金属	167.81	145.11	106.66
贵金属	12.74	9.53	15.31
生铁炉料	40.46	15.34	14.67
煤炭	22.06	20.81	16.38
化工材料	15.71	40.22	23.76
农产品	13.36	7.81	11.56
纸浆及纸制品	8.79	9.71	10.51
其他	33.40	30.74	47.08
合计	494.55	439.52	393.20

资料来源:公司提供

从贸易量来看,近三年公司各产品贸易量波动较大,受实体经济需求减弱、钢铁、煤炭等行业产能过剩以及公司压缩高风险业务战略影响,总体贸易量呈下降趋势。2016年钢材、煤炭和有色金属贸易量下滑明显,分别为687万吨、188万吨和47万吨,同比分别下降17.08%、62.32%和37.55%;食品及农产品、纸浆制品贸易量近三年持续下滑,2016年下降幅度收窄,同比分别下降6.46%和4.35%至22万吨和24万吨;化工材料在2015年出现峰值,2016年受商品价格低位震荡以及贸易商之间抢占市场份额等多重因素影响,出现小幅下

滑,同比下降2.06%至66万吨;贵金属和生铁炉料贸易量2016年有所回升,分别为414吨和266万吨,同比分别增长46.29%和2.94%。

表4 公司商品贸易业务板块销售情况

项目	单位	2014年	2015年	2016年
钢材	万吨	692	828	687
有色金属	万吨	104	76	47
贵金属	吨	361	283	414
食品及农产品	万吨	53	24	22
生铁炉料	万吨	440	259	266
煤炭	万吨	387	500	188
化工材料	万吨	24	67	66
纸浆及纸制品	万吨	33	25	24
其他	万吨	71	86	42

资料来源:公司提供

总体来看,在全球经济增速乏力,国内钢铁、煤炭产能严重过剩,部分大宗商品价格持续下跌的背景下,公司的贸易规模和收入均呈下滑态势。

采购与销售

采购方面,由于公司的主要贸易产品是钢材、有色金属等,产品价格波动较大。公司一般是按照客户需求进行采购,即先与下游客户签订协议并收取20%的保证金,然后根据订单向上游采购;同时,公司坚持统进分销的策略,通过整合资源渠道、整合需求量,与供应商进行洽谈,保证对上游的议价能力。此外,公司通过期货交易进行套期保值,以现货实际需求为依据制定保值计划,以规避现货交易价格风险,追求经营效益最大化,计划列明的期货持仓量不得超出同期现货交易总量,持仓时间应当与现货交易时间相匹配。2016年,公司向五大供应商采购商品金额合计41.73亿元,集中度不高。

表5 2016年公司商品贸易业务前五大供应商

企业名称	采购金额(万元)
河北鑫达钢铁有限公司	121281.03
赤峰金剑铜业有限责任公司	101443.00
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	69000.00

资分公司	
无锡中建材国际贸易有限公司	63570.56
上海红鹭国际贸易有限公司	62000.00
合计	417294.60

资料来源：公司提供

公司的产品销售方式主要是直销和分销，一般按照一级代理、二级批发、三级零售，最后是终端客户的层次分销方式。2016年，公司向前五大客户实现销售额 53.22 亿元，集中度一般。

表6 2016年公司商品贸易业务前五大客户

企业名称	销售金额（万元）
江苏雨花钢铁有限公司	162496.82
西部矿业（上海）有限公司	114000.00
河北鑫达钢铁有限公司	95337.39
马鞍山天兴钢制品有限公司	85364.56
均和控股有限公司	75000.00
合计	532198.77

资料来源：公司提供

公司目前拥有全国最大的金属连锁分销网，并在全国各主要城市设立分销中心，同时拥有上海香山钢材市场、南京钢材市场、无锡建材市场等 20 多家初级原材料现货交易市场，市场年交易金额达到 1000 多亿元，形成了以统进分销为主的一体化经营体系和将销售、加工、配送融为一体的服务体系。在现货交易市场，公司发展以初级原材料为主的商贸物流，把原来的仓库改造成交易中心，或者新建综合的交易中心，吸引商户进驻。公司充分利用遍布全国主要中心城市的便利条件和仓储运输配套服务功能完善的优势，以仓储为依托，在全国建立了包括钢材、汽车、建材、副食品等各类商品现货市场，可提供仓储、联运、加工、质押融资、信息咨询和结算等多种服务。

结算模式

公司的采购业务一般为货到付款，但部分业务会根据供应商资信状况预付一定货款，预付业务必须遵循业务部门调查申报、总经理审批授权、经办责任人全程负责的原则；业务部

门需对供应商的资信进行调查、审核之后才可授予一定的预付额度，并由财务、物流等职能部门进行监控。

公司的销售业务原则上采取现款交易方式，但也会根据市场需求、客户资信状况进行赊销，赊销业务需要由销售部门调查申报、总经理审批授权、经办责任人全程负责。允许赊销的品种、客户需要每月由有关销售人员充分调查客户的资信情况及公司产品的市场适销程度后，提出赊销授信限额建议，并向公司提供担保人或担保物，经销售部门审核后报送总经理批准，未经批准任何人不得擅自办理赊销业务。

公司应收账款管理实行以客户信用额度为中心的管理方法，对客户设定最高赊欠额度。首先在对客户的信用水平进行调查、审核、评级以及审批后确认客户的信用等级和额度，并对信用等级和额度实施动态管理，一般一年一次，特殊情况下随时调整。财务部门负责监控公司应收账款信用管理的执行，销售部门负责具体的实施。操作过程中严格按照客户信用额度执行，密切关注经营情况、付款情况及其他情况，分析未来发展情况并评估潜在偿债风险。

综合来看，公司贸易板块业务主要集中于钢铁市场和有色金属市场，目前行业内整体较为低迷，公司贸易业务短期内存在一定风险。考虑到公司作为大型钢贸企业，拥有覆盖全国的金属分销网络，依托物流业务的既有资源和渠道，通过积极推进仓储、配送、加工、运输、仓单质押等现代物流业务，形成一体化的物流及贸易业务，有利于公司减少竞争压力，并增强在行业内整体竞争力。

3. 物流业务

物流业务是公司的核心业务，也是公司的传统优势产业，近三年营业毛利润约占公司总体毛利润的 20%。该业务板块主要由公司旗下核心子公司中国储运和中国物流股份有限公

司（简称“中国物流”）负责经营。2016年，中国物流实现营业收入29.22亿元，利润总额1.21亿元。

中国储运是国内最大的仓储企业，也是全国最大的综合物流提供商之一。目前公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租赁、集装箱多式联运、仓单质押等多种业务模式。

仓储与配送业务

公司在全国主要中心城市和交通枢纽地区建设了数个现代物流中心，这些物流中心拥有连接各主要城市的铁路专用线、集装箱运输通道以及自备列车、各类载重车辆，可为客户提供全天候、全方位、全过程的配送服务。公司拥有直属大型仓库62家，包括9个期货交割库，加盟仓库100多家，仓储客户稳定在20000家左右，仓储总占地总面积1300万平方米，其中自有仓库面积506万平方米，年吞吐能力超过6500万吨，现货市场面积超过72万平方米，基本构建了覆盖全国主要城市的仓储物流网络。

公司在上海、天津、青岛、石家庄等地的物流中心和仓库是当地的标准物流园区或示范库，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、全国棉花交易市场的指定交割仓库。

凭借丰富的从业经验以及良好的市场信誉，公司已经建立起庞大的客户资源和品牌优势，与国内外多家大型企业建立了物流合作关系。公司仓储物流业务主要客户包括了国内知名生产企业和大型经销企业，如海尔、美的、苏宁、雀巢、伊利、可口可乐、中铁、五矿、中石油、中化、神华、中钢、宝钢、武钢、包钢、一汽等。

货代及运输业务

公司在全国主要中心城市和港口设有货代公司，形成覆盖国内、辐射海外的全球运输网络，开展包括租船订仓、报关报险、保险、港口中转、接运、集装箱拼装、拆箱、分拨等

服务。目前还开发了俄罗斯经满洲里直达常州的陆路口岸进口转关国际货运业务，在重庆、常州等地拥有海关监管车队和堆场。

运输方面，公司已形成以铁路、公路运输为主，多种运输方式并存的物流网络，具有城市间铁路、公路干线、水运等的独特优势，网络遍及全国，拥有120余条总长130.63公里铁路专用线，7条连接南北的集装箱运输干线，多条城际公路运输专线。公司拥有大型物件运输的最高资质，先后参与完成了首都机场扩建工程、长江三峡工程、黄河小浪底水利枢纽工程等几十个国家重点工程。

公司下属子公司中国物流与铁路部门建立了战略合作关系，目前是铁路系统外最大的铁路集装箱运输代理企业，车皮调动具有一定优势，并在部分地区享有运价下浮12%~16%的优惠条件，在重庆、成都、常州、武汉、贵州等地处于相对垄断地位。

公路运输方面，公司形成了以成都、北京、南京、沈阳等为中心向全国各地集中配送服务体系，公司拥有大件运输、冷藏运输、集装箱运输、普通货运等各类运输车辆，由于运输盈利水平较低，近年来公司逐渐将普通货物运输外包给其他运输公司经营。

质押监管业务

中国储运是中国最早倡导、推广质押监管业务的企业之一，该业务基于出质人以合法占有的货物向银行出质，银行向出质人授信融资，监管人接受银行委托，在质押期间按银行的指令对质物进行监管。

目前，中国储运已与多家金融机构合作，监管点达数百家，监管物品种涉及黑色金属、有色金属、煤炭及制品类、棉麻类、化工轻工材料及制品类等多种。监管类型已从过去的静态质押监管发展到动态质押和权力质押，部分仓储企业采用统一授信监管模式，即将部分固定资产抵押给银行并获得银行授信额度，然后由仓储企业直接对中小企业放款，这一类型的优势是仓储企业获得的利润点较高，但其风险

也相应增大。

表 7 近年来公司物流业务收入情况

项目 (亿元)	2014 年	2015 年	2016 年
仓储业务	7.05	8.88	9.98
装卸业务	7.24	8.16	7.20
运输配送	9.81	11.62	26.33
现货市场	2.34	3.31	2.12
加工业务	0.13	0.12	0.10
集装箱业务	1.71	2.95	2.30
动产监管业务	1.57	0.80	0.54
国际货运代理业务	12.59	8.62	5.03
其他物流	0.46	0.43	0.79
合计	42.90	44.89	54.39

资料来源：公司提供

近三年，公司物流业务收入不断增长，2016 年实现收入 54.39 亿元，同比增长 21.16%，主要来自仓储和运输配送业务的增长。收入构成方面，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理等传统物流模式是公司物流业务板块收入和利润的主要来源，2016 年这四个子业务在公司物流板块的营业收入中占比达到 89.24%，营业利润中占比达到 81.10%；其中国际货运代理业务受到工程项目货运代理大幅下降以及大宗散货业务量减少影响，近三年收入下滑明显，2016 年为 5.03 亿元，同比下降 41.65%。现货市场和集装箱业务近年来有所波动，2016 年分别实现收入 2.12 亿元和 2.30 亿元，同比下降 35.95% 和 22.03%，主要受钢铁行业低迷以及港口政策、成本高企等因素影响。

2017 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 20.73 亿元，同比增长 110.42%，主要系公司在核算时纳入部分贸易收入，受此影响，物流板块毛利率同比下降 10.46 个百分点至 6.14%。

表 8 公司物流业务经营情况

项目 (万吨)	2014 年	2015 年	2016 年
吞吐量	4990	4693	4764
运输量	2365	2137	2519
国际货运代理量	4773	2137	863

加工量	59	50	49
仓储期末库存量	251	272	226

资料来源：公司提供

从物流业务量来看，2016 年公司物流业务累计实现吞吐量 4764 万吨，同比增长 1.51%；累计完成运输量 2519 万吨，同比增长 17.88%，主要由于煤炭需求回升，公路运输量同比增长所致；累计完成国际货运代理量 863 万吨，同比大幅下降 59.62%，主要受大宗散货代理量下降影响；加工量累计完成 49 万吨，同上年基本持平；仓储期末库存量为 226 万吨，同比下降 16.91%，主要受电解镍、电解铜过户量影响。

从结算方式来看，国内运输配送业务中，市场客户结算方式为现金或银行转账，不支持各类票据；部分长协客户为了维护关系，可以接受部分银行承兑汇票，但金额占比不大，不接受商业承兑汇票，基本以电汇方式收取款项。

长期协议运输合同每自然年续签一次，合同中对运输货物的数量、运价、结算方式等条款作出了较为具体的约定：运价由基准运价和效率联动调整价组成，年度内基准运价不变，联动调整价根据实际装卸时间或油价变动确定，货主在公司完成运输任务并开具正式发票后付款结算，结算方式为现金或银行转账，不支持各类票据，长期合同的签署能确保公司每年获得较为稳定的运费收入。

总体来看，公司物流业务基本实现了从传统仓储物流服务向现代综合物流服务升级转型，运输配送、国际货运代理已经成为公司物流收入的主要贡献者；同时，附加值较高的现货市场等业务不断发展，为公司盈利能力提供了一定支撑。在国家产业政策向好的趋势下，物流业务具有较好的前景和持续发展能力。但物流服务主业对土地、资金等资源具有一定的依赖性，同时公司信息化和网络化运营程度不高，影响了业务核心竞争力的提升。

4. 纸业

公司纸业板块以中国纸业为产业发展平台，主要依托旗下的粤华包、冠豪高新和岳阳

林纸三家上市公司经营。

表 9 公司纸业板块主要经营企业概况

企业简称	生产基地	主要产品	主要产品用途
粤华包	佛山、珠海	涂布白板纸、涂布白卡纸	电子产品、药品等包装盒；烟卡、固体食品包装、液体包装
冠豪高新	湛江	无碳复写纸、热敏纸等特种纸	传真纸、商业表格纸、税票纸、彩票纸等
冠龙纸业	湛江	特种纸原纸（无碳复写纸、热敏纸等）	特种纸原料供应
岳阳林纸	岳阳等	文化纸、包装纸等	报刊杂志、书籍等

资料来源：公司提供

公司产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种，在国内烟卡市场、热敏纸市场和文化纸市场均位居第一，无碳复写纸市场排第二位。为进一步提高纸业核心竞争力，公司以纸浆为核心，林纸为基点，积极推进林浆纸一体化战略，控制上游资源，由横向单一方式扩张增加到对产业链的纵向延伸。目前，公司造纸产能达250万吨，商品浆40万吨（生产溶解浆时产能30万吨），国内控制林地近200万亩。2015年8月，公司收购中粮集团海外林业项目，接收加蓬三利公司，在海外林地面积达96万公顷，完成了海外林业的初步战略布局。

公司文化纸的生产和销售平台主要依托于岳阳林纸。岳阳林纸是国内造纸类上市公司中林纸一体化的龙头企业，且为国内造纸行业上市公司中拥有林业面积最大的公司之一，区位优势明显，技术实力雄厚，具备适应市场需求变化的转产能力。目前岳阳林纸林业资源较为丰富，各造纸厂均配有自备浆线，木浆自给率超过60%，在资源性生产成本方面有一定的优势，但主要产品文化纸属于中低端产品，附加值较低，盈利空间有限。

2017年3月30日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准岳阳林纸股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]104号），核准岳阳林纸非公开发行事项。岳阳林纸于2017年5月完成增发，发行新股3.55亿股，发行

价格为每股6.46元。岳阳林纸收到募集资金净额22.52亿元，资金用途为收购浙江凯胜园林市政建设有限公司（简称“凯胜园林”）100%股权、补充流动资金及偿还银行贷款。收购完成后，岳阳林纸产业链将延伸至园林行业，形成涵盖造纸、林业、园林等多业务板块的综合性企业，同时会增强岳阳林纸资金实力，优化资本结构。

公司白卡纸、涂布白板纸主要由粤华包生产经营。近年来，由于涂布白板纸收入和利润持续负增长，公司调整产品结构，不再生产白板纸。目前，粤华包白卡纸产能约51.20万吨。

公司特种纸的生产经营主要依托于冠豪高新，其特种纸产能约为23.36万吨。目前冠豪高新是国内特种纸行业的龙头企业，三大主营产品包括无碳纸、热敏纸、不干胶标签材料。无碳复写纸由国家税务总局、中国印钞造币总公司指定增值税专用发票无碳复写纸唯一供应商，也是EMS特快专递专用无碳复写纸唯一供应商；公司自主研发的三防特种热敏纸应用于中国体育彩票、民航登记卡及铁路列车票等高端产品。

表 10 近年来公司纸业收入情况

项目（亿元）	2014年	2015年	2016年
涂布白板纸	0.49	-	-
白卡纸	28.94	28.21	26.31
特种纸	9.82	12.95	17.59

商品浆	19.74	17.69	17.77
文化纸	43.24	38.40	43.79
工业包装纸	10.11	4.46	1.07
彩色印刷	2.48	2.45	2.54
林业	0.47	0.42	0.22
造纸化工	3.03	3.48	2.57
其他	2.16	7.60	19.10
合计	120.48	115.66	130.96

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司纸浆及纸制品收入有所波动，2016年实现收入130.96亿元，同比增长13.23%。从收入结构看，文化纸、白卡纸、商品浆和特种纸为主要纸制品收入来源，合计占该业务板块收入的80.53%。同期，公司实现纸浆及纸制品毛利润18.92亿元，同比增长30.66%；毛利率为14.98%，较2015年增长2.00个百分点。

2017年1~3月，公司纸业板块实现营业收入33.11亿元，同比增长65.61%；毛利率为15.92%，同比变化不大。

表 11 公司纸业板块生产经营情况(单位: 万吨)

指标	2014年	2015年	2016年
1、生产量	188	181	181
(1) 涂布白板纸	0	0	0
(2) 白卡纸	48	48	49
(3) 特种纸	9	12	18
(4) 商品浆	32	25	28
(5) 文化纸	81	85	85
(6) 工业包装纸	19	12	2
2、销售量	196	182	182
(1) 涂布白板纸	2	0	0
(2) 白卡纸	49	46	46
(3) 特种纸	9	12	18
(4) 商品浆	36	27	28
(5) 文化纸	80	85	86
(6) 工业包装纸	20	11	3

资料来源：公司提供

从产销量来看，近三年，公司纸业产量和销量较为平稳，2016年分别为181万吨和182万吨，较2015年持平；公司实行以销定产的原

则，且推行“去库存化”策略，产销率均在98%以上。

近年来，公司不断调整产品结构。2014年开始，受关毕佛山诚通纸业影响，公司停产了涂布白板纸；白卡纸、文化纸产销量基本保持平稳；工业包装纸产销量大幅下降，主要由于公司包装纸产品技术水平一般，产品质量和成本没有竞争优势，主动缩减产量；商品浆2015年产销量处于低点，2016年市场回暖，产销量小幅回升；同期，特种纸产销量大幅增长，主要是公司主动迎合市场需求，改善产品结构带动产销量增长。

从采购与销售结算方式来看，公司制浆所需原木，一部分来源于自身经营的林业供应，另一部分国内无法生产的高端纸品生产用浆，需依赖于进口，付款条件为款到发货，主要以银行承兑汇票和进口信用证的结算方式进行采购。纸制品销售过程中，现金约占20%，银行承兑汇票约占70%，销售平均账期为90-120天左右。

总体看，公司纸业板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，近三年纸品结构有所优化，白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位，其他纸品均是完全市场化、充分竞争的产品，整体竞争优势一般，2016年受益于造纸行业回暖，公司纸业板块实现扭亏为盈。

5. 资产经营

2005年6月，国务院国有资产监督管理委员会以国资厅改革【2005】116号文件确定公司为国有资产经营公司试点单位，搭建国有资产重组和资本运作的平台，推进中央企业战略性重组和结构调整。

根据国资厅改革【2005】116号的要求，公司对试点期间移交的企业或资产，单独建帐，独立核算。相关资产或企业不纳入公司的合并报表，实现了资产经营和产业经营分离，减少了公司的资产经营风险。同时，公司按照市场原则和有关规定对移交的企业或资产进

行处置。资产处置过程中的历史债务偿付主要通过资产变现或业务和债务重组解决，人员费用化支出符合相关政策的可获得国有资本经营预算支持，公司自身无义务承担额外费用。

具体业务方面，公司总部负责战略分析、制定总体工作目标、提出企业重组工作计划，下属二级公司负责项目的具体实施。

公司专门从事资产经营的二级子公司主要包括：中国诚通资产管理公司（原中国资产管理公司、中国新元资产管理公司、新华通投资发展公司合并成立）、诚通人力资源有限公司、中国诚通东方资产管理公司等。

截至 2016 年底，公司共完成 6 户中央企业、14 户中央企业所属二级企业、11 户军工企业和 1 户地方国有企业以及系统内 182 户企业的重组整合，对 1 户央企财务公司实施了破产清算，共涉及企业 664 户，资产负债 749 亿元，职工 8.84 万人。在国有资本布局结构调整中发挥了独特作用。

综合来看，公司在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验，并且拥有一支具有专业素质的人才队伍，预计公司在未来中央企业的布局和结构调整中将发挥举足轻重的作用。同时，联合资信也关注到资产经营项目资金需求大、资产处置环节复杂、盈利能力不稳定，该业务发展对政策的依赖性强，具有一定不确定性。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动上升，三年分别为 5.90 次、9.24 次和 9.11 次；同期，公司存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2016 年分别为 4.71 次和 0.69 次。总体看，公司经营效率一般。

7. 未来发展

2017 年，公司的重点工作主要从以下几方面展开：

第一，全面落实改组方案，推动试点工作全面提速；第二，充分发挥中国国有企业结构调整基金的作用，切实承担国家赋予的使命；第三，加快金融板块搭建，完善集团金融服务功能；第四，发挥国有资本运营功能，搭建新的增长平台；第五，加大改革创新力度，实现现有出资企业转型升级。

总体看，公司未来将聚焦国有资本运营公司改组，充分发挥结构调整基金的作用，这将为公司带来新的收入和利润增长点，但全新的业务模式也给公司经营带来新的挑战，并对公司管理水平提出更高的要求。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司新纳入合并企业 40 家（其中投资新设 30 家，无偿划转 10 家），因清算注销等原因减少合并 7 家；2016 年，公司新纳入合并企业 36 家（其中投资新设 31 家，股权收购 5 家），因清算注销等原因减少合并 11 家；截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 140 家，合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1082.26 亿元，所有者权益 611.34 亿元（含少数股东权益 381.88 亿元）；2016 年公司实现营业收入 621.54 亿元，利润总额 20.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1132.51 亿元，所有者权益 630.33 亿元（含少数股东权益 381.29 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 166.93 亿元，利润总额 4.07 亿元。

2. 资产质量

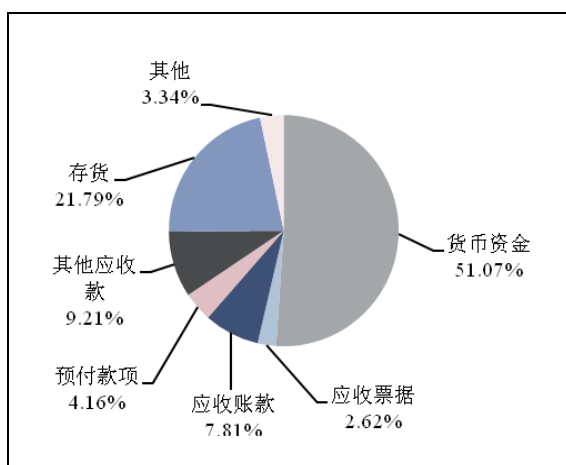
2014~2016 年，公司资产规模快速增长，

年均增长 26.90%；截至 2016 年底，公司资产总额合计 1082.26 亿元，同比增长 51.55%。从资产构成看，流动资产占 63.18%，非流动资产占 36.82%，公司资产仍以流动资产为主。

(1) 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，2016 年底合计 683.79 亿元，同比增长 80.21%；增长主要来自货币资金、其他应收款和存货规模的增加。

图 4 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金年均复合增长 112.11%；2016 年底公司货币资金合计 349.19 亿元，其中银行存款占 91.26%，现金占 0.22%，其他货币资金占 8.52%，其他货币资金主要是中央存款准备金和票据保证金等受限资金。

2014~2016 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，截至 2016 年底为 7.89 亿元，主要系结构调整基金持有中信建投证券股份有限公司首发 H 股股权 112740500.00 股，按照 2016 年 12 月 31 日收盘价估值为 6.87 亿元。

2014~2016 年，公司应收票据年均复合下降 4.50%，截至 2016 年底，公司应收票据余额为 17.94 亿元，主要以银行承兑汇票（占 98.20%）为主。

2014~2016 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 4.16%。截至 2016 年底，公司应

收账款净额 53.40 亿元，主要为应收的货款；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 91.92%，其中，采用账龄分析法计提坏账准备的占 95.24%。从账龄来看，1 年内款项占 86.01%，1~2 年款项占 4.02%，2~3 年款项占 3.14%；3 年以上款项占 6.83%；公司采用账龄分析法计提坏账准备 4.21 亿元，计提比例 7.69%。

2014~2016 年，公司预付款项年复合下降 11.98%，主要是由于贸易行业景气度较低且风险不断累积，公司主动压缩高风险业务，预付款项相应减少。截至 2016 年底，预付款项合计 28.44 亿元，主要为公司商品贸易业务预付货款，1 年内款项占 86.95%。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长 50.30%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 62.96 亿元，同比增长 17.85%，主要是由于增加了南京中储电建房地产开发有限公司的暂借款及向郑州管城商都新区管理委员会、天津市北辰区土地整理中心支付的保证金及拆迁款所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 13.91%，主要为股权转让款和土地补偿款，计提比例为 47.93%；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占 83.87%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的占 60.89%，从账龄看，公司 2016 年底其他应收款中 1 年内款项占 70.85%，1~2 年占 7.20%，2~3 年占 2.17%，3 年以上款项占 19.78%，计提坏账准备 7.80 亿元，计提比例 19.72%，计提较为充分。公司其他应收款前五名余额占其他应收款总额的 36.54%，集中度较高。

表 12 截至 2016 年底公司其他应收款明细

(单位：亿元)

债务人名称	性质	金额	关联方
沅江纸业有限责任公司	借款	8.96	是
郑州管城商都新区管理委员会	保证金	6.00	是
南京中储电建房地产开发有限公司	暂借款	5.83	否
天津市北辰区土地整理中心	保证金 拆迁款	4.82	否
永州市国土局	土地收	3.37	否

	储款		
合计	-	28.98	-

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货规模波动增长，年复合增长20.96%；截至2016年底，公司存货余额153.13亿元，同比增长52.50%，主要由原材料（占11.22%）、库存商品（占27.21%）、消耗性生物资产（占23.44%）和其他（占36.73%）构成，其他主要为中储股份等子公司开发成本；公司计提跌价准备4.10亿元，计提比例2.68%。

2014~2016年，公司其他流动资产持续下降，分别为42.49亿元、12.32亿元和8.15亿元。截至2016年底，其他流动资产年均大幅下降56.21%，主要是由于诚通香港2014年底全面停止有色金属大宗贸易，贸易信用证于2015年全部到期，信用证保证金存款也大幅减少，同时中储股份持有的短期债券下降共同影响所致。

（2）非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产规模不断增长，年均增速12.27%。截至2016年底，公司非流动资产合计398.46亿元，同比增长19.06%；增长主要来自可供出售金融资产、在建工程和无形资产的增加。从资产构成看，2016年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占20.23%）、固定资产（占43.80%）和无形资产（占14.77%）等构成。

2014~2016年，公司可供出售金融资产快速上升，年均复合增长152.37%，主要系国资委无偿划转的部分上市公司股权所致；截至2016年底为80.61亿元，权益工具主要为公司持有的神州租车（00699.HK）股票1.23亿元、中金公司（03908.HK）股票1.08亿元、东兴证券（601198）股票5.74亿元、国银租赁（01606.HK）股票1.23亿元以及其他上市公司股票，另外，公司子公司北京金控本期接收其他中央企业无偿划转划入的部分上市公司股权包括武钢股份（600005）2.47亿股、宝钢

股份（600019）4.03亿股、中远海控（601919）3.06亿股、中远海科（原中海科技）（002401）0.12亿股股份，上述股权按照公允价值计量，共计约69亿元。债务工具主要系子公司诚通发展购买的3000万美元海航债券。

截至2016年底，公司长期应收款10.86亿元，同比下降34.68%，主要包括：①诚通发展开展融资租赁业务形成融资租赁款5.94亿元；②粤华包处置佛山诚通纸业有限公司4.90亿元，根据签署的《债权债务清偿协议》，佛山诚通纸业有限公司在2019年12月31日前清偿全部借款本金及利息。

2014~2016年，公司固定资产年复合下降2.90%。截至2016年底，公司固定资产原值272.37亿元，其中土地资产、房屋及建筑物和机械设备分别占4.10%、35.46%和55.00%；2016年底公司累计计提折旧94.93亿元，固定资产净值为177.45亿元。未办妥产权证书的固定资产为9.17亿元。

2014~2016年，公司在建工程波动下降，年复合下降12.76%，2016年底为23.66亿元，同比增长48.45%，主要系湘纸搬迁项目、西安物流项目、天津陆通物流项目、东海岛特种纸及涂布纸项目（一期）及浙江平湖不干胶生产基地项目（一期）等项目投入，导致在建工程规模增加。

2014~2016年，公司无形资产年均复合增长27.77%。2016年底为58.86亿元，较2015年底增长34.09%，主要是中储物流在全国范围内取得的储备和物流用地导致土地使用权增加15.54亿元及中储股份企业合并增加导致商标权增加1.85亿元，截至2016年底无形资产主要为土地使用权（占84.87%）和林地开采权（占10.03%）。

截至2016年底，公司商誉10.33亿元，同比增长20.64%，主要系中储股份子公司中储国际（香港）有限公司收购亨利巴斯父子有限公司而增加商誉人民币1.77亿元。

公司其他非流动资产主要包括预付物流

基地项目款、预付土地款等。2014~2016年，其他非流动资产波动下降，其中2016年底同比下降48.11%，主要系公司预付物流基地项目款和土地款大幅下降所致。

截至2017年3月底，公司资产总额合计1132.51亿元，较2016年底增长4.64%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、预付款项、其他流动资产及长期应收款的增长。截至2017年3月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为26.32亿元，较2016年底增长233.54%，主要是由于子公司国有企业结构调整基金购买股票所致；公司预付款项为48.40亿元，较2016年底增长70.21%；公司其他流动资产为126.27亿元，较2016年底增加116.69亿元，主要系增加的委托理财和结构性存款业务；长期应收款为18.04亿元，较2016年底增长66.12%，主要由于分子公司开展融资租赁业务所致；其他科目变动不大。

总体看，公司货币资金相对充裕，存货以商品贸易业务库存、造纸业务在产品和产成品、林业资产及地产业务开发成本为主，变现能力尚可；其他应收款规模较大，一定程度占用资金，存在坏账风险。非流动资产中固定资产、可供出售金融资产及无形资产占比高。公司资产构成相对稳定，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率为26.90%，截至2016年底，公司所有者权益合计611.34亿元，同比增长84.94%；其中归属于母公司所有者权益合计229.46亿元，同比增长41.57%；少数股东权益合计381.88亿元，同比增长126.67%，主要由于将中国国有企业结构调整基金股份有限公司纳入合并范围所致。截至2016年底，公司实收资本合计128.00亿元，同比增加24.20亿元，其中国家拨付资本预算资金增资15亿元，

资本公积转增资本9.20亿元。

从所有者权益结构看，截至2016年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占55.78%，资本公积占33.55%、未分配利润占13.64%。

截至2017年3月底，所有者权益合计630.33亿元，较2016年底增长3.11%；归属于母公司权益合计249.03亿元，较2016年底增长8.53%；同期，公司资本公积96.02亿元，较上年底增加19.05亿元，主要为国资委无偿划拨部分上市公司股权。2017年1~3月，公司其他综合收益为-7.17亿元，主要是由于境外子公司外币报表折算差额所致。

整体看，公司少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债规模波动增长，年均降幅为7.10%。截至2016年底，公司负债合计470.92亿元，同比增长22.78%，其中流动负债占67.65%，非流动负债占32.35%。流动负债占比有所波动，公司负债结构仍以流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债波动增长，年均增长8.07%，2016年底为318.57亿元，同比增长28.14%，主要来自应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。截至2016年底，公司流动负债占比较高的包括短期借款（占31.03%）、应付票据（占9.64%）、应付账款（占12.71%）和一年内到期的非流动负债（占19.32%）等。

2014~2016年，公司短期借款波动增长，年均增长4.16%，截至2016年底，公司短期借款为98.86亿元，其中质押借款占11.24%，抵押借款占0.81%，保证借款占53.30%，信用借款占34.66%。

2014~2016年，公司应付票据快速下降，分别为69.64亿元、31.58亿元和30.71亿元，其中，2015年底较2014年底大幅下降主要是2014年诚通香港停止开展有色金属大宗贸易，

相应银行承兑汇票大幅减少所致。

2014~2016年，公司应付账款年复合增长3.18%，主要为应付购货款。2016年底为40.48亿元，同比增长31.11%，主要是业务规模扩张所致。2014~2016年，预收款项及其他应付款年均增幅分别为19.72%和13.38%，2016年底为分别为25.07亿元和26.15亿元。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为61.55亿元，较2015年底增长57.02亿元，主要系一年内到期的应付债券49.15亿元。

2014~2016年，公司其他流动负债波动较大，分别为6.05亿元、32.55亿元和15.05亿元，其中2015年其他流动负债同比大幅增长主要是短期融资券及超短期融资券增加所致；2016年同比大幅下降主要是部分短期融资券到期偿还所致。

公司非流动负债近年保持相对稳定，2014~2016年，公司非流动负债年均增幅为5.15%，各科目构成比较稳定。截至2016年底，公司非流动负债合计152.36亿元，同比增长12.89%，其中占比较高的主要为长期借款（占23.94%）和应付债券（占65.54%）。

2014~2016年，公司长期借款波动增长，年均增长19.90%，截至2016年底，公司长期借款为36.48亿元，同比增长68.16%，其中抵押借款占10.60%，保证借款占82.30%，信用借款占1.78%，剩余为国家开发银行专项贷款。

2014~2016年，公司应付债券小幅波动。截至2016年底，公司应付债券为99.85亿元，将于2017年到期的债券余额合计49.15亿元（已计入一年内到期的非流动负债），其中6月偿债压力较大。

表13 截至2016年底公司存续期债券明细

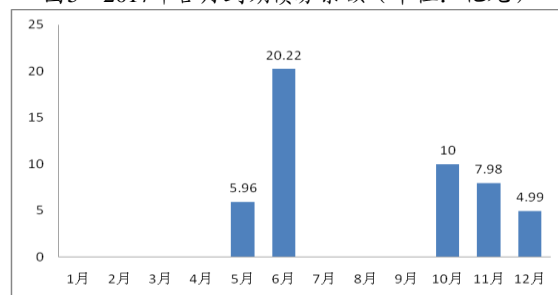
(单位: 亿元)

债券名称	面值	发行日期	债券期限	期末余额
2007 诚通债	5	2007/12/18	10年	4.99
2010 诚通 MTN2	22	2010/6/25	7年	15.20
2013 诚通 MTN1	18	2013/3/6	7年	17.95
2016 诚通控股	15	2016/10/11	3年	14.88

MTN001				
2016 诚通控股 MTN0022	30	2016/10/20	5年	30.00
2012 华包债	8	2012/11/26	5年	7.98
2007 湘泰格企业债	8	2007/6/14	10年	5.02
岳阳林纸 2013 年公司债券	8.5	2013/5/31	5年	4.15
诚通发展定息债券	6	2014/5/19	3年	5.96
中储股份公司债	10	2014/10/23	3年	10.00
中储股份公司债	16	2012/8/13	7年	15.94
中储股份公司债	10	2016/3/4	3年	9.96
中储股份公司债	5	2016/1/8	3年	4.98
2015 华包 MTN001	2	2015/7/31	3年	2.00
合计	163.5			149.00

资料来源: 公司审计报告

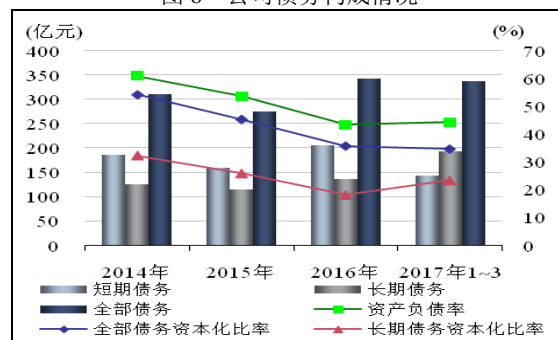
图5 2017年各月到期债券余额(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信整理

2014~2016年，公司全部债务规模波动增长，年复合增长4.90%，截至2016年底，公司全部债务规模为342.50亿元，其中短期债务占60.20%，长期债务占39.80%，近年来债务构成比较稳定。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，三年平均值分别为50.09%、42.46%和23.41%，2016年底分别为43.51%、35.91%和18.23%；公司债务负担有所减轻，处于行业适宜水平。

图6 公司债务构成情况



资料来源: 公司审计报告

截至 2017 年 3 月底,公司负债合计 502.19 亿元,较 2016 年底增长 6.64%;其中流动负债占 54.69%,非流动负债占 45.31%。公司债务结构较 2016 年底有所优化。截至 2017 年 3 月底,公司预收款项为 37.94 亿元,较 2016 年底增长 51.35%;其他应付款为 34.65 亿元,较 2016 年底增长 32.50%;应付债券为 154.18 亿元,较 2016 年底增长 54.41%;长期应付款为 19.21 亿元,较 2016 年底增长 15.93 亿元;其他科目变动不大。截至 2017 年 3 月底,公司全部债务为 336.92 亿元,较 2016 年底变动不大,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 44.34%、34.83% 和 23.52%。

总体看,公司负债规模波动增长,有息债务以短期债务为主,构成比较稳定,受益于所有者权益大幅增长,公司债务负担近年来有所减轻,处于适宜水平。

4. 盈利能力

2014~2016 年,公司收入波动下降,年均降幅为 4.54%;2016 年公司实现营业总收入 621.54 亿元,同比增长 0.40%。同期,公司营业成本同比下降 0.58%;受此影响,公司营业利润率由 2015 年的 5.93% 上升至 6.71%,提高 0.78 个百分点。

期间费用方面,公司销售费用、管理费用同比基本保持平稳,财务费用有所下降,2016 年公司期间费用合计占公司营业收入的比重为 6.43%,较上年下降 0.41 个百分点,公司期间费用控制能力有所提高。

2016 年,公司资产减值损失为 4.84 亿元,主要由计提的坏账损失(3.62 亿元)和存货跌价损失(0.76 亿元)构成。

近三年公司投资收益快速下降,三年分别为 7.93 亿元、6.49 亿元和 4.61 亿元,2016 年投资收益主要为减持东兴证券取得处置收益 4.03 亿元。

从营业利润来看,受收入规模波动、成本

和期间费用下降的影响,2014~2016 年,公司营业利润波动下降,分别为 1.93 亿元、-6.88 亿元和 1.64 亿元;扣除投资收益等非经常性损益后,近三年公司的主业呈连续亏损状态,2016 年,公司主业亏损面较上年有所缩小。

2014~2016 年,公司营业外收入波动增长,分别为 13.37 亿元、22.97 亿元和 19.81 亿元,营业外收入主要为政府补助、非流动资产处置利得和拆迁补偿收入,2016 年营业外收入同比下降 13.79%。近三年政府补助分别为 3.33 亿元、2.31 亿元和 5.83 亿元;拆迁补偿收入分别为 3.66 亿元、9.53 亿元和 11.51 亿元。同期,公司分别实现利润总额 13.72 亿元、15.21 亿元和 20.27 亿元,投资收益和营业外收入等非经营性损益是公司利润的主要来源。

从整体盈利指标来看,由于所有者权益大幅增长,近三年公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势,2016 年分别为 2.78% 和 2.41%,公司整体盈利能力偏弱。

2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 166.93 亿元,同比增长 50.89%,系 2016 年全年的 26.86%,利润总额 4.07 亿元,同比增长 0.99%,系 2016 年全年的 20.08%;公司当期实现投资收益 1.07 亿元,主要系诚通本部取得的分红、股利及理财产品相关收益,获得营业外收入 1.51 亿元,系江苏中储智运物流收到的税费返还,二者合计占利润总额比重 63.39%,较近三年大幅降低。当期公司营业利润率为 6.78%,较 2016 年上升 0.07 个百分点。

总体看,受实体经济需求减弱、大宗商品价格下跌以及融资性贸易板块压缩的影响,公司收入下滑后保持稳定;近年来,公司扣除非经常性损益后的营业利润持续为负,2016 年主业亏损缩小,公司利润对投资收益及营业外收入依赖程度大。

5. 现金流

从经营活动来看,近三年公司经营活动产生的现金流入及流出均呈下降趋势,2016 年分

别为 747.81 亿元和 745.69 亿元，分别较上年下降 4.22% 和 0.43%。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额快速下降，2016 年为 2.12 亿元，同比下降 93.36%，主要系客户存款和同业存放款项净增加额减少、存放中央银行和同业款项净增加额增加及支付的与关联企业之间的往来款增加。2016 年，公司现金收入比为 102.69%，较 2015 年减少 4.36 个百分点，公司收现质量有所下滑。

公司投资活动表现为以收回投资收到的现金为主的现金流入，以及以投资支付、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主的现金流出。近三年，公司投资活动现金流量净额持续下降，2016 年为 -48.75 亿元，较 2015 年下降 46.44 亿元，主要系投资可供出售金融资产所致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款获取的现金和吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 256.12 亿元，其中吸收投资收到的现金较 2015 年增长 169.50 亿元，主要为国有企业结构调整基金股份吸收投资 262 亿元所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 229.98 亿元和 -107.87 亿元；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -21.93 亿元和 -14.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，整体收入实现质量一般；公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，而投资活动现金流出逐年上升，未来存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率及速动比率均快速上升，2016 年末分别为 214.65% 和 167.87%。同期，公司经营现金流动负债比为 0.66%，较 2015 年下滑 12.17 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和

速动比率分别为 255.69% 和 199.80%。公司现金类资产充裕，可供出售金融资产流动性强，公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动上升，三年分别为 40.25 亿元、53.73 亿元和 45.93 亿元；EBITDA 利息倍数波动上升，三年分别为 2.55 倍、3.94 倍和 3.90 倍；同期，全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势，近三年指标分别为 7.73 倍、5.13 倍和 7.46 倍。考虑到公司作为国资委下属的国有资产经营公司试点，能够得到政府的政策以及资金等方面的支持，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 592.14 亿元，尚未使用 356.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中储股份、冠豪高新、粤华包、诚通发展、岳阳林纸为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110106010377405），截至 2017 年 5 月 2 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司为国资委直属企业，主营业务涉及资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业，基于对公司自身经营和财务风险，以及国资委对于公司在政策及资金方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中票发行额度为 25 亿元，为 2017 年 3 月底长期债务和全部债务的 12.90% 和 7.42%，对公司现有债务影响较大。

截至 2017 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 44.34%、34.83% 和 23.52%，以公司 2017 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 45.54%、36.47% 和 25.77%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据部分资金用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司现金类资产分别为 97.31 亿元、136.96 亿元和 375.02 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 3.89 倍、5.48 倍和 15.00 倍；公司可供出售金融资产分别为 12.66 亿元、24.22 亿元和 80.61 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.51 倍、0.97 倍和 3.22 倍，公司现金类资产及可供出售金融资产对本期中期票据的保障能力良好。同期，公司 EBITDA 分别为 40.25 亿元、53.73 亿元和 45.93 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.61 倍、2.15 倍和 1.84 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十一、结论

公司是国务院国资委直属的国有资本运营公司试点企业，在业务功能定位、国家政策支持方面具备优势；同时，公司控股经营的综合物流业务规模大、林浆纸业务综合实力强；在股东的持续大力支持下，公司资本金得到不断充实。近年来，受实体经济需求减弱、大宗商品价格震荡下行以及造纸行业景气度持续低位运行影响，公司收入规模下滑，主业盈利能力偏弱，投资收益及营业外收入对利润贡献度大。公司积极调整商品结构，主动实施内外贸结合、多品种经营的策略，压缩高风险业务规模，积极开展专业化经营，供应链管理，一体化服务，逐步向现代流通商转型。

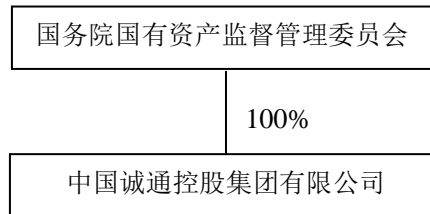
目前，公司整体资产质量较好，债务负担

适宜，有息债务以短期债务为主，债务结构逐年不断优化，整体偿债能力强。综合看，公司主体信用风险极低。

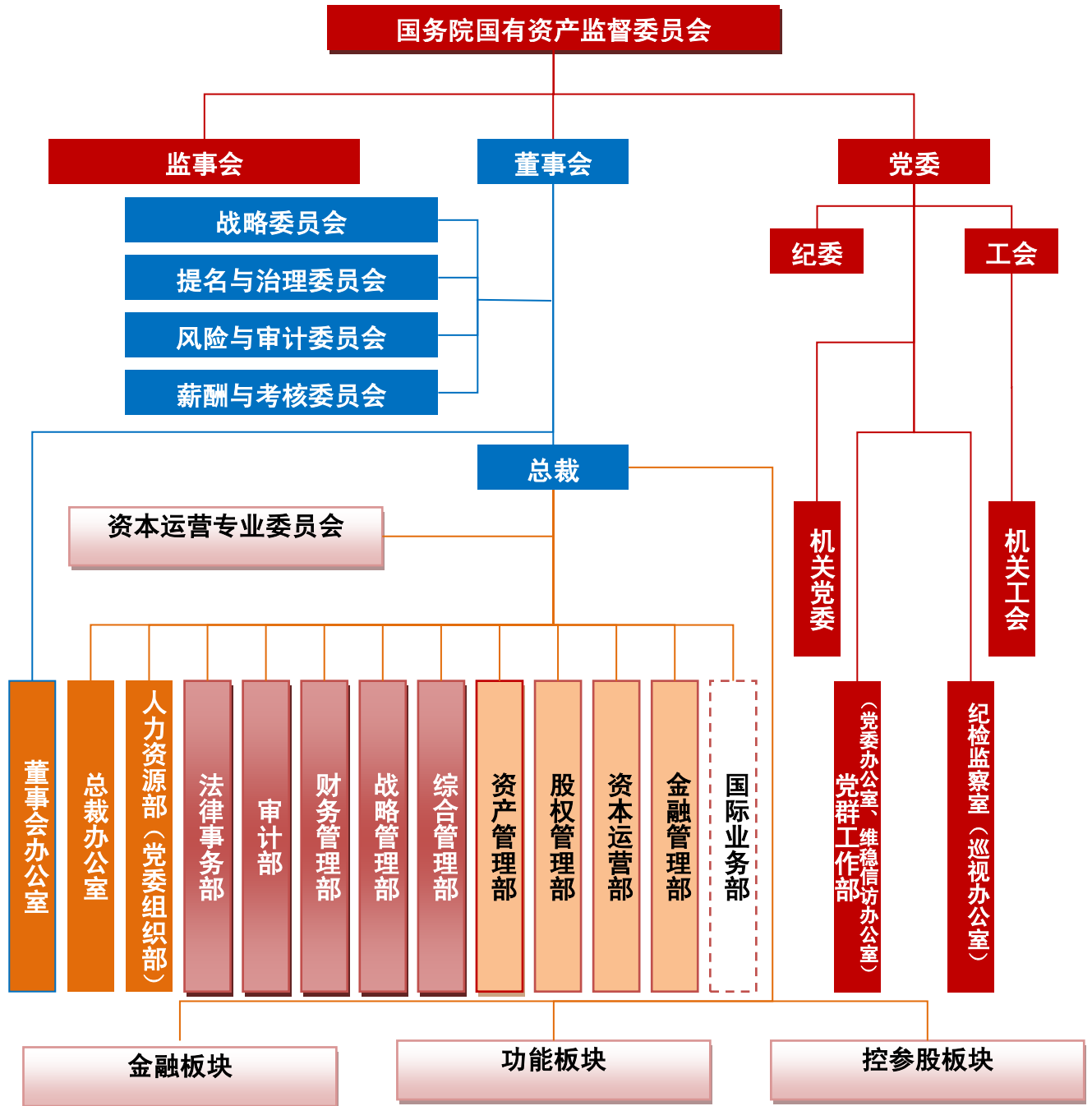
公司现金类资产充裕，可供出售金融资产规模大，EBITDA 稳定，对本期中期票据的保障能力良好。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构



附件 1-2 截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务
1	中国物资储运总公司	100.00	57147.96 万元	物资储运
2	中国纸业投资有限公司	100.00	503300.00 万元	造纸林业
3	中国诚通金属（集团）公司	100.00	46633.50 万元	商品贸易
4	中国物流股份有限公司	40.00	179666.35 万元	物流运输
5	中国包装总公司	100.00	59307.40 万元	包装业务
6	中商资产管理公司	100.00	1000.00 元	资产管理
7	中诚通国际投资有限公司	100.00	207268.00 万元	金融、投资、证券
8	中国诚通香港有限公司	100.00	100 万港币	投资控股
9	中国诚通国际贸易有限公司	70.00	10000.00 万元	贸易、进出口
10	诚通人力资源有限公司	100.00	3000.00 万元	人力资源
11	中国诚通资产经营管理公司	100.00	5099.70 万元	金融、投资、证券
12	诚通财务有限责任公司	100.00	100000.00 万元	财务公司
13	中国诚通投资有限公司	100.00	8000 万港币	投资
14	中国诚通（香港）资产管理有限公司	100.00	2000 万港币	资产管理
15	诚通基金管理有限公司	100.00	10000.00 万元	非证券业务的投资管理、咨询
16	北京诚通金控投资有限公司	100.00	10.00 万元	项目投资、资产管理
17	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	22.90	2620000 万元	投资
18	中国健康养老集团有限公司	100.00	5714.40 万元	服务

附件3 主要财务数据及指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.31	136.96	375.02	254.62
资产总额(亿元)	672.09	714.12	1082.26	1132.51
所有者权益(亿元)	261.55	330.56	611.34	630.33
短期债务(亿元)	185.61	159.60	206.17	143.11
长期债务(亿元)	125.62	116.12	136.33	193.81
全部债务(亿元)	311.23	275.72	342.50	336.92
营业总收入(亿元)	682.06	619.07	621.54	166.93
利润总额(亿元)	13.72	15.21	20.27	4.07
EBITDA(亿元)	40.25	53.73	45.93	--
经营性净现金流(亿元)	85.94	31.89	2.12	-107.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.90	9.24	9.11	--
存货周转次数(次)	6.26	5.87	4.71	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.89	0.69	--
现金收入比(%)	119.01	107.05	102.69	115.68
营业利润率(%)	5.76	5.93	6.71	6.78
总资本收益率(%)	4.09	3.99	2.78	--
净资产收益率(%)	3.24	3.28	2.41	--
长期债务资本化比率(%)	32.45	26.00	18.23	23.52
全部债务资本化比率(%)	54.34	45.48	35.91	34.83
资产负债率(%)	61.08	53.71	43.51	44.34
流动比率(%)	130.51	152.63	214.65	255.69
速动比率(%)	93.16	113.90	167.87	199.80
经营现金流动负债比(%)	31.51	12.83	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	3.94	3.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	5.13	7.46	--

注: 1. 公司2017年一季度财务报表未经审计;

2. 短期债务及全部债务包含其他流动负债中的短期融资券。

附件 4 主要计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 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

附件 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中国诚通控股集团有限公司 2017 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。

中国诚通控股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，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

中国诚通控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国诚通控股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，中国诚通控股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诚通控股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，如发现中国诚通控股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诚通控股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。

如中国诚通控股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诚通控股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诚通控股集团有限公司联系，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。