

跟踪评级公告

联合[2018] 259号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国轻工集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17中轻CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月六日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国轻工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17中轻CP001	6亿元	2018/8/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018年2月6日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年9月
现金类资产(亿元)	24.75	27.48	30.86	20.95
资产总额(亿元)	143.00	142.22	145.75	148.16
所有者权益(亿元)	43.03	47.20	47.95	50.63
短期债务(亿元)	17.78	13.88	14.27	13.73
长期债务(亿元)	18.77	19.02	18.59	18.81
全部债务(亿元)	36.55	32.89	32.86	32.54
营业收入(亿元)	205.52	163.03	135.89	87.86
利润总额(亿元)	2.42	4.46	1.98	1.63
EBITDA(亿元)	5.92	8.89	6.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	5.62	5.61	-4.00
营业利润率(%)	5.69	7.78	8.94	10.12
净资产收益率(%)	3.07	7.27	2.12	--
资产负债率(%)	69.91	66.81	67.10	65.83
全部债务资本化比率(%)	45.93	41.06	40.66	39.13
流动比率(%)	119.31	121.48	126.57	125.06
经营现金流动负债比率(%)	2.81	9.45	8.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	3.70	5.08	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.64	4.72	4.21	--

注: 1.2017年前三季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中包含短期融资券,已调至短期债务中。

分析师

姜帆 魏丰

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

跟踪期内,中国轻工集团有限公司(以下称“公司”或“中轻集团”)整体并入中国保利集团有限公司(以下简称“保利集团”),成为其全资子公司。在工程服务、技术实力、资本结构等方面公司保持既有优势,但受市场需求放缓及公司业务结构调整影响,公司收入规模下降,整体盈利能力一般,利润对投资收益和营业外收入依赖很强。随着公司优质资源有效整合和储备项目的逐步达产,公司竞争力有望稳步增强。

综合考虑,联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“17中轻CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司自主科研开发能力强,科技产业化能力较高,有一定的品牌影响力,四大研究院研发能力突出,整体行业地位均较显著。
2. 为支持公司加快发展、战略转型及历史遗留问题的解决,保利集团将对公司提供30亿元人民币的资金支持。
3. 公司现金类资产对“17中轻CP001”的保障程度高。

关注

1. 受国内外经济影响,大宗商品价格下跌,市场需求放缓,跟踪期内公司主要板块经营压力增大,收入规模下降。
2. 公司并入保利集团后,截至本报告出具日,内控体系及管理制度正与保利集团对接中。
3. 公司主营业务盈利能力弱,期间费用对利润侵蚀大,利润总额对投资收益和政府补助依赖很强。
4. 公司根据谨慎性原则,预计年底将计提减值准备消化潜亏,可能对公司利润有一定的负面影响。
5. 受造纸行业市场环境低迷等因素影响,新签

合同额大幅下降，公司工程服务与装备业务部分子公司持续亏损。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国轻工集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国轻工集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国轻工集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国轻工集团有限公司（以下简称“中轻集团”或“公司”）于 1988 年 9 月 20 日经国家工商行政管理总局（以下简称“工商总局”）注册登记成立，系原轻工业部供销局经国务院同意、原物资部批准改建的国有独资企业。公司原名中国轻工物资供销总公司，1999 年更名为中国轻工集团公司；同年，公司与中国食品工业（集团）公司、中国造纸开发公司等企业共同组建为以公司为母公司的中国轻工集团公司。2008 年底，经国资委报国务院批准，中国海诚国际工程投资总院、中国中轻国际控股公司（原中国轻工业对外经济技术合作公司）并入中国轻工集团公司，成为公司的全资子公司。2017 年 8 月 24 日，公司发布《中国轻工集团公司关于整体并入中国保利集团公司的公告》，公告称：经报国务院批准，2017 年 8 月 21 日接到国务院国资委通知，公司整体并入中国保利集团公司（以下简称“保利集团”），成为其全资子公司。公司不再作为国务院国资委直接监管企业。同年 11 月，保利集团出具《关于中国轻工集团公司改制有关事项的批复》（保集字[2017]691 号），批准公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），公司名称变更为现名。公司原注册资本 101025.56 万元，2010 年财政部拨付资本金 50000.00 万元，公司注册资本增加至 151025.56 万元；2012 年根据财企[2010]209 号文，将收到的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金 329.00 万元作为

国家资本增加；2013 年中轻集团将资本公积 3.60 亿元和未分配利润 1.26 亿元转增为实收资本。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 200000.00 万元。公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：原料、辅料、重油、设备及零部件、小轿车、轻工产品的销售；轻工装备的研发、制造、销售；国内外工程总承包、规划、设计、施工、监理；汽车、机械设备的租赁；进出口业务；举办境内对外经济技术展览会；自有房屋租赁；与以上业务相关的技术咨询、技术服务、信息服务。

截至 2017 年 9 月底，公司本部下设董事会办公室、办公室、人力资源部、财务部、规划发展部、企业管理部、审计与风险管理部、法律事务部、纪检监察部、科技与信息化部；合并二级子公司 10 家，其中上市公司 1 家（中国海诚工程科技股份有限公司，股票代码 002116，公司持股 51.90%，股票简称“中国海诚”）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 145.75 亿元，所有者权益 47.95 亿元（含少数股东权益 8.42 亿元）；2016 年，公司合并口径实现营业收入 135.89 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 148.16 亿元，所有者权益 50.63 亿元（含少数股东权益 7.97 亿元）；2017 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 87.86 亿元，利润总额 1.63 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路 4 号；法定代表人：俞海星。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续短期融资券概况如表 1 所示，募集资金已按计划用途使用完毕，公司发行的“17 中轻 CP001”将到期一次性还本付息。

表1 截至本报告出具日公司存续短期融资券情况
(单位: 亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17中轻CP001	6	6	2017-08-11	2018-08-11

资料来源: 联合资信整理

四、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, 中国实施积极的财政政策, 实际财政赤字率 3.8%, 为 2003 年以来的最高值; 稳健的货币政策更趋灵活适度, 央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年, 中国 GDP 实际增速为 6.7%, 经济增速稳中趋缓。具体来看, 农业生产形势基本稳定, 工业生产企稳向好, 服务业保持快速增长, 支柱地位进一步巩固, 三大产业结构继续改善; 固定资产投资增速略有放缓, 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) 实现 2.0% 的温和上涨, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 和工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 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。

2017年 1~9月, 中国继续实施积极的财政政策, 加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度, 持续通过减税降费减轻企业负担, 规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡, 促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下, 2017年前三季度, 中国国内生产总值 (GDP) 增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%, 经济保持中高速增长; 贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长,

山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转; CPI 稳中有升, PPI 和 PPIRM 保持平稳增长; 就业水平相对稳定。

2017年 1~9月, 中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好; 工业生产有所加快, 工业结构进一步优化, 工业企业利润保持快速增长; 服务业持续快速增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (58.8%) 继续提升, 产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓, 高技术制造业投资增速加快。2017年 1~9月, 中国固定资产投资 (不含农户) 45.8 万亿元, 同比增长 7.5% (实际增速 2.2%), 增速较 1~6 月 (8.6%) 和上年同期 (8.2%) 均有所放缓。具体来看, 房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速 (8.1%) 继续放缓, 但较上年同期仍有所加快, 主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致; 基础建设投资增速 (15.9%) 较 1~6 月和上年同期均有所回落, 呈现一定的逆周期特点; 受工业去产能持续作用影响, 制造业投资 (4.2%) 继续回落, 但高端装备制造业投资保持较高增速, 促进了工业结构的优化。此外, 民间投资增速 (6.0%) 较 1~6 月有所放缓, 民间投资信心仍略显不足, 但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响, 民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长, 日常生活与升级类消费增长较快。2017年 1~9月, 中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看, 受商品房销售保持较快增长的拉动, 与居住有关的行业消费仍然保持较高增速; 生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长; 网络销售继续保持高速增长态势, 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月, 全国居民人均可支配收入 19342 元, 同比增长 9.1% (实际增速 7.5%), 仍保持

较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国际贸易

近年来，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，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016年全国货物进出口总值24.33万亿元人民币，比2015年下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，下降2%；进口10.49万亿元，增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。2017年前三季度，中国货物贸易进出口总值20.29万亿元人民币，比去年同期增长16.6%。其中，出口11.16万亿元，增长12.4%，进口9.13万亿元，增长22.3%；贸易顺差2.03万亿元，收窄17.7%。总体看，2016年以来，进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

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。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。

（2）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，但增速持续下滑。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%，扣除价格因素实际增长9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额154286亿元，增长8.1%。2017年前三季度，社会消费品零售总额263178亿元，同比增长10.4%。其中，限额以上单位消费品零售额117751亿元，增长8.5%。

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

整体看, 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。

2. 造纸装备制造行业

中国是造纸大国, 造纸总产量跃居世界第一, 同时也是消费大国。造纸机械是包括原料准备、制浆、造纸、直到制成卷筒或平张成品, 以及加工纸和纸板的机械。

近年来, 随着中国造纸产能持续增大, 纸及纸板供需矛盾逐步缓和, 中国造纸行业总体供求基本平衡。根据 Wind 资讯数据, 2016 年, 中国机制纸和纸板累计产量为 12319.22 万吨, 同比增长 4.63%。2017 年三季度, 累计产量为 9568.45 万吨, 同比增长 4.87%, 创历史同期新高。

制浆造纸装备方面, 中国制浆造纸装备制造业经历了 40 多年的发展, 特别是 20 世纪 90 年代以来, 伴随着造纸工业的快速发展, 在国家对技术装备制造业的重视与支持下, 迅速发展壮大, 适应市场需求的新产品开发力度加快, 技术水平也有较大提高。按制浆造纸的工艺流程,

造纸机械可以分为备料制浆设备、造纸机和整饰加工机械三大类。

中国从事造纸机械生产的企业(专营与兼营)约有 500 多家, 行业竞争激励, 集中度较低, 且规模普遍不大; 中国较大的造纸机械制造基地主要分布在山东、河南、江西、陕西、四川、辽宁等省份, 中国造纸机械生产企业主要有温县第一造纸机械厂、维美德西安造纸机械有限公司、美卓造纸机械(中国)有限公司、福伊特造纸技术中国有限公司、恒星集团有限公司、山东昌华造纸机械有限公司、济南金拓亨机械制造有限责任公司等。从国际上看, 目前, 国际上造纸机械厂商主要有美卓造纸机械公司(美国)、福伊特公司(德国), 中国主要造纸厂商的造纸设备主要来自上述两家企业。

目前, 国产造纸机械装备还是中国造纸行业的支撑力量, 技术水平、加工力量均有较大幅度提升。但同时, 在单机产能、能耗、可靠性等方面与国际先进水平相比仍存在较大差距。

总体分析, 造纸装备行业的发展趋势与造纸行业的发展密切相关, 造纸机械未来的发展方向将是朝着大型化、高速化、自动化方向发展。另外, 成套设备出口也是中国造纸机械发展方向之一, 尤其是对第三世界国家的出口前景较为乐观。

3. 工程服务行业

建筑行业与固定资产投资密切相关, 2010 年以来, 在国家宏观经济调控背景下, 固定资产投资增速持续放缓, 相应建筑业增速有所下降, 但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下, 建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示, 2016 年, 全社会建筑业实现增加值 49522 亿元, 比上年增长 6.21%, 全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6745 亿元, 同比增长 4.60%, 其中国有控股企业实现利润 1879 亿元, 同比增长 6.80%。2017 年三季度, 全社会建筑

业实现增加值 37265 亿元，同比增长 12.07%

图 2 2012~2016 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT 项目运营承包方式转变；建筑行业的横向分割将被打破，建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的 BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

根据商务部统计数据，2016 年全年，中国对外承包工程业务完成营业额 11058.97 亿元人民币（折合 1594.20 亿美元），同比增长 3.47%，新签合同额 16927.67 亿元人民币（折合 2440.20 亿美元），同比增长 16.16%。2016 年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员 49.4 万人，较去年同期减少 3.6 万人，其中承包工程项下 23 万人，劳务合作项下派出 26.4 万人。2017 年 1~9 月，中国对外承包工程业务完成营业额 6964.90 亿元人民币（折合 1024.50 亿美元，同比增长 2.30%），新签合同额 11434.70 亿元人民币（折合 1682.00 亿美元，同比增长 13.80%）。中国对外劳务合作派出各类劳务人员 37.30 万人，较去年同期增长 2.90 万人，其中承包工程

项下派出 15.30 万人，劳务合作项下派出 22.00 万人。

中国建筑企业主要收入来源集中于亚洲和非洲，在欧洲、北美等发达国家所获得合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场，市场容量占了全球市场的一半。中国在这两个地区市场所占份额较小的原因在于：在欧美地区，市场化程度较高，市场也比较稳定，对承包商综合实力要求高，中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势，竞争能力欠缺；而在亚洲和非洲地区，发展中国家比较多，市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势，在一些较落后地区，中国在技术、管理上也有明显优势。同时，发达国家承包商进入这些市场也相对较少。参与国际市场竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则，建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证，成为国际市场准入的通行证；另外，区域和国别市场的特殊规范，不同国家建筑市场的运行机制，也将成为中国建筑企业进入的障碍。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2017 年 8 月，公司与保利集团实施重组，公司整体无偿划转并入保利集团，成为其全资子公司，实际控制人为国务院国资委。2017 年 12 月，经保利集团批准和北京市工商行政管理局核准，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），名称由“中国轻工集团公司”变更为“中国轻工集团有限公司”，并已办理完成工商登记信息变更手续。

根据 2017 年 3 月 20 日保利集团与公司签署的《中国保利集团公司与中国轻工集团公司之重组整合补充协议》，为支持公司加快发展、战略转型及历史遗留问题的解决，重组后保利集团将对公司提供 30 亿元人民币的资金支持，

¹ “建设-转让模式” (Build-Transfer)

² “建设-经营-转让” (Build-Operate-Transfer)

³ “设计-采购-施工总承包模式” (Engineer-Procure-Construct)

⁴ “项目管理承包模式”

⁵ “施工管理模式”

其中首期资金支持 15 亿元，在公司进入保利集团法律变更手续完成后，以增资扩股的方式注入公司；其余 15 亿元资金根据保利集团的战略及公司的需求，在三年内分步注资到位。截至报告出具日，公司已完成进入保利集团的全部法律变更手续，首期资金 15 亿元正在向保利集团申请过程中。

2. 企业竞争力

公司在全国设有百余家子企业和分支机构，并且在日本、越南、马里等多个国家设有境外办事处；旗下拥有 1 家上市公司中国海诚和 4 个国家级研究院，设有 20 多个全国性的研究、检测、标准和信息中心，拥有从研发设计、设备制造到施工安装、进出口贸易等较为完整的产业链及配套资源，是国内轻工行业产业链最齐全的国家级大型企业集团。

七、管理分析

截至报告出具日，公司在管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。跟踪期内，保利集团与中轻集团实施战略重组，中轻集团整体并入保利集团，成为其全资子公司，公司治理结构、内控体制、管理制度将整体进行调整，目前尚未明确调整方案，面临一定管理整合风险。

八、经营分析

2016 年，公司实现营业收入 135.89 亿元，同比下降 16.65%，主要受国内经济下行压力较大影响；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 87.86 亿元，同比下降 12.76%，占 2016 年全年的 64.66%。

2016 年，公司为有效防控经营风险，主动压缩了部分低毛利、高资金占用贸易品种的经营规模，同时开展节能降耗，强化成本的控制，国贸与投资板块的毛利率有所提升；科技与产业化板块收入占比有所提高，毛利率略有下降；工程服务与装备板块收入规模和毛利率有所下降，主要受订单减少的影响以及工程服务板块面临经济压力下行影响所致。公司整体毛利率水平一般，2016 年主营业务毛利率为 9.33%，同比小幅上升。2017 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 9.64%，较 2016 年略有上涨。

从业务构成看，工程服务与装备板块、国贸与投资板块是公司的重点板块，公司对国贸业务的压缩导致后者占比有所下降。公司 2016 年三大业务占比分别为 10.05%、35.47% 和 56.41%。2017 年 1~9 月，公司主营业务收入构成变化不大，工程服务与装备板块占 33.24%，国贸与投资板块占 55.07%。

表 2 公司 2015~2017 年 9 月主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

板块构成	2015 年			2016 年			2017 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
科技与产业化	124881	7.77	25.83	134419	10.05	25.70	112687	13.10	25.57
工程服务与装备	515922	32.11	11.49	474546	35.47	10.35	285891	33.24	10.75
国贸与投资	996885	62.03	3.06	754635	56.41	4.19	473578	55.07	4.94
板块间抵消	-30713	-1.91	--	-25814	-1.93	--	-12185	-1.42	--
合计	1606976	100.00	7.49	1337786	100.00	9.33	859971	100.00	9.64

资料来源：公司提供

注：公司集团合并报表利润总额=三大业务板块利润总额合计+集团本部利润总额-集团本部与三大业务板块间内部投资收益-工程服务板块总包项目关联收入毛利。集团本部不列入三大业务板块相关统计，集团本部与三大业务板块间内部投资收益在编制合并报表时，在集团大合并层面抵消，故也不列示为板块间关联交易。

科技与产业化板块

公司科技与产业化板块由中国制浆造纸研

究院（以下简称“造纸院”）、中国食品发酵工业研究院（以下简称“食品发酵院”）、中国日用化学工业研究院（以下简称“日化院”）、中国皮革和制鞋工业研究院（以下简称“皮革制鞋院”）及中轻日化科技有限公司（以下简称“中轻日化”）负责具体经营。上述前四家单位均为各自行业领域内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，共拥有 20 多个国家级工程研究中心、工程实验室、生产力促进中心、质量监督检验中心和标准化技术委员会及中心，在制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋等行业的基础性研究、工业应用技术研究、开发、标准、检测等方面具有领先优势。

公司科技与产业化板块的盈利模式为：承担国家及地方政府的科研研发项目所产生的收入；对行业内相关的技术服务、技术咨询、技术转让、技术开发所产生的收入；科研产品的销售收入；化工产品的生产和销售。

2016 年，公司专利申请数 208 项，其中发明 114 项；授权专利 190 项，其中发明 94 项。同期，公司组织修订国家及行业标准 57 项；发表科技论文 359 篇，获奖 129 项。

2016 年，公司科技与产业化板块实现主营业务收入 13.44 亿元，同比增长 7.64%，主要系非离子表面活性剂科研成果产业化项目从试生产阶段转入正常生产运营，收入同比增长所致；毛利率较上年基本保持不变，为 25.70%。2017 年 1~9 月，该板块实现收入 11.27 亿元，毛利率为 25.57%。

表 3 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2015 年	2016 年	2017 年
一	专利申请	项	231	208	165
	其中：发明专利申请	项	130	114	95
二	专有技术申请	项	0	30	0
三	授权专利	项	154	190	130
	其中：发明专利授权	项	90	94	65
四	软件著作权申请	项	4	2	8

五	标准制定	个	91	57	73
	其中：国际标准	个	2	0	0
	国家标准	个	42	31	19
	行业标准	个	47	26	54
六	科技论文发表	篇	237	359	263
七	获奖情况	项	125	129	133

资料来源：公司提供

工程服务与装备板块

公司工程服务与装备板块由中国海诚、长沙长泰智能装备有限公司（以下简称“长泰公司”）和中国造纸装备有限公司（2010 年 3 月成立，以下简称“造纸装备公司”）负责。工程服务与装备板块 2016 年实现主营业务收入 47.45 亿元，同比下降 8.02%，毛利率为 10.35%，同比减少 1.14 个百分点。2017 年 1~9 月，该板块实现收入 28.59 亿元，毛利率为 10.75%，较去年年底变化不大。

中国海诚主营总承包项目，主要包括承接：制浆造纸项目、食品发酵项目、民用建筑项目和环保项目。截至 2016 年底，中国海诚资产总额 37.99 亿元，所有者权益 11.56 亿元；2016 年实现营业收入 44.73 亿元，利润总额 1.50 亿元。截至 2017 年 9 月底，中国海诚资产总额 39.82 亿元，所有者权益 12.15 亿元；2017 年 1~9 月实现营业收入 27.34 亿元，利润总额 1.48 亿元。2016 年，中国海诚努力发展海外市场，发挥传统行业优势，积极探索海外市场的业务切入点，公司工程总承包新签订单额有所增长。2016 年，中国海诚合同额合计 69.56 亿元，同比增长 29.21%，实现收入合计 44.73 亿元，同比下降 4.69%。2017 年 1~9 月，中国海诚合同额合计 45.87 亿元，同比下降 25.32%，其中 2017 年 1 月，中国海诚上海本部获得合同额为 8128.84 万元的北京环球主题公园设计项目（北京首寰文化旅游投资有限公司标段五：项目 710 入口，711 好莱坞和 716 变形金刚建筑工程从方案设计直到施工服务）；同年 6 月，中国轻工业广州工程有限公司新签欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司揭阳市绿源垃圾综合处理与资源利用

厂 WTE 部分设计采购施工总承包(EPC)项目, 合同金额 3.13 亿元; 同年 9 月, 中国轻工业长沙工程有限公司新签贵州鹏昇(集团)纸业有限责任公司年产 60 万吨包装纸建设项目, 合同金额 9.25 亿元。)

中国海诚 2015 年度非公开发行 A 股股票(以下简称“非公开发行股票”或“本次发行”)事项已经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)批准, 鉴于市场环境发生较大变化, 且中国证监会出具的核准批复有效期即将届满, 中国海诚于 2017 年 12 月 29 日召开的第五届董事会第十次会议和第五届监事会第八次会议审议通过了《关于终止公司非公开发行股票事项的议案》, 决定终止本次发行。本次非公开发行股票暨关联交易事项终止后, 公司于各方签署的关于本次非公开发行的有关协议, 包括与控股股东中轻集团于 2016 年 4 月 11 日签署的《股份认购协议》、与长泰公司及其现有股东于 2016 年 4 月 11 日签署的《关于长泰智能装备有限公司之增值协议》、与长泰公司于 2016 年 12 月 5 日签署的《借款协议》等一并终止, 募集资金投资项目均不再实施。

长泰公司 2016 年新签合同额 3.80 亿元, 同比增长 48.39%, 共承揽项目 124 个。截至 2016 年底, 长泰公司资产总额 4.09 亿元, 所有者权益 0.85 亿元; 2016 年实现营业收入 2.17 亿元, 利润总额-0.27 亿元。截至 2017 年 9 月底, 长泰公司资产总额 4.54 亿元, 所有者权益 0.66 亿元; 2017 年 1~9 月实现营业收入 1.21 亿元, 利润总额-0.21 亿元, 新签合同额 4.44 亿元, 共承揽项目 120 个。

造纸装备公司 2016 年新签合同 0.30 亿元。截至 2016 年底, 造纸装备公司资产总额 9.99 亿元, 所有者权益-0.67 亿元; 2016 年实现营业收入 0.82 亿元, 利润总额-1.87 亿元。截至 2017 年 9 月底, 造纸装备公司资产总额 9.93 亿元, 所有者权益-1.20 亿元; 2017 年 1~9 月实现营业收入 0.22 亿元, 利润总额-0.54 亿元。

国贸与投资板块

国贸与投资板块是公司主要的收入来源, 2016 年该板块实现收入 75.46 亿元, 占公司主营业务收入的 56.41%。目前, 国贸与投资板块经营主体主要为中国食品工业(集团)公司(以下简称“中食公司”)及中国中轻国际控股公司(以下简称“中轻控股”)。2017 年 1~9 月, 公司国贸与投资板块实现主营业务收入 47.36 亿元, 毛利率较上年变化不大。

中食公司系目前国内食品行业唯一的国有骨干央企集团, 是美孚公司在国内华北和西北地区茂金属聚乙烯的唯一经销商, 连续两年在天津港进口聚乙烯数量排名第一。茂金属市场占有率在华北和全国分别已达到 45% 和 18%, 成为区域内该产品业务规模最大的经销商。在传统食品方面, 进一步提出公司混合所有制未来发展思路, 筹备建立产业发展基金, 搭建国内安全食品及营养健康领域的产业整合平台、科技孵化平台和标准及研发平台, 努力成为食品安全和健康产业的引领者。在红酒销售方面, 组织参加第 96 届全国糖酒会, 设立了“中食国际红酒联盟”展位, 进一步加强同法国、意大利、澳大利亚等知名国际红酒商的洽谈, 扩大同广东、上海等地酒庄的合作力度, 稳定上下游关系, 实现红酒业务规范化、规模化运营。继续以“中国传统食品进口”名义进口法国卡雷罗干红葡萄酒、超级波尔多干红葡萄酒等, 扩大市场份额。以实体专营店和终端销售商相结合方式, 打开销售渠道。截至 2016 年底, 中食公司资产总额 4.07 亿元, 所有者权益 1.81 亿元; 2016 年实现营业收入 13.91 亿元, 利润总额 0.25 亿元。截至 2017 年 9 月底, 中食公司资产总额 3.50 亿元, 所有者权益 1.80 亿元; 2017 年 1~9 月实现营业收入 9.18 亿元, 利润总额 0.06 亿元。

中轻控股曾是中国众多轻工援外工程的实施主体, 目前正在打造为集团海外工程承包与海外投资窗口, 对日研修项目在国内劳务派出企业中名列前茅, 国际展览业务在行业内也具有一定的影响。境外实业马里糖联项目已成为

中国援外项目中的经典案例。目前，该公司在成功经营马里糖联的基础上，与马里政府合资兴建马里第三糖厂，该项目充分利用集团内部设计、安装、监理等资源，发挥了集团在海外工程的集成优势，为进一步打开国际市场奠定了基础。截至 2016 年底，中轻控股资产总额 42.35 亿元，所有者权益 8.70 亿元；2016 年实现营业收入 62.10 亿元，利润总额 0.21 亿元。截至 2017 年 9 月底，中轻控股资产总额 42.39

亿元，所有者权益 8.85 亿元；2017 年 1~9 月实现营业收入 38.51 亿元，利润总额 0.18 亿元。

未来发展

在公司制定的“十三五”规划中，公司计划用 5~10 年的时间，把公司发展成为轻工及相关行业的一流生产性服务商和细分产业领域排头兵，力争成为具有国际竞争力的创新型企业集团。

表4 公司主要投资项目进展情况（单位：万元）

	项目	计划总投资	截至 2017 年 9 月底已投金额	合规性	拟投资金额	
					2017 年 9-12 月	2018 年
1	长沙长泰智能装备提质扩产项目	40050	2327	中轻规[2015]207 号	72	--
2	中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目	13503	2920	中轻规[2015]32 号 中海诚董[2015]4 号 武新国用(2015)第 063 号	32	8000
合计		53553	5247	--	104	8000

资料来源：公司提供

公司主要投资项目包括长沙长泰智能装备提质扩产项目和中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目，计划总投资 5.36 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资 0.52 亿元，2017 年剩余投资额为 104 万元，2018 年计划投资 0.80 亿元。

长沙长泰智能装备提质扩产项目包括新建多层厂房、机器人智能工厂、研发楼和新增工艺设备及配套设施，达产后形成年产智能物流运输系统、智能物流仓储系统及机器人应用系统 481 台（套）的生产能力。项目计划总投资 4.01 亿元，其中自有资金 2.21 亿元，截至 2017 年 9 月底，公司已完成投资额为 0.23 亿元。该项目根据资金情况分期实施，截至目前已完成该项目建设内容之一多层厂房的建设，正在办理产权手续。

中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目计划总投资 1.35 亿元，其中自有资金为 1.05 亿元，建设期约 27 个月。截至 2017 年 9 月底，公司已完成投资额为 0.29 亿元。目前处于办公楼建筑方案报建预审

阶段。受土地拍卖时间及地方配套条件不到位等原因，进度有所推迟。

总体看，公司在建项目投资规模不大，对外融资压力尚可。

九、财务分析

公司提供的 2014~2016 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

2016 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2015 年合并范围减少 2 家，分别为中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院，是由于公司为加快内部整合，深化资源重组，完成外经合作、贸易物流、资产管理板块的整合，将所持中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院股权整体划转至中轻控股，中轻物产公司和中国海诚国际工程投资总院由公司二级子公司变为三级子公司。2017 年 1~9 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司较 2016 年无变动。总体

看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 145.75 亿元，所有者权益 47.95 亿元（含少数股东权益 8.42 亿元）；2016 年，公司合并口径实现营业收入 135.89 亿元，利润总额 1.98 亿元。

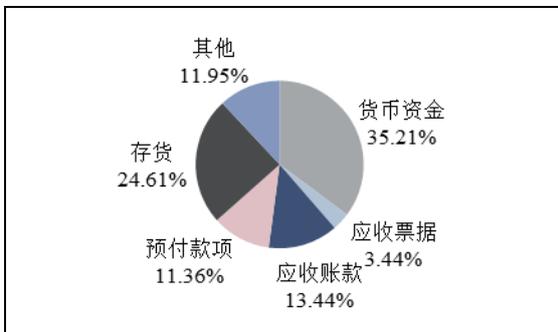
截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 148.16 亿元，所有者权益 50.63 亿元（含少数股东权益 7.97 亿元）；2017 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 87.86 亿元，利润总额 1.63 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 145.75 亿元，其中流动资产占 54.78%，非流动资产占 45.22%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 79.84 亿元，同比增长 10.45%；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年底，公司货币资金为 28.11 亿元，同比增长 12.95%，构成以银行存款（占 90.23%）为主，其中受限资金 1.72 亿元，主要为履约保证金和信用证保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 14.61 亿元，计提坏账准备 3.89 亿元，计提比例 26.58%，应收账款账面价值 10.73 亿元，较 2015 年底变化不大；应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 12.94 亿元（占 88.53%），其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占

52.47%，1~2 年（含 2 年）的占 17.97%。公司坏账准备计提比例较高主要系中国轻工物资供销区域公司处于关停状态，公司结合对各关停企业的债权、债务挂账情况，统一对应收账款计提了坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项为 9.07 亿元，同比下降 23.64%，主要系公司工程服务与装备板块新签总承包项目减少，预付分包的工程款减少所致。公司预付款项主要为所属国贸与投资板块和工程服务与装备板块企业尚未办理结算的采购款，其中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 60.31%，1~2 年（含 2 年）的占 12.53%。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 21.02 亿元，计提跌价准备 1.37 亿元，账面价值 19.65 亿元，同比增长 9.25%，主要系公司下属境外子公司马里新上卡拉糖联股份有限公司甘蔗产量增加所致。其中原材料占 15.25%，自制半成品及在产品占 20.01%，库存商品（产成品）占 37.34%，工程施工（已完工未结算款）占 26.39%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 5.56 亿元，同比大幅增长，主要系公司新增 4.74 亿元银行理财产品所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 65.91 亿元，主要由固定资产（占 60.02%）、投资性房地产（占 16.71%）和可供出售金融资产（占 11.89%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 7.84 亿元，其中，按成本计量的可供出售金融资产 2.07 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 5.77 亿元。

截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 1.75 亿元，同比下降 57.33%，主要系银行理财投资较 2015 年减少 2.36 亿元所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值为 11.01 亿元，同比变化不大。公司投资性房地产账面原值为 12.93 亿元，全部为房屋、建筑物，累计折旧 1.89 亿元，减值准备金额合计 0.02 亿元。

截至 2016 年底,公司固定资产账面价值为 39.56 亿元,同比增长 8.82%,主要来自在建工程转入。其中房屋、建筑物占 55.85%,机器设备占 37.53%;累计折旧 13.19 亿元,计提固定资产减值准备 0.09 亿元。

截至 2016 年底,公司在建工程 0.53 亿元,同比大幅下降 89.65%,主要系新糖厂项目和非离子表面活性剂产业化示范基地建设项目转入固定资产所致。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额 148.16 亿元,较 2016 年底略有增长。其中流动资产占 53.02%,非流动资产占 46.98%,较上年底变化不大。公司流动资产中,货币资金为 18.97 亿元,较 2016 年底下降 32.50%,主要系公司利用闲余资金购买理财产品 4.00 亿元所致,其中子公司中国海诚增加的 1.20 亿元银行理财产品计入其他流动资产;预付款项为 11.62 亿元,较 2016 年底增长 28.17%,主要来自公司工程服务与装备板块新增开工总包项目;其他应收款为 6.33 亿元,较 2016 年底增长 59.19%,主要系主要是子企业内部往来其他应收和其他应付双挂账未抵消。同期,公司非流动资产中,可供出售金融资产为 9.77 亿元,较 2016 年底增长 24.58%,增长主要系所属子公司持有贵州茅台酒股份有限公司原始股票升值所致;持有至到期投资 4.64 亿元,较 2016 年底增长 164.70%,主要系公司购买银行理财产品增加所致,其中银行理财投资额较年初增加 2.89 亿元。

总体看,跟踪期内,公司资产规模较为稳定,流动资产中货币资金和存货占比高,资产流动性一般;非流动资产中投资性房地产和固定资产占比大,公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底,公司所有者权益合计 47.95 亿元(含少数股东权益 8.42 亿元);归属于母公司所有者权益中实收资本占 50.59%,资本公积占 3.92%,盈余公积占 2.46%,未分配利润占

33.74%。

截至 2017 年 9 月底,公司所有者权益合计 50.63 亿元(含少数股东权益 7.97 亿元),较 2016 年底增长 5.59%,增长主要来自其他综合收益,为可供出售交易性金融资产的公允价值变动。公司所有者权益结构整体上较 2016 年底变化不大。

总体看,跟踪期内,公司所有者权益较为稳定。

负债

截至 2016 年底,公司负债合计 97.80 亿元,同比小幅增长,其中流动负债占 64.50%,非流动负债占 35.50%。

截至 2016 年底,公司流动负债为 63.08 亿元,同比增长 6.02%,构成以短期借款(占 10.99%)、应付账款(34.14%)、预收款项(占 26.72%)、其他应付款(占 9.88%)和其他流动负债(占 9.51%)为主。

截至 2016 年底,公司短期借款为 6.94 亿元,同比略有增长,构成包括抵押借款(占 5.77%)、保证借款(占 25.29%)和信用借款(占 68.95%)。

截至 2016 年底,公司应付账款为 21.54 亿元,同比增长 13.52%,主要系公司国贸与投资板块的应付贸易往来款增加所致。从账龄来看,1 年以内(含 1 年)的占 68.02%,1~2 年(含 2 年)的占 21.15%,2 年以上的占 10.83%,平均账龄偏短。

截至 2016 年底,公司其他流动负债为 6.00 亿元,为公司于 2016 年 8 月发行的 6 亿元短期融资券“16 中轻 CP001”(已计入短期债务)。

截至 2016 年底,公司非流动负债合计 34.72 亿元,主要由长期借款(占 20.43%)、应付债券(占 33.12%)和递延收益(占 43.06%)构成。

截至 2016 年底,公司应付债券 11.50 亿元,较上年保持不变,为公司 2014 年发行的中期票据“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”。

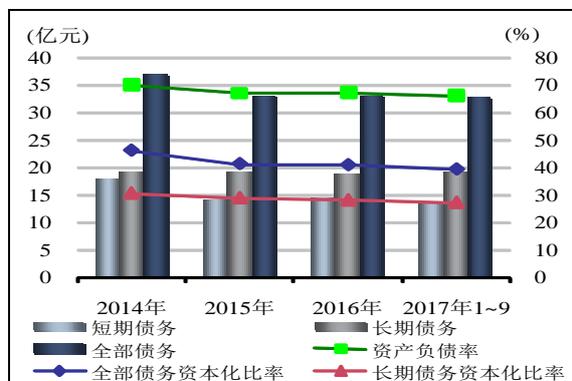
截至 2016 年底,公司递延收益 14.95 亿元,主要由于造纸院 2010 年北京 CBD 核心区拆迁,

分别于 2010 年及 2011 年收到货币补偿 15.20 亿元和 0.96 亿元，其中 15.53 亿元计入专项应付款，2015 年度完成全部拆迁安置工作，将该部分剩余专项应付款转入递延收益所致。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 97.53 亿元，较 2016 年底略有下降，其中流动负债占 64.40%，非流动负债占 35.60%，负债结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 9 月底，公司应付账款 17.62 亿元，较 2016 年底下降 18.16%，主要系主要是子公司期初存在远期信用证，本年已到期支付所致；预收款项为 19.80 亿元，较 2016 年底增长 17.45%，主要来自公司工程服务与装备板块新增开工总包项目；其他应付款为 8.69 亿元，较 2016 年底增长 39.35%，主要系子企业内部往来其他应收和其他应付双挂账未抵消所致。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务 32.86 亿元，其中长期债务占 56.59%、短期债务占 43.41%，以长期债务为主。2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.10%、40.66%和 27.94%。截至 2017 年 9 月底，公司全部债务增至 32.54 亿元，其中短期债务占 42.20%，长期债务占 57.80%，债务结构基本保持稳定；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.83%、27.09%和 39.13%，较 2016 年底变化不大。

图4 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，公司负债水平变化不

大。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 135.89 亿元，同比下降 16.65%，主要受国内经济下行压力依然较大影响，国贸与投资板块收入下滑明显；同期，公司营业成本同比下降 17.73%，为 123.09 亿元。2016 年公司营业利润率增至 8.94%。

期间费用方面，2016 年公司发生期间费用 12.14 亿元，同比下降 1.47%，其中财务费用 1.34 亿元，同比下降 18.85%，主要系利息支出减少所致；管理费用 8.31 亿元，同比变化不大，主要为职工薪酬和研究与开发费用。公司期间费用率为 8.93%，同比增长 1.37 个百分点。期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2016 年，公司发生资产减值损失 2.14 亿元，主要为坏账准备 1.42 亿元和存货跌价准备 0.52 亿元；同期，公司获得投资收益 3.17 亿元，主要为处置原始股股票实现的投资收益；实现营业外收入 1.95 亿元，主要为政府补助（拆迁补偿、科研经费等）。

2016 年，公司营业利润 1.10 亿元，利润总额 1.98 亿元，同比下降 55.69%，利润总额主要来自非经常性损益。

盈利指标方面，2016 年，受净利润同比大幅下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别下降至 3.14%和 2.12%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 87.86 亿元，同比下降 12.76%；营业成本 78.66 亿元，同比下降 14.42%。期间费用为 8.84 亿元，同比增长 4.44%；其中，销售费用 1.60 亿元，同比下降 13.29%；管理费用 5.94 亿元，同比增长 8.77%；财务费用 1.30 亿元，同比增长 12.19%。公司实现投资收益 0.76 亿元，同比下降 6.19%；营业利润 1.05 亿元，同比增长 77.92%，其中公司新增其他收益 0.40 亿元，由拆迁款摊销的递延收益以及税收返还等构成；利润总额 1.62 亿元，同比增长 26.03%；公司营业利润率为 10.12%，同比减少 1.74 个百分点。

总体看，公司营业收入下滑明显，主营业务盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀大；利润总额依赖于投资收益和政府补助。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016年，公司销售商品、提供劳务收到现金142.68亿元，同比下降15.08%，现金收入比为105.00%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金118.68亿元，同比下降17.18%，公司支付其他与经营活动有关的现金7.07亿元，同比下降3.03%。公司经营现金流量净额为5.61亿元。

投资活动现金流方面，2016年，公司投资活动现金流入量为22.89亿元，主要为公司理财产品到期收回等投资活动收到的现金；投资活动现金流出23.80亿元，主要为投资支付的现金，系公司购买银行理财产品所致。公司投资活动现金流量净额为-0.91亿元。

筹资活动现金流方面，2016年，公司筹资渠道主要来自银行借款和发行短期融资券，筹资活动现金流入量为14.73亿元，筹资活动现金流出主要用于偿还债务，为16.42亿元，筹资活动现金流量净额为-1.69亿元。

2017年1~9月，公司经营现金流入量为100.05亿元，同比下降13.17%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为92.33亿元，同比下降14.63%；经营现金流出量为104.05亿元，同比下降8.87%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为84.10亿元，同比下降10.31%；现金收入比为105.09%，较2016年底变化不大，经营现金流量净额为-4.00亿元。公司投资活动现金流入量为21.23亿元，投资活动现金流出量为23.57亿元，投资活动现金流量净额为-2.34亿元。公司筹资活动现金流入量为10.00亿元，筹资活动现金流出量为12.87亿元，筹资活动现金流量净额为-2.87亿元。

总体看，2016年公司经营获现能力有所增强，公司经营活动产生的现金净额能够覆盖投

资活动产生的现金净额，对外筹资压力不大。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为126.57%和95.42%，同比均小幅增长；截至2017年9月底，上述两项指标分别为125.06%和90.54%。2016年，公司经营现金流动负债比同比减少0.55个百分点，为8.90%。考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2016年，公司EBITDA较上年下降27.24%，为6.47亿元；EBITDA利息倍数为4.21倍，较2015年减少0.76个百分点；全部债务/EBITDA为5.08倍，较2015年增加1.38个百分点。总体看，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2017年9月底，公司无对外担保。另外，目前公司下属子公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计10.17亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

截至2017年9月底，公司共获得银行授信73.97亿元，未使用额度45.63亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司中国海诚为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（企业机构信用代码证编号为：G1011010500485120L），截至2018年1月22日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清记录中存在不良和关注信贷信息记录（公司解释系2009年重组前原中轻集团在工行停息挂账政策性借款等历史遗留贷款问题形成，已通过债务重组全部妥善解决）。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

轻工行业是关系国计民生的国民经济重要组成部分，发展前景良好。公司作为国务院国

资委直属的大型国有轻工企业集团，在工程服务、技术实力、资本结构等方面具备综合优势，政府支持力度大。公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析

公司存续债券有“14 中轻 MTN001”、“14 中轻 MTN002”和“17 轻工 CP001”，规模合计 17.50 亿元。

公司 2014 年发行了 6 亿元中期票据“14 中轻 MTN001”和 5.50 亿元中期票据“14 中轻 MTN002”，分别将于 2019 年 4 月和 2019 年 10 月到期。以单独年度最高偿还额 11.50 亿元进行测算，2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 6.47 亿元、149.80 亿元和 5.61 亿元，分别为单独年度最高偿还额的 0.56 倍、13.03 倍和 0.49 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

公司一年内到期的债券为 2017 年 8 月发行的 6 亿元短期融资券“17 轻工 CP001”。公司现金类资产对“17 轻工 CP001”的保障能力强。

表5 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

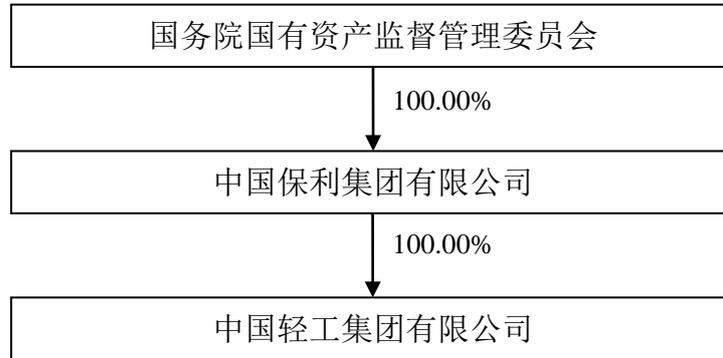
项 目	2016 年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.79
经营活动现金流入量/应付债券余额	24.97
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.94
EBITDA/应付债券余额	1.08

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

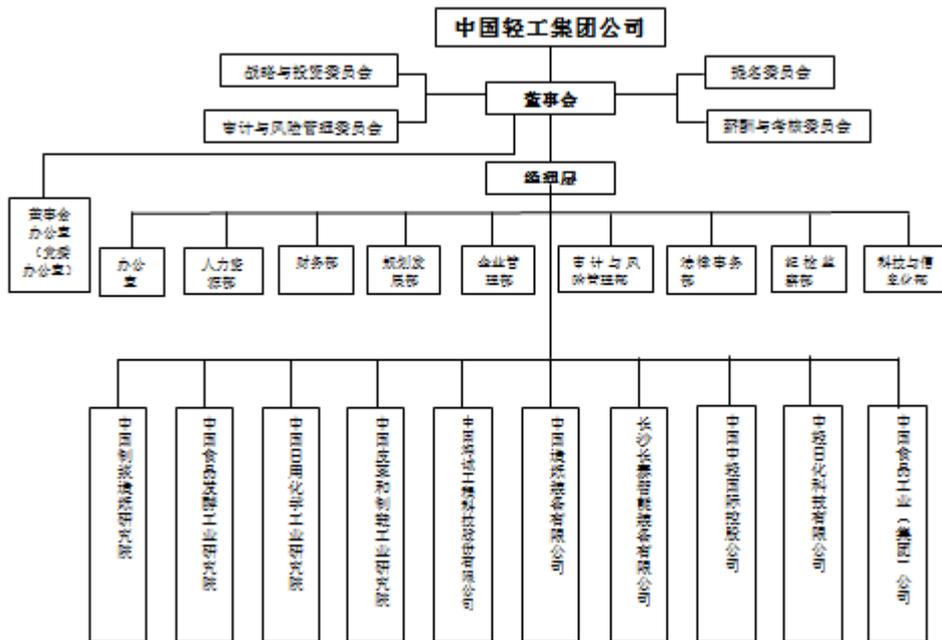
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17 中轻CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.75	27.48	30.86	20.95
资产总额(亿元)	143.00	142.22	145.75	148.16
所有者权益(亿元)	43.03	47.20	47.95	50.63
短期债务(亿元)	17.78	13.88	14.27	13.73
长期债务(亿元)	18.77	19.02	18.59	18.81
全部债务(亿元)	36.55	32.89	32.86	32.54
营业收入(亿元)	205.52	163.03	135.89	87.86
利润总额(亿元)	2.42	4.46	1.98	1.63
EBITDA(亿元)	5.92	8.89	6.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	5.62	5.61	-4.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.62	10.92	10.11	--
存货周转次数(次)	8.98	7.94	6.54	--
总资产周转次数(次)	1.43	1.14	0.94	--
现金收入比(%)	100.14	103.07	105.00	105.09
营业利润率(%)	5.69	7.78	8.94	10.12
总资本收益率(%)	3.37	6.31	3.14	--
净资产收益率(%)	3.07	7.27	2.12	--
长期债务资本化比率(%)	30.37	28.72	27.94	27.09
全部债务资本化比率(%)	45.93	41.06	40.66	39.13
资产负债率(%)	69.91	66.81	67.10	65.83
流动比率(%)	119.31	121.48	126.57	125.06
速动比率(%)	88.72	91.26	95.42	90.54
经营现金流动负债比(%)	2.81	9.45	8.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.64	4.97	4.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	3.70	5.08	--

注：1.2017 年前三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中。

附件 3 有关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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息