

信用等级公告

联合[2017] 1301 号

联合资信评估有限公司通过对中国轻工集团公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国轻工集团公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十日



中国轻工集团公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年7月10日

财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	24.75	27.48	30.86	22.22
资产总额(亿元)	143.00	142.22	145.75	144.14
所有者权益(亿元)	43.03	47.20	47.95	48.93
短期债务(亿元)	17.78	13.88	14.27	14.40
长期债务(亿元)	18.77	19.02	18.59	19.01
全部债务(亿元)	36.55	32.89	32.86	33.41
营业收入(亿元)	205.52	163.03	135.89	30.44
利润总额(亿元)	2.42	4.46	1.98	0.37
EBITDA(亿元)	5.92	8.89	6.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	5.62	5.61	-5.54
营业利润率(%)	5.69	7.78	8.94	9.61
净资产收益率(%)	3.07	7.27	2.12	--
资产负债率(%)	69.91	66.81	67.10	66.05
全部债务资本化比率(%)	45.93	41.06	40.66	40.58
流动比率(%)	119.31	121.48	126.57	126.90
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	4.97	4.21	--

注: 1.2017年一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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国轻工集团公司(以下简称“中轻集团”或“公司”)的评级,反映了公司作为国务院国资委直接管理的大型国有企业集团,在工程服务、技术实力、资本结构等方面具备的综合优势;联合资信也关注到,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,对投资收益和营业外收入依赖很强等因素,给公司经营管理带来一定负面影响。

2016年,经过内部整合与资源重组,公司确立了科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资三大业务板块,整体经营状况平稳。未来,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国务院国资委直属大型企业集团,在工程服务与装备制造等专业领域具有较强竞争力。
2. 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。
3. 公司业务范围涉及面广,有助于分散经营风险。

关注

1. 受国内外经济影响,市场需求放缓,公司主要板块经营压力增大,收入规模下降。
2. 公司于2017年3月签署了与保利集团公司重组框架协议。
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. 受造纸行业市场环境低迷等因素影响,新签合同额急剧下滑,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、该公司信用等级自 2017 年 7 月 10 日至 2018 年 7 月 9 日有效；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。

中国轻工集团公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国轻工集团公司（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。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3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3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3月底，公司（合并）资产总额144.14亿元，所有者权益48.93亿元（含少数股东权益8.44亿元）；2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入30.44亿元，利润总额0.37亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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。

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。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。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，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。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。

三、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

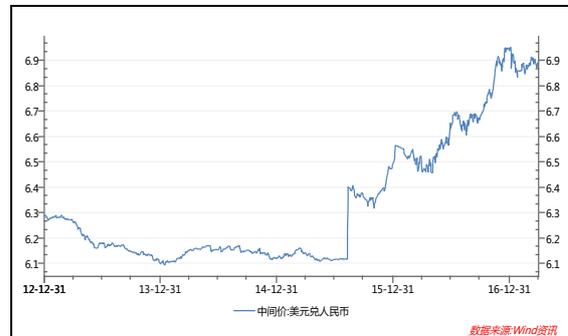
近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口规模呈现回稳态势，但外贸发展仍然面临一些困难。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2016年，中国一般贸易出口1.13万亿美元，同比下降7.22%，占同期外贸出口53.84%；加工贸易出口0.72万亿美元，同比下降10.27%，占同期外贸出口的34.13%；2016年，中国一般贸易进出口值2.03亿美元，同比下降5.24%，占进出口总值的55.04%，所占比重较上年提升0.89个百分点。相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

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。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，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图1 美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

(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2 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. 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 年一季度，累计产量为 3034.08 万吨，同比增长 6.81%，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，行业竞争激烈，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，造纸装备行业作为造纸行业的配套行业，其发展发展趋势与造纸行业发展密切相关，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%。2016 年 1~9 月，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 3593.53 亿元，同比增长 6.75%。

图 3 2011~2015 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 1~3 月，中国对外承包工程业务完成营业额 2018.74 亿元人民币（折合 292.60 亿美元，同比下降 2.76%），新签合同额 2963.94 亿元人民币（折合 429.60 亿美元，同比下降 7.05%）。中国对外劳务合作派出各类劳务人员 10.5 万人，较去年同期增长 0.5 万人，其中承包工程项下派出 5.4 万人，劳务合作项下派出 5.1 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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 200000.00 万元，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业竞争力

2016 年，由于集团内部整合，资源重组，对日化板块和外经合作、贸易物流、资产管理板块分别进行了整合，整合完成后为使板块划分更明晰合理，公司将原六大板块合并为三大板块，分别为科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资。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。

公司下属的中国海诚主要经营工程总承包及工程规划、咨询、设计、施工、监理与技术服务等业务，为国内专业设计单位首家 A 股上市公司，自 2004 年起连续 12 年被美国《工程新闻记录》（ENR）与中国《建筑时报》列入“中国勘察设计企业 60 强”。公司下属的中国制浆造纸研究院、中国食品发酵工业研究院、中国日用化学工业研究院、中国皮革和制鞋工业研究院均为各自行业内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，下设 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

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”

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，科研成果产业化能力较高；其中以中国日用化学工业研究院技术为支撑的中轻工股份有限公司，目前已发展成为国内最大的表面活性剂制造商。公司下属长沙长泰智能装备有限公司（原长沙长泰机械股份有限公司）从事造纸完成工段智能装备、自动化立体仓储成套系统、工业机器人应用系统及其他行业自动化流水生产线的研发、设计、生产、销售和售后服务。造纸完成工段智能装备产品技术水平已达到国际先进水平，基本实现替代进口，占同类产品国内市场大约 60% 的份额，为目前国内造纸完成工段智能装备行业的龙头企业。

综合看，公司在科技与产业化、工程服务与装备等方面具备优势。

3. 人员素质

公司高层管理人员均在轻工行业工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体管理素质高。

公司董事长陈鄂生先生，1957 年生，大学本科学历，教授级高级工程师、注册咨询工程师、注册化工工程师。曾任中国轻工总会长沙设计院副院长；中国轻工业长沙设计院院长、党委书记；中国海诚工程科技股份有限公司董事、副总裁；中国轻工业长沙工程有限公司董事长、总经理、党委书记；中国海诚国际工程投资总院院长、临时党委副书记；中国海诚工程科技股份有限公司董事长；中国海诚国际工程投资总院党委副书记；中国轻工集团公司总经理、董事、临时党委委员；2010 年 6 月起任中国轻工集团公司董事长、临时党委书记；2013 年 1 月任党委书记。

公司总经理俞海星先生，1960 年生，本科学历，高级经济师；历任中国轻工物资供销（集团）总公司副总经理，中国轻工集团公司副总裁兼浆纸事业部总经理，中国轻工集团公司常

务副总裁，中轻物产股份有限公司总经理，中国轻工集团公司党委副书记，2008 年 12 月起任中国轻工集团公司副总经理、临时党委委员；2009 年 10 月兼任原中国轻工业对外经济技术合作公司总经理；2010 年 6 月起任中国轻工集团公司董事、总经理；2013 年 1 月任党委副书记。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验，整体素质较好。

4. 技术实力

公司研发主要由下属的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”）和中国皮革和制鞋工业研究院（以下简称“皮革制鞋院”）负责，四家研究院建有国家工程研究中心、国家工程技术研究中心、国家工程实验室各 1 个，4 个省部级的工程研究中心和重点实验室，5 个国家行业生产力促进中心，10 个标准化技术委员会及中心，6 个国家行业质量监督检验中心，同时拥有制浆造纸工程专业、应用化学专业、工业催化专业、发酵工程共 4 个专业硕士学位授予权，建有博士后科研工作站。日化院和食品发酵院先后被评为创新型企业，公司于 2010 年被确定为第四批“创新型试点企业”，3 家所属企业通过北京市科技研究开发机构认证。

公司在制浆造纸、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。目前公司研究院所拥有的国内最好的技术有：全热空气换热器纸技术、载人航天器用导水纸、超薄型电容器纸的研制和生产、优质大豆蛋白开发与产业化示范、玉米黄粉酶解制备玉米肽技术、部分绿色表面活性的研制开发技术、制革保毛脱毛及浸灰、铬鞣液循环利用技术的研发及产业化应用等，其中部分研究成果

已成功实现产业化，将继续追加投资，扩大生产规模。造纸院所研制的活性炭滤纸样品各项指标已达到国外同类进口产品标准，完全可取代进口产品；造纸院所掌握的超薄型电容器纸技术，为国家武器装备及部分民用产品所急需，目前已完全拥有自我生产能力；日化院自主开发的绿色表面活性剂烷基糖苷（APG）技术已处于领先水平且其产品已实现产业化，预计可替代进口、占有国内 35% 以上的市场；皮革院通过皮革化工厂基地建设所发展的防水加脂剂、珠光膏和改性硝化棉光亮剂等产品，也为市场急需。

总体看，公司研发机构健全，研发实力较强，且研究成果产业化能力较高。

5. 外部环境及股东支持

2009 年 5 月，国务院原则通过了《轻工业调整和振兴规划》，明确了产业调整和振兴的主要任务有：稳定国内外市场、增强自主创新能力、加快实施技术进步、实施食品加工安全专项、加强自主品牌建设、推动产业有序转移、提高产品质量水平、加强企业自身管理和切实淘汰落后产能。同时，《轻工业调整和振兴规划》也提出了相关的政策措施，主要有：提高部分轻工产品出口退税率、调整加工贸易目录、加强技术创新和技术改造、加大金融支持力度等。《轻工业调整和振兴规划》为轻工行业提供了有力的政策支持和保障。目前国家正在推进国有企业改革重组，公司作为被保留下来的轻工行业的骨干力量，面临着规划所提供的难得的发展机遇。

为进一步推进轻工行业的调整和振兴，2010 年国资委向公司注资 5 亿元，用于国有经济布局和结构调整，包括重大装备业务的整合及发展，进一步推进科技成果产业化及科技能力建设，继续加强对外投资与合作等。公司净资产规模进一步扩大，资本结构得以改善，有利于公司未来加大对制浆造纸国家工程实验室基地建设、表面活性剂国家工程中心、国家

皮革及制品工程技术研究中心等技术创新平台的建设，进一步整合制浆造纸装备、输送包装装备及工业自动化业务，推进对外投资与合作等。

五、管理分析

1. 治理结构

公司系全民所有制企业，不设股东会，由国资委行使出资人职权。公司设董事会，董事会由 8 名董事组成，其中董事长 1 名。公司董事每届任期不超过 3 年，由国资委任免。董事任期届满，经国资委任命可以连任。董事会在国资委授权范围内行使职权，依法审议和决定公司重大事项。

公司监事会由国资委委派的监事和职工监事组成。监事会主席由国资委指定。职工监事 2 名，通过职工代表大会选举产生。

公司法定代表人由国务院国资委指定，由总经理担任，并依法登记。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。

2. 管理体制

战略管理方面，公司制定了《中国轻工集团公司投资管理暂行办法》、《中国轻工集团公司发展战略和规划管理暂行办法》等制度，建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境及内部资源条件的不断变化，及时进行战略调整，公司战略科学，发展思路清晰、明确。

人力资源管理方面，公司建立了一整套制度和薪酬体系，涉及招聘、培训薪酬、奖励和干部选拔等各方面。员工培训方面，公司通过分级培训体系，对员工培训进行统筹安排、分层管理，对公司本部员工及下属二、三级子公司中、高层管理人员进行培训，全方位提高员工的整体素质。

信息化建设方面，公司于 2010 年 6 月实现了全集团上线实施 ERP 企业信息管理系统。

公司以 ERP 系统为平台,建立了流程化管理体系,统一规范了核心业务流程,公司管理进一步科学化、规范化和制度化。

财务管理方面,一方面,公司建立了完善的财务规章制度和全面预算管理体制,提高了公司的财务管理水平;另一方面,公司通过内部审计和外部审计相结合的方式,以风险为导向,加强对下属二级子公司的监督,以保证公司经营目标的实现。公司目前全面推进 ERP 系统,将重组之前所有未实施 ERP 系统的分、子公司纳入集团 ERP 系统中,实现人财物信息一体化管理及信息共享,确保公司管理和生产经营工作规范透明。

总体看,公司作为国资委直接管理的大型国有企业,内部管理严格,管理风险低;但公司下属子公司层级较多,管理链条较长,在一定程度上增加了管理的难度。

六、重大事项

中轻集团控股子公司中国海诚于 2017 年 3 月 21 日发布《关于控股股东中轻集团筹划重组事项的提示性公告》(以下简称“《公告》”),《公告》称:中国海诚于 2017 年 3 月 20 日收到控股股东中轻集团发来的《关于中轻集团与保利集团筹划重组事项的通知》,中轻集团与保利集团公司经过平等协商,本着优势互补、共赢发展的原则拟实施重组,并于 2017 年 3 月 20 日签署了重组框架协议。按照该协议,中轻集团整体产权将无偿划转进入保利集团。截至目前,上述重组事项细节尚未确定,且尚需获得国务院国有资产监督管理委员会及相关监管机构的批准,存在不确定性。针对上述事项,联合资信将持续关注相关工作进展。

七、经营分析

1. 经营概况

中轻集团于 2008 年底由原中国轻工集团、中国海诚国际工程投资总院和中国轻工业对外经济技术合作公司重组而成;2016 年,中轻集团将公司主业重新划分为三大板块,分别为科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资。

2014~2016 年,公司营业收入分别为 205.52 亿元、163.03 亿元和 135.89 亿元,呈现下降态势(年均复合变动率为-18.69%),2016 年公司营业收入同比下降 16.65%,主要受国内经济下行压力较大影响,国贸与投资板块和工程服务与装备板块收入不同程度下滑;2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 30.44 亿元,同比基本持平,占 2016 年全年的 22.40%。

毛利率方面,2014~2016 年,公司整体毛利率水平逐年增长。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逐年提高,技术收入毛利较高,拉动了该板块毛利率的增长;工程服务与装备板块毛利率相对稳定。公司整体毛利率水平一般,2016 年为 9.33%,同比小幅上升。2017 年 1~3 月,公司综合毛利率较 2016 年变化不大。

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 1~3 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 33.71%,国贸与投资板块占 55.63%。

表 1 公司 2014~2017 年 3 月主营业务收入及毛利率构成(单位:万元、%)

板块构成	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
科技与产业化	134771	6.61	21.36	124881	7.77	25.83	134419	10.05	25.70	35998	11.99	25.67

工程服务与装备	603560	29.61	10.72	515922	32.11	11.49	474546	35.47	10.35	101174	33.71	9.33
国贸与投资	1331101	65.30	1.91	996885	62.03	3.06	754635	56.41	4.19	166961	55.63	5.49
板块间抵消	-30981	-1.52	--	-30713	-1.91	--	-25814	-1.93	--	-4000	-1.33	--
合计	2038451	100.00	5.64	1606976	100.00	7.49	1337786	100.00	9.33	300132	100.00	9.28

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。

2. 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、中国食品发酵工业研究院、中国日用化学工业研究院、中国皮革和制鞋工业研究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。

为加快推进公司日化产业的科工贸一体化，推动日化产业资源向产业链高端集中，2015 年公司以中轻日化为平台进行了日化板块整合，通过资产重组及增资扩股，将中轻日化由原日化院控股的三级子企业提升为集团公司控股、日化院参股的集团二级企业，并整体划入科技与产业化板块。

（1）造纸院

造纸院前身为轻工业部造纸工业科学研究院，始建于 1956 年，1999 年改制为科技型企业，并入中轻集团。

造纸院是国家级造纸工业科研院所，涉及造纸工业各个领域；同时，造纸院还代表国家负责造纸工业标准化、质量监督检验、信息服务等行业技术管理工作；目前共完成 1700 多项研究项目，其中 180 多项分别获得国家、部（委）颁发的各种奖励。另外，造纸院还是中国造纸工业对外经济技术交流和开展国际合作的窗口，代表中国参加国际造纸界的各类专业会议，参与国际合作及援外项目 30 余项。

造纸院目前的关键技术工艺主要有：高效清洁制浆生产技术、废纸再生利用技术研发、造纸固体废弃物的综合利用、造纸废水深度处理、密封材料系列新产品以及技术与装备一体化的先进技术研发。造纸院服务及主要产品销售对象为国内大型造纸企业，主要分布在山东、浙江、广东、湖南。

（2）食品发酵院

食品发酵院创建于 1955 年 2 月，是中国规模最大、历史最久的从事食品、生物工程研究与开发的科研院所。食品研究院拥有国家级中国工业微生物菌种保藏中心、国家食品质量监督检验中心、全国食品发酵标准化中心、全国食品发酵工业科技情报信息中心、全国食用菌研究开发中心；食品发酵院已取得国家和省部级科技成果奖励 47 项，申报国家发明专利 224 项，国家发明专利授权 87 项。近几年，食品发酵院承担了国家高技术研究发展计划，目前承担在研纵向国家和地方科技计划（课题）项目 42 项，其中国家计划项目（课题）31 项，地方计划项目计划（课题）9 项，集团基金 2 项。荣获国家科技部“‘十一五’国家科技计划执行优秀团队奖”和“中国轻工联合会科技创新先进集体”荣誉称号。

食品发酵院目前的关键技术工艺主要有：基于研究院在食源性低聚肽方面的核心技术和产业经验实施产业化项目；拥有自主知识产权和专有技术，选用国内先进的设备，同时引进国外关键设备，配套国产优质节能辅助设备；采用先进的控制系统，实现产品的专业化生产，填补国内市场上“健”字号功能营养餐产品的空白。食品发酵院服务及产品销售对象为食品生产及加工企业，主要分布在山东、河南、广东、江苏、四川。

（3）日化院

日化院是中国最早从事表面活性剂/洗涤剂研究开发的科研机构，其前身为解放前成立的中央工业试验所（上海）。

日化院的研究领域主要有：各类表面活性

剂及其原料与中间体的研究开发，各类洗涤用品及其助剂的研究开发，研究开发上述反应过程、催化剂、专业设备及检测设备。

目前，日化院现设五个研究室、一个产业化管理中心、一个重点实验室、一个装备与设计研究所，拥有表面活性剂国家工程研究中心、国家洗涤用品质量监督检验中心、全国表面活性剂及洗涤剂标准化中心、中国日用化学工业信息中心等一批研究中心及技术委员会。

日化院是表面活性剂和洗涤剂行业唯一的国家级研究机构，完成了大量的国家级科研项目，拥有多个国家级行业技术平台。目前的关键技术工艺主要有乙氧基化技术、磺化技术、胺化技术、缩合分馏技术等核心技术。日化院服务及主要产品销售对象为日化产品生产、加工企业，主要分布在华东、东北和华南地区。

(4) 皮革制鞋院

皮革制鞋院由中国皮革工业研究所（成立于 1959 年）和轻工业制鞋研究所（成立于 1973 年）于 2000 年 9 月重组合并而成，皮革制鞋院是中国皮革和制鞋行业唯一的国家级综合性科研机构，是中国皮革和制鞋行业的科学技术中心、标准化中心、质量监督检验中心、信息中心和生产促进中心，现已发展成为中国最具权威性的行业技术机构。

皮革制鞋院目前的关键技术工艺主要有：“制革保毛脱毛及浸灰、铬鞣液循环利用技术”、“废弃胶原蛋白循环利用技术”、“皮革化学品制备技术”、“中国人群脚型规律技术”等。皮革院服务及主要产品销售对象为国内皮革及制鞋企业，主要分布在河北、山东、河南、浙江、广东、福建等地。

(5) 经营情况

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 1~3 月，该板块实现收入 3.60 亿元，毛利率为 25.67%。

表 2 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2015 年	2016 年
一	专利申请	项	231	208
	其中：发明专利申请	项	130	114
二	专有技术申请	项	0	30
三	授权专利	项	154	190
	其中：发明专利授权	项	90	94
四	软件著作权申请	项	4	2
五	标准制定	个	91	57
	其中：国际标准	个	2	0
	国家标准	个	42	31
	行业标准	个	47	26
六	科技论文发表	篇	237	359
七	获奖情况	项	125	129

资料来源：公司提供

3. 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。2014~2016 年，受国内经济下行压力依然较大影响，工程服务、装备制造及贸易业务市场需求整体疲弱，公司工程服务与装备板块主营业务收入呈逐年下降态势，2016 年为 47.45 亿元，毛利率为 10.35%。2017 年 1~3 月，该板块实现收入 10.12 亿元，毛利率为 9.33%。

中国海诚主要从事工程总承包及工程规划、咨询、设计、施工、监理与技术服务等业务，为国内专业设计单位首家 A 股上市公司，

持有各类资质证书，可从事建筑、轻纺、商物粮、市政公用、电子通讯广电、化工石化医药、机械、建材、农林等行业的工程咨询、设计、工程建设监理、工程总承包、成套设备出口及劳务输出等业务。自成立以来已承担大中型工程设计项目 15 万余项、非标设备设计 8 万余台套、工程咨询项目 5 万余项、工程项目管理（EPCM）项目两千余项、工程总承包（EPC）项目近两百项。公司自 1992 年以来，连年被国家建设部、统计局评为中国勘察设计综合实力百强单位，自 2004 年起连续 12 年被美国《工程新闻记录》（ENR）与中国《建筑时报》列入“中国勘察设计企业 60 强”，并被评为“2008 年最具成长性的工程设计企业”之一，近年来公司还连续进入“全国工程总承包和工程项目管理百强企业”。

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 3 月底，中国海诚资产总额 37.08 亿元，所有者权益 12.05 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 9.88 亿元，利润总额 0.50 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 1~3 月，中国海诚合同额合计 10.29 亿元，同比下降 63.96%，其中中国海诚全资子公司中国轻工业长沙工程有限公司于 2016 年 3 月联合辽宁方大工程设计有限公司获得合同额为 2.10 亿美元的埃塞俄比亚默克莱市年产 6 万吨 PVC 树脂综合性生产厂总承包项目；同年 4 月中国海诚全资子公司中国轻工业长沙工程有限公司、中国中轻国际工程有限公司联合中国机械进出口（集团）有限公司获得合同额为 2.56 亿美

元的阿联酋 ITTIHAD 国际投资有限公司投资的《年产 33 万吨文化纸工程》总承包项目；同年 7 月中国海诚全资子公司中国轻工业南宁设计工程有限公司与青岛海永顺新能源科技有限公司签订了古巴 20MW 生物质电站总承包项目，合同金额 1.75 亿元人民币；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）。

中国海诚于 2016 年 6 月 20 日召开 2015 年度股东大会，审议通过了非公开发行股票的相关议案，中国海诚非公开发行股票决议的有效期限以及股东大会授权董事会全权办理非公开发行股票相关事宜的授权有效期限均为自 2015 年度股东大会审议通过之日起 12 个月。上述非公开发行股票事宜已于 2017 年 3 月 3 日经中国证监会审核通过，尚未取得正式核准文件。鉴于中国海诚非公开发行股票的决议有效期限以及对董事会的授权有效期限即将届满，为不影响非公开发行股票事项的继续推进，中国海诚于 2017 年 4 月 13 日召开第五届董事会第五次会议，审议通过了《关于延长非公开发行股票股东大会决议有效期的议案》、《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理非公开发行股票相关事宜有效期的议案》，同意提请中国海诚 2016 年度股东大会将非公开发行股票决议有效期限和授权公司董事会全权办理本次非公开发行股票相关事宜的有效期限延长至前次决议有效期限和前次授权有效期限届满之日起 12 个月。关于延长股东大会决议和授权有效期限的议案尚需中国海诚 2016 年度股东大会批准。针对上述事项，联合资信将持续关注相关工作进展。

长泰公司从事造纸完成工段智能装备、自动化立体仓储成套系统、工业机器人应用系统及其他行业自动化流水生产线的研发、设计、生产、销售和售后服务。造纸完成工

段智能装备产品技术水平已达到国际先进水平，基本实现替代进口，部分设备已占同类产品国内市场大约 80% 的份额，为目前国内造纸完成工段智能装备行业的龙头企业。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 3 月底，长泰公司资产总额 3.99 亿元，所有者权益 0.72 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 0.21 亿元，利润总额-0.13 亿元。

中国造纸装备有限公司为 2010 年由中轻集团公司投资 1.35 亿元兴建的、以生产大型、高端造纸机为目的现代化企业。2012 年公司永清基地正式投入试生产，主要设备运转正常，宜宾项目各项生产任务进展顺利。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 3 月底，造纸装备公司资产总额 10.01 亿元，所有者权益-0.89 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 0.07 亿元，利润总额-0.23 亿元。

4. 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 1~3 月，公司国贸与投资板块实现主营业务收入 16.70 亿元，毛利率较上年底提升至 5.49%。

中食公司系目前国内食品领域大型国有

骨干央企集团，是美国埃克森美孚公司在中国华北和西北地区茂金属聚乙烯的主要代销商，进口食品包材总量居华北地区第一，市场占有率在华北和全国分别已达到 45% 和 5%，成为区域内该产品业务规模最大的经销商。目前在传统食品、酿酒等领域寻求发展机会。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 3 月底，中食公司资产总额 3.95 亿元，所有者权益 1.84 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 2.83 亿元，利润总额 0.03 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 3 月底，中轻控股资产总额 41.47 亿元，所有者权益 8.66 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 13.94 亿元，利润总额 25.62 万元。

5. 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3 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 3 月底已投金额	合规性	拟投资金额
					2017 年 4-12 月
1	长沙长泰智能装备提质扩产项目	40050	2049	中轻规[2015]207 号	4036
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	8000
合计		53553	4969	--	12036

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3月底已投资0.50亿元, 2017年计划投资1.20亿元。

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输送系统、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3月底, 公司已完成投资额为0.20亿元。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3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, 公司在建项目规划较为合理, 对外融资压力尚可。

6. 经营效率

2014~2016年, 公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均呈持续下降趋势, 2016年分别为0.94次、6.54次和10.11次。总体看, 公司近三年经营效率一般。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年财务报表经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计⁶, 2016 年财务报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面, 2014 年公司纳入合并报表范围的二级子公司包括中轻物产公司、中国海诚国际工程投资总院等 11 家子公司; 2015 年纳入合并报表范围的二级子公司较 2014 年合并范围增加 1 家, 系公司于 2015 年对日化板块进行重组, 将原中国日用化学工业研究院下的三级子公司中轻日化科技有限公司提升为二级子公司; 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 1~3 月, 公司纳入合并报表范围的二级子公司较

⁶ 2016 年 5 月, 中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月, 中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称, 经自律处分会议复审决定, 给予瑞华公开谴责处分, 责令瑞华及时改正, 并暂停瑞华相关业务, 期限为一年。

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3月底，公司（合并）资产总额144.14亿元，所有者权益48.93亿元（含少数股东权益8.44亿元）；2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入30.44亿元，利润总额0.37亿元。

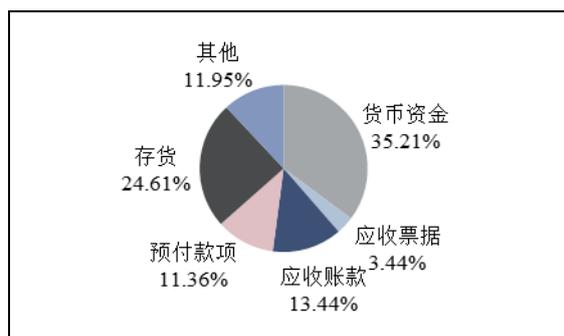
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合变动率为0.96%。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%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动增长，年均复合变动率为1.95%。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4 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2014~2016年，公司货币资金年均复合增长11.60%。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。

2014~2016年，公司应收账款年均复合下

降13.35%。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。

2014~2016年，公司预付款项波动下降，年均复合下降11.87%。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%。

2014~2016年，公司存货规模有所波动，年均复合下降0.13%。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（完工未结算款）占26.39%。

2014~2016年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长102.02%。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。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降0.20%。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。

2014~2016年,公司可供出售金融资产波动增长,年均复合增长3.72%。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。

2014~2016年,公司持有至到期投资波动下降,年均复合变动率为-20.45%。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。

2014~2016年,公司投资性房地产基本保持稳定,年均复合下降0.96%。截至2016年底,公司投资性房地产为11.02亿元,构成全部为房屋、建筑物,累计折旧1.89亿元,计提减值准备0.02亿元。

2014~2016年,公司固定资产年均复合增长26.61%。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。

2014~2016年,公司在建工程年均复合下降81.95%。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3月底,公司资产总额144.14亿元,较2016年底略有下降。其中流动资产占52.87%,非流动资产占47.13%,较上年底变化不大。截至2017年3月底,公司货币资金为20.32亿元,较2016年底下降27.71%,主要系公司利用闲置资金购买理财产品,并支付贸易货款所致;持有至到期投资8.40亿元,较2016年底增长108.37%,主要系公司购买银行理财产品增加所致,银行理财投资额较年初增加3.86亿元。

总体看,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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益逐年增长,年均复合增长5.56%。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3月底,公司所有者权益合计48.93亿元(含少数股东权益8.44亿元),较2016年底增长2.04%,所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看,公司所有者权益较为稳定。

负债

2014~2016年,公司负债总额有所波动,年均复合下降1.09%。截至2016年底,公司负债合计97.80亿元,其中流动负债占64.50%,非流动负债占35.50%。

2014~2016年,公司流动负债有所波动,年均复合下降1.02%。截至2016年底,公司流动负债为63.08亿元,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。

2014~2016年,公司短期借款年均复合下降9.29%。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%)。

2014~2016年,公司应付账款年均复合增长10.18%。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。

2014~2016年,公司预收款项年均复合下

降 6.55%。截至 2016 年底，公司预收款项为 16.85 亿元，较 2015 年变化不大，主要为预收工程款，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），占 84.61%。

2014~2016 年，公司其他流动负债年均复合增长 9.54%。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）。

2014~2016 年，公司非流动负债保持相对稳定，年均复合下降 1.22%。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。

2014~2016 年，公司长期借款小幅波动，年均复合下降 1.23%。截至 2016 年底，公司长期借款 7.09 亿元，同比下降 5.61%，主要为信用借款。

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”。

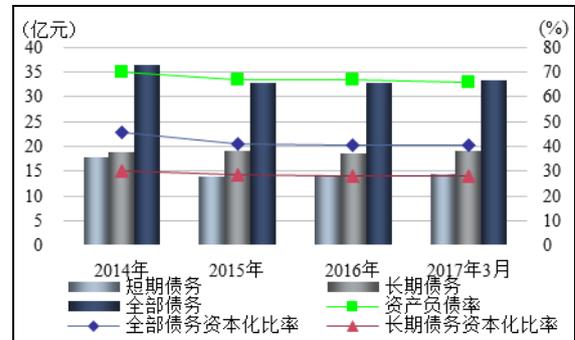
截至 2016 年底，公司递延收益 14.95 亿元，主要由于造纸院 2010 年北京 CBD 核心区拆迁，分别于 2010 年及 2011 年收到货币补偿 15.20 亿元和 0.96 亿元，其中 15.53 亿元计入专项应付款，2015 年度完成全部拆迁安置工作，将该部分剩余专项应付款转入递延收益所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 95.21 亿元，较 2016 年底略有下降，其中流动负债占 63.07%，非流动负债占 36.93%，负债结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司应付账款 18.58 亿元，较 2016 年底下降 13.74%，主要系公司国贸与投资板块支付贸易款下降所致。

2014~2016 年，公司有息债务有所下降，三年分别为 36.55 亿元、32.89 亿元和 32.86 亿元。截至 2016 年底，公司全部债务中长期债务占 56.59%、短期债务占 43.41%，以长期债

务为主。从债务指标来看，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平均值分别为 67.58%、41.84%和 28.66%。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 3 月底，公司全部债务增至 33.41 亿元，其中短期债务占 43.10%，长期债务占 56.90%，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 66.05%、40.58%和 27.98%，较 2016 年底变化不大。

图5 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

总体看，公司负债水平变化不大，受公司于 2014 年发行中期票据且近年来短期债务规模有所下降影响，公司长期债务占比有所提升。

4. 盈利能力

2014~2016 年，受宏观经济增速放缓影响，公司营业收入和营业成本均呈现下降趋势，年均复合变动率分别为-18.69%和-20.14%。2016 年，公司实现营业收入 135.89 亿元，同比下降 16.65%；同期，公司营业成本同比下降 17.73%，为 123.09 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率平均值为 7.94%，2016 年公司营业利润率增至 8.94%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用基本保持稳定。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。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为 5.96%、7.56%和 8.93%，期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2014~2016 年，公司资产减值损失年均复合增长 21.21%。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；2014~2016 年，公司投资收益年均复合增长 44.30%，2014 年和 2015 年，公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，2016 年，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；2014~2016 年，公司营业外收入分别为 4.12 亿元、2.68 亿元和 1.95 亿元，主要为政府补助（拆迁补偿、科研经费等）；2014~2016 年，公司营业外支出有所波动，2016 年为 1.07 亿元，主要为支付诉讼费用。

2014~2016 年，公司实现营业利润分别为 -0.48 亿元、1.94 亿元和 1.10 亿元；2014~2016 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 9.63%，2016 年利润总额 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，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为 4.14%和 3.85%。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 1~3 月，公司实现营业收入 30.44 亿元，同比变化不大，为 2015 年营业收入的 22.40%；营业利润 0.12 亿元，利润总额 0.37 亿元，同比下降 52.31%，主要来自营业外收入；公司营业利润率为 9.61%。

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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014~2016 年，公司

流动比率和速动比率均呈持续增长趋势，三年加权平均值分别为 123.59%和 92.83%，截至 2016 年底，两项指标分别为 126.57%和 95.42%，同比分别增长 5.09 个百分点和 4.16 个百分点；截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 126.90%和 91.40%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比率平均值为 7.84%，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，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动增长，年均复合变动率为 4.52%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 4.32 倍和 4.89 倍，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 3 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 10.85 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 3 月底，公司共获得银行授信 54.72 亿元，未使用额度 29.40 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 2017 年 6 月 28 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。

八、结论

公司主业涉及科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资三大板块，整体经营状况平稳。作为国资委直接管理的大型国有企业集团，公司内部管理架构设置完善，但由于历史原因，公司下属子公司层级较多，管理链条较长，在一定程度上增加了管理的难度，存在较大的优化整合空间。

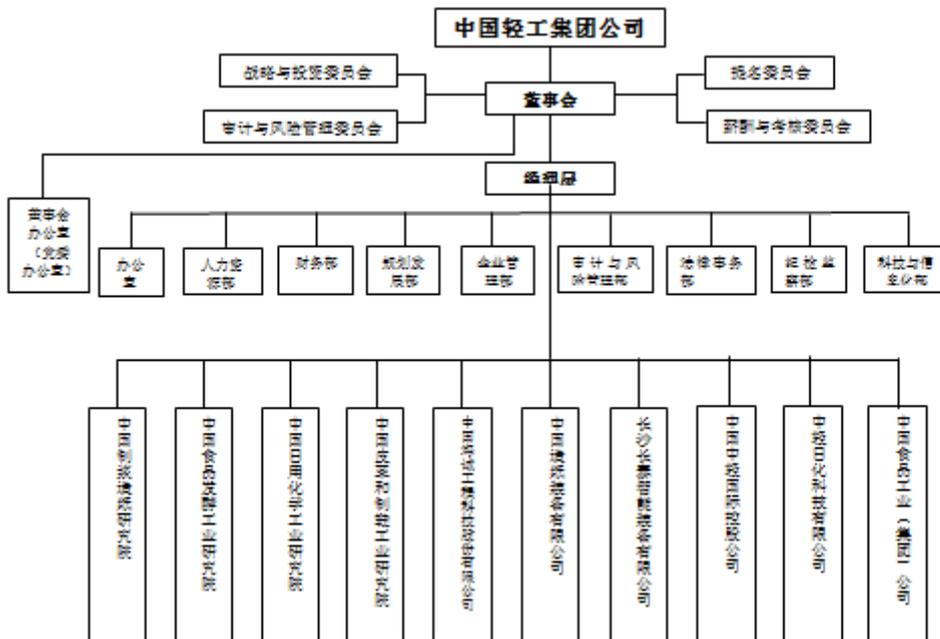
公司资产规模较为稳定，流动资产中货币资金和存货所占比重高，非流动资产中投资性房地产和固定资产所占份额较大，公司资产质量尚可。近几年，公司债务规模小幅波动，整体处于适宜水平。随着宏观经济景气度低迷，公司部分业务板块面临一定经营压力，但基于公司收入规模，以及经营活动现金流对债务的覆盖能力，公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.75	27.48	30.86	22.22
资产总额(亿元)	143.00	142.22	145.75	144.14
所有者权益(亿元)	43.03	47.20	47.95	48.93
短期债务(亿元)	17.78	13.88	14.27	14.40
长期债务(亿元)	18.77	19.02	18.59	19.01
全部债务(亿元)	36.55	32.89	32.86	33.41
营业收入(亿元)	205.52	163.03	135.89	30.44
利润总额(亿元)	2.42	4.46	1.98	0.37
EBITDA(亿元)	5.92	8.89	6.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	5.62	5.61	-5.54
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	113.36
营业利润率(%)	5.69	7.78	8.94	9.61
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	27.98
全部债务资本化比率(%)	45.93	41.06	40.66	40.58
资产负债率(%)	69.91	66.81	67.10	66.05
流动比率(%)	119.31	121.48	126.57	126.90
速动比率(%)	88.72	91.26	95.42	91.40
经营现金流流动负债比(%)	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 年一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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 中国轻工集团公司 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，联合资信将在中国轻工集团公司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。

中国轻工集团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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

中国轻工集团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项，中国轻工集团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轻工集团公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国轻工集团公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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。

如中国轻工集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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轻工集团公司联系，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。