跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]324 号

中储发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中储发展股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 中储债”公司债券进行跟踪评级，确定：

中储发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中储发展股份有限公司发行的“12 中储债”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年四月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中储发展股份有限公司

公司债券2017年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 中储债	16 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2016 年 4 月 27 日

担保方：中国诚通控股集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 4 月 27 日

主要财务数据：

发行人：

项　　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	152.60	197.36
所有者权益（亿元）	88.00	95.86
长期债务（亿元）	26.61	34.43
全部债务（亿元）	45.89	72.25
营业总收入（亿元）	177.89	152.93
净利润（亿元）	6.61	7.76
EBITDA（亿元）	12.67	13.48
经营性净现金流（亿元）	-0.59	-39.03
营业利润率（%）	3.40	4.47
净资产收益率（%）	9.05	8.44
资产负债率（%）	42.33	51.43
全部债务资本化比率（%）	34.27	42.98
流动比率（倍）	2.57	2.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	7.50	6.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.79	0.84

担保方：

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	672.09	714.12	783.99
所有者权益（亿元）	261.55	330.56	362.55
营业收入（亿元）	681.25	617.87	417.22
净利润（亿元）	8.48	10.84	7.51
资产负债率（%）	61.08	53.71	53.76

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、担保方 2016 年 1~9 月数据未经审计，相关指标未经年化；4、发行人和担保方的其他流动负债中债务部分调整入短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中储股份”）作为国内规模较大、经营历史较长的仓储物流企业，2016 年继续推进商贸物流一体化的供应链模式，仓储物流业务收入稳步发展，公司整体毛利率水平有所提高。联合评级也关注到钢铁等大宗商品价格波动剧烈，公司盈利受营业外收入影响较大等对其信用水平产生的不利影响。

2016年，物流行业增速略有放缓，政策环境不断改善。公司在行业地位、资源储备、贸易-物流-仓储一体化等方面继续保持优势。

本期债券由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团资产和权益规模较大，经营状况良好，其所提供的担保对本期债券信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 中储债”债项信用等级为“AAA”。

优势

1．政策方面，政府积极推进相关物流产业政策落地，一体化物流以及供应链管理服务等高效高端物流需求仍将保持快速增长，行业发展前景较好。

2．公司拥有中国最大、分布最广的物流配送、集装箱运输和金属分销网络。

3．公司拥有丰富的仓储用地，地段较好，资产升值潜力较大，为企业发展物流地产提供了很好的基础。

关注

1．2016 年，公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，未来市场形势仍存在一定不确定性。

2．2016 年，公司总利润受营业外收入影响较大，营业利润为负，主营业务盈利能力仍较弱。

3．担保方诚通集团主营业务盈利能力较弱，营业利润波动较大，总利润依赖营业外收入。

分析师

冯 磊
电话：010-85172818
邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

蔡 昭
电话：010-85172818
邮箱：caiz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

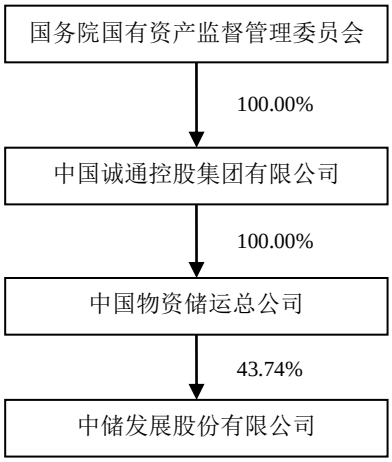
一、主体概况

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”或“中储股份”）前身为天津中储商贸股份有限公司，系1996年经原国家体改委《关于设立天津中储商贸股份有限公司的批复》（体改生【1996】147号）及中国证监会《关于天津中储商贸股份有限公司（筹）申请公开发行股票的批复》（证监发字【1996】378 号）、《关于同意天津中储商贸股份有限公司（筹）采用“与储蓄存款挂钩”方式发行A股的批复》（证监发字【1996】379号）批准，由中国物资储运总公司（以下简称“中储总公司”）天津公司所属的天津中储南仓一库、南仓二库、南仓三库、西站二库、新港物资公司和新港货运代理公司等六家作为共同发起人，以社会募集方式设立的股份有限公司。1997年1月21日公司股票在上海证券交易所挂牌交易（股票简称：中储股份，股票代码：600787.SH），发行后公司股本变更为5,163.00万元。

2015年12月，公司向CLH 12（HK）Limited非公开发行股份33,997.26万股。本次发行后，公司股份总数由185,982.84万股增至219,980.10万股，控股股东中储总公司持股比例由51.74%降至43.74%，CLH 12 (HK) Limited持股比例为15.45%。

2016年公司股本无变化，截至2016年底，公司股本为22.00亿元。公司控股股东为中储总公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司股权结构关系如下所示。

图1　截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司主营业务涉及仓储物流和贸易两大行业。仓储物流业务涉及仓储配送、国际货运代理、动产监管、现货交易市场等领域。跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

2016年，公司组建了运营管理中心、海外业务事业部、战略客户部、清欠办公室，调整供应链事业部机构设置与职能，进一步优化总部组织结构。截至2016年底，公司本部下设17个职能部门。截至2016年底，公司拥有全资及控股子公司37家，公司在职员工人数合计4,641名。

截至2016年底，公司合并资产总额197.36亿元，负债合计101.50亿元，所有者权益95.86亿元，其中归属于母公司的所有者权益93.62亿元。2016年，公司实现营业总收入152.93亿元，净利润7.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.67亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.03亿元，现金及现金等价物净增加额为-21.87亿元。

公司注册地址：中国天津市北辰经济开发区开发大厦；法定代表人：韩铁林。

二、本期债券概况

“2012 年中储发展股份有限公司公司债券”简称“12 中储债”，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行。本期债券发行总额为 16 亿元，在存续期内前 5 年票面年利率为 5.00%，在债券存续期内前 5 年固定不变；在本期债券存续期的第 5 年末，公司可选择上调票面利率，债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率 5.00%加上上调基点，在债券存续期后 2 年固定不变。在公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券存续期内第 5 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司，本期债券存续期内第 5 个计息年度付息日即为回售支付日。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券于 2012 年 10 月 29 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 中储债”，证券代码“122176.SH”。截至 2016 年底，已使用的本期债券募集资金均按本期债券披露的使用用途专款专用。本期债券的付息日为 2013 年至 2019 年每年的 8 月 13 日，跟踪期内，公司已于 2016 年 8 月 15 日支付了 2015 年 8 月 13 日至 2016 年 8 月 13 日的利息。

三、行业分析

公司所属行业为仓储物流行业，公司经营范围涵盖仓储物流业务和贸易业务，其中贸易业务以钢材贸易为主。

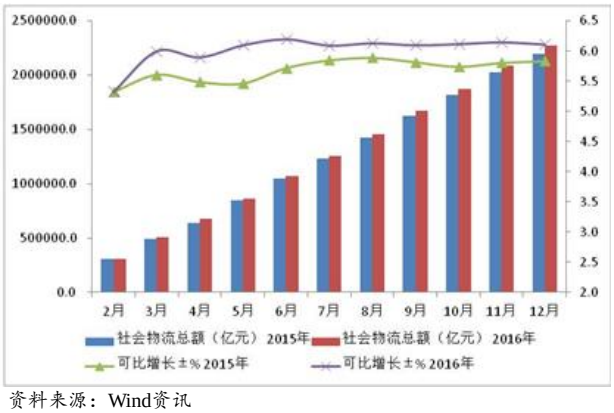
1．仓储物流行业

（1）行业概况

2016年全国社会物流总额为229.70万亿元，可比增长[1]6.10%，增速较2015年回落0.10个百分点。其中工业品物流总额214.00万亿元（占93.20%），同比增长6.10%，增速较2015年下降0.10个百分点；进口货物物流总额10.50万亿元（占4.60%），同比增长7.40%，增速上升7.20个百分点；农产品物流总额3.60万亿元（占1.60%），同比增长3.10%，增速下降0.80个百分点；再生资源物流总额0.90万亿元（占0.40%），同比增长7.50%，增速大幅下降11.50个百分点；单位与居民物品物流总额0.70万亿元（占0.30%），同比增长42.80%，增速较上年上升了7.30个百分点。从物流市场结构上看，工业品物流总额保持增长，高新技术产业和装备制造业物流进入较快增长区间；快递快运为主的单位与居民物品物流业务保持着高速发展。

[1] 可比增长为剔除价格因素后当期物流总额较上年同期比较的增长情况。

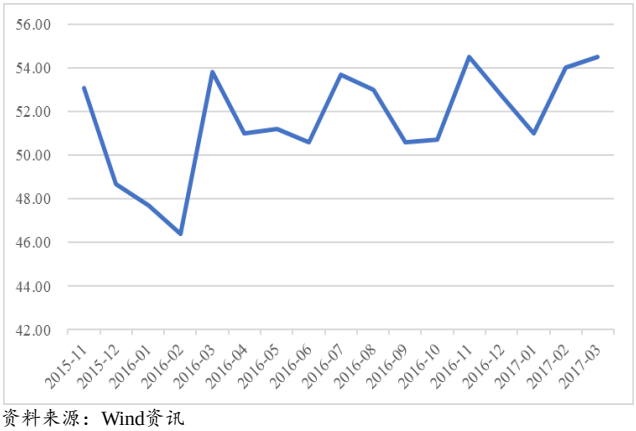
图2　2015~2016年社会物流总额变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

中国物流与采购联合会和中储股份于2014年底联合建立中国仓储指数，2016年1月6日开始由中国物流与采购联合会正式公开发布。2016年，国内经济企稳态势逐渐巩固，市场需求稳步回升，供需矛盾有所缓解、商品价格快速回升，库存周转加快。受此影响，仓储业经济活动呈现逐步回升走势，下半年增速明显加快。从中国仓储指数来看，全年该指数平均水平保持在51.30%的较高水平，高于2015年1.20个百分点。从全年走势看，下半年达到52.50%，较上半年提升2.40个百分点。

图3　中国仓储指数走势图（单位：%）



资料来源：Wind资讯

从物流市场价格看，2017年2月，中国物流业景气指数中的物流服务价格指数为49.10%，环比下降0.90个百分点，同比下降2.60个百分点，仍处在收缩区间。从不同运输方式看，公路物流有所回落，水上运输价格有所升高。2016年公路物流价格指数为103.43点，同比回落2.60%；从海运市场看，2016年中国沿海（散货）总额运价指数平均为917.48点，同比增长7.62%。

整体看，2016年，物流行业保持增长，增速略有回落，快递快运为主的单位与居民物品物流业务保持着高速发展；物流价格略有下降。

（2）行业政策

由工业和信息化部组织修订的《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（BG1589-2016）于2016年7月26日由质检总局、国家标准委正式批准发布。大型货车超重行为得到有效遏制，套牌车、非标车辆逐步退出市场，过低的运价出现回归迹象。国家发展和改革委员会2016年7月29日印发《“互联网+”高效物流实施意见》（国发【2015】40号）。意见指出，要构建物流信息互联共享体系，提升仓储配送智能化水平，发展高效便捷物流新模式。行业目标为，到到2017年上半年在全国重要物流节点首批选取10个左右的物流基地（园区）开展示范，到2018年

底，物流信息互联交换基础网络基本建成，实现充分有效的互联互通；并提出铁路运量在中长距离货物运输中的占比进一步提升。

商务部、发展改革委、国土资源部、交通运输部和国家邮政局与2017年1月19日印发《商贸物流发展“十三五”规划》，规划指出“十三五”期间，发展目标为基本形成城乡协调、区域协同、国内外有效衔接的商贸物流网络；商贸物流标准化、信息化、集约化和国际化水平显著提高，标准托盘使用率达到30%左右，先进信息技术应用取得明显成效；批发零售企业物流费用率降低到7%左右；基本建立起高效集约、协同共享、融合开放、绿色环保的商贸物流体系。“十三五”期间要建立多层次的商贸物流网络，设立全国性商贸物流节点城市39个，区域性商贸物流节点城市60余个。

2016年11月，《电子商务物流服务规范》行业标准实施，电商仓储将会取得新进展，电商专用仓库建设、库内智能设备技术的应用、仓储管理与服务水平提升等方面都将得到很大进步。我国仓储业的信息化向深度（智能仓储）与广度（互联网平台）发展。

总体看，2016年物流行业政策环境不断改善。物流业作为支撑国民经济发展的基础性、战略性产业，面临诸多发展机遇与挑战，产业转型升级、降本增效举措也将稳步推进。

（3）行业关注

仓储物流行业成本支出增长

中国物流成本继续增长，主要表现在过路费高、油价高、税收高等。从中国物流业景气指数主营业务成本指数看，2016 年，中国物流业景气指数主营业务成本指数平均为 56.20%，较 2015 年上升 2.43 个百分点。2017 年 2 月，中国物流业景气指数主营业务成本指数为 53.90%，同比增长 1.30 个百分点，仍处在扩张区间。物流企业主营业务成本仍有增长压力。

物流价格制约物流利润增长空间

我国物流服务价格的增长要落后于全社会物流总额和物流成本的增长。2016 年，中国物流景气指数物流价格指数平均为 49.94%，较 2015 年下降了 0.04 个百分点。2017 年 2 月，该指数为 49.10%，同比下降 2.60 个百分点，环比下降 0.90 个百分点，物流价格仍处在收缩区间。

总体看，近年来中国物流行业业务总量快速增长的同时，存在成本支出继续增长、价格与成本制约利润增长空间等问题。

（4）行业发展

规模化、科技化、专业化将是趋势

仓储物流企业通过参股控股、兼并重组、协作联盟等方式做大做强。生产企业效率较高的内部物流逐渐独立，演变为专注于某个产业的第三方物流公司；而效率不高的内部物流逐渐被淘汰，外包给第三方物流。

物联网大数据将成为仓储物流行业发展方向

大数据作为国家战略，“十三五”期间将受到政策重点扶持。基于物联网大数据的智慧物流将是现代物流的发展方向。对于“大数据”技术的充分应用，物流路线、选址及仓储等有望得到进一步优化。

供应链物流模式逐渐显现

随着物流行业下游分工的细化，仓储物流公司服务范围逐渐扩大，从单纯的合同物流向物流产业链拓展。目前，部分物流公司开始涉足物流规划和信息服务，未来，信息和规划将成为供应链仓储物流公司的两大新增盈利点。

总体看，规模化、专业化将是物流行业未来发展方向；大数据物联网技术将广泛应用于物流

行业；物流企业有全产业链发展的趋势。

2．钢材贸易行业

（1）行业概况

公司贸易业务主要贸易品为钢材。2016年，钢材价格呈现暴涨暴跌、波动上涨的态势。截至2016年底，Myspic综合钢价指数为127.74点，较2015年底增长74.91%。截至2017年3月24日，Myspic为135.98点。2016年，全国钢材产量为113,801.24万吨，同比增长2.30%，较上年变化较小。2016年全国钢材销量为109,988.30万吨，同比增长0.58%。2016年钢材分销累计21,616.32万吨，同比下降3.27%，略有下降。其中，2016年钢筋分销量为6,646.19万吨，同比下降3.11%；带肋钢筋分销量为6,282.94万吨，同比下降0.52%；盘条线材3,115.96万吨，同比下降3.89%。2016年累计进口钢材1,321.00万吨，同比增长3.40%；累计进口钢材金额131.53亿美元，同比下降8.20%。累计出口钢材10,849.00万吨，同比下降23.20%；累计出口钢材金额544.72亿美元，同比下降13.30%。

整体看，2016年钢材价格波动中有所上升，钢材销量较稳定，钢材进口量略有增长，出口量有所下降。

（2）行业政策

根据相关政策，钢铁行业去产能仍是主要调控方向，从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产业结构得到优化。在环保、能耗、质量、安全、技术等多方面严格执行相关法律法规以及产业政策，依法依规退出落后产能。以企业主动压减产能、兼并重组压减产能、转产搬迁压减产能、国际产能合作转移产能等多种方式，淘汰或转移过剩产能。目标为到2025年，国内钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内。

表1　钢铁去产能相关政策

国务院	时间	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》
财政部	2016 年 5 月	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》
国务院	2016 年 7 月	《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》
工信部	2016 年 8 月	《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见（征求意见稿）》

资料来源：Wind 资讯

从国际政治环境看，美国大选后各项政策可能发生改变，贸易保护主义倾向明显，美联储加息、欧洲量化宽松到期等因素也可能对钢材国际市场环境有一定影响。

总体看，钢铁行业去产能的持续进行，供需阶段性调整下未来仍可能会出现钢材价格的波动国际环境变化，贸易保护主义对我国钢材出口具有一定影响。

（3）行业关注

伴随钢铁行业去产能推进，阶段性供需调整，钢材价格仍可能出现波动。各国贸易保护主义的兴起，不利于我国钢材出口贸易；此外，我国钢材价格反弹后出口竞争力下降。

（4）行业发展

2016 年，钢材价格波动剧烈，钢铁企业去产能持续推进，钢材价格仍可能出现阶段性波动，如何规避钢材价格变动风险将是钢贸企业未来重点关注的问题。各国贸易护主义将可能对我国钢材出口市场造成一定影响。2016 年钢材电商平台逐步盈利，钢材贸易互联网模式有望发展。

四、管理分析

2016 年 1 月，股东大会选举莫志明为副董事长，选举董中浪为独立董事。2016 年 1 月，聘任卫光为副总经理、股东大会选举其为董事。2016 年 5 月，聘任诸一军为副总经理。2016 年 8 月，监事会主席周晓红因退休离任，选举产生王学明为监事会主席，同时王学明离任副董事长职务，选举产生伍思球为董事。

目前公司董事长仍由韩铁林先生担任，副董事长由莫志明先生担任；监事会主席由王学明担任；总经理由赵晓宏担任。

跟踪期内，公司加强了重点单位内部审计，颁布并实施审计问题整改落实管理制度。

总体看，跟踪期内，公司高级管理层发生了正常的人事变动，公司相关管理架构及制度有所改进。

五、经营分析

1．经营概况

公司业务主要分为仓储物流和贸易两大类。2016 年，公司实现营业总收入 152.93 亿元，同比下降 14.03%，主要系公司贸易业务收入规模下降所致。2016 年，公司物流业务实现收入 36.16 亿元，同比增长 40.25%，主要系配送运输业务、仓储业务收入增长；公司贸易业务以钢材、煤炭等大宗商品为主，2016 年该业务实现销售收入 114.28 亿元，同比下降 23.48%，主要系在宏观经济低迷，煤炭、钢铁等产品产量及价格波动的情况下，公司收缩了贸易业务的规模。2016 年，公司贸易业务收入占比为 74.91%，同比下降 9.16 个百分点，但仍保持着以贸易业务为主的收入结构。

盈利方面，2016 年，公司主营业务综合毛利率为 4.81%，同比上升了 1.27 个百分点。分板块来看，物流板块的毛利率为 13.54%，同比下降了 3.40 个百分点，主要系 2016 年该板块运输配送业务成本增长较快所致；贸易板块毛利率为 1.84%，较上年提升了 0.69 个百分点，略有增长主要系公司调增贸易品种所致。2016 年，公司物流业务毛利在公司主营业务毛利总额的占比由 2015 年的 69.45%下降至 66.76%，但仍是公司主营业务利润的主要来源。

表2　2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物流业务	25.78	14.51	16.94	36.16	23.70	13.54
贸易业务	149.36	84.07	1.16	114.28	74.91	1.84
其他	2.53	1.42	7.64	2.11	1.38	15.68
合计	**177.67**	**100.00**	**3.54**	**152.55**	**100.00**	**4.81**

资料来源：公司年报

2016 年，公司主营业务收入区域构成有所变化，河北地区同比增长较大，主要是河北地区贸易业务规模增长所致；北京地区收入下降较多，主要系北京中物储国际物流科技有限公司控制权发生转移，不再纳入合并范围内所致。陕西地区、湖北地区和山东地区收入下降较多，主要是贸易规模缩减所致。从区域结构来看，天津地区、江苏地区、陕西地区和广东地区在公司收入中占比较大（如下表所示）。

表3　2015~2016年公司业务收入地区分布情况（单位：%）

地区	2015 年收入占比	2016 年收入占比
北京地区	3.39	0.60
天津地区	24.32	21.83
河北地区	1.80	3.73
上海地区	2.70	2.84
河南地区	3.11	3.73
江苏地区	36.76	41.40
辽宁地区	1.64	1.38
湖北地区	1.09	0.85
湖南地区	0.11	0.15
陕西地区	12.30	9.54
四川地区	0.67	0.85
山东地区	4.29	3.45
广东地区	7.83	7.97
境外	0.00	1.69
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：含内部抵消

总体看，2016年，受宏观经济低迷，公司贸易业务规模缩小的影响，公司主营业务收入规模有所下降；但仓储、运输实力继续维持在较强水平，物流业务收入规模大幅增长；公司毛利率水平有所增长。

2．物流业务

2016年，公司仓储物流板块的主要业务种类包括仓储、进出库、配送业务和现货市场业务等[2]，其中运输配送业务增幅较大。截至2016年底，公司海内外物流作业网点500余家，拥有土地面积近600万平米，年吞吐能力6,000万吨。公司拥有60余条专用线，累计长度近60公里，具备公、铁运输转换的重要条件；公司天津、青岛、上海等地区分子公司拥有靠近港口的优势，无锡、南京等地区分公司拥有货运码头。2016年公司货物吞吐量累计3,666.18万吨，同比增长0.79%。

2016年，公司实现物流业务收入36.16亿元，同比增长40.25%，主要系公司大力发展智慧物流业务，运输配送收入增长所致；物流业务毛利率13.54%，较2015年下降3.40个百分点。2016年，公司物流业务利润主要来源于仓储及进出库、现货市场和其他物流业务，收入分别占比34.67%、5.34%和9.16%，毛利分别占物流业务毛利的83.78%、19.06%和6.58%。（如下表所示）。

表4　2016年公司仓储物流业务各板块收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入	收入占比	收入增长	毛利	毛利占比	毛利率
仓储及进出库	12.54	34.67	30.63	4.10	83.78	32.71
运输配送	17.47	48.30	284.22	-0.44	-8.98	-2.52
动产监管	0.16	0.45	-59.90	-0.08	-1.69	-51.26
现货市场	1.93	5.34	-12.12	0.93	19.06	48.32
集装箱业务	0.75	2.08	1.56	0.06	1.25	8.12
其他物流业务	3.31	9.16	-60.09	0.32	6.58	9.72
总计	**36.16**	**100.00**	**40.25**	**4.89**	**100.00**	**13.54**

资料来源：公司提供

[2] 2016 年公司不再拆分国际货运代理业务和加工业务，以上两板块业务均并入其他物流业务中统计。

仓储、进出库和运输配送业务

截至2016年底，公司在全国中心城市拥有40多个物流中心，配有叉车等装卸搬运设备和自动分拣设备，可为客户提供方便快捷的“门到门”物流配送服务，公司物流中心所在地段较好，具有一定增值潜力。60条铁路专用线直通中储各库区货场或库房，实现铁路全国联网运输。仓储业务独有的专用线资源，为多式联运、降低物流成本提供了天然优势；主要业务包括：钢材、集装箱及生活资料运输、船板配送、超市配送等。跟踪期内，公司继续推进商贸物流一体化的供应链模式，围绕物流主线，充分发挥中储品牌和专业化仓储管理优势，延伸业务链条，供应链管理效果显现。2016年，公司仓储及进出库收入12.54亿元，同比增长30.63%；运输配送业务收入17.47亿元，同比增长284.22%，完成配送运输总量7,759.22万吨，同比增长728.48%，主要系公司布局运输配送业务，大力发展智慧物流电子商务模式所致。运输配送收入和成本均高速增长，成本增长较快其绝对值超过收入。

现货市场业务和集装箱业务

公司为大型原材料生产商、经销商、零售商等提供迅速进入市场的交易平台。前厅后库经营模式，集商流、物流、信息流和资金流于一体，享受政府重点市场优惠政策。2016 年，现货市场规模缩减，收入 1.93 亿元，同比下降 12.12%。2016 年公司的家装建材城、货运配载市场、副食品市场、自行车、电动车市场等原有和新建市场运行平稳。公司集装箱业务收入 0.75 亿元，同比微增 1.56%，变化较小。

总体看，跟踪期内，公司继续推进商贸物流一体化的供应链模式，公司仓储物流业务收入稳步发展，运输配送业务大幅增加，成本增长超过了收入，公司物流业务毛利率有所下降。

3．贸易业务

贸易业务收入是公司收入的主要来源，公司贸易业务以钢材、生铁炉料贸易为主。

2016年，公司贸易业务实现收入114.28亿元，同比下降23.48%，主要系主要贸易品种价格波动，公司压缩了贸易业务规模所致。从贸易业务的收入结构来看，公司对贸易品种进行了调整，2016年公司贸易业务的毛利率为1.84%，较上年上升了0.69个百分点。其中钢材贸易的收入占比仍然较大为72.40%；煤炭贸易占4.31%，较2015年下降了3.62个百分点；炉料贸易占9.33%，较2015年上升了1.63个百分点；有色金属占3.10%，较2015年下降了1.86个百分点。

表5　2015~2016年公司贸易业务主要经营品种收入占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
钢材贸易	72.41	72.40
煤炭贸易	7.93	4.31
炉料贸易	7.70	9.33
有色金属贸易	4.96	3.10
其他	7.00	10.86
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司目前的主要贸易模式有基于公司物流优势的代理采购（进口）、保值销售业务，此外还有长期合作客户的工程配送业务等。代理采购（进口）业务中，公司收取客户一定比例保证金，付上游供方货款采购货物，货物进入公司仓库、自管库或存放港口后，一定期限内客户回款，公司按比例转移货权。保值销售业务操作模式中，货物进入公司仓库或自管库后，公司支付一定比例

货款，客户确定最低销售价格后，公司和客户共同销售，收到货款后公司放货，一定期限内未销售完货物，客户按一定价格回购，确保公司贸易收益。公司参与政府基础设施及保障房建设、工程类央企采购、热电厂等市政企业采购项目招标，投标成功后签订合同，基于公司物流优势安排送货至指定地点，客户一定期限内回款。公司贸易模式变化较小。

总体看，2016年，公司为了应对由于煤炭、钢材等大宗商品及原材料价格波动带来的贸易风险，压缩了贸易业务规模，贸易业务收入下降，贸易业务毛利率上升。公司作为长期从事钢材等大宗金属贸易的大型企业，资本实力雄厚，业务竞争能力较强。

4．重要事项

（1）物流基地建设

公司物流基地建设项目分为募集资金承诺项目和非募投项目。2016年，公司物流基地建设项目继续有序推进。

募集资金承诺项目方面，2015年12月，公司向CLH 12（HK）Limited非公开发行股份33,997.26万股，共募集资金人民币19.92亿元，扣除发行有关费用，实际募集资金净额19.71亿。此次非公开募集资金用以物流基地建设、电子商务信息化建设、偿还银行借款和补充流动性。根据募集资金使用承诺，2016年公司用于物流基地建设投入共4.13亿元，其中用于中储辽宁物流产业园项目（一期二阶段）0.57亿元、中储股份上海临港物流园区奉贤分区物流基地二期（A0402）项目0.98亿元、中储恒科物联网系统有限公司称重物联网产业园项目0.45亿元、中储西部国际钢铁物流基地项目2.13亿元。

表6　截至2016年底公司募集资金承诺物流基地建设情况（单位：亿元、%）

承诺项目名称	募集资金拟投入金额	募集资金已投入金额	项目进度
中储辽宁物流产业园项目（一期二阶段）	3.88	0.57	18.00
中储股份上海临港物流园区奉贤分区物流基地二期（A0402）项目	1.53	0.98	70.00
中储恒科物联网系统有限公司称重物联网产业园项目	2.18	0.45	21.00
中储西部国际钢铁物流基地项目	6.34	2.13	45.00
合计	**13.93**	**4.13**	--

资料来源：公司年报

非募投项目方面，2016年南京滨江物流中心项目建设资金投入0.38亿元，中储辽宁物流产业园一期一阶段建设资金投入0.02亿元，天津中储陆港现代物流配送中心项目建设资金投入0.86亿元。截至2016年底，公司完成非募投物流基地项目资金投入10.90亿元，除天津中储陆港现代物流配送中心项目，其他项目均已完工或接近完工，共取得585.66万元收益（如下表所示）。

表7　截至2016年底公司非募集资金物流基地建设情况（单位：万元、%）

项目名称	项目金额	项目进度	2016年度投入金额	累计实际投入金额	项目收益情况[3]
上海临港物流园奉贤分区物流基地一期项目	21,333.00	100.00	0.00	18,878.00	663.59
南京滨江物流中心	39,720.00	95.00	3,809.00	38,982.00	111.25
中储辽宁物流产业园一期一阶段	38,653.00	100.00	185.00	32,673.00	-189.18

[3] 项目收益为项目完工部分投产产生的收益。

天津中储陆港现代物流配送中心项目	27,698.00	66.00	8,618.00	18,418.00	未竣工
总计	**127,404.00**	**--**	**12,612.00**	**108,951.00**	**585.66**

资料来源：公司提供

总体看，公司的物流基地建设有序推进，募集资金承诺投资项目按照募集资金承诺专款专用。

（2）物流地产开发

物流地产方面，公司组建了市场化运营团队，通过制度体系建设规范了管理流程，加强了对下属企业和项目的管控。2016年公司完成了天津南仓南仓一期（二标段）项目土地及唐家口项目土地成功摘牌，石家庄中储城市广场项目已对外营业，目前收入规模小。截至2016年底，公司房地产项目已投金额为47.13亿元，按照地产项目规划，未来公司房地产项目资金需求约57.52亿元，公司房地产业务资金需求规模较大。

表8　截至2016年底公司地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计开工时间	预计竣工时间	预计总投资	已投金额
天津恒丰项目	2017.08	2020.08	42.08	20.69
天津恒盛项目	2016.12	2019.12	32.00	13.73
天津恒兴项目	2017.01	2019.12	25.00	10.08
中储城市广场项目	2014.03	--	5.57	2.63
总计	**--**	**--**	**104.65**	**47.13**

资料来源：公司年报

总体看，公司物流地产开发有序推进，2016年拿地规模较大，未来资金需求规模较大。

（3）重大股权投资

2016 年，公司收购英国 Henry Bath & Son Limited 公司（以下简称“英国 HB 公司”）51%股权，收购价格为 5,322.58 万美元（约人民币 3.49 亿元）。目前英国 HB 公司主要经营品种包括：有色金属、农产品（咖啡、可可）等；主要经营业务包括：现货仓储、期货交割、特殊储存、金融物流等服务。本次收购已于 2016 年 1 月完成股份交割手续。收购完成后公司进入海外大宗商品期货交割仓库业务领域，并成为唯一一家同时涉足国内、国际期货交易所交割仓库业务的大宗商品综合物流服务商。公司与伦敦金属交易所、英中贸易协会、摩科瑞能源集团、英国 HB 公司以及中国招商证券（英国）多方共同在伦敦签署了促进中国“一带一路”地区 LMEshield 新库存系统的战略合作谅解备忘录。

总体看，本次收购成功完成后，公司成为第一家具有国内国际期货交割库全牌照的企业，有利于伦敦金属交易所（LME）进入中国、上海期货交易所（SHFE）外拓海外市场，对公司战略布局和业务转型具有战略意义。

（4）重大资产出售

2015年4月，公司六届三十次董事会审议通过了《关于同意公司所属南仓分公司所拥有部分土地拆迁整理及获取补偿的议案》，同意公司所属南仓分公司对所拥有位于天津市北辰区南仓道的部分土地进行拆迁整理，拆迁整理土地面积共计1,048.75亩，补偿标准为145万元/亩，天津市北辰区土地交储中心在2015~2018年间分期对公司支付相应补偿款合计15.21亿元。该事宜按照协议约定实施，2016年度，公司已确认与此拆迁相关的收益3.41亿元。

2015年12月，公司七届六次董事会审议通过了《关于同意中国物资储运天津有限责任公司对所拥有部分土地交储及获取补偿的议案》，同意公司全资子公司中国物资储运天津有限责任公司以

交储方式转让其所拥有的部分土地（含地上建筑物、其他构筑物），土地面积共计62,301.70平方米，天津市河东区土地整理中心对中国物资储运天津有限责任公司支付补偿款4.66亿元。该事宜已按照协议约定实施完毕，2016年度，公司已确认与此拆迁相关的收益3.28亿元。

2016年12月5日，公司七届二十二次董事会审议通过了《关于公司所属郑州物流中心所拥有资产拆迁及获取补偿的议案》，同意公司所属郑州物流中心对所拥有位于郑州市航海路南、城东路东的地上资产进行拆迁，郑州市管城回族区房屋征收与补偿办公室在2016年至2017年间分期对公司所属郑州物流中心支付拆迁补偿款合计6.37亿元。该事宜已按照协议约定实施完毕，2016年度，公司已确认与此拆迁相关的收益3.49亿元。

总体看，2016年公司处置以上资产共确认收益10.18亿元，公司拆迁获得的补偿收入对利润总额影响仍较大。

5．经营关注

（1）公司主营业务盈利能力较弱

公司贸易业务受宏观经济形势影响较大，公司业务收入规模有所下降，未来市场形势仍存在一定不确定性。公司主营业务收入仍以毛利率较低的贸易收入为主，运输配送业务规模扩张成本上升较快，短期内公司盈利能力较弱。

（2）土地拆迁收入对公司利润影响较大

公司利润总额受营业外收入影响较大。公司下属南仓分公司、郑州物流中心及中国物资储运天津有限责任公司所拥有的部分土地拆迁整理，收到土地补偿款规模较大，带动当期净利润增加，土地拆迁收入未来具有不确定性。

6．未来发展

公司着力发展“中国放心库”，完善仓储网络服务平台，扩展大宗商品供应链业务。公司总体发展思路是：以市场为导向，以去板块、固节点、组线条、构网络为指导原则，加强专业化经营，以整体设计、分步实施为方针，夯实转型升级基础，严控业务风险，提升企业核心竞争力，提高市场占有份额。

未来，公司工作重点为：（1）推进资产与运营分立，提高资产管理和物流运营效益。（2）继续深化薪酬改革。（3）治理微利亏损企业和处置低效资产。（4）构建大宗商品供应链，借助中储智运平台，提升区域配送能力，拓展铁海、公铁、公海等多式联运业务，提高物流组织运营能力。（5）开拓生活资料供应链物流，扩大仓储资源控制范围，延伸增值服务能力争取实现全国快消品供应链业务落地。（6）强化“互联网+物流”模式，在有色金属期现货物流控制的能力内建设具有公信力、安全性的有色金属现货交易平台。（7）促进金融物流业务转型升级，修订金融物流业务管理办法，重新规划评审流程、协议及单据审核流程。（8）借助集团国有资本运营公司的资本优势，抓住现有土地交储的契机，推进现有地址房地产开发业务，支持房地产业务子公司采取自主开发、外部合作开发、地块转让等方式推进房地产开发业务。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着主营业务转型的逐步完成，战略布局逐步搭建完毕，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了

标准无保留审计意见。2016 年，公司财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，公司纳入合并范围的子公司新增 7 家，减少 1 家，由于新并入企业规模较小，合并报表数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 197.36 亿元，负债合计 101.50 亿元，所有者权益 95.86 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 93.62 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 152.93 亿元，净利润 7.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.03 亿元，现金及现金等价物净增加-21.87 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至 2016 年底，公司资产合计 197.36 亿元，较年初增长 29.34%，主要系流动资产增长所致。截至 2016 年底，公司总资产以流动资产为主，其占比由年初的 60.21%上升至 65.12%，非流动资产占比由年初的 39.79%下降至 34.88%。

截至 2016 年底，公司流动资产 128.52 亿元，较年初增长 39.87%，主要系公司存货大幅增加所致。从流动资产的构成来看，货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货占比较大，分别为 13.84%、9.29%、6.96%、16.76%和 50.05%。

截至 2016 年底，公司货币资金 17.78 亿元，较年初减少 48.38%，主要系公司 2016 年支付购地款较多及物流园区项目投资较多所致。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，分别占 84.93%和 14.64%。银行存款中 0.56 亿元被法院冻结，主要系公司南仓分公司与中国铁路物资天津有限公司涉诉案件被冻结。公司其他货币资金 2.60 亿元，为使用受限制的银行承兑汇票保证金。被冻结银行存款和银行承兑汇票保证金共占货币资金的 17.78%，占比较高。

截至 2016 年底，公司应收账款 11.94 亿元，较年初增长 27.89%，主要系公司物流业务规模扩大及合并范围扩大所致。其中，公司应收账款以 1 年以内的为主，占比 83.15%；公司针对账龄在 2 年以上的应收账款总计提坏账准备 1.64 亿元。截至 2016 年底，公司应收账款余额前五名共占 42.26%，集中度较高。公司应收江苏申特钢铁有限公司 0.41 亿元和应收衡阳市华湘房地产综合开发有限公司 0.25 亿元预计无法收回已全部计提坏账准备；公司共计提坏账准备 2.36 亿元，计提比例为 16.52%，计提较充分。

截至 2016 年底，公司预付账款 8.95 亿元，较年初减少 6.69%；其中，以账龄在 1 年以内的预付款项为主，在预付款项中占 99.40%；账龄超过 1 年的预付款项未结转的主要原因系未到结算期。

截至 2016 年底，公司其他应收款 21.54 亿元，较年初增长 30.38%，主要系 2016 年公司与合营企业往来款增加及摘地保证金增加所致。截至 2016 年底，其他应收款余额中保证金占 46.86%，往来及暂借款占 29.88%。从账龄结构看，1 年以内的占 85.97%，公司其他应收款以 1 年以内为主。公司对其他应收款计提坏账准备共 2.34 亿元，计提比例为 12.93%，计提较充分。公司其他应收款余额前五名占 74.81%，集中度较高。其中，公司预付给张家口德泰全特种钢铁集团有限公司货款 1.20 亿元，预计无法收回，公司将其转入其他应收款并全额计提坏账准备，公司已起诉张家口德泰全特种钢铁集团有限公司，目前法院已判决公司胜诉，正在强制执行中；其他客户多为政府或国有企业单位，信誉度较好，减值风险较低。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 64.33 亿元，较年初大幅增长 336.56%，主要系地产项目购置土地，对应开发成本增长所致。公司存货中主要为地产开发成本（占 73.26%）和库存商品（占比 26.52%），库存商品主要为公司贸易业务产品，钢材占比较大。2016 年钢材价格波动，考虑到钢材价格存在下跌风险，公司对库存商品计提了 0.21 亿元的跌价准备，占其账面余额的 1.21%。

钢材价格波动对公司存货账面价值产生一定的不利影响。

截至 2016 年底，公司非流动资产 68.84 亿元，较年初增长 13.39%，主要系在建工程、无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产构成，分别占 28.36%、13.59%和 37.30%。

截至 2016 年底，公司固定资产 19.52 亿元，较年初下降 5.24%，变动较小。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机械设备构成，账面价值占比分别为 83.97%和 11.27%。固定资产成新率为 58.85%，成新率一般。其中 1.51 亿元房屋建筑物因所占用土地使用权不属于公司，尚未办妥产权证书，占固定资产账面价值的 7.34%，占比不大。

截至 2016 年底，公司在建工程 9.35 亿元，较年初增长 94.33%，主要系物流园区项目投入增长所致。目前未发现在建工程存在减值的迹象，公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产 25.68 亿元，较年初增长 22.19%，主要系公司合并范围扩大所致。公司无形资产主要为土地使用权（占 92.20%），其中 1.62 亿的土地使用权证书正在办理中，占无形资产的 6.31%，占比不大。

2016 年，公司溢价并购英国 HB 公司，产生商誉 1.77 亿元。

截至 2016 年底，公司受限资产共 6.29 亿元。其中银行承兑汇票保证金 2.60 亿元，法院冻结资金 0.56 亿元；受限固定资产 1.51 亿元，受限无形资产 1.62 亿元，系尚未办妥相关手续所致。公司受限资产占全部资产的 3.19%，受限比例较小。

总体看，公司资产结构仍以流动资产为主，符合物流贸易企业的特点。公司流动资产中存货占比最大，因 2016 年公司当地产拿地投入规模较大，货币资金大幅下降，资产流动性有所减弱；非流动资产以固定资产和无形资产为主，受限金额较小。公司整体资产质量较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 101.50 亿元，较年初增长 57.12%，主要系流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司负债中流动负债占 63.27%、非流动负债占 36.73%。

截至 2016 年底，公司流动负债 64.21 亿元，较年初增长 79.95%，主要系短期借款增长、公司发行短期融资工具及部分非流动负债一年内到期转入流动负债所致。流动负债主要由短期借款（占 22.86%）、应付票据（占 12.68%）、应付账款（占 10.12%）、预收款项（占 14.03%）、应交税费（占 6.69%）、其他应付款（占 6.80%）、一年内到期非流动负债（占 15.57%）和其他流动负债（占 7.79%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 14.68 亿元，较年初增长 52.92%，公司短期融资需求增长，保证借款增加所致。公司短期借款主要为保证借款（占 97.07%），由中储总公司为公司提供连带责任保证。

截至 2016 年底，公司应付票据 8.14 亿元，较年初减少 15.92%。公司应付票据均为银行承兑汇票。截至 2016 年底，公司应付账款 6.50 亿元，较年初增长 119.51%，主要系公司物流业务规模扩大及合并范围扩大所致。公司应付账款主要集中在 1 年内（占 97.79%）。截至 2016 年底，公司预收款项 9.01 亿元，较年初增长 44.70%，主要系公司贸易业务客户结算周期加长所致。

截至 2016 年底，公司应交税费 4.30 亿元，较年初增长 222.10%，主要系公司合并范围扩大、新纳入合并范围的子公司应交税费较多所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.37 亿元，较年初增长 11.64%，主要系公司工程项目增加带来的应付工程款增长所致。其他应付款主要由保证金、应付工程款和往来及暂借款构成，分别占 42.28%、29.90%和 16.78%。

公司发行的 10 亿元“14 中储发展 PPN001”将于 2017 年 10 月到期，截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.00 亿元。公司 2016 年发行一年期的“16 中储发展 PPN003”5 亿元计入其他流动负债，截至 2016 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 37.29 亿元，较年初增长 28.95%，主要系公司债券融资规模和银行借款规模增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 9.52%）和应付债券（占 82.83%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 3.55 亿元，较年初增长 421.79%，主要为 2016 年子公司中储国际（香港）有限公司新增保证借款 0.25 亿美元，折合人民币约 1.61 亿元；国家发展基金有限公司委托国家开发银行贷给公司，用于建设公司分、子公司物流项目的专项贷款 1.94 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 30.88 亿元，较年初增长 19.12%。主要系公司 2016 年发行 3 年期“16 中储发展 PPN001”5 亿元、3 年期“16 中储发展 PPN002”10 亿元所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 72.25 亿元，较年初增长 57.46%，主要系公司 2016 年银行贷款规模增长、发行债券融资所致。截至 2016 年底，公司全部债务中短期债务和长期债务分别占 52.34%、47.66%；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 51.43%、42.98%和 26.43%，分别较年初增长 9.10 个百分点、8.70 个百分点和 3.21 个百分点，公司债务水平有所增长，但仍在合理范围内。

总体看，2016 年，公司融资规模增长，公司负债水平尚可，公司债务中短期债务占比超过长期债务，符合公司行业特点，但有待改善；债券集中在 2017 年和 2019 年偿付，公司有一定集中偿付压力。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 95.86 亿元，较年初增长 8.94%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 93.62 亿元，占所有者权益合计的 97.66%。归属于母公司所有者权益中，股本占 23.50%、资本公积占 38.13%、盈余公积占 12.48%、未分配利润占 25.80%。2016 年，公司股本无变化，年底为 22.00 亿元；截至 2016 年底公司资本公积 35.69 亿元，较年初下降 2.27%，变化较小。截至 2016 年底，公司未分配利润 24.15 亿元，较年初增长 28.17%，主要系公司净利润转入所致，占归属于母公司所有者权益 25.80%，占比上升 4.25 个百分点。

总体看，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比有所增高，公司所有者权益结构仍然较为稳定。

2．盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 152.93 亿元，同比减少 14.03%，主要系贸易收入下降所致。2016 年公司营业成本 145.31 亿元，同比减少 15.23%。2016 年，公司营业利润由上年的 0.70 亿元降至-1.12 亿元，主要系 2016 年公司发生资产减值损失、投资损失增长所致。

从期间费用开看，2016 年，公司期间费用 6.52 亿元，同比增长 4.57%，主要系管理费用增长所致。公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占 22.41%、66.88%和 10.71%。其中，公司管理费用 4.36 亿元，同比增长 14.57%，主要系公司收购英国 HB 公司产生相关费用所致。2016 年，公司费用收入比为 4.27%，同比上升了 0.76 个百分点，但仍处于较低水平。

从利润构成看，2016年公司资产减值损失1.54亿元，主要系应收江苏申特钢铁有限公司0.41亿元、应收北京中物储国际物流科技有限公司0.34亿元和应收宁波锐石伟业国际贸易有限公司0.32

亿元预计无法收回计提坏账所致。2016年公司营业利润-1.12亿元。公司2016年营业外收入12.23亿元，其中公司2016年拆迁收入10.38亿元，主要为公司及子公司位于郑州、天津等地的土地和地上资产的拆迁补助。2016年公司收到政府补助较多，为1.29亿元，较上年增长1.11亿元，主要系公司2016年获得税收返还较多所致。综上原因，公司2016年利润总额10.64亿元，同比增长16.77%。整体看，公司净利润受营业外收入的影响较大。主营业务盈利能力较弱。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 4.47%，较 2015 年上升 0.97 个百分点；由于 2016 年公司主营业务持续低迷、发生资产减值损失及融资规模扩大，总资本收益率、总资产报酬率和净资本收益率分别为 5.67%、6.54%和 8.44%，较 2015 年分别下降了 1.28 个百分点、1.12 个百分点和 0.61 个百分点。公司盈利能力有所下降。

总体看，2016 年，公司营业收入有所下降，但公司利润总额有所增长，主营业务盈利能力仍较弱，公司利润总额受营业外收入影响较大。

3．现金流

2016 年，公司经营活动现金流入为 198.57 亿元，同比下降了 7.09%，主要系贸易收入下降所致。2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 175.43 亿元，同比下降 11.23%；公司收到其他与经营活动有关的现金 22.15 亿元，同比增长 39.52%，主要系公司收到的税收返还较多所致。经营活动现金流出 237.61 亿元，同比增长 10.86%，主要系公司地产业务发展所致；其中，公司购买商品、接收劳务支付的现金 206.41 亿元，同比增长 5.18%；公司支付其他与经营活动有关的现金 18.32 亿元，同比增长 173.93%，主要系公司支付的土地款较多所致。2016 年公司经营性现金流量仍然为净流出，且大幅扩大，表现为净流出 39.03 亿元，同比增长 6,468.45%。同期，公司现金收入比为 114.80%，较 2015 年有所提升。

2016 年，公司投资活动现金流入为 0.85 亿元，同比下降 57.16%，主要系 2015 年公司收回投资较多。公司投资活动现金流出 8.32 亿元，同比增长 8.86%，主要系公司为取得子公司支付的现金所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.47 亿元，仍然表现为净流出。

2016 年，公司筹资活动现金流入 83.27 亿元，同比增长 169.47%，主要系公司 2016 年银行贷款规模增长和发行债券所致。同期，公司筹资活动现金流出 58.62 亿元，同比增长 554.80%，主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 24.65 亿元，同比增长 12.31%。

总体看，2016 年，受公司发展房地产业务支付土地款增长的影响，公司经营活动现金流持续弱化；随着公司项目建设的推进，以及公司对外投资力度的加大，公司经营活动现金流不能满足公司投资活动的需求，公司外部筹资需求较大。

4．偿债能力

从短期偿债指标来看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为2.00倍和1.00倍，较年初均有所下降；公司现金短期债务比为0.49倍，较年初大幅下降，主要系短期银行借款增长、“14中储发展PPN001”于2017年到期由长期债务转为短期债务以及2016年发行“16中储发展PPN003”短期融资券所致。公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标来看，2016年，公司EBITDA为13.48亿元，同比增长6.39%，主要系利润总额增长所致。2016年公司EBITDA中折旧占10.83%、摊销占4.33%、计入财务费用的利息支出占5.90%、利润总额占78.94%。受公司债务规模增长的影响，2016年，公司EBITDA全部债务比为0.19倍，较上年有所下降；公司EBITDA利息倍数为6.08倍，有所下降。整体看，公司长期偿债能力仍属较强。

截至2016年底，公司除对子公司担保外，无对外担保。2017年3月18日公司以持有合营企业电建中储房地产公司49.00%的股权，为后者在中信银行南京分行申请的总额为人民币15.10亿元的综合授信融资提供质押担保，质押期限为3年。同时，电建中储房地产公司为公司此次股权质押担保提供等额反担保。电建中储房地产公司2016年2月成立，注册资本1.00亿元，公司持股49.00%，中国电建地产集团有限公司持股24.99%，南国置业股份有限公司持股26.01%。截至2016年底，电建中储房地产公司资产总计30.33亿元，资产负债率高，为97.10%，暂未产生收入。截至2016年底，公司应收电建中储房地产公司暂借款5.83亿元，应收利息0.42亿元。该笔担保事项已获得公司年度股东大会批准，联合评级将会持续关注此次担保事项的进展。

截至2016年底，公司作为被告或第三人涉及未决诉讼8起，涉及金额约5.14亿元，相对公司整体净资产规模来看，影响有限。其中主要涉及诉讼案件如下：

表 9　截至 2016 年底公司涉诉情况（单位：亿元）

案件	涉诉金额	进展
中国铁路物资天津有限公司诉公司及公司天津南仓分公司一案	0.56	正在审理中
马忠辉诉公司及公司大连分公司一案	0.42	正在审理中
中泰创展控股有限公司诉公司及公司大连分公司两案	1.19	均在审理中
大连保税区珠江村镇银行股份有限公司诉公司及公司大连分公司一案	0.50	正在审理中
上海睿卉资产管理有限公司诉公司、公司大连分公司及大连北方粮食交易市场泽达丰粮油有限公司一案	1.08	正在审理中
上海睿卉资产管理有限公司诉公司、本公司大连分公司、第三人大连中稷贸易有限公司一案	0.48	正在审理中
孙乔诉大连港湾谷物有限公司一案，追加公司大连分公司为第三人	0.91	正在审理中

资料来源：公司年报

截至2016年底，公司共获银行授信额度54.73亿元，已使用的授信额度为21.22亿元，尚未使用33.51亿元授信额度。公司间接融资通道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码G14120113111404815），截至2017年3月21日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司融资渠道畅通；但公司面临一定或有负债风险。考虑到股东背景、公司经营规模较大等因素，公司仍具有很强的偿债能力。

5．本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为18.72亿元，约为“12中储债”债券额度（16亿元）的1.17倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产95.86亿元，为本期债券本金（16亿元）的5.99倍，公司现金类资产和净资产能够对“12中储债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为13.48亿元，约为本期债券本金的0.84倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入198.57亿元，约为本期债券本金（16亿元）额度的12.41倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司资产规模和利润总额增长，并考虑到公司作为国有大型物流商贸企业，

公司对“12 中储债”的偿还能力仍很强。

七、担保方实力

“12中储债”由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．诚通集团概况

诚通集团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，获准改建为国有独资公司，并变更为现名。截至 2016 年 9 月底，诚通集团注册资本为 93.80 亿元。

诚通集团是国务院国资委两家国有资产经营公司试点企业之一和首批中央企业建立和完善国有独资公司董事会试点企业之一。

截至2015年底，诚通集团资产总额合计714.12亿元，负债合计383.56亿元，所有者权益合计330.56亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计162.09亿元。2015年，诚通集团实现营业总收入619.07亿元，净利润10.84亿元，其中归属于母公司的所有者净利润8.32亿元；经营活动产生的现金流量净额为31.89亿元，现金及现金等价物净增加额为38.36亿元。

截至2016年9月底，诚通集团资产总额合计783.99亿元，负债合计421.44亿元，所有者权益合计362.55亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计188.90亿元。2016年1~9月，诚通集团实现营业总收入417.95亿元，净利润7.51亿元，其中归属于母公司的所有者净利润5.21亿元；经营活动产生的现金流量净额为-27.63亿元，现金及现金等价物净增加额为-55.43亿元。

诚通集团注册地址：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。

2．诚通集团经营情况

诚通集团主营业务为资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业。2015年，诚通集团实现主营业务收入613.02亿元，同比减少9.26%，主要系公司压缩贸易业务规模所致。从收入结构看，商品贸易业务始终为诚通集团营业收入的主要构成部分，2015年占营业收入的71.14%；纸浆及纸制品业务有所下降，占营业收入的18.72%；物流业务占7.27%。2015年，诚通集团综合毛利率由2014年的5.85%上升至5.95%，上升了0.10个百分点。

表 10　诚通集团 2014~2015 年主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入		占比		毛利率	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
主营业务	675.59	613.02	99.17	99.22	5.50	5.55
商品贸易	494.55	439.52	72.59	71.14	1.30	1.53
纸浆纸制品	120.48	115.66	17.68	18.72	13.14	12.98
物流业务	42.90	44.89	6.30	7.27	16.42	16.12
其他主营	17.67	12.95	2.59	2.10	44.43	39.23
其他业务	5.66	4.84	0.83	0.78	47.54	55.92
合计	**681.25**	**617.87**	**100.00**	**100.00**	**5.85**	**5.95**

资料来源：诚通集团提供

2016年1~9月，诚通集团实现主营业务收入412.52亿元，较上年同期下降4.83%，净利润7.51亿元，同比增长52.04%，主营业务综合毛利率为6.49%，较上年同期增加0.76个百分点。

总体看，2015年，诚通集团主动压缩了贸易业务，营业收入有所下降，毛利率水平稳定，进入2016年，诚通集团营业收入进一步下降。

（1）商品贸易业务

诚通集团的贸易业务主要集中在中储总公司、中国诚通金属集团公司（以下简称“金属公司”）和中国纸业投资总公司（以下简称“中国纸业”），2015年贸易业务板块中，中储总公司的收入规模和利润贡献度最大。诚通集团商品贸易业务主要涉及钢铁、有色金属、贵重金属、生铁炉料、煤炭等大宗生产资料。2015年，诚通集团实现商品贸易收入439.52亿元，同比下降11.13%。从毛利率来看，受行业竞争激烈以及钢材贸易市场低迷影响，诚通集团商品贸易业务毛利率较低；2015年，诚通集团调整战略，压缩了低效贸易业务，使得毛利率增至1.53%。从收入结构看，诚通集团前五大贸易商品为钢材、有色金属、化工、煤炭和生铁炉料，合计占贸易业务收入的90.80%。

（2）造纸业务

诚通集团目前纸业板块主要集中在中国纸业投资总公司及其下属各子公司佛山华新包装股份有限公司（以下简称“粤华包”）、广东冠豪高新技术股份有限公司（以下简称“冠豪高新”）、湛江冠龙纸业有限公司（以下简称“冠龙纸业”）和湖南泰格林纸集团有限责任公司（以下简称“泰格林纸”）。受造纸行业景气度低迷的影响，诚通集团纸业产量和销量均小幅下降，2015年分别为181万吨和182万吨，较2014年分别下降12.94%和15.79%，主要系造纸行业的产能严重过剩、产品的市场竞争力有限，诚通集团除了白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位之外，其他纸品均是完全市场化、充分竞争的产品，特别是文化纸、工业包装纸、白板纸和商品浆，产品质量和产品成本无绝对优势所致。

2015年，诚通集团纸浆及纸制品业务收入合计115.66亿元，同比下降4.00%；毛利率为12.98%，同比下降0.16个百分点。

（3）物流业务

诚通集团物流业务经营实体主要为中储总公司和中国物流有限公司，2015年，实现营业收入44.89亿元，同比增长4.64%。从收入结构看，主要为仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理，2015年以上业务分别占物流业务板块营业收入17.32%、16.62%、27.09%和23.26%。2015年，诚通集团物流业务毛利率为16.12%，同比下降0.30个百分点。

（4）资产经营业务

作为国务院国有资产监督管理委员会确定的两家国有资产经营公司试点之一，诚通集团所承接的项目主要为国家投融资体制改革、国有企业改革的整合性资产，具有一定公益性，收益水平较低。

根据国务院国有资产监督管理委员会2013年3月5日《关于中国冶金科工集团有限公司所属中冶纸业集团有限公司资产重组有关问题的批复》（国资改革【2013】92号）文件，中国冶金科工集团有限公司将所属中冶纸业集团有限公司（以下简称“中冶纸业”）100%国有产权自2012年12月31日起无偿划转至中国诚通控股集团有限公司。2013年3月1日，中冶纸业正式交由诚通集团管理。

从目前中冶纸业债务重组进展来看，因清偿部分债务，中冶纸业待解决金融债务减少至88.57亿元，剩余债务中，山东板块37.80亿元债务拟由中冶纸业出资2.00亿元成立临清新银河实业有限公司承接部分金融债务，通过企业分立合并的方式将核心资产与挂账债务分离，诚通集团未来拟

通过处置美利纸业股票偿还债务；考虑到其资产运营的独立性，短期内预计不会对诚通集团现有业务的经营和财务状况产生重大影响。联合评级将持续关注资产重组事项的后续发展。

国有资产经营业务政策性较强，政策的变动会给经营带来一定的不确定性，债务重组、整合孵化过程中也需要大量的过桥资金，虽然国资委对此给予了一定政策支持和专项拨款，但诚通集团在一定时点仍存在外部融资压力，具有一定的财务风险。为规避上述风险，根据《关于选择中国诚通控股集团有限公司进行国有资产经营公司试点有关问题的通知》（国资厅改革【2005】116号）的要求，诚通集团对试点期间移交的企业或资产，单独建帐，独立核算，不作为诚通集团的资产合并报表，实现了诚通集团资产经营和产业经营分类建账、分别核算，减少了诚通集团的资产经营风险。

总体看，受国内经济增速放缓、实体经济减弱，而诚通集团贸易业务的主要经营品种属于钢材、煤炭、有色等大宗商品行业，加之诚通集团主动压缩低效的贸易业务，诚通集团营业收入有所下降，但毛利率略有回升。

3．诚通集团重大事项

（1）诚通集团将改组为国有资本运营公司

2016年2月25日，国资委、国家发改委和人社部共同对外披露国企改革“十项改革试点”时称，国资委下属的两家投资平台公司——中国诚通控股集团有限公司和中国国新控股有限责任公司，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。改组后诚通集团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。未来，诚通集团将主要通过基金运作等方式，以财务性投资为主，支持中央企业和国有重点项目投资、中央企业兼并收购和海外投资、核心产业发展与结构升级、投资孵化战略新兴产业，参与中央企业整体上市、上市公司非公开发行股份、增持上市公司股份等。

（2）托管中国铁路物资总公司

2016年4月29日，国资委宣布，鉴于中国铁路物资（集团）总公司（以下简称“中国铁物”）2009年至2013年盲目追求规模扩张，违规开展大量钢材、铁矿石、煤炭等大宗商品融资性贸易，造成巨额损失，决定由诚通集团对中国铁物实施托管，以进一步促进中国铁物的改革脱困和转型发展工作。中国铁物目前已无存续期内债券，下属子公司中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中铁物股份”）68亿元公募债券已于2016年8月13日全部按期兑付，100亿元私募债券将于2018年底到期，兑付压力极大。截至2015年底，中铁物股份（合并）资产总额545.55亿元，所有者权益60.47亿元（含少数股东权益7.98亿元）；2015年中铁物股份实现营业收入478.15亿元，利润总额-3.30亿元。针对上述事项，诚通集团已于2016年5月3日发布《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》，公告称：诚通集团依据国资委决定，对中国铁物实施托管。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。

（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股份有限公司、招商局集团有限公司、中国兵器工业集团公司、中国石油化工集团公司、神华集团有限责任公司、中国移动通信集团公司、中国中车集团公司、中国交通建设集团有限公司和北京金融街投资(集团)

有限公司，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3,500.00亿元，首期募集资本金为人民币1,310.00亿元。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施行业整合和专业化重组，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。

总体看，诚通集团目前正在强化国有资本运营平台作用，通过股权运作、价值管理、进退流转等方式，促进国有资本合理流动和优化配置，未来诚通集团的抗风险能力或将有所提升。联合评级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，政策依赖性较大的特点，资产管理业务具有一定不确定性。

4．诚通集团财务分析

诚通集团 2015 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留的审计意见，2016 年 1~9 月份财务报表未经审计。诚通集团财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，2015 年诚通集团新纳入合并范围一级子公司 2 家，变化不大，合并报表数据可比性尚可。

截至2015年底，诚通集团资产总额合计714.12亿元，负债合计383.56亿元，所有者权益合计330.56亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计162.09亿元。2015年，诚通集团实现营业总收入619.07亿元，净利润10.84亿元，其中归属于母公司的所有者净利润8.32亿元；经营活动产生的现金流量净额31.89亿元，现金及现金等价物净增加额38.36亿元。

截至2016年9月底，诚通集团资产总额合计783.99亿元，负债合计421.44亿元，所有者权益合计362.55亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计188.90亿元。2016年1~9月，诚通集团实现营业总收入417.95亿元，净利润7.51亿元，其中归属于母公司的所有者净利润5.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.63亿元，现金及现金等价物净增加额-55.43亿元。

资产

截至2015年底，诚通集团资产总额合计714.12亿元，较年初增长6.25%，主要来自流动资产的增长。从资产结构看，流动资产占53.13%，非流动资产占46.87%，诚通集团资产仍以流动资产为主。

截至2015年底，诚通集团流动资产合计379.44亿元，较年初增长6.60%，主要系货币资金和其他应收款的增长所致。从流动资产的结构看，截至2015年底，诚通集团流动资产主要由货币资金（占32.41%）、应收账款（占13.49%）、预付款项（占7.55%）、其他应收款（占14.08%）和存货（占25.37%）构成。

截至2015年底，诚通集团货币资金合计122.99亿元，较年初增长58.46%，主要系诚通集团银行贷款规模增长及包括中储股份在内的子公司扩股所致；公司货币资金主要由银行存款（占77.09%）、现金（占0.40%）和其他货币资金（占22.51%）构成。截至2015年底，受限货币资金共17.34亿元，受限比例为10.85%。截至2015年底，诚通集团应收账款51.20亿元，较年初增长4.02%，变动较小；从账龄看，1年内款项占84.85%，1~2年占5.90%，2~3年占2.61%，3年以上占6.63%；共计提坏账准备8.16亿元，计提比例为13.75%；截至2015年底，诚通集团应收账款1.63亿元用于短期借款质押，受限比例为3.18%。截至2015年底，诚通集团预付款项28.66亿元，较年初减少21.93%，主要系贸易行业景气度较低，贸易业务规模缩减所致；预付款项主要为贸易业务预付款项，其中1年之内占78.61%，1~2年占13.03%，3年以上占8.36%，账龄有所拉长；截至2015年底，计提坏账

准备1.79亿元，计提比例为5.87%。截至2015年底，诚通集团其他应收款53.42亿元，较年初增长91.68%，主要系由于2015年中储股份应收政府拆迁款及支付摘地保证金增加11.65亿元，中国纸业投资有限公司各子公司处置土地、中冶纸业重组事项、处置佛山诚通纸业有限公司等原因增加其他应收款项共15.77亿元所致。截至2015年底，诚通集团存货96.28亿元，较年初减少5.48%，主要由原材料、库存商品和消耗性生物资产构成，共计提存货跌价准备合计4.14亿元，计提比例4.12%。

截至2015年底，诚通集团非流动资产合计334.68亿元，较年初增长5.86%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和无形资产增长所致。从构成上看，截至2015年底，诚通集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占7.24%）、固定资产（占53.56%）和无形资产（占13.12%）构成。

截至2015年底，诚通集团可供出售金融资产24.22亿元，较年初增长91.34%，主要系诚通集团购买中国国际金融股份有限公司（03908.HK）定向增发股票2,261.16万股、购买神州租车有限公司（00699.HK）定向增发股票1,823.50万股、购买东兴证券股份有限公司（601198.SH）股票4,848.67万股所致，截至2015年底，公司持有以上股票的市价分别为2.39亿元、1.96亿元和14.53亿元。截至2015年底，公司固定资产179.26亿元，较年初减少3.17%，主要系子公司湖南泰格林纸洪江纸业有限责任公司、沅江纸业有限责任公司在2015年度不再纳入合并范围所致；诚通集团固定资产主要为机械设备、房屋及建筑物；固定资产成新率为67.34%，成新率一般。截至2015年底，诚通集团无形资产43.90亿元，较年初增长21.75%，主要系子公司中国纸业投资有限公司2015年新增加5家子公司，纳入合并范围所致。

资产受限方面，截至2015年底，诚通集团受限资产账面价值55.79亿元，较年初下降13.65%；受限资产占总资产的7.81%，占比不大。

截至2016年9月底，诚通集团资产总额合计783.99亿元，较年初增长9.78%，流动资产合计415.58亿元，较年初增长9.52%；非流动资产合计368.41亿元，较年初增长10.08%。从资产结构上看，流动资产占53.01%，非流动资产占46.99%，较年初变化较小。流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主；随着各子公司投资项目陆续展开，截至2016年9月底，诚通集团货币资金77.81亿元，较年初减少36.73%；截至2016年9月底，存货148.02亿元，较年初增长53.74%，主要系子公司中储总公司土地项目增加所致；非流动资产仍然以可供出售金融资产、固定资产、和无形资产为主，其中可供出售金融资产51.98亿元，较年初增长114.67%，主要系子公司北京诚通金控投资有限公司购买中远海运控股股份有限公司定向增发股票30,648.82万股、购买中海网络科技股份有限公司定向增发股票1,212.96万股及子公司中国诚通投资有限公司购买中国邮政储蓄银行定向增发股票所致。固定资产172.67亿元，较年初减少3.67%；无形资产55.90亿元，较年初增长27.35%，主要系合并范围扩大所致。

总体看，诚通集团资产以流动资产为主，2016年9月底，流动资产中现金类资产占比有所下降，存货占比有所增长；非流动资产中可供出售金融资产、固定资产和无形资产占比较高，诚通集团资产质量一般，资产稳定性有所减弱。

负债与所有者权益

截至2015年底，诚通集团负债合计383.56亿元，较年初减少6.57%，主要系应付票据减少所致。其中流动负债占64.81%，非流动负债占35.19%。流动负债占比有所下降，但诚通集团债务结构仍以流动负债为主。

截至2015年底，诚通集团流动负债合计248.60亿元，较年初减少8.85%，主要系应付票据减少所致。诚通集团流动负债主要由短期借款（占36.58%）、应付票据（占12.71%）、应付账款（占12.42%）、预收款项（占6.86%）、其他应付款（占7.53%）和其他流动负债（占13.09%）构成。

截至2015年底，诚通集团短期借款、应付账款和预收账款分别为90.93亿元、30.88亿元和17.04亿元，分别较年初减少0.22%、18.80%和2.56%，主要系贸易规模大幅下降所致。截至2015年底，诚通集团应付票据31.58亿元，较年初下降54.65%，主要系2014年以来随着中国诚通香港有限公司（以下简称“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。截至2015年底，诚通集团其他应付款18.72亿元，较年初减少7.98%，主要系偿付往来款所致。截至2015年底，诚通集团其他流动负债32.55亿元，较年初增长437.97%，主要系诚通集团发行短期融资券“15诚通控股SCP001”20亿元所致。

截至2015年底，诚通集团非流动负债合计134.96亿元，较年初减少2.06%，主要由长期借款和应付债券构成，分别占16.07%和69.97%。其中诚通集团长期借款21.69亿元，较年初下降14.51%，主要系银行借款到期偿还所致；诚通集团应付债券94.43亿元，较年初下降5.80%，主要系“10诚通MTN2”2015年回售6.80亿元所致。

截至2015年底，诚通集团全部债务合计275.72亿元，较年初下降11.41%，主要系长期借款到期偿付所致。其中，短期债务占57.88%、长期债务占42.12%，债务结构以短期债务为主；符合贸易业务为主的经营特点，但有待进一步改善。

截至2015年底，诚通集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.71%、45.48%和26.00%，分别较年初下降了7.37个百分点、8.86个百分点和6.45个百分点；诚通集团债务规模有所下降，整体处于适宜水平。

截至 2016 年 9 月底，诚通集团负债合计 421.44 亿元，较年初增长 9.88%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占 62.25%，非流动负债占 37.75%，仍以流动负债为主。截至 2016 年 9 月底，诚通集团全部债务 281.17 亿元，较年初增长 1.97%；其中短期债务占 49.54%，长期债务占 50.46%，长期债务占比所有提高。截至 2016 年 9 月底，诚通集团资产负债率为 53.76%、全部债务资本化比率为 43.68%、长期债务资本化比率为 28.13%，较年初变化较小。

截至2015年底，诚通集团所有者权益合计330.56亿元，较年初增长26.38%，主要合并范围内的非全资子公司中国物流有限公司增资扩股，公司少数股东权益增长所致。其中归属于母公司所有者权益合计162.09亿元，较年初增长21.62%，主要系2015实收资本增资10.00亿元及未分配利润增长所致。截至2015年底，公司少数股东权益168.47亿元，较年初增长31.33%，主要合并范围内的非全资子公司中国物流有限公司增资扩股所致；截至2015年底诚通集团持有中国物流有限公司40.00%的股份，具有实际控制权，后者仍在诚通集团报表合并范围内。从所有者权益结构看，归属于母公司所有者权益占49.03%，少数股东权益占50.97%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占64.04%、资本公积占22.75%、未分配利润占13.51%；所有者权益结构稳定性略有减弱。

截至 2016 年 9 月底，诚通集团所有者权合计 362.55 亿元，较年初增长 9.68%；其中归属于母公司所有者权益占 52.10%，少数股东权益占 47.90%，归属于母公司所有者权益占比增长并超过少数股东权益；归属于母公司所有者权益合计 188.90 亿元，较年初年初增长 16.54%。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 59.82%）、资本公积（占 30.67%）、和未分配利润（占 14.35%）构成。公司实收资本 113.00 亿元，较年初增长 8.86%，主要系资本公积转增股本影响所致。所有者权益结构一般。

总体看，诚通集团负债以流动负债为主，债务规模和负债水平波动中有所下降，偿债压力有所缓解。诚通集团所有者权益规模增长较快，权益结构仍较稳定。

盈利能力

2015 年，受到贸易业务规模压缩的影响，诚通集团实现营业总收入 619.07 亿元，同比下降

9.23%。同期，诚通集团营业成本 581.11 亿元，同比下降 9.40%，略高于营业总收入的下降幅度。诚通集团营业利润率由 5.64%上升到 5.74%，上升了 0.10 个百分点。

期间费用方面，2015 年，诚通集团期间费用 42.36 亿元同比增长 2.29%，变化较小。其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 9.53 亿元、20.48 亿元和 12.36 亿元，销售费用和财务费用分别下降了 0.80%和 10.56%，管理费用上升了 13.82%。诚通集团费用收入比为 6.86%，较上年上升了 0.78 个百分点，诚通集团期间费用控制能力仍较好。

从利润构成看，2015 年，诚通集团资产减值损失为 7.62 亿元，主要由计提的坏账损失（5.77 亿元）和存货跌价损失（1.36 亿元）构成。受公司大额计提资产减值损失、投资收益下降等多因素影响，2015 年，诚通集团营业利润为-6.88 亿元。2015 年，诚通集团实现利润总额和净利润分别为 15.21 亿元和 10.84 亿元，分别增长了 10.92%和 27.77%，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.32 亿元，同比增长 111.60%。投资收益和营业外收入仍然是诚通集团利润的主要来源。2015 年诚通集团取得投资收益 6.49 亿元，同比下降 18.12%，主要系 2014 年诚通集团处置长期股权投资规模较大所致。2015 年诚通集团营业外收入 22.97 亿元，主要由非流动资产处置利得（2.18 亿元）、债务重组利得（6.01 亿元）、政府补助（2.31 亿元）、拆迁补偿款（9.53 亿元）构成；2015 年诚通集团营业外收入同比增长 71.84%，主要系 2015 年诚通集团通过东鹏海外有限公司与龙邦投资发展有限公司签订股权转让协议，债务重组获得资本利得 6.01 亿元以及中储股份南仓分公司获得土地拆迁补偿收入 9.53 亿元所致。

从盈利指标看，2015 年诚通集团营业利润率 5.74%，较上年上升 0.10 个百分点。受到 2016 年诚通集团收到政府补助、拆迁补偿和债务重组利得规模较大等的影响，2016 年诚通集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.10%、4.12%和 3.66%，分别较 2014 年增长 0.12 个百分点、0.15 个百分点和 0.31 个百分点。从盈利指标看，诚通集团盈利能力有所提高。

2016 年 1~9 月，诚通集团实现营业总收入 417.95 亿元，同比下降 4.25%；营业利润 2.64 亿元，同比增长 7,348.52%，主要系 2016 年 1~9 月诚通集团财务费用有所下降及 2015 年同期诚通集团资产减值损失规模较大所致。2016 年 1~9 月，诚通集团营业外收入 7.81 亿元，较上年同期增长 2.68%，主要系政府补助规模增长所致。2016 年 1~9 月净利润 7.51 亿元，同比增长 52.04%，其中归属于母公司所有者净利润 5.21 亿元。

总体看，诚通集团业务规模有所压缩，整体盈利能力略有提高，拆迁补偿和债务重组利得对诚通集团利润总额影响较大，可持续性较弱。

现金流

从经营活动来看，2015 年，诚通集团经营活动产生的现金流入和流出分别为 780.77 亿元和 748.89 亿元，分别同比下降了 10.00%和 4.19%，主要系贸易业务规模减小所致。2015 年，公司收到其他与经营活动相关的现金 10.79 亿元，同比增长 111.31%，主要系确定为“国有资本运营公司”试点单位后，推进资产经营项目工作力度所致。2015 年，公司支付其他与经营活动相关现金 7.58 亿元，同比增长 30.24%，主要系诚通香港信用证到期所致。综上影响，2015 年，诚通集团经营活动产生的现金流量净额为 31.89 亿元，同比下降 62.90%。2015 年诚通集团现金收入比为 107.26%，较上年下降了 11.89 个百分点，诚通集团收入实现质量有所下降。

诚通集团投资活动主要表现为以收回投资现金为主的现金流入，以投资支付、购建固定资产、无形资产和资产支付的现金为主的现金流出。2015 年，受参与定增项目、各子公司新建物流项目和纸业项目的影响，诚通集团投资活动现金流量净额-2.31 亿元。

筹资活动方面，2015 年，诚通集团筹资活动现金流入合计 326.81 亿元，同比增长 28.83%，

主要为取得借款收到的现金。同期筹资活动现金流出合计 318.14 亿元，同比下降 5.96%，主要为偿还债务支付的现金。2015 年，诚通集团筹资活动现金流量净额为 8.67 亿元。

2016 年 1~9 月，诚通集团经营活动现金流量净额为-27.63 亿元，主要系中储股份支付摘地保证金规模较大所致。同期诚通集团投资活动产生的现金流量净额为-19.54 亿元。筹资活动现金流量净额为 1.84 亿元。2016 年 1~9 月，诚通集团现金及现金等价物减少 55.43 亿元。

总体看，诚通集团经营活动现金流入量有所下降，收入实现质量有所下降，2016 年 1~9 月诚通集团经营活动产生的现金不能满足当期投资活动的需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，诚通集团流动比率为 1.53 倍，速动比率为 1.14 倍，较年初均有所增长；截至 2016 年 9 月底，上述指标分别为 1.58 倍和 1.02 倍。截至 2015 年底，诚通集团现金短期债务比为 0.86 倍，较年初有所增长，截至 2016 年 9 月底，诚通集团现金短期债务比为 0.65 倍，较年初有所下降。诚通集团短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2015 年，诚通集团 EBITDA 合计 53.73 亿元，较上年增长 33.51%；公 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.63 倍和 0.19 倍，较上年均有所增长。诚通集团长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 11 月底，诚通集团共获银行授信额度 305.29 亿元，尚未使用 129.88 亿元，诚通集团间接融资渠道畅通。诚通集团下属的控股公司中包括上市公司中储发展股份有限公司（股票代码：600787.SH）、佛山华新包装股份有限公司（股票代码：200986.SZ）、广东冠豪高新股份有限公司（股票代码：600433.SH）、岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH）、中国诚通发展集团有限公司（00217.HK），直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码G10110106010377405），截至2017年2月6日，诚通集团无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年 9 月底，诚通集团无对外担保。

总体看，诚通集团整体盈利能力仍较强，作为国资委下属的国有资产经营公司试点，诚通集团能够得到政府在政策以及资金等方面的支持，诚通集团整体偿债能力很强。

5．担保效果评价

从担保效果来看，以 2016 年 9 月底诚通集团财务数据测算，“12 中储债”额度（16 亿元）占诚通集团资产总额的 2.04%，占所有者权益总额的 4.41%，占比低；2015 年诚通集团 EBITDA 对“12 中储债”（16 亿元）的覆盖倍数为 3.36 倍，经营活动现金流入量对“12 中储债”（16 亿元）的覆盖倍数为 48.80 倍，覆盖程度很高。

总体看，诚通集团资产规模明显增长，其经营活动和盈利情况变化不大，其担保对于“12 中储债”的信用状况仍具有显著的积极作用。

八、综合评价

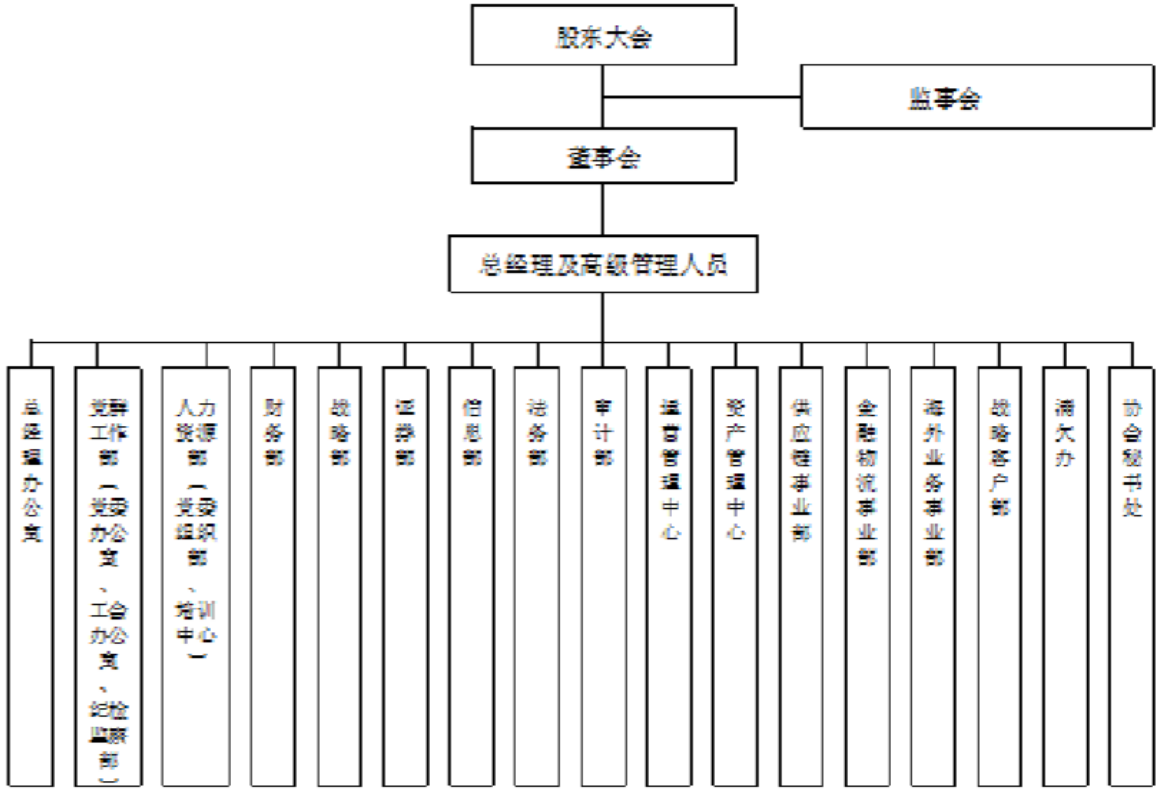
公司作为国内规模较大、经营历史较长的仓储物流企业，2016 年继续推进商贸物流一体化的供应链模式，仓储物流业务收入稳步发展，公司整体毛利率水平有所提高。联合评级也关注到钢铁等大宗商品价格波动剧烈，公司盈利受营业外收入影响较大等对其信用水平产生的不利影响。

2016年，物流行业增速略有放缓，政策环境不断改善。公司在行业地位、资源储备、贸易-物流-仓储一体化等方面继续保持优势。

本期债券由中国诚通控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团资产和权益规模较大，经营状况良好，其所提供的担保对本期债券信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12中储债”债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中储发展股份有限公司组织结构图



附件 2　中储发展股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	152.60	197.36
所有者权益（亿元）	88.00	95.86
短期债务（亿元）	19.28	37.82
长期债务（亿元）	26.61	34.43
全部债务（亿元）	45.89	72.25
营业总收入（亿元）	177.89	152.93
净利润（亿元）	6.61	7.76
EBITDA（亿元）	12.67	13.48
经营性净现金流（亿元）	-0.59	-39.03
应收账款周转次数（次）	14.14	11.93
存货周转次数（次）	11.47	3.65
总资产周转次数（次）	1.27	0.87
现金收入比率（%）	111.20	114.80
总资本收益率（%）	6.95	5.67
总资产报酬率（%）	7.66	6.54
净资产收益率（%）	9.05	8.44
营业利润率（%）	3.40	4.47
费用收入比（%）	3.51	4.27
资产负债率（%）	42.33	51.43
全部债务资本化比率（%）	34.27	42.98
长期债务资本化比率（%）	23.22	26.43
EBITDA 利息倍数（倍）	7.50	6.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19
流动比率（倍）	2.57	2.00
速动比率（倍）	2.16	1.00
现金短期债务比（倍）	1.84	0.49
经营现金流动负债比率（%）	-1.67	-60.78
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.79	0.84

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　中国诚通控股集团有限公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
资产总额（亿元）	672.09	714.12	783.99
所有者权益（亿元）	261.55	330.56	362.55
短期债务（亿元）	185.61	159.60	139.28
长期债务（亿元）	125.62	116.12	141.89
全部债务（亿元）	311.23	275.72	281.17
营业收入（亿元）	681.25	617.87	417.22
净利润（亿元）	8.48	10.84	7.51
EBITDA（亿元）	40.25	53.73	--
经营性净现金流（亿元）	85.94	31.89	-27.63
应收账款周转次数（次）	13.37	10.72	--
存货周转次数（次）	6.10	5.67	--
总资产周转次数（次）	0.94	0.89	--
现金收入比率（%）	119.15	107.26	103.99
总资本收益率（%）	3.98	4.10	--
总资产报酬率（%）	3.97	4.12	--
净资产收益率（%）	3.35	3.66	--
营业利润率（%）	5.64	5.74	6.68
费用收入比（%）	6.08	6.86	6.71
资产负债率（%）	61.08	53.71	53.76
全部债务资本化比率（%）	54.34	45.48	43.68
长期债务资本化比率（%）	32.45	26.00	28.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	3.63	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19	--
流动比率（倍）	1.31	1.53	1.58
速动比率（倍）	0.93	1.14	1.02
现金短期债务比（倍）	0.52	0.86	0.65
经营现金流动负债比率（%）	31.51	12.83	-10.53

注：2016 年三季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。