跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]596 号

中储发展股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“12 中储债”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公开发行的“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：

二零一九年四月二十六日

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2019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	16.00 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 26 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：2019 年 4 月 26 日

主要财务数据：

发行人：

项　目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	193.08	225.39
所有者权益（亿元）	108.84	114.29
长期债务（亿元）	33.52	16.94
全部债务（亿元）	50.96	78.87
营业总收入（亿元）	331.33	381.45
净利润（亿元）	13.53	4.59
EBITDA（亿元）	21.85	11.05
经营性净现金流（亿元）	50.75	9.24
营业利润率（%）	1.25	2.97
净资产收益率（%）	13.22	4.11
资产负债率（%）	43.63	49.30
全部债务资本化比率（%）	31.89	40.83
流动比率（倍）	2.15	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	4.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.37	0.69

担保方：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	1,082.26	1,690.61	2,392.37
所有者权益（亿元）	611.34	1,046.25	1,560.93
营业收入（亿元）	621.54	828.75	734.58
净利润（亿元）	14.75	10.65	11.81
资产负债率（%）	43.51	38.11	34.75

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 2018 年 1~9 月数据未经审计，相关指标未经年化；4、公司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

2018 年，中储发展股份有限公司（以下简称“中储股份”或“公司”）作为国内规模较大、业务经验丰富的仓储物流企业，在硬件体系、上下游资源整合、供应链业务协同等方面仍具有明显的竞争优势，公司积极培育“物流+互联网”特色业务，运输配送业务收入大幅增长，带动了整体毛利率的回升，主营业务盈利能力有所提升。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务获利能力还需进一步提高，大宗商品贸易价格波动风险较大、非经营性损益对利润贡献较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着运营模式的成熟和交易量的增长，公司智慧物流平台运营的规模效应有望逐步实现，进一步推动公司主营业务收入与利润的增长。智慧物流业务将成为中储股份收入与利润增长点。

“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的连带责任保证担保。诚通集团资产和权益规模较大，其所提供的担保对“12 中储债”信用状况具有显著的提升作用。

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. 2018年，公司在仓储物流业务和贸易业务领域行业领先地位稳固，业务涵盖领域广，仓储网络覆盖区域较大，仍具备业务渠道及资源优势。

2. 2018 年，公司资产规模与业务收入增长较快，货币资金充裕并大幅增长，营业利润率有所提高。

3. 本次债券的担保方诚通集团资本实力很强，整体经营状况较好，其担保对于本次公司

债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

关注

1. 公司智慧物流平台处于发展初期，成本投入增长较快，运输配送业务毛利率仍处于较低水平；公司利润水平对非经营性损益依赖较大，主营业务获利能力有待进一步提升。

2. 公司贸易业务以大宗商品为主，受宏观经济影响较大，存在一定的价格波动及客户违约风险。

3. 公司短期债务占比大幅提升，存在一定的集中偿付压力。

分析师

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

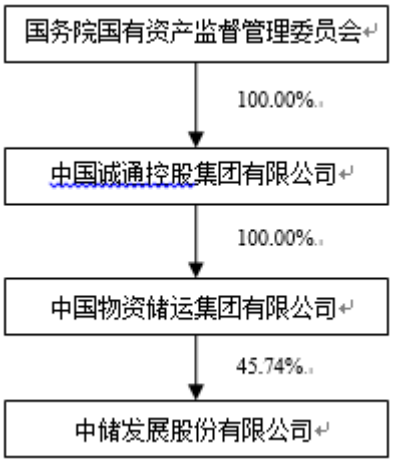
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中储发展股份有限公司（以下简称“公司”、“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（后因改制名称变更为“中国物资储运集团有限公司”，以下简称“中储集团”）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），发行后公司股本为5,163.00万元。

截至2018年底，公司股本22.00亿元，控股股东仍为中储集团，持股比例由2017年底的43.74%增加至45.74%，无股票质押或冻结。实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构如下图所示。

图1　截至2018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、动产监管、现货交易市场等领域。2018年，公司经营范围未发生重大变化。

截至2018年底，公司下设总裁办公室、党群工作部、人力资源部、财务部、战略部、证券部等18个职能部门，拥有全资及控股子公司36家，在职员工人数合计4,869名。

截至2018年底，公司合并资产总额225.39亿元，负债合计111.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计114.29亿元，其中归属于母公司所有者权益110.44亿元。2018年，公司实现营业总收入381.45亿元，净利润（含少数股东损益）4.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.78亿元；经营活动产生的现金流量净额9.24亿元，现金及现金等价物净增加29.50亿元。

公司注册地址：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

经中国证监会证监许可[2012]760 号文核准，公司于 2012 年 8 月 13 日发行“2012 年中储发展股份有限公司公司债券”（债券简称“12 中储债”），发行总额为 16.00 亿元，发行期限 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权（2017 年“12 中储债”无回售），“12 中储债”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本；“12 中储债”募集资金扣除发行费用后，用于补充流动资金，偿还公司债务，调整负债结构。“12 中储债”于 2012 年 10 月 29 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券代码“122176.SH”，2012 年 08 月 13 日~2017 年 08 月 12 日票面利率为 5.00%，2017 年 08 月 13 日~2019 年 08 月 12 日票面利率为 5.30%。

2017 年 8 月，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据，“12 中储债”回售数量为零。截至 2018 年底，“12 中储债”已使用的募集资金均按披露的使用用途专款专用。“12 中储债”的付息日为 2013 年至 2019 年每年的 8 月 13 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），公司已于 2018 年 8 月 13 日支付了 2017 年 8 月 13 日至 2018 年 8 月 12 日期间的利息，下一付息日为 2019 年 8 月 13 日。

“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的连带责任保证担保。

三、行业分析

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

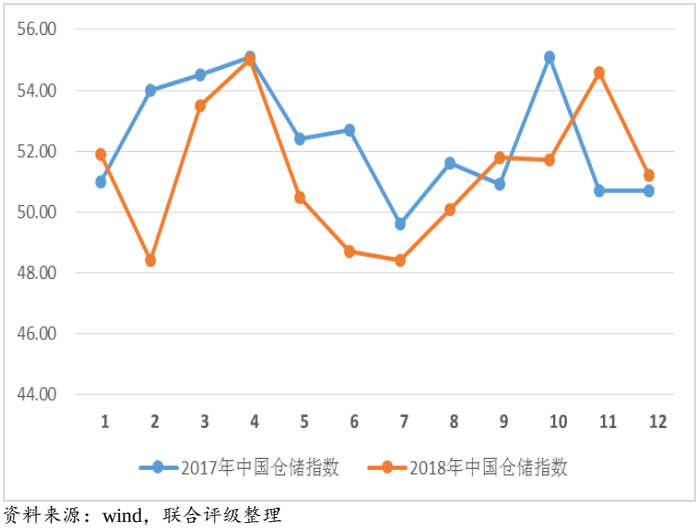
（1）行业概况

2018年中国社会物流总额283.10万亿元，同比增长11.99%，增速比上年提高5.29个百分点；从构成看，工业品物流总额256.80万亿元，同比增长9.51%，增速比上年提高2.91个百分点；进口货物物流总额14.10万亿元，同比增长12.80%，增速比上年提高4.10个百分点；农产品物流总额3.90万亿元，同比增长5.06%，增速比上年提高1.16个百分点；再生资源物流总额1.30万亿元，同比增长21.27%；单位与居民物品物流总额7.00万亿元，同比增长616.70%。

2018年中国社会物流总费用13.30万亿元，同比增长9.92%。其中，运输费用6.90万亿元，同比增长4.55%，增速比上年下降6.35个百分点；保管费用4.60万亿元，同比增长17.95%，增速比上年提高11.25个百分点；管理费用4.61万亿元，同比增长0.77%，增速比上年下降7.53个百分点。2018年社会物流总费用与GDP的比率为14.77%，比上年上升0.17个百分点；物流业总收入10.10亿元，比上年增长14.50%，增速比上年提高3.00个百分点。

中国物流与采购联合会和中储股份于2014年底联合建立了中国仓储指数，2016年1月6日由中国物流与采购联合会正式公开发布。从中国仓储指数来看，2018年，2月份、6月份和7月份均处于50.00%以下的收缩区间，其余各月均保持在扩张区间，而2017年仅有7月份处于收缩区间。2018年全年该指数的均值为51.30%，低于2017年1.10个百分点。具体趋势对比如下图：

图2　2017年~2018年中国仓储指数趋势对比图



资料来源：wind，联合评级整理

总体看，仓储行业需求稳固，仍保持平稳较快发展，2018年，中国社会物流总额稳中有升，社会物流总费用保持增长，占GDP的比率稍有上升，物流业运行总体向好。2019年国内宏观经济发展质量有望继续提升，我国仓储行业的运行环境将会继续优化，行业稳中向好的格局有望延续。

（2）行业政策

在物流行业的发展进程中，政府相关政策的大力扶持和引导至关重要，是关键时期物流业取得突破发展的重要催化剂。

财政部和税务总局于2018年6月下发《关于物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地城镇土地使用税优惠政策的通知》，根据该通知，自2018年5月1日起至2019年12月31日止，对物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。此措施可进一步促进物流行业降本增效。

国家发改委和交通运输部于2018年12月21日印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，该规划指出，结合“十纵十横”交通运输通道和国内物流大通道基本格局，选择127个具备一定基础条件的城市作为国家物流枢纽承载城市，规划建设212个国家物流枢纽，包括石家庄、保定等41个陆港型，天津、唐山等30个港口型，北京、天津等23个空港型，杭州、宁波等47个生产服务型，上海、南京等55个商贸服务型和黑河、丹东等16个陆上边境口岸型国家物流枢纽。同时，规划提出到2020年布局建设30个左右国家物流枢纽；到2025年布局建设150个左右国家物流枢纽，推动全社会物流总费用与GDP的比率下降至12.00%左右；到2035年基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络。

总体看，2018年物流行业政策环境整体向好。

（3）行业发展

物流行业正处在飞速发展的成长期，运力网络大规模覆盖、信息平台建设迅速推进，物流需求稳步增长。其中工业品物流需求仍占主导地位，采矿业、高耗能行业物流需求增速回落，装备制造业、高技术产业物流需求增速持续加快，呈现出结构持续优化、新旧动能转换加快的特点。相对于工业品物流，消费品物流具有小批量、多批次、分散、灵活等特点，客观上对信息化、智能化以及物流技术有强烈需求。

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”期间将继续受到政策重点扶持。基于物联网大数据的智慧

物流将是现代物流的发展方向。因“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。

物流智能化发展方向

信息技术正在从市场需求拉动和技术推动双向促进物流向智能化方向发展，一方面，电商、冷链、医药、烟草等物流细分板块的发展，对物流精细化提出了更高要求，为物流智能化提供了广阔空间；另一方面，信息技术正在进入物联网时代，物联网为智能物流发展奠定了技术基础。智能物流将对物流行业的业务模式、管理模式产生深刻影响，在部分细分领域将成为关键成功因素。

供应链物流模式逐渐显现

随着物流行业下游分工的细化，仓储物流公司的服务范围在逐渐扩大，从单纯的合同物流向物流产业链拓展。目前，部分物流公司已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，大数据物联网技术将广泛应用于物流行业，物流企业有智能化与全产业链发展的趋势。

2．钢材贸易行业

公司贸易业务主要贸易品种为钢材。2018年是钢铁行业实现稳中向好发展的一年，突出体现在市场环境明显改善、优势产能充分发挥、企业效益明显改善。2018年钢材价格指数虽有所下降，但总体处于相对高位。截至2018年12月29日，兰格钢铁全国钢材综合价格指数为147.80，较年初下降11.07%；其中，长材价格指数为159.50，较年初下降11.59%；板材价格指数为134.80，较年初下降11.84%；型材价格指数为157.00，较年初下降7.54%；管材价格指数为159.20，较年初下降7.98%。钢铁产量方面，据国家统计局数据，2018年，中国粗钢累计产量92,826.40万吨，同比增长6.60%；钢材累计产量110,551.60万吨，同比增长8.50%。进出口贸易方面，我国钢材出口同比明显回落。海关统计数据显示，2018年，我国累计出口钢材6,934.00万吨，同比下降8.10%；累计进口钢材1,317.00万吨，变动不大；同期我国净出口钢材5,617.00万吨，同比下降9.56%。

国际环境方面，2018 年 9 月起美国对 2,000.00 亿美元的中国商品加征 10.00%的关税，并宣布将于 2019 年 1 月加征关税至 25.00%，但 2019 年 3 月 3 日，美国贸易代表办公室宣布对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品，加征关税税率仍维持在 10.00%不变。另外美联储停止加息和结束缩表对于全球金融环境与国际贸易环境将有一定改善，但国际经济形势仍较为严峻。

总体看，2018年，随着供给侧改革持续推进，产业结构不断优化，钢材价格整体下行，但仍处于高位，行业盈利有所提升；受贸易摩擦影响，钢材出口量同比大幅下滑，钢材进口量变动不大。2018年贸易保护主义对我国钢材出口具有一定影响，2019年有望改善。

四、管理分析

管理制度方面，公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构、规范公司运作。2018 年，公司制定《中储发展股份有限公司投资管理办法》，并根据实际情况进行了修订，已分别经公司七届三十六次董事会及八届五次董事会审议通过；公司修订《中储发展股份有限公司财务管理办法》，已经公司七届四十七次董事会审议通过；公司修订《中储发展股份有限公司募集资金管理办法》，已经公司七届四十七次董事会审议通过。公司对《公司章程》进行了 2 次修订，均经公司董事会及股东大

会审议通过。同时，根据修订后的《公司章程》，公司董事会对《审计委员会工作细则》进行了相应修订。

人事调整方面，2018 年 2 月，卫光因工作变动离任副总裁职务，同年 6 月，卫光因工作变动离任公司董事职务及董事会战略与投资管理委员会、审计委员会相关职务；同年 8 月，曾勇因工作变动离任总会计师职务；2019 年 1 月彭曦德因工作变动离任监事，目前担任公司董事会秘书。

总体看，2018 年，公司对部分管理制度进行了修订完善，高级管理层变动不大，对公司相关管理架构及生产经营影响不大，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司是业务涵盖期现货交割物流、大宗商品供应链、“互联网+”物流、工程物流、消费品物流、金融物流等领域的现代综合物流企业，为我国特大型全国性仓储物流企业。公司业务主要包括仓储物流和大宗商品贸易，近两年主营业务收入贡献度均在 98.00%以上，主营业务十分突出。2018 年，公司实现营业总收入 381.45 亿元，同比增长 15.13%，主要系公司智慧物流网络平台业务快速发展以及供应链业务规模扩大所致；2018 年，公司实现营业利润 5.46 亿元，同比减少 71.18%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致。

从主营业务收入结构来看，2018 年，公司智慧物流网络平台（以下简称“中储智运平台”）业务快速发展带动物流业务收入同比增长 58.32%至 124.97 亿元，同时收入占比提高至 32.88%。公司贸易品种以钢材、煤炭、化工等大宗商品为主，2018 年，公司贸易收入为 253.30 亿元，较上年稍有增长。公司其他主营业务收入主要包括衡器制造和房地产销售，规模较小。

从盈利能力方面来看，2018 年物流业务毛利率为 6.57%，较上年提高 5.59 个百分点，主要系 2018 年公司物流业务快速发展收入规模增加所致；2018 年，公司贸易业务毛利率为 1.22%，较上年下滑 0.05 个百分点。公司其他业务毛利率较高，由于规模较小，对公司整体盈利能力影响有限。受以上因素综合影响，2018 年公司主营业务毛利率 3.10%，较上年提高 1.62 个百分点。

表1　2017~2018年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
物流业务	78.94	23.90	0.97	124.97	32.88	6.57
贸易业务	248.34	75.20	1.27	253.30	66.64	1.22
其他主营业务	2.95	0.90	32.55	1.82	0.48	26.84
合计	**330.23**	**100.00**	**1.48**	**380.09**	**100.00**	**3.10**

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司物流和贸易两大业务板块收入规模均有所增长，其他主营业务板块收入占比较小，整体主营业务收入规模增长；公司同时受中储智运平台物流业务毛利率提高影响，公司主营业务毛利率有所提高。

2．物流业务

公司物流板块业务以仓储及进出库、运输配送业务为主，2018年两项收入合计占物流板块收入的比重达95.52%；其中，运输配送业务实现收入104.59亿元，同比增长74.61%。主要系智慧物流运输业务快速增长所致；公司运输配送毛利率由上年的-8.16 %转为2.72%，主要系智慧物流运

输业务规模扩大摊薄固定成本所致。2018年，公司仓储及进出库业务共实现收入14.78亿元，同比增长6.06%，主要系公司仓储网络服务平台不断完善、业务量增长所致；其中，仓储业务收入7.79亿元，同比增长12.65%；进出库收入6.99亿元，同比下降0.43%，仓储及进出库业务毛利率为28.28%，较上年稍有下降。公司物流板块其他业务规模较小。

表2　2018年公司物流业务各板块收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	收入	收入占比	收入增长	毛利率
仓储及进出库	14.78	11.83	6.06	28.28
运输配送	104.59	83.69	74.61	2.72
金融物流收入（原动产监管）	0.07	0.05	-32.64	-58.42
现货市场	2.16	1.73	15.31	58.37
集装箱业务	0.66	0.53	-15.61	8.77
其他物流业务	2.71	2.17	15.73	-3.24
总计	**124.97**	**100.00**	--	**6.57**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司仓储网络覆盖亚洲、欧洲、美洲等世界主要经济区域，在国内20多个省、直辖市和自治区投资运营了物流园区，形成了立足中国、服务全球的仓储物流服务能力，能够为中外企业的全球化经营提供物流支持。公司实体网络覆盖北京、上海、天津、江苏、山东、湖北、湖南、广东、四川、河北、河南、陕西、山西、辽宁等地，拥有土地面积600.00多万平米，年吞吐能力6,000.00万吨。同时，公司拥有近50条专用线及多个货运码头，具备水、公、铁运输方式转换及联运优势。

公司控股子公司中储南京智慧物流科技有限公司（以下简称“中储智运”）打造了大型“无车承运人”平台——中储智运平台，该平台利用移动互联网、云计算、大数据、人工智能等技术，有效提高了配送供需的匹配度，拉动运输配送业务同比大幅增长。

为快速积累基础货源和运力从而形成较大的运力成交量和较高的交易活跃度，中储智运在扩大业务规模的同时，不断增强平台用户对平台的依存度及客户粘性，2018年中储智运通过加盟、代理、招投标、自营托管、自主开发等方式，优化客户类型，促进业务拓展，较上年新增货主2,259.00家；新增了南昌、合肥、郑州、吉林、内蒙古策克口岸五个网点，已形成五大区、三级营销网络；平台业务品种由大宗商品向快消品、家居、家电用品等延伸，逐渐丰富；各类增值服务逐步上线，2018年，中储智运共实现总成交额114.00亿元，总成交吨位10,352.00万吨，总成交单数244.00万单，新增高级会员221,211.00个；截至2018年底，平台业务范围拓展至全国328个城市，涵盖运输路线近8,000条，单日运输量超过34.00万吨，单月交易金额突破12.00亿元。2018年公司荣获“2018年中国物流杰出企业”、“2018年中国大宗商品现代流通十佳企业”及“改革开放四十年物流行业代表性企业”等多项荣誉。

总体看，2018 年，受中储智运平台良好运行情况的带动，公司物流业务收入快速增长，运输配送业务毛利率由负转正；公司采用的平台业务模式处于行业领先地位，未来随着交易规模的扩大何盈利模式的完善，智慧物流业务有望成为公司利润增长点。

3．贸易业务

公司贸易业务以钢材、煤炭、炉料（铁矿石）贸易为主。2018年，公司贸易板块实现收入253.30亿元，同比变动不大。从贸易收入结构来看，2018年钢材、有色金属收入占比较高，分别为47.70%

和31.91%。钢材收入规模同比增长5.20%，有色金属贸易收入规模稍有减少；其他贸易收入包括纸浆及部分化工产品。公司贸易业务以代理贸易模式为主，盈利空间有限，2018年贸易业务毛利率为1.22%，较上年下滑0.05个百分点。

表3　2017~2018年公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
钢材贸易	114.86	120.83
煤炭贸易	10.87	18.25
炉料贸易	17.31	10.85
有色金属贸易	82.05	80.83
其他	23.26	22.55
合计	**248.34**	**253.30**

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司贸易业务规模有所增长，受贸易模式影响，毛利率较低且相对稳定，公司贸易品种主要为大宗商品，需关注其价格波动及客户违约风险。

4．土地拆迁补偿

公司作为我国仓储物流行业的龙头企业，拥有大量仓储及土地资源，近年公司因拆迁整理收到土地补偿款规模较大，2017~2018 年，公司因土地拆迁获得政府拆迁补偿收益分别为 3.10 亿元和 4.93 亿元，分别占公司利润总额的 17.06%和 79.23%，土地处置收益对公司利润水平影响很大。2018 年公司所属沈阳物流中心对所拥有位于沈阳市浑南新区、东陵区(现合并为浑南区)的地上资产进行拆迁，公司确认拆迁补偿收益 4.93 亿元。截至 2018 年底，公司拥有土地面积约 600.00 万平方米，其中库房面积 161.66 万平方米，货场面积 177.95 万平方米。随着城市化进程的加快，公司原处城市边缘的部分仓库目前已处在城市中心或副中心，土地城市控制性规划基本调整为商业或商住性质。受城市规划调整、交通管制、铁路专用线拆除、仓储功能退城进郊等多种因素影响，预计公司将有多个仓库因城市规划调整而面临拆迁。土地拆迁补偿未来具有一定的持续性。

5．重要事项

（1）重大股权投资

2018 年，诚通集团控股子公司——中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）对公司控股子公司中储智运增资 3.00 亿元人民币（其中增加注册资本 0.14 亿元），该事项实施后，公司对中储智运的持股比例由 60.00%降至 42.00%，有助于公司充分利用国调基金的资金和资源优势，扩大中储智运业务规模，拓展汽车后市场、互联网金融等新兴业务，加强中储智运全国运营网点建设。

2018 年，公司受让中国诚通金属集团有限公司（以下简称为“诚通金属”）所持有的中国诚通商品贸易有限公司 98.58%股权及 0.66 亿元债权，受让价格合计 1.82 亿元。有利于公司借助诚通商贸的优势，促进并提升供应链服务质量。

2018 年，公司与北京麦客财富投资管理有限公司（以下简称“麦客财富”）、北京大德金信投资管理中心（以下简称“大德金信”）共同出资设立“中储物流投资管理（宁波）有限公司”，其中，公司持股比例为 40.00%，麦客财富持股比例为 30.00%；大德金信持股比例为 30.00%。对优化公司资源配置，挖掘存量资源的经济价值具有重要意义。

2018 年，公司与保定市恒盛运输有限公司共同出资设立“中储智源（北京）科技有限公司”其中，公司持股比例为 80.00%；保定市恒盛运输有限公司持股比例为 20.00%。新设公司搭建了汽车报废领域的首家央企绝对控股的互联网服务平台——“中储智源汽车后市场互联网平台”，有利于公司拓展汽车后市场业务。

（2）战略合作

公司与第二大股东普洛斯按照《战略合作协议》的约定，持续在仓储物流业务开拓、薪酬体系优化等方面开展合作、沟通。2018 年，公司与普洛斯成立的合资公司已完成工商注册及商委备案手续。下一步，合资公司将投资与管理新的物流基地项目，发挥双方优势、统筹规划彼此的业务协同，推动中储股份的发展。

（3）物流基地建设

2015 年 12 月，公司向 CLH12（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 亿元，其中，用于物流基地项目建设拟投入金额为 13.92 亿元，截至 2018 年底公司募集资金累计投入金额为 7.36 亿元。公司非募集资金项目计划投资金额为 28.41 亿元，截至 2018 年底累计实际投入金额为 10.52 亿元。

表4　截至2018年底公司募集资金投资物流项目情况（单位：亿元、%）

承诺项目名称	募集资金拟投入金额（或调整后拟投入金额）	募集资金累计实际投入金额	项目进度
中储辽宁物流产业园项目（一期二阶段）	2.46	0.79	40.00
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	1.28	1.22	100.00
中储恒科物联网系统有限公司称重物联网产业园项目	2.59	0.54	25.00
中储西部国际钢铁物流基地项目	7.59	4.81	76.00
合计	**13.92**	**7.36**	--

资料来源：公司年报

表5　截至2018年底公司非募集资金物流项目情况（单位：亿元、%）

承诺项目名称	项目计划投资金额	累计实际投入金额	项目进度
天津中储陆港现代物流配送中心项目	2.77	2.63	100.00
天津中储陆通期货交割分拣加工中心项目	3.90	3.55	95.00
天津中储陆通期货交割分拣加工中心项目三期	1.15	0.01	5.00
中储山西综合物流园项目	3.53	0.83	10.00
中储天津新港分公司港口仓储分拨中心项目	1.10	0.004	1.00
中国储运（郑州）物流产业园项目	7.48	1.26	10.00
河北中储石家庄物流中心项目	3.69	0.59	16.00
洛阳综合物流产业园项目	4.80	1.65	25.00
合计	**28.41**	**10.52**	--

资料来源：公司年报

总体看，股权投资方面，2018年公司控股子公司中储智运接收国调基金增资，资本实力有所增强；公司受让诚通金属股权及债权，供应链业务优势得到提升；公司作为实际控制人设立新公司，有利于物流运输业务规模的扩张和汽车后市场、互联网金融等新兴业务的拓展。战略合作方面，公司与普洛斯在物流地产方面战略合作持续加深，将提升公司核心竞争力。物流基地建设持

续有序推进，物流渠道将进一步拓展，将更好的发挥全产业链协同优势。

6．经营关注

（1）大宗商品价格波动风险

公司贸易业务以大宗商品为主，受宏观经济影响较大，存在一定的价格波动风险，对公司贸易额和毛利率造成较大影响。

（2）公司并购存在商誉减值风险

2015 年，公司收购 MercuriaCapitalPartnersLimited（摩科瑞资本合作有限公司)所持 HenryBath&SonLimited（以下简称“HB 公司”）51.00%股权，收购价格 0.53 亿美元。2018 年，HB 公司亏损，截至 2018 年底，HB 公司未完成业绩承诺，可能面临一定的商誉减值风险。

7．未来发展

在“十三五”期间，处于战略调整期和机遇期的公司，将秉持“中国放心库”的诚信理念，以国家战略为引导，以改革创新为动力，着力完善仓储网络服务平台，大力拓展大宗商品供应链业务，积极培育“物流+互联网”的特色业务，以完成新一轮转型升级的崭新面貌领军国内仓储行业，成为国内领先、具有一定国际影响力的综合物流服务商，打造现代综合物流旗舰。公司将创新管理求降本，创新业务求效益，创新技术求领先，创新文化求发展。以市场为中心，以去板块、固节点、组线条、构网络为导向，以专业化经营为突破口，以体制机制改革为保障，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。通过资本运作，优化结构，扩大规模。未来，公司工作重点包括：（1）深化“双百改革”（2）大力拓展供应链各产品线，重点推动钢超市和铝平台建设（3）推进中储智运全面发展（4）深挖网络优势，持续提升国内外影响力（5）继续推进项目建设（6）切实抓好基础管理（7）提高认识并增强企业规范性。

六、财务分析

公司提供的 2018 年度财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；由于原审计机构瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司连续提供年度审计服务已满 5 年，根据国资监管相关规定，公司 2018 年更换会计师事务所。2018 年，公司执行财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对企业财务报表格式进行相应调整，并对该项会计政策变更涉及的报表项目进行了追溯调整。2018 年，公司因联营公司 2018 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则导致会计政策变更，并对比较财务报表进行了追溯调整。

2018 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，减少子公司 1 家，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 36 家。公司主营业务范围未发生显著变化，合并报表数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 225.39 亿元，负债合计 111.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 114.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 110.44 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 381.45 亿元，净利润（含少数股东损益）4.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.24 亿元，现金及现金等价物净增加 29.50 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 225.39 亿元，较年初增加 16.74%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占比 53.70%，非流动资产占比 46.30%，流动资产占比有所提升。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 121.03 亿元，较年初增加 29.53%，主要系货币资金大幅增加所致。从流动资产的构成来看，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比较大，分别为 43.32%、11.05%、24.82%和 11.45%。

截至 2018 年底，公司货币资金 52.43 亿元，较年初增长 127.92%，主要系公司新发公司债券和超短融募集资金到账所致。货币资金主要为银行存款和其他货币资金，分别占 94.86%和 5.10%。银行存款中 1.88 亿元主要因涉诉案件被法院冻结。其他货币资金中的 2.67 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 8.67%，占比一般。

截至 2018 年底，公司应收账款 13.37 亿元，较年初增长 0.89%，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 15.65 亿元，其中账龄 1 年以内的应收账款余额占 79.18%，公司应收账款账龄较短；截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 2.79 亿元，计提比例 17.26%，较为合理。截至 2018 年底，公司前五名应收账款汇总金额为 6.18 亿元，占年末余额合计的比例为 38.28%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款 30.04 亿元，较年初减少 7.94%，主要系关联方往来款减少影响，其中，往来及暂借款占 58.04%，应收政府补助款占 6.95%，应收拆迁款占 26.75%，保证金及押金等其他占 8.26%。从账龄结构看，1 年以内的占 88.23%，其他应收款以 1 年以内为主。公司对其他应收款计累计提坏账准备 3.50 亿元，考虑到应收政府补助款和应收拆迁款回收风险较低，关联方往来企业信誉较好，计提较充分。公司其他应收款余额前五名合计占比 74.44%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 13.86 亿元，较年初增长 20.34%，主要系库存商品大幅增加所致；存货以库存商品为主，占比 97.28%，库存商品主要为公司贸易业务所涉及的大宗商品。截至 2018 年底，公司对库存商品计提了 0.26 亿元的跌价准备。大宗商品价格波动性较大，公司存货面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 104.37 亿元，较年初增长 4.74%，主要系固定资产增加所致。从其构成来看，长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产占比较大，分别为 25.21%、27.14%、7.12%和 26.15%。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 26.31 亿元，较年初增长 0.76%，变动幅度不大。长期股权投资单位主要为诚通房地产投资有限公司（以下简称“诚通地产”），截至 2018 年底，诚通地产资产合计 115.18 亿元，负债合计 44.96 亿元，2018 年已实现盈利，净利润为 0.02 亿元，公司当年对其权益法下确认的投资损益为 0.11 亿元，需继续关注其未来经营及发展情况。

截至 2018 年底，公司固定资产 28.33 亿元，较年初增长 11.07%，主要系天津陆通物流项目、陆港物流项目、中储辽宁物流园项目由在建工程转入所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物、机械设备等构成，账面价值占比分别为 88.15%和 7.70%。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 15.70 亿元，固定资产成新率为 69.41%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 7.43 亿元，较年初减少 5.04%，主要系部分项目完工结转所致；2018 年重要在建工程新增投入 3.14 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产 27.30 亿元，较年初增长 2.35%，主要系土地购置增加所致；无形资产主要为土地使用权，占比 92.88%。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限资产共计 9.49 亿元，主要包括货币资金 4.55 亿元，系缴纳银行承兑汇票保证金、法院冻结等原因所致；存货 0.17 亿元，主要系涉及相关纠纷被占用；固定资产 3.20 亿元，无形资产 1.57 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 4.21%，受限比例较小。

总体看，2018 年底，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；流动资产中，货币资金充足，关联方暂借款对公司资金形成一定占用，公司受限资产规模不大，整体资产质量良好。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 111.11 亿元，较年初增长 31.90%，主要系流动负债大幅增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债占 79.74%，非流动负债占 20.26%，流动负债占比有所上升。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债 88.60 亿元，较年初增长 104.07%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致；主要由应付票据（占 11.89%）、应付账款（占 5.80%）、预收款项（占 7.54%）、其他应付款（占 11.14%）、一年内到期的非流动负债（占 35.83%）和其他流动负债（占 18.63%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据为 10.54 亿元，较年初变动不大；应付账款为 5.14 亿元，较年初增加 38.19%，主要系物流和贸易等主营业务规模扩大使得应付账款增加所致，公司应付账款主要集中在 1 年内（占 98.34%）；公司预收款项 6.68 亿元，较年初减少 8.97%，主要系对关联方物流公司预收款减少所致；公司其他应付款 9.87 亿元，较年初增长 14.12%，主要系往来及暂借款、保证金增加所致，主要由保证金、应付长期资产款和往来及暂借款构成，分别占 29.78%、22.21%和 31.98%；受一年内到期债券重新分类影响，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增加 39.45 倍至 31.75 亿元；公司其他流动负债 16.51 亿元，主要为 2018 年发行的“18 中储发展 SCP001”和“18 中储发展 SCP002”超短期融资券所致。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债 22.51 亿元，较年初减少 44.87%，主要系长期借款和应付债券大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 8.61%）、应付债券（占 66.64%）和递延所得税负债（占 15.66%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 1.94 亿元，较年初减少 25.22%，主要系部分一年内到期的借款转入流动负债所致；长期借款主要集中于 2020 年及以后到期。

截至 2018 年底，公司应付债券 15.00 亿元，较年初大幅减少 51.51%，主要系将于一年内到期的“12 中储债”和 2016 年发行的私募债转入流动负债所致。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 3.52 亿元，较年初变动不大，主要为长期股权投资产生。

截至 2018 年底，公司全部债务 78.87 亿元，较年初增加 54.77%，主要为 2018 年发行的“18 中储发展 SCP001”和“18 中储发展 SCP002”超短期融资券所致；其中，短期债务和长期债务分别占 78.52%和 21.48%。截至 2018 年底，债务结构由长期债务为主变更为以短期债务为主，较年初变动较大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.30%和 40.83%，分别较年初上升 5.66

个百分点和 8.94 个百分点；长期债务资本化比率为 12.91%，较年初下降 10.64 个百分点，整体债务负担有所加重。

总体看，2018 年底，公司债务规模有较大增长，整体债务负担有所加重，短期债务增长较快，未来一年内面临一定的集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 114.29 亿元，较年初增长 5.01%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益 110.44 亿元，占所有者权益合计的 96.63%；归属于母公司所有者权益中，股本占 19.92%、资本公积占 32.70%、盈余公积占 16.80%、未分配利润占 30.46%。截至 2018 年底，公司股本较年初无变化，资本公积 36.11 亿元，较年初小幅增长 0.91%；盈余公积 18.56 亿元，较年初增长 9.43%，主要系按比例提取的盈余公积金增加所致；未分配利润 33.64 亿元，较年初增长 5.78%，主要系公司利润留存所致。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所增长，股本、资本公积以及盈余公积合计占比较高，所有者权益结构较为稳定。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 381.45 亿元，同比增长 15.13%，主要系公司智慧物流网络平台业务快速发展以及供应链业务规模扩大拉动贸易和物流业务大幅增长所致；2018 年，公司实现营业利润 5.46 亿元，同比减少 71.18%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致；净利润 4.59 亿元，比上年下降 66.07%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用 9.85 亿元，同比增长 5.55%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 24.28%、49.89%和 25.83%。2018 年公司销售费用 2.39 亿元，较上年减少 2.72%，主要系广告及宣传费减少所致；管理费用 4.91 亿元，较上年减少 10.20%，主要系职工薪酬及福利费和税金减少所致；财务费用 2.54 亿元，较上年增长 81.56%，主要系公司扩大融资规模，有息债务增加所致。2018 年，公司费用收入比为 2.58%，费用收入比同比下降 0.23 个百分点，费用控制能力有所提升。

2018 年，公司资产减值损失为 0.69 亿元，同比增加 54.31%，系计存货跌价损失和商誉减值损失增加所致；投资收益由上年收益 14.93 亿元转为亏损 0.32 亿元，亏损主要来自公司对联营企业和合营企业投资；资产处置收益 4.95 亿元，同比增长 59.58%，系土地拆迁补偿大幅增加所致；其他收益 0.21 亿元，同比减少 96.82%，主要系收到的政府补助列示变化所致；营业外收入为 1.98 亿元，较上年增加 73.27%，主要为 HB 公司的对赌业绩补偿款。

2017~2018年，公司投资收益占当年营业利润比重分别为78.83%和-5.91%，资产处置收益占当年营业利润比重分别为16.36%和90.61%，其他收益占当年营业利润比重分别为35.04%和3.86%，营业外收入占利润总额的比例为6.28%和31.76%。投资收益、资产处置收益、其他收益和营业外收入对公司盈利较弱的主营业务形成了一定利润补充，但非经常性损益波动大，可持续性较差。

从盈利指标来看，2018 年，受智慧物流电子商务平台业务经营情况趋好的带动，公司营业利润率 2.97%，较上年提高 1.72 个百分点。而因非经常性损益减少，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.00%、4.16%和 4.11%。较上年分别下降 5.20 个百分点、5.94 个百分点和 9.10 个百分点，公司盈利能力指标有所弱化。

总体看，2018 年，受物流业务经营状况改善的影响，公司营业收入明显增长，主营业务获利能力有所提高。但公司利润总额对非经营性损益的依赖程度仍然较高，净利润有所下降，主营业

务盈利能力仍有待进一步提升。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 454.76 亿元，同比增长 11.55%，主要系中储智运业务快速发展以及供应链业务规模扩大，拉动贸易与物流业务收入增加所致；2018 年经营活动现金流出为 445.52 亿元，同比增长 24.82%，主要系公司进一步拓展业务，采购规模大幅增加所致；受上述因素影响，2018 年，经营活动现金流净额由上年的净流入 50.75 亿元下降至净流入 9.24 亿元。公司现金收入比为 109.87%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 0.35 亿元，同比减少 92.09%，主要系上年度收回投资及取得的投资收益较大所致；投资活动现金流出 5.02 亿元，同比减少 80.48%，主要系上年公司处置子公司中储房地产、恒丰置业、恒盛置业使得基数较大所致；受以上因素综合影响，2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-4.67 亿元，仍然为净流出状态，其规模较上年明显缩小。

2018 年，公司筹资活动现金流入 70.59 亿元，同比增加 63.23%，主要系融资规模扩张，新发行公司债和超短融所致；筹资活动现金流出 45.53 亿元，同比减少 34.60%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受以上因素综合影响，2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 26.37 亿元转为净流入 25.06 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净额大幅下降，但仍为净流入状态，收入实现质量较好；公司投资活动现金流净流出规模有所减小，仍为净流出状态；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

5．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的2.15倍和1.89倍下降至1.37倍和1.21倍；受短期债务大幅增加影响，公司现金短期债务比由年初的1.53倍降低至0.89倍。公司短期偿债能力指标有明显下降。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为11.05亿元，同比减少49.43%，主要系利润总额大幅减少所致，其中，折旧占16.67%、摊销占4.63%、计入财务费用的利息支出占22.39%、利润总额占56.32%。2018年，公司EBITDA全部债务比由上年的0.43倍下降至0.14倍， EBITDA利息倍数由上年的13.98倍下降至4.39倍，覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至2018年底，公司对外担保（不含对子公司的担保）总额7.40亿元，系对合营企业南京电建中储房地产有限公司（公司持股占比49.00%）银行授信提供的股权质押担保，担保金额占公司净资产的6.48%，公司或有负债风险不大。

截至2018年底，公司作为被告涉及未决诉讼金额为4.57亿元，相对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 6　截至 2018 年底公司未决诉讼情况（单位：亿元）

案件	涉诉金额	进展
中泰创展控股有限公司保管合同纠纷案	0.55	审理中
马忠辉合同纠纷案	0.42	审理中
大连保税区珠江村镇银行合同纠纷案	0.50	审理中
中泰创展控股有限公司保管合同纠纷案	0.59	审理中

上海睿卉资产管理有限公司合同纠纷案	1.08	审理中
上海睿卉资产管理有限公司合同纠纷案	0.46	审理中
中泰创展控股有限公司保管合同纠纷案	0.97	审理中

资料来源：公司年报

截至2018年底，公司共获银行授信额度33.91亿元，尚未使用20.32亿元。公司间接融资渠道畅通；作为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码G14120113111404815），截至2019年1月16日，已结清债务信息中，公司无不良或违约信贷信息记录，公司无未结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标有所弱化，但考虑到公司经营规模和股东支持力度较大，在细分行业的地位较高，融资渠道畅通，过往履约情况良好，公司整体偿债能力仍很强。

6．本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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55.03亿元，约为“12中储债”债券额度（16.00亿元）的3.44倍，公司现金类资产对“12中储债”的覆盖程度较高；净资产114.29亿元，为“12中储债”本金（16.00亿元）的7.14倍，净资产能够对“12中储债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为11.05亿元，约为“12中储债”本金（16.00亿元）的0.69倍，公司EBITDA对“12中储债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入454.76亿元，约为“12中储债”本金（16.00亿元）的28.42倍，公司经营活动现金流入量对“12中储债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司充裕的货币资金、较好的经营活动现金流、稳固的行业地位以及较大的经营规模，公司对“12 中储债”的偿还能力很强。

七、担保方实力

“12中储债”由诚通集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，诚通集团的经营状况对“12中储债”的到期偿付具有较大的影响。

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2018年9月底，诚通集团注册资本为128.00亿元。实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，持股比例100.00%。

截至2017年底，诚通集团资产总额1,690.61亿元，负债合计644.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,046.25亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计305.56亿元。2017年，诚通集团实现营业总收入828.75亿元，净利润（含少数股东损益）10.65亿元，其中归属于母公司的所有者净利润0.77亿元；经营活动产生的现金流量净额为10.32亿元，现金及现金等价物净增加额为-85.40亿元。

截至2018年9月底，诚通集团资产总额2,392.37亿元，负债合计831.45亿元，所有者权益（含

少数股东权益）合计1,560.93亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计666.99亿元。2018年1~9月，诚通集团实现营业总收入734.58亿元，净利润（含少数股东损益）11.81亿元，其中归属于母公司的所有者净利润17.29亿元；经营活动产生的现金流量净额为-81.36亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.89亿元。

诚通集团注册地址：北京市西城区复兴门内大街158号远洋大厦12层1229-1282室；法定代表人：马正武。

2．诚通集团经营情况

诚通集团主营业务包括商品贸易、物流服务和林浆纸业务和其他主营业务。2017年，诚通集团实现主营营业收入815.42亿元，同比增长33.31%，主要系商品贸易业务及物流业务规模扩大收入增加所致；从收入结构看，商品贸易业务始终为诚通集团主营营业收入的主要构成部分，该板块主要经营钢材、有色金属、煤炭等大宗商品，受市场价格波动影响，2017年，公司商品贸易板块营业收入较上年增长32.37%，主要系在供给侧结构性改革的持续推进下，大宗商品价格普遍有较大幅度上涨，大宗商品贸易销量大部分也同比有所增长所致；诚通集团主动调整商品贸易规模，退出高风险业务，收入规模同比收缩，2017年占营业收入的比重为63.83%；2017年，纸浆及纸制品业务、物流业务同比有所增长，占营业收入比重分别为16.86%和16.62%。2017年，受商品贸易及物流业务毛利率下降的影响，诚通集团综合毛利率由上年的6.68%下降至6.21%。其他主营业务对诚通集团主收入影响较小，主要包括租赁、包装科技与服务、人力资源业务、酒店经营管理业务等。

表 7　近年来诚通集团主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
商品贸易	393.20	64.29	1.75	520.48	63.83	1.49	432.32	59.36	1.44
纸浆及纸制品	130.96	21.41	14.98	137.51	16.86	17.85	111.25	15.27	17.76
物流业务	54.39	8.89	15.07	135.50	16.62	6.21	170.73	23.44	9.59
其他主营业务	33.10	5.41	18.73	21.93	2.69	34.81	15.88	1.93	42.50
合计	**611.65**	**100.00**	**6.68**	**815.42**	**100.00**	**6.21**	**730.18**	**100.00**	**6.72**

资料来源：诚通集团提供

2018年1~9月，诚通集团实现主营业务收入为730.18亿元，较上年同期减少10.45%；主营业务毛利率为6.72%，较上年有所上升。

总体看，诚通集团主营业务收入主要来源为商品贸易业务，近年来，随着贸易规模的增长，诚通集团主营业务收入波动增长；受业务结构变化的影响，综合毛利率有所波动。

（1）商品贸易业务

诚通集团商品贸易业务涉及有色、钢材、煤炭等内容，并充分结合物流功能优势和网络布局，围绕客户需求，创新并完善采购、加工、配送、融资、信息技术服务等延伸服务能力，有效降低客户成本，不断满足市场多样化需求。诚通集团生产资料贸易业务主要由中国储运、诚通金属、诚通贸易和中国纸业负责经营，其中以中国储运的收入规模最为突出。从贸易品种来看，诚通集团贸易以钢材及有色金属贸易为主，2017 年，前五大贸易商品钢材、有色金属、化工材料、煤炭和贵重金属合计占贸易业务收入的比重为87.77%，占比较大。2017 年钢材收入较上年增长41.56%，

主要系受供给侧结构改革影响，大宗商品价格普遍有较大幅度上涨，钢材贸易市场继续逐渐回暖所致。从贸易量来看，受实体经济需求减弱、钢铁、煤炭等行业产能过剩以及诚通集团压缩高风险业务战略影响，诚通集团各产品贸易量波动较大，2017 年，钢材、食品及农产品和纸浆及纸制品贸易量较上年分别减少 16.89%、22.73%和 62.50%。毛利率方面，受行业竞争激烈以及钢材、煤炭等贸易市场低迷影响，商品贸易业务毛利率较低，2017 年为 1.49%，较上年变动不大。2018 年 1~9 月诚通集团贸易板块实现收入 432.32 亿元，毛利率为 1.44%。

总体看，随着供给侧结构性改革的逐步推进，部分大宗商品价格有所回升，诚通集团的整体贸易规模和收入呈波动上升态势，各主要贸易品种商品贸易销量有所波动。

（2）纸浆及纸制品业务

诚通集团目前纸业板块主要集中在中国纸业投资有限公司及其下属的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”）。诚通集团纸类产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种，截至 2017 年底，诚通集团造纸产能达 200.00 万吨，溶解浆 30.00 万吨（生产商品木浆时产能 40.00 万吨）；国内控制林地近 200.00 万亩，海外林地 96.00 万公顷。截至 2017 年底，粤华包 B 白卡纸产能为 54.00 万吨/年，冠豪高新特种纸产能为 25.80 万吨/年，岳阳林纸文化纸产能为 111.50 万吨/年。2017 年，诚通集团纸浆与纸制品板块向前五大供应商合计采购金额占诚通集团纸浆与纸制品板块总采购金额的比例为 20.78%，集中度较低。2017 年，诚通集团造纸板块实现收入 137.51 亿元，同比增长 5.01%。从收入结构看，从收入结构看，文化纸、白卡纸和商品浆为该板块收入主要来源，合计占该业务板块收入的 65.77%，占比较大。2018 年 1~9 月诚通集团造纸板块实现收入 111.25 亿元，毛利率达到 17.76%。其中，文化纸、白卡纸和商品浆仍为该板块收入主要来源，合计占该业务板块收入的 66.06%。

从采购与销售结算方式来看，诚通集团制浆所需原木，一部分来源于自身经营的林业供应，另一部分国内无法生产的高端纸品生产用浆，需依赖于进口，付款条件为款到发货，主要以银行承兑汇票和进口信用证的结算方式进行采购。纸制品销售过程中，现金约占 20.00%，银行承兑汇票约占 70.00%，销售平均账期为 90~120 天左右。诚通集团纸业产量和销量较为平稳，2017 年分别为 199.00 万吨和 197.00 万吨；实行以销定产的原则，且推行“去库存化”策略。2015~2016 年产销率均在 98.00%以上。2017 年，诚通集团纸浆与纸制品板块向前五大客户合计销售额占诚通集团纸品总销售额的比例 9.89%，占比较低。

总体看，近年来，诚通集团造纸板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，纸品结构有所优化，白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位，其他纸品均是完全市场化、充分竞争的产品，整体竞争优势一般；受益于造纸行业回暖，诚通集团纸浆及纸制品板块收入有所增长。

（3）物流业务

物流业务是诚通集团的核心业务之一，也是诚通集团的传统优势产业。该业务板块主要由中国储运及中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）经营。2017 年诚通集团综合物流业务实现收入 135.50 亿元，较上年大幅增长 180.69%，主要系诚通集团无偿接收华贸物流股权划转、纳入合并报表所致。2017 年，诚通集团综合物流业务毛利率为 6.21%，较上年下降 8.86%，主要系公路运输业务营改增和成本上升加之竞争激烈综合所致。2018 年 1~9 月诚通集团物流板块实现收入 170.73 亿元，毛利率达到 9.59%。

收入构成方面，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理等传统物流业务是诚通集团

物流板块收入和利润的主要来源，2017年这四个子业务在诚通集团物流板块的营业收入中占比分别为8.66%、6.42%、54.06%和20.82%。2017年，受益于诚通集团无偿接收华贸物流股权划转，国际货运代理量较上年增长81.92%。2017年，诚通集团运输配送业务收入为73.25，较上年增长175.48%，主要系合并范围扩大所致。现货市场和集装箱业务受钢铁行业低迷以及港口政策、成本高企等因素影响，近年来逐年下降，2017年分别实现收入2.09亿元和2.47亿元。2018年1~9月，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理占物流板块业务收入分别为7.07%、3.71%、52.80%和32.93%。

物流业务量方面，2017 年，诚通集团物流业务累计实现吞吐量 0.54 亿吨，较上年增加 0.06 亿吨，累计完成运输量 1.04 亿吨，较上年增加 0.79 亿吨，主要系诚通集团通过投资建设物流电商平台，电子物流业务大幅增长所致；累计完成国际货运代理量为 0.17 亿吨，较上年增长 0.08 亿吨，主要系诚通集团无偿接收华贸物流股权划转并纳入合并报表所致。

总体看，诚通集团物流业务中运输配送、国际货运代理已经成为诚通集团物流收入的主要贡献者；同时，附加值较高的现货市场等业务不断发展，为诚通集团盈利能力提供了一定支撑。

4．重大事项

上市公司国有股权无偿划转

作为国有资本运营公司试点之一，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，诚通集团下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控”）陆续接收了上市公司的部分国有股权无偿划转，主要包括中国远洋（证券代码：601919）3.00%股份、中海科技（证券代码：002401）4.00%股份、宝钢股份（证券代码：600019）2.45%股份、武钢股份（证券代码：600005）2.45%股份及中材节能（证券代码：603126）4.99%股份；截至目前，国有股权划转已完成相关股票过户。未来，公司可能会继续接收上市央企的股权划转，公司将积极发挥股东作用、实现国有资本保值增值。

发起设立中证央企结构调整指数

2018年3月26日，经国务院批准、在国务院国资委的指导下，发行人发起设立中证央企结构调整指数（指数简称：结构调整，指数代码：000860.CSI），此指数为中国诚通定制，由中证指数有限公司编制并发布。中证央企结构调整指数以国资委下辖央企上市公司为待选样本，综合评估其在产业结构调整、科技创新投入、国际业务发展等方面的情况，以此选取其中较具代表性的企业股票构成指数，反映央企结构调整板块在A股市场的整体走势。2018年6月14日，华夏基金管理有限公司、博时基金管理有限公司和银华基金管理股份有限公司申报的央企结构调整ETF（交易型开放式指数基金）和联接基金获批，其中，华夏基金管理有限公司、博时基金管理有限公司央企结构调整ETF（交易型开放式指数基金）将于上交所挂牌交易，银华基金管理股份有限公司结构调整ETF（交易型开放式指数基金）将于深交所挂牌交易。

5．诚通集团财务分析

诚通集团提供的 2017 年度合并财务报表均已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2018 年三季度合并财务报表未经审计。诚通集团经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及后续经修订的会计准则及相关规定编制。会计政策变更上，2017 年 4 月 28 日，财政部发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，诚通集团对于准则实行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，采用未来适用法处理；2017 年 5 月 10 日，财政部对《企业会计准则第 16 号——政府补助》进行了修订，诚通集团对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，

对 2017 年 1 月 1 日至准则施行日之间新增的政府补助根据修订后准则进行调整；2017 年 12 月 25 日财政部发布财会[2017]30 号《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，针对 2017 年施行的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关规定，对一般企业财务报表格式进行了修订，新增了“其他收益”、“资产处置收益”、“（一）持续经营净利润”和“（二）终止经营净利润”等报表项目，并对营业外收支的核算范围进行了调整，诚通集团均按照修改后的会计政策编制财务报告，对财务数据连续性影响较小。

合并范围方面，2017年诚通集团新纳入合并范围的出资企业14家，不再纳入合并范围的出资企业4家，截至2017年底，诚通集团纳入合并报表范围的出资企业合计152家；2018年1~9月，诚通集团新纳入合并范围的出资企业16家，不再纳入合并范围的出资企业26家。截至2018年9月底，纳入合并范围的子公司共计332家。尽管诚通集团纳入合并范围的出资企业数量每年均有变化，但新纳入合并范围和不再纳入合并范围的出资企业规模均不大，故财务数据可比性较强。

截至2017年底，诚通集团合并资产总额1,690.61亿元，负债合计644.36亿元，所有者权益合计1,046.25亿元，其中归属于母公司所有者权益305.56亿元。2017年，实现营业总收入828.75亿元，净利润10.65亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.77亿元，经营活动产生的现金流量净额10.32亿元，现金及现金等价物净增加额-85.40亿元。

截至2018年9月底，诚通集团资产总额合计2,392.37亿元，负债合计831.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,560.93亿元，其中归属于母公司所有者权益合计666.99亿元。2018年1~9月，诚通集团实现营业总收入734.58亿元，净利润（含少数股东损益）11.81亿元，其中归属于母公司的所有者净利润17.29亿元；经营活动产生的现金流量净额为-81.36亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.89亿元。

（1）资产质量

截至2017年底，诚通集团资产总额合计为1,690.61亿元，较年初增长56.21%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产占比63.60%，非流动资产占比36.40%，以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，诚通集团流动资产合计1,075.23亿元，较年初增长57.25%，主要系以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产大幅增长所致。以货币资金（占比26.54%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比37.64%）、应收账款（占比6.34%）、其他应收款（占比8.26%）和存货（占比14.23%）为主。

截至2017年底，诚通集团货币资金总额为285.33亿元，较年初下降18.29%，主要系投资中国国有企业结构调整基金股份有限公司所致。货币资金主要由银行存款（占比95.12%）和其他货币资金（占比4.72%）构成；其他货币资金主要为银行开具保函的保证金和承兑汇票保证金。截至2017年底，货币资金中受限金额为50.89亿元，受限资金占期末货币资金的17.84%，占比一般。

截至2017年底，诚通集团以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为404.76亿元，较年初增加396.87亿元，主要系下属子公司结构调整基金开展对外投资项目，购买上市公司股票、银行理财产品等，诚通集团持有的金融资产账面价值快速增加所致。

截至2017年底，应收账款净额为68.14亿元，较年初增长27.60%，主要系合并范围扩大所致，采用账龄分析法的应收账款占比90.51%，从账龄上看1年以内的占比为84.42%，1至2年的占比为5.67%，其余账龄为2年以上；应收账款坏账准备11.37亿元，计提坏账准备占应收账款的比例为14.30%。截至2017年底，应收账款前五名欠款单位欠款总额占应收账款余额的比例为10.72%，集

中度一般。

截至2017年底，诚通集团其他应收款88.76亿元，较年初增长40.99%，主要系中国物资储运总公司本期土地收储及政府补助款增加17.61亿元所致。截至2017年底，诚通集团其他应收款中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面总额39.88亿元，其中1年以内的占比77.35%、1~2年期的占1.66%、2~3年期的占2.77%、3年以上的占18.22%，账龄分布较相较集中，以短期为主。截至2017年底，共计提其他应收款坏账准备22.84亿元，占其他应收款账面总额20.46%。截至2017年底，诚通集团其他应收款前五名余额占其他应收款合计的37.99%，集中度较高，但多为与关联方的往来款与保证金。其他应收款欠款方多为国有资本公司，回收风险较小，但对资金形成一定占用。

截至2017年底，诚通集团存货152.96亿元，较年初增长2.63%，存货主要由诚通集团林业资产，诚通房地产投资有限公司（以下简称“诚通房地产”）开发产品、土地储备，中国储运开发成本、劳务成本，中国纸业在途物资、委托加工物资等构成。截至2017年底，诚通集团存货中的消耗性生物资产占比23.79%，库存商品（产成品）占比20.53%，中国储运等公司所属出资企业的开发成本占比36.45%。截至2017年底，诚通集团共计提存货跌价准备4.72亿元，计提比例为2.99%。截至2017年底，诚通集团受限存货账面价值为50.98亿元，占期末存货余额的33.33%，占比较高，主要为诚通房地产因借款抵押的50.22亿元土地使用权、土地及建筑物。

非流动资产

截至2017年底，诚通集团非流动资产合计615.38亿元，较年初增长54.44%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增加所致。以可供出售金融资产（占比32.44%）、长期股权投资（占比6.48%）、固定资产（占比30.03%）、无形资产（占比10.46%）和其他非流动资产（占比7.92%）为主。

截至2017年底，诚通集团可供出售金融资产余额为199.61亿元，较年初大幅增长147.64%，主要系诚通金控根据国资委的批复接受中材集团、际华集团等集团将中材节能、际华集团华侨城等部分上市公司股权无偿划转和中国大唐集团公司将桂冠电力部分A股股份无偿划转给诚通资本所致。

截至2017年底，诚通集团长期股权投资为39.87亿元，较年初增加30.73亿元，主要系对联营企业投资增加所致。

截至2017年底，诚通集团固定资产账面价值184.82亿元，较年初增长5.90%；其中，固定资产主要由房屋建筑物（占比43.63%）、机器设备（占比48.44%）和土地资产（占比4.94%）构成，累计计提折旧107.34亿元，计提比例为36.24%，诚通集团固定资产成新率为62.39%，成新率一般。截至2017年底，诚通集团固定资产中受限资产价值合计14.15亿元，受限资产占期末固定资产余额7.66%，资产受限比例不高。

截至2017年底，诚通集团无形资产账面价值64.35亿元，较年初增长9.33%，主要系土地使用权的增加所致。截至2017年底，诚通集团无形资产主要为土地使用权（占比85.01%），林地开采权（占比9.69%）。截至2017年底，诚通集团无形资产中受限资产价值合计1.43亿元，受限资产占期末无形资产余额2.22%，受限比例不高。

截至 2017 年底，诚通集团其他非流动资产为 48.77 亿元，较年初增加 40.74 亿元，主要系诚通集团组建的结构调整基金分别对中国中钢集团有限公司、中国一重集团有限公司委托贷款 20 亿元所致。

资产受限方面，诚通集团资产受限共计 136.40 亿元，占资产总额的 8.07%，受限资产占比较低。

截至2018年9月底，诚通集团资产总额合计2,392.37亿元，较年初增长41.51%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和存货等流动资产，以及可供出售金融资产等非流动资产的增长；资产结构方面，流动资产占比54.87%，非流动资产占比45.13%，流动资产仍是资产的主要部分，但占比较年初有所下降。

总体看，2017年底，诚通集团仍处于调结构时期，受益于国有资产置入，资产规模大幅增长。诚通集团资产以流动资产为主，流动资产中货币资金与存货规模和可供出售金融资产规模较大；非流动资产以固定资产与可供出售的金融资产为主；诚通集团受限资产占比不大；整体资产质量较好。

（2）负债与所有者权益

截至 2017 年底，诚通集团负债合计 644.36 亿元，较年初增长 36.83%，主要系非流动负债大幅增长所致。其中流动负债占比 53.63%，非流动负债占比 46.37%。

流动负债

截至2017年底，诚通集团流动负债合计345.54亿元，较年初增长8.47%，主要系其他应付款和短期借款增长所致。流动负债以短期借款（占比39.47%）、吸收存款及同业存放（占比5.44%）、应付票据（占比8.69%）、应付账款（占比13.32%）、预收款项（占比9.27%）和其他应付款（占比14.77%）为主。

截至 2017 年底，诚通集团短期借款 136.39 亿元，较年初增长 37.96%，主要系新增金融业务板块，融资需求增加，增加借款所致。

截至 2017 年底，诚通集团吸收存款及同业存放 18.79 亿元，较年初增长 299.06%，主要系北京聚鑫博锐经贸有限责任公司增加吸收存款及同业存放 18.31 亿元所致。

截至 2017 年底，诚通集团应付票据余额 30.04 亿元，较年初下降 2.20%。应付票据主要由银行承兑汇票（占 90.23%）以及国内信用证（占 6.33%）组成。

截至 2017 年底，诚通集团应付账款 46.04 亿元，较年初增长 13.73%，主要系一年以内的应付采购款增加所致。从应付账款账龄来看，1 年以内的占比 85.63%，其余为 1 年以上款项；诚通集团 1 年以上应付款主要为贸易购货款。

截至 2017 年底，诚通集团预收款项为 32.04 亿元，较年初增长 27.81%，主要系合并范围扩大所致。从账龄上看，截至 2017 年底，预收款项中账龄在 1 年以内的占比 92.60%，1 年以上的占比 7.40%。

截至 2017 年底，其他应付款为 51.04 亿元，较年初增长 95.18%，主要系诚通地产收购的南京泛悦房地产开发有限公司与原股东南国置业有限公司借款 10.85 亿元所致。

非流动负债

截至2017年底，诚通集团非流动负债合计298.82亿元，较年初增长96.13%，主要系应付债券大幅增加所致。截至2017年底，非流动负债主要以长期借款（占比25.80%）和应付债券（占比63.77%）为主。

截至2017年底，长期借款合计77.10亿元，较年初增长111.35%，主要系合并范围扩大，融资需求增加所致；其中，长期借款的还款期限主要集中在2019年和2020年，存在一定的集中偿付压力。

截至2017年底，诚通集团应付债券合计190.55亿元，较年初增长90.83%，应付债券主要为中期票据和公司债券，应付债券对诚通集团短期构成的资金偿付压力不大。

截至2017年底，诚通集团全部债务为470.49亿元，较年初增长34.24%，主要系应付债券增加所

致；其中短期债务和长期债务分别占比41.66%和58.34%，以长期债务为主。截至2017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38.11%、31.02%和20.78%，较年初分别下降了5.40个百分点、5.42个百分点和上升2.19个百分点，诚通集团整体债务负担有所下降。

截至 2018 年 9 月底，诚通集团负债合计 831.45 亿元，较年初增长 29.03%，主要系非流动负债增长所致。其中，长期借款较年初增长 67.60%至 129.21 亿元；受发行 50 亿元的中期票据以及 5 亿美元海外债影响，应付债券较年初增长 55.71%至 296.69 亿元。负债结构方面，流动负债占 45.37%，非流动负债占 54.63%。截至 2018 年 9 月底，诚通集团全部债务 628.32 亿元，较年初增长 33.55%；其中短期债务占 31.10%，长期债务占 68.90%，长期债务占比所有提高，债务结构进一步优化。截至 2018 年 9 月底，诚通集团资产负债率为 34.75%、全部债务资本化比率为 28.70%，较年初均有所下降，长期债务资本化比率为 21.71%，较年初变动不大。

所有者权益

截至2017年底，诚通集团所有者权益合计为1,046.25亿元，较年初大幅增长71.14%，其中归属于母公司所有者权益为305.56亿元，较年初增长33.16%，归属于母公司所有者权益占所有者权益的29.20%。从权益结构来看，归属于母公司所有者权益中股本占41.89%，资本公积占45.20%，未分配利润占12.83%。

截至2017年底，诚通集团股本合计128.00亿元，较年初无变化；资本公积138.10亿元，较年初增长79.42%，主要系根据国务院国资委安排接收多家上市公司国有股权无偿划转所致；未分配利润合计39.21亿元，较年初增长25.28%，主要系诚通集团净利润增加所致。少数股东权益占比较高，诚通集团权益稳定性有待提高。

截至 2018 年 9 月底，诚通集团所有者权合计 1,560.93 亿元，较年初增长 49.19%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致；其中资本公积 491.90 亿元，较年初增加 353.79 亿元，主要系国资委无偿划拨部分上市公司股权所致。诚通集团归属于母公司所有者权益 666.99 亿元，占所有者权益合计的 42.73%；归母所有者权益中，实收资本占 19.19%，资本公积占 73.75%，未分配利润占 8.47%；少数股东权益占比较上年有所上升，所有者权益稳定性有待提升。

总体看，2017年底，受益于诚通集团被确立为国有资本运营公司试点，接受多家上市公司国有股权无偿划转，诚通集团所有者权益逐年增长，少数股东权益占比较大，权益结构的稳定性有待提高。

（3）盈利能力

2017年，诚通集团实现营业总收入828.75亿元，同比增长33.34%；同期，营业成本772.11亿元，同比增长33.65%；净利润10.65亿元，同比下降27.83%，主要系费用以及资产减值损失增长所致；营业利润率由2016年的6.71%下降至6.30%，下降0.41个百分点。

期间费用方面，2017 年诚通集团期间费用合计 50.81 亿元，较上年增长 27.04%，主要系管理费用有所上升所致，其中销售费用占比 31.53%，管理费用占比 59.80%，财务费用占比 28.60%。2017 年，诚通集团费用收入比为 6.13%，期间费用对利润有一定侵蚀，诚通集团费用控制能力尚可。

利润构成方面，2017 年，诚通集团实现投资收益 7.95 亿元，主要是诚通集团参与成立的结构调整基金持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产当期确认的投资收益 4.66 亿元以及子公司持有的上市公司股票分红收益 2.07 亿元所致。2017 年诚通集团投资收益占营业利润比重为 31.24%，诚营业利润对投资收益依赖较大。2017 年，诚通集团实现营业外收入 2.36 亿元，

为同期利润总额的 9.51%，2017 年诚通集团营业外收入较上年下降 88.06%，主要系诚通集团获得的政府补助计入其他收益所致。2017 年，诚通集团新增其他收益 8.58 亿元，主要为诚通集团获得的各类政府补助。

盈利指标方面，受资产和所有者权益增长影响，2017 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 1.99%、2.80%和 1.28%，较上年均有不同程度的下滑，各盈利指标处于较低水平。

2018年1~9月，诚通集团实现营业收入734.58亿元，较上年同比减少11.36%；实现净利润11.81亿元，较上年同期增长10.90%。

总体看，2017年，诚通集团营业收入保持增长，期间费用控制能力尚可，投资收益对诚通集团利润贡献较大，持续性一般，诚通集团控股经营业务盈利能力有待提升。未来随着诚通集团调整经营结构周期的结束以及多元化业务格局的不断发展，诚通集团整体经营和盈利能力有望获得提升。

（4）现金流

从经营活动来看，2017 年，诚通集团经营活动产生的现金流入为 935.60 亿元，同比增长 25.11%，主要系销售商品收到的现金波动和客户存款和同业存放款项增加所致；诚通集团经营活动产生的现金流出为 925.28 亿元，同比增长 24.08%；2017 年，诚通集团经营活动产生的现金流量净额为 10.32 亿元，同比大幅增长 387.57%。2017 年，诚通集团现金收入比为 103.77%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年，诚通集团投资活动现金流入为 419.43 亿元，同比增长 40.65%，主要系 2017 年接受华贸物流划转以及下属子公司佛山华新包装股份有限公司收到一笔与投资有关的长期应收款项所致。2017 年，诚通集团投资活动现金流出为 563.65 亿元，较上年增加 485.08 亿元，同比大幅增长 6.17 倍，主要系诚通集团进行股权投资和收购子公司支付的现金较多所致。受上述因素影响，诚通集团投资活动现金流量净额-521.71 亿元，较上年净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，2017 年，诚通集团筹资活动现金流入为 748.60 亿元，较上年增长 40.91%，主系借款增长所致。2017 年诚通集团筹资活动现金流出为 322.52 亿元，同比增长 17.21%，主要系偿还债务支付现金增加所致；2017 年，诚通集团筹资活动现金流量净额为 426.08 亿元。

2018年1~9月，诚通集团经营活动产生的现金流量净额为-81.36亿元，投资活动产生的现金流量净额为-224.40亿元，筹资活动产生的现金流量净额为290.28亿元，现金及现金等价物增加额为-14.89亿元。

总体看，2017年，受诚通集团业务规模扩大影响，经营活动现金流入规模较大，经营获现能力尚可，但无法满足自身的投资活动需要，诚通集团存在较大的对外融资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，诚通集团流动比率和速动比率分别为 3.11 倍和 2.67 倍，较上年末均有所增长；现金短期债务比为 3.66 倍，较上年末有所上升。诚通集团现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可。诚通集团整体流动性较好，短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2017 年，诚通集团 EBITDA 为 52.87 亿元，较上年增长 15.10%，主要系利息支出和利润总额增加所致。诚通集团 EBITDA 由折旧（占 23.07%）、摊销（占 3.46%）、计入财务费用的利息支出（占 26.46%）和利润总额（占 47.00%）构成。EBITDA 利息倍数和全部债务比分别为 3.14 倍和 0.11 倍，较上年均有所下滑。诚通集团长期偿债能力尚可。

2018 年 9 月底，诚通集团流动比率和速动比率分别为 3.48 倍和 2.93 倍，较上年末均有所增

长；现金短期债务比为 3.79 倍，较上年末有所上升。诚通集团现金类资产对短期债务的覆盖能力有所提升。诚通集团整体流动性较好，短期偿债能力仍较强。

截至2019年3月底，诚通集团对集团外实际担保金额共计10.34亿元，其中2018年新增担保金额为0.15亿元，系中储股份对南京电建中储房地产有限公司和诚通凯胜生态建设有限公司对同信生态环境科技股份有限公司的担保，鉴于对外担保金额较小，对诚通集团偿债能力影响较小。

截至2019年3月底，诚通集团从各家银行获得银行授信额度合计1,010.00亿元，其中尚未使用683.00亿元，间接融资渠道畅通；根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码G10110106010377405），截至2019年3月底，诚通集团无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，诚通集团目前债务负担较轻，未来随着诚通集团调整经营结构周期的结束以及多元化业务格局的不断发展，整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，考虑到诚通集团作为国务院国资委下设的国有资产经营公司，承担央企重组的职能，其整体偿债能力极强。

6．担保效果评价

从担保效果来看，以 2018 年 9 月底诚通集团财务数据测算，“12 中储债”额度（16.00 亿元）占诚通集团资产总额的 0.67%，所有者权益总额的 1.03%，占比很低；2017 年，诚通集团 EBITDA 对“12 中储债”（16.00 亿元）的覆盖倍数为 3.30 倍，经营活动现金流入量对“12 中储债”（16.00 亿元）的覆盖倍数为 58.47 倍，覆盖程度很高。

总体看，诚通集团资产及权益规模较大，整体经营活动情况相对稳定，其担保对于“12 中储债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

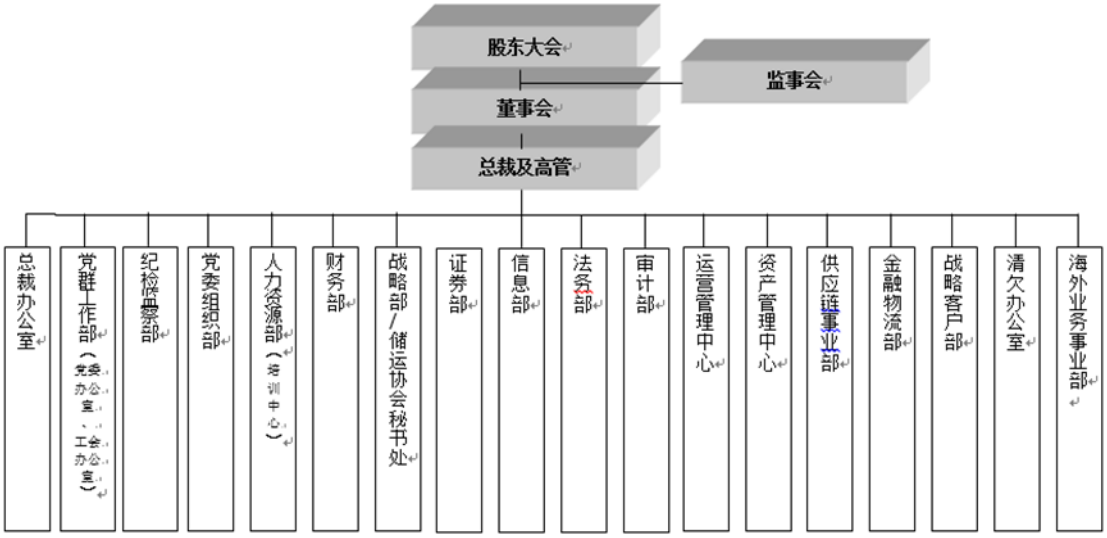
八、综合评价

2018 年，中储发展股份有限公司作为国内规模较大、业务经验丰富的仓储物流企业，在硬件体系、上下游资源整合和供应链业务协同等方面仍具有明显的竞争优势，公司积极培育“物流+互联网”特色业务，运输配送业务收入大幅增长，带动了整体毛利率的回升，主营业务盈利能力有所提升。联合评级也关注到公司主营业务获利能力还需进一步提高，大宗商品贸易价格波动风险较大、非经营性损益对利润贡献较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着运营模式的成熟和交易量的增长，公司智慧物流平台运营的规模效应有望逐步实现，进一步推动公司主营业务收入与利润的增长。智慧物流业务将成为中储股份收入与利润增长点。“12 中储债”由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，其所提供的担保对“12 中储债”信用状况具有显著的提升作用。

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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	193.08	225.39
所有者权益（亿元）	108.84	114.29
短期债务（亿元）	17.44	61.93
长期债务（亿元）	33.52	16.94
全部债务（亿元）	50.96	78.87
营业总收入（亿元）	331.33	381.45
净利润（亿元）	13.53	4.59
EBITDA（亿元）	21.85	11.05
经营性净现金流（亿元）	50.75	9.24
应收账款周转次数（次）	1.85	1.04
存货周转次数（次）	1.62	1.02
总资产周转次数（次）	1.70	1.82
现金收入比率（%）	113.35	109.87
总资本收益率（%）	9.20	4.00
总资产报酬率（%）	10.10	4.16
净资产收益率（%）	13.22	4.11
营业利润率（%）	1.25	2.97
费用收入比（%）	2.82	2.58
资产负债率（%）	43.63	49.30
全部债务资本化比率（%）	31.89	40.83
长期债务资本化比率（%）	23.55	12.91
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	4.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.14
流动比率（倍）	2.15	1.37
速动比率（倍）	1.89	1.21
现金短期债务比（倍）	1.53	0.89
经营现金流动负债比率（%）	116.90	10.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.37	0.69

注：1、公司其他流动负债中债务部分调整入短期债务；2、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	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	1,082.26	1,690.61	2392.37
所有者权益（亿元）	611.34	1,046.25	1,560.93
短期债务（亿元）	210.88	196.02	195.38
长期债务（亿元）	139.61	274.47	432.94
全部债务（亿元）	350.49	470.49	628.32
营业总收入（亿元）	621.54	828.75	734.58
净利润（亿元）	14.75	10.65	11.81
EBITDA（亿元）	45.93	52.87	--
经营性净现金流（亿元）	2.12	10.32	-81.36
应收账款周转次数（次）	10.28	12.02	--
存货周转次数（次）	4.56	4.98	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.60	0.36
现金收入比率（%）	102.69	103.77	104.02
总资本收益率（%）	3.35	1.99	--
总资产报酬率（%）	3.57	2.80	--
净资产收益率（%）	3.13	1.28	0.91
营业利润率（%）	6.71	6.30	6.60
费用收入比（%）	6.43	6.13	6.27
资产负债率（%）	43.51	38.11	34.75
全部债务资本化比率（%）	36.44	31.02	28.70
长期债务资本化比率（%）	18.59	20.78	21.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	3.14	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.11	--
流动比率（倍）	2.15	3.11	3.48
速动比率（倍）	1.68	2.67	2.93
现金短期债务比（倍）	1.78	3.66	3.79
经营现金流动负债比率（%）	0.66	2.99	-21.57

注：1、诚通集团其他流动负债中债务部分调整入短期债务；2、2018 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。