跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1335 号

中国诚通控股集团有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

中国诚通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国诚通控股集团有限公司公开发行的公司债券“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六 月二十一日

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

中国诚通控股集团有限公司
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：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 诚通 01	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 8 日
18 诚通 02	35.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 8 月 20 日
18 诚通 03	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018 年 8 月 30 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,692.06	2,474.56	2,532.73
所有者权益（亿元）	1,047.88	1,540.71	1,676.94
长期债务（亿元）	274.47	423.20	445.93
全部债务（亿元）	470.49	750.33	662.57
营业收入（亿元）	828.75	1,016.55	231.07
净利润（亿元）	10.65	18.04	5.53
EBITDA（亿元）	52.87	66.08	--
经营性净现金流（亿元）	10.32	142.74	-15.64
营业利润率（%）	6.30	6.93	5.51
净资产收益率（%）	1.28	1.39	0.41
资产负债率（%）	38.07	37.74	33.79
全部债务资本化比率（%）	30.99	32.75	28.32
流动比率（倍）	3.04	2.93	3.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	2.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.70	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、此处营业收入为营业总收入。4、长期应付款已计入长期债务。5、2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”或“公司”）作为直属于国务院国资委的中央企业，在业务功能定位、国家政策支持方面继续保持很强的竞争优势。2018 年，公司进一步深化国有资本运营公司试点改革探索，拥有重要的业务功能定位，侧重于持股管理和资本运作等功能，在国家政策支持、无偿接收国有股权及资产划转方面仍保持显著优势；受益于接收多家上市公司国有股权无偿划转，公司资产规模和净资产规模大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济增速放缓，大宗商品价格波动较大，造纸行业竞争激烈，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱以及所有者权益稳定性较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司经营结构调整完成以及多元化业务格局的不断发展，公司整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，综合实力有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持中国诚通的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”债项的信用等级为 AAA。

优势

1．公司是国务院国资委下设的国有资本运营公司试点企业，在生产资料贸易、造纸、物流业务方面的发展均仍处于国内领先地位。

2．受益于公司完成接收多家上市公司国有股权无偿划转，公司资产规模和权益规模大幅增加。

3．公司牵头发起成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”），服务于央企、支持重点行业整合和专业化重组，2018年，国调基金首期资金已基本到

账，运营情况良好。

4．公司不断调整债务结构，整体债务负担进一步减轻，财务弹性良好。

5．公司在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验，并完成对其他几家央企的接收。

关注

1．公司所处贸易行业和造纸行业竞争激烈，盈利能力有所降低，同时易受宏观经济增速持续放缓、实体经济需求减弱的影响。

2. 公司传统控股经营业务盈利能力偏弱，期间费用对利润存在明显侵蚀。

3．公司应收账款和存货规模较大，存在一定的坏账风险和跌价风险，且对公司运营资金形成一定占用。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

罗　峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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：

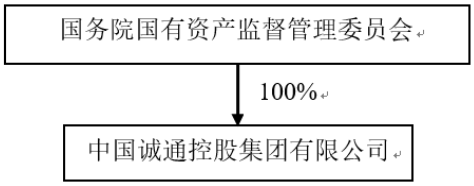
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”或“公司”）原名中国诚通控股公司，前身为根据国经贸企【1992】372 号文批准于 1992 年成立的中国华通物产企业集团。2005 年 11 月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革〔2005〕1462 号文，中国诚通控股公司获准改建为国有独资公司，并变更为现名，初始注册资本 25.60 亿元。公司是国务院国资委下设的资产经营试点企业，是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。2016 年 2 月，根据党中央、国务院关于深化国有企业改革的重要部署，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司成为国有资本运营公司试点企业。

经多次增资后，截至 2018 年底，公司实收资本为 128.00 亿元，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，是公司的实际控制人，持有公司 100%股份。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围无变化。

截至 2018 年底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、人力资源部、法律事务部等 15 个职能部门（见附件 1）；公司纳入合并范围的出资企业共 153 家。公司仍拥有 6 家上市公司，分别是：中储股份有限公司（股票代码：600787.SZ，以下简称“中储股份”）、佛山华新包装股份有限公司（股票代码：200986.SZ，以下简称“粤华包 B”）、广东冠豪高新股份有限公司（股票代码：600433.SH，以下简称“冠豪高新”）、岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH，以下简称“岳阳林纸”）、中国诚通发展集团有限公司（股票代码：00217.HK，以下简称“诚通发展”）和港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“华贸物流”，股票代码：603128.SH）。

截至2018年底，公司合并资产总额2,474.56亿元，负债合计933.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,540.71亿元，其中归属于母公司所有者权益623.28亿元。2018年，公司实现营业总收入1,016.55亿元，净利润（含少数股东损益）18.04亿元，其中归属于母公司所有者净利润7.40亿元，经营活动产生的现金流量净额142.74亿元，现金及现金等价物净增加额127.69亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,532.73 亿元，负债合计 855.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,676.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 693.08 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 231.07 亿元，净利润（含少数股东损益）5.53 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-7.90 亿元，经营活动产生的现金流量净额-15.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-149.87 亿元。

公司注册地址：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。

二、债券概况及债券募集资金用途

2017 年 7 月 19 日，经中国证监会“证监许可〔2017〕1255 号”文核准，公司获准向合格投

资者公开发行面值总额 95 亿元（含 95 亿元）的公司债券，本次公司债券采用分期发行方式，首期规模不超过 30 亿元，于 2018 年 7 月 10 日结束发行认购，实际发行规模为 30 亿元，发行利率为 4.67%，期限为 3 年，按年付息，付息期为 2018 年 7 月 10 日至 2021 年 7 月 10 日，到期一次还本；并于 2018 年 7 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称为“18 诚通 01”，债券代码为“143709.SH”。第二期于 2018 年 8 月 28 日发行成功，实际发行规模为 35 亿元，发行利率为 4.50%，期限为 3 年，按年付息，付息期为 2018 年 8 月 28 日至 2021 年 8 月 28 日，到期一次还本；并于 2018 年 9 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称为“18 诚通 02”，债券代码为“143772.SH”。第三期于 2018 年 9 月 14 日发行成功，实际发行规模为 30 亿元，发行利率为 4.59%，期限为 3 年，按年付息，付息期为 2018 年 9 月 14 日至 2021 年 9 月 14 日，到期一次还本；并于 2018 年 9 月 25 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称为“18 诚通 03”，债券代码为“143771.SH”。本次债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，按面值平价发行，票面金额 100 元。

截至 2018 年底，“18 诚通 01”已全部用于补充流动资金，按照募集说明书中披露的用途使用完毕，尚未到下一付息日。“18 诚通 02” 已全部用于补充流动资金，按照募集说明书中披露的用途使用完毕，尚未到下一付息日。“18 诚通 03” 已全部用于补充流动资金，按照募集说明书中披露的用途使用完毕，尚未到下一付息日。

三、行业分析

公司传统控股经营业务为生产资料贸易、造纸、综合物流服务和资产经营管理，主要涉及商品贸易、综合物流和造纸行业，行业整体发展状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

1．贸易行业

（1）行业概况

进出口贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2017 年以来，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，推动了我国全年外贸进出口持续增长，但进入 2018 年，虽受贸易战、需求放缓等不利因素影响，但我国贸易行业仍总体保持平稳，稳中有进。2018 年，中国进出口总值 30.50 万亿元，同比增长 9.7%，规模创下历史新高。其中，出口 16.42 万亿人民币，同比增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，同比增长 12.90%；贸易顺差收窄 18.3%。

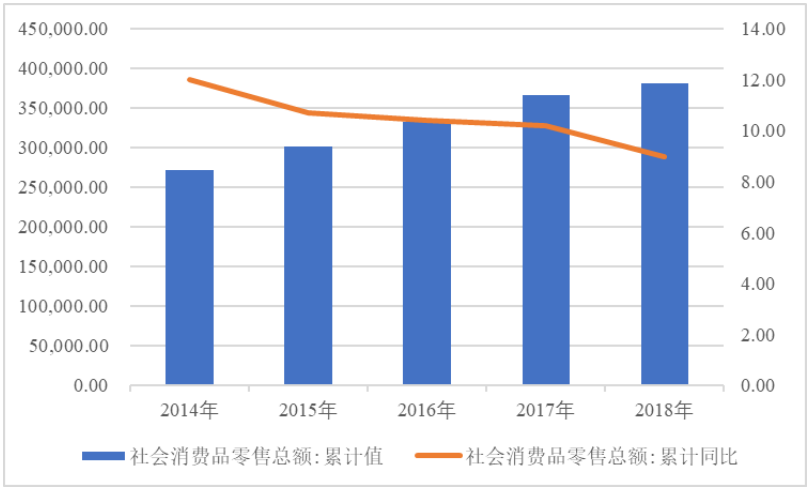
近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税、减税降费、优化口岸营商环境和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是，受国际环境剧烈变化、需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，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，近年来，我国社会消费品零售总额逐年增长，增速有所下降，2018 年，社会消费品零售总额 380,987 亿元，较上年增长 9.0%，增速回落 0.1 个百分点，扣除价格因素实际增

长 6.9%。

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

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。

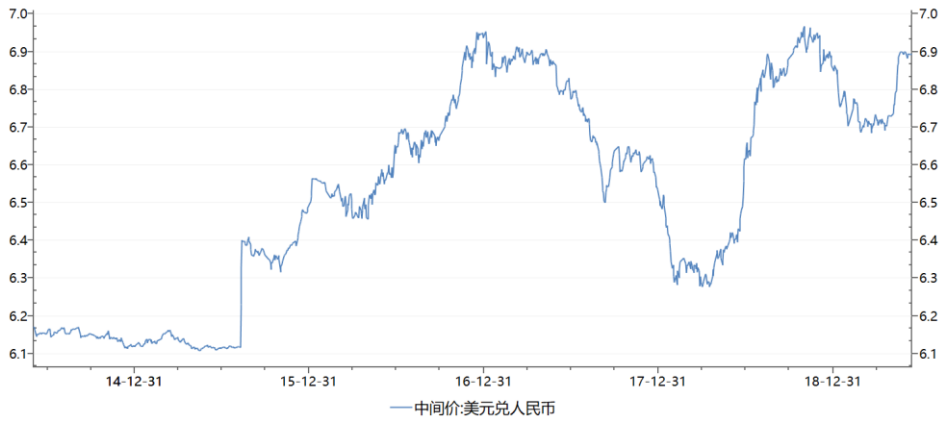
总体看，近年来，我国国内贸易稳步增长，贸易顺差有所收窄。

（2）行业关注

人民币汇率风险不断加大

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5%扩大至 1.0%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 3　美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind

2013 年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大。进入 2018 年以后，人民币升值幅度较大，如上图所示。

在全球大宗商品贸易方面，以往在国际上对于大宗商品的报价都采用美元，而目前中国是全球最大的大宗商品需求国，这就造成了在中国参与大宗商品贸易时，美元直接阻碍了中国参与全球大宗商品贸易的便捷性和效率的提高，更阻碍了我国在该领域的话语权和定价权。自 2015 年 11 月，人民币正式加入 IMF 特别提款权（SDR[1]）货币篮子，人民币开始走向国际化，人民币作为结算货币得到广泛应用，有利于降低国内企业汇率风险，提升了人民币对大宗商品的定价能力。

未来，随着美联储逐步退出量化宽松政策，全球经济面临着新的风险，国际债券市场和外汇市场将面临冲击。在美联储停止 QE、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、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险，但随着人民币加入 SDR 货币篮子，有利于减少国内企业的汇率风险。

“一带一路”战略实施对我国商品贸易的影响

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。“一带一路”战略实施后，亚欧交通网络所覆盖的范围会更广，交通便利化的目标能够得以实现，进而可以提高物流速度，大幅度降低物流成本，有利于沿线国家商品贸易往来。同时，“一带一路”战略的实施，能直接拉动我国劳务及施工机械的输出，并带动基础设施建设相关商品材料的出口，大工业出口规模将进一步扩大。此外，亚洲基础设施投资银行的设立为“一带一路”战略的实施提供了资本互通的渠道，会极大影响中国对外贸易资本项目格局，加速人民币国际化进程。

2018 年我国外贸市场多元化取得了积极进展，在与传统贸易伙伴保持良好增长速度的同时，随着“一带一路”倡议稳步推进，2018 年我国与“一带一路”沿线国家外贸进出口 8.37 万亿元人民币，同比增长 13.3%，高出我国外贸整体增速 3.8 个百分点。对俄罗斯、沙特阿拉伯和希腊进出口分别增长 24%、23%和 33%。

另一方面，由于“一带一路”涉及的国家众多，各国的国情和利益需求不同，即便“一带一路”战略整体符合各国利益，也不可避免地会存在分歧。中国企业与发达国家的大工业出口的相互竞争，也将会加剧对外贸易摩擦。

中美贸易争端对我国商品贸易的影响

中美贸易争端指在国际贸易中，中国与美国之间在进行贸易往来的过程中，在贸易平衡上所产生的影响。进入 2018 年，中美贸易争端不断升级，给我国商品贸易行业带来巨大影响。

不断升级的贸易冲突必然会给贸易行业带来极大的不确定性，根据世界贸易组织在 2018 年 4 月 12 日发布的《全球贸易数据与展望》，有迹象显示不断升级的贸易摩擦可能正在影响商业信心和投资决策。中国应该继续运用大幅度放宽市场准入、创造更有吸引力的投资环境、加强知识产权保护以及主动扩大进口等四大举措，应对开放和创新之路上的各种风险。

总体看，不断升级的贸易冲突必然会给贸易行业带来极大的不确定性。

（3）行业发展

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着贸易行业竞争日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业向综合服务商转型。贸易企

[1] SDR: 特别提款权，是国际货币基金组织根据成员国认缴的份额分配的，可用于偿还国际货币基金组织债务、弥补会员国政府之间国 际收支逆差的一种账面资产。

业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具优势。

总体看，贸易企业将由中间商向综合服务商转型，服务链的延伸将成为未来的发展趋势。

2．造纸行业

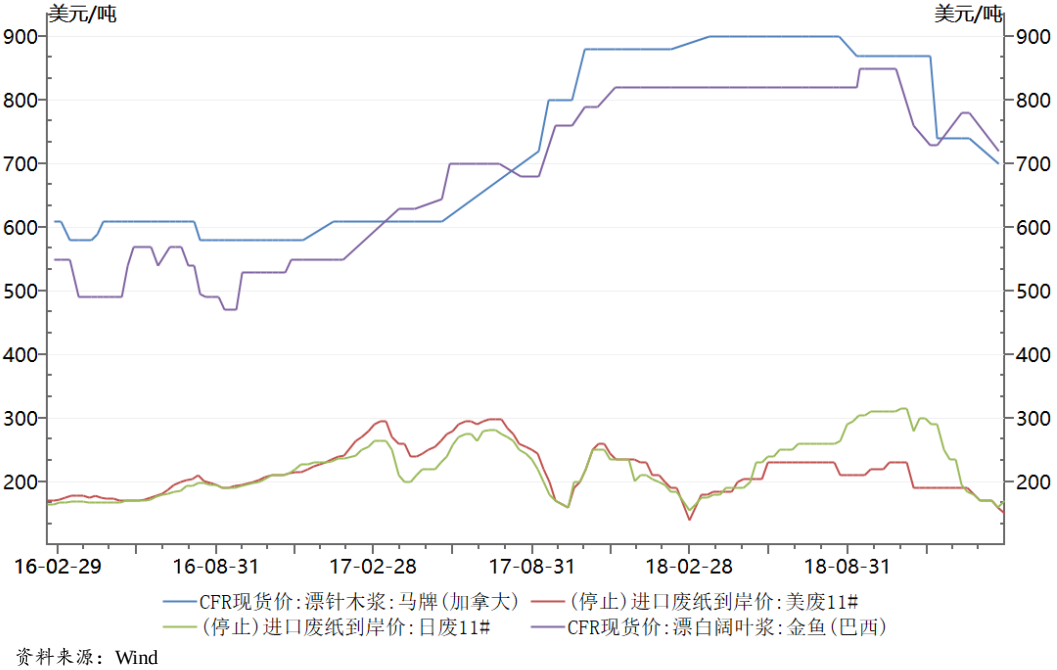
（1）行业概况

2018 年，全球经济复苏缓慢，我国经济增长缓中趋稳，年度 GDP 同比增长 6.6%，增速较上年有所放缓，面临经济下行压力。进入 2018 年以后，由于受到中美贸易摩擦导致原材料价格攀升，环保压力加大以及下游需求疲软导致价格走低等因素的影响，促使行业企业盈利下滑，行业整体景气度有所下降，造纸企业利润有所下滑。2018 年，我国造纸及纸制品业汇总企业单位数 6,704 个，亏损企业数 1,045 个，主营业务收入 13,727.93 亿元，同比增长 8.3%；其中：纸浆制造业主营业务收入 156.43 亿元，同比增长 26.16%；造纸业主营业务收入 8,152.19 亿元，同比增长 6.9%；纸制品制造业主营业务收入 5,419.3 亿元，同比增长 10.01%；造纸企业利润总额由 2017 年 837.8 亿元降至 2018 年的 766.4 亿元，同比下降 8.5%。2018 年，全国纸及纸板生产量 10,435 万吨，较上年下降 6.24%；消费量 10,439 万吨，较上年下降 4.20%。

从上游原材料供应来看，造纸业的主要原材料是纸浆和废纸，目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。2018年，我国纸浆进口量为2,478.90万吨，同比增长4.50%；进口金额为197.16亿美元，同比增长28.50%。2018年，我国废纸进口量为1,703.00万吨，同比下降33.80%；进口金额达42.93亿美元，同比下降26.90%。受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响，2018年，废纸进口总体呈现数量下降的趋势。

从国际废纸的价格走势看，2018 年 1~8 月，受政策趋严影响，外废和国废价格呈整体上涨趋势；2018 年下半年，受贸易战冲击，下游需求随之减弱，外废和国废价格均有较大幅度下降。进入 2017 年下半年，木浆价格有较大幅度提升，2018 年延续保持价格高位。

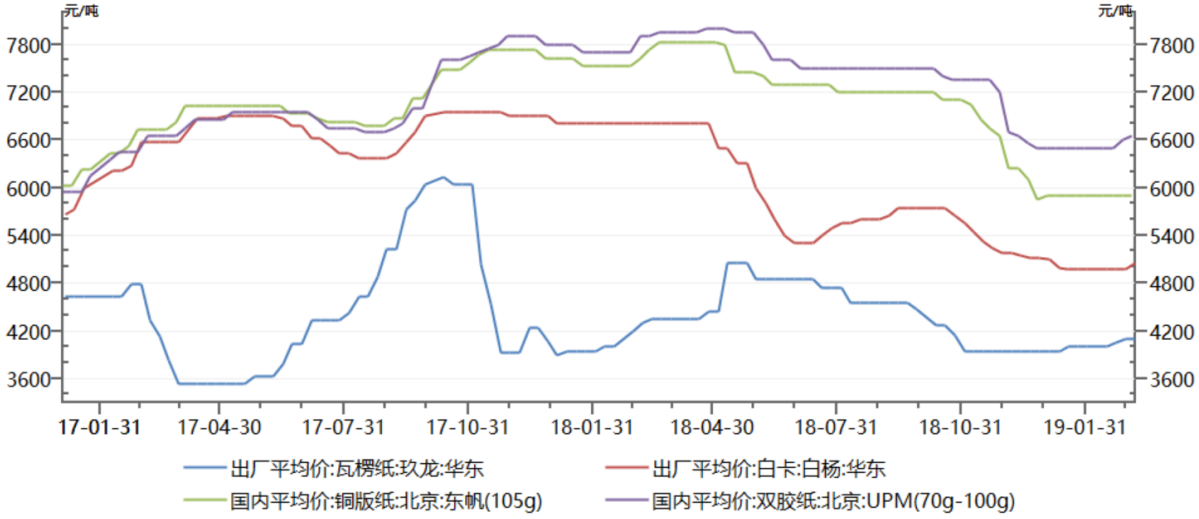
图 4　2016~2019 年 2 月废纸及木浆价格走势图（单位：美元/吨、元/吨）



资料来源：Wind

纸品价格方面，受益于供给侧结构性改革、环保政策加码以及造纸行业去产能加速等因素影响，2017年成品纸提价以来，2018年成品纸价格有所震荡，其中2018年5月后，受下游订单萎缩等因素影响进入下滑通道，再加之终端零售不振，导致了行业需求承压，瓦楞纸价格逐渐走低，直至11月末，瓦楞原纸价格达到全年最低点。文化纸方面，受下游需求疲软影响，2018年全年文化纸价格呈下行趋势。

图 5　2017~2019 年 2 月成品纸价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从行业政策来看，2018 年 6 月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，其中重点提出全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年年底前基本实现固体废物零进口。2018 年 8 月，商务部对美废加征 25%关税，美废价格推升或推升所有外废价格，国废与外废价差将缩小，拥有外废配额的企业成本优势缩小，成本端压力加大或进一步推升产品价格。

从行业竞争来看，受更严厉的环保政策的实施的影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度进一步提升。

总体看，2018年，受成本整体上涨、下游需求疲软以及环保压力加强等因素影响，造纸行业盈利能力整体呈减弱趋势；同时随着落后产能的不断出清，行业集中度进一步提升。未来行业内资源优势明显并且满足环保要求的大型企业具备较强的竞争优势，有望获得较好的发展。

（2）行业发展

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

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

总体看，未来，我国造纸行业的发展将以调整为主线，通过调整布局、资源整合，提高行业

集中度，形成合理的产业新布局。

3．物流行业

（1）行业概况

近年来，中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2018 年全国社会物流总额 283.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，增速比上年同期回落 0.2 个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 256.8 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%，增速与上年同期持平；进口货物物流总额 14.1 万亿元，增长 3.7%，增速比上年同期回落 5 个百分点；农产品物流总额 3.9 万亿元，增长 3.5%，增速比上年同期回落 0.4 个百分点；单位与居民物品物流总额 7 万亿元，增长 22.8%；再生资源物流总额 1.3 万亿元，增长 15.1%；全年社会物流总需求呈趋缓趋稳的发展态势。

总体看，2018 年，物流行业增速整体放缓，呈现稳定发展趋势。

（2）行业发展

行业整体保持平稳运行

未来一段时间，中国经济保持中高速增长是物流行业平稳发展的重要前提，整体上物流行业发展环境良好。从投资来看，新型城镇化加快发展，对铁路、城市地铁和公共设施、环境治理、网络宽带等提出新的投资需求；从消费来看，由于国家实施“收入翻番”计划，以及电子商务发展、消费结构转变，国民经济对物流行业的依赖程度将逐步提升。

具体来看，钢铁、煤炭等大宗商品物流需求仍将较为疲软，增速难有明显改善，而快递速运、物流平台、一体化物流、供应链管理等高端物流业态有望保持快速增长。

行业加速转型升级

随着我国物流行业的发展，行业转型升级步伐逐步加快。主要体现在专业化服务能力增强、供应链管理更加成熟、快递速配快速发展、物流平台化等方面。

近几年我国电子商务普及速度极快，导致快递速运行业迅猛发展。2011 年以来，快递业务量增速连续始终保持在 50%以上。目前我国快递行业仍较分散，但已有“三通一达”、顺丰速运等快速成长的龙头企业出现。物流行业平台化、网络化和一体化趋势明显。未来快递行业有望与上下游进一步整合，并产生类似美国 UPS 的行业巨头。

总体看，物流行业发展环境良好，整体保持平稳运行，行业加速转型升级。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生重大变动，公司高层管理团队未发生重大变化，经营团队及核心技术团队保持稳定，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司目前正处于向国有资本运营公司改组转型阶段，主营业务包括资产经营、资本运营和控股经营的商品贸易、物流服务和纸浆及纸制品等业务。

2018 年，公司传统控股经营业务收入 1,011.66 亿元，较上年增长 22.90%，主要系商品贸易收入增长所致。2018 年，公司实现净利润 18.04 亿元，较上年增长 69.37%。

2018 年，公司控股经营业务收入占比仍在 98%以上，控股经营业务仍十分突出。从收入构成来看，商品贸易业务始终为公司控股经营业务收入的主要构成部分，该板块主要经营钢材、有色金属、化工材料、煤炭等大宗商品，2018 年，商品贸易业务实现收入 567.25 亿元，较上年增长 8.99%，占营业收入的比重为 56.07%。2018 年，纸浆及纸制品业务由于公司产品转型升级，实现收入 166.29 亿元，较上年增长 20.93%，其收入占比为 16.44%。2018 年，物流业务发展较为迅速，实现收入 235.18 亿元，较上年增长 73.57%，主要由于（1）华贸物流于 2017 年 9 月纳入合并范围；（2）中国储运“无车承运人”平台业务量大幅增长，占比为 23.25%。公司其他主营业务及其他业务主要包括物业租赁、人力资源、酒店管理、固定资产出租，对公司收入贡献小。

表 1　2016~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	**611.65**	**98.70**	**6.68**	**815.42**	**99.06**	**5.95**	**1,003.43**	**99.19**	**6.59**
商品贸易	393.20	63.45	1.75	520.48	63.23	1.49	567.25	56.07	1.43
纸浆及纸制品	130.96	21.13	14.98	137.51	16.71	17.85	166.29	16.44	15.58
物流业务	54.39	8.78	15.07	135.50	16.46	6.21	235.18	23.25	9.59
其他主营业务	33.10	5.34	18.73	21.93	2.66	35.64	34.70	3.43	27.54
其他业务	**8.06**	**1.30**	**13.87**	**7.72**	**0.94**	**32.47**	**8.23**	**0.81**	**50.26**
合计	**619.71**	**100.00**	**6.78**	**823.14**	**100.00**	**6.21**	**1,011.66**	**100.00**	**6.94**

资料来源：公司提供
注：表 1 收入为公司传统控股经营业务收入。

毛利率方面，2018 年，公司控股经营业务综合毛利率 6.94%，较上年提高 0.73 个百分点。其中，2018 年，公司商品贸易业务毛利率 1.43%，较上年小幅下降 0.06 个百分点，保持稳定；公司纸浆及纸制品板块毛利率 15.58%，较上年下降 2.27 个百分点，主要系 2018 年以来纸产品下游需求低迷，盈利能力有所下降所致；公司物流业务毛利率 9.59%，较上年提高 3.38 个百分点，主要系华贸物流全年纳入合并范围，其国际空运、国际海运及特种物流业务盈利能力较强，带动公司物流板块毛利率同比上升所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入231.07亿元，较上年同期增长13.99%；实现净利润5.53亿元，较上年同期下降19.36%，主要系营业外支出增加所致。

总体看，2018 年，公司正处于向国有资本运营公司改组转型阶段，控股经营收入主要来源仍为商品贸易业务，随着贸易以及物流业务规模的快速增长，公司控股经营业务收入进一步增长；公司综合毛利率水平整体变化不大。

2．商品贸易业务

公司商品贸易业务仍主要由子公司中国储运、诚通国贸和中国纸业等经营，依托遍布全国的物流中心，形成了物资销售和进出口代理等贸易活动与仓储、加工、配送物流业务相结合的运营模式，钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备一定的竞争实力。公司商品贸易板块的盈利模式没有发生变化。

2018 年，公司贸易业务收入 567.25 亿元，较上年增长 8.99%；从贸易品种来看，公司贸易仍以钢材及有色金属贸易为主，贸易品种较为稳定。2018 年，公司钢材贸易收入 199.64 亿元，较上年增长 1.08%；公司有色金属贸易收入 214.59 亿元，较上年增长 30.21%，主要受市场价格波动影响。

表 2　2016~2018 年公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	139.52	197.50	199.64
有色金属	132.36	164.80	214.59
贵重金属	15.06	18.90	11.33
煤炭	14.66	27.41	40.67
化工材料	37.15	44.84	37.65
其他	54.45	67.03	63.37
合计	**393.20**	**520.48**	**567.25**

资料来源：公司提供

从贸易量来看，2018 年，在供给侧结构性改革的推进下，大宗商品价格回暖，公司各产品贸易量整体回升。2018 年，钢材贸易量 653 万吨，较上年增长 14.36%；贵重金属贸易量 1,811 吨，较上年大幅增加 1,286 吨，主要系市场需求增加所致；化工材料贸易量为 180 万吨，较上年增长 93.55%，主要系市场需求增加所致。

表 3　2016~2018 年公司商品贸易业务板块销售情况

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年
钢材	万吨	687	571	653
有色金属	万吨	47	60	90
贵重金属	吨	414	525	1,811
煤炭	万吨	188	307	549
化工材料	万吨	66	93	180

资料来源：公司提供

2018 年，公司商品贸易业务采购、销售模式以及结算方式均未发生变化。

总体看，2018 年，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，公司的整体贸易规模和收入进一步上升，各主要贸易品种商品贸易销量进一步增长。

3．纸浆及纸制品业务

公司产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种，在国内烟卡市场、热敏纸市场和文化纸市场均位居第一，无碳复写纸市场排第二位。截至 2018 年底，公司造纸产能约 200 万吨，商品浆 40 万吨（生产溶解浆时产能 30 万吨），国内控制林地近 200 万亩，海外林地 96 万公顷。

公司白卡纸主要由粤华包生产经营。截至2018年底，粤华包白卡纸产能约54.00万吨。公司特种纸的生产经营主要依托于冠豪高新，其特种纸产能约为25.80万吨。公司文化纸的生产和销售平台主要依托于岳阳林纸，岳阳林纸是国内造纸类上市公司中林纸一体化的龙头企业，且为国内造纸行业上市公司中拥有林业面积最大的公司之一，木浆自给率超过60%，截至2018年底，岳阳林纸文化纸产能为96.84万吨/年。

2018年，由于公司产品转型升级，纸浆及纸制品业务收入166.29亿元，较上年增长20.93%，其收入占比为16.44%。

表 4　2018 年公司纸浆及纸制品业务产量情况（单位：万吨）

序号	生产企业	主要产品	2018 年产量
1	冠豪高新	特种纸	23.26
2	红塔仁恒	白卡纸	26.04
3	珠海华丰		25.26
-	**粤华包 B 小计**		**51.30**
4	岳阳林纸	文化纸	96.84
5	骏泰科技	溶解浆	28.55
-	**泰格林纸合计**		**151.01**
合计			**225.57**

资料来源：公司提供
1、珠海红塔仁恒包装股份有限公司（以下简称“红塔仁恒”）
2、珠海华丰纸业有限公司（以下简称“珠海华丰”）

从产量来看，2018 年，公司纸浆及纸制品业务总产量 225.57 万吨，其中冠豪高新特种纸产量 23.26 万吨，粤华包 B 白卡纸产量共计 51.30 万吨，岳阳林纸文化纸产量共计 96.84 万吨，湖南骏泰新材料科技有限公司（以下简称“骏泰科技”）溶解浆产量共计 28.55 万吨。

纸浆及纸制品业务采购与销售结算方式未发生变化。

总体看，2018 年，公司造纸板块结构有所优化；受造纸行业回暖及原材料价格上涨影响，公司纸浆及纸制品板块收入有所增长。

4．物流业务

物流业务是公司的核心业务，也是公司的传统优势产业。该业务板块主要仍由中国储运、中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）和华贸物流具体经营。2018 年，公司物流业务盈利模式无变化。

2018 年，公司综合物流业务实现收入 235.18 亿元，较上年增长 73.57%，主要由于（1）中储股份控股子公司中储智运打造了中国最大的“无车承运人”平台——中储智运电商平台，平台货运量快速增长带动收入同比大幅提升 39.89 亿元；（2）华贸物流于 2017 年 9 月份纳入合并范围贡献收入 29.45 亿元。

从物流业务量来看，受益于中储智运电商平台业务增长，2018 年，公司物流业务累计实现吞吐量 5,651 万吨，较上年增长 3.80%；由于通过投资建设物流电商平台，电子物流业务大幅增长，累计完成运输量 14,564 万吨，较上年增长 40.46%。

表 5　2016~2018 年公司物流业务情况（单位：亿吨）

项目（万吨）	2016 年	2017 年	2018 年
吞吐量	4,764	5,444	5,651
运输量	2,519	10,369	14,564
国际货运代理量	863	1,654	1,275
加工量	49	58	52
仓储期末库存量	226	236	264

资料来源：公司提供

2018 年，物流业务结算方式未发生变化。

近年来，公司大力实施传统仓储业务转型升级，坚定执行大客户战略，积极推动供应链管理、智慧物流（“互联网＋物流”）、冷链物流、医药物流、项目物流、厂内物流、城市标准配送和

物流贸易等新型高端、高附加值业务，实现了从传统仓储物流服务向现代综合物流服务的转型。综合物流业务的盈利模式是通过提供基础物流服务，收取仓储、运输配送、装卸、集装箱、货运代理以及供应链金融等商务配套服务获得收入，较上年无变化。

截至 2018 年底，公司拥有直属大型仓库 62 家，包括 9 个期货交割库，加盟仓库 100 多家，仓储客户稳定在 20,000 家左右，仓储总占地总面积 1,300 万平方米，其中自有仓库面积 506 万平方米，年吞吐能力超过 6,500 万吨，现货市场面积超过 72 万平方米，基本构建了覆盖全国主要城市的仓储物流网络。公司在上海、天津、青岛、石家庄等地的物流中心和仓库是当地的标准物流园区或示范库，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、全国棉花交易市场的指定交割仓库。在货代及运输方面，公司主要业务模式较上年无较大变化，公司在全国主要中心城市和港口设有货代公司，形成覆盖国内、辐射海外的全球运输网络，开展包括租船订仓、报关报险、保险、港口中转、接运、集装箱拼装、拆箱、分拨等服务。目前还开发了俄罗斯经满洲里直达常州的陆路口岸进口转关国际货运业务，在重庆、常州等地拥有海关监管车队和堆场。截至 2018 年底，公司自有铁路专用线 85 条，铁路专用线长度 84,104 米，是铁路系统外最大的铁路集装箱运输代理企业，车皮调动具有一定优势，仍为铁路系统外国内最大的铁路集装箱货运代理企业，运输网络遍及全国，在重庆、成都、常州、武汉、贵州等地处于相对垄断地位。2018 年，公司在现货市场业务、铁路集装箱运输及代理业务以及供应链金融中仍保持规模以及业务多样性优势。

总体看，2018 年，公司针对宏观经济环境和市场需求变化积极调整，通过大力实施产业链的延伸，基本实现了从传统仓储物流服务向现代综合物流服务的经营模式升级性转型。在国家产业政策向好的趋势下，公司物流业务仍具有规模优势和较强的竞争力，具有较好的前景和持续发展能力。

5．资产经营

2005 年 6 月 13 日，国务院国资委以国资厅改革〔2005〕116 号文件确定公司为国有资产经营公司试点单位，搭建国有资产重组和资本运作的平台，按照市场化原则，运用专业化手段，推进中央企业战略性重组和结构调整。

截至 2018 年底，公司完成了包括对中国寰岛（集团）公司、中国唱片集团有限公司、哈尔滨电气集团有限公司阿继项目的划转及托管，对中国国际企业合作公司、中国包装有限责任公司、欧洲商业开发投资管理中心、中商企业集团公司、中冶纸业集团有限公司的接收，对中国康利实业公司项目历史遗留问题的解决，对华诚投资管理有限公司的托管以及对重组普天集团下属 8 户企业的接收。

总体看，2018 年，公司在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验，并且拥有一支具有专业素质的人才队伍，预计公司在未来中央企业的布局和结构调整中将发挥重要作用。同时，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，该业务发展对政策的依赖性强，具有一定不确定性。

6．资本运营

2016 年 2 月，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司被确定为两大中央企业国有资本运营公司试点之一。公司围绕国有资本运营公司试点功能定位，积极探索市场化运作路径，深化体制机制改革，试体制、试机制、试模式，提升资本运营能力，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构，促进国有资本合理流动，实现保值增值。

（1）牵头成立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”）

2016 年 9 月 26 日，受国务院国资委委托，公司作为主发起人，联合中国邮政储蓄银行、招商局集团、兵器工业集团、中国石化、神华集团、中国移动、中国中车集团、中交集团和金融街集团等 9 家企业，共同发起设立国调基金，基金总规模为人民币 3,500 亿元，首期募集资本金为人民币 1,310 亿元，截至 2018 年底，首期募集资金已到位 988.26 亿元，公司出资 300 亿元，实缴比例 30.36%。公司作为实际控制人，将其纳入合并范围。截至 2018 年底，国调基金资产总额 981.09 亿元，所有者权益 977.72 亿元；2018 年，国调基金实现营业收入 9.10 亿元，利润总额 2.57 亿元。

国调基金采用股份有限公司的组织形式，建立规范的法人治理结构。设股东大会、董事会和监事会，审议和决定基金的重大事项，并对基金的经营进行监督。国务院国资委成立基金协调领导小组，指导基金开展工作，督促落实国家战略，协调有关事宜。基金的募集、投资、投后管理及退出将委托全资子公司诚通基金管理有限公司负责。

国调基金主要立足和服务于央企，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。截至 2018 年底，国调基金累计已投决项目 66 个，投决金额 957 亿元；实现项目交割 56 笔，交割金额 652 亿元。所投项目中，投入到国有企业的比重达到 86%，涉及超过 30 家中央企业，基金对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和重点央企国企给予了重要支持。

未来，公司将进一步发挥国有资本运营平台作用，努力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。

（2）上市公司国有股份无偿划转

作为中央企业国有资本运营公司试点，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，2016 年以来，公司下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控[2]”）陆续接收了一些上市公司的国有股权无偿划转，截至 2018 年底，公司共接收了 21 家央企上市公司股权，总市值 509.35 亿元（按划入市值计算），计入可供出售金融资产。截至 2018 年底，诚通金控资产总额 424.78 亿元，所有者权益 423.60 亿元；2018 年，诚通金控实现利润总额 6.57 亿元，净利润 6.56 亿元。

表 6　公司接收的上市公司国有股权无偿划转

证券名称	股票代码	无偿划转股权比例（%）	是否完成过户手续
中远海控	601919.SH	3.00	是
中远海科	002401.SZ	4.00	是
宝钢股份	600019.SH	2.95	是
武钢股份（宝钢股份）	600005.SH	2.45	是
中材节能	603126.SH	4.99	是
中国能源建设	03996.HK	1.74	是
中国建材	03323.HK	0.96	是
桂冠电力	600236.SH	3.70	是
华贸物流	603128.SH	4.22	是
际华集团	601718.SH	4.25	是
新兴铸管	000778.SZ	2.09	是
华侨城 A	000069.SZ	3.24	是
中国交建	601800.SH	1.97	是
中国石油	601857.SH	0.53	是

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

中国中车	601766.SH	1.30	是
中国铁建	601186.SH	2.30	是
中国中铁	601390.SH	1.86	是
中国石化	600028.SH	1.03	是
中国电建	601699.SH	3.09	是
中国化学	601117.SH	1.85	是
天地科技	600582.SH	8.74	是

资料来源：公司提供

公司积极探索上市公司股权盘活运作，在国务院国资委指导下，牵头制定中证央企结构调整指数及 ETF（交易型开放式指数基金）方案，与证监会、交易所、中证指数有限公司等多方沟通，实现基金成功上市发行交易，将进一步实现存量国有资本有效盘活；调整对所出资企业行使股东权利方式，通过派出董事、监事等方式依法履职，通过送达《管理建议函》、《风险提示函》等市场化方式发挥积极股东作用，推行资本收益理念，启动实施所出资企业利润分配和收取。

总体看，2018 年以来，公司已陆续接受上市央企的股权划转，同时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。联合评级将持续关注国调基金运作情况，动态分析改组国有资本运营公司对公司经营情况、盈利水平以及偿债能力的影响。

7．经营关注

（1）钢材和有色金属价格受宏观经济影响大

公司目前主要贸易产品为钢材和有色金属，其价格易受宏观经济和市场供求情况影响。近年来，随着钢铁行业深入推进供给侧结构性改革，去产能工作取得明显成效，市场环境得以改善，钢材价格有显著提升；但公司钢材和有色金属等贸易业务受价格波动影响，行业内行业内竞争激烈且环保压力加大等不利因素仍会对公司经营业务造成不利影响。

（2）纸浆及纸制品原材料供应易受影响

公司目前纸浆及纸制品业务所需木浆、废纸等原材料主要来自于自给以及国外进口，且进口比重较大，对国外木浆依赖性较强。公司纸浆及纸制品业务主要原材料易受到贸易摩擦、市场供求等外部因素的影响。需持续关注国际市场木浆原材料价格波动对公司纸浆及纸制品业务产生的影响。

8．未来发展

2019 年，公司的重点工作主要从以下几方面展开：

第一，持续深化资本运营公司改革试点，推动试点工作全面提速；第二，充分发挥资本运营平台功能，切实承担国家赋予的使命；第三，全面提升经营质量和管控能力，搭建新的增长平台；第四，加大改革创新力度，积极推动所出资企业转型升级。

总体看，公司未来继续聚焦国有资本运营公司改革发展，充分发挥国有资本专业运作平台作用，这将为公司带来新的收入和利润增长点，但全新的业务模式也给公司经营带来新的挑战，并对公司管理水平提出更高的要求。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 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，并出

具了标准无保留审计意见。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。公司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，公司按照财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会（2018）15 号）以及《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，对一般企业财务报表格式进行了修订，除执行新金融工具准则以及新收入准则产生的列报变化之外，公司在资产负债表中，将“应收票据”和“应收账款”重分类至新增的“应收票据和应收账款”中；将“应收利息”、“应收股利”重分类至“其他应收款”中；将“固定资产清理”重分类至“固定资产”中；将“工程物资”重分类至“在建工程”中；将“应付票据”和“应付账款”重分类至新增的“应付票据和应付账款”中；将“应付利息”、“应付股利”重分类至“其他应付款”中；将“专项应付款”重分类至“长期应付款”中；在利润表中，将“管理费用”项下的“研发费用”单独分拆出来。在财务费用项目下分拆“利息费用”和“利息收入”明细项目，公司进行追溯调整，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，2018 年，公司新纳入合并范围的企业共 12 家，不再纳入合并范围的 9 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子企业共 153 家。其中 2 级子企业共 22 家。合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2018年底，公司合并资产总额2,474.56亿元，负债合计933.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,540.71亿元，其中归属于母公司所有者权益623.28亿元。2018年，公司实现营业总收入1,016.55亿元，净利润（含少数股东损益）18.04亿元，其中归属于母公司所有者净利润7.40亿元，经营活动产生的现金流量净额142.74亿元，现金及现金等价物净增加额127.69亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,532.73 亿元，负债合计 855.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,676.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 693.08 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 231.07 亿元，净利润（含少数股东损益）5.53 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-7.90 亿元，经营活动产生的现金流量净额-15.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-149.87 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产规模为2,474.56亿元，其中流动资产占比58.03%，非流动资产占比41.97%，以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计1,435.97亿元，以货币资金（占比27.52%）、交易性金融资产（占比43.15%）、其他应收款（占比7.09%）和存货（占比12.62%）为主。

截至2018年底，公司货币资金395.24亿元，较年初增长38.52%，主要系国调基金收到第三期出资以及中储股份等进行债务融资结余所致；公司货币资金主要由银行存款（占比96.05%）和其他货币资金（占比3.89%）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2018年底，公司货币资金中受限金额为33.11亿元，受限资金占期末货币资金的8.38%，主要为银行开具保函的保证金和承兑汇票保证金，占比较低。

截至2018年底，公司交易性金融资产619.63亿元，较年初大幅增加247.52亿元，其中债务工具投资145.00亿元，权益工具投资474.63亿元；公司期末交易性金融资产前五名投资成本共计173.72亿元（占公司期末交易性金融资产的比重为28.04%），期末公允价值共计180.87亿元。

表 7　截至 2018 年底公司前五名交易性金融资产情况（单位：亿元）

项目	投资成本	期末公允价值
深圳国调招商并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	74.29	75.34
永禄控股有限公司	31.17	33.62
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	28.26	27.81
中铁物晟科技发展有限公司	20.00	22.12
华泰证券股份有限公司	20.00	21.98
合计	**173.72**	**180.87**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他应收款 101.80 亿元，较年初增长 14.68%，主要系暂借款以及往来款增加所致。截至 2018 年底，公司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余额 53.91 亿元，其中 1 年以内的占比 84.24%、1~2 年期的占 1.88%、2~3 年期的占 0.63%、3 年以上的占 13.25%，账龄分布较相较集中，以短期为主。截至 2018 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 22.62 亿元，占其他应收款账面余额 22.22%。截至 2018 年底，公司其他应收款前五名共计 47.60 亿元，占其他应收款合计的 38.26%，集中度较高，但多为与关联方的往来款与保证金。公司其他应收款欠款方多为国有资本公司，回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 8　截至 2018 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	是否为关联方	金额	占比
天津中储恒丰置业有限公司	暂借款	是	152,483.77	12.26
中国铁路物资（集团）总公司	往来款	是	100,000.00	8.04
永州市国土局(注)	土地款	否	89,500.00	7.19
郑州管城商都新区管理委员会	保证金、代垫土地整理款	是	74,000.00	5.95
南京泓通置业有限公司	股东借款	是	59,992.25	4.82
合计	--	--	**475,976.02**	**38.26**

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司存货181.28亿元，较年初增长20.02%，存货主要由公司林业资产，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2018年底，公司存货中的消耗性生物资产占比20.63%，库存商品（产成品）占比22.49%，中国储运等公司所属出资企业的开发成本占比36.34%。截至2018年底，公司共计提存货跌价准备4.15亿元，计提比例为2.24%。截至2018年底，公司受限存货账面价值为54.64亿元，占期末存货余额的30.14%，占比较高，主要用于抵押借款。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计1,038.59亿元，较年初增长59.34%，以可供出售金融资产（占比45.44%）、其他权益工具投资（占比11.03%）、固定资产（占比19.29%）和无形资产（占比7.12%）为主。

公司可供出售金融资产主要为公司总部及各子公司所持有的股票，包括可供出售债务工具和可供出售权益工具。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 471.91 亿元，较年初增长 2.35 倍，主要原因有：（1）诚通金控根据国资委的批复接受宝山钢铁股份有限公司 111,618,417 股 A 股股份、深圳华侨城股份有限公司 265,864,078 股 A 股股份、中国交通建设股份有限公司 317,833,551 股 A 股股份、中国石油天然气股份有限公司 972,762,646.股 A 股股份、中国中车股份有限公司 373,085,233 股 A 股股份、中国中铁股份有限公司 424,904,009 股 A 股股份、中国石油化工股份有

限公司 1,241,721,854 股 A 股股份、中国铁建股份有限公司 312,329,455 股 A 股股份、中国电力建设股份有限公司 471,975,230 股 A 股股份、中国化学工程股份有限公司 91,260,500 股 A 股股份、天地科技股份有限公司 361,712,669 股 A 股股份；（2）公司持有博时央企结构调整 ETF，华夏中证央企 ETF 以及银华中证央企结构调整 ETF 基金。

公司其他权益工具投资主要为对中国联合网络通信股份有限公司和中国船舶重工股份有限公司权益投资。截至 2018 年底，公司其他权益工具投资 114.58 亿元，较年初下降 4.72%。

公司固定资产构成以房屋建筑物、机器设备和土地资产为主。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 200.36 亿元，较年初增长 8.41%；其中，固定资产主要由房屋建筑物（占比 47.15%）、机器设备（占比 45.93%）和土地资产（占比 3.57%）构成，累计计提折旧 121.22 亿元，计提比例为 36.98%，公司固定资产成新率为 61.11%，成新率一般。截至 2018 年底，公司固定资产中未办妥产权证书的固定资产账面价值为 10.51 亿元，占期末固定资产账面价值的比重为 5.24%。

公司无形资产主要包括土地使用权、林地开采权、商标权和非专利技术等。截至2018年底，公司无形资产账面价值73.92亿元，较年初增长14.87%，主要系公司合并范围扩大带来的土地使用权增加所致。截至2018年底，公司无形资产主要为土地使用权（占比86.96%），林地开采权（占比8.32%）。

截至2018年底，公司受限资产共计145.44亿元，占资产总额的5.88%，受限资产占比较低。

表 9　截至 2018 年底公司使用资产受限情况（单位：万元）

科目	账面价值	受限类型及用途
货币资金	331,090.15	准备金及保证金等
应收票据	20,226.66	股票质押借款
存货	546,356.52	抵押
固定资产	266,735.52	抵押、融资租赁
无形资产	91,413.62	产权、抵押
其他流动资产	30,000.00	质押担保
在建工程	73,665.90	建筑物为抵押物
长期股权投资	94,872.95	股票质押借款
合计	**1,454,361.32**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年3月底，公司资产总额2,532.73亿元，较上年底增长2.35%；其中流动资产占比55.37%，非流动资产占比44.63%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2018年底，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金与交易性金融资产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；公司受限资产占比较低；整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 933.85 亿元，其中流动负债占比 52.55%，非流动负债占比 47.45%。

（1）流动负债

截至2018年底，公司流动负债合计490.73亿元，较年初增长43.26%，主要系其他流动负债和其他金融类流动负债增加所致；公司流动负债以短期借款（占比25.32%）、吸收存款及同业存放（占19.95%）、应付票据（占比7.08%）、应付账款（占比10.77%）、其他应付款（占比10.68%）和

一年内到期的非流动负债（占比10.78%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 124.24 亿元，较年初下降 8.91%，其中，质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为 8.83%、2.27%、52.62%和 36.29%。

截至 2018 年底，公司吸收存款及同业存放 97.92 亿元，较年初增长 4.21 倍，全部为子公司诚通财务有限责任公司吸收的活期存款。。

截至 2018 年底，公司应付票据余额 34.74 亿元，较年初增长 15.67%，主要系票据结算增加所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 94.10%）以及商业承兑汇票（占 5.90%）组成。

截至 2018 年底，公司应付账款 52.85 亿元，较年初增长 14.78%，主要系一年以内的应付采购款增加所致。截至 2018 年底，从应付账款账龄来看，1 年以内的占比 84.84%，其余为 1 年以上款项；公司 1 年以上应付款主要为贸易购货款。

公司其他应付款主要由往来款以及保证金、押金构成。截至 2018 年底，公司其他应付款 52.41 亿元，较年初增长 2.68%，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 52.89 亿元，较年初增长 3.93 倍，主要系“16 诚通控股 MTN001”等债券将于 2019 年到期转入一年内到期的应付债券所致。

（2）非流动负债

截至2018年底，公司非流动负债合计443.12亿元，较年初增长46.90%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至2018年底，公司非流动负债主要以长期借款（占比30.14%）和应付债券（占比62.28%）为主。

截至2018年底，公司长期借款合计133.55亿元，较年初增长73.22%，主要系公司合并范围扩大，融资需求增加所致；从借款类型来看，公司长期借款主要由信用借款（占比63.18%）、保证借款（占比13.93%）、国家开发银行专项贷款（占比1.45%）与抵押借款（占比21.44%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券合计 275.95 亿元，较年初增长 44.82%，主要为公司 2018 年发行了 25 亿元中期票据及 95 亿元公司债券所致。从期限分布看，2021 年债券到期 164.93 亿元，分布较为集中，2021 年集中偿债压力较大。

表10　截至2018年底公司应付债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限
13 诚通 MTN1	18.00	2013/3/6	7 年
16 诚通控股 MTN001	15.00	2016/10/11	3 年
16 诚通控股 MTN002	30.00	2016/10/20	5 年
17 诚通控股 MTN001	25.00	2017/9/13	5 年
17 诚通控股 MTN002	25.00	2017/9/20	3 年
17 诚通控股 MTN003	15.00	2017/10/19	3 年
17 诚通控股 MTN004	10.00	2017/12/15	3 年
18 诚通控股 MTN001	25.00	2018-7-23	3 年
18 诚通 01	30.00	2018/7/6- 2018/7/10	3 年
18 诚通 02	35.00	2018/8/27-2018/8/28	3 年
18 诚通 03	30.00	2018/9/13-2018/9/14	3 年
12 中储债	15.87	2012/8/13	7 年
16 中储发展 PPN001	4.97	2016/1/8	3 年
16 中储发展 PPN002	9.94	2016/3/4	3 年
18 中储 01	5.00	2018/7/19	5 年
18 中储 02	10.00	2018/12/3	5 年

USD5 million 3.625% Guaranteed Notes due 2022	5 亿美元	2017/8/8	5 年

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司全部债务为 750.33 亿元，较年初增长 59.48%，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 43.60%和 56.40%，以长期债务为主。从债务指标来看，2016~2018 年，由于公司资产规模扩大，公司资产负债率呈逐年下降趋势，分别为 43.51%、38.07%和 37.74%；全部债务资本化比率呈逐年下降趋势，分别为 36.44%、30.99%和 32.75%；长期债务资本化比率逐年上升，分别为 18.59%、20.76%和 21.55%，公司整体债务负担较轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 855.79 亿元，较上年底下降 8.36%，其中流动负债占比 44.84%，非流动负债占比 55.16%，以非流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 662.57 亿元，较上年底下降 11.70%，其中短期债务 216.63 亿元，长期债务 445.93 亿元，仍以长期债务为主；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 33.79%、28.32%和 21.01%，债务负担有所减轻。

总体看，2018年底，公司负债规模大幅增长，以流动负债为主；受公司接受新转入较大规模股权以及债务结构调整影响，公司全部债务规模呈逐年增长趋势，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

（3）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益为1,540.71亿元，较年初增长47.03%，其中归属于母公司所有者权益为623.28亿元，较年初增长103.55%，归属于母公司所有者权益占所有者权益的40.45%。从权益结构来看，截至2018年底，归属于母公司所有者权益中股本占20.54%，资本公积占11.88%，未分配利润占77.33%。公司少数股东权益占比较高，公司权益稳定性有待提高。

截至2018年底，公司股本合计128.00亿元，较年初无变化；资本公积74.03亿元，较年初下降46.39%，主要系公司因需上缴专项收益金，将原计入资本公积的股权划转金额转入未分配利润所致；未分配利润合计482.00亿元，较年初增加440.63亿元，主要系公司下属诚通金控因需上缴专项收益金，将本年收到的划拨股权369.54亿元及期初63.83亿元转入未分配利润核算所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计1,676.94亿元，较上年底增长8.84%。从权益结构来看，归属于母公司的所有者权益中，仍以股本和资本公积为主，占比分别为18.47%和77.01%。

总体看，2018年底，受益于公司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，公司所有者权益大幅增长，少数股东权益占比较大，权益结构的稳定性有待提高。

4．盈利能力

2018 年，公司传统控股经营业务收入 1,011.66 亿元，较上年增长 22.90%，主要系商品贸易收入增长所致。2018 年，公司实现净利润 18.04 亿元，较上年增长 69.37%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 68.83 亿元，较上年增长 44.14%，主要系公司财务费用增长所致，其中销售费用占比 25.66%，管理费用占比 35.53%，研发费用占比 6.43%，财务费用占比 32.38%。2018 年，公司销售费用 17.66 亿元，较上年增长 32.22%，主要系人工成本增加所致；公司管理费用 24.46 亿元，较上年增长 9.80%，主要系人工成本增加所致；公司研发费用 4.42 亿元，较上年增长 44.62%，主要系材料费用以及科研人员人工支出增加所致；公司财务费用 22.28 亿元，较上年增长 83.91%，主要系债务规模上升导致利息费用同比增加 9.01 亿元所致。2018 年，公司费用收入比 6.34%，较上年上升 0.57 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2018 年，公司投资收益 30.78 亿元，较上年增长 2.87 倍，主要系国调基金持有交易性金融资

产期间取得的投资收益（新准则适用）15.24 亿元及可供出售金融资产等取得的投资收益 7.75 亿元，所致占同期营业利润的比例为 110.31%，所占比例较大，是公司营业利润的主要来源之一；2018 年，公司公允价值变动收益-14.06 亿元，主要系国调基金持有的交易性金融资产公允价值变动损失 13.81 亿元所致。

公司所获得的营业外收入主要由各级政府补助和补偿构成，公司 2018 年营业外收入较上年增长 47.86%，主要系公司获得对赌业务补偿 1.16 亿元[3]所致，占当期利润总额的 12.38%。2018 年，公司其他收益 2.91 亿元，较上年下降 66.13%，主要系公司子公司中储股份无车承运业务补贴金额 5.83 亿元冲减主营业务成本所致。2018 年，公司资产处置收益为 9.42 亿元，较上年下降 0.73 亿元，主要由拆迁补偿款 8.93 亿元构成。

2018 年，公司资产减值损失 2.59 亿元，较上年下降 9.35 亿元，主要系 2017 年泰格林纸集团股份有限公司确认坏账损失 3.62 亿元，中国包装有限责任公司对于清理退出企业人员安置以前年度挂账未能通过国有资本预算弥补的部分确认坏账损失 2.51 亿元。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率6.93%，较上年上升0.63个百分点；公司总资本收益率2.15%，较上年上升0.17个百分点；公司总资产报酬率2.46%，较上年下降0.34个百分点；公司净资产收益率1.39%，较上年上升0.11个百分点，公司盈利指标处于较低水平。

2019年1~3月，公司实现营业收入231.07亿元，较上年同期增长13.99%；实现净利润5.53亿元，较上年同期下降19.36%，主要系营业外支出增加所致。

总体看，2018 年，公司收入规模大幅增长，期间费用和资产减值损失仍对营业利润存在明显侵蚀；同时，公允价值变动收益及投资收益对公司利润影响较大且存在波动，整体盈利能力有待提升。未来随着公司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，公司整体经营和盈利能力有望获得提升。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 1,277.75 亿元，较上年增长 36.57%，主要系公司销售商品收到的现金增加和客户存款和同业存放款项增加所致。2018 年，经营活动现金流出 1,135.01 亿元，较上年增长 22.67%。受上述因素影响，2018 年，经营活动产生的现金流量净额 142.74 亿元，较上年大幅增长 12.83 倍。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 102.17%，较上年小幅下降 1.60 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动产生的现金流入238.64亿元，较上年增长4.69倍，主要系公司收回投资收到的现金大幅增长所致。2018年，公司投资活动现金流出561.98亿元，较上年下降0.30%。受上述因素影响，2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-323.34亿元，较上年下降38.02%。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动产生的现金流入596.05亿元，较上年下降20.38%，主要系吸收投资收到的现金下降所致。2018年，公司筹资活动产生的现金流出288.40亿元，较上年下降10.58%，主要系偿还债务下降所致。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动现金流量净额为307.66亿元，较上年下降27.79%。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-15.64亿元，投资活动产生的现金流量净额为-77.77亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-55.03亿元，现金及现金等价物增加额为-149.87亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流入量大幅增长，整体收入实现质量尚可；受国调基金

[3] 中储股份投资亨利巴斯父子有限公司时签署三年业绩对赌协议，三年业绩未达到协议约定，对方支付的业绩补偿收入。

项目投资需要，公司投资活动现金净流出规模仍较大，公司对外融资需求很大，考虑到国调基金未来出资逐步到位，公司融资压力有望缓解。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动资产增加影响，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 3.04 倍下降至 2.93 倍，速动比率由年初的 2.60 倍下降至 2.56 倍。截至 2018 年底，公司现金短期债务比由年初的 3.49 倍下降至 3.16 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍很强。公司整体流动性较好，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为66.08亿元，较上年增长24.98%，主要系公司利息支出增加所致。2018年，公司EBITDA由折旧（占19.05%）、摊销（占3.41%）、计入财务费用的利息支出（占34.81%）和利润总额（占42.73%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数由上年3.14倍下降至2.05倍，公司EBITDA对利息的保障程度较强；公司EBITDA全部债务比由上年0.11倍下降至0.09倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司对外担保余额合计 8.89 亿元，为公司当期净资产的 0.58%，占比较小，主要是下属子公司中储股份对合营企业的担保，被担保方均正常经营且提供了反担保，风险处于可控范围内。

截至2018年底，公司重大未决诉讼（争议金额5,000.00万元以上）金额为8.86亿元（见下表），占2018年底净资产比重为0.58%，公司或有负债风险较小。

表11　截至2018年底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

序号	申请执行人	被执行人	案由	涉诉金额	目前进展
1	中国物资储运集团有限公司	河北中钢钢铁有限公司、刘如宝	合同纠纷	13,855.73	审理过程中
2	天津中天盛通科技有限公司、天津市中天宏大纸业有限公司、马向英	冠豪高新	合同纠纷	2,3100.00	未开始审理
3	华夏银行股份有限公司无锡分行	中国物资储运集团有限公司无锡物流中心	合同纠纷	6,998.55	诉讼中止
4	民生银行股份有限公司	北京中储物流有限公司、郑州瑞阳粮食有限公司	合同纠纷	7,822.00	一审中
5	孙乔	中国物资储运集团有限公司、中国物资储运集团有限公司大连分公司	合同纠纷	9,100.00	被告一审败诉，并上诉，二审审理过程中
6	中铁物资天津公司	中储发展股份有限公司	合同纠纷	5,600.00	发回重审后二审中
7	中泰创展控股有限公司	中储发展股份有限公司	合同纠纷	5,510.00	尚在审理中
8	中泰创展控股有限公司	中储发展股份有限公司	合同纠纷	5,857.19	尚在审理中
9	上海睿卉资产管理有限公司	中储发展股份有限公司	合同纠纷	10,800.00	尚在审理中
	合计	--	--	**88,643.47**	--

资料来源：公司审计报告

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G10110106010377405），截至2019年4月9日，公司无未结清不良信贷信息。公司近三年在征信系统无违约记录。

公司与各大银行、融资租赁公司等金融机构建立了良好的长期合作伙伴关系，截至 2018 年底，公司共获得银行授信总额度 1,010 亿元，尚未使用额度为 683 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司中储股份、冠豪高新、粤华包、诚通发展、岳阳林纸、华贸物流均为上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，公司目前债务负担较轻，未来随着公司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，公司整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，考虑到公司作为国务院国资委下属的国有资产经营公司，承担央企重组的职能，整体偿债能力仍属极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 925.59 亿元，为“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”待偿本金合计（95.00 亿元）的 9.74 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 1,676.94 亿元，为待偿本金合计（95.00 亿元）的 17.65 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 66.08 亿元，为“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”待偿本金合计（95.00 亿元）的 0.70 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 1,277.75 亿元，为待偿本金合计（95.00 亿元）的 13.45 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为直属于国务院国资委的中央企业，在业务功能定位、国家政策支持方面继续保持很强的竞争优势。2018 年，公司进一步深化国有资本运营公司试点改革探索，拥有重要的业务功能定位，侧重于持股管理和资本运作等功能，在国家政策支持、无偿接收国有股权及资产划转方面仍保持显著优势；受益于接收多家上市公司国有股权无偿划转，公司资产规模和净资产规模大幅增长。同时，联合评级也关注到宏观经济增速放缓，大宗商品价格波动较大，造纸行业竞争激烈，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱以及所有者权益稳定性较弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司经营结构调整完成以及多元化业务格局的不断发展，公司整体经营和盈利能力有进一步提升的空间，综合实力有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持中国诚通的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18 诚通 01”、“18 诚通 02”和“18 诚通 03”债项的信用等级为 AAA。

附件 1　中国诚通控股集团有限公司
组织结构图



附件 2　中国诚通控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	1,692.06	2,474.56	2,532.73
所有者权益（亿元）	1,047.88	1,540.71	1,676.94
短期债务（亿元）	196.02	327.13	216.63
长期债务（亿元）	274.47	423.20	445.93
全部债务（亿元）	470.49	750.33	662.57
营业总收入（亿元）	828.75	1,016.55	231.07
净利润（亿元）	10.65	18.04	5.53
EBITDA（亿元）	52.87	66.08	--
经营性净现金流（亿元）	10.32	142.74	-15.64
应收账款周转次数（次）	12.02	13.05	--
存货周转次数（次）	5.01	5.53	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.49	0.11
现金收入比率（%）	103.77	102.17	104.20
总资本收益率（%）	1.99	2.15	--
总资产报酬率（%）	2.80	2.46	--
净资产收益率（%）	1.28	1.39	0.41
营业利润率（%）	6.30	6.93	5.51
费用收入比（%）	5.76	6.34	8.32
资产负债率（%）	38.07	37.74	33.79
全部债务资本化比率（%）	30.99	32.75	28.32
长期债务资本化比率（%）	20.76	21.55	21.01
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	2.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	--
流动比率（倍）	3.04	2.93	3.65
速动比率（倍）	2.60	2.56	3.17
现金短期债务比（倍）	3.49	3.16	4.27
经营现金流动负债比率（%）	3.01	29.09	-4.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.70	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。
3、此处营业收入为营业总收入。
4、长期应付款已计入长期债务。
5、公司 2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化。

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	
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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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+应付短期债券+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 4　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。