

信用等级公告

联合[2007]610 号

联合资信评估有限公司通过对中国诚通控股集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国诚通控股集团有限公司
2007 年 5 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年九月二十六日



中国诚通控股集团有限公司

2007 年 5 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 9 月 26 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	802251.03	1210739.98	1453967.48
所有者权益(万元)	310986.35	371851.90	371895.18
主营业务收入(万元)	965804.84	1266668.21	1518989.20
利润总额(万元)	20902.58	16136.57	27846.75
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	51.13	55.69	60.17
全部债务资本化比率(%)	34.92	42.19	50.15
净资产收益率(%)	2.24	1.59	1.96
流动比率(%)	120.99	106.76	97.90
EBITDA 利息倍数(倍)	6.16	4.85	4.07
债务保护倍数(倍)	0.08	0.06	0.04

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

杨茗茗

电话 010-85679696-8880

邮箱 yangmingming@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国诚通控股集团有限公司(以下简称“诚通集团”或“公司”)主营综合物流服务、生产资料贸易和资产经营管理业务。

物流业是国家重点支持的服务业之一,享受较多的政策支持和资金支持;随着国民经济的持续增长,物流需求将逐步增长,其发展潜力较大,但外资的进入及国内物流企业数量的增长将显著增加行业竞争。

受益于我国钢铁行业由过快增长向平稳发展阶段的转变等因素,我国生产资料贸易业面临良好的外部环境,但目前该业务领域内经营主体众多,市场竞争较为激烈。

资产经营行业是国家投融资体制改革和国有企业改革的产物。目前中央企业需要重组整合的资产数量较多,运作价值丰富,但行业潜在的竞争对手较多,需要资金投入也比较大。

诚通集团是直属于国务院国资委的大型企业集团,总资产近145.40亿,列2006年中国企业500强第235名,2006年中国服务业企业500强第80名,物流、仓储、运输、配送服务业第2名。公司经营环境良好,政府支持力度大,近年来发展速度较快。目前,公司资产规模较大,盈利能力偏弱,债务负担偏重。

中国农业银行(以下简称“农业银行”)授权其北京分行为公司发行的5亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,对本期债券的信用水平提升作用大。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络,在我国物流行业内处于领先地位,具有一定的竞争能力。

2. 公司依托遍布全国的物流中心,在钢材、有色金属等产品贸易市场上形成了一定的竞争优势。

3. 公司拥有丰富的工业仓储用地土地储备,绝大部分位于各省中心城市周围,升值潜力大。

4. 公司是国务院国资委确定的2家国有资产经营公司之一,在资产经营方面已经积累了一定的实践经验,并可得到国资委的大力支持。

5. 公司拥有三家上市公司,融资渠道较多。

关注

1. 公司物流业务和生产资料贸易业务所处行业均属于完全竞争行业,随着跨国企业的加入,行业竞争愈加激烈。

2. 目前公司质押监管等高端物流业务规模较小,生产资料贸易业务以代理和加工配送为主,不掌握产品定价权,盈利能力偏弱。

3. 公司资产经营业务政策性较强,具有一定的不确定性。

4. 公司目前仍存在运营主体较多,管理链条过长等问题。

5. 公司负债结构中流动负债占比较大,债务结构不够合理,债务负担偏重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国诚通控股集团有限公司（诚通集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与诚通集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因诚通集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由诚通集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 诚通集团 2007 年 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

中国诚通控股集团有限公司(以下简称“诚通集团”或“公司”)前身为根据国内贸易局内贸行二字(1998)第189号批文于1998年1月22日成立的中国诚通控股公司。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。截至2006年底,公司注册资本为256,016.56万元。

公司的主营业务是综合物流服务、生产资料贸易和资产经营管理。2006年,公司列中国企业500强第235名,列中国服务业企业500强第80名,列物流、仓储、运输、配送服务业第2名。

公司是国资委首家国有资产经营公司试点企业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。公司董事会由11名董事组成,其中外部董事6名、职工董事1名,董事会下设常务委员会、战略委员会、提名与治理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。

截至2006年底,公司拥有二级子公司9家、三级子公司43家(合并口径,见附件5、附件6)。公司拥有中储发展股份有限公司(股票代码600787.SH,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”)、中国诚通发展有限公司(股票代码0217.HK,以下简称“诚通发展”)三家上市公司(见附件8)。截至2006年底,公司从业人员总数为18541人。

截至2006年底,公司(合并)资产总额1,453,967.48万元,所有者权益371,895.18万元,少数股东权益207,196.57万元;2006年实现主营业务收入1,518,989.20万元、利润总额27,846.75万元。

公司注册地址: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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准,公司计划于2007年发行人民币债券5亿元,债券期限为10年,采用固定利率,附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面年利率为6.05%(该利率根据Shibor基准利率加上基本利差1.57%确定,Shibor基准利率为发行首日前五个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网(www.shibor.org)上公布的一年期Shibor(1Y)利率的算术平均数4.48%,基准利率保留两位小数,第三位小数四舍五入),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,发行人可选择上调票面利率0至100个基点(含本数),债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率6.05%加上上调基点,在债券存续期后5年固定不变。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。

发行人有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后5年的票面利率,上调幅度为0至100个基点(含本数)。

本期债券由中国农业银行授权其北京分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目

本次申请发债募集资金拟投资项目为7个,项目投资总额为26.08亿元,均已经国家有权部门批准或备案。本次发债所涉及项目的基本情况如下:

(1)中储物流中心改造项目

本项目利用发行人全资子公司中储总公司现有的仓储设施、营运网络等条件,对中储系统所属的地理位置优越、货物流转量大的中心城市的仓储物流企业进行改造和建设;采用先进的物流技术装备,建设中储系统物流业务信

息管理系统，初步形成全国联网的物流平台，逐步建立中储系统覆盖全国大部分地区的物流运输网络。

对中储总公司所属部分企业，包括天津、沈阳、郑州、武汉、西安等 5 个物流中心的基础设施进行改扩建；配置用于货物堆垛和集装箱仓储堆垛的通用型设备；组建覆盖华北、东北、华中、西北等国内主要地区的物流运输网络，增加货运车辆并配备 GPS 卫星定位系统；搭建物流管理信息平台，利用互联网、无线通信、信息管理系统、条形码、射频技术、电子数据交换和电子订货等现代信息技术，实现中储系统内物流业务管理信息化；相关配套设施建设。

项目投资总计 19,500 万元，其中固定资产投资 18,700 万元，铺底流动资金 800 万元。

(2) 中储发展股份有限公司无锡物流中心项目（无锡新区）

该项目由中储发展股份有限公司无锡物流中心承建，收购无锡旺庄街道高浪渡居委所在地土地约 457 亩，建设货场、仓库和铁路专用线等物流基础设施，组建有限公司，主要从事综合物流业务，将新区中储物流中心建成全国大钢厂的区域中心库、加工配送中心、上海期货交易所指定交割库、钢材大超市和质押监管中心。

项目总投资及经济效益：项目总投资 6.1 亿元。其中一期工程主要项目为购置土地、修建专用线、建设库房、货场、现货交易市场等。

(3) 中储发展股份有限公司上海洋山保税港区物流中心项目

上海洋山项目位于上海洋山港保税区内，拟建造 2 幢站台式平库以及辅助用房、配电、泵房等配套设施。

本项目总建筑面积 22934 平方米，其中 2 幢站台式平库建筑面积 22344 平方米、辅助用房、配电、泵房等配套设施建筑面积为 590 平方米。

本项目建设周期约为 1.5 年，计划于 2007

年 4 月开始工程建设，2008 年 12 月竣工验收。

项目总投资及经济效益：经估算，本项目总投资为 9819.66 万元。其中建安工程费用为 4591.40 万元，其他建设费用为 5228.26 万元（其中包括土地 71.28 亩，每亩 62.8 万元，土地价格含出让金为 4476.39 万元，另契税为 134.29 万元）。按上海洋山保税港区拟定的退税政策，本项目实际建设总投资额为 9298.76 万元。

(4) 中储发展股份有限公司上海吴淞物流项目

上海吴淞物流项目位于宝山区杨行镇，铁山路以东，宝杨路以北，上钢五厂原材料货场以西，宝钢铁路专用线以南，并有二条河流，河流将基地自然划分为三个区域，三个区域用二座桥梁连接形成一个整体。每个区域设一个出入口，共三个出入口，宝杨路为主入口，铁山路为次入口。

项目购置土地 190 亩（含收购宝山民兵基地），新建站台库 11916 平方米；平库 5783 平方米，库房里配备两台 10 吨行车；新建货场 36000 平方米，铁路专用线 760 米，另外配置龙门吊 9 台。

项目总投资及经济效益：项目总投资为 1.4 亿元，分两期进行，一期投资 6,121 万元，二期投资 7,920 万元。

(5) 中储发展股份有限公司上海浦东合庆物流项目

项目选址在上海市浦东新区合庆经济发展园区 13 号地块内，位于顾江路东侧，仁庆路西侧。新购置土地约 80 亩，新建库房两栋，共 30339 M²，管理及辅助用房 1550 M²，同时完成相应的绿化和市政配套的建设工程。

项目总投资及经济效益：项目总投资为 9,926 万元，分两期进行，一期间投资 4,698 万元，二期投资 5,228 万元。

(6) 江苏盐城大丰港仓储物流中心项目

物流中心位于江苏省大丰市中国诚通大丰港产业园区物流区，紧邻大丰港。大丰港位于江苏省中部，隶属于盐城市，是江苏中部沿海

唯一的深水海港，将于 2006 年正式开放。开发区建成后，将对江苏省中部区域经济发展起到辐射与拉动作用，同时将在长三角产业调整和转移过程中起到承接作用。

项目规划总占地面积 200 万平方米，其中启动区占地面积 120 万平方米，地上建筑物面积 50 万平方米，包括客户交易中心 5 万平方米；管理用房 5 万平方米；仓库 41 万平方米；公共辅助设施用房 1 万平方米，还有货场 30 万平方米、停车场 10 万平方米，绿化率为 17%，容积率为 0.4。

项目总投资及经济效益：物流中心总投资为 113,515 万元。物流中心启动区总投资中建筑工程费用为 58,000 万元，占总投资的 51%；设备为 35,000 万元，占 31%；土地取得费用为 3,850 万元，占 3%，土地成本较低。物流中心启动区分四期建设，共为 4 年，一期工程将于 2008 年投入运营。

(7)中国物流公司与中铁国际货代公司合作项目

发行人全资子公司中国物流公司负责铁路集装箱平板车、集装箱、场站硬件的投资，并享有开行的集装箱班列的独家运营权。项目内容：购买 1000 辆平板车，开行 8-10 条班列线路；第一期预备开行的线路为：天津至成都至乌鲁木齐至天津、苏州至深圳、天津至西安、湛江至贵阳。

项目总投资：购买 1000 辆平板车：2.7 亿元；汽运拖车：0.6 亿元，共计投入 3.3 亿元人民币。

上述项目的审批、核准或备案情况如下：

(1) 中储物流中心改造项目

根据国家发改委文件《国家发展改革委关于印发 2004 年流通业结构调整国债专项项目名单的通知》(发改经贸[2004]2139 号文)批准，正式列为国债项目。项目的建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、国有土地使用证和建设项目环境影响报告表等均已取得。

(2)中储发展股份有限公司无锡物流中心项目（无锡新区）

项目经无锡市人民政府新区管理委员会《关于中储发展股份有限公司无锡物流中储建设物流园区工程立项的批复》（锡新管发[2006]461 号）批准立项。该文件相关批准文件建设用地规划许可证、建设用地批准书、无锡新区管委会设计方案审批意见书等均已取得。

(3)中储发展股份有限公司上海洋山保税港区物流中心项目

项目经上海市洋山保税区管理委员会文件《关于中储发展股份有限公司洋山保税港区物流仓库项目建议书的批复》（洋山管委规[2006]3 号）批准立项。该项目其他批准文件包括《建设项目用地预审意见书》和《关于先行开展中储洋山保税港区物流仓库项目<规划选址意见书>相关工作的函》详见附件。

(4)中储发展股份有限公司上海吴淞物流项目

根据上海市宝山区建设和管理委员会《关于中储发展股份有限公司上海吴淞分公司库房及办公楼初步设计方案批复》（宝建[2004]288 号）等文件批准，相关批准文件包括上海市房地产权证、建设用地规划许可证、《关于上海沪南、沪西、江湾分公司三废治理迁建项目环境影响报告表的审批意见》等均已取得。

(5)中储发展股份有限公司上海浦东合庆物流项目

该项目根据浦东新区发展计划局文件《关于合庆镇人民政府转报中储发展股份有限公司新建上海浦东物流基地建设项目建议书（暨可行性研究报告）的批复》批准建设。相关批准文件包括《关于对中储发展股份有限公司建造物流基地项目选址的审核意见》、《关于新建上海浦东物流基地建设项目环境影响报告表的审批意见》、《关于核发中储发展股份有限公司物流基地建设用地规划许可证的通知建设用地规划许可证》、上海市房地产权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、建设项目环境影响报告表及《关于同意龙宏包装机械有限公司建造生产厂房项目调

整投资总额和建筑面积的批复》、上海市房地产权证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、建设项目环境影响评价批复等均已取得。

(6) 江苏盐城大丰港仓储物流中心项目

项目经江苏省发改委文件《省发展改革委关于准予诚通大丰物流中心项目备案的通知》（苏发改服务发[2006]317号）批准，拟由我集团控股子公司诚通大丰海港开发有限公司建立物流中心。该项目相关批准文件包括建设工程规划许可证、大丰市环境保护局出具的《审批意见》和土地使用证均已取得。

(7) 中国物流公司与中铁国际货代公司合作项目

目前，铁路运力不足已成为制约国民经济快速发展的明显短板，其中最直接的原因是车体和箱源的严重不足。发展铁路集装箱运输，大力开行集装箱班列，是提高铁路运力、改善铁路货运紧张状况的有效方式。由于资金有限，运力扩充力不从心，铁道部一直在积极探索铁路多元投资主体、拓宽多种筹资渠道、形成多样融资方式的可行性。为解决铁路资金紧张问题，中国物流公司与中铁国际货代公司拟进行紧密合作，中国物流公司将根据中铁国际货代公司推荐的线路和场站，进行铁路集装箱平板车、集装箱、场站硬件的投资，对推荐线路进行联合经营。此种合作方式有利于双方优势互补，发挥中国物流公司铁路班列开行和当地货源组织开发的优势，同时发挥中铁国际货代公司线路选择和货站操作优势，可有效改善铁路运力紧张局面，是铁路投融资体制改革的有益尝试。

上述项目的市场情况和盈利预测如下：

(1) 中储物流中心改造项目

本项目新增产值为 14,676 万元，增量利润总额为 5,412 万元，项目增量投资内部收益率为 26.83%，固定资产投资贷款偿还期为 4.99 年。

(2) 中储发展股份有限公司无锡物流中心项目（无锡新区）

经估算，本项目投资回收期为 11.9 年。

(3) 中储发展股份有限公司上海洋山保税港区物流中心项目

项目静态投资回收期为 11.6 年（含建设期）。

(4) 中储发展股份有限公司上海吴淞物流项目

本项目达产后平均税后利润 1,060 万元，投资回收期为 11 年。

(5) 中储发展股份有限公司上海浦东合庆物流项目

本项目达产后平均税后利润为 400 万元，投资回收期间为 13 年。

(6) 江苏盐城大丰港仓储物流中心项目

本项目利用物流中心分期运营利润 16,115 万元。物流中心启动区全部建成后资本金平均利润率 25%，建设期资产负债率最高为 59%。

(7) 中国物流公司与中铁国际货代公司合作项目

本合作项目将享有铁路运价下浮 25%-30% 的优惠政策，盈利前景良好，预计每年的铁路收入和双向短途收入可达 4-4.4 亿元。同时双方将约定中国物流公司投资本金每年偿还 10%，投资安全有充分保障。

上述项目资金来源构成及实施情况如下：

(1) 中储物流中心改造项目

本项目资金来源包括：银行贷款 13,090 万元，企业自筹 2,510 万元，计划使用债券资金 3,900 万元。

(2) 中储发展股份有限公司无锡物流中心项目（无锡新区）

本项目总投资 61,000 万元，中储发展股份有限公司拟通过定向增发融资 20,000 万元，企业自筹 31,000 万元，计划使用债券资金 10,000 万元。项目已完成投资 8,150 万元。

(3) 中储发展股份有限公司上海洋山保税港区物流中心项目

本项目总投资 9,820 万元，银行贷款 3,020 万元，企业自筹 5,000 万元。计划使用债券资

金 1,800 万元。项目已完成投资金额 4,660 万元。

(4)中储发展股份有限公司上海吴淞物流项目

本项目总投资 14,000 万元，企业自筹 10,000 万元。计划使用债券资金 4,000 万元。项目已完成投资 7,680 万元。

(5)中储发展股份有限公司上海浦东合庆物流项目

本项目总投资 9,926 万元，企业自筹 7,000 万，银行贷款 1,926 万元，计划使用债券资金 1,000 万元。项目已完成投资 7,000 万元。

(6)江苏盐城大丰港仓储物流中心项目

本项目计划投入资本金 40,000 万元，利用物流中心分期运营利润 16,115 万元，计划使用债券资金 22,703 万元，商业贷款 34,697 万元。项目已完成投资 1,500 万元

(7)中国物流公司与中铁国际货代公司合作项目

本项目总投资 33,000 万元，企业自筹 7,000 万，银行贷款 20,000 万元，计划使用债券资金 6,000 万元。项目已完成投资 3,000 万元。

三、企业素质

1. 企业规模与竞争力

公司是直属于国务院国资委的大型企业集团，列 2006 年中国企业 500 强第 235 名，2006 年中国服务业企业 500 强第 80 名，物流、仓储、运输、配送服务业第 2 名。截至 2006 年底，公司拥有二级子公司 9 家、三级子公司 43 家（合并口径，见附件 5、附件 6）。公司拥有中储股份、粤华包和诚通发展三家上市公司。此外，中国资产经营管理公司、新元资产经营管理公司 2 家全资二级子公司主要从事资产经营业务，单独建帐，未合并报表。

公司主营综合物流服务、生产资料贸易和资产经营管理业务。

在现代物流方面，目前公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租

赁、集装箱多式联运、仓单质押等多种业务模式。公司拥有国内最大的仓储企业中国物资储运总公司，拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络，具备供应链管理综合服务能力。

在生产资料贸易方面，公司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。

在资产经营方面，公司是国务院国资委 2005 年 6 月确定的 2 家国有资产经营公司之一（另一家为国家开发投资公司），承担央企重组的功能。2005 年以来，公司先后接收了普天集团部分企业和中国寰岛集团，托管了中国唱片总公司，截至 2006 年底，公司累计接受央企资产规模为 45 亿元，经过整合后形成的有效资产规模为 3 亿元。公司在企业重组、业务整合、资产处置方面积累了丰富的经验。

其他业务中，纸业业务在华南地区具有一定的市场规模及盈利能力。

公司的主要业务分布见表 2。各二级子公司的具体业务情况见附件 7，下属上市公司的业务情况及股权结构图见附件 8。

表 2 公司主要业务分布

业务种类	下属二级子公司
资产经营	中国资产经营管理公司、中国新元资产管理公司、新华通投资发展公司
物流	中国物资储运总公司、中国物流公司
贸易	中国诚通金属（集团）公司、中国物资储运总公司
纸业以及其他投资业务	中国物资开发投资总公司

2. 人员素质

公司目前设有总裁 1 人、副总裁 4 人、总会计师 1 人。

公司董事长兼党委书记马正武先生，1963 年生，研究生学历，历任物资部、内贸部办公

厅副处级秘书、正处级秘书，中国物资开发投资总公司副总经理、执行总经理、总经理，诚通集团董事、副总经理。

公司董事兼总裁洪水坤先生，1955年生，研究生学历，历任国家物资总局储运局综合处副处长，中国物资储运总公司总经理办公室主任、总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理。

公司其他高层领导大多学历较高，具有政府部门工作经历，整体素质高。

截至 2006 年末，公司从业人员总数为 18541 人。其中在岗职工 15509 人，占从业人员总数的 83.65%；其他从业人员 3032 人，占从业人员数的 16.35%。在岗职工中，整体结构情况如下：

图 1 年龄结构情况

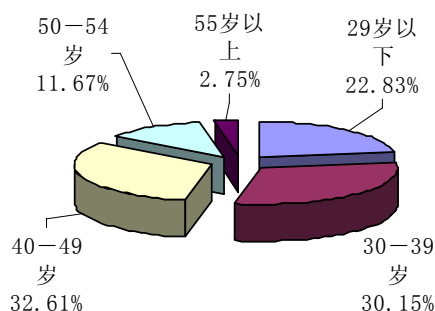
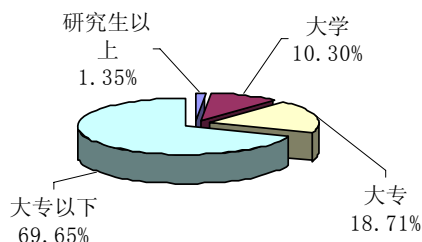


图 2 学历结构情况



总体来看，公司为劳动密集型企业，员工专业分工符合行业特点。

综上所述，公司是国资委国有资产经营公司试点企业，政府支持力度大；公司人力资源符合现阶段发展需要；在物流、有色金属贸易方面具备一定的竞争能力。

四、企业管理

1. 法人治理结构

公司是国有独资公司治理试点单位，依据《公司法》及其它相关法律法规，公司设有董事会、监事会和经营层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，董事会负责制定公司章程、经营方针、战略规划，选拔经营者、评估经营及经营者业绩，对年度计划、财务预决算方案、投融资计划、资产运营、重要人事任免等重大事项进行审议和决策。董事会内设战略、提名与治理、薪酬与考核、审计专业委员会和常务委员会。

公司目前的董事会于 2005 年 12 月 1 日成立，由 11 名董事组成，其中内部董事 5 人（含职工董事 1 人），外部董事 6 人（均由国资委选聘，其中新增的 2 名是根据 2006 年 8 月 25 日《关于陶瑞、董志华任职的通知》（国资任字[2006]75 号）增加的）。6 名外部董事有丰富的国企领导岗位工作经验，包括投资决策、资产重组、财务管理等专业经验。外部董事的进入提高了董事会的专业水平和决策效率。2006 年，由于公司董事会中由国资委选派的外部董事人数已超过半数，根据国资委国有独资公司建立和完善董事会试点的要求，国资委已将考核的职权授予公司董事会。

监事会是国资委派驻企业的监督机构，代表股东对企业经营管理及企业效果进行独立的监督和评估，现由国资委外派监事 6 人和职工监事 2 人组成。

经营层是公司经营管理的执行机构，由 6 人组成：总裁 1 人、副总裁 4 人、总会计师 1 人，另设总裁助理职位。

公司党委按照双向进入、交叉任职的原则参与董事会和经营班子工作。

总体看，公司的法人治理结构较为完善，符合国有独资公司特点。

2. 内部管理

制度建设情况

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

(1) 国有资本与财务管理

为适应现代企业制度需要，规范企业行为，维护国有资本权益，公司制定了《国有资本与财务管理暂行办法》，旨在明确公司内部各级企业和管理、经营部门的职责，加强对国有资本投入、营运和收益的监管，监控企业财务风险，提高资本经营效益。

(2) 财务预算管理

为保证经营活动的计划有序，加强成本费用支出的控制管理，分析考核公司经营过程及成果，公司制定了《财务预算管理办法》，对公司的经营工作实行预算管理。预算的内容包括资产负债表预算、损益表预算、费用预算、固定资产购置预算、投资预算、资金需求和现金流量预算。

(3) 经营资金管理

为有效控制经营风险，提高经营资金的运转效率和效益，构筑与公司总体战略发展相协调的透明的经营资金监管体系，公司结合企业实际，制定了《经营资金管理暂行办法》，对公司的筹融资管理、担保管理、日常管理、经营责任等内容进行了详细的规定，为公司经营资金的安全有效使用提供了完善的制度保证。

(4) 人力资源管理

除国资委任命的公司高管人员外，公司的全部中层以下人员向公司及社会公开统一招聘。公司制定了统一的《公司招聘流程》、《公司岗位聘任流程》。为在机构设置和人员编制等方面做到精简高效，降低用工成本，公司根据实际需要选择适合人才，使得岗位要求层次与人才实际能力相匹配。

(5) 内部控制制度

为了促进经营流程的合理化和正规化，公司逐步建立和加强了内部控制制度。内部控制涉及公司生产经营活动的控制环境、风险评估、

监督决策、信息与传递以及自我检测等各个方面，其制度主要包括《内部审计管理暂行办法》等。

(6) 风险管理

根据 2006 年 6 月国资委出台的《中央企业全面风险管理指引》的相关规定，公司设置了风险管理部，承担集团公司以及二级公司风险评估、内部审计以及法律事务三项职能，风险管理将逐步融入经营活动的全过程，确保各项经营管理的安全和有效。

管理控制能力分析

公司实行三级管理体制，公司对二级子公司直接负责，再通过二级子公司对三级公司进行投资控股。目前，公司下属企业运营主体较多，经营规模参差不齐，还存在一部分业务交叉的情况。同时，公司管理链条过长，实际控制的 3 家上市公司中，2 家（中储股份、诚通发展）为三级子公司，1 家（粤华包）为四级子公司（见附件 8）。

结合未来业务整合以及内部组织机构调整，公司计划逐步实现三级公司为成本控制中心，二级公司为运营和利润中心，集团本部成为战略管理中心。

总体上看，公司目前实行三级管理体制，建立了较为完善的内部管理体系，整体管理水平较高。但是，公司目前仍存在运营主体较多，管理链条过长等问题。

五、企业经营

公司主营业务为资产经营、现代物流、综合贸易。2006 年，公司实现主营业务收入 151.89 亿元，以贸易业务和物流业务收入为主，各类业务收入和利润占比见图 3 和图 4。目前公司下属从事资产经营业务的企业按照国资委试点工作的要求，实施单独建账、独立核算，因此中国新元资产管理公司和中国资产经营管理公

司 2 家从事资产经营管理业务的公司均未纳入合并报表范围。

图 3 公司 2006 年主营业务收入分布情况

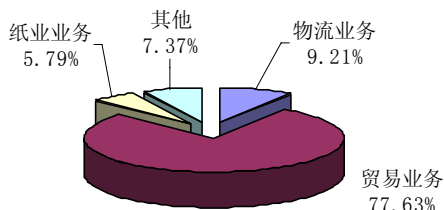
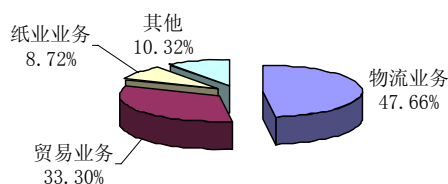


图 4 公司 2006 年主营业务利润分布情况



1. 物流业

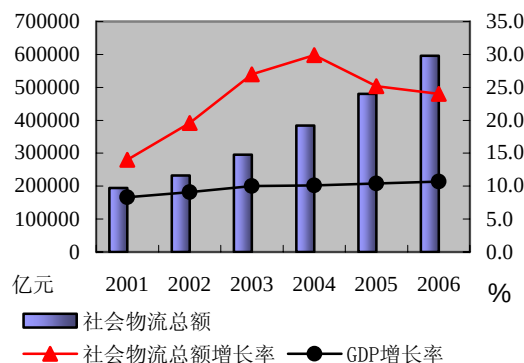
产业分析

现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。

物流行业的发展与宏观经济发展密切相关。全社会商品、信息和服务流通的加快，为我国物流发展提供了广阔的市场空间。从发展的趋势看，社会经济发展对物流的需求是不断加速的。“八五”时期单位 GDP 对物流需求的系数平均为 1: 1.54，“九五”时期上升至平均 1: 1.58，“十五”时期提高到 1: 2.18，明显高于“八五”和“九五”时期的水平。

根据中国物流信息中心的统计数字显示，“十五”期间，全国社会物流总额达 158.7 万亿元，比“九五”时期增长近 1.4 倍，年均增长 23%。扣除价格因素，需要运输、装卸等物流服务的实物量年均增长 15% 左右，明显快于同期 GDP 年均 9.5% 的增长水平（见图 5）。2006 年，全国社会物流总额达 59.6 万亿元，按现价计算同比增长 24%，仍保持快速增长的趋势。

图 5 社会物流总额与 GDP 增长情况



注：数据来源于中国物流与采购联合会

近年来，各级政府高度重视物流行业发展。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中，首次把“物流”列入要大力发展的现代服务业，并明确指出要按照市场化、产业化、社会化的方针大力发展物流业，这为我国物流业的发展指明了方向、提供了政策保障。“十一五”期间现代物流发展的目标是，到 2010 年，基本建立快捷、高效、安全、方便并具有国际竞争力的现代物流服务体系，大幅度提高物流的社会化、专业化和现代化水平。

此外，各级地方政府也日益重视物流业的发展，北京、上海、天津、深圳等地把现代物流作为经济发展的支柱产业或新兴产业，并将现代物流业列入地区经济发展的总体战略。

2005 年 11 月 28 日，海关总署发布了《中华人民共和国海关对保税物流园区的管理办法》，为第三方物流企业提供一体化国际物流服务扫清了障碍。2005 年 12 月 29 日，国家税务总局发出《关于试点物流企业有关税收政策问题的通知》，对国家发改委和国家税务总局联合确认的 37 家物流企业开展营业税差额纳税试点工作，以解决物流企业营业税重复纳税问题。这对于促进我国现代物流业的发展具有重要的积极意义和推动作用。

在竞争方面，目前，大多数国内传统国有交通运输与仓储大企业加速向第三方物流企业转型。2006 年中国远洋、中国海运和中外运仍

居综合物流业前列（见表3）。

根据中国加入世界贸易组织的有关承诺，2005年底中国取消对外商投资物流企业所有权的限制。随着中国物流业对外资的全面开放，中国物流市场竞争将会更加激烈。

表3 2006年中国物流企业50强排名（节选）

排名	单位	2005年主营业务收入（万元）
1	中国远洋运输(集团)总公司	8707625
	中远集装箱运输有限公司	2722427
	广州远洋运输公司	488243
2	中国海运（集团）总公司	5322305
	中海集装箱运输股份有限公司	2718120
	中海集团物流有限公司	59835
3	中国对外贸易运输（集团）总公司	4258770
	中国外运广东有限公司	261731
4	中国长江航运集团总公司	1622058
	上海长江轮船公司	180318
5	中国物资储运总公司	744964
	中储股份	541257
6	中国国际货运航空有限公司	567767
7	中铁快运股份有限公司	538018
8	山东海丰国际航运集团有限公司	509661
9	招商局物流集团有限公司	393704
10	嘉里大通物流有限公司	371531

注：数据来源于中国物流与采购联合会；表格中列出了排名1~5名企业的主要子公司及其主营业务收入

总的来看，物流业发展有着良好的政策环境，是国家重点支持的服务业之一，享受较多的政策支持和资金支持。随着国民经济的持续增长和经济发展对物流依赖程度的逐步提高，以及经济全球化、一体化的发展，物流行业的市场需求将逐步增长，其发展潜力较大，但外资的进入及国内物流企业数量的增长将显著增加行业竞争。

公司经营情况

物流是公司的核心业务，也是公司的传统优势产业。公司拥有国内最大的仓储企业中国物资储运总公司，是全国最大的综合物流提供商之一。目前公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租赁、集装箱多式

联运、仓单质押等多种业务模式，2006年物流收入分布情况见图6，2005年、2006年公司物流业务收入情况见表4。

图6 公司2006年物流业务收入分布情况

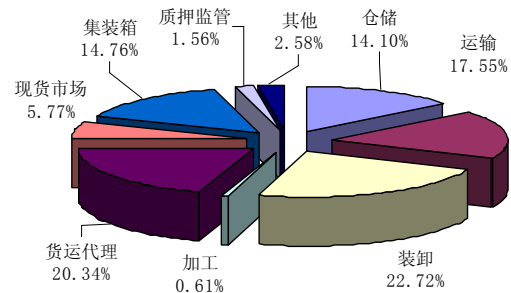


表4 2005年、2006年公司物流业务收入情况
单位：万元

	2005	2006
仓储	19371.98	22232.85
运输	40097.84	27678.20
装卸	31722.67	35828.20
加工	952.37	955.99
货运代理	21971.44	32073.52
现货市场	7637.29	9092.04
集装箱	1698.37	23270.74
质押监管	1102.79	2462.54
其他	3281.88	4074.46
物流业务小计	127836.64	157668.54

资料来源：公司提供

（1）强大的仓储网络资源

公司在全国各地设有150个物流中心和仓库，覆盖了国内主要中心城市和重点地区；货场和库房面积1237万平方米，约占全国仓储面积总量4%；拥有110条、长达100多公里的铁路专用线；年吞吐量5000万吨，库存能力500万吨。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，是上海金属交易所和全国棉花交易市场的指定交割仓库。

（2）庞大的客户资源和品牌优势

凭借丰富的从业经验以及良好的市场信誉，公司已经建立起庞大的客户资源和品牌优势，与国内外多家大型企业建立了物流合作关系。公司仓储物流业务主要客户包括了国内知

名生产企业和大型经销企业，如神华、宝钢、武钢、一汽、东风、华晨、中石化、三菱、海尔、澳柯玛、TCL、LG、金光、晨鸣、可口可乐、雀巢等。

(3) 具有竞争优势的铁路集装箱业务

中国物流公司作为诚通集团的全资子公司，是国内最大的铁路集装箱货运代理企业，市场占有率达 5.6%，运输网络遍及全国，其“五定班列”铁路集装箱运输业务已经成为公司业务收入的重要来源。

公司在巩固基础物流业务市场份额的同时，积极开拓运输配送、国际货代等延伸业务并且尝试质押监管等创新业务。凭借良好的资信条件和物流服务质量，公司结合实物资产与金融资本，为客户提供“仓单质押融资”新型金融服务业务模式。2006 年，公司传统仓储业务收入占物流业务收入的比重为 14.10%，较上年下降了 1 个百分点；国际货代和集装箱业务所占比重由 2005 年的 18.51% 增至 35.1%。从公司物流业务的结构变化可以发现，公司的物流业务已经从仓储主导型向储运并重的综合物流方向转变，同时附加值较高的仓单质押等新型业务种类发展较快，为公司盈利能力稳步提升以及增强市场竞争优势创造了有利条件。

根据公司规模，在未来几年内公司将利用国资委国有资产经营平台的优势，对央企优质资产实施较大规模的并购，支持公司物流产业的持续发展。

此外，公司拥有用于物流主业的土地储备面积达到 1237 万平方米。公司土地多数是以划拨形式取得，成本较低；绝大部分位于各省中心城市周围，升值潜力大。丰富的低成本土地储备将是公司未来发展的重要经营优势。

综上所述，公司拥有全国最大的仓储物流网络，物流业务已经成为公司的支柱产业。从长期来看，作为国资委资产经营平台，公司将优先获得央企的大量物流业务和资产，加上仓单质押等新型高附加值业务模式的快速发展，该板块市场竞争力有望稳步提升。同时，公司

虽然在全国 150 个城市都拥有自己的仓储网点，但依然分散在不同的子公司手中，各公司之间存在一定的同业竞争现象，公司计划下一步将集团内仓储物流的优质资产整合到中储股份。

表 5 公司土地情况表

公司名称	地理位置	土地储备面积 (平方米)
中国物资储运总公司	全国	8,618,518
中国物流公司	全国	690,061
中国诚通金属集团公司	全国	497,994
中国物资开发投资总公司	西安	79,136
合并报表外企业	全国	2, 484, 684
集团总计		12,370,393

资料来源：公司提供。本表数字未包括寰岛集团和原普天集团所属八家企业土地面积。

2. 生产资料贸易

产业分析

我国传统的钢材贸易业包括钢铁贸易企业、贸易商、钢材经销商、零售商等多种主体。从厂商看，钢铁企业主要有代理经销商和协议经销商两种。全国各类钢材贸易商约有 20 万家，年销售能力在 1000 万吨的企业较少，绝大多数企业的钢材销售量规模不大。目前市场定价的主动权始终牢牢掌握在金属制造厂商手中，这种格局难以在短时期内改变，流通企业要大幅度扩大经营规模也面临着一系列困难和风险。这在一定程度上阻碍了现代物流营销模式的发展，削弱了钢铁贸易企业的市场竞争力。

近年来我国一些生产资料流通企业开始由单纯的贸易企业向加工配送、物流配送的方向发展，但其占流通总量很低。目前，全国仅有各类加工中心 300 家左右，且加工水平低、规模小，钢材的加工流通量仅为总流通量的 10% 左右。目前，专业化的金属分销配送中心作为分销物流的重要环节，在从钢厂到制造商的产需供应链上起着越来越重要的作用。

目前，在贸易企业中，国资委所属中国五矿集团公司、中国中钢集团和中铁物资集团有

限公司，以及安徽省徽商集团、浙江省物产集团公司、天津物产集团等地方贸易企业拥有较强的实力。五矿集团主要贸易产品包括：铜、氧化铝、钨、锑等有色金属以及钢铁等黑色金属，其中年销售钢材 1100 万吨以上；中钢集团 2006 年销售铁矿石 3000 万吨，钢材 788 万吨；浙江物产钢材实物量超过 550 万吨，在浙江省的市场占有率 25% 左右。而天津物产及各钢厂的销售公司等 50—60 家企业，年销售钢材量均在 200 万吨左右。此外，地方贸易企业在本区域拥有较强的销售能力，徽商集团销售额占安徽省 30% 以上；而钢厂所属销售公司由于具有和钢厂的关联关系，也享有一定的竞争优势。

总体来看，2006 年，我国国民经济持续高速增长运行，金属原料类价格普遍上涨，钢铁行业由过快增长进入到平稳发展阶段，钢材价格也从大幅波动进入恢复性增长，我国综合金属贸易业面临良好的外部环境。但目前该业务领域内经营主体众多，市场竞争较为激烈。

公司经营情况

依托遍布全国的物流中心，公司生产资料贸易业务稳步发展，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。公司的贸易业务主要集中在中国诚通金属集团公司（以下简称“诚通金属”）和中国物资储运总公司（以下简称“中储总公司”）。公司在全国各主要城市设立了销售中心，形成了统进分销为主的一体化经营体系和将销售、加工、配送融为一体的服务体系。

表 6 2006 年公司贸易业务概况

	贸易额（亿元）	差价收入（万元）
诚通金属	42.56	10527
中储总公司	58.69	23522

资料来源：公司提供

此外，公司还拥有上海香山钢材市场、南京钢材市场、无锡建材市场等近 20 多家生产资料现货交易市场，市场年交易金额达到 1000

亿元。在现货交易市场，公司发展以生产资料为主的商贸物流，把原来的仓库改造成交易中心，或者新建综合的交易中心，吸引商户进驻。公司充分利用遍布全国主要中心城市的便利条件和仓储运输配套服务功能完善的优势，以仓储为依托，在全国建立了包括钢材、汽车、建材、副食品等各类商品现货市场，可提供仓储、联运、加工、质押融资、信息咨询和结算等多种服务，现货市场已经成为公司新的经济增长点。同时，公司定期发布“诚通现货市场钢材价格指数”，判断钢材市场的价格走势，反映了公司在钢材现货市场上具有较强的实力。

近三年，公司商品购销业务板块收入稳步增长，但是增速有所放缓。2006 年，公司商品购销收入为 133.27 亿元，实现差价收入 4.92 亿元。2006 年在良好的市场供需环境下，公司钢材、有色金属板块销售量分别达到 254.3 万吨和 10.5 万吨，分别比上年增长了 17.9% 和 7.8%。

表 7 近三年公司商品购销业务收入变化

单位：亿元

	2004	2005	2006
钢材	683497.72	639918.67	954048.42
有色金属	58172.34	184577.75	285305.32
其他	116657.44	187151.01	93385.95
商品购销业务小计	858327.50	1011647.42	1332739.69

资料来源：公司提供。其中，因统计口径原因，本表中的“其他”类包含了公司造纸板块的纸浆及纸制品收入 67013.43 万元。

综上，公司拥有覆盖全国的金属分销网络，钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备较强的竞争实力。此外，现货市场的建立对公司仓储、配送、加工、运输、仓单质押等物流业务也起到了间接的推动作用。但是我们也注意到，一方面公司主要贸易产品市场价格波动较大，对公司业绩影响较大，另一方面各金属品种市场定价权掌握在制造厂商手中，经销差价持续下降，进一步压缩了公司金属贸易业务的利润空间。

3. 资产经营

产业分析

资产经营行业是国家投融资体制改革和国有企业改革的产物。

国家“十一五”规划提出要“深化国有企业改革，推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，优化国有经济布局，增强国有经济控制力、影响力和带动力，发挥主导作用”。这一论述，为深化国有资产管理体制改革指明了方向。

目前，国资委直接监管的中央企业实现业务收入占全国国有企业的 58%，实现利润占全国国有企业的 68%，但分布在 158 家企业中，涉足行业 20 多个。在国民经济的 95 个大类行业中，中央三级以上企业涉足 80 多个行业，行业分布面为 90%。中央企业资产、业务收入及利润额 95%集中在 50 家企业，而相当一部分企业规模小，部分重点行业缺少行业排头兵，产权结构比较单一，企业国际竞争能力较低。

目前中央企业中有超过 1 万亿元的资产需要重组整合，主要分为六类：一为整体上市后的存续资产；二为主辅分离、清产核资剥离出的资产；三为破产关闭企业资产；四为公共职能资产，包括学校、医院等资产；五为经营不善的企业（如未来两年内净资产收益率低于 4% 的企业）、资产规模小、非国家控制且无法进入行业前 3 名的企业；六为中央债转股企业。这些资产中不乏经过优化配置和重组可以形成竞争优势的资产，具有丰富的运作价值。

2005 年 6 月，国资委正式推出国家开发投资公司和诚通集团两家公司作为国有资产经营试点公司，承担央企重组的功能，推动中央企业重组工作。2006 年 12 月，国资委正式下发《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》，明确国有经济和中央企业必须控制的具体行业和领域，到 2010 年，中央企业调整重组到 80 至 100 户，其中 30 至 50 户发展成为具有国际竞争力的大企业集团。国资委积极引导和鼓励产业关联度高、具有优势互补和战略协

同效应的中央企业联合重组。

国有资产经营公司作为政府投资主体、政府出资人代表和政府授权的重大项目管理机构，承担了政府在改革过程中存量资本的运作和增量资本的管理工作。资产经营公司的优势是可以随着国家产业政策和国民经济发展的需要选择前景看好的企业进行跨行业、跨地区的投资，并且可以根据产业发展规律和企业生命周期，及时投入、适时退出，以实现资本收益的最大化。

由于中央企业布局和结构性调整的任务比较艰巨，市场潜力大，很多央企也都在努力进入资产经营这一市场。四大金融资产管理公司也一直希望介入央企的布局与结构调整，他们拥有较大的资金和专业优势，在债权和资产处置上享受多项税费优惠。此外，国际投资银行和基金公司等外国投资者也对中国国有企业的重组和改制表现出高度的兴趣，目前已经介入了部分国企的重组整合、并购（如凯雷集团并购徐工集团等）及不良资产的处置。

2007 年 9 月 13 日，国务院发布了于 9 月 8 日签发的《关于试行国有资本经营预算的意见》（以下简称“《意见》”）。根据《意见》要求，中央本级国有资本经营预算要从 2008 年开始实施，2008 年收取实施范围内企业 2007 年实现的国有资本收益。2007 年进行国有资本经营预算试点，收取部分企业 2006 年实现的国有资本收益。

《意见》确定了国有资本经营预算收入支出的范围。国有资本经营预算的收入是指各级人民政府及其部门、机构履行出资人职责的企业（即一级企业，下同）上交的国有资本收益，主要包括：国有独资企业按规定上交国家的利润；国有控股、参股企业国有股权（股份）获得的股利、股息；企业国有产权（含国有股份）转让收入；国有独资企业清算收入（扣除清算费用），以及国有控股、参股企业国有股权（股份）分享的公司清算收入（扣除清算费用）；其他收入。

国有资本经营预算的支出主要包括：资本

性支出、费用性支出以及其他支出。资本性支出是根据产业发展规划、国有经济布局和结构调整、国有企业发展要求，以及国家战略、安全等需要，安排的资本性支出。费用性支出是用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出。国有资本经营预算资金支出，由企业在经批准的预算范围内提出申请，报经财政部门审核后，按照财政国库管理制度的有关规定，直接拨付使用单位。使用单位应当按照规定用途使用、管理预算资金，并依法接受监督。《意见》明确了国有资本经营预算可用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出。

总体来看，资产经营行业是国家投融资体制改革和国有企业改革的产物，目前中央企业需要重组整合的资产数量较多，运作价值丰富，但行业潜在的竞争对手较多，需要资金投入也比较大。

公司运作主体情况

作为直接与国资委对接的资产经营试点平台，公司总部负责战略分析、制定资产经营总体工作目标、提出企业重组工作计划、编制资产经营预算和组织指导重组有关工作，下属三个二级公司负责项目的具体实施。

新华通投资发展公司（以下简称“新华通”）成立于 1997 年 12 月，是国内首家具有不良资产处置实践经验的专业化公司，市场化、国际化程度较高。新华通曾经参与了公司内部近 60 亿元不良资产处置，独立处置近 10 亿元不良资产。此外，新华通还承担了为多家投行、近百亿不良资产收购业务的尽职调查业务。

中国新元资产管理公司（以下简称“新元公司”）成立于 2003 年 10 月，是承担重组和处置央企不良资产的载体，具体承担这些企业整改重组、主辅分离、辅业改制、职工安置、不良资产处置以及非主营业务稳定有序退出等项职能。2005 年，新元公司承担了原普天集团所属 505 厂等 8 户企业的接收和管理运营工作。

中国资产经营管理公司原名中国集装箱控股公司，于 2006 年 1 月 1 日起正式变更为现名，

是诚通集团下属第三家从事资产经营业务的全资子公司。该公司于 2002 年和 2003 年先后接收 11 家军队企业，并对其进行了主辅分离的改制工作，目前已经有两家实现国有产权全部退出，另有六家通过了职工安置方案。

公司经营情况

2005 年 8 月 2 日，诚通集团接收了普天集团划转的 8 户企业。截至 2005 年底，8 户企业资产总额为 4.56 亿元，总负债为 7.60 亿元，所有者权益为 -3.04 亿元，严重资不抵债。由于产品技术含量低，市场竞争力弱，加上负债规模大、历史包袱沉重等原因，接收的 8 户企业未能扭转亏损的局面，其中 3 户已经列入破产企业建议名单。下一步公司将加大企业破产关闭和整合重组的力度，争取取得突破性进展。

中国寰岛（集团）公司（以下简称“寰岛集团”）原系公安部直属全资国有企业，主业为消防、酒店旅游和水电业。2005 年 8 月，国资委决定由公司对寰岛集团实施托管。2006 年 8 月 21 日，经国务院批准，寰岛集团正式并入诚通集团。公司计划将把寰岛集团在海南的旅游、酒店管理和房地产及学校等项目（约 1.5 亿元的资产）剥离出来，组建一个新的经营平台。同时清理关闭部分企业，转让部分资产和项目，对部分企业进行改制，分流安置富余人员。此外，公司还将整合寰岛集团中与物流相关的企业和业务，其中的京安公司将充分利用原归属公安部的优势，大力开展金融物流（运钞和贵重物品押送等）业务。

截至 2006 年底，公司累计接受央企资产规模为 45 亿元，经过整合后形成的有效资产规模为 3 亿元。公司在企业重组、业务整合、资产处置方面积累了丰富的经验。2005 年公司整理汇编了《企业重组整合业务手册》，制定《资产经营资金管理办法》、《资产经营资金风险管理办法》等规范资产经营工作的制度性、指导性文件。既具有丰富的资产处置经验又具有丰富的富余人员安置经验是公司有别于其他资产管理公司的一大优势。

值得注意的是，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，公司外部融资压力大，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，公司对试点期间移交的企业或资产，单独建帐，独立核算，不作为公司的资产合并报表，减少了公司的资产经营风险。同时，公司积极争取和利用国资委提供的资金、政策等配套措施和其他相关政策支持。此外，国家开发银行已经批准5亿元授信支持公司的资产经营业务。

综合来看，随着中央企业战略性布局和结构性调整的深入，预计将有超过1万亿元的国有资产需要重新进行资源配置和处置，资产经营公司作为一种新型的公司运营模式，其发展具有较大的市场前景。诚通集团作为国资委确立的两家资产经营试点企业之一，在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验，并且拥有一批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扮演举足轻重的作用。但是，我们也关注到从资产经营这个角度来讲，目前公司资产规模较小，一定程度上限制了公司资产经营的规模。国务院《关于试行国有资本经营预算的意见》明确了国有资本经营预算可用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出，预计公司将继续得到国资委的注资和拨款等支持。

4. 其它

中国物资开发投资总公司（以下简称“中物投”）为公司的全资子公司，是公司的战略投资主体。近年来，随着外部环境的变化，中物投调整了投资方向，从主要投资原材料行业向投资物流服务等新兴产业转变。根据现代物流的定义，作为物流的起点，包装与物流的关系较为

密切。2005年6月中物投收购佛山华新发展有限公司（粤华包的控股股东）国有股权，进入包装、造纸产业，计划未来达到华南地区食品包装纸行业前三名。公司投资11.98亿元建设华丰珠海30万吨涂布白纸板项目，该项目已于2006年9月28日顺利投产，2007年一季度达产，公司高级涂布白纸板的生产能力由年产15万吨增加到45万吨左右。

2006年，粤华包实现主营业务收入67,013.43万元，净利润8,604.91万元；2007年上半年，公司实现营业总收入32,798.13万元，比2006年同期增加22.05%，实现净利润4,054.18万元，比2006年同期增加4.85%。

公司计划于2007年通过收购2家企业逐步扩大公司纸业板块产能。随着规模效应的发挥，该业务板块有望成为未来公司利润增长点。从产业协同性来看，公司通过进入纸业板块，实现了物流产业链的有效延伸。

5. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长34.62%，所有者权益年均增长9.36%，主营业务收入年均增长25.41%，利润总额年均增长15.42%。总体看，公司增长质量较好。

2004年~2006年，公司管理费用率逐年下降，分别为4.06%、3.62%和2.95%，主要是因为管理费用增长率低于主营业务收入增长率所致。近三年，公司销售债权周转次数呈下降趋势，主要是因为公司贸易收入增长较快造成应收帐款大幅上升所致。存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2006年分别为11.58次和1.14次。公司各项周转次数均处于较高水平，主要是由公司所从事的贸易业务的经营特点决定的。总体来看，公司经营效率较高。

6. 未来发展

（1）发展规划

公司的发展目标是成为具有国际竞争力的、以追求资本增值和产业发展为目标的战略

型投资控股公司。

产业经营方面，公司计划加大内部业务资源整合力度，使现有业务资源向优势企业集中，以公司下属三家上市公司为核心，辅之以一定数量的骨干企业和潜力公司，形成公司的利润中心。

物流业务

公司计划采取如下措施，使物流业务到 2012 年形成 117 亿资产、212 亿业务收入、4.5 亿利润总额的经营规模：

面向高端客户，完善包括集成采购、分销、加工、配送、国际货代、质押监管等服务功能的全程服务能力；加大自主创新力度，继续探索高附加值的新型业务，如物流地产、金融物流等，扩大质押监管等自主创新业务模式的规模；加快复制推广高附加值的成熟业务模式，如物流外包、国际货代、商物流等；加大外向型业务的比重，加强与世界 500 强企业的合作，不断提高国际竞争力。

贸易业务

公司计划采取如下措施，使贸易业务到 2012 年形成 40 亿资产、190 亿业务收入、1.5 亿利润总额的经营规模：

向供应链的上游延伸，改变单纯的流通商地位，控制或参股资源性企业，如有色金属、矿产生产企业等；加大对加工配送业务的投资，进一步开发市场，实现仓储物流和生产资料贸易业务的复合价值增值；拓展现货市场业务。

纸业业务

公司计划缩短对粤华包 B 的管理链条，关注 B 股市场的改革变化，充分发挥其在资本市场的融资作用，并以其为核心，整合中央企业及社会上的相关纸业资源。随着 2006 年 9 月华丰珠海 30 万吨涂布白纸板项目的建成投产，公司高级涂布白纸板的生产能力大幅提升，该项目已经于 2007 年一季度达产，预计每年将为公司带来 8,000 万元以上的利润。公司计划到 2012 年使纸业业务形成 60 亿资产、50 亿业务收入、2 亿利润总额的经营规模。

地产业务

公司计划充分利用国有资产经营中产生的大量土地资源，发挥诚通发展在国际资本市场中的作用，盘活资产，提升价值，形成资产证券化与资金回流的良性循环。公司计划到 2012 年使地产业务形成 50 亿资产、40 亿业务收入、2 亿利润总额的经营规模。

资产经营方面，公司将按照国资委要求，在中央企业结构调整和重组整合中发挥特殊作用，承担整合央企六类资产的任务，一方面，在国资委近万亿元的待整合资产中接收整理部分资产，经整合孵化形成有效经营资产，另一方面，根据地方国有经济布局和结构调整，在相关行业内实施较大规模的收购兼并，同时参与社会资源配置、整合。公司计划至 2012 年实现接收整理中央企业资产量不低于 2000 亿元；整合形成不低于 400 亿元的有效资产规模；打造或培育 3~5 家盈利能力较强、行业特色鲜明的支柱企业和骨干企业；妥善安置职工，保持企业稳定和社会和谐。公司资产经营年度经营指标滚动分解见表 8。由于资产经营业务政策性较强，因此公司的发展规划能否实现存在一定的不确定性。

表 8 公司资产经营年度经营指标滚动分解

单位：亿元

年 份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
(1) 累计接收央企资产规模	45	50	250	600	1000	1500	2000
其中：当年接收央企资产规模	45	50	200	350	400	500	500
(2) 整合形成的有效资产规模	3	10	50	100	200	300	400

(2) 经营预测

公司目前投资规模较大的项目见本报告“本期债券及债券筹资项目概况”部分。大部分项目为物流产业项目建设，经济效益较好，有利于公司提升物流产业的综合竞争力。

公司计划到 2012 年使现有物流、贸易、纸业、地产业务实现资产规模达到 300 亿元，业

务收入达到 500 亿元，利润总额达到 10 亿元。 9。

公司 2007 年~2012 年产业经营发展目标见表

表 9 公司 2007 年~2012 年产业经营发展目标

单位: 亿元

业 务	2006 年			2007 年			2008 年			2009 年			2010 年			2011 年			2012 年		
	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额	资产 规模	业务 收入	利润 总额
物流及贸易业务	61	132	1.82	68	160	1.80	87	180	2	96	220	2.8	110	259	4.2	129	310	5	157	402	6
纸业业务	28	8.8	0.86	32	15	0.87	35	16	1	45	23	1.2	50	31	1.5	55	40	1.7	60	50	2
地产业务	9	2.9	0.48	9	0.4	0.42	20	5	0.8	30	10	1	40	15	1.3	45	25	1.8	50	40	2
其他	47	8.3	-0.36	45	7.6	-0.3	38	9	-0.3	39	7	0	30	5	0	31	5	0	33	8	0
合计	145	152	2.8	154	182	3.06	180	210	3.5	210	260	5	230	310	7	260	380	8.5	300	500	10

注: 资料由公司提供

由表 10 可以看到, 公司 2006~2012 年资产总额复合增长率略高于 2001~2006 年相应值, 业务收入和利润总额复合增长率均低于 2001~2006 年相应值。我们认为公司产业经营计划实现的可能性大。

表 10 公司产业经营相关指标复合增长率对比

项目	资产总额	主营业务收入	利润总额
2001 年	97.02 亿元	52.35 亿元	0.59 亿元
2006 年	145.40 亿元	151.90 亿元	2.78 亿元
2012 年	300 亿元	500 亿元	10 亿元
2001~2006 年复合增长率	8.43%	23.75	36.43%
2006~2012 年复合增长率	12.83%	21.97%	23.75%

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2004 年~2006 年度审计报告。2004 年和 2005 年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计, 2006 年财务报表经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计, 公司三年的合并财务报表的审计意见均为标准无保留意见。

公司执行《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定, 全资子公司中国诚通香港有限公司执行香港会计准则和香港财务报告准则, 在纳入合并报表时, 公司已对其财务报

表按《企业会计准则》和《企业会计制度》进行了调整。近三年报告期, 公司无发生会计政

策、会计估计变更事项。资产经营管理业务的中国资产经营管理公司和新元资产经营管理公司不在合并范围内。

截至 2006 年底, 公司合并资产总额 1,453,967.48 万元, 所有者权益 371,895.18 万元。2006 年公司实现主营业务收入 1,518,989.20 万元, 利润总额 27,846.75 万元。

截至 2006 年底, 公司本部资产总额 442,069.82 万元, 所有者权益 382,401.23 万元; 由于公司为控股型的集团公司, 公司本部无主营业务收入, 利润总额-1,334.50 万元。

以下分析以合并报表为准。

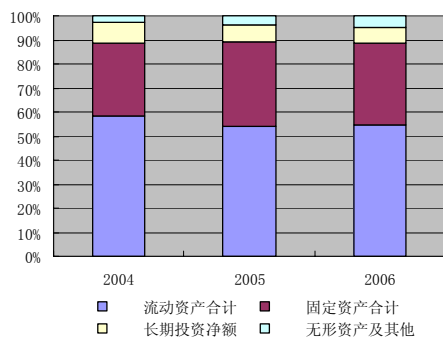
2. 资产构成及资产质量

近三年, 公司资产总额年均增长 34.62%。截至 2006 年底, 公司资产总额 1,453,967.48 万元, 其中流动资产占 54.37%, 固定资产占 33.82%, 长期投资占 6.62%, 无形资产及其他资产占 4.88% (参见图 7)。总体来说, 近三年公司资产构成基本稳定。

截至 2006 年底, 公司流动资产合计 790,544.58 万元。从流动资产构成来看 (见图 8), 货币资金占 26.09%, 应收票据占 1.53%, 应收款项净额 (包括应收账款和其他应收款) 占 20.46%, 预付账款占 32.79%, 存货净额占

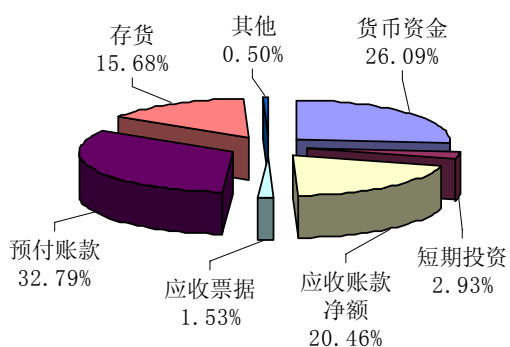
15.68%。

图7 公司近三年资产构成



数据来源：公司 2004、2005、2006 年度报告

图8 公司 2006 年流动资产构成



数据来源：公司 2006 年度报告

截至 2006 年底，公司货币资金比较充足，其中现金与银行存款合计为 147,651.36 万元，占货币资金 71.58%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

近三年，公司应收帐款增长较快，年均增长率为 60.05%，主要是由于公司贸易收入增长较快所致。截至 2006 年底，公司应收帐款总额为 85971.63 万元，主要是客户所欠货款，这些客户与公司有着长期合作伙伴关系，具有良好的信用，发生坏账的可能性较小。截至 2006 年底，前五名的客户欠款金额合计为 12,747.51 万元，占应收账款总额的 14.83%，应收账款集中度较低；1 年以内占 83.39%，1~2 年占 2.03%，2~3 年占 0.45%，3 年以上占 14.13%，公司按账龄法对应收帐款计提坏帐准备 12,425.42 万元，占应收帐款总额的 14.45%，坏帐准备计提比较充分。

截至 2006 年底，公司其他应收款总额 136821.50 万元，主要为外部关联企业的往来款项，其中 1 年以内占 54.01%，1~2 年占 9.62%，2~3 年占 3.13%，3 年以上占 33.24%，公司按账龄法对其他应收款计提坏帐准备 48,597.28 万元，占全部其它应收帐款的 35.54%，坏帐准备计提比较充分。

近三年，公司预付账款年均增加 42.58%，截至 2006 年底，公司预付账款 259,251.45 万元，主要是公司销售规模不断扩大，采购预付款增加所致。

2005 年，公司存货较 2004 年增加较大，主要是因销售规模的扩大导致的库存商品大量增加。2006 年存货基本上与 2005 年持平。截至 2006 年底，公司存货总额 125,270.28 万元，其中原材料占 9.62%，库存商品占 82.53%。2006 年公司提取存货跌价准备 1,278.89 万元。

近三年，公司长期投资稳定增长，年增长率为 21.24%。截至 2006 年底，公司长期投资净额为 96,303.86 万元，占资产总额的 6.62%，主要的被投资单位有利乐华新(佛山)包装有限公司、中国资产经营管理公司、达洋公司、北京首都国际投资管理有限公司等。

2005 年，公司固定资产原值较 2004 年增加了 45.68%，主要是由于部分在建工程转入固定资产以及公司购入佛山华新发展有限公司转入了部分固定资产。2006 年固定资产与 2005 年基本持平。截至 2006 年底，公司固定资产原值 471,046.32 万元，累计折旧 137,799.40 万元，固定资产净值 333,246.92 万元。

截至 2006 年底，公司在建工程 162,586.50 万元，较上年增加 45.63%，主要系中国物资开发投资总公司下属公司佛山华丰纸业有限公司对 30 万吨高级涂布白板纸异地扩产项目继续投入所致。

公司无形资产以土地使用权为主。2006 年底，公司无形资产及其他资产合计 70,899.65 万元，其中土地使用权 48,515.18 万元，股权分置流通权 19,143.87 万元。

公司本部的资产以长期股权投资为主。2006 年底，公司本部资产总额为 442,069.82 万元，其中长期股权投资 420,470.48 万元，占比 95.11%。

综合以上，我们认为，目前公司资产构成符合其业务发展的特点，资产流动性较好，整体质量较高。

3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益年均增长 9.36%。截至 2006 年底，公司所有者权益 371,895.18 万元，其中实收资本占 68.84%，资本公积占 47.60%，未分配利润占-13.00%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，但近三年未分配利润均为负值，2006 年底为-48,350.32 万元。此外，近三年公司未确认的投资损失分别为-8,843.70 万元、-10,938.61 万元和-10,307.95 万元。总体看，所有者权益稳定性一般。

受公司采用外部融资新增固定资产投资的影响，2004 年~2006 年，公司负债总额呈稳定增加的趋势，年均增长率 46.05%，流动负债和长期负债都有较快增长。截至 2006 年底，公司负债总额 874,875.73 万元，其中流动负债占负债总额的 92.30%，长期负债占 7.67%，递延税款贷项占 0.03%，公司债务构成以流动负债为主，债务结构不够合理。

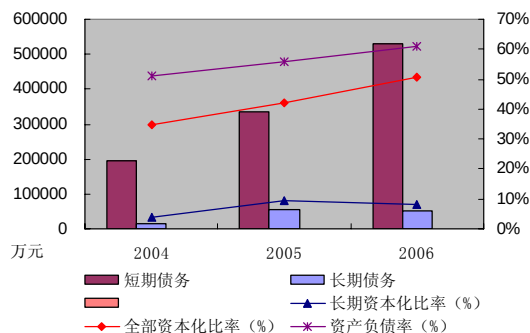
截至 2006 年底，公司流动负债 807,530.74 万元，其中短期借款占 40.45%，应付票据占 23.96%，应付账款占 9.71%，预收账款占 10.72%，其他应付款占 12.41%，一年内到期的长期负债占 1.42%。

截至 2006 年底，公司长期负债合计 66,948.57 万元，其中长期借款占 76.18%，长期应付款占 7.27%，专项应付款占 16.54%。

2004 年~2006 年，公司资产负债率呈增长趋势，分别为 51.13%、55.69%和 60.17%，公司负债水平偏高。近三年，公司全部债务资本化比率小幅提高，长期债务资本化比率也有一定波动。2006 年底，公司长期债务资本化比率、

全部债务资本化比率分别 8.09%和 50.15%，债务负担重（参见图 9）。

图 9 公司近三年债务情况



截至 2006 年底，公司本部负债合计 59,668.59 万元，其中其他应付款 57,393.99 万元；所有者权益合计 382,401.23 万元，其中实收资本 256,016.56 万元，资本公积 176,261.69 万元，未分配利润-49,877.03 万元。公司本部负债水平较低。

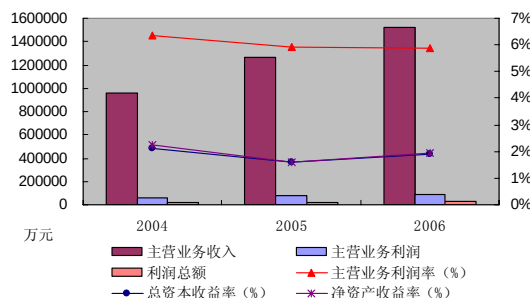
总体看，目前公司债务结构以流动负债为主，债务负担偏重，债务结构不够合理。

4. 盈利能力分析

近三年，公司主营业务收入年均增长 25.41%，2006 年为 1,518,989.20 万元。近三年公司主营业务成本年均增加 26.13%。2004 年~2006 年公司主营业务利润率分别为 6.37%、5.90%和 5.86%，公司主营业务盈利能力一般。

虽然受债务负担增加的影响，公司财务费用逐年增加，但公司近两年营业费用和管理费用均呈下降趋势，营业利润近三年平均增长率为 77.74%，营业利润增长较快。

图 10 公司近三年盈利情况



总体来看,近三年,公司总资本收益率分别为 2.11%、1.59%和 1.88%,净资产收益率分别为 2.24%、1.59%和 1.96%,公司盈利能力弱。

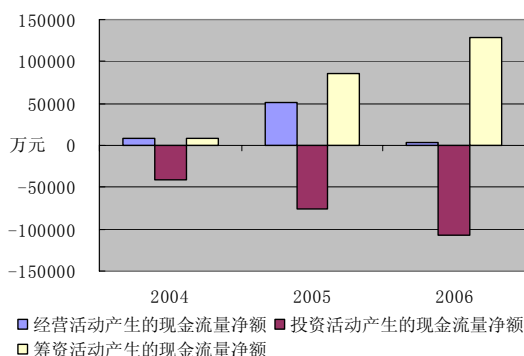
从收入实现质量指标看,近三年公司现金收入比率分别为 118.55%、107.85%和 113.96%,公司收入的实现质量正常。

5. 现金流量分析

从经营活动来看,近三年,公司经营活动现金流入量和流出量维持同步增长的趋势,三年平均增长率分别为 18.38%和 18.39%,近三年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 8,470.92 万元、51,828.04 万元和 11,608.18 万元,波动较大,主要是经营性应收、应付项目和存货变动较大所致。

从投资活动来看,2006 年公司投资活动产生的现金流入下降较大,为 36,768.21 万元,较 2005 年下降了 74.62%,主要原因是收回投资所收到的现金有所减少所致;现金流出方面,购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金波动较大,投资所支付的现金大幅减少(主要是由于 2005 年收购佛山华新发展公司所致),使得总的现金流出有所波动。近三年,公司投资活动产生的现金流量净额均为负值,2004 年~2006 年分别为 -41606.75 万元、-75,545.09 万元和 -106,657.27 万元。2004 年~2006 年,公司投资规模逐年加大,筹资活动前现金流量净额分别为 -33,135.83 万元、-23,717.05 万元和 -103,549.10 万元,经营活动现金流净额不能满足投资需求。

图 11 公司近三年现金流情况



从筹资活动来看,2004 年~2006 年公司筹资活动现金流入有较大幅度的增加,年均增长 96.36%。2006 年筹资活动产生的现金流入为 569,424.81 万元,主要是借款所收到的现金。近三年,公司筹资活动现金流出主要是偿还债务。2004 年~2006 年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 8,917.64 万元、86,458.23 万元和 128,099.21 万元。

总的来看,公司经营性现金净流量受应收应付项目及存货变动影响波动较大,公司投资资金需求较大,对外部资金依赖性不断增加。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2004~2006 年公司流动比率和速动比率逐年降低,2006 年底流动比率和速动比率分别为 97.90%和 82.54%,指标偏低,且公司流动资产中存在大额的预付账款,短期支付能力偏弱;2004 年~2006 年,公司筹资活动前现金流量净额利息保护倍数均为负值。

从长期偿债能力指标看,近三年公司 EBITDA 稳定增长,年增长率为 28.95%,2006 年 EBITDA 为 59,131.71 万元。2004 年~2006 年,公司的 EBITDA 利息倍数有所下降,分别为 6.16 倍、4.85 倍和 4.07 倍,EBITDA 对利息保护能力尚可;近三年公司债务保护倍数也呈下降趋势,2006 年为 0.04 倍,公司对总体债务保护能力偏弱;2004~2006 年,公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为负。

公司 2006 年 EBITDA 是本期 5 亿元公司债券的 1.18 倍,对本期公司债券到期偿还具有一定的保护能力。

以 2006 年底财务数据为基准测算,本期 5 亿元公司债券发行后,预计公司资产负债率和全部资本化比率将分别上升至 61.50%和 52.21%,公司债务负担加重。

截至 2006 年底,公司短期借款共计 326,669.46 万元,长期借款 51,004.30 万元。本期公司债券额度为 5 亿元,预计 2007 年发行,

偿还日期在 2017 年,目前公司长期债务总额相对较小,其偿还期限分布对本期债券偿还的影响较小。

截至 2006 年底,公司已与国内多家银行签署了综合授信协议,公司本部从各银行获得授信总额为 74.21 亿元,尚未使用余额 34.26 亿元。此外,国资委对于诚通集团的资产经营业务已经提供了相应资金、政策等配套措施给予支持,国家开发银行也与公司签订了 5 亿元授信的框架协议,支持公司资产经营业务的发展。

或有负债方面,截至 2006 年末,公司对外担保 1 笔,为三级子公司中国黑色金属材料西北公司对中国黑色金属材料中南公司贷款提供的一般保证担保,贷款金额 300 万元。中国黑色金属材料中南公司系关停并转企业,该贷款已逾期。此项担保金额较小,对公司影响不大。

公司本部没有对外诉讼,不过从集团整体来看,历史遗留下来的诉讼事项较多,共 9 项,涉案标的总额为人民币 8000 余万元,对公司生产经营可能产生一定较小。

七、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与中国农业银行北京分行签订的担保协议书和农业银行出具的担保函,中国农业银行授权其北京分行为公司发行的 5 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底中国银行业总资产高达 43.95 万亿元,同比增长 17.3%;总负债达 41.71 万亿元,同比增长 16.5%;银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元,约占全部金融资产的

73.25%;截至 2007 年 3 月底,我国共有各类银行业金融机构 3 万多家;银行在金融业中的主体地位进一步增强。

在全部银行业金融机构资产中,国有商业银行资产总额占比为 51.3%,呈逐步下降趋势,但仍处于行业领导地位,对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展,资产总额占比达到 16.2%,已成为银行业中一支不可忽视的重要力量;城市商业银行作为区域性的银行业金融机构,竞争力受到地域限制,但增长速度较快,已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多,银行业竞争也越来越激烈。

随着我国国民经济持续快速发展,消费需求的逐步增长,企业效益的明显改善,城乡居民收入的不断提高,中国银行业呈现持续良好的发展态势。行业经营取得新成效,经营指标显著改善,所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。新的《企业所得税法》实施后,对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。截至 2006 年三季度末,我国商业银行中资本充足率达标的已有 66 家,比年初增加 13 家;达标银行数量占比达 44.30%,达标银行资产占商业银行总资产的 73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006 年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来,一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重,积极推进银行业金融机构体制和机制改革,不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失,提高信贷资产质量。截至 2006 年底,国内主要商业银行(指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行)按贷款五级分类的不良贷款余额为 11,701.8 亿元,比年初减少 494.6 亿元;不良贷款率为 7.51%,比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势,而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100

家，比2006年增加47家，达标率为66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的77.4%，比2005年末提高2.3个百分点。连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面临的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高。国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

3. 担保人担保能力分析

农业银行是四大国有独资商业银行之一，也是我国现有的唯一一家国有独资商业银行。农业银行网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。2006年农业银行被《财富》评为世界500强企业之一。目前农业银行拥有一级分行32个，直属分行5个，支行7091个，基层营业网点20639个，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处。

截至2005年底，农业银行资产总额47,710.19亿元，负债总额46,914.12亿元，所有者权益796.07亿元；2005年实现经营收入554.95亿元，净利润10.44亿元；不良贷款率26.17%。

作为国有独资银行，农业银行股份制改革得到了政府的大力支持。2007年，在全国金融工作会议确定的“面向三农、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针的指导下，农业银行将完成财务重组。农业银行将通过国家注资，剥离不良资产等方法，消化历史包袱，同时引入战略投资者进行股份制改革。

公司治理及战略分析

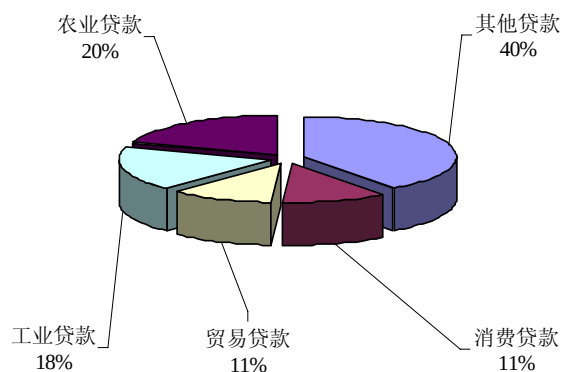
近年来，农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。农业银行经营区域覆盖了全国的城市和乡村，为各省市的经济发展提供了资金支持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

业务发展及风险管理

“十五”期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为38.93%，贷款余额年均复合增长率为31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角地区、珠江三角地区、环渤海地区及省会城市，并不断的优化客户结构和产品结构。贷款的使用方向上，农业银行的贷款主要投向农业和工业（参见图12），其在贷款中的比例分别为20%和18%。

图 12 2005 年农业银行贷款行业分布

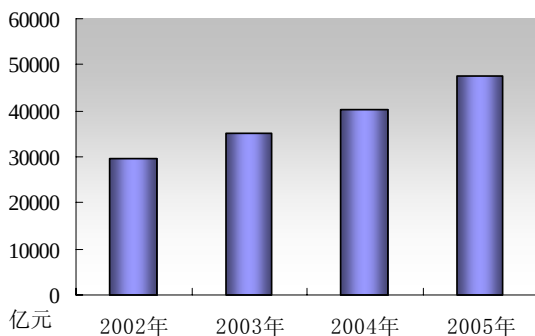


农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。

资产质量

2002年~2005年，农业银行资产总额年均复合增长率为26.60%（参见图13）。2005年底，农业银行资产总额为47,710.19亿元。其中，贷款余额28,292.91亿元，占资产总额的59.30%；投资总额12,570.59亿元，占资产总额的26.35%。2005年底，不良贷款率为26.17%。贷款呆帐准备计提余额为360.20亿元，与不良贷款余额的比例为4.86%。

图 13 农业银行资产增长情况



数据来源：中国农业银行年报

2006年，农业银行消化历史包袱487亿元，比2005年多消化151亿元，核销呆帐161亿元。2006年底，不良贷款率约为23.44%，拨备覆盖率为4.59%。

总体而言，农业银行不良贷款率高，拨备覆盖率低，资产质量不高，有大量的不良资产需要化解。

盈利能力

2002年~2005年，农业银行年均营业收入为559.50亿元，年均净利息收入488.50亿元；净利息收入在营业收入比重下降到78.80%，手续费净收入的比重上升到16.48%。

2005年实现营业收入554.95亿元，净利润10.44亿元，比2004年减少9.65亿元，平均总资产收益率为0.02%。

从经营效率来看（参见表11），农业银行成本收入比较高，成本管理水平有待提高。盈利能力上，其盈利水平较低。

表11 经营情况

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44
成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15

数据来源：中国农业银行年报

资本充足性及偿债能力

截至2005年底，农业银行股东权益为796.07亿元，考虑到在财务重组之前，农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化，农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行，在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产，以化解沉重的历史包袱，并且在农业银行财务重组过程中，政府将注入大额资金，以增加农业银行的资本。

从流动性指标看（参见表12），农业银行流动性较弱。

表12 流动性指标

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

总体来看，目前农业银行的经营状况一般。但农业银行的财务重组、股份制改革及上市，会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后，农业银行的资本规模将会扩大，公司治理结构将会得到优化，经营管理水平将会提高。综合分析，农业银行偿债能力很强。

经联合资信对农业银行进行的公开评级，农业银行2007年信用等级为AAApi。

对本期债券的担保能力分析

本期债券占农业银行2005年底资产总额的0.010%、贷款总额的0.018%，所占比例很低；占其所有者权益的0.628%，占2005年经营收入的0.90%，立即偿还此笔担保债务对农业银行影响很小。

农业银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

八、综合评价

公司是直属于国务院国资委的大型企业集团，国资委确定的2家国有资产经营公司之一，承担央企重组的功能。公司主营业务是综合物流服务、生产资料贸易和资产经营管理。在产业经营方面，公司拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络，具备供应链管理综合服务能力。在资产经营方面，公司已经积累了一定的实践经营，并可得到国资委的大力支持。此外，公司拥有三家上市公司，融资渠道较多。目前，公司资产规模较大，债务负担偏重，盈利能力偏弱。

中国农业银行授权其北京分行为公司发行的5亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，对本期债券的信用水平提升作用大。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	118796.10	181738.30	206260.71	31.77
短期投资	31006.41	9563.06	23167.50	-13.56
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	31006.41	9563.06	23167.50	-13.56
应收票据	8824.30	26691.19	12133.76	17.26
应收股利	75.42	0.00	3.31	-79.04
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	28712.40	49913.04	73546.22	60.05
其他应收款	72020.66	101688.03	88224.22	10.68
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	100733.06	151601.07	161770.44	26.73
预付账款	127518.97	155597.58	259251.45	42.58
期货保证金	632.18	381.65	279.78	-33.47
应收补贴款	0.00	0.00	63.61	-
应收出口退税	11.40	938.65	1324.14	977.95
存货	81441.31	122064.83	123991.38	23.39
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	81441.31	122064.83	123991.38	23.39
待摊费用	900.16	538.06	2222.31	57.12
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	-0.01	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	52.84	52.84	76.21	20.10
流动资产合计	469992.13	649167.22	790544.58	29.69
长期投资				
长期股权投资	65519.16	87328.44	94949.39	20.38
长期债权投资	0.00	1315.88	1354.46	-
长期投资合计	65519.16	88644.32	96303.86	21.24
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	65519.16	88644.32	96303.86	21.24
合并价差	321.10	4735.99	4523.11	275.32
固定资产				
固定资产原值	310755.91	452700.19	471046.32	23.12
减：累计折旧	82126.97	133512.23	137799.40	29.53
固定资产净值	228628.93	319187.96	333246.92	20.73
固定资产净值减值准备	5399.31	7222.30	4487.14	-8.84
固定资产净额	223229.62	311965.66	328759.78	21.36
工程物资	0.00	0.00	5.55	-
在建工程	19773.86	111643.90	162586.50	186.75
固定资产清理	0.00	12.26	344.44	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	243003.49	423621.81	491696.28	42.25
无形资产及其他资产				
无形资产	22513.26	43712.87	50985.12	50.49
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	641.89	857.75	770.66	9.57
股权分置流通权	0.00	0.00	19143.87	-
其他长期资产	260.00	0.00	0.00	-100.00
无形资产及其他资产合计	23415.15	44570.62	70899.65	74.01
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	802251.03	1210739.98	1453967.48	34.62

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	88301.81	190249.36	326669.46	92.34
应付票据	104071.01	136910.65	193477.35	36.35
应付帐款	36844.36	85122.17	78402.91	45.87
预收帐款	38231.91	41430.29	86572.33	50.48
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	2649.13	1864.66	3229.46	10.41
应付福利费	3073.80	4376.48	4947.44	26.87
应付股利	273.79	1010.88	1193.52	108.79
应交税金	3649.81	-604.66	497.72	-63.07
其他应交款	296.16	170.47	185.86	-20.78
其他应付款	104700.80	134423.51	100174.64	-2.19
预提费用	1121.86	1442.27	587.83	-27.61
预计负债	3488.09	4316.20	0.00	-100.00
一年内到期的长期负债	1745.44	7300.00	11500.00	156.68
其他流动负债	20.00	72.61	92.23	114.74
流动负债合计	388467.96	608084.89	807530.74	44.18
长期负债				
长期借款	16262.91	57035.64	51004.30	77.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	1999.16	4054.25	4867.90	56.04
专项应付款	2744.71	4552.20	11076.37	100.89
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期负债合计	21006.78	65642.10	66948.57	78.52
递延税项				
递延税项贷款	701.94	592.35	396.42	-24.85
负债合计	410176.68	674319.33	874875.73	46.05
少数股东权益	81088.01	164568.74	207196.57	59.85
所有者权益				
实收资本	256016.56	256016.56	256016.56	0.00
资本公积	124452.16	176261.69	177032.87	19.27
盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
其中：公益金	0.00	0.00	0.00	-
*未确认的投资损失	-8843.70	-10938.61	-10307.95	7.96
未分配利润	-60638.67	-48542.53	-48350.32	-10.71
外币报表折算差额	0.00	-945.21	-2495.98	-
所有者权益合计	310986.35	371851.90	371895.18	9.36
负债及所有者权益合计	802251.03	1210739.98	1453967.48	34.62

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	965804.84	1266668.21	1518989.20	25.41
减: 折扣与折让	3875.15	0.00	0.00	-100.00
主营业务收入净额	961929.70	1266668.21	1518989.20	25.66
减: 主营业务成本	895700.43	1187600.44	1425017.72	26.13
主营业务税金及附加	3844.24	4350.15	5020.10	14.28
经营费用	1155.74	0.00	0.00	-100.00
加: 其他	0.00	4.88	3.39	-
二、主营业务利润	61229.30	74722.50	88954.76	20.53
加: 其他业务利润	3998.45	3755.41	4765.99	9.18
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	16112.72	21897.78	20608.94	13.10
管理费用	38861.86	45722.61	44274.55	6.74
财务费用	4495.25	6343.05	10647.19	53.90
三、营业利润	5757.92	4514.46	18190.07	77.74
加: 投资收益	21245.19	13170.06	10562.94	-29.49
期货收益	-118.14	-360.96	244.89	-
补贴收入	151.65	478.99	240.95	26.05
营业外收入	875.00	2556.80	564.16	-19.70
减: 营业外支出	7009.04	4222.79	1956.27	-47.17
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	20902.58	16136.57	27846.75	15.42
减: 所得税	4715.96	6001.94	9448.38	41.54
减: 少数股东损益	9713.45	4267.28	11302.55	7.87
加: 未确认的投资损失	477.87	27.93	200.51	-35.22
五、净利润	6951.03	5895.28	7296.33	2.45
加: 年初未分配利润	-67541.30	-61018.03	-48903.56	-14.91
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	48.41	6580.22	-6743.09	-
六、可供分配的利润	-60638.67	-48542.53	-48350.32	-10.71
减: 提取法定盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00	-
七、可供股东分配的利润	-60638.67	-48542.53	-48350.32	-10.71
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	-60638.67	-48542.53	-48350.32	-10.71

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1140366.01	1366160.76	1731092.80	23.21
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	383.63	2614.88	2452.28	152.83
收到的其他与经营活动有关的现金	148048.45	72422.01	72577.02	-29.98
现金流入小计	1288798.09	1441197.65	1806122.11	18.38
购买商品、接受劳务支付的现金	1091000.13	1257464.98	1665194.51	23.54
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	33152.03	39123.55	48819.99	21.35
支付的各项税费	16670.55	20731.36	24978.44	22.41
支付的其他与经营活动有关的现金	139504.45	72049.73	55520.99	-36.91
现金流出小计	1280327.17	1389369.61	1794513.93	18.39
经营活动产生的现金流量净额	8470.92	51828.04	11608.18	17.06
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	126304.44	100032.24	24474.99	-55.98
取得投资收益所收到的现金	4272.68	12923.28	6546.04	23.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1162.62	3555.11	5679.90	121.03
收到的其他与投资活动有关的现金	3537.12	28351.31	67.28	-86.21
现金流入小计	135276.86	144861.95	36768.21	-47.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21546.93	99235.52	72865.75	83.89
投资所支付的现金	155232.69	114209.45	40398.34	-48.99
支付的其他与投资活动有关的现金	103.99	6962.07	38661.39	1828.14
现金流出小计	176883.61	220407.04	151925.48	-7.32
投资活动产生的现金流量净额	-41606.75	-75545.09	-115157.27	66.37
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	4885.02	447.57	13335.70	65.22
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	140526.21	315625.20	550940.35	98.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	2266.50	1604.79	5148.75	50.72
现金流入小计	147677.72	317677.56	569424.81	96.36
偿还债务所支付的现金	131056.91	216613.71	418550.98	78.71
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	5709.30	14482.89	13854.71	55.78
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	1993.87	122.73	8919.92	111.51
现金流出小计	138760.08	231219.32	441325.60	78.34
筹资活动产生的现金流量净额	8917.64	86458.23	128099.21	279.01
四、汇率变动对现金的影响	0.00	169.92	-27.70	-
五、现金及现金等价物净增加额	-24218.19	62911.10	24522.41	-

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

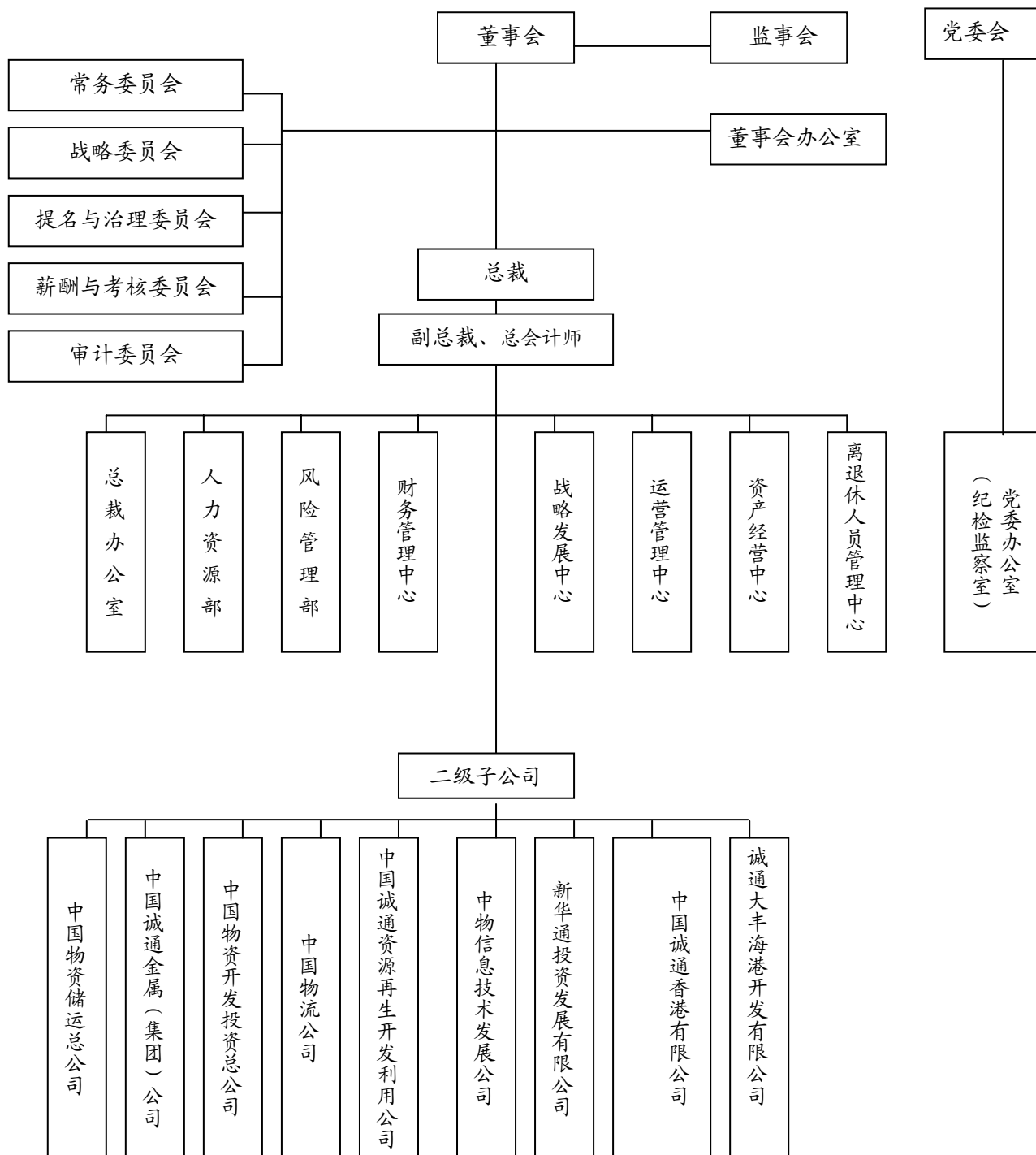
(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6951.03	5895.28	7296.33	2.45
减: *未确认的投资损失	477.87	27.93	200.51	-35.22
加: 少数股东损益	9713.45	4267.28	11302.55	7.87
计提的坏帐准备或转销的坏帐	6810.15	9429.00	4291.88	-20.61
固定资产折旧	8080.30	16640.76	15200.04	37.15
无形资产摊销	479.20	1087.18	1297.71	64.56
长期待摊费用摊销	327.18	410.21	243.51	-13.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	22.95	-1699.12	461.53	348.40
待摊费用减少(减:增加)	379.96	422.21	-1684.25	-
预提费用增加(减:减少)	208.46	465.66	-854.45	-
固定资产报废损失	39.40	39.78	11.27	-46.53
财务费用	4576.91	8257.97	14879.44	80.30
投资损失(减:收益)	-23164.77	-15051.60	-13419.47	-23.89
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-180.68	-
存货的减少(减:增加)	-10432.43	-23351.75	-26918.79	60.63
经营性应收项目的减少(减:增加)	-31704.34	-37720.41	-47646.24	22.59
经营性应付项目的增加(减:减少)	36955.06	82482.58	47509.47	13.38
其他	-293.73	280.94	18.83	-
经营活动产生的现金流量净额	8470.92	51828.04	11608.18	17.06
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	118796.10	181738.30	206260.71	31.77
减: 货币资金的期初余额	143014.29	118827.20	181738.30	12.73
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-24218.19	62911.10	24522.41	-

附件 4 公司财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.63	22.19	18.72	21.14
存货周转次数(次)	11.00	11.67	11.58	11.49
总资产周转次数(次)	1.20	1.26	1.14	1.19
盈利能力				
主营业务利润率(%)	6.37	5.90	5.86	5.97
现金收入比(%)	118.55	107.85	113.96	113.05
总资本收益率(%)	2.11	1.59	1.88	1.84
净资产收益率(%)	2.24	1.59	1.96	1.90
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.98	9.61	8.09	7.73
全部债务资本化比率(%)	34.92	42.19	50.15	44.72
资产负债比率(%)	51.13	55.69	60.17	57.02
偿债能力				
流动比率(%)	120.99	106.76	97.90	105.17
速动比率(%)	100.02	86.68	82.54	87.28
EBITDA 利息倍数(倍)	6.16	4.85	4.07	4.72
债务保护倍数(倍)	0.08	0.06	0.04	0.05
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.74	-2.66	-7.12	-5.51
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.06	-0.18	-0.14

附件 5 公司组织结构图



附件 6 2006 年纳入合并报表子公司的基本情况

(单位: 万元)

序号	企业名称	持股比例	注册资本	投资额	级次
1	中国物资储运总公司	100.00%	57,147.96	57,147.96	2 级
2	北京中储金隅物流有限公司	50.00%	150.00	150.00	3 级
3	广州中储国际贸易有限公司	89.00%	300.00	266.97	3 级
4	沈阳中储物流中心	100.00%	1,266.01	1,265.75	3 级
5	中国物资储运总公司沈阳虎石台三库	100.00%	358.71	358.60	3 级
6	中国物资储运总公司沈阳铁西一库	100.00%	449.44	449.26	3 级
7	中国物资储运总公司沈阳东站仓库	100.00%	640.53	640.21	3 级
8	中国物资储运总公司大连仓库	100.00%	2,521.20	2,519.69	3 级
9	中国物资储运武汉江北公司	100.00%	705.52	705.03	3 级
10	郑州中储物资流通中心	100.00%	1,319.40	1,318.35	3 级
11	郑州中储南阳寨仓库	100.00%	772.36	771.67	3 级
12	中国物资储运总公司成都物流中心	100.00%	308.00	307.69	3 级
13	河北中储物流中心	100.00%	1,644.52	1,729.41	3 级
14	中国物资储运总公司石家庄东三教仓库	100.00%	318.18	317.80	3 级
15	中国物资储运总公司太原平阳仓库	100.00%	201.97	201.71	3 级
16	中国物资储运寿阳公司	100.00%	3,561.01	3,556.03	3 级
17	中国物资储运广州公司	100.00%	824.54	823.30	3 级
18	连云港中储物流中心	100.00%	2,304.95	2,301.27	3 级
19	青岛中储物流有限公司	65.00%	1,000.00	650.00	3 级
20	北京中物储国际物流科技有限公司	51.00%	1,770.00	824.72	3 级
21	中储发展股份有限公司	44.30%	62,067.78	36,764.93	3 级
22	北京中储物流有限公司	55.00%	1,000.00	550.00	3 级
23	中国物资开发投资总公司	100.00%	131,729.00	131,729.00	2 级
24	嘉成企业发展有限公司	78.26%	13,800.00	10,800.00	3 级
25	天津港保税区中物投资发展有限责任公司	80.67%	3,000.00	2,600.00	3 级
26	佛山华新发展有限公司	62.11%	45,793.00	28,444.00	3 级
27	青岛诚通燃料有限公司	80.00%	1,000.00	800.00	3 级
28	中国诚通金属(集团)公司	100.00%	46,633.50	46,633.50	2 级
29	广州诚通金属有限公司	100.00%	1,707.00	1,707.00	3 级
30	中国诚通金属天津公司	100.00%	4,098.60	4,098.60	3 级

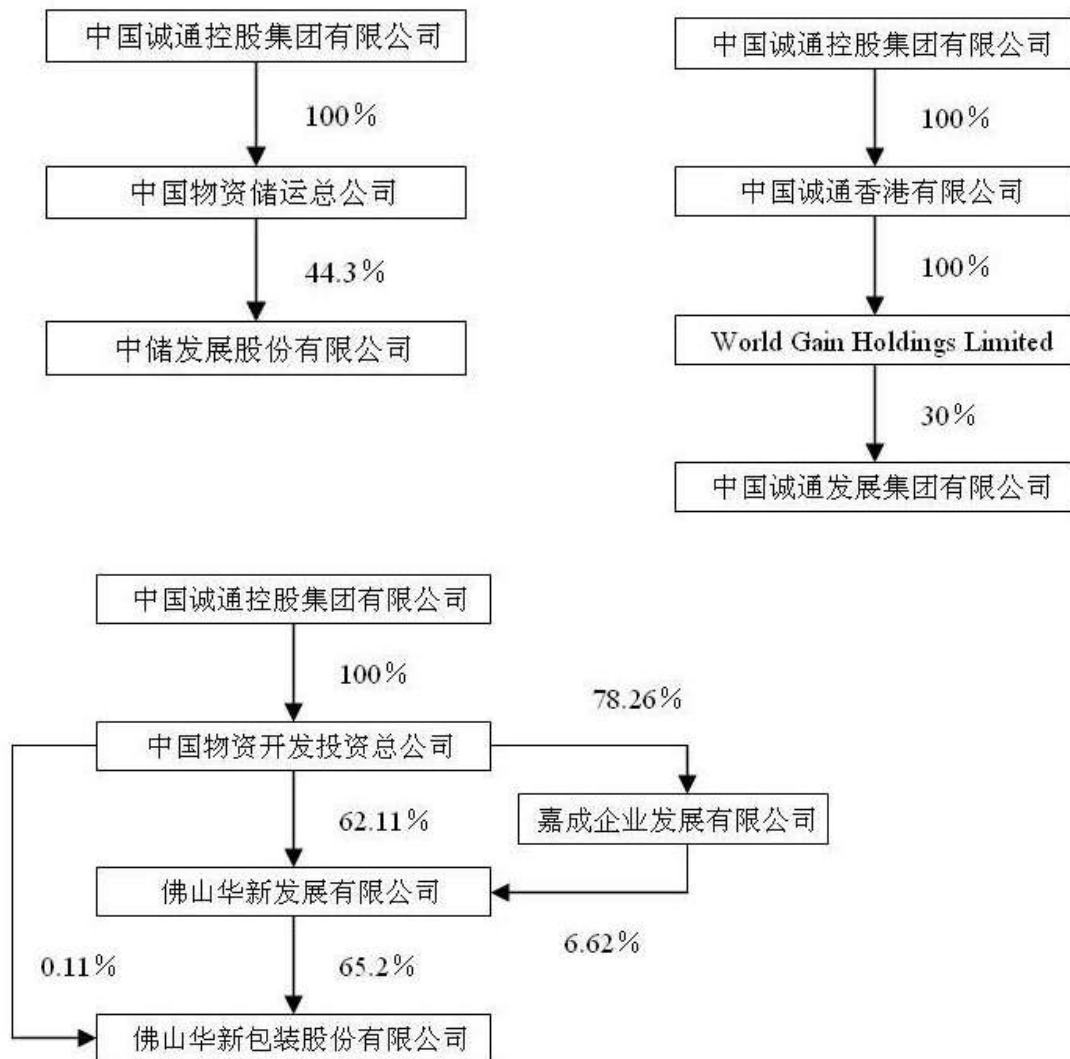
31	诚通集团南方金属有限公司	100.00%	1,000.00	1,000.00	3 级
32	中国黑色金属材料江苏公司	100.00%	283.80	283.80	3 级
33	沈阳中金通钢金属材料有限公司	58.00%	300.00	174.00	3 级
34	上海金基经贸有限公司	86.67%	300.00	260.00	3 级
35	中国黑色金属材料北京公司	100.00%	12,053.00	12,053.00	3 级
36	中国黑色金属材料西北公司	100.00%	9,359.00	9,359.00	3 级
37	上海诚通香山金属贸易有限公司	51.00%	1,019.64	520.00	3 级
38	沈阳诚通金属有限公司	100.00%	2,000.00	2,000.00	3 级
39	河南华通金属发展有限责任公司	90.48%	210.00	190.00	3 级
40	中机金和贸易有限公司	40.00%	1,000.00	400.00	3 级
41	诚通大丰海港开发有限公司	50.00%	10,000.00	5,000.00	2 级
42	诚通大丰海港工程建设有限公司	51.00%	800.00	404.00	3 级
43	中国诚通资源再生开发利用公司	100.00%	1,850.00	1,850.00	2 级
44	大禹时代环保科技发展（北京）公司	51.00%	1,000.00	510.00	3 级
45	北京诚通投资管理公司	100.00%	1,850.00	1,850.00	3 级
46	中国物流公司	100.00%	630.40	630.40	2 级
47	重庆中集物流有限公司	100.00%	1,151.00	1,151.00	3 级
48	武汉诚通物流有限公司	42.40%	5,885.00	2,495.00	3 级
49	中物信息技术发展公司	100.00%	280.00	280.00	2 级
50	北京中物时代广告有限公司	70.00%	50.00	35.00	3 级
51	中国诚通香港有限公司	100.00%	34,038.40	34,038.40	2 级
52	新华通投资发展有限公司	26.40%	2,000.00	528.00	2 级

附件 7 二级子公司的业务情况

序号	公司名称	公司主要资源	现有业务能力	主要业态
1	中国物资储运总公司	中储发展股份有限公司的第一大股东；拥有 800 多万平方米土地，其中库房 37 个，135 万平方米	5000 万吨的年货物吞吐能力；年销售钢材 150 多万吨	1、物流业务 2、贸易业务
2	中国诚通金属（集团）公司	基本确立的统购分销模式和一定的销售网络；50 万平方米土地资源	年销售钢材 60 多万吨	1、贸易业务 2、物流业务
3	中国物资开发投资总公司	较为专业化的投资团队，直接利润主要来自上市公司粤华包	持有包括华新发展在内的多个投资项目	1、纸业业务 2、投资业务
4	中国诚通香港有限公司	持有诚通发展（香港上市公司）30%股权	发展中的地产业务能力	地产业务
5	中国物流公司	专业发展运输物流的公司，一定的运输代理网络资源；60 多万平方米土地资源	发展中的运输业务能力	物流业务
6	中国资产经营管理公司	具有一定的资产处置经验的功能性平台	一定的资产处置能力	资产处置业务
7	中国新元资产管理公司	集团专门从事资产处置的功能性平台，管理着集团的待整合资产和国资委划转的普天集团 8 家企业	一定的资产处置能力	资产处置业务
8	中国诚通资源再生公司	具有一定的再生资源业务	培育中的再生业务能力	其他
9	中物信息技术发展公司	具有一定的内部信息服务能力	集团服务平台	其他
10	新华通投资发展公司	从事资产经营业务的参股公司		其他
11	诚通大丰海港开发有限公司	集团在江苏大丰设立的合资开发公司，拥有大丰海港物流园区土地以及开发权	大丰海洋经济开发区 30 平方公里土地一级开发权	1、港口物流 2、土地开发

附件 8 下属上市公司的业务情况及股权结构图

序号	公司名称	公司主要资源	现有业务能力	主要业态
1	中储发展股份有限公司 (中储股份 600787, SH)	遍布全国 20 多个城市和口岸的物流网络; 铁路专用线、各种起重机、运输车辆、叉车及其他设备; 现货市场近 20 个; 质押监管融资近百亿	5000 万吨的年吞吐能力; 年销售钢材 100 万吨	1、物流业务 2、贸易业务
2	佛山华新包装股份有限公司 (粤华包 B, 200986, SZ)	生产经营高级涂布白板纸、液体食品软包装盒(利乐包)、彩色印刷包装、新型铝塑复合纸罐等高档高质的包装材料和包装制品	年 45 万吨涂布白板纸的产能	纸业业务
3	中国诚通发展集团有限公司 (诚通发展 0217, HK)	主要从事地产、物业租赁等业务	持有多个投资项目	地产业务



附件 9 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+利息支出+少数股东损益) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件10 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成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。

关于中国诚通控股集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国诚通控股集团有限公司(诚通集团)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。诚通集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注诚通集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现诚通集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如诚通集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至诚通集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送诚通集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年九月二十六日

关于中国诚通控股集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国诚通控股集团有限公司(诚通集团)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。诚通集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注诚通集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现诚通集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如诚通集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至诚通集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送诚通集团、主管部门、交易机构等。

