

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1121 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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;并维持“07诚通债”、“10诚通MTN1”、“10诚通MTN2”和“13诚通MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国诚通控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名 称	额 度	存 续 期	跟 踪 评 级 结 果	上 次 评 级 结 果
07 诚通债	5 亿元	2007/12/18-2017/12/18	AAA	AAA
10 诚通 MTN1	8 亿元	2010/3/24-2015/3/24	AAA	AAA
10 诚通 MTN2	22 亿元	2010/6/29-2017/6/29	AAA	AAA
13 诚通 MTN1	18 亿元	2013/3/8-2020/3/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.94	114.21	166.33	189.05
资产总额(亿元)	383.42	651.01	720.11	773.29
所有者权益(亿元)	147.68	214.15	235.25	234.62
短期债务(亿元)	116.34	192.95	195.32	235.98
全部债务(亿元)	166.97	307.92	325.44	381.41
营业收入(亿元)	467.50	650.09	748.69	176.21
利润总额(亿元)	8.25	12.03	12.48	-0.19
EBITDA(亿元)	18.20	38.74	39.77	--
经营性净现金流(亿元)	-6.28	-6.47	-13.51	11.62
营业利润率(%)	5.83	6.83	5.38	4.87
净资产收益率(%)	3.93	4.29	3.42	--
资产负债率(%)	61.48	67.10	67.33	69.66
全部债务资本化比率(%)	53.07	58.98	58.04	61.91
流动比率(%)	134.38	119.32	127.41	128.66
全部债务/EBITDA(倍)	9.17	7.95	8.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.77	2.57	--
经营现金流/全部债务(%)	-3.51	-2.19	-4.02	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

潘诗湛 车 飞

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国诚通控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 作为国务院国资委直属企业, 继续保持稳定的经营态势, 资产规模、收入及利润规模稳定增长。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到受造纸行业持续低位运行以及宏观经济下滑导致下游需求萎靡影响, 公司主要经营板块盈利能力有所下滑、经营活动净现金流有所弱化、有息债务结构不合理等因素对公司经营造成一定不利影响。

中国农业银行授权其北京分行对公司 2007 年 12 月发行的“07 诚通债”提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi, 中国农业银行担保实力强, 可有效提升“07 诚通债”的信用水平。

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“中债增进公司”) 为公司 2010 年 6 月发行的“10 诚通 MTN2”债券对其存续期前 5 年应偿还的 22 亿元本金及利息提供不可撤销的连带责任保证。经联合资信评定, 中债增进公司主体长期信用等级为 AAA, 中债增进公司担保实力强, 可有效提升“10 诚通 MTN2”到期按时偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 并维持“07 诚通债”、“10 诚通 MTN1”、“10 诚通 MTN2”和“13 诚通 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司拥有中国最大、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, 并正积极推进向现代物流业务的转变, 发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司营业收入及利润总额快速增长。

3. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模大，对存续期债券保障程度高。

关注

1. 公司商品贸易业务均处于完全竞争行业，利润率低，且容易受宏观经济波动影响。
2. 跟踪期内，公司经营活动净现金流量有所弱化。
3. 中冶纸业集团有限公司于 2013 年 3 月无偿划入公司，对公司资产经营业务带来挑战，其资产、债务重组细则尚未明确，联合资信将持续关注上述事项发展。

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国诚通控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、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，未因中国诚通控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国诚通控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月之内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国诚通控股集团公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“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制为国有独资公司，并变更为现名。截至2012年6月底，公司注册资本为58.20亿元。

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

截至2012年底，公司资产总额合计720.11亿元，所有者权益合计235.25亿元（含少数股东权益120.00亿元）；2012年公司实现营业收入748.69亿元，利润总额12.48亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额合计773.29亿元，所有者权益合计234.62亿元（含少数股东权益128.74亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入176.21亿元，利润总额-0.19亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。2012年中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，2012年中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。2012年中国消费继

续平稳增长；投资增速放缓，结构持续优化；对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。

2012年CPI同比增长2.6%；PPI受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响同比下降1.7%。

宏观政策方面，继续实施积极的财政政策及稳健的货币政策；产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，推进农业生产并落实扶持政策，加大农业科技投入。支持中小企业发展，加强生态建设。坚持房地产调控不放松，通过行政手段及税务杠杆调控房市，严控经济泡沫。

总体来看，2012年中国政府在维持经济平稳增长的前提下，推进产业结构调整，严控房市泡沫，稳步推动增长方式的转变。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，持有公司100%股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

在资产经营管理方面，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，承担央企重组的职能。随着中央企业战略性布局和结构性调整的深入，预计将有更多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。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。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。2008年获得国家资本金20亿元注入和4.4亿元中央企业改革重组补助资金，并争取到政策性破产财政补助资金近3.5亿。这标志着公司

的资产经营工作正式与国有资本经营预算衔接，为公司实现资产经营公司发展战略提供了重要保障。

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。

纸业方面，2010年9月经国资委批准，公司成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。公司通过一系列兼并收购，目前已拥有纸业总产能近300万吨/年，公司纸业在华南地区具有较大的市场规模及竞争力，在某些市场细分纸制品业具有定价权和技术领先的优势。

总体看，公司自有业务发展成熟，各细分业务行业内规模优势明显，公司综合竞争能力强。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

六、经营分析

2012年，公司实现主营业务收入740.84亿元，同比增长14.70%。从收入结构看，公司商品贸易业务占77.59%，纸浆及纸制品业务占14.46%，物流业务占5.27%；其中纸浆及纸制品业务、物流业务较上年占比下降3.99个和0.44个百分点，商品贸易业务较上年占比增长4.67个百分点。2012年，公司主营业务实现毛利润39.04亿元，较2011年减少14.44%；同期毛利率由2011年的7.06%下降至5.27%。

表1 公司近三年主营业务收入概况

项目	主营业务收入（亿元）			毛利润（亿元）			毛利率（%）		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
商品贸易业务	371.96	470.98	574.84	8.48	10.57	9.72	2.28	2.24	1.69
纸浆及纸制品	48.86	119.15	107.11	8.66	21.28	15.64	17.72	17.86	14.60
物流业务	31.98	36.85	39.03	7.02	8.36	7.89	21.95	22.69	20.22
其他	12.63	18.9	19.86	3.59	5.42	5.79	28.42	28.68	29.17
合计	465.43	645.89	740.84	27.75	45.63	39.04	5.96	7.06	5.27

资料来源：公司提供

商品贸易业务

公司商品贸易业务主要由中国物资储运总公司（以下简称“中储公司”）和中国诚通金属（集团）公司（以下简称“金属公司”）负责经营，主要业务涉及钢铁、有色金属、贵金属、生铁炉料、煤炭等大宗生产材料。

通过在全国各主要城市设立销售中心，公

司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。此外，公司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多家初级原材料现货交易市场，市场年交易金额达到1000亿元。在现货交易市场，公司发展以初级原材料为主的商贸物流，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。

2012 年，公司实现商品贸易收入 574.84 亿元，同比增长 22.05%。从收入结构看，前五大商品为钢材、有色金属、生铁炉料、贵金属和煤炭，占比分别为 42.78%、29.93%、11.18%、4.55%和 5.56%。同期，公司商品贸易业务毛利率由 2011 年的 2.24%小幅下降至 1.69%。

物流业务

2012 年，公司物流业务实现营业收入 39.03 亿元，同比增长 5.92%，继续保持良好稳定的增长。从收入结构看，仓储业务、装卸业务、运输配送业务、国际货运代理业务仍为公司前四大业务板块；收入占比分别为 14.73%、13.70%、19.23%和 28.55%；质押业务收入超过集装箱业务成为公司物流业务第五板块，占 9.41%。2012 年，公司物流业务实现毛利润 7.89 亿元，同比小幅下降 5.62%，同期公司物流业务毛利率为 20.22%，同比下降 2.47 个百分点。

整体看，公司不断加强自身从仓储主导型向储运并重的综合物流方向转变，国际货运代理业务等附加值较高的新型物流业务种类收入逐步提升，公司物流业务结构不断优化；跟踪期内，公司物流板块营业收入及毛利润稳步增长，预计未来公司物流板块将继续保持稳定的经营；凭借良好的规模优势，公司物流业务市场竞争力有望稳步提升。

造纸业务

近年来，中国造纸行业经过快速发展，已经进入结构调整技术升级和淘汰落后产能的关键时期，部分纸品种阶段性产能过剩情况明显。价格方面，受宏观经济减速导致需求萎缩影响，主要纸品种价格持续低位运行，对中国造纸企业造成巨大经营压力。2012 年，中国纸产品产

销基本平衡，但行业经济效益进一步下滑，行业整体下行趋势显著。

跟踪期内，公司纸业务收入合计 107.11 亿元，同比下降 10.11%；同期实现毛利润 15.64 亿元，同比下降 26.49%；纸业务毛利率为 14.60%，较 2011 年下降 3.26 个百分点。

资产经营业务

作为国务院国有资产监督管理委员会确定的 2 家国有资产经营公司试点之一，公司所承接的项目主要为国家投融资体制改革、国有企业改革的整合性资产，具有一定公益性。

根据国务院国有资产监督管理委员会 2013 年 3 月 5 日《关于中国冶金科工集团有限公司所属中冶纸业集团有限公司资产重组有关问题的批复》（国资改革[2013]92 号）文件，中国冶金科工集团有限公司将所属中冶纸业集团有限公司（以下简称“中冶纸业”）100%国有产权自 2012 年 12 月 31 日起无偿划转至中国诚通控股集团有限公司。截至 2012 年 12 月 31 日，中冶纸业资产总额 194.10 亿元，负债总额 186.41 亿元，所有者权益 7.69 亿元；2012 年全年，中冶纸业实现营业收入 103.67 亿元，利润总额 -16.83 亿元。2013 年 3 月 1 日，中冶纸业正式交由公司管理。

目前，中冶纸业具备双胶纸和书写纸 105 万吨/年、涂布白板纸 30 万吨/年以及纸浆 50 万吨/年（其中化学浆 10 万吨/年、杨木浆 20 万吨/年、废纸浆 20 万吨/年）的生产规模。

截至 2013 年 3 月底，中冶纸业资产合计 188.98 亿元，负债总额 184.75 亿元，所有者权益合计 4.23 亿元；2013 年一季度，中冶纸业实现营业收入 18.19 亿元，利润总额 -3.46 亿元。2013 年 3 月底，中冶纸业资产负债率进一步上升至 97.76%，整体债务负担重。截至 2013 年 3 月底，中冶纸业对外担保合计 3.92 亿元，担保比率升至 92.52%，中冶纸业或有负债风险高。

鉴于公司的特殊职能，公司在央企整合中具有较大的发展空间。近年来，公司在资产经营方面积累了丰富的经验，资产经营业务与公

司实业业务相互独立、封闭运营。凭借有效的管理模式，通过内部整合、引资改造、股权转让及清算关闭等多种方式不断盘活托管资产，有效资源陆续进入公司相关产业，使得公司各实业业务不断壮大。

中冶纸业的划入有益于进一步充实公司造纸业务经营规模。但同时，受中国造纸行业持续低迷影响，中冶纸业连年亏损，部分核心业务处于半停工、停产状态；且中冶纸业整体债务负担重、对外担保比率高等不利因素给后续资产、债务整合带来诸多不利影响。经国资委审批同意，中冶纸业作为资产管理业务相关资产，2年内暂不纳入公司合并报表范围。目前公司关于中冶纸业资产、债务重组计划尚未明确，联合资信将持续关注重组事项后续发展。

其他业务

公司其他业务板块收入规模较小，主要为文化传媒、诚通国际及其他业务等；因海南寰岛酒店旅游投资有限公司的划出，公司不再有旅游相关业务收入。2012年，公司其他业务收入合计19.86亿元，较2011年增长5.08%。其中文化传媒业务收入合计1.39亿元，同比下降1.40%，实现毛利润0.34亿元，同比增长10.96%；城通国际业务收入合计2.95亿元，同比大幅增长75.90%，实现毛利润1.47亿元，同比增长67.10%。

总体看，跟踪期内，公司不断优化商品贸易及物流业务结构，相关业务收入规模稳步提升；但受造纸行业的持续低迷影响，公司纸业业务板块盈利能力有所弱化。预计未来随着公司业务不断发展，公司有望凭借规模优势继续保持稳定的经营态势。

七、财务分析

公司提供的2012年财务数据，经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财务数据未经审计。

公司2012年合并范围较2011年底增加诚通财务有限责任公司；海南寰岛酒店旅游投资有限公司不再纳入合并范围。公司合并报表范围变动不大，财务数据可比性较好。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入748.69亿元，较2011年增长15.17%；增长主要来自公司商品贸易业务经营规模增长。同期，公司营业成本同比增长17.03%，略高于营业收入增速；受此影响，公司营业利润率由2011年的6.83%下降至5.38%，下降1.45个百分点。

期间费用方面，跟踪期内公司销售费用、管理费用、财务费用同比分别上升4.50%、下降1.90%和上升19.53%；公司期间费用合计占公司营业收入的5.79%，较2011年的6.26%下降0.47个百分点，公司期间费用控制能力有所上升，处于合理水平。

利润方面，收纸业务板块利润下滑影响公司2012年营业利润合计2.22亿元，同比下降37.27%。2012年，公司投资收益合计7.46亿元，占公司总营业利润的336.03%，主要来自交易性金融资产公允价值变动带来的投资收益成为公司利润的重要补充。2012年，公司营业外收入合计11.51亿元，主要为拆迁补偿收入3.61亿元和政府补助2.99亿元。2012年全年，公司实现利润总额12.48亿元，

2013年1~3月，公司实现营业收入176.21亿元，净利润-0.88亿元；营业收入占2012年全年的23.54%；受钢材价格波动影响，公司净利润转负。同期公司营业利润率为4.87%，比2012年的5.38%进一步降低。

总体看，跟踪期内，随着商品贸易业务经营规模不断扩大，公司收入规模稳定增长；但受贸易业务利润率相对较低以及纸业业务利润下滑影响，公司各项盈利指标有所下滑，整体盈利水平一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2012 年公司经营活动产生的现金流入及流出分别为 752.63 亿元和 766.15 亿元, 分别较上年降低 1.93% 和 1.00%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.51 亿元, 表现为净流出。2012 年, 公司现金收入比为 94.41%, 较 2011 年下降 13.85 个百分点, 公司现金收入质量有所下降。

公司投资活动主要表现为收回投资收到的现金流入以及构建固定资产、无形资产等支付的现金流出; 2012 年, 公司投资活动现金流量净额 14.70 亿元, 表现为净流出。

2012 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -28.21 亿元, 较 2011 年的 -11.18 亿元进一步下降, 公司对银行借款等外部融资存在较大需求。

筹资活动方面, 2012 年公司筹资活动现金流入合计 284.34 亿元, 较上年增长 37.58%, 主要为取得借款收到的现金。同期筹资活动现金流出合计 249.36 亿元, 较上年增长 37.17%, 其中偿还债务支付的现金占 85.73%。2012 年, 公司筹资活动现金流量净额为 34.97 亿元, 表现为净流入。

2013 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入合计 204.26 亿元, 占 2012 年全年的 27.14%; 公司经营活动现金流出合计 192.63 亿元, 占 2012 年的 25.14%。2013 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额由负转正, 为 11.62 亿元。同期, 公司投资活动现金净流出 0.28 亿元, 筹资活动现金净流入 6.49 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量继续保持较大规模; 但收入实现质量有所弱化, 公司对外投资仍然主要依靠银行等外部融资渠道解决资金需求。

3. 资本及债务及所有者权益结构

截至 2012 年底, 公司资产总额合计 720.11 亿元, 较 2011 年增长 10.61%, 其中流动资产占 59.50%, 非流动资产占 40.50%。流动资产比例较 2011 年进一步上升。

截至 2012 年底, 公司流动资产合计 428.45 亿元, 同比增长 21.43%; 增长主要来自货币资金、应收票据、其他应收款和其他流动资产的增加。从流动资产结构看, 2012 年公司流动资产主要由货币资金 (占 21.34%)、应收票据 (占 17.25%)、应收账款 (占 10.89%)、预付款项 (占 14.77%)、其他应收款 (占 9.80%) 和存货 (占 22.24%) 构成。

截至 2012 年底, 公司货币资金合计 91.44 亿元, 其中 2.67 亿元货币资金为为下属子公司担保质押的货币资金, 24.60 亿元为银行承兑汇票保证金, 公司受限资金占货币资金的 29.82%。

截至 2012 年底, 公司其他应收款净额 41.98 亿元, 公司其他应收款主要为往来款项以及部分国有资本预算金及土地补偿款等。从账龄看, 公司其他应收款 1 年内款项占 54.74%, 1~2 年占 4.93%, 2~3 年占 1.61%, 3 年以上款项占 38.72%。公司共计提坏账准备 11.29 亿元, 其中按账龄法计提坏账准备 6.58 亿元, 按单项认定法对已破产清算、资不抵债、及多次催收无法回收的欠款计提坏账准备 4.40 亿元, 单项计提坏账 0.31 亿元; 公司坏账准备计提比例 21.19%, 计提比例充分。

截至 2012 年底, 公司存货净额 95.29 亿元, 较上年下降 7.99%; 主要由原材料 (占 15.95%)、库存商品 (占 46.74%) 和消耗性生物资产 (占 27.57%) 构成; 公司计提跌价准备 2.50 亿元, 计提比例 2.55%。

截至 2012 年底, 公司非流动资产合计 291.65 亿元, 同比下降 2.18%。公司非流动资产结构较 2011 年底变化不大。

截至 2012 年底, 公司负债合计 484.85 亿元, 同比增长 10.99%, 增长主要来自应付票据以及子公司粤华包于 2012 年发行的 8 亿元公司债及子公司中储股份发行的 16 亿元公司债券带来的应付债券的增加。其中流动负债占 69.36%, 非流动负债占 30.64%。流动负债占比有所上升, 公司债务结构仍以流动负债为主。

有息债务方面, 2012 年底, 公司全部债务

合计 325.44 亿元，同比增长 5.69%；其中短期债务合计 195.32 亿元，占 60.02%，较 2011 年底下降 2.64 个百分点，长期债务占 39.98%。公司有息债务以短期债务为主，符合以贸易业务为主的经营特征，但债务结构不尽合理。

2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 67.33%、58.04%和 35.61%，分别较上年增加 0.23 个、下降 0.94 个和上升 0.68 个百分点；公司债务规模有所增长，但整体处于行业适宜水平。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 235.25 亿元，较上年增长 9.85%，增长来自实收资本及未分配利润的增加；其中归属于母公司所有者权益合计 115.26 亿元，同比增长 16.47%；少数股东权益合计 120.00 亿元，同比增长 4.18%。

公司根据财政部财企[2012]258 号《财政部关于拨付 2012 年度莫斯科格林伍德国际贸易中心项目国有资本经营预算支出的通知》，将收到的中央企业兼并重组专项资金 7.6 亿元作为增加国家资本金处理；根据财政部财企[2012]400 号《财政部关于下达中国诚通控股集团有限公司 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，将收到的建设项目资本性支出 1 亿元作为增加国家资本金处理；截止 2012 年底，公司实收资本合计 66.80 亿元，较 2011 年底增长 14.78%。

从归属于母公司所有者权益结构看，2012 年底，实收资本占 57.96%，资本公积占 32.39%、未分配利润占 9.65%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 773.29 亿元，较 2012 年底增长 7.38%。其中流动资产合计 484.74 亿元，同比增长 13.14%；非流动资产合计 288.54 亿元，同比减少 1.12%。流动资产中货币资金、应收账款和预付款项占比有所上升，公司非流动资产仍以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产为主。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 538.66 亿元，较 2012 年底增长 11.10%；其中流动负债占 69.94%，非流动负债占 30.06%。公司债务结构较 2012 年底变化不大。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 234.62 亿元，较 2012 年底降低 0.27%；其中归属于母公司权益合计 105.89 亿元，同比增长 4.45%。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产较为充裕；公司有息债务中短期债务占比较大，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 127.41%和 99.07%，分别较 2011 年底上升 8.09 个和 14.77 个百分点；截至 2013 年 3 月底，上述指标分别为 128.66%和 102.14%。考虑到公司现金类资产充裕且经营活动现金流入规模大，能够满足公司经营所需的短期资金周转，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2012 年，公司 EBITDA 合计 39.77 亿元，较 2011 年底增长 2.66%；EBITDA 利息倍数为 2.57 倍，较 2011 年的 2.77 倍有所下降；全部债务/EBITDA 为 8.18 倍，较 2011 年的 7.95 倍有所上升。整体看，公司长期偿债能力正常。

5. 募集资金使用情况

2007 年 12 月公司发行 5 亿元公司债券“07 诚通债”，主要募集资金项目为中储物流中心改造项目、中储股份上海洋山保税港区物流仓库项目、中储股份无锡物流中心项目、中储股份上海吴淞物流项目、中储股份上海浦东合庆物流项目、中储股份上海浦东合庆物流项目、江苏盐城大丰港仓储物流中心项目以及中国物流公司与中铁国际货代公司合作项目。目前募集资金已全部按计划投入使用。

公司分别于 2010 年、2013 年发行共 3 期中期票据“10 诚通 MTN1”、“10 诚通 MTN2”和“13 诚通 MTN1”，募集资金主要用于补充营运资金和置换银行贷款优化债务融资结构。目前，募集资金已全部按计划投入使用。

6. 存续期债券保障能力分析

目前公司存续期内债券共计 53 亿元，2012 年公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期债券的保护倍数分别为 14.20 倍和 0.75 倍；较 2011 年底的 14.48 倍和 0.73 倍基本保持稳定。截至 2012 年底，公司现金类资产合计 166.33 亿元，是存续期债券的 3.14 倍；剔除受限货币资金（承兑汇票保证金及为子公司担保的货币资金，合计 24.60 亿元），公司现金类资产是存续期债券的 2.67 倍。整体看，跟踪期内公司经营规模快速增长，经营活动现金流入规模大，且货币资金等现金类资产充裕，公司存续期内债券偿还保障能力高。

截至 2012 年 3 月底，公司共获银行授信额度 496.59 亿元，已使用 241.52 亿元，尚未使用 255.07 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司中储股份、粤华包、诚通发展、岳阳纸业为上市公司，直接融资渠道畅通。

“07 诚通债”由中国农业银行股份有限公司授权其北京分行提供无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信公开评级，中国农业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{Api}，具有很强的担保能力，其提供的连带责任担保可有效提升“07 诚通债”的信用水平和偿还能力。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为公司 2010 年 6 月发行的“10 诚通 MTN2”债券对其存续期前 5 年应偿还的 22 亿元本金及利息提供不可撤销的连带责任保证。经联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，中债增进公司担保实力强，可有效提升“10 诚通 MTN2”的信用水平。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用报告查询，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

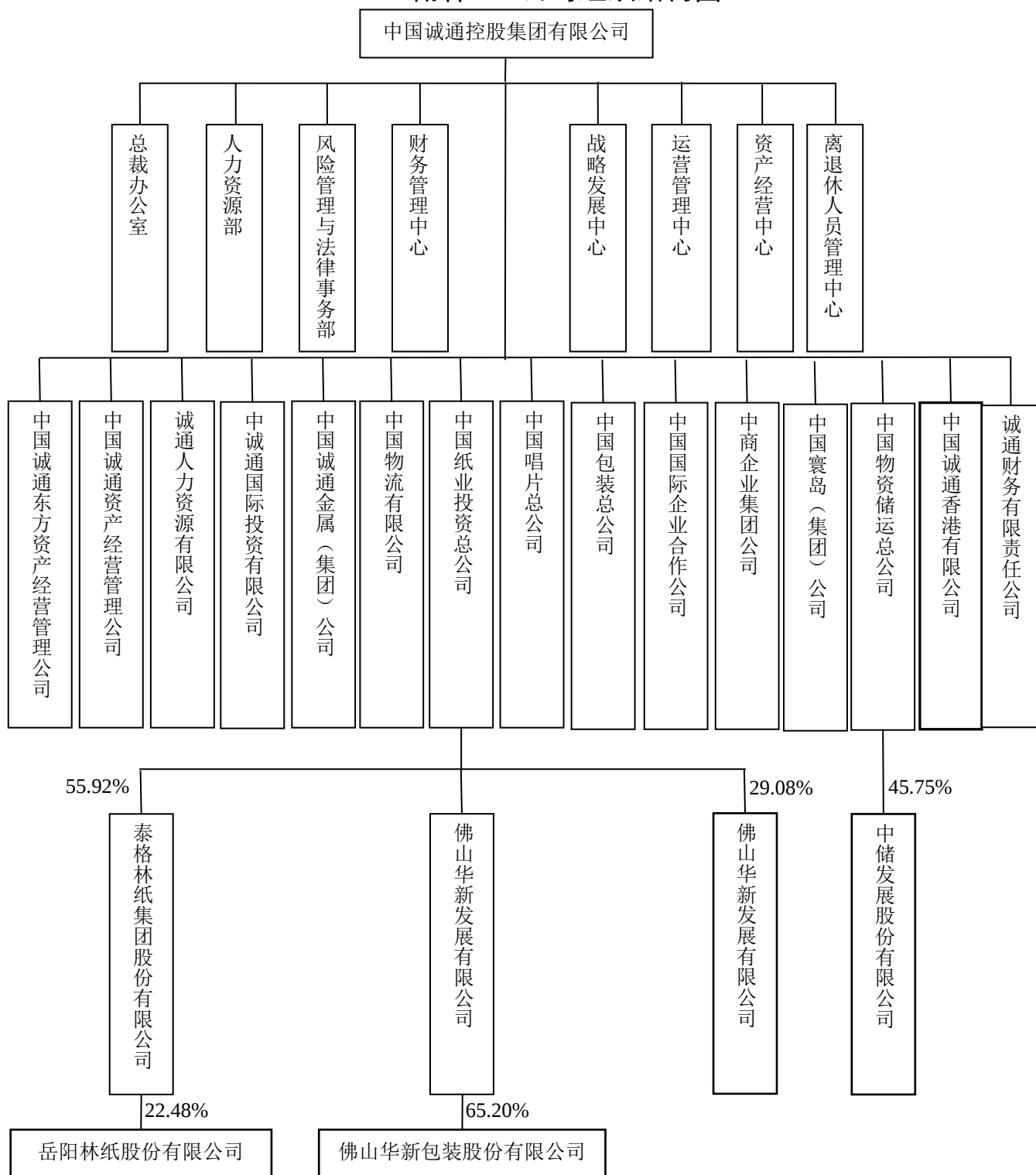
8. 抗风险能力

公司为国资委直属企业，主营业务涉及资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业，近年来公司经营及资产规模不断扩大，在物流及纸业领域的竞争实力不断增强。基于对公司自身经营和财务风险，以及国资委对于公司在政策及资金方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“07 诚通债”、“10 诚通 MTN1”、“10 诚通 MTN2”和“13 诚通 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	742359.01	845019.69	914362.52	10.98	1100370.75
交易性金融资产	3361.43	2545.38	9876.21	71.41	4310.03
应收票据	123692.76	294577.43	739084.48	144.44	785825.44
应收账款	240390.51	444169.16	466485.27	39.30	611114.16
预付款项	502382.77	579292.46	632765.13	12.23	730199.29
应收利息	1041.94	51.32	696.08	-18.26	5273.82
应收股利		0.56	0.78		56.64
其他应收款	278774.59	298738.16	419812.75	22.72	517723.99
存货	448581.63	1035575.17	952926.80	45.75	999205.42
一年内到期的非流动资产			1020.46		29.50
其他流动资产	61863.88	28573.02	147510.66	54.42	93333.08
流动资产合计	2402448.52	3528542.34	4284541.16	33.54	4847442.14
非流动资产：					
可供出售金融资产	174413.08	121128.18	112607.83	-19.65	86706.15
持有至到期投资	213.39	480.76	810.00	94.83	10.00
长期应收款		913.03			
长期股权投资	62580.20	228405.29	170953.43	65.28	220466.68
投资性房地产	98564.61	99992.39	249598.47	59.13	225645.43
固定资产	879183.70	1975437.50	1778235.29	42.22	1750449.78
在建工程	39975.60	132385.98	135764.87	84.29	137301.49
工程物资	840.38	4521.45	557.00	-18.59	536.94
固定资产清理	124.36	22.56	178.99	19.97	492.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	107801.74	292586.74	278860.36	60.83	277637.85
开发支出			482.67		675.52
商誉	31211.76	90353.99	90595.82	70.37	90353.99
合并价差					
长期待摊费用	7727.22	3311.95	4745.51	-21.63	5820.88
递延所得税资产	24097.00	32052.02	36306.55	22.75	33207.67
其他非流动资产	4973.72	11.24	56836.70	238.04	56105.93
非流动资产合计	1431706.77	2981603.09	2916533.49	42.73	2885410.31
资产总计	3834155.29	6510145.42	7201074.64	37.05	7732852.45

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	646060.17	1204453.45	1053722.18	27.71	1173320.63
交易性金融负债	215.98	253.99	625.80	70.22	
应付票据	464318.54	496490.75	706473.54	23.35	1060104.62
应付账款	119990.06	310051.61	231479.61	38.89	275906.94
预收款项	287327.98	348472.45	309191.57	3.73	285591.45
应付职工薪酬	19993.31	30338.36	26753.39	15.68	18867.81
应交税费	-9625.75	-12503.16	17782.67		-1982.37
应付利息	5953.96	25496.11	23191.74	97.36	12012.08
应付股利		1465.74	6998.15		10340.62
其他应付款	200666.11	249571.89	262463.31	14.37	223774.98
预计负债					
一年内到期的非流动负债	52840.00	228324.37	192390.87	90.81	126381.11
其他流动负债		74794.17	531833.99		583270.92
流动负债合计	1787740.34	2957209.73	3362906.83	37.15	3767588.80
非流动负债：					
长期借款	148757.11	661225.42	572997.37	96.26	536255.96
应付债券	357482.56	488476.77	728177.21	42.72	904410.91
长期应付款	1521.29	92361.78	23685.64	294.58	13672.69
专项应付款	27564.33	114002.11	106303.30	96.38	103090.82
预计负债	9632.75	18381.99	12849.38	15.50	11827.04
递延收益					
递延所得税负债	22012.85	9751.38	10589.89	-30.64	8510.00
其他非流动负债	2659.15	27216.38	31030.64	241.60	41281.90
非流动负债合计	569630.05	1411415.83	1485633.42	61.50	1619049.34
负债合计	2357370.39	4368625.56	4848540.25	43.41	5386638.13
所有者权益：					
实收资本（或股本）	506016.56	582016.56	668016.56	14.90	668016.56
资本公积	388107.23	383341.04	373352.57	-1.92	329178.68
减：库存股					
专项储备					
盈余公积					
未分配利润	17738.45	43408.23	111183.53	150.36	61663.86
外币报表折算差额	-9085.96	-19136.92		-100.00	
归属于母公司权益合计	902776.28	989628.90	1152552.66	12.99	1058859.11
少数股东权益	574008.63	1151890.97	1199981.74	44.59	1287355.21
所有者权益合计	1476784.91	2141519.87	2352534.39	26.21	2346214.31
负债和所有者权益总计	3834155.29	6510145.42	7201074.64	37.05	7732852.45

附表 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	4674979.16	6500944.47	7486861.37	26.55	1762071.15
减: 营业成本	4390345.54	6034619.63	7062411.24	26.83	1672033.29
营业税金及附加	12202.82	22360.33	21440.66	32.55	4176.22
△手续费及佣金支出			4.48		
销售费用	64127.44	94386.50	98636.52	24.02	24019.83
管理费用	98223.78	182527.56	179068.64	35.02	39823.40
财务费用	42239.82	130295.39	155746.47	92.02	35493.17
资产减值损失	27083.04	13682.68	25325.76	-3.30	-2521.85
加: 公允价值变动收益	2724.68	-864.25	3445.66	12.45	260.59
投资收益	23539.07	37498.86	74576.57	77.99	5149.41
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	67020.47	59706.99	22249.83	-42.38	-5542.91
加: 营业外收入	26067.96	64674.32	115073.88	110.10	3933.21
减: 营业外支出	10599.42	4086.03	12530.61	8.73	262.53
其中: 非流动资产处置损失	1110.22	1170.02	496.51	-33.13	12.81
三、利润总额	82489.01	120295.29	124793.10	23.00	-1872.22
减: 所得税费用	24466.69	28433.16	44424.58	34.75	6878.42
四、净利润	58022.32	91862.13	80368.52	17.69	-8750.64
其中: 归属于母公司的净利润	21336.58	37686.00	46121.45	47.02	-4072.05
少数股东损益	36685.75	54176.13	34247.07	-3.38	-4678.59

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3
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	5075522.98	7038185.17	7068585.66	18.01	1856519.34
△收取利息、手续费及佣金的现金			2971.14		
收到的税费返还	9964.35	13149.80	11803.54	8.84	3546.94
收到其他与经营活动有关的现金	222712.28	622465.84	442955.68	41.03	182510.04
经营活动现金流入小计	5308199.61	7673800.81	7526316.02	19.07	2042576.32
购买商品、接受劳务支付的现金	4843036.44	6773641.56	6945202.03	19.75	1620507.27
△客户贷款及垫款净增加额			7040.00		
△支付利息、手续费及佣金的现金			4.48		
支付给职工以及为职工支付的现金	117310.04	196365.41	196502.16	29.42	52773.03
支付的各项税费	99310.11	154406.79	141253.72	19.26	52084.13
支付其他与经营活动有关的现金	311341.11	614120.01	371450.78	9.23	200971.75
经营活动现金流出小计	5370997.70	7738533.77	7661453.17	19.43	1926336.19
经营活动产生的现金流量净额	-62798.09	-64732.95	-135137.15	46.69	116240.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	18680.20	40618.18	74368.88	99.53	24953.25
取得投资收益收到的现金	7515.59	24787.15	18054.50	54.99	7197.99
处置固定资产、无形资产等收回的现金	5024.28	16912.54	26128.72	128.05	1312.41
处置子公司等收到的现金净额	17522.02	4.93	18080.23	1.58	
收到其他与投资活动有关的现金	5780.69	265835.75	16388.43	68.38	21.58
投资活动现金流入小计	54522.78	348158.55	153020.76	67.53	33485.24
购建固定资产、无形资产等支付的现金	92109.21	224210.75	220085.51	54.58	26143.88
投资支付的现金	107373.47	158560.58	78583.62	-14.45	2202.24
取得子公司等支付的现金净额	87306.08			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	128714.79	12446.31	1361.82	-89.71	7906.01
投资活动现金流出小计	415503.54	395217.65	300030.94	-15.02	36252.13
投资活动产生的现金流量净额	-360980.77	-47059.10	-147010.18	-36.18	-2766.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	62992.56	123224.29	220669.41	87.17	15207.76
取得借款收到的现金	1388746.17	1915318.88	2461579.04	33.14	522755.12
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	29181.85	28016.70	161111.45	134.97	1376.20
筹资活动现金流入小计	1480920.59	2066559.87	2843359.89	38.56	539339.07
偿还债务支付的现金	837525.74	1677436.17	2137920.17	59.77	420915.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47074.81	158822.94	168820.20	89.37	35727.51
支付其他与筹资活动有关的现金	20103.39	63113.83	186901.62	204.91	17820.57
筹资活动现金流出小计	904703.94	1899372.94	2493641.98	66.02	474463.13
筹资活动产生的现金流量净额	576216.65	167186.93	349717.91	-22.09	64875.94
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-979.64	-393.72	2340.91		-627.33
五、现金及现金等价物净增加额	151458.15	55001.16	69911.49	-32.06	177721.84
加: 期初现金及现金等价物余额	576948.28	760451.93	749129.04	13.95	922648.91
六、期末现金及现金等价物余额	728406.43	815453.09	819040.53	6.04	1100370.75

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年
1. 将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	58022.32	91862.13	80368.52
加: 资产减值准备	27083.04	13682.68	25325.76
固定资产折旧及其他	42882.23	118959.03	111434.67
无形资产摊销	3841.42	7693.89	6050.15
长期待摊费用摊销	1805.13	584.84	607.22
处置固定资产、无形资产等损失	-675.94	-22761.92	-13595.12
固定资产报废损失			24.02
公允价值变动损失	-2724.68	864.25	-3445.66
财务费用	51010.76	139881.26	154811.17
投资损失	-19029.09	-37498.86	-73926.46
递延所得税资产减少	-5169.78	-2755.31	-4037.50
递延所得税负债增加	3480.04	-1482.33	1315.07
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-142759.95	-238146.92	897.64
经营性应收项目的减少	-40127.90	-689047.45	-711915.33
经营性应付项目的增加	-40435.68	553431.76	290948.69
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-62798.09	-64732.95	-135137.15

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.68	11.79	7.70	--
存货周转次数(次)	19.57	8.13	7.10	--
总资产周转次数(次)	2.44	1.26	1.09	--
现金收入比(%)	108.57	108.26	94.41	105.36
盈利能力				
营业利润率(%)	5.83	6.83	5.38	4.87
总资本收益率(%)	3.47	4.44	4.19	--
净资产收益率(%)	3.93	4.29	3.42	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.53	34.93	35.61	38.27
全部债务资本化比率(%)	53.07	58.98	58.04	61.91
资产负债率(%)	61.48	67.10	67.33	69.66
偿债能力				
流动比率(%)	134.38	119.32	127.41	128.66
速动比率(%)	109.29	84.30	99.07	102.14
经营现金流动负债比(%)	-3.51	-2.19	-4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.77	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.17	7.95	8.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.04	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.31	-0.80	-1.82	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级