

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]931 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MTN2”、“13诚通MTN1”、“16诚通控股MTN001”、“16诚通控股MTN002” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十日



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 MTN2	22 亿元	2010/06/29-2017/06/29	AAA	AAA
13 诚通 MTN1	18 亿元	2013/03/08-2020/03/08	AAA	AAA
16 诚通控股 MTN001	15 亿元	2016/10/12-2019/10/12	AAA	AAA
16 诚通控股 MTN002	30 亿元	2016/10/21-2021/10/21	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.31	136.96	375.02	254.62
资产总额(亿元)	672.09	714.12	1082.26	1132.51
所有者权益(亿元)	261.55	330.56	611.34	630.33
短期债务(亿元)	185.61	159.60	206.17	143.11
长期债务(亿元)	125.62	116.12	136.33	193.81
全部债务(亿元)	311.23	275.72	342.50	336.92
营业总收入(亿元)	682.06	619.07	621.54	166.93
利润总额(亿元)	13.72	15.21	20.27	4.07
EBITDA(亿元)	40.25	53.73	45.93	--
经营性净现金流(亿元)	85.94	31.89	2.12	-107.87
营业利润率(%)	5.76	5.93	6.71	6.78
净资产收益率(%)	3.24	3.28	2.41	--
资产负债率(%)	61.08	53.71	43.51	44.34
全部债务资本化比率(%)	54.34	45.48	35.91	34.83
流动比率(%)	130.51	152.63	214.65	255.69
经营现金流动负债比(%)	31.51	12.83	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	5.13	7.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	3.94	3.90	--

注: 1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计;

2. 短期债务及全部债务包含其他流动负债中的短期融资券。

分析师

杨学慧 李明

邮箱: 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)

网址: 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”)成为国有资本运营公司试点企业, 侧重于持股管理和资本运作等功能, 业务定位明确, 国家政策支持力度大。同时, 公司控股经营的商品贸易和综合物流业务仍具有较强的规模和竞争优势, 林浆纸业务受益于造纸行业回暖, 2016 年扭亏为盈; 但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到受实体经济需求减弱、大宗商品价格震荡下行影响, 公司贸易收入规模下滑, 主业盈利能力偏弱, 利润总额对营业外收入和投资收益依赖性强等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国农业银行授权其北京分行(以下简称“中国农业银行”)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”本息偿还的安全性。

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”债券余额 15.20 亿元本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证, 保证期限为“10 诚通 MTN2”第五个计息年度付息日起两年。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 MTN2”和“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”和“16 诚通控股 MTN002”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为两大国有资本运营公司试点企业之一，未来将致力于国有企业布局及结构调整，在国有资本金注入及资产划转方面获得政府大力支持。2016年以来，公司陆续接收了一批上市公司国有股权无偿划转，计入可供出售金融资产。
2. 跟踪期内，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，服务于央企、支持重点行业整合和专业化重组，公司国有资本运营业务规模有望快速增长。
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。
4. “07 诚通债”和 10 诚通 MTN2”分别由中国农业银行和中债增进公司提供了不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了两期债券到期按时偿还的安全性。

关注

1. 公司贸易板块行业竞争激烈，利润率较低，同时受宏观经济增速持续放缓、实体经济需求减弱影响，公司主动压缩低效业务和风险业务，使得贸易业务收入有所下降。
2. 公司主业盈利能力偏弱，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性强。
3. 公司应收账款和存货规模较大，存在一定的坏账和跌价风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国诚通控股集团有限公司跟踪评级报告

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有限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“诚通集团”或“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,公司获准改建为国有独资公司,并变更为现名。截至2017年3月底,公司注册资本为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,持有其100%股份。

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。未来,公司将以优化中央企业国有资本市场布局结构、提高国有资本配置和运营效率为目标,着力搭建国有资本市场化、专业化运作平台,加快完善资本运营功能,通过资本运作、基金投资管理、金融服务和资产管理,为中央企业加快改革发展、促进国有资本流动重组和结构调整发挥积极作用。

截至2017年3月底,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(详见附件1-2);公司拥有5家上市公司,分别是:中储股份有限公司(股票代码:600787,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,以下简称“粤华包”)、广东冠豪高新股份有限公司(股票代码:600433,以下简称

“冠豪高新”)、岳阳林纸股份有限公司(股票代码:600963,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,香港,以下简称“诚通发展”)。

截至2016年底,公司(合并)资产总额1082.26亿元,所有者权益611.34亿元(含少数股东权益381.88亿元);2016年公司实现营业总收入621.54亿元,利润总额20.27亿元。

截至2017年3月底,公司(合并)资产总额1132.51亿元,所有者权益630.33亿元(含少数股东权益381.29亿元);2017年1~3月,公司实现营业总收入166.93亿元,利润总额4.07亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

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。募集资金已全部按计划投入使用。

公司存续期内中期票据共四期,分别为“10诚通MTN2”、“13诚通MTN1”、“16诚通控股MTN001”和“16诚通控股MTN002”,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。

四、行业分析

公司控股经营的业务主要涉及贸易、物流和纸浆及纸制品行业，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

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。2016年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口规模呈现回稳态势，但外贸发展仍然面临一些困难。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税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，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

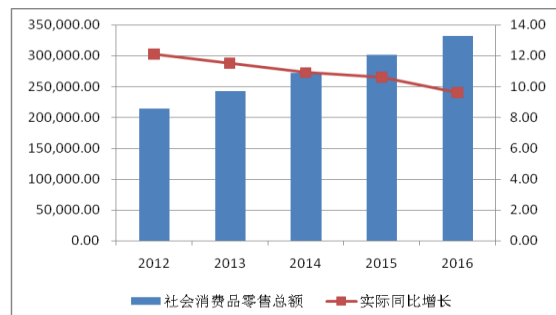
国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，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，2016年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，增速回落 0.3 个百分点，扣除价格因素实际增长

9.6%，增速回落 1.00 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



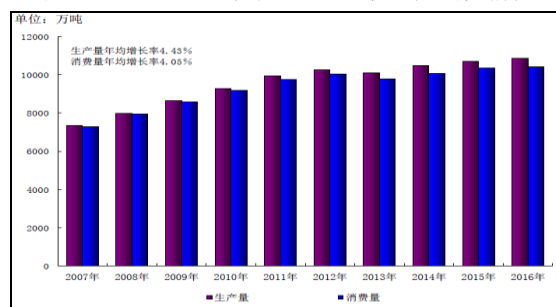
资料来源：Wind 资讯

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。

2. 造纸

2016 年造纸行业生产运行状况基本保持平稳态势，产销基本保持平衡，经济指标完成情况好于上一年。根据中国造纸协会数据显示，2016 年全国纸及纸板生产企业约 2800 家，全国纸及纸板生产量 10855 万吨，较上年增长 1.35%。消费量 10419 万吨，较上年增长 0.65%，人均年消费量为 75 千克（13.83 亿人）。2007~2016 年，纸及纸板生产量年均增长率 4.43%，消费量年均增长率 4.05%。

图 2 2007~2016 年中国纸及纸板生产消费情况



资料来源：中国造纸协会

细分产品方面,2016年,随着白卡纸新增产能继续释放,目前国内白卡纸行业总产能达1100万吨;同时,随着主流纸厂持续限产,降低库存,并且逐月提价,白卡纸价格出现上涨,2016年主流白卡纸价格到达5450元/吨,较2015年上涨1000元/吨。展望2017年,白卡纸行业将处于上游和下游之间寻求行业合理利润的动态平衡中,未来供给与需求的矛盾将持续存在,竞争依然激烈。

据国家统计局统计数据,2016年1~12月规模以上造纸生产企业2757家;主营业务收入8725亿元,同比增长6.98%;工业增加值增速6.70%;产成品存货275亿元,同比下降13.08%;利税总额486亿元,同比增长28.74%;资产总计10037亿元,同比增长0.51%;资产负债率56.91%,较上年减少1.83个百分点;负债总额5712亿元,同比下降2.98%;在统计的2757家造纸生产企业中,亏损企业有316家,占11.46%。

总体看,2016年在中国经济平稳发展,市场信心有所恢复的推动下,造纸工业通过加大结构调整力度,适应市场需求变化,挖掘潜力,节能降耗,降低成本,提升产品质量等措施,实现了生产运营平稳,产销平衡,盈利有所增加,保持造纸产业平稳发展。

3. 物流

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。2016年全国社会物流总额229.7万亿元,按可比价格计算,比上年增长6.1%,增速比上年提高0.3个百分点。从社会物流总额的构成情况看,工业品物流总额214.0万亿元,按可比价格计算,比上年增长6.0%,增速比上年回落0.1个百分点。进口货物物流总额10.5万亿元,增长7.4%,提高7.2个百分点。2016年物流运行总体平稳,物流需求结构优化,物流运行环境改善,物流企业经营有所好转。社会物流总费用与GDP的比率明显下降,物流运行

质量提升,物流领域“降成本”取得了积极成效。

从行业政策来看,2016年物流相关政策、规划密集出台。针对交通物流融合发展、多式联运、电子商务物流等重点领域及物流业补短板、降本增效等重点问题出台了一系列政策措施。如“营改增”试点全面扩围,无运输工具承运业务和道路通行服务开票资格获得承认。商贸物流标准化试点推进,标准化托盘扩大使用范围。快递市场清理整顿工作开展,寄递物流渠道安全要求升级。全国现代物流工作部际联席会议积极发挥协调作用,支持物流业发展的部门间合力有所加强。总体看,中国物流环境和条件不断改善,各行业增长带动大宗商品物流需求的上升,为物流行业企业的发展带来机遇。

五、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、内控体系、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

六、重大事项

1. 公司改组为国有资本运营公司试点企业

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。

(1) 变更主业范围

公司主营业务范围由“资产经营管理,综合物流服务,生产资料贸易,林浆纸的生产、开发及利用等”调整为“持股管理、资产管理、资本运作、金融服务、股权投资、委托投资、发起设立基金及基金管理公司、金融企业债权收购及处置等”。

(2) 资本运作核心

资本运作的核心是围绕“资金、资产、资本(股权)”三个不同形态之间的转化与循环,

建立与之相适应的功能。

持股管理

公司将通过分类持股平台，分别持有上市、非上市、债转股以及退出类等国有股权，同时根据研究结论、公司章程约定和不同持股比例，依法行使股东权利。

资本运作

公司将以市场化方式运作上市公司股权等高流动性的国有资本，围绕国有资本保值增值，进行价值管理。同时，公司将对接多层次资本市场，实施和参与不同类型企业的改制和上市，实现国有资产证券化。

资产经营

公司将承担国有企业结构性调整任务，服务供给侧结构性改革，在化解过剩产能、推进僵尸企业退出等工作中发挥积极作用，保障人员平稳安置分流。公司对承接困难企业实施救助和重组再生任务，对非主业、存续、低效无效资产实施重组整合，完成有效资产的剥离及无效资产的退出。公司将承接央企债务重组、金融企业债权收购和处置，党政机关和国有企事业单位培训疗养机构改革资产接收和处置，党政机关和事业单位所属脱钩企业、养老服务业整合，困难企业阶段性托管等交办业务。

综合来看，改组后公司的主业为开展资本运作，更加注重国有资本的结构调整和价值增值，同时会重组整合和剥离部分原有业务，加大对关系国家安全、国计民生和国民经济命脉的重要行业和领域的资本投入。联合资信将持续关注公司的改组情况，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。

2. 上市公司国有股权无偿划转

作为国有资本运营公司试点之一，为优化资本结构，并经国务院国资委批准，公司下属北京诚通金控投资有限公司（下称“诚通金控¹”）陆续接收了上市公司的部分国有股权无偿

划转，主要包括中国远洋（证券代码：601919）3%股份、中海科技（证券代码：002401）4%股份、宝钢股份（证券代码：600019）2.45%股份、武钢股份（证券代码：600005）2.45%股份及中材节能（证券代码：603126）4.99%股份。截至 2016 年底，除中材节能尚未完成股票过户外，其他国有股权划转已完成相关股票过户。

未来，公司可能会继续接收上市央企的股权划转，如何发挥股东作用、实现国有资本保值增值将对公司的经营和管理水平提出全新的考验。

3. 牵头成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司

2016 年 9 月 26 日，受国务院国资委委托，诚通集团携手中国邮政储蓄银行、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，共同发起设立中国国有企业结构调整基金股份有限公司，基金总规模为人民币 3500 亿元，首期募集资金为人民币 1310 亿元，目前已到位 262 亿元，公司出资 60 亿元，持股 22.90%，纳入合并范围。

该基金将立足和服务于央企，支持国有骨干企业优化产业布局、加快转型升级、提升国际化经营能力，支持重点行业国有企业实行业务整合和专业化重组，协助国有企业实现结构调整和转型升级，重点支持央企行业整合、专业化重组、产能调整、国际并购等项目，提高产业集中度，提升资本配置效率。实现中央企业战略定位更加明确、资本配置更趋合理、发展质量明显提升的总体目标。

册资本 10 万元（认缴），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建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。

¹北京诚通金控投资有限公司于 2015 年 11 月 27 日注册成立，注

4. 全面托管中国铁路物资（集团）总公司

2016年4月29日，国资委宣布，由诚通集团对中国铁路物资（集团）总公司（以下简称“中国铁物”）实施托管，以进一步促进中国铁物的改革脱困和转型发展工作。

截至2016年11月底，中国铁物合并口径的资产总额为420.12亿元，所有者权益为-101.31亿元；2016年1~11月，中国铁物实现合并口径的营业收入49.19亿元，利润总额0.26亿元，净利润-2.20亿元，经营活动产生的现金流量净额1.72亿元。

中国铁物有息债务及债务重组情况

截至2016年11月底，中国铁物有息债务余额合计279.78亿元。其中，银行有息债务余额175.97亿元，资产证券化融资余额3.81亿元，银行间市场私募债券余额100亿元。

银行有息债务方面，中国铁物已与主要债权银行达成债务重组方案，截至2016年11月底到期或即将到期的银行有息债务已陆续完成展期，目前不存在银行有息债务逾期的情形。

银行间市场私募债券方面，2016年4月，中国铁物下属中国铁路物资股份有限公司（下称“中铁物股份”）因经营困难，在银行间债券市场进行特别风险提示，并按有关方面要求暂停了168亿元债券交易；其中，68亿元公募债券已于2016年8月13日全部按期兑付；剩余100亿元的三只私募债券（13铁物资PPN001、13铁物资PPN002、14铁物资PPN001）将分别于2018年和2019年陆续到期，存在兑付压力。

根据公司2016年5月3日发布的《中国诚通控股集团有限公司关于托管中国铁路物资（集团）总公司的公告》，托管期间，各主体权利义务不变，托管不会对诚通集团日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司控股经营的业务仍然为商品贸易、物流服务和林浆纸业务。2016年公司实现营业收入619.71亿元，同比保持稳定。分板块来看，贸易业务仍为公司第一大收入来源，2016年完成贸易收入393.20亿元，同比下降10.54%，占营业收入的比重为63.45%；纸浆及纸制品板块规模有所波动，受益于行业回暖以及公司产品转型升级，2016年该板块实现收入130.96亿元，同比增长13.23%，占营业收入的比重为21.13%；物流业务近年来持续增长，2016年实现收入54.39亿元，同比增长21.16%，在营业收入中占比较低，为8.78%。

从盈利能力来看，2016年公司综合毛利率为6.78%，同比上升0.83个百分点。其中，贸易板块因公司主动缩减低效贸易规模，毛利率上升较快，2016年为1.75%；纸业板块毛利率有所波动，2016年为14.98%，同比上升2.00个百分点；物流业务依靠仓储-物流-贸易一体化优势，毛利率水平较高，2016年为15.07%。

2017年1~3月，公司物流业务实现收入20.73亿元，同比增长110.42%，主要系公司在核算时纳入部分贸易收入，受此影响，物流板块毛利率同比下降10.46个百分点至6.14%。

表1 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1.主营业务小计	675.59	99.17	5.50	613.02	99.22	5.55	611.65	98.70	6.68	164.55	98.57	6.09
商品贸易	494.55	72.59	1.30	439.52	71.14	1.53	393.20	63.45	1.75	107.42	64.35	2.02
纸浆及纸制品	120.48	17.68	13.14	115.66	18.72	12.98	130.96	21.13	14.98	33.11	19.83	15.92
物流业务	42.90	6.30	16.42	44.89	7.27	16.12	54.39	8.78	15.07	20.73	12.42	6.14
其他主营业务	17.67	2.59	44.43	12.95	2.10	39.23	33.10	5.34	18.73	3.29	1.97	-

2.其他业务小计	5.66	0.83	47.54	4.84	0.78	55.92	8.06	1.30	13.87	2.38	1.43	-
合计	681.25	100.00	5.85	617.87	100.00	5.95	619.71	100.00	6.78	166.93	100.00	6.08

资料来源：公司提供

注：其他主营业务包括：租赁、包装科技与服务、人力资源、酒店经营管理和其他业务等；其他业务包括固定资产出租、销售材料、租赁和其他项目。

2. 商品贸易业务

业务概况

公司商品贸易板块主要由中国诚通金属（集团）公司（简称“诚通金属”）、中国诚通国际贸易有限公司（简称“诚通贸易”）和中国物资储运总公司（简称“中国储运”）负责经营。

表 2 主要贸易子公司收入及利润情况（单位：万元）

公司	项目	2015 年	2016 年
诚通金属	营业收入	657243.98	717193.39
	利润总额	-29916.77	61.65
诚通贸易	营业收入	836182.04	1076519.66
	利润总额	5441.01	6310.76
中国储运	营业收入	1983632.18	1633150.63
	利润总额	100127.11	120000.48

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现商品贸易收入 393.20 亿元，同比下降 10.54%；从收入结构看，前五大贸易商品钢材、有色金属、化工材料、煤炭和贵金属合计占贸易业务收入的比重为 78.68%。跟踪期内，公司主动调整战略，压缩了部分低效贸易业务，使得毛利率较 2015 年上升 0.22 个百分点至 1.75%。

2017 年 1~3 月，公司贸易板块实现收入 107.42 亿元，同比增长 39.02%，毛利率为 2.02%，同比上升 0.44 个百分点。

表 3 近年公司贸易业务收入情况

项目（亿元）	2014 年	2015 年	2016 年
钢材	180.22	160.24	147.27
有色金属	167.81	145.11	106.66
贵金属	12.74	9.53	15.31
生铁炉料	40.46	15.34	14.67
煤炭	22.06	20.81	16.38
化工材料	15.71	40.22	23.76
农产品	13.36	7.81	11.56

纸浆及纸制品	8.79	9.71	10.51
其他	33.40	30.74	47.08
合计	494.55	439.52	393.20

资料来源：公司提供

从贸易量来看，2016 年钢材、煤炭和有色金属贸易量下滑明显，分别为 687 万吨、188 万吨和 47 万吨，同比分别下降 17.08%、62.32% 和 37.55%；食品及农产品、纸浆制品贸易量 2016 年下降幅度收窄，同比分别下降 6.46% 和 4.35% 至 22 万吨和 24 万吨；化工材料在 2015 年出现峰值，2016 年受商品价格低位震荡以及贸易商之间抢占市场份额等多重因素影响，出现小幅下滑，同比下降 2.06% 至 66 万吨；贵金属和生铁炉料贸易量 2016 年有所回升，分别为 414 吨和 266 万吨，同比分别增长 46.29% 和 2.94%。

表 4 公司商品贸易业务板块销售情况

项目	单位	2014 年	2015 年	2016 年
钢材	万吨	692	828	687
有色金属	万吨	104	76	47
贵金属	吨	361	283	414
食品及农产品	万吨	53	24	22
生铁炉料	万吨	440	259	266
煤炭	万吨	387	500	188
化工材料	万吨	24	67	66
纸浆及纸制品	万吨	33	25	24
其他	万吨	71	86	42

资料来源：公司提供

总体来看，在全球经济增速乏力，国内钢铁、煤炭产能严重过剩，部分大宗商品价格持续下跌的背景下，公司的贸易规模和收入均呈下滑态势。

3. 物流业务

2016 年，公司物流业务实现收入 54.39 亿元，同比增长 21.16%，主要来自仓储和运输配送业务的增长。从构成来看，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理等传统物流模式是公司物流业务板块收入和利润的主要来源，2016 年这四个子业务在公司物流板块的营业收入中占比达到 89.24%，营业利润中占比达到 81.10%；其中国际货运代理业务受到工程项目货运代理大幅下降以及大宗散货业务量减少影响，2016 年为 5.03 亿元，同比下降 41.65%。现货市场和集装箱业务近年来有所波动，2016 年分别实现收入 2.12 亿元和 2.30 亿元，同比下降 35.95%和 22.03%，主要受钢铁行业低迷以及港口政策、成本高企等因素影响。

2017 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 20.73 亿元，同比增长 110.42%，主要来自运输配送业务收入的大幅增长；同时由于运输配送业务成本的增幅大于收入，使得物流板块毛利率同比下降 10.46 个百分点至 6.14%。

表 5 近年来公司物流业务收入情况

项目（亿元）	2014 年	2015 年	2016 年
仓储业务	7.05	8.88	9.98
装卸业务	7.24	8.16	7.20
运输配送	9.81	11.62	26.33
现货市场	2.34	3.31	2.12
加工业务	0.13	0.12	0.10
集装箱业务	1.71	2.95	2.30
动产监管业务	1.57	0.80	0.54
国际货运代理业务	12.59	8.62	5.03
其他物流	0.46	0.43	0.79
合计	42.90	44.89	54.39

资料来源：公司提供

从物流业务量来看，2016 年公司物流业务累计实现吞吐量 4764 万吨，同比增长 1.51%；累计完成运输量 2519 万吨，同比增长 17.88%，主要由于煤炭需求回升，公路运输量同比增长所致；累计完成国际货运代理量 863 万吨，同比大幅下降 59.62%，主要受大宗散货代理量下

降影响；加工量累计完成 49 万吨，同上年基本持平；仓储期末库存量为 226 万吨，同比下降 16.91%，主要受电解镍、电解铜过户量影响。

表 6 公司物流业务经营情况

项目（万吨）	2014 年	2015 年	2016 年
吞吐量	4990	4693	4764
运输量	2365	2137	2519
国际货运代理量	4773	2137	863
加工量	59	50	49
仓储期末库存量	251	272	226

资料来源：公司提供

总体来看，公司物流业务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转型，运输配送、国际货运代理已经成为公司物流收入的主要贡献者；同时，附加值较高的现货市场等业务不断发展，为公司盈利能力提供了一定支撑。在国家产业政策向好的趋势下，物流业务具有较好的前景和持续发展能力。

4. 纸业

公司纸业板块以中国纸业为产业发展平台，主要依托旗下的粤华包、冠豪高新和岳阳林纸三家上市公司经营。截至目前，公司造纸产能达 250 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。

表 7 近年来公司纸业收入情况

项目（亿元）	2014 年	2015 年	2016 年
涂布白板纸	0.49	-	-
白卡纸	28.94	28.21	26.31
特种纸	9.82	12.95	17.59
商品浆	19.74	17.69	17.77
文化纸	43.24	38.40	43.79
工业包装纸	10.11	4.46	1.07
彩色印刷	2.48	2.45	2.54
林业	0.47	0.42	0.22
造纸化工	3.03	3.48	2.57
其他	2.16	7.60	19.10
合计	120.48	115.66	130.96

资料来源：公司提供

2016年，公司纸浆及纸制品业务实现收入130.96亿元，同比增长13.23%。从收入结构看，文化纸、白卡纸、商品浆和特种纸为主要纸制品收入来源，合计占该业务板块收入的80.53%。同期，公司实现纸浆及纸制品毛利润18.92亿元，同比增长30.66%；毛利率为14.98%，较2015年增长2.00个百分点。

2017年1~3月，公司纸业板块实现营业收入33.11亿元，同比增长65.61%；毛利率为15.92%，同比变化不大。

表8 公司林浆纸业务板块生产经营情况(单位: 万吨)

指标	2014年	2015年	2016年
1、生产量	188	181	181
(1) 涂布白板纸	0	0	0
(2) 白卡纸	48	48	49
(3) 特种纸	9	12	18
(4) 商品浆	32	25	28
(5) 文化纸	81	85	85
(6) 工业包装纸	19	12	2
2、销售量	196	182	182
(1) 涂布白板纸	2	0	0
(2) 白卡纸	49	46	46
(3) 特种纸	9	12	18
(4) 商品浆	36	27	28
(5) 文化纸	80	85	86
(6) 工业包装纸	20	11	3

资料来源: 公司提供

从产销量看，2016年公司纸业产量和销量分别为181万吨和182万吨，较上年持平；公司实行以销定产的原则，且推行“去库存化”策略，产销率保持在98%以上。从产品结构看，白卡纸、文化纸产销量基本保持平稳；工业包装纸产销量大幅下降，主要由于公司包装纸产品技术水平一般，产品质量和成本没有竞争优势，主动缩减产量；商品浆2015年产销量处于低点，2016年市场回暖，产销量小幅回升；同期，特种纸产销量大幅增长，主要是公司主动迎合市场需求，改善产品结构带动产销量增长。

总体看，公司纸业板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，近三年纸品结构有所

优化，白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位，其他纸品均是完全市场化、充分竞争的产品，整体竞争优势一般，2016年受益于造纸行业回暖，公司纸业板块实现扭亏为盈。

5. 资产经营

截至2016年底，公司共完成6户中央企业、14户中央企业所属二级企业、11户军工企业和1户地方国有企业以及系统内182户企业的重组整合，对1户央企财务公司实施了破产清算，共涉及企业664户，资产负债749亿元，职工8.84万人。在国有资本布局结构调整中发挥了独特作用。

综合来看，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 and 结构调整中将发挥举足轻重的作用。同时，联合资信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. 未来发展

未来1-2年内，公司的工作将聚焦一个目标，推进两个层面工作，筑牢四大保障。

一个目标：完成国有资本运营公司改组。

推进两个层面工作：集团总部和各二级公司分工协作，互为支撑，互相促进。集团总部高效实施国有资本运营公司改组，搭建运行框架，调整组织结构，设立结构调整基金，打造金融板块，丰富运作模式，完善治理机制。各二级公司抓好提质增效、结构调整、创新转型、内部改革和国际化经营五大工作。

筑牢四大保障：一是提升财务管理，夯实资本运营的管控保障；二是严防风险，维护改革发展的环境保障；三是推进人才强企，强化转型升级的队伍保障；四是加快信息化建设，增强创新发展的技术保障。

总体看，公司未来将聚焦国有资本运营公

司改组，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。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2016 年合并财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年公司合并范围新增企业 36 家（其中投资新设 31 家，股权收购 5 家），因清算注销等原因减少合并 11 家；截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 140 家，合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长。截至 2016 年底，公司资产总额 1082.26 亿元，同比增长 51.55%；其中，流动资产占 63.18%，非流动资产占 36.82%，公司资产仍以流动资产为主，除货币资金比重大幅增长外，资产构成与 2015 年底相比变化不大。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 683.79 亿元，同比增长 80.21%；增长主要来自货币资金、其他应收款和存货规模的增加。

截至 2016 年底，公司货币资金合计 349.19 亿元，同比增长 183.92%，主要由于公司将中国国有企业结构调整基金股份有限公司纳入合并所致。其中银行存款占 91.26%，现金占 0.22%，其他货币资金占 8.52%，其他货币资金主要是中央存款准备金和票据保证金等受限资金。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 7.89 亿元，主要系结构调整基金持有中信建投证券股份有限公司首发 H 股股权 112740500.00 股，估值为 6.87 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款净额 53.40

亿元，同比增长 4.31%，主要为应收的货款；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 91.92%，其中，采用账龄分析法计提坏账准备的占 95.24%。从账龄来看，1 年内款项占 86.01%，1~2 年款项占 4.02%，2~3 年款项占 3.14%；3 年以上款项占 6.83%；公司采用账龄分析法计提坏账准备 4.21 亿元，计提比例 7.69%。

截至 2016 年底，公司预付款项合计 28.44 亿元，主要为公司商品贸易业务预付货款，1 年内款项占 86.95%。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 62.96 亿元，同比增长 17.85%，主要是由于增加了南京中储电建房地产开发有限公司的暂借款及向郑州管城商都新区管理委员会、天津市北辰区土地整理中心支付的保证金及拆迁款所致。公司其他应收款前五名余额占其他应收款总额的 36.54%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司存货余额 153.13 亿元，同比增长 52.50%，主要由原材料（占 11.22%）、库存商品（占 27.21%）、消耗性生物资产（占 23.44%）和其他（占 36.73%）构成，其他主要为中储股份等子公司开发成本；公司计提跌价准备 4.10 亿元，计提比例 2.68%。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 398.46 亿元，同比增长 19.06%；增长主要来自可供出售金融资产、在建工程 and 无形资产的增加。从资产构成看，2016 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 20.23%）、固定资产（占 43.80%）和无形资产（占 14.77%）等构成。

截至 2016 年底为 80.61 亿元，权益工具主要为公司持有的神州租车（00699.HK）股票 1.23 亿元、中金公司（03908.HK）股票 1.08 亿元、东兴证券（601198）股票 5.74 亿元、国银租赁（01606.HK）股票 1.23 亿元以及其他上市公司股票，另外，公司子公司北京金控本期接收其他中央企业无偿划转划入的部分上市公司股权包括武钢股份（600005）2.47 亿股、

宝钢股份（600019）4.03 亿股、中远海控（601919）3.06 亿股、中远海科（原中海科技）（002401）0.12 亿股股份，上述股权按照公允价值计量，共计约 69 亿元。债务工具主要系子公司诚通发展购买的 3000 万美元海航债券。

截至 2016 年底，公司长期应收款 10.86 亿元，同比下降 34.68%，主要包括：①诚通发展开展融资租赁业务形成融资租赁款 5.94 亿元；②粤华包处置佛山诚通纸业有限公司 4.90 亿元，根据签署的《债权债务清偿协议》，佛山诚通纸业有限公司在 2019 年 12 月 31 日前清偿全部借款本金及利息。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 9.14 亿元，主要为对子公司和联营企业投资，公司计提长期股权投资减值准备 2.16 亿元，计提比例为 19.14%。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 272.37 亿元，同比下降 2.64%，其中土地资产、房屋及建筑物和机械设备分别占 4.10%、35.46%和 55.00%；2016 年底公司累计计提折旧 94.93 亿元，固定资产净值为 177.45 亿元。未办妥产权证书的固定资产为 9.17 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 23.66 亿元，同比增长 48.45%，主要系湘纸搬迁项目、西安物流项目、天津陆通物流项目、东海岛特种纸及涂布纸项目（一期）及浙江平湖不干胶生产基地项目（一期）等项目投入，导致在建工程规模增加。

截至 2016 年底，公司无形资产为 58.86 亿元，同比增长 34.09%，主要是中储物流在全国范围内取得的储备和物流用地导致土地使用权增加 15.54 亿元及中储股份企业合并增加导致商标权增加 1.85 亿元，截至 2016 年底无形资产主要为土地使用权（占 84.87%）和林地开采权（占 10.03%）。

截至 2016 年底，公司商誉 10.33 亿元，同比增长 20.64%，主要系中储股份子公司中储国际（香港）有限公司收购亨利巴斯父子有限公司而增加商誉人民币 1.77 亿元。

公司其他非流动资产主要包括预付物流基地项目款、预付土地款等；2016 年底为 8.03 亿元，同比下降 48.11%，主要系公司预付物流基地项目款和土地款大幅下降所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 1132.51 亿元，较 2016 年底增长 4.64%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、预付款项、其他流动资产及长期应收款的增长。截至 2017 年 3 月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 26.32 亿元，较 2016 年底增长 233.54%，主要是由于子公司国有企业结构调整基金购买股票所致；公司预付款项为 48.40 亿元，较 2016 年底增长 70.21%；公司其他流动资产为 126.27 亿元，较 2016 年底增加 116.69 亿元，主要系增加的委托理财和结构性存款业务；长期应收款为 18.04 亿元，较 2016 年底增长 66.12%，主要由于分子公司开展融资租赁业务所致；其他科目变动不大。

总体看，跟踪内公司资产规模快速增长，流动资产中货币资金充裕，存货以商品贸易业务库存、造纸业务在产品和产成品、林业资产及房地产业务开发成本为主，变现能力尚可；其他应收款规模较大，一定程度占用资金，存在坏账风险。非流动资产中固定资产、可供出售金融资产及无形资产占比高。整体看公司资产质量较好，资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 611.34 亿元，同比增长 84.94%；其中归属于母公司所有者权益合计 229.46 亿元，同比增长 41.57%；少数股东权益合计 381.88 亿元，同比增长 126.67%，主要由于将中国国有企业结构调整基金股份有限公司纳入合并范围所致。截至 2016 年底，公司实收资本合计 128.00 亿元，同比增加 24.20 亿元，其中国家拨付资本预算资金增资 15 亿元，资本公积转增资本 9.20 亿

元。

从所有者权益结构看，截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 55.78%，资本公积占 33.55%、未分配利润占 13.64%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 630.33 亿元(含少数股东权益 381.29 亿元)，较 2016 年底增长 3.11%；归属于母公司权益合计 249.03 亿元，较 2016 年底增长 8.53%；同期，公司资本公积 96.02 亿元，较上年底增加 19.05 亿元，主要为国资委无偿划拨部分上市公司股权。2017 年 1~3 月，公司其他综合收益为-7.17 亿元，主要是由于境外子公司外币报表折算差额所致。整体看，公司少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 470.92 亿元，同比增长 22.78%，其中流动负债占 67.65%，非流动负债占 32.35%。流动负债占比有所波动，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 318.57 亿元，同比增长 28.14%，主要来自应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。2016 年底，公司短期借款为 98.86 亿元，同比增长 8.72%；应付票据 30.71 亿元，同比变化不大；应付账款 40.48 亿元，同比增长 31.11%，主要是业务规模扩张所致；一年内到期的非流动负债为 61.55 亿元，同比增加 57.02 亿元，主要系一年内到期的应付债券 49.15 亿元，其中 6 月份偿债压力较大；其他流动负债 15.05 亿元，同比大幅下降主要是部分短期融资券到期偿还所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 152.36 亿元，同比增长 12.89%，主要由长期借款和应付债券构成。2016 年底，公司长期借款为 36.48 亿元，同比增长 68.16%；应付债券为 99.85 亿元。

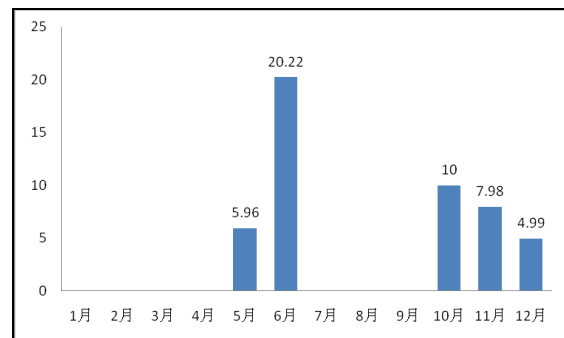
表9 截至2016年底公司存续期债券明细

(单位: 亿元)

债券名称	面值	发行日期	债券期限	期末余额
2007 诚通债	5	2007/12/18	10 年	4.99
2010 诚通 MTN2	22	2010/6/25	7 年	15.20
2013 诚通 MTN1	18	2013/3/6	7 年	17.95
2016 诚通控股 MTN001	15	2016/10/11	3 年	14.88
2016 诚通控股 MTN0022	30	2016/10/20	5 年	30.00
2012 华包债	8	2012/11/26	5 年	7.98
2007 湘泰格企业债	8	2007/6/14	10 年	5.02
岳阳林纸 2013 年公司债券	8.5	2013/5/31	5 年	4.15
诚通发展定息债券	6	2014/5/19	3 年	5.96
中储股份公司债	10	2014/10/23	3 年	10.00
中储股份公司债	16	2012/8/13	7 年	15.94
中储股份公司债	10	2016/3/4	3 年	9.96
中储股份公司债	5	2016/1/8	3 年	4.98
2015 华包 MTN001	2	2015/7/31	3 年	2.00
合计	163.5			149.00

资料来源：公司审计报告

图3 2017年各月到期债券余额（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 502.19 亿元，较 2016 年底增长 6.64%；其中流动负债占 54.69%，非流动负债占 45.31%。公司债务结构较 2016 年底有所优化。截至 2017 年 3 月底，公司预收款项为 37.94 亿元，较 2016 年底增长 51.35%；其他应付款为 34.65 亿元，较 2016 年底增长 32.50%；应付债券为 154.18 亿元，较 2016 年底增长 54.41%；长期应付款为 19.21 亿元，较 2016 年底增长 15.93 亿元；其他科目变动不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务规模 342.50 亿元，其中短期债务占

60.20%，长期债务占 39.80%，债务构成比较稳定。债务指标方面，截至 2016 年底，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 43.51%、35.91%和 18.23%，较 2015 年底分别下降 10.20、9.57 和 7.77 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 336.92 亿元，较 2016 年底变动不大，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 44.34%、34.83%和 23.52%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益快速增长，权益稳定性一般；有息债务规模有所增长，整体债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业总收入 621.54 亿元，同比增长 0.40%。同期，公司营业成本同比下降 0.58%；受此影响，公司营业利润率由 2015 年的 5.93%上升至 6.71%，提高 0.78 个百分点。

期间费用方面，公司销售费用、管理费用同比基本保持平稳，财务费用有所下降，2016 年公司期间费用合计占营业收入的比重为 6.43%，较上年下降 0.41 个百分点，公司期间费用控制能力较强。

2016 年，公司资产减值损失为 4.84 亿元，主要由计提的坏账损失（3.62 亿元）和存货跌价损失（0.76 亿元）构成。同期，取得投资收益 4.61 亿元，主要为减持东兴证券取得处置收益 4.03 亿元。

从营业利润来看，受公司降本降费效益显现，2016 年实现营业利润 1.64 亿元，较上年增加 8.52 亿元；扣除非经常性损益后，公司主业仍然亏损，但亏损面较上年大幅缩小。

2016 年，公司营业外收入 19.81 亿元，同比下降 13.79%，构成主要为政府补助、非流动资产处置利得和拆迁补偿收入，其中政府补助 5.83 亿元，拆迁补偿收入 11.51 亿元。同期，公司实现利润总额 20.27 亿元，投资收益和营业外收入等非经营性损益是公司利润的主要来源。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，分别为 2.78%和 2.41%，公司整体盈利能力偏弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 166.93 亿元，同比增长 50.89%，系 2016 年全年的 26.86%，利润总额 4.07 亿元，同比增长 0.99%，系 2016 年全年的 20.08%；公司当期实现投资收益 1.07 亿元，主要系诚通本部取得的分红、股利及理财产品相关收益，获得营业外收入 1.51 亿元，系江苏中储智运物流收到的税费返还，二者合计占利润总额比重 63.39%，较上年大幅降低。当期公司营业利润率为 6.78%，较 2016 年上升 0.07 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模保持稳定，扣除非经常性损益后的主业仍然亏损，但亏损明显收窄，公司利润对投资收益及营业外收入依赖程度大，整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年公司经营活动产生的现金流入及流出分别为 747.81 亿元和 745.69 亿元，同比分别下降 4.22%和 0.43%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降 93.36%，为 2.12 亿元，主要系客户存款和同业存放款项净增加额减少、存放中央银行和同业款项净增加额增加及支付的与关联企业之间的往来款增加。2016 年，公司现金收入比为 102.69%，较 2015 年减少 4.36 个百分点，公司收现质量有所下滑。

公司投资活动表现为以收回投资收到的现金为主的现金流入，以及以投资支付、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主的现金流出。2016 年公司投资活动现金流量净额为-48.75 亿元，较 2015 年下降 46.44 亿元，主要系投资可供出售金融资产所致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款获取的现金和吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额

为 256.12 亿元，其中吸收投资收到的现金较 2015 年增长 169.50 亿元，主要为国有企业结构调整基金股份吸收投资 262 亿元所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 229.98 亿元和-107.87 亿元；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-21.93 亿元和-14.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，整体收入实现质量一般；公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，而投资活动现金流出逐年上升，未来存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率及速动比率均快速上升，分别为 214.65% 和 167.87%。同期，公司经营现金流动负债比为 0.66%，较 2015 年下滑 12.17 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 255.69% 和 199.80%。考虑到公司现金类资产充裕，可供出售金融资产流动性强，公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2016 年，公司 EBITDA 45.93 亿元，同比下降 14.52%；EBITDA 利息倍数为 3.90 倍，较上年变化不大；同期，全部债务/EBITDA 为 7.46 倍。考虑到公司作为国资委下属的国有资产运营公司试点，能够得到政府的政策以及资金等方面的支持，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 592.14 亿元，尚未使用 356.76 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、岳阳林纸为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110106010377405），

截至 2017 年 5 月 2 日，公司本部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，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很强。

九、存续期内债券偿还能力

截至目前，公司存续期内债券如表 10 所示，其中一年内到期债券余额合计 20.20 亿元。

表10 截至目前公司存续期债券明细

（单位：亿元）

债券名称	面值	到期类别	待偿还余额
2007 诚通债	5.00	一年内到期	5.00
2010 诚通 MTN2 ²	22.00	一年内到期	15.20
2013 诚通 MTN1	18.00	一年后到期	18.00
2016 诚通控股 MTN001	15.00	一年后到期	15.00
2016 诚通控股 MTN0022	30.00	一年后到期	30.00
合 计	90.00	-	83.20

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司 EBITDA 为 45.93 亿元，对一年内到期债券和存续期内债券保障倍数分别为 2.27 倍和 0.55 倍；截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 254.62 亿元，对一年内到期债券和存续期内债券保障倍数分别为 12.60 倍和 3.06 倍。公司 EBITDA 和现金类资产对一年内到期债券的保障程度好；现金类资产对存续期内债券的保障程度好。

“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}，

²发行额度为 22 亿元，公司于第 5 年末已经兑付本金 6.8 亿元，目前尚余本金 15.20 亿元。

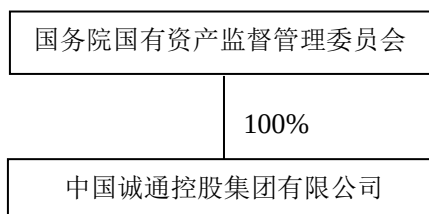
具有很强的担保能力，其提供的连带责任担保可有效提升“07 诚通债”的安全性和偿还能力。

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”债券余额 15.20 亿元本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证，保证期限为“10 诚通 MTN2”第五个计息年度付息日起两年。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。

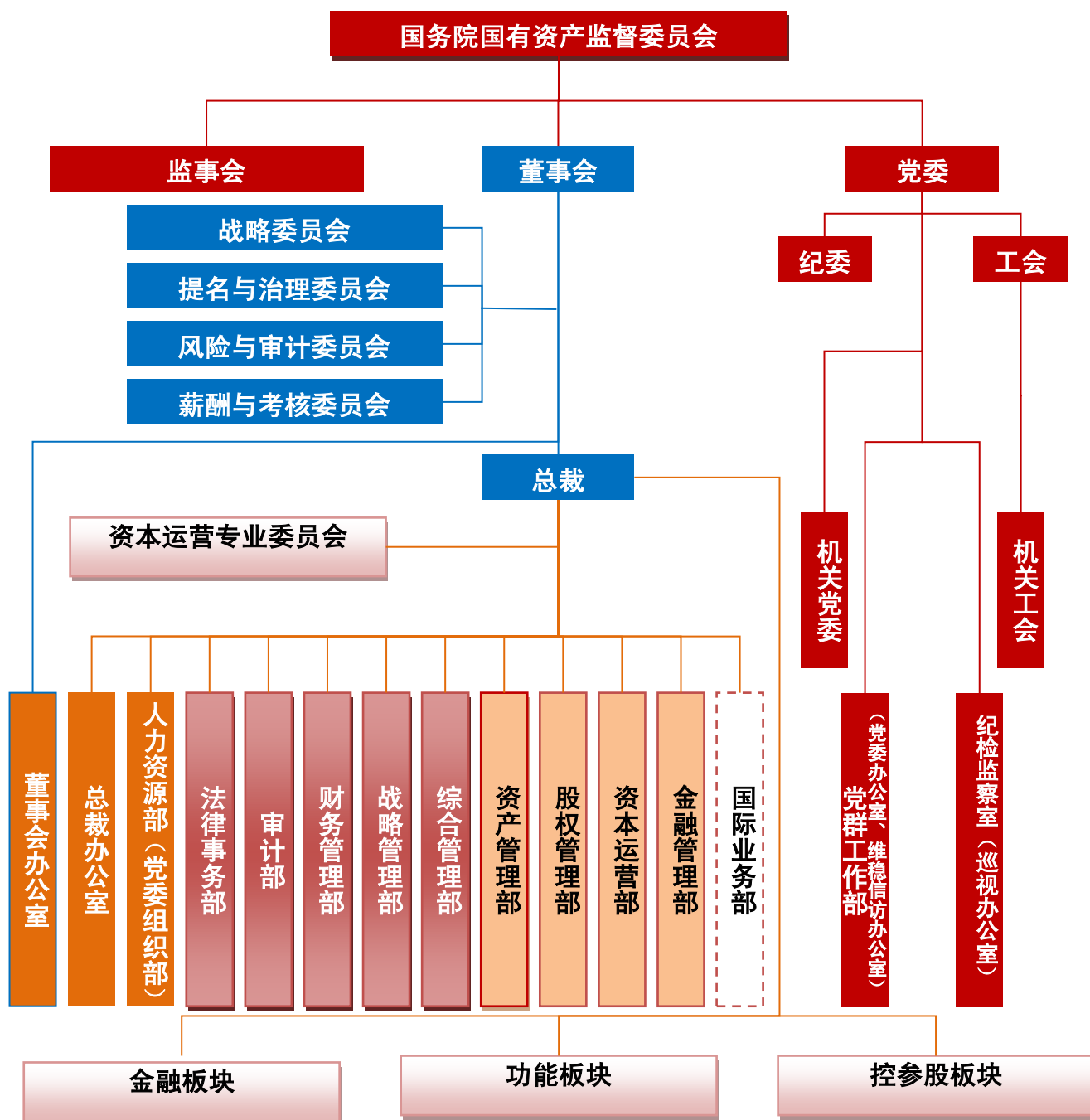
十、结论

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 MTN2”和“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”和“16 诚通控股 MTN002” AAA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构



附件 1-2 截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
1	中国物资储运总公司	100.00	57147.96 万元	物资储运
2	中国纸业投资有限公司	100.00	503300.00 万元	造纸林业
3	中国诚通金属（集团）公司	100.00	46633.50 万元	商品贸易
4	中国物流股份有限公司	40.00	179666.35 万元	物流运输
5	中国包装总公司	100.00	59307.40 万元	包装业务
6	中商资产管理公司	100.00	1000.00 元	资产管理
7	中诚通国际投资有限公司	100.00	207268.00 万元	金融、投资、证券
8	中国诚通香港有限公司	100.00	100 万港币	投资控股
9	中国诚通国际贸易有限公司	70.00	10000.00 万元	贸易、进出口
10	诚通人力资源有限公司	100.00	3000.00 万元	人力资源
11	中国诚通资产经营管理公司	100.00	5099.70 万元	金融、投资、证券
12	诚通财务有限责任公司	100.00	100000.00 万元	财务公司
13	中国诚通投资有限公司	100.00	8000 万港币	投资
14	中国诚通（香港）资产管理有限公司	100.00	2000 万港币	资产管理
15	诚通基金管理有限公司	100.00	10000.00 万元	非证券业务的投资管理、咨询
16	北京诚通金控投资有限公司	100.00	10.00 万元	项目投资、资产管理
17	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	22.90	2620000 万元	投资
18	中国健康养老集团有限公司	100.00	5714.40 万元	服务

附件3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.31	136.96	375.02	254.62
资产总额(亿元)	672.09	714.12	1082.26	1132.51
所有者权益(亿元)	261.55	330.56	611.34	630.33
短期债务(亿元)	185.61	159.60	206.17	143.11
长期债务(亿元)	125.62	116.12	136.33	193.81
全部债务(亿元)	311.23	275.72	342.50	336.92
营业总收入(亿元)	682.06	619.07	621.54	166.93
利润总额(亿元)	13.72	15.21	20.27	4.07
EBITDA(亿元)	40.25	53.73	45.93	--
经营性净现金流(亿元)	85.94	31.89	2.12	-107.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.90	9.24	9.11	--
存货周转次数(次)	6.26	5.87	4.71	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.89	0.69	--
现金收入比(%)	119.01	107.05	102.69	115.68
营业利润率(%)	5.76	5.93	6.71	6.78
总资本收益率(%)	4.09	3.99	2.78	--
净资产收益率(%)	3.24	3.28	2.41	--
长期债务资本化比率(%)	32.45	26.00	18.23	23.52
全部债务资本化比率(%)	54.34	45.48	35.91	34.83
资产负债率(%)	61.08	53.71	43.51	44.34
流动比率(%)	130.51	152.63	214.65	255.69
速动比率(%)	93.16	113.90	167.87	199.80
经营现金流动负债比(%)	31.51	12.83	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	3.94	3.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.73	5.13	7.46	--

注：1. 公司2017年一季度财务报表未经审计；

2. 短期债务及全部债务包含其他流动负债中的短期融资券。

附件 4 主要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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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
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%

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(非流动) 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
 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。