

信用评级公告

联合〔2023〕2127号

联合资信评估股份有限公司通过对中国诚通控股集团有限公司主体信用状况及其拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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主体长期信用等级为 AAA，中国诚通控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年四月十日

中国诚通控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）

本期公司债券期限：品种一为 5 年期，附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 10 年期

偿还方式：按年付息、到期一次还本

募集资金用途：扣除发行相关费用后，拟用于偿还有息债务、股权投资、基金出资和补充营运资金

评级时间：2023 年 4 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为直属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）的中央企业，在国家政策支持、接受国有企业股权及资产划转方面具备显著的竞争优势。近年来，公司接受政府注资与股权划转，资本实力进一步提升；牵头成立的中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）、中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（以下简称“国调基金二期”）和中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（以下简称“混改基金”）等国家大型战略基金运营情况良好。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱，物流板块专业化整合划出后公司收入规模可能下滑，利润对投资收益及公允价值变动收益依赖度大且具有波动性，以及公司本部有息债务快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可，且公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，能够对本期公司债券的偿付提供有效支持。

未来，随着公司经营结构调整完成，多元化业务格局不断完善，公司整体盈利能力和综合实力有望得到进一步巩固。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司承担着中央企业国有资产整合和国有资本运营的重要职能，政府支持力度大。2016 年以来，公司作为两大国有资本运营公司试点企业之一，是推进中央企业改革和布局结构调整的重要平台，承担着中央企业国有资产整合和国有资本运营的重要职能。2022 年 12 月，国务院国资委明确提出公司围绕功能定位推进改革

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：公司在国有资本金注入、国有股权及资产划转方面获得政府大力支持。				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郭察理 闫力

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

试点取得明显成效，由试点转入持续深化改革阶段。

2. 公司国有资本运营业务经营良好。公司持续接受政府注资与股权划入，牵头成立混改基金和国调基金二期，行业地位有所提升。受益于划入股权资产的运营效率提升及管理基金的业绩增长，公司投资收益持续增长，2021 年，公司投资收益为 177.68 亿元，同比增长 64.16%。

3. 公司资产质量与流动性良好，现金类资产充裕，对短期债务的覆盖能力强。截至 2021 年底，公司合并口径交易性金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资合计 3697.85 亿元，以优质上市公司和非上市公司股权投资为主，资产受限比例低；现金类资产合计 1804.59 亿元，为短期债务的 6.03 倍。

关注

1. 公司传统控股经营业务所处行业竞争激烈，盈利能力偏弱。公司造纸等传统控股经营业务所处行业竞争激烈，受宏观经济增速放缓、实体经济需求减弱的影响，盈利能力偏弱。此外，随着物流板块 2021 年底整合划出，公司收入规模下滑明显。

2. 公司利润对投资收益及公允价值变动收益依赖度大且具有波动性。公司利润总额对投资收益及公允价值变动收益依赖度大，但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在不稳定性。

3. 近年来，公司本部有息债务快速增长。公司本部作为控股平台型公司，资本运营业务的开展主要依靠外部融资。近年来受对外投资增加影响，本部有息债务快速增长，财务费用高企。截至 2021 年底，公司本部全部债务 1967.25 亿元；资产负债率为 63.69%，全部债务资本化比率为 61.94%，长期债务资本化比率为 60.50%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
现金类资产(亿元)	999.10	1273.62	1804.59	2225.83
资产总额(亿元)	2700.37	3963.66	4934.65	5452.38
所有者权益(亿元)	1701.59	2066.11	2311.92	2472.15
短期债务(亿元)	378.65	365.60	299.32	194.67
长期债务(亿元)	394.48	1148.91	1964.39	2422.94
全部债务(亿元)	773.14	1514.51	2263.71	2617.60
营业总收入(亿元)	1053.37	1241.57	1711.12	416.65
利润总额(亿元)	50.38	120.31	140.92	89.45
EBITDA(亿元)	92.71	177.99	226.88	--
经营性净现金流(亿元)	-65.49	19.25	-111.41	-129.14
营业利润率(%)	6.79	6.27	6.04	10.50
净资产收益率(%)	1.95	4.39	4.76	--
资产负债率(%)	36.99	47.87	53.15	54.66
全部债务资本化比率(%)	31.24	42.30	49.47	51.43
流动比率(%)	269.32	263.51	372.80	523.25
经营现金流动负债比(%)	-11.68	2.80	-17.57	--
现金短期债务比(倍)	2.64	3.48	6.03	11.43
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	4.46	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.34	8.51	9.98	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额(亿元)	1234.42	2334.33	3329.76	3695.17
所有者权益(亿元)	709.05	1020.26	1209.04	1250.83
全部债务(亿元)	477.50	1210.04	1967.25	2322.00
营业收入(亿元)	0.16	0.31	0.39	1.89
利润总额(亿元)	-13.37	-4.05	8.29	24.33
资产负债率(%)	42.56	56.29	63.69	66.15
全部债务资本化比率(%)	40.24	54.25	61.94	64.99
流动比率(%)	19.08	34.24	121.57	220.93
经营现金流动负债比(%)	-8.22	-14.92	-6.52	--

注: 2022年1-9月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 合并口径中的吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款计入短期债务及相关债务指标
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/02/23	郭察理 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2012/06/19	潘诗湛	企业主体评级方法 (2008年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010/12/30	潘诗湛	企业主体评级方法 (2008年)	阅读全文
AA	稳定	2008/06/25	吕晗 夏阳	企业主体评级方法 (2008年)	阅读全文
AA ⁻	稳定	2007/09/26	夏阳 杨茗茗	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国诚通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国诚通控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

一、企业基本情况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国诚通控股公司，前身为根据国经贸企（1992）372号文批准于1992年成立的中国华通物产企业集团。2005年11月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”或“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，并更为现名，初始注册资本25.60亿元。公司是国务院国资委下设的资产经营试点企业，是首批中央企业建立和完善国有独资公司董事会试点企业之一。2016年2月，根据党中央、国务院关于深化国有企业改革的重要部署，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司成为国有资本运营公司试点企业。2022年12月，国务院国资委印发《关于进一步深化国有资本运营公司改革有关事项的通知》，明确提出“中国诚通控股集团有限公司、中国国新控股有限责任公司作为运营公司，近年来紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得明显成效，运营模式和业务格局初步成型，运营能力有效提升，功能作用显著发挥，由试点转入持续深化改革阶段”。

经多次增资及资本公积转增实收资本，截至2022年9月底，公司实收资本为200.00亿元¹，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，是公司的实际控制人，持有公司100%股权。

公司经营范围：资产经营管理；受托管理；兼并收购；投资管理及咨询；物流服务；进出口业务；金属材料、机电产品、化工原料及化工产品（不含危险化学品）、黑色金属矿产品、有色金属材料及矿产品、焦炭、建材、天然橡

胶、木材、水泥、汽车的销售；五金文化、纺织品、服装、日用品、文化体育用品的销售；林浆纸生产、开发及利用。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2022年9月底，公司本部设集团办公室、人力资源部、风控中心、财务部、运营管理部、资本中心等职能部门以及战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等专业委员会（见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额4934.65亿元，所有者权益2311.92亿元（含少数股东权益1169.59亿元）；2021年，公司实现营业总收入1711.12亿元，利润总额140.92亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额5452.38亿元，所有者权益2472.15亿元（含少数股东权益1249.44亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入416.65亿元，利润总额89.45亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街158号远洋大厦12层1229-1282室；法定代表人：朱碧新。

二、本期公司债券概况

2021年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）“证监许可〔2021〕3141号文”同意注册，公司面向专业投资者公开发行不超过人民币550亿元（含550亿元）的公司债券。公司本期拟发行2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（以下简称

¹ 2021年7月16日，公司第二届董事会第12次会议审议通过《关于调整集团本部转增资本有关事项的议案》，对此前增资方案作出调整，调整为以资本公积及未分配利润转增资本金，将公

司实收资本增至200亿元。截至报告出具日，公司尚未办理上述增资相关的工商变更登记，故注册资本仍为113.00亿元。

“本期公司债券”），发行规模为不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）。本期公司债券分为两个品种，其中品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 10 年期。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期公司债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期公司债券无担保。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行相关费用后，拟用于偿还有息债务、股权投资、基金出资和补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，

地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速²（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70

个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳

字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

公司为国有资产重组和资本运营平台，持续加快资本运营公司功能建设和业务开展，同时，传统控股经营业务为生产资料贸易等，相关行业整体发展状况及变动对公司经营及财务状况具有较大影响。

1. 股权投资行业

(1) 行业概况

2021年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021年中国

经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9% 和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4% 和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1% 和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革发展基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1% 的 50 亿元以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科

研究中心披露数据,2021年新募集人民币基金中10亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理,超百亿元人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面,小规模基金设立较多,10亿以下的基金数量占比超过90%,金额占比不足40%。2021年有超过三千家机构募得资金,130家头部机构的总募集资金为5560.07亿元,占全市场的25.2%。

2021年,私募股权市场投资活跃度高涨,国有资本投资参与度较高,IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021年,中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化,中国股权投资市场投资活跃度提升,在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时,行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021年,中国股权投资市场共发生投资案例12327起,同比上升63.1%,涉及投资总金额14228.70亿元,同比上升60.4%。2021年,随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种,社会经济活动逐渐恢复正常,2021年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下,股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升,医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发,也推高了全市场的股权投资规模。2021年中国股权投资市场投资行业分布方面,IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千,在整个市场的占比超过70%;投资规模也均超过1500亿,与其他行业拉开较大差距,行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等,股权投资市场退出渠道保持畅通,IPO仍为机构退出的主要方式。退出方面,2021年中国股权投资市场退出共发生4532笔,同比上升18.0%,其中被投资企业IPO共发生3099笔,同比上升27.3%。2021年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市,中国多层次资本市场建设进一步完善,境内上市渠道相对畅通,被投企

业IPO案例数上升,同时并购和借壳退出案例数量减少,2021年并购和借壳退出案例数分别为192笔和3笔,分别同比下降37.3%和91.2%。从退出案例数看,2021年,中国股权投资市场退出方式中IPO退出占68%,股权转让占19%、回购占9%,其余包括并购、借壳和清算等。

(2) 行业政策

中国私募股权投资政策环境逐步改善,2021年,监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展,鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021年1月8日,中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿(以下简称《规定》),重申了过往私募基金监管要点,并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上,进一步细化私募基金监管的底线要求。随后,作为《规定》的配套政策延续,国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会<关于加强私募投资基金监管的若干规定>有关事项的通知》,两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作提出要求,对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》,在促进资本市场健康发展方面,指出要培育资本市场机构投资者,即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立,鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券投资基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作,研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策;提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例,开展长周期考核。

2021年2月2日,财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高

质量发展的通知》（财建〔2021〕2号，以下简称“《通知》”），《通知》提到，将通过中央财政资金引导，促进上下联动，将培优中小企业与做强产业相结合，加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量，助力实体经济特别是制造业做实做强做优，提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项

具体举措。

2021年12月5日，中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。随后，12月17日，银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，其中，重点删去《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发〔2014〕101号）第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定，以进一步深化“放管服”改革，增强市场活力，提升保险资金服务实体经济质效。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9月1日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所，深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台

2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行 SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新 SPAC 上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）未来发展

2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资

交易活动或将放缓。

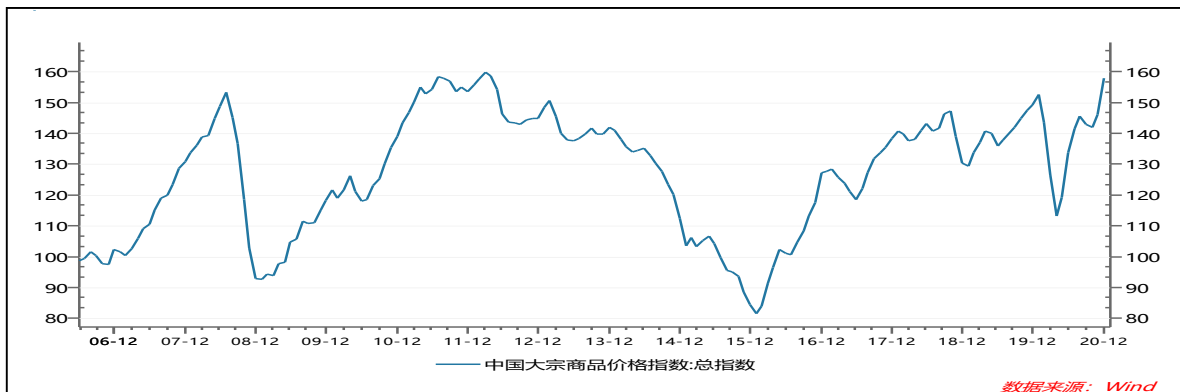
2. 物资贸易行业

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020年以来，在疫情冲击下，中国大宗商品价格指数于4月降至全年低点，而后随着疫情得到有效控制以及全球范围内出台各类经济刺激计划，大宗商品价格指数快速上升，波动增长至历史高位。

大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。

图1 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至2019年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

疫情爆发以来，诸多因素推动国内外大宗商品价格快速上涨。随着各国疫情防控常态化，未来将进入供需再平衡阶段，未来国际大宗商品价格全面持续上涨动能有限。国内固定资产投资增速放缓，对大宗商品需求偏弱。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年9月底，公司实收资本为200.00亿元，国务院国资委是公司的实际控制人，持有公司100%股权。

2. 企业规模和竞争力

作为国有资产重组和资本运营平台，公司不断加快资本运营公司功能建设和业务开展，目前已经形成“基金投资、股权运作、资产管理、金融服务”及“战略性新兴产业孵化平台”的“4+1”资本运营功能板块。随着国有资本运作的不断推进，整体实力快速增强。

公司是国务院国资委监管的大型中央企业，是国务院国资委首批7家中央企业董事会试点企业之一。2005年6月，国务院国资委以国资厅改革（2005）116号文件确定公司为国有资产经营公司试点单位，搭建国有资产重组和资本运作平台，探索中央企业非主业资产及不良资产市场化、专业化运作和处置的途径。2016年2月，公司被确定为中央企业国有资本运营公司试点，依法自主开展国有资本运作，通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。在此定位下，公司资产规模、资本实力及盈利能力均实现快速增长。2022年12月，国务院国资委印发通知，肯定了公司及中国国新控股有限责任公司紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得的明显成效，确定公司由试点转入持续深化改革阶段。

资本运营

自作为中央企业国有资本运营公司试点的定位确定以来，公司已形成“基金投资、股权运作、资产管理、金融服务”及“战略性新兴产业孵化平台”的“4+1”资本运营功能板块；已形成以两支国家级基金为主、总规模6600亿元的基金体系，成为推进国有经济布局优化结构调整、积极稳妥深化混改等改革任务的重要资本力量和支撑载体。公司出资参与油气管

网、钢铁、电气装备、绿色能源、现代物流等重点行业的重组整合和股权多元化改革，完善国有资本布局调整，充分发挥运营公司功能和积极股东作用。

造纸

纸业方面，公司经营主体为全资子公司中国纸业投资有限公司（以下简称“中国纸业”）及其下属子公司。2010年9月，经国资委批准，中国纸业成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。公司拥有造纸产能近200万吨，溶解浆30万吨；国内控制林地近200万亩，海外林地96万公顷；产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸、工业包装纸及木浆等众多品种，综合实力位列国内造纸行业前列。公司旗下岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH，以下简称“岳阳林纸”）和中冶纸业银河有限公司均为中国文化纸市场的主要生产企业，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；红塔仁恒纸业有限公司（以下简称“红塔仁恒”）是国内白卡纸行业标准的制定者，长期占有高端白卡市场三分之一的市场份额；广东冠豪高新技术股份有限公司（股票代码：600433.SH，以下简称“冠豪高新”）是中国特种纸行业的龙头企业，无碳复写纸和热敏纸处于行业领导地位。

3. 人员素质

公司高级管理人员综合素质高，相关行业从业经验丰富；员工素质基本能够满足公司经营发展需求。

截至本报告出具日，公司有8名董事（含董事长1名）及5名高级管理人员（含副总经理4名、总会计师1名，总经理尚未委任到位）。

朱碧新先生，1965年12月出生，博士研究生学历，历任中国路桥（集团）总公司党委委员、纪委书记、工会主席，中国交通建设集团有限公司党委常委、副总裁、总法律顾问，兼任中交地产有限公司董事长、绿城中国有限

公司董事会联席主席。2019年7月起担任公司党委书记、董事长。

截至2021年底，公司本部及所出资企业共有职工20555人，员工结构见下表。

表3 截至2021年底公司员工情况

类别	构成	人数	占比
教育程度	大专及以下	14201	69%
	大学本科	4870	24%
	研究生及以上	1484	7%
年龄结构	30岁（含）以下	4520	22%
	30~40岁（含）	7789	38%
	40~50岁（含）	6361	31%
	50岁及以上	1885	9%
合计		20555	100%

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100007109225442），截至2023年1月5日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年4月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合国有独资公司特点，治理试点工作有序开展。随着监事会职能纳入审计署，公司内部不再设监事职位。

公司按照《公司法》设立，并根据相关法律法规制定《公司章程》。为了促进公司长远、稳定发展，公司法人治理结构不断规范和完善。

公司是国务院国资委首批7家建设规范董事会试点企业之一，董事会是公司经营管理

的最高决策机构。董事会下设战略委员会、提名与治理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会共四个专门委员会。

经理层是公司经营管理的执行机构，负责执行董事会决议，实施集团发展战略；按照集团年度总体经营目标，组织实施年度经营计划，进行预算管理；调配集团资源，组织经营活动；代理集团日常经营、管理事务。

2022年4月27日，公司发布《中国诚通控股集团有限公司关于监事发生变动的公告》，根据第十三届全国人民代表大会第一次会议批准的国务院机构改革方案，国有重点大型企业不再设立监事会，相关职责划入审计署。按照以上要求，公司已取消监事会，不再设置监事职位。

2. 管理水平

公司实行的管理制度能适应生产经营需要，内部管理较为完善，但在管理级次和业务链条方面仍有优化空间。

(1) 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。

国有资本与财务管理方面，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。

预算管理方面，公司制定了《中国诚通控股集团有限公司全面预算管理暂行办法》，实行“统一管理、分级负责、分类考核”的全面预算管理体制。公司设立预算工作领导小组，加强对预算工作的组织和领导。预算工作领导小组下设预算管理办公室，日常办事机构设在集团财务管理部。

经营资金管理方面，公司制定了《中国诚通控股集团有限公司资金集中管理暂行办法》，集团内经营类资金的融通和运用，以集团为主导，以财务公司为载体，通过集中统筹

集团各级成员单位账户、结算、预算、融资和资金信息等业务，保障资金供给，优化存贷结构，降低融资成本，增加资金规模效益。

风险管理方面，公司制定了《中国诚通控股集团有限公司全面风险管理办法（试行）》。公司设立法律事务部履行全面风险管理的职责，对总经理或其委托的高级管理人员负责，同时对审计委员会负责。

投资管理方面，公司制定了《中国诚通控股集团有限公司投资管理暂行办法》，集团董事会是集团投资管理的最高决策机构，负责集团年度投资预算的审批，集团战略发展部代表集团负责对所属企业投资活动的日常管理工作，负责投资项目的合规性审查，并向集团总裁办公会提出审查意见。集团风险管理部、财务管理中心、资产经营中心和运营管理中心等部门为集团投资活动的会签部门，分别依据其规定的职责提出审查意见。对特别重大或管理层认为必要的投资项目，由分管领导报集团总裁批准后可以聘请外部专家组成专项审核委员会进行审核。

套期保值业务管理方面，公司制定了《中国诚通控股集团有限公司套期保值业务管理办法》，对所属全资、控股、具有实际控制权的企业的套期保值业务进行管理，包括套期保值业务的资格审批、情况备案、监督检查等。二级公司以及所属企业从事、新增、变更套期保值业务，必须报公司审批同意后方可实施。获准企业只能在境内期货市场从事套期保值业务，不得从事境外期货业务。进行期货交易的品种仅限于企业主营业务相关的现货商品，不得超越主营业务的现货范围。

(2) 管理体系和架构

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。公司下属企业运营主体较多，经营规模大小不一，且存在一定程度业务交叉情况。同时，公司管理链条过长，截至2021年底公司实际控制的上市公司中，2家（冠豪高新、

诚通发展)为四级子公司,1家(岳阳林纸)为五级子公司。

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。

七、重大事项

物流板块专业化整合

公司于2021年12月1日收到国务院国资委通知,经国务院国资委研究并报国务院批准,同意中国铁路物资集团有限公司(以下简称“中国铁物集团”)和公司物流板块实施专业化整合,由中国铁物集团更名为整合后的新集团,整合后的新集团由国务院国资委代表国务院履行出资人职责,将公司及所属企业持有的中国物资储运集团有限公司(以下简称“中国储运”)100%股权、港中旅华贸国际物流股份有限公司(以下简称“华贸物流”,股票代码:603128.SH)45.79%股份、中国物流股份有限公司(以下简称“中国物流”)40%股权、中国包装有限责任公司(以下简称“中国包装公司”)100%股权无偿划入整合后的新集团。本次整合后,上述物流板块公司将不再纳入合并报表范围,国务院国资委将整合后的新集团部分股权无偿划转至公司,整合后的新集团将成为公司参股公司。

表4 划出子公司财务指标情况(单位:亿元)

子公司名称	经营业务	总资产	净资产	收入	利润
中国物资储运集团有限公司	物资储运	253.15	145.23	764.04	11.43
中国包装有限责任公司	包装	7.86	3.74	4.29	0.17
中国物流股份有限公司	物流	119.57	40.43	70.30	1.16
港中旅华贸国际物流股份有限公司	装卸搬运	105.63	54.09	246.68	11.90

注:财务数据节点为期初至处置日

资料来源:公司审计报告

2021年12月3日,中国铁物集团已完成工商登记信息变更,名称变更为“中国物流集团有限公司”(以下简称“中国物流集团”)。2022年1月28日,中国物流集团完成工商登记信息变更,注册资本变更为300.00亿元,股东变更为公司及国务院国资委、中国远洋海运集团有限公司、中国东方航空集团有限公司、招商局集团共同持有。公司所持中国物流集团股权计入长期股权投资,2021年底账面价值117.64亿元。从对权益的影响来看,2021年物流板块专业化整合划出中国储运等四家公司减少资本公积103.45亿元,接受中国物流集团股权划入增加资本公积102.64亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

公司正处于向国有资本运营公司改组转型阶段,主营业务收入来源包括传统控股经营的商品贸易、物流和纸浆及纸制品等。随着物流板块专业化整合划出,公司业务收入将大幅减少。公司持续发挥国有资本运营公司职能,资本运营收益成为公司利润的主要来源。

2019-2021年,公司传统控股经营业务实现收入(即营业收入)持续增长。2021年,公司传统控股经营业务实现收入(即营业收入)1707.16亿元,同比增长37.95%,主要系物流和商品贸易业务收入增长所致。2021年,公司控股经营业务收入占营业总收入的比重在99.00%(另有少量金融类业务收入)左右。

从收入构成来看,商品贸易业务为公司控股经营业务收入的主要构成部分,该板块主要经营钢材、有色金属、化工材料、煤炭等大宗商品。2021年,商品贸易业务实现收入893.26亿元,同比增长48.76%,主要系下属企业诚通国贸和中国储运业务规模增加所致;纸浆及纸制品业务实现收入120.95亿元,同比下降12.51%,主要是中国纸业本部木浆贸易收入减少所致;公司物流业务发展较为迅速,2021年实现收入425.51亿元,同比增长37.91%,主要

系下属企业中国储运和华贸物流业务规模增长所致。

毛利率方面，毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率逐年略有下降。2021年，公司综合毛利率为6.31%，同比下降0.15个百分点；其中，公司商品贸易业务毛利率为0.80%，同比下降0.94个百分点，主要系有色金属、煤炭毛利率较低所致；纸浆及纸制品板块受本年纸浆市场行情较好、下属企业成本控制力增强影响，2021年毛利率为27.40%，同比提升12.85个

百分点；物流业务毛利率同比下降0.92个百分点至6.62%。公司控股经营业务综合毛利率维持在较低水平。

2022年1—9月，公司实现营业总收入416.65亿元（其中营业收入409.23亿元，利息收入3.62亿元，手续费及佣金收入3.79亿元），同比下降66.87%，主要系物流板块专业化重组，商品贸易和物流收入随之下降所致；毛利率为9.44%，同比提升2.94个百分点。

表5 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务	1043.51	99.42	6.68	1229.58	99.36	6.14	1696.22	99.36	6.36	401.91	98.21	8.56
商品贸易	554.83	52.86	2.08	600.49	48.52	1.74	893.26	52.32	0.80	236.41	57.77	1.03
纸浆及纸制品	154.1	14.68	13.50	138.25	11.17	14.55	120.95	7.08	27.40	128.50	31.40	19.20
物流业务	298.43	28.43	8.34	425.51	34.38	7.54	586.81	34.37	6.62	0.26	0.06	333.33
其他主营业务	36.15	3.44	34.3	65.33	5.28	19.55	95.20	5.58	24.38	36.74	8.98	43.23
其他业务	6.11	0.58	41.13	7.94	0.64	57.05	10.94	0.64	49.48	7.32	1.79	57.88
合计	1049.63	100.00	6.88	1237.52	100.00	6.46	1707.16	100.00	6.31	409.23	100.00	9.44

注：其他主营业务包括租赁业务、园林市政、地产销售和其他项目；合计尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 资本运营业务

公司作为中央企业国有资本运营公司之一，积极发挥股东作用，实现国有资本保值增值职能，陆续发起设立中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”）、中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（以下简称“国调基金二期”）和中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（以下简称“混改基金”）。2021年，随着国调基金投资项目的退出，其盈利能力有所增强。受益于公司积极盘活股权和存量股权增值，公司投资收益显著增长。

2016年2月，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司被确定为两大中央企业国有资本运营公司试点之一，2022年12月，公司由试点转入持续深化改革阶段。公司围绕国有资本运营公司的功能定位，积极推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构，促进

国有资本合理流动，实现保值增值。

近年来，经国务院批准，受国务院国资委委托，公司作为主发起人，先后设立国调基金、国调基金二期和混改基金，着力推动国有资本布局 and 结构优化调整。

(1) 牵头成立混改基金、国调基金和国调基金二期

国调基金

2016年9月26日，受国务院国资委委托，公司作为主发起人，联合中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商局集团有限公司、中国兵器工业集团邮箱公司、中国石化、神华集团有限责任公司、中国移动通信集团有限公司、中国中车集团有限公司、中国交通建设股份有限公司和北京金融街投资（集团）有限公司等9家企业，共同发起设立国调基金，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，截至2021年底，国调基金累计投

资项目近 160 个，交割金额逾 1100 亿元，首期募集资金剩余实收资本 863.74 亿元，公司出资 262.20 亿元，实缴比例为 30.36%。公司作为实际控制人，将其纳入合并范围。截至 2021 年底，国调基金资产总额为 927.01 亿元，所有者权益为 906.95 亿元；2021 年，国调基金实现净利润 50.58 亿元，同比增长 7.09%，主要来自项目退出和所投项目公允价值变动收益主要来自项目退出和所投项目公允价值变动收益。

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

国调基金主要立足和服务于央企，重点支持央企行业整合、专业化重组、产能调整、国际并购等项目，提高产业集中度，提升资本配置效率。国调基金对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和重点央企国企给予了重要支持。“十四五”期间，国调基金一期计划通过循环使用退出本金力争完成 1310 亿元的总投资目标，向股东减资回款金额力争达到 500 亿元。

国调基金二期

2021 年 10 月，国调基金二期首只平行基金在无锡注册设立，注册资本 737.50 亿元，重点投向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业、关键领域和重大专项任务，特别是长三角地区具有产业优势的生物医药、集成电路、高端装备制造、下一代信息网络、人工智能、新材料、新能源及新能源汽车等领域，致力于推进国企央企结构调整和转型升级、助力中国经济创新发展。截至 2021 年底，国调基金二期实收资本为 184.38 亿元，其中公司出资 55.31 亿元（持股比例为 30%），纳入公司合并范围。截至 2021 年底，国调基金二期资产总额为

185.15 亿元，所有者权益 185.13 亿元；2021 年，国调基金二期实现净利润 0.75 亿元。

混改基金

2020 年 12 月 29 日，混改基金成立，基金总规模 2000 亿元，主要投向国企混合所有制改革及反向混改项目，重点布局国家战略领域、竞争性领域、科技创新领域和产业链关键领域。混改基金是经国务院批准设立的国家级基金，注册在上海自贸试验区临港新片区，首期募集资金 707 亿元，由公司作为主要发起人，联合多家公司共同设立。截至 2021 年底，公司对混改基金持股比例为 44.11%，享有的表决权比例为 33.95%，出资额为 192 亿元，纳入合并范围。截至 2021 年底，混改基金已出资项目 23 个，出资金额 108.77 亿元。截至 2021 年底，混改基金资产总额 436.43 亿元，所有者权益为 435.97 亿元；2021 年，混改基金实现净利润 0.72 亿元。

(2) 上市公司国有股份无偿划转

公司子公司北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）是根据中央企业结构调整和改组资本运营公司要求搭设的资本平台公司之一。2016 年以来，诚通金控陆续接收了一些上市公司的国有股权无偿划转。截至 2021 年底，诚通金控共接收了 21 家央企上市公司股权（当期无新增划入）。截至 2021 年底，诚通金控资产总额为 595.04 亿元，所有者权益为 504.45 亿元；2021 年，诚通金控实现净利润 34.37 亿元，主要来自所持其他权益工具投资取得的股利收入等投资收益。

表 6 截至 2021 年底公司接收的上市公司国有股权无偿划转情况

证券简称	股票代码	无偿划转股权比例 (%)	是否完成过户手续
中远海控	601919.SH	3.00	是
中远海科	002401.SZ	4.00	是
宝钢股份	600019.SH	2.95	是
武钢股份（宝钢股份）	600005.SH	2.45	是
中材节能	603126.SH	4.99	是

中国能源建设	03996.HK	1.74	是
中国建材	03323.HK	0.96	是
桂冠电力	600236.SH	3.70	是
华贸物流	603128.SH	4.22	是
际华集团	601718.SH	4.25	是
新兴铸管	000778.SZ	2.09	是
华侨城 A	000069.SZ	3.24	是
中国交建	601800.SH	1.97	是
中国石油	601857.SH	0.53	是
中国中车	601766.SH	1.30	是
中国铁建	601186.SH	2.30	是
中国中铁	601390.SH	1.86	是
中国石化	600028.SH	1.03	是
中国电建	601699.SH	3.09	是
中国化学	601117.SH	1.85	是
天地科技	600582.SH	8.74	是

资料来源: 公司提供

根据国务院国资委要求, 北京聚鑫博锐经贸有限责任公司(以下简称“聚鑫博锐”)作为专项收益上缴平台应按约定归还专项借款 135 亿元, 此资金由公司代为支付。截至 2021 年底, 诚通金控已支付 69 亿元, 尚需支付 66 亿元。

(3) 牵头组建中央企业资产管理平台公司, 积极参与央企“两非”剥离专项治理工作

2021 年, 公司设立注册资本 100.00 亿元的诚通国合资产管理有限公司(以下简称“诚通国合”)作为央企“两非”资产接收服务平台。根据国务院国资委总体部署, 公司牵头搭建中央企业资产管理平台公司, 多路径、多模式整合中央企业非主业、非优势、低效无效资产及经营性资产集中统一监管类资产, 形成可持续的市场化资产管理模式, 争取相关资质及牌照, 持续服务于中央企业资源配置、布局优化和结构调整。诚通国合成立时间较短, 注册资本尚未实收到位, 截至 2021 年底资产总额为 10.20 亿元, 所有者权益 10.03 亿元, 2021 年诚通国合实现净利润 0.03 亿元。

按照国有资本运营公司使命定位, 经国务院国资委批准, 2021 年 12 月 14 日, 公司与新时代证券股份有限公司(以下简称“新时代证

券”)签署《产权交易合同》, 收购新时代证券 98.24% 的股权, 股权转让底价 131.35 亿元。2022 年 4 月, 公司成为新时代证券控股股东, 2022 年 6 月, 新时代证券名称变更为诚通证券股份有限公司(以下简称“诚通证券”)。诚通证券下属 5 家分公司, 60 多家证券营业部, 业务遍及北京、上海、天津、重庆、内蒙古、河南、河北等全国 16 个省、自治区和直辖市。公司完成收购诚通证券以来, 服务国资央企高质量发展“改革工具箱”功能进一步完善, 但同时形成较大规模商誉, 需关注后续业务整合情况。

此外, 公司持续发挥股权运作功能, 积极参与央企股权多元化治理实践, 已出资参与油气管网、钢铁、电气装备、绿色能源、现代物流等重点行业的重组整合和股权多元化改革, 完善国有资本。目前, 公司是国家石油天然气管网集团有限公司、中国绿发投资集团有限公司、中国物流集团等多家一级央企的主要股东。

3. 商品贸易业务

公司商品贸易业务主要品种为钢材及有色金属。近年来, 公司整体贸易量及贸易规模有所增长, 但盈利能力弱。随着中国储运划出, 2022 年前三季度公司收入同比大幅下降。

公司商品贸易业务源于原国家物资部所属流通企业担负的国民经济流通主渠道和“蓄水池”功能, 历经几十年发展, 已形成覆盖全国主要市场、功能完善的生产资料贸易服务网络, 是公司控股经营的主要产业之一。

2021 年, 公司商品贸易业务主要由子公司中国储运、诚通国贸和中国纸业等经营, 依托遍布全国的物流中心, 形成了物资销售和进出口代理等贸易活动与仓储、加工、配送物流业务相结合的运营模式, 钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备一定的竞争实力。公司商品贸易板块的盈利模式未发生重大变化。

2021 年, 公司实现贸易业务收入 893.26 亿元; 在供给侧结构性改革的推进下, 大宗商品价格回暖, 公司贸易收入有所提升。毛利润方

面，受行业竞争激烈以及宏观经济形势影响，公司商品贸易业务盈利能力弱，2021年毛利率为0.80%。随着中国储运于2021年末划出，2022年前三季度公司收入同比大幅下降。

从贸易品种来看，公司贸易业务以钢材及有色金属贸易为主。2021年，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在80%以上，占比比较高。

表7 公司贸易业务收入情况

(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
钢材	187.64	202.22	349.01
有色金属	210.90	188.70	181.77
贵金属	18.74	33.57	20.55
煤炭	28.43	39.23	101.36
化工材料	42.58	75.43	157.29
其他	66.54	61.34	83.28
合计	554.83	600.49	893.26

资料来源: 公司提供

从贸易量来看，2021年，在供给侧结构性改革的推进下，大宗商品价格回暖，除有色金属外，公司钢材、化工材料和煤炭贸易量整体增长。

表8 公司商品贸易业务板块销售量

(单位: 万吨)

项目	2019年	2020年	2021年
钢材	640.00	689.00	782.04
有色金属	127.00	101.00	68.77
煤炭	655.00	838.00	1191.50
化工材料	327.00	236.00	347.83

资料来源: 公司提供

4. 纸浆及纸制品业务

公司造纸板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位。近年来，受市场价格影响，公司纸浆及纸制品收入有所下降。

公司产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标

签纸等多个品种，综合实力位列国内造纸行业前列。公司旗下岳阳林纸是中国文化纸市场的主要生产企业，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；珠海红塔仁恒包装股份有限公司（以下简称“红塔仁恒”）是国内白卡纸行业标准的制定者，长期占有高端白卡纸市场三分之一的市场份额；冠豪高新是中国特种纸行业的龙头企业，无碳复写纸和热敏纸处于行业领导地位。

表9 公司造纸业务板块主要经营企业概况

企业简称	生产基地	主要产品	主要产品用途
粤华包B	佛山、珠海	涂布白板纸、白卡纸	电子产品、药品等包装盒；烟卡、固体食品包装、液体包装
冠豪高新	湛江	无碳复写纸、热敏纸等特种纸	传真纸、商业表格纸、税票纸、彩票纸等
岳阳林纸	岳阳等	商品浆纸、文化纸、工业包装等	报刊杂志、书籍等

资料来源: 公司提供

2021年，受中国纸业本部木浆贸易减少影响，公司纸浆及纸制品业务收入规模有所下降；本年纸浆市场行情较好、下属企业成本控制力增强，2021年毛利率为27.40%，同比提升12.85个百分点。从产量来看，2021年，公司纸浆及纸制品业务总产量218.60万吨，同比有所提高。

表10 公司纸浆及纸制品业务产量情况

(单位: 万吨)

生产企业简称	主要产品	2019年	2020年	2021年
冠豪高新	特种纸	17.55	26.56	25.49
红塔仁恒	白卡纸	24.81	30.39	28.23
珠海华丰		25.21	27.32	31.45
粤华包B小计		50.02	57.71	59.68
岳阳林纸	文化纸	86.91	83.91	84.60
	包装纸	11.32	14.84	15.79
骏泰科技	溶解浆	22.22	25.17	33.04
泰格林纸合计		120.45	123.92	133.43
合计		188.02	208.19	218.60

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

公司经营效率处于中等水平。

2019—2021年，公司销售债权周转次数波动增长，存货周转次数和总资产周转次数持续

增长。2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为18.94次、11.22次和0.38次。公司在同行业企业中经营效率处于中等水平。

表 11 2021 年同行业公司经营效率情况对比
(单位: 次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
安徽省高新技术产业投资有限公司	0.22	1.98	0.02
深圳市投资控股有限公司	2.81	10.17	0.27
深圳市创新投资集团有限公司	0.10	3.08	0.03
中国国新控股有限责任公司	20.62	40.12	0.01
中国诚通控股集团有限公司	11.22	24.50	0.38

注：为加强可比性，本表统一采用Wind计算口径
资料来源：联合资信根据公开资料整理

7. 未来发展

公司未来将继续聚焦国有资本运营公司改革发展，充实自身资本实力，强化基金投资功能，充分发挥国有资本专业运作平台作用。

未来，公司主要从以下几方面开展工作：第一，通过充实资本实力、优化融资渠道等方式汇总整合运营资源；第二，通过充实资本运作能力以及建立多维度工作机制等方式构建并完善公司资本运作体系；第三，打造系列化诚通基金体系，以强化基金投资功能；第四，通过提升所持股企业创利能力以及推动其多层次改革等方式，提升公司整体价值管理能力；第五，通过参与各类经营性国有资产改革，提升资产流动性和效能，进而提升公司整体经营效能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年（合并）财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年和 2020 年财务报告进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司

2021 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年前三季度财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2019 年，公司新纳入合并范围的企业共 17 家，不再纳入合并范围的企业共 4 家。2020 年，公司新纳入合并范围的企业共 2 家。2021 年，公司新纳入合并范围的企业共 2 家，为诚通国合和国调基金二期；不再纳入合并范围的子公司 4 家，为因组建中国物流集团划出的中国储运、中国物流、华贸物流和中国包装公司。2022 年前三季度，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，为诚通证券和诚通人才培训中心（苏州）有限公司。公司新增及不再纳入合并范围的子公司体量较大，合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2021年底，公司合并资产总额4934.65亿元，所有者权益合计2311.92亿元（含少数股东权益1169.59亿元）；2021年，公司实现营业收入1711.12亿元，利润总额140.92亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额5452.38亿元，所有者权益2472.15亿元（含少数股东权益1249.44亿元）；2022年1—9月，公司实现营业收入416.65亿元，利润总额89.45亿元。

2. 资产质量

近年来，随着国调基金、混改基金和国调基金二期对外投资增加，公司资产规模进一步扩大，受限资产占比较低，整体资产质量及流动性良好。

2019—2021 年末，公司资产总额持续增长。截至 2021 年底，公司合并资产总额 4934.65 亿元，较上年底增长 24.50%。其中，流动资产占 47.89%，非流动资产占 52.11%，公司资产结构相对均衡。整体来看，2021 年，随着物流板块专业化整合，公司应收账款、预付款项、存货、固定资产等相关科目余额下降；同时混改基金和国调基金二期对外投资增加使得交易性金融

资产等金融类投资科目大幅增长，综合作用下 公司整体资产规模较上年底保持增长。

表 12 近年来公司主要资产构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1510.37	55.93	1812.40	45.73	2363.16	47.89	2808.10	51.50
货币资金	225.29	14.92	298.56	16.47	323.62	13.69	716.37	25.51
交易性金融资产	764.16	50.59	972.62	53.66	1480.19	62.64	1508.91	53.73
应收账款	86.80	5.75	106.49	5.88	32.87	1.39	44.85	1.60
存货	190.41	12.61	157.91	8.71	127.18	5.38	142.37	5.07
买入返售金融资产	52.96	3.51	51.95	2.87	107.97	4.57	9.68	0.34
其他流动资产	26.43	1.75	44.65	2.46	119.00	5.04	171.44	6.11
非流动资产	1190.00	44.07	2151.26	54.27	2571.49	52.11	2644.28	48.50
其他权益工具投资	707.75	59.47	646.34	30.04	688.94	26.79	667.21	25.23
长期股权投资	54.73	4.60	1052.14	48.91	1528.72	59.45	1591.88	60.20
资产总额	2700.37	100.00	3963.66	100.00	4934.65	100.00	5452.38	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长。截至 2021 年底，公司流动资产合计 2363.16 亿元，较上年底增长 30.39%，主要系交易性金融资产大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货构成。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长。截至 2021 年底，公司货币资金为 323.62 亿元，较上年底增长 8.39%，主要由银行存款 294.03 亿元、其他货币资金 29.56 亿元和少量库存现金构成。公司货币资金中受限金额为 50.60 亿元，占期末余额的 15.64%，主要为定期存款、中央银行存款保证金和银行承兑汇票保证金等，受限比例较低。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增长。截至 2021 年底，公司交易性金融资产的公允价值为 1480.19 亿元，较上年底增长 52.19%，主要系下属混改基金和国调基金二期分别于 2020 年 10 月和 2021 年 8 月成立，从事资本投资业务、对外投资增加所致。其中债务工具投资 3.61 亿元，权益工具投资 953.97 亿元，银行理财产品及基金产品 522.61 亿元。

因中国物流集团专业化整合涉及中国储运等公司原子公司划出，公司应收账款、预付款

项、存货等科目余额下降，截至 2021 年底分别下降至 32.87 亿元、13.97 亿元和 127.18 亿元。其中，截至 2021 年底，公司存货余额包括原材料 19.27 亿元、自制半成品及在产品 49.77 亿元、库存商品（产成品）43.16 亿元、消耗性生物资产 39.08 亿元等。公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 5.49 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动下降。公司其他应收款主要为往来款项、债权转让款和土地补偿款等，整体账龄较长，对公司资金形成一定占用，需关注后续回收情况。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）为 90.24 亿元，较上年底减少 10.06%。构成上，公司其他应收款中采用按单项计提坏账准备的其他应收款账面余额共 16.06 亿元（占账面余额的 14.38%），累计计提坏账准备 10.01 亿元，计提比例为 62.35%；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 95.65 亿元，累计计提坏账准备 16.06 亿元，计提比例为 16.79%；综合坏账计提比例为 23.34%，计提比例较高。按账龄披露的应收款中，1 年以内的占 42.90% 亿元，1~2 年的占 19.97%，2~5 年的占 13.61%，5 年以上的占 23.52%，整体账龄较长。截至 2021 年底，公司其他应收款前五名共

计 56.83 亿元，占其他应收款合计的 50.88%，集中度较高。

表 13 截至 2021 年底公司其他应收款金额前五名单位情况 (单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比 (%)	坏账准备
北京聚鑫博锐经贸有限责任公司	往来款	16.47	0-2 年	14.75	--
沅江纸业有限责任公司	往来款	15.37	1 年以内、5 年以上	13.76	11.03
郑州管城商都新区管理委员会	拆迁款及利息	9.40	1 年以内、4-5 年	8.42	--
佛山诚展置业有限公司	借款	9.27	1 年以内、2-3 年	8.3	--
中交(佛山顺德)置业有限公司	借款	6.31	1 年以内、2-3 年	5.65	--
合计		56.83	--	50.88	11.03

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司买入返售金融资产波动增长。截至 2021 年底, 公司买入返售金融资产 107.97 亿元, 较上年底增长 107.86%, 全部为诚通财务购买的资管计划产品。

截至 2021 年底, 公司其他流动资产 119.00 亿元, 较上年底增长 166.51%, 主要系下属诚通商业保理有限公司应收保理款增加所致; 构成上包括质押回购理财 45.89 亿元和应收保理款 52.88 亿元等。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司非流动资产持续增长。截至 2021 年底, 公司非流动资产 2571.49 亿元, 较上年底增长 19.53%, 公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资等构成。

2019—2021 年末, 公司发放贷款及垫款持续增长。截至 2021 年底, 公司发放贷款及垫款 32.50 亿元, 较上年底大幅增长, 主要系下属企业中国诚通香港有限公司融资租赁款增加所致; 累计计提贷款减值损失 0.49 亿元。

2019—2021 年末, 公司长期应收款持续增长。截至 2021 年底, 公司长期应收款 38.37 亿元, 较上年底大幅增长, 主要系集团本部新增对鞍钢集团有限公司、中国电气装备集团有限公司和中国物流集团有限公司的投资; 构成上包括融资租赁款 33.85 亿元、分期收款提供劳务 4.51 亿元等。

2019—2021 年末, 公司长期股权投资持续增长。截至 2021 年底, 公司长期股权投资 1528.72 亿元, 较上年底增长 45.30%, 主要系下属企业中国诚通香港有限公司权益工具投资增加所致, 当期增加投资主要包括鞍钢集团有限公司 150.00 亿元、中国电气装备集团有限公司 92.74 亿元等。构成上, 对合营企业投资和对联营企业投资余额分别为 87.16 亿元和 1441.36 亿元, 累计计提长期股权投资减值准备 15.35 亿元。公司重要股权投资单位见下表。

表 14 截至 2021 年底公司重要长期股权投资 (单位: 亿元)

被投资单位	投资成本	本期增加投资	当期权益法下确认投资收益	当期宣告发放现金股利或利润	期末余额	类型
北京诚通工银股权投资基金(有限合伙)	83.42	32.92	3.25	1.85	85.48	合营企业
国家石油天然气管网集团有限公司	643.50	--	24.88	3.43	670.53	联营企业
中国绿发投资集团有限公司	50.00	50.00	22.98	0.72	384.25	联营企业
鞍钢集团有限公司	150.00	150.00	-13.94		136.06	联营企业
中国电气装备集团有限公司	92.74	92.74			92.74	联营企业
中国物流集团有限公司	15.00	15.00			117.64	联营企业
合计	1,034.66	340.66	37.18	6.00	1,486.70	--

注: 中国物流集团有限公司本期因其他原因增加 102.64 亿元

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司固定资产波动下降。截至 2021 年底, 公司固定资产账面价值

107.11 亿元, 较上年底下降 43.04%, 主要系物流板块专业化整合使得合并范围减少以及当期

计提折旧、减值所致；公司固定资产原值 218.81 亿元，较上年底下降 32.74%，累计计提折旧 108.38 亿元，计提减值准备 3.43 亿元。

2019—2021 年末，公司其他权益工具投资波动下降。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 688.94 亿元，较上年底增长 6.59%。公司其他权益工具主要包括非上市股权投资 19.97 亿元、股票投资 191.61 亿元和其他划入运作权益工具投资 477.36 亿元，投资对象主要为中国联合网络通信股份有限公司、东兴证券股份有限公司和中国能建 H 股等。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产波动增长。截至 2021 年底，公司其他非流动资产 42.83 亿元，较上年底大幅增长，主要系本部新增对新时代证券股份有限公司的股权预付款所致。

截至 2021 年底，公司资产受限金额合计 102.93 亿元，占总资产的 2.09%，受限比例低。

表 15 截至 2021 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
一、用于抵押的资产		
存货	15.34	抵押借款
投资性房地产	9.51	抵押借款
固定资产	1.01	抵押借款
固定资产	1.27	融资租赁
无形资产	6.28	土地使用权抵押借款
小计	33.40	--
二、其他受限资产		
货币资金	40.22	保证金、被冻结的银行存款等
货币资金	8.63	存放中央银行法定存款准备金及应计利息
货币资金	1.75	预售监管资金
应收款项融资	1.54	资产池质押
其他流动资产	10.84	境外账户冻结资金
长期应收款	6.04	质押借款
其他非流动资产	0.50	质押存单
小计	69.52	--
合计	102.93	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 5452.38 亿元，较上年底增长 10.49%。其中，货币资金为 716.37 亿元，较上年底增长 121.36%；商誉为 48.44 亿元，较上年底增加 41.32 亿元，主要系收购诚通证券增加 32.49 亿元以及诚通证券原有的商誉 9.54 亿元。构成上，流动资产占 51.50%，非流动资产占 48.50%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

近年来，受益于政府注资划转支持，公司实收资本和资本公积大幅增长，资本实力提升。同时，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。随着向混改基金和国调基金二期出资，公司有息债务规模快速扩大，债务负担有所加重。

(1) 所有者权益

近年来，受益于政府注资划转支持，公司实收资本和资本公积大幅增长，资本实力提升（详见政府支持分析）。2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2021 年底，公司所有者权益 2311.92 亿元，较上年底增长 11.90%；其中，公司实收资本较上年底增加 72.00 亿元，增至 200.00 亿元；公司资本公积较上年底增加 123.22 亿元，增至 513.79 亿元；未分配利润较上年底下降至 437.72 亿元，主要系本期子公司诚通金控上缴专项收益导致减少 135.00 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.41%，少数股东权益占比为 50.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.65%、22.22%、-0.42% 和 18.93%。公司少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 2472.15 亿元，较上年底增长 6.93%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.46%，少数股东权益占比为 50.54%。公司所有者权益规模与构成较上年底变化不大。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长。截至 2021 年底，公司负债总额 2622.73 亿元，较上年底增长 38.22%。其中，流动负债占 24.17%，非流动负债占 75.83%，以非流动负债为主，公司持续进行债务结构调整，非流动负债占比上升较快。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司流动负债 633.89 亿元，较上年底下降 7.84%。公司流动负债主要由短期借款（占 13.85%）、应付账款（占 7.10%）、其他应付款（合计）（占 35.09%）和一年内到期的非流动负债（占 25.70%）等构成。

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降。截至 2021 年底，公司短期借款 87.81 亿元，较上年底增长 11.28%，主要包括质押借款 2.40 亿元、保证借款 50.84 亿元和信用借款 34.41 亿元。

因物流板块专业化整合，公司应付账款、应付票据和合同负债较上年均显著下降，截至 2021 年底分别为 45.03 亿元、28.02 亿元和 30.13

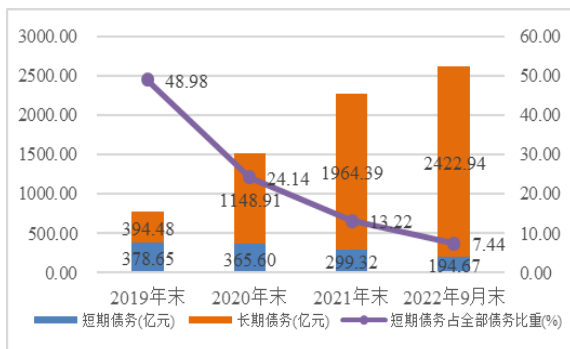
亿元。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长。公司其他应付款（合计）主要由往来款以及保证金、押金构成。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）为 222.42 亿元，较上年底增长 38.23%，主要系下属企业北京诚通金控投资有限公司新增向北京聚鑫博锐经贸有限责任公司应付的专项收益款 66 亿元³。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 162.93 亿元，较上年底下降 20.29%；构成上以一年内到期的应付债券 110.22 亿元和长期借款 50.53 亿元为主。

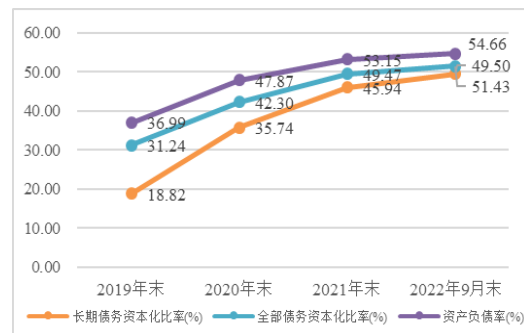
2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长。截至 2021 年底，公司非流动负债 1988.84 亿元，较上年底增长 64.40%，主要系满足对外出资需要，长期借款和应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款 767.60 亿元（占 38.60%）和应付债券 1191.77 亿元（占 59.92%）构成，较上年底分别增长 30.92%和 113.76%。

图 2 公司债务规模与债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 公司债务负担比率情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司全部债务持续增长。截至 2021 年底，公司全部债务 2263.71 亿元，较上年底增长 49.47%。债务结构方面，短期债务占 13.22%，长期债务占 86.78%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 53.15%、49.47%和 45.94%，较上年底分别提高 5.28 个百分点、7.18 个百分点和 10.20 个百分点。公司负债水平在可控范围之内。

³ 根据国资委要求，北京聚鑫博锐经贸有限责任公司作为专项收益上缴平台应按约定归还专项借款 135 亿元，此资金由北京诚通金控投资有限公司支付，截至 2021 年 12 月 31 日已支付 69 亿元，

尚未支付 66 亿元放至其他应付款-其他列示。

表 16 截至 2021 年底公司债务结构与到期分布
(单位: 亿元)

类别	6 个月 内	6 个月 ~1 年	1~2 年	2 年以 上	合计
信用类 债券	--	102.32	146.45	1018.55	1267.33
银行贷 款	50.15	88.06	125.07	630.23	893.51
非银金 融机构 贷款	--	--	0.80	3.54	4.34
其他有 息债务	16.96	93.09	105.75	134.66	50.31

注: 本表债务计算口径和结果与联合资信计算方式有差异
资料来源: 公司债券年度报告(2021 年)

截至 2022 年 9 月底, 公司负债总额 2980.23 亿元, 较上年底增长 13.63%。其中, 流动负债占 18.01%, 非流动负债占 81.99%, 以非流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 9 月底, 公司全部债务 2617.60 亿元, 较上年底增长 15.63%。债务结构方面, 短期债务占 7.44%, 长期债务占 92.56%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 截至 2022 年 9 月底, 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 54.66%、51.43% 和 49.50%, 较上年底分别提高 1.51 个百分点、提高 1.96 个百分点和提高 3.56 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年, 公司营业总收入持续增长, 期间费用和公允价值变动损失对营业利润存在明显侵蚀; 投资收益对公司利润贡献度大, 但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在波动性。未来随着公司经营结构调整到位以及投资标的效益逐步释放, 公司整体盈利能力有望获得提升。

公司传统控股经营收入主要来自商品贸易业务、纸浆及纸制品业务、物流业务(已划出)等。2019—2021 年, 公司营业收入持续增长。2021 年, 公司实现营业总收入 1711.12 亿元, 同比增长 37.82%, 主要系商品贸易和物流业务收入增长所致; 营业成本 1599.45 亿元, 同比增长 38.18%; 营业利润率为 6.04%, 同比下降 0.23 个百分点, 同比变化不大。

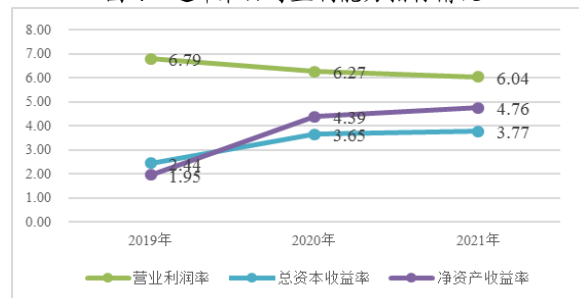
2019—2021 年, 随着经营规模扩大, 公司期间费用持续增长。2021 年, 公司费用总额为 116.58 亿元, 同比增长 22.31%; 公司期间费用率为 6.81%, 同比下降 0.86 个百分点。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.42%、31.74%、6.75% 和 46.09%, 以财务费用为主。公司期间费用控制能力有待提升。

2019—2021 年, 公司投资收益持续增长。公司投资收益主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益以及持有其他权益工具期间取得的股利收入。2021 年, 公司投资收益为 177.68 亿元, 同比增长 64.16%, 主要来自于权益法核算的长期股权投资收益 40.36 亿元、持有交易性金融资产期间取得的投资收益 10.44 亿元、处置交易性金融资产取得的收益 79.71 亿元和持有其他权益工具期间取得的股利收入 46.75 亿元。公司投资收益占同期营业利润的比例为 127.97%, 是公司利润的主要来源之一。

2019—2021 年, 公司公允价值变动收益有所波动。2021 年, 公司公允价值变动收益为 -23.13 亿元, 其中交易性金融资产公允价值变动损失 -23.61 亿元, 对利润形成明显侵蚀。此外, 当期资产减值损失和信用减值损失合计为 12.85 亿元, 对利润侵蚀影响较大。

2019—2021 年, 公司利润总额持续增长。2021 年, 公司实现利润总额为 140.92 亿元, 同比增长 17.13%。从盈利指标看, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.77%、4.76%, 同比分别提高 0.13 个百分点、提高 0.37 个百分点。公司盈利能力有所增强。

图 4 近年来公司盈利能力指标情况



注: 图中指标为百分比
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

2022年1—9月，公司实现营业总收入416.65亿元，同比下降66.87%，主要系物流板块专业化整合所致；营业利润率为10.50%，同比增长4.26个百分点。公司投资收益为108.61亿元，同比下降9.95%；信用减值损失转回14.06亿元，主要为下属国调基金前期发放委托贷款未能按期收回计提的减值损失在本年执行重组方案后予以转回。公司当期利润总额为89.45亿元，同比下降5.06%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流入规模大，整体收入实现质量尚可，受财务公司吸收存款及同业存放规模变动影响，经营活动现金流量净额波动较大；随着公司对外股权投资及国调基金等项目投资的持续，投资活动现金持续大规模净流出，公司对外融资需求很大。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长。2021年，公司经营活动现金流入1989.36亿元，同比增长39.03%；经营活动现金流出2100.77亿元，同比增长48.81%。2021年，客户存款和同业存放款项净增加额为-10.20亿元，回购业务资金净增加额为-56.00亿元，当期公司经营活动现金净流出111.41亿元，较上年转为大额净流出，主要系财务公司吸收存款及同业存放规模变动所致。2021年，公司现金收入比为108.91%，同比提高4.15个百分点，收入实现质量尚可。

表 17 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
经营活动现金流入小计	1130.97	1430.93	1989.36	526.71
经营活动现金流出小计	1196.46	1411.68	2100.77	655.85
经营活动现金流量净额	-65.49	19.25	-111.41	-129.14
投资活动现金流入小计	378.91	1288.33	10675.30	4606.14
投资活动现金流出小计	499.62	1959.34	11463.99	4484.80
投资活动现金流量净额	-120.71	-671.00	-788.70	121.33
筹资活动前现金流量净额	-186.20	-651.75	-900.10	-7.80

筹资活动现金流入小计	293.83	1157.82	1635.25	836.65
筹资活动现金流出小计	276.01	429.16	725.92	433.61
筹资活动现金流量净额	17.82	728.66	909.33	403.05
现金收入比(%)	103.88	104.76	108.91	102.38

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续增长。2021年，公司投资活动现金流入10675.30亿元，同比增长728.61%；投资活动现金流出11463.99亿元，同比增长485.10%。公司投资活动现金净流出788.70亿元，同比增长17.54%。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长。2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-900.10亿元，同比增长38.10%，公司有较大外部融资需求。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入1635.25亿元，同比增长41.24%；筹资活动现金流出725.92亿元，同比增长69.15%。2021年，公司筹资活动现金净流入909.33亿元，同比增长24.80%。

2022年1—9月，公司经营活动现金净流出129.14亿元；投资活动现金净流入121.33亿元，其中取得子公司及其他营业单位支付的现金为-72.53亿元，系收购诚通证券支付现金约131亿元扣减诚通证券账面现金余额后的现金流净额；筹资活动现金净流量为403.05亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，同时考虑到公司作为国务院国资委下属从事国有资产经营业务的中央企业，承担央企重组的职能，持有的金融资产规模较大、变现能力强，能够对公司偿债提供有效支持。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度强。公司经营现金流动负债比率有所波动，经营活动现金流对流动负债的保障能力不足。2019—2021年末，

公司现金短期债务比持续增长,截至2021年底为6.03倍。截至2022年9月底,公司流动比率、速度比率和现金短期债务比较上年底均有所增长。公司现金类资产充裕,交易性金融资产和其他权益工具投资流动性强,可为偿债提供有力支撑。

表18 近年来公司偿债指标情况

项目		2019年	2020年	2021年	2022年9月
短期偿债指标	流动比率(%)	269.32	263.51	372.80	523.25
	速动比率(%)	235.37	240.55	352.74	496.72
	经营现金/流动负债(%)	-11.68	2.80	-17.57	-24.06
	经营现金/短期债务(倍)	-0.17	0.05	-0.37	-0.66
	现金短期债务比(倍)	2.64	3.48	6.03	11.43
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	92.71	177.99	226.88	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.34	8.51	9.98	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.08	0.01	-0.05	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.43	4.46	3.62	--
	经营现金/利息支出(倍)	-2.42	0.48	-1.78	--

注:经营现金指经营性净现金流,下同

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

长期偿债指标方面,2019—2021年,公司EBITDA持续增长,2021年,公司EBITDA为226.88亿元,同比增长27.47%。同时,因债务快速增长,长期偿债指标有所弱化,2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的4.46倍下降至3.62倍,公司全部债务/EBITDA由上年的8.51倍增长至9.98倍。

截至2021年底,公司对外担保余额合计8.83亿元,为期末净资产的0.38%。

未决诉讼方面,截至2021年底,公司及子公司涉及尚未审结的重大诉讼及仲裁案件3起,诉讼金额合计3.14亿元。公司存在一定或有负债风险。

截至2022年9月底,公司在主要银行的授信额度为3541.08亿元,已使用额度1324.81亿元,尚未使用的授信额度为2216.27亿元,间

接融资渠道畅通。公司子公司冠豪高新、诚通发展、岳阳林纸为上市公司,具备直接融资渠道。

7. 母公司财务概况

母公司作为控股平台,除部分投资业务外,无实体经营业务。近年来受对外投资增加影响,母公司有息债务快速增长,债务负担有所加重,财务费用高企。公司间接融资渠道畅通,且下属财务公司对子公司资金归集能力强,有利于本部进行资金调度,提升母公司资金流动性和偿债能力。

截至2021年底,母公司资产总额3329.76亿元,较上年底增长42.64%。其中,流动资产325.38亿元(占比9.77%),非流动资产3004.39亿元(占比90.23%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占14.46%)、交易性金融资产(占67.70%)和其他应收款(占13.68%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占94.29%)构成。截至2021年底,母公司现金类资产为267.34亿元,其中货币资金为47.05亿元。

截至2021年底,母公司负债总额2120.73亿元,较上年底增长61.39%。其中,流动负债占12.62%,非流动负债占87.38%。从构成看,流动负债主要由其他应付款(合计)(占56.82%)和一年内到期的非流动负债(占41.26%)构成;非流动负债主要由长期借款(占37.42%)和应付债券(占62.42%)构成。近年来,受对外投资增加影响,母公司有息债务快速增长,债务负担有所加重。截至2021年底,母公司全部债务1967.25亿元;其中,短期债务占5.87%,长期债务占94.13%。截至2021年底,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.69%和61.94%。考虑到母公司所持现金类资产充裕,为短期债务的2.32倍,其短期偿债压力尚可。

截至2021年底,母公司所有者权益为1209.04亿元,较上年底增长18.50%,主要系国资委注资划转支持所致。在所有者权益中,实收资本为200.00亿元(占16.54%)、资本公积合

计516.18亿元（占42.69%）、未分配利润合计496.15亿元（占41.04%）。

2021年，母公司营业收入为0.39亿元，营业收入为0.39亿元。同期，母公司投资收益为62.02亿元，利润总额为8.29亿元，转为盈利。由于公司对外投资力度逐步加大，公司本部财务杠杆快速提升，财务费用高企，对利润形成侵蚀。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-17.44亿元，投资活动现金流净额-653.63亿元，筹资活动现金流净额698.50亿元。

公司通过设立财务公司，集中统筹各级成员单位账户、结算、预算、融资和资金信息等业务，保障资金供给，优化存贷结构，降低融资成本，增加资金规模效益。

十、外部支持

公司在国有资本注入、国有股权及资产划转方面获得政府大力支持。

资本金注入方面，2016年6月，经《关于中国诚通控股集团有限公司国家资本金变动有关问题的批复》（国资产权〔2016〕569号）批准，国务院国资委同意将公司91983.44万元资本公积转增国家资本金。本次变动后公司实收资本为113.00亿元，全部为国家资本金。2016年12月5日，经《财政部关于下达中国诚通控股集团有限公司2016年中央国有资本经营预算重点困难企业改革脱困注资资金的通知》（财资〔2016〕91号）批准，决定下达公司2016年中央国有资本经营预算150000.00万元，该项拨款作增加公司国家资本金处理，本次变动后公司实收资本为128.00亿元。2021年9月23日，经国务院国资委《关于中国诚通控股集团有限公司国家资本金变动有关事项的批复》（国资产权〔2021〕517号）批准，同意将公司确认的未分配利润数额转增国家资本金；2021年7月16日，公司第二届董事会第12次会议审议通过《关于调整集团本部转增资本有关事项的

议案》，对此前增资方案作出调整，调整为以资本公积及未分配利润转增资本金，将公司实收资本增至200亿元，其中未分配利润转实收资本60.00亿元，资本公积转增资本12.00亿元，公司尚未办理上述增资相关的工商变更登记，将在后续办理相应的工商登记手续。

国有股权及资产划转方面，2016年开始，公司陆续接收了部分上市公司的国有股权无偿划转，截至2021年底，共接收21家央企上市公司股权，总市值509.35亿元（按划入市值计算）。2021年，公司接受国资委无偿划入鞍钢集团有限公司、中国电气装备集团有限公司的股权合计增加资本公积121.37亿元；物流板块专业化整合划出中国储运等四家公司减少资本公积103.45亿元，接受中国物流集团股权划入增加资本公积102.64亿元。

十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务影响不大；公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度尚可，且公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，能够对本期公司债券的偿付提供有效支持。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行金额上限为人民币40亿元，若按上限发行，本期公司债券发行额度占公司2022年9月底长期债务和全部债务的1.65%和1.53%，本期公司债券的发行对公司现有债务规模影响不大。

截至2022年9月底，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54.66%、51.43%和49.50%，若本期公司债券按上限发行，预计发行后上述指标将分别上升至54.99%、51.81%和49.91%，公司债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金扣除发行相关费用后拟部分用于偿还公司有息债务，发行后公司债务负担低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以2021年财务数据为基础，以本期公司债券发行金额上限40亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至2004.39亿元，公司经营活动产生的现金流入量为发行后长期债务的0.99倍，对发行后长期债务的保障程度尚可，公司经营活动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障程度较弱。考虑到公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，可对本期公司债券的偿付提供有效支持。

表 19 本期公司债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务* (亿元)	2004.39
经营活动产生的现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.99
经营活动产生的现金流净额/发行后长期债务 (倍)	-0.06
发行后长期债务/EBITDA (倍)	8.83

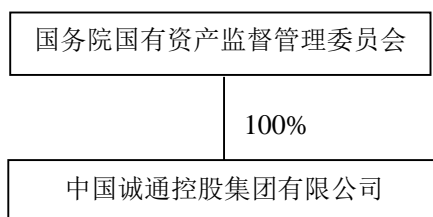
注：*发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2022年9月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内子公司

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	表决权比例(%)
1	中国纸业投资有限公司	北京	造纸林业	519,500.00	100	100
2	广东冠豪高新技术股份有限公司	湛江市	造纸和纸制品业	183,885.72	33.95	38.2
3	岳阳林纸股份有限公司	岳阳	造纸和纸制品业	180,445.31	29.73	42.48
4	诚通财务有限责任公司	北京	财务公司	500,000.00	90	95
5	中商控股集团有限公司	北京	资产管理	4,295.50	100	100
6	中国诚通国际贸易有限公司	杭州	商品贸易	20,000.00	70	70
7	诚通人力资源有限公司	北京	人力资源	4,600.00	100	100
8	中国诚通资产管理有限公司	北京	资产经营	17,513.00	100	100
9	中国诚通香港有限公司	香港	投资控股	125,600.00	100	100
10	中国诚通发展集团有限公司	香港	投资管理	60,962.20 万港币	53.14	53.14
11	中诚通国际投资有限公司	北京	投资控股	256,388.80	100	100
12	诚通基金管理有限公司	北京	基金管理	12,700.00	100	100
13	北京诚通金控投资有限公司	北京	投资	400,000.00	100	100
14	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	北京	投资	8,637,400.00	30.36	25
15	中国健康养老集团有限公司	北京	服务	203,895.82	100	100
16	北京诚通资本运营有限公司	北京	商务服务业	10	100	100
17	北京诚通资本投资有限公司	北京	投资与资产管理	171,596.36	100	100
18	诚通建投有限公司	北京	地产投资	700,000.00	35	44.44
19	北京诚旻投资有限公司	北京	商务服务业	20,000.00	100	100
20	中国诚通东方资产经营管理有限公司	上海	批发	21,949.28	100	100
21	诚通通盈基金管理有限公司	北京	商务服务业	5,000.00	100	100
22	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	上海	投资	4,352,500.00	44.11	33.95
23	诚通混改私募基金管理有限公司	上海	投资管理	20,000.00	100	100
24	诚通国合资产管理有限公司	北京	资产管理	100,000.00	100	100
25	中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	北京	投资管理	1,843,750.00	30	30

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	999.10	1,273.62	1,804.59	2,225.83
资产总额(亿元)	2,700.37	3,963.66	4,934.65	5,452.38
所有者权益(亿元)	1,701.59	2,066.11	2,311.92	2,472.15
短期债务(亿元)	378.65	365.60	299.32	194.67
长期债务(亿元)	394.48	1,148.91	1,964.39	2,422.94
全部债务(亿元)	773.14	1,514.51	2,263.71	2,617.60
营业总收入(亿元)	1,053.37	1,241.57	1,711.12	416.65
利润总额(亿元)	50.38	120.31	140.92	89.45
EBITDA(亿元)	92.71	177.99	226.88	--
经营性净现金流(亿元)	-65.49	19.25	-111.41	-129.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.57	10.46	18.94	--
存货周转次数(次)	5.26	6.65	11.22	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.37	0.38	--
现金收入比(%)	103.88	104.76	108.91	102.38
营业利润率(%)	6.79	6.27	6.04	10.50
总资本收益率(%)	2.44	3.65	3.77	--
净资产收益率(%)	1.95	4.39	4.76	--
长期债务资本化比率(%)	18.82	35.74	45.94	49.50
全部债务资本化比率(%)	31.24	42.30	49.47	51.43
资产负债率(%)	36.99	47.87	53.15	54.66
流动比率(%)	269.32	263.51	372.80	523.25
速动比率(%)	235.37	240.55	352.74	496.72
经营现金流动负债比(%)	-11.68	2.80	-17.57	--
现金短期债务比(倍)	2.64	3.48	6.03	11.43
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	4.46	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.34	8.51	9.98	--

注：2022 年 1-9 月财务数据未经审计，相关数据未年化；合并口径中的吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款已计入短期债务及相关债务指标

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.96	29.62	267.34	357.07
资产总额（亿元）	1,234.42	2,334.33	3,329.76	3,695.17
所有者权益（亿元）	709.05	1,020.26	1,209.04	1,250.83
短期债务（亿元）	208.61	213.11	115.42	90.00
长期债务（亿元）	268.89	996.93	1,851.82	2,232.00
全部债务（亿元）	477.50	1,210.04	1,967.25	2,322.00
营业总收入（亿元）	0.16	0.31	0.39	1.89
利润总额（亿元）	-13.37	-4.05	8.29	24.33
EBITDA（亿元）	-13.18	-3.17	9.17	--
经营性净现金流（亿元）	-20.91	-47.06	-17.44	16.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	63.82	105.99	100.98	22.83
营业利润率（%）	90.62	95.39	70.47	99.30
总资本收益率（%）	-1.13	-0.18	0.26	--
净资产收益率（%）	-1.89	-0.40	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	27.50	49.42	60.50	64.09
全部债务资本化比率（%）	40.24	54.25	61.94	64.99
资产负债率（%）	42.56	56.29	63.69	66.15
流动比率（%）	19.08	34.24	121.57	220.93
速动比率（%）	19.08	34.24	121.57	220.93
经营现金流流动负债比（%）	-8.22	-14.92	-6.52	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.14	2.32	3.97
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.22	-381.40	214.64	--

注：2022 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+平均应收款项融资)
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国诚通控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。