

信用评级公告

联合〔2023〕2806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（第五期）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（第五期）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：

二〇二三年五月十五日

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（第五期）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 5 月 15 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”）是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”）的两大国有资本运营公司之一。近年来，公司不断加快资本运营公司功能建设和业务开展，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，职能定位突出，在国家政策支持、国有资本金注入及接受国有企业股权和资产划转方面持续获得政府的大力支持，具备显著的竞争优势。近年来，公司牵头成立的国家级战略基金运营情况良好，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央企重组整合和股权多元化改革，股权投资质量与流动性良好，整体经营实力快速增强。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，物流板块专业化整合划出后公司收入规模下滑，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。

本期公司债券的发行对公司现有债务规模影响不大，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，公司将继续聚焦国有资本运营公司改革发展，充分发挥国有资本专业运作功能平台作用，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，职能定位突出，获政府支持力度大。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

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	3	
			盈利能力	3	
			现金流量	3	
		资本结构		1	
		偿债能力		2	
		指示评级			aa ⁺
		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

要职能，近年来持续接收政府注资与股权划入，资本实力不断增强。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试点取得明显成效，由试点转入持续深化改革阶段。

2. 公司“4+1”国有资本运营业务经营良好，整体经营实力快速增强。基金投资方面，公司已建立起以中国国有企业结构调整基金（以下简称“国调基金”）和中国国有企业混合所有制改革基金（以下简称“混改基金”）两只国家级基金为主，以债转股基金等专项基金为辅的基金体系，出资参与重点行业的央企重组整合和股权多元化改革。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，公司投资收益波动增长，是公司利润的重要来源，2020—2022 年，公司投资收益分别为 108.24 亿元、177.68 亿元和 145.78 亿元。

3. 公司所持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。2022 年底，公司交易性金融资产期末公允价值 1729.19 亿元（其中权益工具投资期末公允价值 1234.50 亿元），长期股权投资期末余额 1621.54 亿元，其他权益工具投资 544.46 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 2291.36 亿元，为短期债务的 5.19 倍。

关注

1. 公司造纸等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。随着物流板块 2021 年底整合划出，2022 年公司收入规模同比下滑明显。

2. 公司利润总额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一定不稳定性。

3. 近年来，公司本部有息债务快速增长。公司本部为投资控股平台，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 2022 年底，公司本部全部债务 2267.90 亿元，资产负债率为 65.93%，全部债务资本化比率为 64.68%，长期债务资本化比率为 62.35%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	1,293.28	1,823.01	2,291.36	2,485.67
资产总额(亿元)	3,963.66	4,934.65	5,479.44	5,727.89
所有者权益(亿元)	2,066.11	2,311.92	2,467.10	2,580.98
短期债务(亿元)	365.60	299.32	441.85	274.41
长期债务(亿元)	1,148.91	1,964.39	2,212.39	2,520.77
全部债务(亿元)	1,514.51	2,263.71	2,654.24	2,795.18
营业总收入(亿元)	1,241.57	1,711.12	586.36	143.26
利润总额(亿元)	120.31	140.92	137.20	41.62
EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
经营性净现金流(亿元)	19.25	-111.41	-91.76	-46.94
营业利润率(%)	6.27	6.04	11.73	10.63
净资产收益率(%)	4.39	4.76	4.54	--
资产负债率(%)	47.87	53.15	54.98	54.94
全部债务资本化比率(%)	42.30	49.47	51.83	51.99
流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
经营现金流动负债比(%)	2.80	-17.57	-11.91	--
现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.62	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	2,334.33	3,329.76	3,635.81	3,766.19
所有者权益(亿元)	1,020.26	1,209.04	1,238.64	1,248.22
全部债务(亿元)	1,210.04	1,967.25	2,267.90	2,392.42
营业收入(亿元)	0.31	0.39	2.93	0.42
利润总额(亿元)	-4.05	8.29	45.60	-3.63
资产负债率(%)	56.29	63.69	65.93	66.86
全部债务资本化比率(%)	54.25	61.94	64.68	65.71
流动比率(%)	34.24	121.57	104.29	256.58
经营现金流动负债比(%)	-14.92	-6.52	8.07	--

注：2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据本年化；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	2023/04/21	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（第五期）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2023年3月底，公司实收资本为202.00亿元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（见附件1-1）。

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2023年3月底，公司本部内设集团办公室、人力资源部、法律合规部、财务部、运营管理部等职能部门（见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额5479.44亿元，所有者权益2467.10亿元（含少数股东权益1344.24亿元）；2022年，公司实现营业总收入586.36亿元，利润总额137.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5727.89亿元，所有者权益2580.98亿元（含少数股东权益1403.00亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入143.26亿元，利润总额41.62亿元。

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

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。2022 年，国务院国资委批准将公司当

年资本性支出 2 亿元转增实收资本，公司实收资本增至 202 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。

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（第五期）（以下简称“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，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，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%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

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，主要是受需求端拖累，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

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%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。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，受经济下行影响，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，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，股权投资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. 行业概况

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场投资节奏放缓，市场投资信心下降。进入 2023 年，宏观经济逐步企稳回升，境内外资本市场建设多管齐下，中国企业上市退出环境向好发展，中国股权投资市场有望回暖。

从募资端看，募资端，2022 年国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权

投资市场募资端承压发展，本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。随着行业监管的逐步健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场 LP 的差异化诉求均有所增加，机构募资面临的要求随之逐渐升级，在此背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。

从募资结构来看，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募人民币基金中，政府机构/政府出资平台、政府引导基金、上市公司和非上市公司等出资金额占比分别为 26.9%、7.1%、10.1%和 19.3%，政府出资平台、政府引导基金等成为主要资金来源。截至 2022 年底，中国共设立政府引导基金 2107 支，目标规模约 12.84 万亿元，已认缴规模 6.51 万亿元，其中 2022 年新设立的政府引导基金 120 支，同比下降 7.0%，已认缴规模 2812.38 亿元，同比下降 34.7%。

2022 年，大额政策性基金的设立和国有资本的活跃一定程度加速了募资结构的分化，资金进一步向中部和头部基金集中，小基金陷入募资难困境。根据清科研究中心数据，2022 年单支基金募资规模在 50 亿元以上的基金共 63 支，占比不足市场的 1.0%，但总规模占比已超过 25.0%；从人民币基金管理人的国资背景来看，新募集基金规模与其管理人国资属性呈现较明显的正向关系，除不足 1 亿元的小规模基金外，其余各规模区间的新募基金中，国资背景管理人所管基金的总规模占市场整体比例均超过五成。另一方面，小规模基金设立较多，

新募基金的单支规模仍旧集中在 1 亿元以下，占比约为 59.6%，但总募资规模仅占 6.9%。

2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。

在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年国内经济需求收缩、预期转弱，同时叠加海外通货膨胀高企，俄乌冲突等外部环境复杂多变的背景下，投资者信心减弱，中国股权投资市场出现回落。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场共发生投资案例数 10650 起，同比下降 13.6%，涉及投资总金额 9076.79 亿元，同比下降 36.2%。产业结构升级背景下国有资本赋能硬科技产业发展，半导体、清洁技术、汽车等领域获大量资金注入。

投资行业分布方面，2022 年，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业的投资案例数均超过 2000 起，在整个市场的占比超过 64.57%，投资规模也均超过 1000 亿元，与其他行业拉开较大差距，硬科技领域吸引力居高，半导体、机械制造投资数量实现同比增长，化工原料、清洁技术和汽车领域投资金额同比增长。半导体芯片等技术创新有助于中国高质量发展和解决“卡脖子”问题；同时市场对数字化转型需求处于高位，物联网、云计算、5G 等新兴技术赋能数字化转型，使得 IT 及信息化行业深受资本青睐；汽车产业朝着电动化、网联化和智能化的方向发展，使得新能源汽车成为热门投资赛道。

2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，仍以 IPO 退出为主，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

退出方面，2022 年，受内外环境压力、二级市场情绪等影响，中国股权投资市场共发生 4365 笔退出案例，同比下降 3.7%，其中被投资企业 IPO 案例数共 2696 笔，同比下降 13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC 的案例数合计 253 笔，同比上升 29.7%；股权转让和回购案例数同比分别上升 10.1%和 21.8%。从退出方式占比看，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式，股权转让和回购退出案例数占比分别为 21.0%和 10.9%，分别同比上升 2.6 个百分点和 2.3 个百分点，并购退出占比 5.5%，同比上升 1.2 个百分点。2022 年起，机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，在此背景下，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现，带动并购退出交易热度提升。

从上市活动表现看，2022 年共有 424 家企业上市，同比下降 18.8%，首发融资额合计 5784.21 亿元，同比上升 8.2%，其中科创板和创业板融资额分别为 2517.48 亿元和 1795.36 亿元，分别同比增长 25.1%和 21.7%。2022 年，VC/PE 机构支持的上市中企 IPO 数量有所下降，总体渗透率同比上升。境外方面，因全球流动性收缩，二级市场整体表现不佳，中企境外上市活动受到明显冲击，2022 年境外上市中企 84 家，总融资金额约合人民币 814.96 亿元，同比分别下降 31.7%和 74.7%，处于历史低位。

2. 行业政策

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展。

自律与规范方面，2022 年 2 月，中国证监会发布《证券基金经营机构董事、监事、高级

管理人员及从业人员监督管理办法》，按照分类原则优化人员任职管理，强化执业规范，落实“零容忍”要求。压实经营机构主体责任，夯实行业发展根基。

A股全面实行注册制，中国资本市场基础制度进一步完善，资本市场发展迎来全新格局。2023年2月17日，中国证监会发布《首次公开发行股票注册制管理办法》等全面实行股票发行注册制相关制度规则，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，标志着全面注册制正式实施。全面实行股票发行注册制，中国由主板、科创板、创业板、北交所、新三板所组成的多层次资本市场结构将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业，推动着资本市场服务实体经济，特别是科

技创新能力再次提升。在一系列改革措施的推动下，资本市场的优胜劣汰机制更加完善，上市公司结构、投资者结构、估值体系发生积极变化，科技类公司占比、专业机构交易占比明显上升，新股发行定价以及二级市场估值均出现优质优价的趋势。

境外上市管理新规发布实施，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境。2023年2月17日，中国证监会发布了《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（以下简称“《境外上市管理新规》”）和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，自2023年3月31日起实施。《境外上市管理新规》共六章三十五条，主要内容包括完善境外上市制度，落实改革要求；完善监管制度，加强监管协同；增强制度包容性，深化对外开放。

表2 近年来中国股权投资市场相关政策及事件梳理

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

2023年一季度，股权投资市场延续放缓趋势；当前，全面注册制的落地实施，稳增长预期下宏观经济的逐步企稳回升，有望带动股权投资市场回暖。

根据清科研究中心发布数据，2023年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量1601支，同比下降7.6%，募集金额3532.12亿元，同比下降3.2%，大额基金募集放缓，行业合规性要求持续增强，加之部分LP流动性有待释放，募资市场同比下滑。投资节奏延续减缓，2023年一季度投资案例数1722起，同比下降44.2%，投资金额1300.30亿元，同比下降49.8%，硬科技仍为投资主线，市场仍存在一定的避险情绪。2023年一季度，退出案例总量521笔，同比下滑51.5%，各类退出交易数量均有所减少；其中，被投企业IPO共发生372笔，同比下降38.7%，美股市场被投企业IPO稍有回暖。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各项利好政策频出，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展。同时，全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场有望回暖。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 202.00 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

公司是国务院国资委直属的国有资本运

营公司。近年来，公司不断加快资本运营公司功能建设和业务开展，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。作为中央企业国有资本运营公司试点的定位确定以来，公司构建了“4+1”（基金投资、股权管理、资产管理、金融服务+战略性新兴产业培育孵化）国有资本运营公司业务新格局。

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国有资本运营的功能定位，在推进改革试点方面取得的明显成效，确定公司由试点转入持续深化改革阶段。

基金投资方面，公司已建立起以中国国有企业结构调整基金（以下简称“国调基金”）和中国国有企业混合所有制改革基金（以下简称“混改基金”）两只国家级基金为主，包括债转股基金等专项基金共同组成，总规模超过 6500 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。

股权管理方面，公司运营超 700 亿元上市公司股权，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央企重组整合和股权多元化改革，作为 5 家一级央企（国家管网集团、中国绿发集团、中国电气装备集团、鞍钢本钢集团和中国物流集团）的主要股东，发挥央企股东作用。

资产管理方面，公司托管中国铁物并化解其债务危机、重组成立中国物流集团，牵头处置央企海工装备资产、海外油气资产，承接央企“两非”资产，接收党政机关培训疗养机构转型健康养老产业。

金融服务方面，公司充分发挥财务公司、租赁公司、保理公司、证券公司、公募基金等企业功能，开展具有运营公司特色的金融服务。

战略新兴产业方面，公司立足自身资源禀赋，大力培育战略性新兴产业，推动纸业出资企业实现高质量发展。截至 2022 年末，公司拥有造纸产能近 217 万吨，溶解浆 33 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。

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，能够满足公司经营发展需求。

2023 年 4 月，公司发布《中国诚通控股集团有限公司关于董事发生变动的公告》，经国务院国资委任免决定，公司董事发生一定人员变动。截至报告出具日，公司有 6 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。

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 4 月 10 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 5 月 10 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

公司内部管理较为完善，实行的管理制度能适应生产经营需要。

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。

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3 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。上述变更对公司收入影响大。

八、经营分析

1. 经营概况

随着物流板块专业化整合，2022年起公司物流业务与商品贸易收入下降，使得营业总收入大幅下降；同时，公司国有资本运营效益逐

步显现，基金投资和股权管理相关投资收益持续为公司利润的主要来源。

2020—2022年，公司营业收入波动下降，分别为1237.52亿元、1707.16亿元和573.07亿元。从收入构成来看，商品贸易业务为公司收入的重要组成部分，其次为纸浆及纸产品业务。

分板块看，2022年，公司物流业务收入大幅下降，主要系中国物流、中国储运、华贸物流等业务主体随物流板块整合划出所致；商品贸易收入同比下降62.38%，一方面系中国物流、中国储运、华贸物流等兼有商品贸易业务的主体整合划出，另一方面系现有商品贸易业务运营主体业务减少所致；综合作用下，2022年公司营业收入同比下滑66.43%。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率波动增长，2022年，公司综合毛利率同比提升3.92个百分点，主要系商品贸易业务在收入中的占比下降所致。2022年，分板块看，商品贸易业务毛利率同比提升1.32个百分点，主要系上年同期中国物流、中国储运、华贸物流等主体开展的商品贸易业务毛利率较低，拉低了整体毛利率所致；物流业务毛利率同比大幅提升，主要系剩余零星物流业务主要为仓储业务毛利率较高所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入143.26亿元（含营业收入138.07亿元，利息收入、手续费及佣金收入合计5.19亿元），同比增长21.82%，主要源于商品贸易收入的增长；毛利率为8.05%，同比下降2.59个百分点。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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(%)
主营业务	1229.58	99.36	6.14	1696.22	99.36	6.36	565.00	98.59	9.64	136.37	98.77	7.62
商品贸易	600.49	48.52	1.74	893.26	52.32	0.80	338.41	59.05	2.12	84.51	61.21	1.18
纸浆及纸制品	138.25	11.17	14.55	120.95	7.08	27.40	142.91	24.94	15.88	14.47	10.48	15.98
物流业务	425.51	34.38	7.54	586.81	34.37	6.62	0.16	0.03	68.75	0.09	0.07	77.67
其他主营业务	65.33	5.28	19.55	95.20	5.58	24.38	83.52	14.57	29.32	37.30	27.01	18.81
其他业务	7.94	0.64	57.05	10.94	0.64	49.48	8.07	1.41	51.30	1.70	1.23	42.46
合计	1237.52	100.00	6.46	1707.16	100.00	6.31	573.07	100.00	10.23	138.07	100.00	8.05

注：1. 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等；其他业务包括固定资产出租、委托业务、销售材料、发电收入、租赁业务和其他项目。2. 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，实现国有资本保值增值。2020-2022年，随着公司积极盘活股权，基金投资项目逐步退出，公司投资收益波动增长，是利润总额的重要来源。

近年来，公司加快资本运营公司功能建设和业务开展，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。

(1) 基金投资

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。

表 5 截至 2022 年底公司发起设立的国家级基金情况（单位：亿元）

基金公司全称	简称	基金总规模	设立时间	投资方向
中国国有企业结构调整基金股份有限公司	国调基金	3500	2016 年 9 月	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
中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	国调基金二期		2021 年 10 月	重点投向关系国家安全、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
中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	混改基金	2000	2020 年 12 月	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

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

国调基金、国调基金二期

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，首期募集资本金为人民币 1310 亿元。公司作为实际控制人，将其纳入合并范围。

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、投后管理及退出委托全资子公司诚通基金管理有限公司负责。

截至 2022 年末，国调基金已交割项目 156 个，投资金额 1228.31 亿元；连续六年实现盈利，累计实现利润总额 242.88 亿元，已退出直投项目平均年化收益率超过 17%。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完成 1310 亿元的总投资目标，向股东减资回款金额计划达到 500 亿元。2022 年，公司本部对国调基金追加投资 22.80 亿元，减少投资 41.68 亿元，成本法下期期末余额 243.32 亿元。

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，其中公司认缴金额 221.25 亿元（认缴比例为 30%），纳入公司合并范围。截至 2022 年末，国调基金二期已交割项目 24 个，投资金额累计 134.84 亿元，累计实现利润总额 9.19 亿元。2022 年，公司本部对国调基金二期追加投资 55.31 亿元，成本法下期期末余额 110.63 亿元。

混改基金

2020 年 12 月 29 日，混改基金在上海自贸试验区临港新片区注册成立，注册基金总规模 2000 亿元，首期募集资金金额 707 亿元。混改基金由公司作为主要发起人，联合多家公司共同设立，截至 2022 年底，公司对混改基金认缴金额 242 亿元，认缴比例为 34.229%，已实缴出资额为 241.40 亿元，将其纳入合并范围。截至 2022 年末，混改基金已投资金额合计 296.85 亿元，国资类项目占比 77.87%。2022 年，公司本部对混改基金追加投资 49.40 亿元，成本法下期期末余额 241.40 亿元。

表 6 2022 年底/度公司下属国家级战略基金主要财务数据（单位：亿元）

基金名称	总资产	净资产	营业总收入	投资收益	净利润
国调基金	905.00	888.10	0.13	24.01	46.25
国调基金二期	324.56	320.54	0.00	4.43	7.03
混改基金	590.35	585.57	0.01	9.68	18.70

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

此外，公司持续推进诚通基金群建设。债转股基金积极发挥作用，投资项目包括中节能实业发展有限公司、国家电投集团北京电力有限公司、中广核风电有限公司、华电福新新能源发展有限公司和合肥新晶集成电路有限公司等市场化债转股项目。截至 2022 年底，债转股基金³已完成 212.50 亿元投资，带动社会资本 1017 亿元，成为诚通基金体系的有益补充。

（2）资产管理

资产管理方面，公司职能具体包括：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；落实中央党政

机关企事业单位培育机构改革有关工作，加快实现资产实质性接收整合等。根据国务院国资委总体部署，公司采用多路径、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，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。

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。截至 2022 年末，中国康养已获批拟移交的培育机构总计 54 家，签订协议 36 家，已完成 29 家实质性接收，预计提供养老床位近万张。同时，公司联合多个单位成立中康养健康产业投资公司，加快推动闲置资产盘活利用，转型发展普惠性养老，共同打造“健康养老国家队”。诚通国合成立时间较短，注册资本尚未实收到位，截至 2022 年底资产总额为 17.03 亿元，所有者权益 15.32 亿元，2022 年诚通国合实现净利润 0.06 亿元。

（3）股权运作

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，公司本部直接出资参与油气管网、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。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 5 家一级央企的主要股东，截至 2022 年底，上述 5 家一级央企股权投资期末余额合计 1448.78 亿元，2022 年权益法下确认投资收益合计 65.66 亿元，宣告发放现金股利或利润合计 18.01 亿元。

³ 2019 年 8 月，公司下属诚通盈基金管理有限公司（100%持股，一级子公司）联合工商银行全资子公司工银金融资产投资有限公司等机构发起设立北京诚通工银股权投资基金（有限合伙）（注册资本 240 亿元，公司持股 50%，不纳入合并范围），总规模人民币 1,000 亿元。基金投资方向以中央企业为主，兼顾优质

地方国企及民营企业，通过开展市场化债转股业务降低实体经济杠杆率，助力国有企业优化公司治理、实现提质增效。该基金目前所投资项目涉及交通基建、清洁能源、石油化工、节能环保等多个行业。

表 7 2022 年底/度公司本部直接出资一级央企股权多元化情况（单位：亿元）

被投资单位	持股比例	出资时间	2022 年权益法下确认的投资收益	2022 年宣告发放现金股利或利润	期末余额	所属科目
国家石油天然气管网集团有限公司	12.87%	2020 年	28.49	15.68	683.34	长期股权投资-联营企业
中国绿发投资集团有限公司	41.11%	2020 年	13.51	2.14	395.63	长期股权投资-联营企业
鞍钢集团有限公司	17.83%	2021 年	11.01	--	147.07	长期股权投资-联营企业
中国物流集团有限公司	38.91%	2021 年	9.31	--	126.95	长期股权投资-联营企业
中国电气装备集团有限公司	25.00%	2021 年	3.34	0.19	95.79	长期股权投资-联营企业
合计	--	--	65.66	18.01	1448.78	--

注：权益法下确认投资收益和宣告发放现金股利或利润数据为母公司会计报告口径
资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

公司积极推动央企股权多元化改革。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建的资本平台公司之一，2016 年以来，诚通金控共接收了 21 家央企上市公司股权。截至 2022 年底，诚通金控资产总额为 483.87 亿元，负债总额 59.52 亿元，所有者权益合计 424.35 亿元；2022 年度，诚通金控实现净利润 0.92 亿元，较上年净利润（34.37 亿元）下滑明显，主要系资本市场波动所致。2022 年，通过委托管理、ETF 运作和自营投资相结合的方式，公司对近 700 亿元市值的央企上市公司股权进行管理运作；公司牵头发布央企结构调整指数、国企一带一路、开放共赢（A+H）指数及 ETF。通过发行指数基金，累计盘活央企存量股权超过 400 亿元，实现央企净资产增加超过 200 亿元。

（4）金融服务

金融服务方面，公司发挥下属保险经纪公司、财务公司、租赁公司、保理公司、证券公司、公募基金等企业功能，开展具有运营公司特色的金融服务。2022 年，公司持续整合阳光保险国有股权，完善阳光保险治理结构，维护国有股东权益和国有资本安全；完成诚通香港内部整合及诚通租赁增资，打造境外资本运营平台，接轨国际金融市场；诚通保理构建面向央企国企的供应链金融生态平台，已累计完成投放额 395 亿元，服务近 1000 家央企国企。

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。公司收购诚通证券并控股其所属的融通基金，服务中央企业的金融能力进一步提升，但同时形成较大规模商誉，需关注后续业务整合情况。

（5）战略新兴产业

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。

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。公司引入世界领先水平的设备和技术，进行规模化的生产方式，由中国纸业统一进口采购原材料，通过中国纸业这一经营平台将造林、营林、采伐、制浆、造纸与销售结合起来，形成林、浆、纸一体化的良性循环产业链，综合实力位列国内造纸行业前列。2020—2022 年，公司纸浆及纸制品业务总产量逐年提升，2022 年为 232.96 万吨。

表 8 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

表 9 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	2020 年	2021 年	2022 年
冠豪高新	特种纸	26.56	25.49	25.44
红塔仁恒	白卡纸	30.39	28.23	31.61
珠海华丰		27.32	31.45	31.77
粤华包 B 小计		57.71	59.68	63.38
岳阳林纸	文化纸	83.91	84.6	91.34
	包装纸	14.84	15.79	17.00
骏泰科技	溶解浆	25.17	33.04	35.80
泰格林纸合计		123.92	133.43	144.14
合计		208.19	218.6	232.96

资料来源：公司提供

3. 商品贸易业务

公司商品贸易业务主要品种为钢材、有色金属、煤炭、化工材料等。2020—2021 年，公司整体贸易量及贸易规模有所增长，但毛利率保持较低水平。随着物流板块专业化整合相关主体划出，2022 年公司商品贸易收入和业务量同比大幅下降。

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，公司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，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。

公司商品贸易业务主要品种为钢材、有色金属、煤炭、化工材料等。2020—2021 年，公司商品贸易业务由中国物流、中国储运、诚通国贸和中国纸业等子公司经营，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。2021 年底，随着物流板块专业化整合，公司商品贸易业务运营主体调整为以诚通国贸和中国纸业为主，2022 年收入规模和贸易量同比大幅下降。

表 10 公司贸易业务收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
钢材	202.22	349.01	95.75
有色金属	188.70	181.77	13.10
贵金属	33.57	20.55	--
煤炭	39.23	101.36	61.31
化工材料	75.43	157.29	76.16
其他	61.34	83.28	86.92
合计	600.49	893.26	333.24

资料来源：公司提供

表 11 公司商品贸易业务板块销售量（单位：万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
钢材	689.00	782.04	231.39
有色金属	101.00	68.77	8.35
煤炭	838.00	1191.50	506.18
化工材料	236.00	347.83	176.97

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司经营效率处于中上游水平。

2020—2022 年，受商品贸易收入规模波动影响，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波动下降。2022 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12.20次、4.22次和0.11次。公司在同行业企业中经营效率处于中上游水平。

表 12 2022 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
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
中位数	2.43	8.58	0.03
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

5. 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功能平台作用。

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 2020—2022 年(合并)财务报告, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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—2022 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 2023 年一季度财

务数据未经审计。

合并范围调整方面, 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原子公司 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, 公司新纳入合并范围的子公司 3 家, 为诚通证券(非同一控制下企业合并)、诚通人才培训中心(苏州)有限公司(投资设立)和中国诚通财资管理(香港)有限公司(投资设立); 注销子公司 2 家, 为诚通海外物流有限责任公司和国际贸易中心格林伍德服务有限责任公司。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2022年底, 公司合并资产总额5479.44亿元, 所有者权益2467.10亿元(含少数股东权益1344.24亿元); 2022年, 公司实现营业总收入586.36亿元, 利润总额137.20亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额5727.89亿元, 所有者权益2580.98亿元(含少数股东权益1403.00亿元); 2023年1—3月, 公司实现营业总收入143.26亿元, 利润总额41.62亿元。

2. 资产质量

近年来, 随着公司国有资本运营功能的不断推进, 对外投资增加, 公司资产规模进一步扩大, 资产构成以投资类资产为主, 且持有较大规模上市公司股权投资, 受限资产占比较低, 整体资产质量及流动性良好。

2020—2022 年末, 公司资产总额持续增长。截至 2022 年底, 公司合并资产总额较上年底增长 11.04%。其中, 流动资产占 53.77%, 非流动资产占 46.23%, 公司资产结构相对均衡, 流动资产占比上升较快。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; 同时发挥国有

资本运营功能，基金投资、股权运作、股权管理和金融服务相关对外投资增加使得交易性金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资等

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 13 近年来公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	1812.40	45.73	2363.16	47.89	2946.32	53.77	3162.87	55.22
货币资金	298.56	16.47	323.62	13.69	547.12	18.57	749.31	23.69
交易性金融资产	972.62	53.66	1480.19	62.64	1729.19	58.69	1720.56	54.40
存货	157.91	8.71	127.18	5.38	116.75	3.96	149.95	4.74
买入返售金融资产	51.95	2.87	107.97	4.57	99.61	3.38	53.44	1.69
其他流动资产	44.65	2.46	119.00	5.04	207.23	7.03	230.04	7.27
非流动资产	2151.26	54.27	2571.49	52.11	2533.12	46.23	2565.02	44.78
其他权益工具投资	646.34	30.04	688.94	26.79	544.46	21.49	536.78	20.93
长期股权投资	1052.14	48.91	1528.72	59.45	1621.54	64.01	1629.16	63.51
资产总额	3963.66	100.00	4934.65	100.00	5479.44	100.00	5727.89	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，主要源于货币资金、交易性金融资产和其他流动资产的增长。截至 2022 年底，公司流动资产合计 2946.32 亿元，较上年底增长 24.68%，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货构成。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长。截至 2022 年底，公司货币资金为 547.12 亿元，较上年底增长 69.06%，增长原因系下属子公司少数股东增资 157.07 亿元，以及筹资活动导致的货币资金增加；公司货币资金构成上包括银行存款 529.02 亿元、其他货币资金 18.09 亿元和少量库存现金。公司货币资金中受限金额为 72.02 亿元，占期末余额的 13.16%，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。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产持续增长，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。截至 2022 年底，公司交易性金融资产合计 1729.19 亿元，较上年底增幅为 16.82%，包括债务工具投资

99.78 亿元，权益工具投资 1234.50 亿元，银行理财产品及基金产品 394.91 亿元。

表 14 截至 2022 年底公司交易性金融资产前十大单位情况（单位：万元）

项目	投资成本	期末净值
永禄控股有限公司（SPV）	546,495.14	651,468.33
深圳国调招商并购股权投资基金合伙企业	770,544.20	574,387.53
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	486,281.31	282,424.16
中国电信股份有限公司	249,999.83	231,236.04
天津力神电池股份有限公司	150,000.00	213,614.70
南方电网储能股份有限公司	200,000.00	204,255.32
中国移动有限公司	199,998.37	234,767.11
中国建设银行股份有限公司	200,000.00	201,482.37
力神（青岛）新能源有限公司	200,000.00	200,000.00
中国铁物股份有限公司	198,690.78	185,791.14
小计	3,202,009.63	2,979,426.70

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，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 2022 年底，上述三项分别为 29.06 亿元、17.33 亿元和 116.75 亿元。其中，截至 2022 年底，公司存货余额包括原材料 17.71 亿元、自制半成品及在产品 4.28 亿元、库存商品 50.31 亿元（其中房地产开发产品 32.89 亿元）、消耗性生物资产 39.23 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 5.43 亿元。

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。2020—2022 年末，公司其他应收款波动下降。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）账面价值为 78.38 亿元，较上年底减少 13.14%。构成上，公司经营性其他应收款（主要为存出的保证金、投资意向金、经营性垫付款、应收股利等）和非经营性其他应收款（主要为对关联方资金拆出、国有资本经营预算资金等）账面价值占其他应收款合计数的比重分别为 64.02% 和 35.98%。公司对其他应收款坏账余额累计计提坏账准备 26.12 亿元，坏账计提比例为 26.24%，计提比例较高。按账龄披露的应收款中，1 年以内的占 36.89%，1~5 年的占 29.68%，5 年以上的占 33.43%，整体账龄较长。截至 2022 年底，公司其他应收款前五名账面余额共计 43.42 亿元，性质均为往来款，集中度较高。

表 15 截至 2022 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

债务人名称	账面余额	账龄	占比 (%)	坏账准备
沅江纸业有限责任公司	161,051.46	5 年以上	16.18	126,077.78
郑州管城商都新区管理委员会	96,976.32	5 年以上	9.74	--
中交（佛山顺德）置业有限公司	62,228.37	1-4 年	6.25	--
佛山诚展置业有限公司	58,964.94	1-4 年	5.92	--

债务人名称	账面余额	账龄	占比 (%)	坏账准备
永州市人民政府	55,000.00	5 年以上	5.53	2,293.50
合计	434,221.10	--	43.62	128,371.28

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司买入返售金融资产波动增长。截至 2022 年底，公司买入返售金融资产 99.61 亿元，较上年底下降 7.75%，全部为诚通财务持有的资管计划产品。

2020—2022 年末，公司其他流动资产快速增长。截至 2022 年底，公司其他流动资产较上年底增长 74.14%，主要系下属诚通商业保理有限公司应收保理款增加所致。2022 年底，公司其他流动资产主要包括应收保理款 142.39 亿元（上年末为 52.88 亿元）、委托贷款 25.31 亿元、质押回购理财 21.76 亿元等。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产波动增长。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.49%，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。

2020—2022 年末，公司长期应收款持续增长。截至 2022 年底，公司长期应收款 50.02 亿元，主要为集团本部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 46.41 亿元、分期收款提供劳务 3.50 亿元等。

2020—2022 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。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 6.07%，公司重要股权投资单位见下表。

表 16 截至 2022 年底公司重要长期股权投资（单位：亿元）

被投资单位	类型	投资成本	当期追加投资	当期减少投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润	期末余额
北京诚通工银股权投资基金合伙企业(有限合伙)	合营企业	83.42	21.00	--	4.98	3.52	107.94
国家石油天然气管网集团有限公司	联营企业	643.50	--	--	28.49	15.68	683.34
中国绿发投资集团有限公司	联营企业	50.00	--	--	13.51	2.14	395.63
鞍钢集团有限公司	联营企业	150.00	--	--	11.01		147.07
中国电气装备集团有限公司	联营企业	92.74	--	0.10	3.34	0.19	95.79
中国物流集团有限公司	联营企业	15.00	5.00	5.00	9.31		126.95
合计		1,034.66	26.00	5.10	70.65	21.53	1,556.71

资料来源：公司审计报告

2020—2022 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。截至 2022 年底，公司固定资产为 108.89 亿元，较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司其他权益工具投资波动下降。截至 2022 年底，公司其他权益工具较上年底下降 20.97%，主要系其他划入运作权益投资价值减少所致；重要投资对象包括中国联合网络通信股份有限公司（证券简称“中国联通”）、杭州钢铁股份有限公司（证券简称“杭钢股份”）等。

表 17 截至 2022 年底公司其他权益工具投资构成
(单位：亿元)

项目	2022 年末	2021 年末
非上市股权投资	19.29	19.97
股票投资	222.65	191.61
其他划入运作权益工具投资	302.52	477.36
合计	544.46	688.94

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司资产受限金额合计 178.34 亿元，占总资产的 3.25%，受限比例低。

表 18 截至 2022 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		
固定资产	8.83	抵押借款

无形资产	5.18	土地使用权抵押
小计	14.01	-
二、其他所有权受限的资产		
货币资金	9.02	中央银行存款准备金
货币资金	5.89	银行承兑汇票保证金
货币资金	3.38	信用证保证金
货币资金	3.82	用于担保的定期存款或通知存款
货币资金	0.72	预售监管资金
货币资金	33.63	定期存款
货币资金	12.16	一般风险准备金
货币资金	0.09	保函保证金
货币资金	3.31	冻结的银行存款及其他保证金
交易性金融资产	38.85	股票质押
长期应收款	25.24	质押担保
一年内到期的非流动资产	17.65	质押借款
其他权益工具投资	10.57	质押担保
小计	164.34	-
合计	178.34	-

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.53%。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，所持金融资产公允价值变动使得其他综合收益波动较大，权益结构稳定性有

待提高。随着基金投资和股权运作、金融服务相关资本支出增加，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（详见十、外部支持）。2020—2022 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；公司资本公积较上年底增加 123.22 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 亿元所致。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；构成上，归属于母公司的所有者权益与少数股东权益占比分别为 45.51%和

54.49%，少数股东权益占比较上年底有所提升，主要系国调基金二期和混改基金股东实缴出资增加所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本较上年底增加 2.00 亿元，主要系财政拨款增资到位所致；资本公积较上年底有所增长，原因主要包括阳光保险集团股份有限公司 10.14%股权划入（增加 55.26 亿元），北京诚铝商业运营管理有限公司 100%股权无偿划出（减少 20.00 亿元）等原因综合作用所致；其他综合收益大幅下降至-96.86 亿元，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 2580.98 亿元，较上年底增长 4.62%；其中，其他综合收益回升至-55.61 亿元。公司所有者权益规模与构成较上年底变化不大。

表 19 近年来公司所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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（%）
实收资本	128.00	6.20	200.00	8.65	202.00	8.19	202.00	7.83
资本公积	390.57	18.90	513.79	22.22	547.74	22.20	570.09	22.09
其他综合收益	-8.84	-0.43	-9.77	-0.42	-96.86	-3.93	-55.61	-2.15
未分配利润	583.98	28.26	437.72	18.93	467.21	18.94	461.48	17.88
归属于母公司所有者权益合计	1093.94	52.95	1142.33	49.41	1122.86	45.51	1177.98	45.64
少数股东权益	972.17	47.05	1169.59	50.59	1344.24	54.49	1403.00	54.36
所有者权益合计	2066.11	100.00	2311.92	100.00	2467.10	100.00	2580.98	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长。截至 2022 年底，公司负债总额 3012.34 亿元，较上年底增长 14.86%；其中，流动负债占 25.59%，非流动负债占 74.41%。公司持续进行负债结构调整，负债结构以非流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长。截至 2022 年底，公司流动负债 770.74 亿元，较上年底增长 21.59%。公司流动负债主要由短期借款（占 9.59%）、应付账款（占 6.12%）、其他应付款（合计）（占 28.53%）和一年内到期的非流动负债（占 33.20%）等构成。

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降。

截至 2022 年底，公司短期借款 73.88 亿元，较上年底下降 15.86%，主要包括质押借款 4.03 亿元、保证借款 37.96 亿元和信用借款 31.89 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 2021 年底均显著下降，截至 2022 年底分别为 47.16 亿元、26.86 亿元和 21.48 亿元。

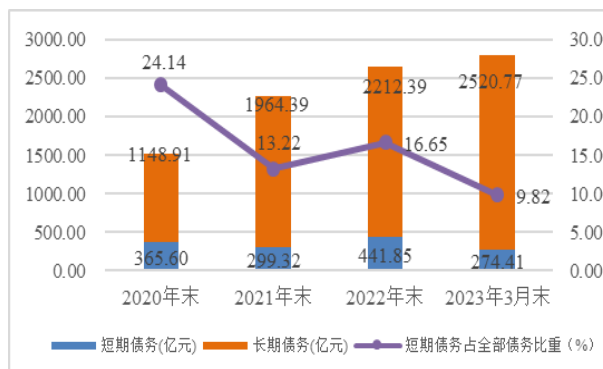
2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长。公司其他应付款（合计）主要由往来款以及保证金、押金构成。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）219.88 亿元，较上年底下降 1.14%，主要构成包括代收代付款项 111.76 亿

元⁴、应付资产支持专项计划款项 40.22 亿元、收购股权款 26.27 亿元等。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 255.92 亿元，较上年底增长 57.07%；构成上以一年内到期的应付债券 164.67 亿元和长期借款 88.74 亿元为主。

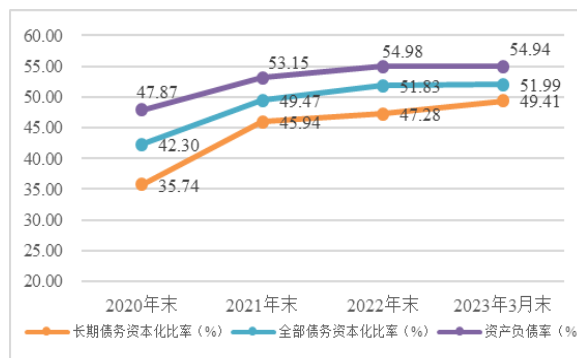
2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长。截至 2022 年底，公司非流动负债 2241.60 亿元，较上年底增长 12.71%，主要系满足对外出资需要，长期借款和应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款 945.96 亿元（占 42.20%）、应付债券 1261.09 亿元（占 56.26%）构成，较上年底分别增长 23.24%和 5.82%。

图 1 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 2 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

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 32.38%。截至 2022 年底，公司全部债务 2654.24 亿元，较上年底增长 17.25%。债务结构方面，短期债务占 16.65%，长期债务占 83.35%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2020—2022 年末，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均呈上升态势。截至 2022 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 54.98%、51.83%和 47.28%，较上年底分别提高 1.83 个百分点、提高 2.35 个百分点和提高 1.34 个百分点。公司债务负担有所加重。

表 20 截至 2022 年底公司合并债务结构与到期分布
(单位：亿元)

类别	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额合计	金额占有息债务的占比
信用类债券	130.00	21.50	1250.21	1401.71	54.70%
银行贷款	27.07	123.38	929.09	1079.55	42.12%
非银金融机构贷款	0.00	1.05	4.34	5.38	0.21%
其他有息债务	0.00	76.10	0.00	76.10	2.97%

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（2022 年）

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 3146.91 亿元，较上年底增长 4.47%。公司全部债务 2795.18 亿元，较上年底增长 5.31%，债务结构和债务负担比率较上年底变化不大。

⁴ 公司受依兰花投资(上海)有限公司(以下简称“依兰花公司”)、杜亚木投资(上海)有限公司(以下简称“杜亚木公司”)委托投资国家石油天然气管网集团有限公司，分别收到委托投资款 65.00 亿元、35.00 亿元，并完成委托出资，持股比例为 2%。已签署的投资合作协议约定，由公司受托股权产生的或与受托股权有关之

收益(包括但不限于股息、红股、补偿、违约金等)、所得或收入(包括但不限于将受托股权转让或出售后取得的所得)之所有权全部归委托方依兰花公司、杜亚木公司所有。

4. 盈利能力

2020—2022年，受物流板块专业化整合影响，公司营业总收入波动下降。随着国有资本运营效益显现，投资收益是公司利润的主要来源，但上述收益受宏观经济、资本市场行情等因素影响存在一定波动。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提升。

公司传统控股经营收入主要来自商品贸易业务（部分划出）、纸浆及纸制品业务、物流业务（已划出）等。2020—2022年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降31.28%。2022年，公司实现营业总收入586.36亿元，同比下降65.73%，主要系物流板块专业化整合所致；营业成本514.46亿元，同比下降67.84%。

2020—2022年，公司期间费用波动增长。2022年，公司费用总额为114.20亿元，同比下降2.04%。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4.10%、25.32%、6.42%和64.17%。其中，财务费用为73.28亿元，同比增长36.39%，主要系债务规模增长所致。2022年，公司期间费用率为19.48%，同比提高12.66个百分点，对利润有一定侵蚀。

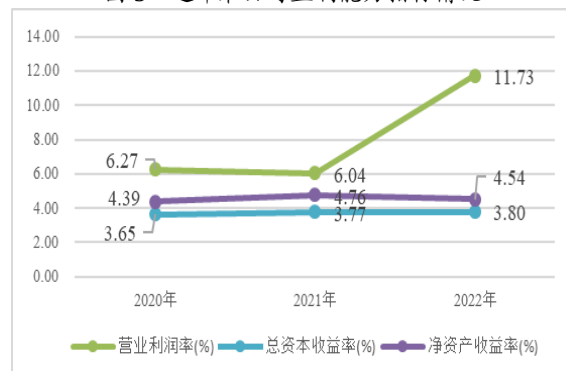
2020—2022年，公司投资收益波动增长，分别为108.24亿元、177.68亿元和145.78亿元。公司投资收益主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益以及持有其他权益工具期间取得的股利收入。2022年，公司投资收益同比下降17.95%，主要由权益法核算的长期股权投资收益、持有交易性金融资产期间取得的投资收益和持有其他权益工具投资期间取得的股利收入组成。2022年，公司投资收益占营业利润比重为106.65%，是公司利润的主要来源。

2020—2022年，公司公允价值变动收益波动较大，分别为40.08亿元、-23.13亿元和23.10亿元，主要源于交易性金融资产公允价值变动。此外，资产减值损失和信用减值损失对公司利润形成明显侵蚀，2020—2022年上述两项合计数分别为-21.01亿元、-12.85亿元和11.05亿元；

2022年，公司信用减值损失转回12.57亿元，主要为转回债权投资信用减值损失。

2020—2022年，公司利润总额波动增长。2022年，公司利润总额137.20亿元，同比下降2.64%。从盈利指标看，2022年，公司营业利润率为11.73%，同比提高5.69个百分点，主要系毛利率较低的商品贸易业务在收入中的占比下降所致；总资本收益率和净资产收益率分别为3.80%和4.54%，同比变化不大。

图3 近年来公司盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入143.26亿元，同比增长21.82%，主要源于商品贸易收入的增长；营业利润率为10.63%，同比下降0.20个百分点。公司实现投资收益32.85亿元，同比增长53.29%。公司当期利润总额为41.62亿元，同比增长330.45%，主要系投资收益增加所致。

5. 现金流分析

近年来，受财务公司吸收存款及同业存放规模变动影响，经营活动现金流净额波动较大；随着公司对外股权投资及国调基金等项目的持续投资，投资活动资金持续呈净流出状态，公司对外融资需求很大。

从经营活动来看，2020—2022年，受商品贸易业务经营规模波动影响，公司经营活动现金流入与现金流出均波动下降。2021年，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。2022 年，公司经营活动现金净流出-91.76 亿元，净流出规模同比收窄。2020—2022 年，公司现金收入比有所波动，收入实现质量尚可。

表 21 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1430.93	1989.36	890.33	204.60
经营活动现金流出小计	1411.68	2100.77	982.09	251.55
经营活动现金流量净额	19.25	-111.41	-91.76	-46.94
投资活动现金流入小计	1288.33	10675.30	5204.56	730.31
投资活动现金流出小计	1959.34	11463.99	5205.91	781.50
投资活动现金流量净额	-671.00	-788.70	-1.35	-51.19
筹资活动前现金流量净额	-651.75	-900.10	-93.11	-98.14
筹资活动现金流入小计	1157.82	1635.25	865.26	340.38
筹资活动现金流出小计	429.16	725.92	550.88	177.72
筹资活动现金流量净额	728.66	909.33	314.38	162.66
现金收入比（%）	104.76	108.91	103.55	103.37

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入与投资活动现金流出均呈波动增长趋势，投资活动现金流量呈现净流出状态且金额波动较大。2022 年，公司投资活动现金净流出-1.35 亿元，净流出规模较上年大幅下降，主要系当期投资支付的现金减少所致。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为大额净流出状态，对外部筹资有一定依赖；2022 年，随着公司对外投资下降，筹资活动前现金流量净额同比收窄，筹资压力有所减轻。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降。2022 年，公司筹资活动现金流入 865.25 亿元，同比下降 47.09%，其中吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金分别为 159.07 亿元和 648.95 亿元。2022 年，公司筹资活动现金净流入同比下降-65.43 %。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 46.94 亿元；投资活动现金净流出 51.19 亿元；筹资活动现金净流入 126.66 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标随债务规模上升有所弱化。公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，融资渠道畅通，能够对公司偿债提供有效支持。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率持续增长，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。2020—2022 年末，公司现金短期债务比波动增长，截至 2022 年底为 5.19 倍。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率、速动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 22 近年来公司偿债指标情况

项目		2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
	速动比率(%)	240.55	352.74	367.12	512.33
	经营现金/流动负债(%)	2.80	-17.57	-11.91	-7.98
	经营现金/短期债务(倍)	0.05	-0.37	-0.21	-0.17
	现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.01	-0.05	-0.03	--
	EBITDA/利息支出(倍)	4.46	3.62	2.82	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.48	-1.78	-1.11	--

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，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长。同时，因债务快速增长，长期偿债指标有所弱化，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.62 倍下降至 2.82 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.98 倍增长至 11.36 倍。

截至 2022 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司及子公司不存在重大未决诉讼及仲裁案件。公司存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 3 月末，公司在主要银行的授信额度为 3821.37 亿元人民币，已使用额度 1543.84 亿元，尚未使用的授信额度为 2277.53 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2022年底，母公司资产总额3635.81亿元，较上年底增长9.19%。其中，流动资产359.36亿元(占9.88%)，非流动资产3276.45亿元(占90.12%)。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占57.15%）、其他应收款（合计）（占12.49%）、其他应收款（占11.58%）、其他流动资产（占29.09%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占95.85%）构成。

截至2022年底，母公司负债总额2397.17亿元，较上年底增长13.04%。其中，流动负债344.60亿元（占比14.38%），非流动负债2052.58亿元（占比85.62%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占37.19%）、一年内到期的非流动负债（占61.42%）构成；非流动负债主要由长期借款（占41.60%）、应付债券（占58.30%）构成。截至2022年底，母公司全部债务2267.90亿元。其中，短期债务占9.54%、长期债务占90.46%。截至2022年底，母公司资产负债率为65.93%，全部债务资本化比率为64.68%。考虑到母公司所持现金类资产充裕，

为短期债务的0.97倍，短期偿债压力尚可。

截至2022年底，母公司所有者权益为1238.64亿元，较上年底增长2.45%。在所有者权益中，实收资本为202.00亿元（占16.31%）、资本公积合计532.23亿元（占42.97%）、未分配利润合计534.64亿元（占43.16%）。

2022年，母公司营业总收入为2.93亿元；投资收益为115.98亿元，包括权益法核算的长期股权投资收益70.13亿元（主要为国家管网集团、中国绿发集团、中国电气装备集团等联营企业贡献）和成本法核算的长期股权投资收益35.54亿元（子公司诚通金控宣告发放现金股利或利润23.21亿元、诚通基金管理有限公司宣告发放现金股利或利润4.76亿元）。随着投资效益显现，公司利润总额同比大幅增长，为45.60亿元。同时，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，对利润形成一定侵蚀。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为27.80亿元，投资活动现金流净额-288.71亿元，筹资活动现金流净额218.44亿元。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

近年来，公司在国有资本金注入、国有股权及资产划转方面持续获得政府大力支持。

资本金注入方面，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，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。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）。

2022 年，国务院国资委批准将公司当年资本性支出 2.00 亿元转增实收资本，公司的实收资本增至 202.00 亿元。公司及子公司诚通金控接受中国外运长航集团有限公司、中国铝业集团有限公司、中国南方航空集团有限公司无偿划转的阳光保险股份有限公司合计 10.14% 股权，增加资本公积 55.26 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量对本期公司债券发行后长期债务的保障不足，但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

本期公司债券发行规模为不超过 40.00 亿元（含 40 亿元），若按上限发行，分别占公司 2023 年 3 月末长期债务和全部债务的 1.59% 和 1.43%，本期公司债券的发行对公司现有债务规模影响不大。

以 2023 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.94%、51.99% 和 49.41%

上升至 55.25%、52.35% 和 49.80%，公司负债水平有所上升，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 2022 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 2252.39 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 0.40 倍，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 23 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	2252.39
经营活动产生的现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.40
经营活动产生的现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.64

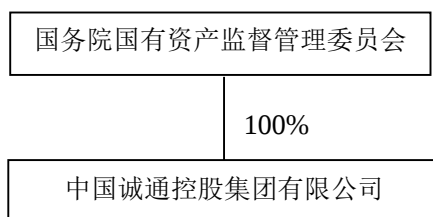
注：*发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

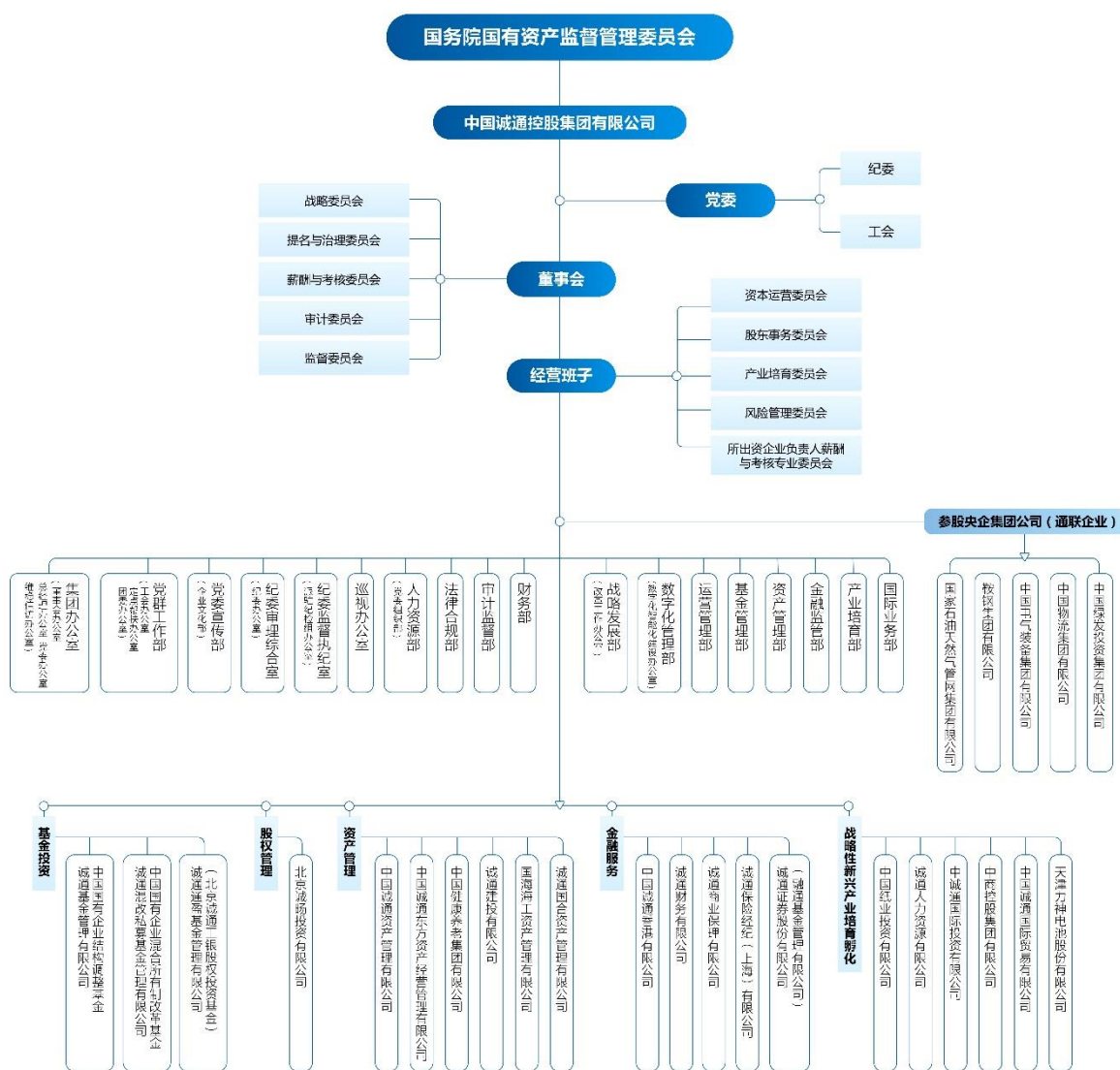
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2023年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1,293.28	1,823.01	2,291.36	2,485.67
资产总额(亿元)	3,963.66	4,934.65	5,479.44	5,727.89
所有者权益(亿元)	2,066.11	2,311.92	2,467.10	2,580.98
短期债务(亿元)	365.60	299.32	441.85	274.41
长期债务(亿元)	1,148.91	1,964.39	2,212.39	2,520.77
全部债务(亿元)	1,514.51	2,263.71	2,654.24	2,795.18
营业总收入(亿元)	1,241.57	1,711.12	586.36	143.26
利润总额(亿元)	120.31	140.92	137.20	41.62
EBITDA(亿元)	177.99	226.88	233.69	--
经营性净现金流(亿元)	19.25	-111.41	-91.76	-46.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.46	18.94	12.20	--
存货周转次数(次)	6.65	11.22	4.22	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.38	0.11	--
现金收入比(%)	104.76	108.91	103.55	103.37
营业利润率(%)	6.27	6.04	11.73	10.63
总资本收益率(%)	3.65	3.77	3.80	--
净资产收益率(%)	4.39	4.76	4.54	--
长期债务资本化比率(%)	35.74	45.94	47.28	49.41
全部债务资本化比率(%)	42.30	49.47	51.83	51.99
资产负债率(%)	47.87	53.15	54.98	54.94
流动比率(%)	263.51	372.80	382.27	537.83
速动比率(%)	240.55	352.74	367.12	512.33
经营现金流动负债比(%)	2.80	-17.57	-11.91	--
现金短期债务比(倍)	3.54	6.09	5.19	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.62	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.98	11.36	--

注：2023 年 1-3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.62	267.34	209.95	315.23
资产总额（亿元）	2,334.33	3,329.76	3,635.81	3,766.19
所有者权益（亿元）	1,020.26	1,209.04	1,238.64	1,248.22
短期债务（亿元）	213.11	115.42	216.28	72.50
长期债务（亿元）	996.93	1,851.82	2,051.62	2,319.92
全部债务（亿元）	1,210.04	1,967.25	2,267.90	2,392.42
营业总收入（亿元）	0.31	0.39	2.93	0.42
利润总额（亿元）	-4.05	8.29	45.60	-3.63
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-47.06	-17.44	27.80	1.11
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（%）	105.99	100.98	15.64	19.48
营业利润率（%）	95.39	70.47	94.85	86.93
总资本收益率（%）	-0.18	0.26	1.30	--
净资产收益率（%）	-0.40	0.69	3.68	--
长期债务资本化比率（%）	49.42	60.50	62.35	65.02
全部债务资本化比率（%）	54.25	61.94	64.68	65.71
资产负债率（%）	56.29	63.69	65.93	66.86
流动比率（%）	34.24	121.57	104.29	256.58
速动比率（%）	34.24	121.57	104.29	256.58
经营现金流动负债比（%）	-14.92	-6.52	8.07	--
现金短期债务比（倍）	0.14	2.32	0.97	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年 1-3 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	
总资产收益率	(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（第五期）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。