

中国诚通控股集团有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第一期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7748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及其拟发行的中国诚通控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二四年八月七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

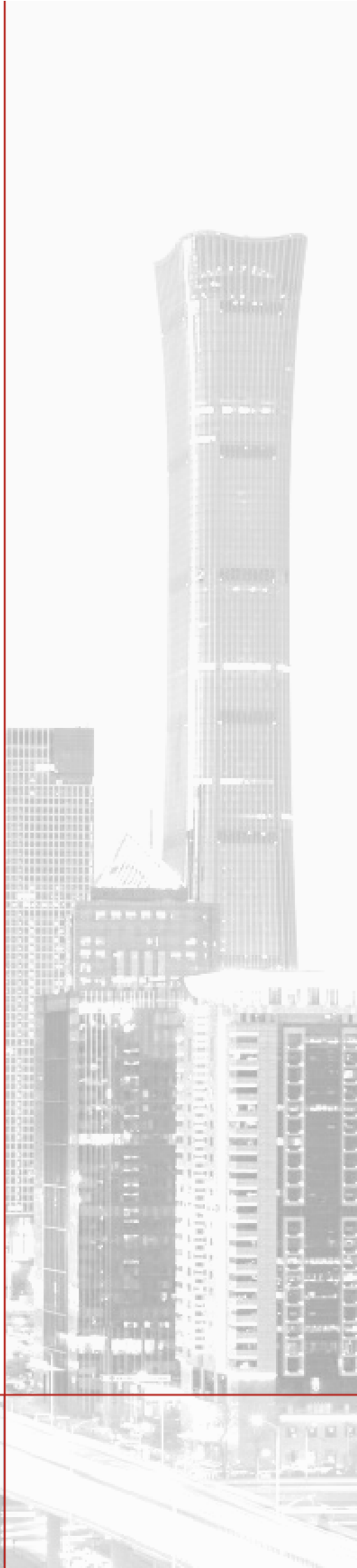
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



中国诚通控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/07

债项概况 本期债项发行总额不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元），募集资金扣除发行相关费用后，拟全部用于基金出资。本期债项分为两个品种，其中品种一为 15 年期，品种二为 30 年期，双品种互拨。本期债项采用单利计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项无担保。

评级观点 中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属两大国有资本运营公司之一，职能定位突出，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，具备极强的综合实力和显著的竞争优势。管理方面，公司法人治理架构完善，内控制度健全；经营方面，公司传统控股经营业务盈利能力偏弱，基金板块已形成以两大国家级基金为主、以专项基金为辅的基金体系，股权投资板块出资参与重点行业的央企重组整合和股权多元化改革并对划入央企上市公司股权进行管理，投资资产质量良好，但资本市场震荡对公司资产价值、权益及收益稳定性有一定影响；财务方面，公司盈利能力良好，但投资业务收益波动加之债务规模上升推升财务费用，2021—2023 年利润总额呈下滑趋势；资产质量和流动性良好；债务负担较重，偿债指标表现良好。

本期债项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，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位调整使得核心资产划出，股东支持意愿减弱；重大投资损失导致公司财务指标显著弱化等。

优势

- **职能定位突出，获政府支持力度大。**公司是国务院国资委直属两大国有资本运营公司之一，职能定位突出。近年来公司持续接收政府注资与股权划入，资本实力不断增强。
- **公司“4+1”国有资本运营功能板块具备极强的综合实力和显著的竞争优势。**公司基金板块已形成以两大国家级基金为主、以专项基金为辅的基金体系，股权投资板块出资参与重点行业的央企重组整合和股权多元化改革，并对划入央企上市公司股权进行管理，金融服务板块通过收购新增证券、公募基金牌照，充分发挥财务公司、租赁公司、保理公司等企业牌照功能，具备极强的综合实力和显著的竞争优势。
- **资产质量与流动性良好。**公司资产构成以货币资金和投资类资产为主，持有较大规模上市公司股权投资，2024 年 3 月末，公司货币资金与交易性金融资产合计 3058.90 亿元，长期股权投资期末余额 1674.20 亿元（以重点行业央企股权为主），其他权益工具投资 468.85 亿元（以其他划入运作权益工具投资、股票投资为主）；受限资产占比很低，2023 年末受限资产占总资产的比例为 3.12%。
- **债务结构合理，偿债指标表现良好。**2024 年 3 月末，公司长期债务占比为 92.22%，债务结构合理；现金类资产 3058.92 亿元，为短期债务的 11.94 倍。此外，2023 年末公司尚未使用的授信额度为 2962.90 亿元，融资渠道畅通。

关注

- **资本市场波动影响利润和权益稳定性。**公司利润总额主要来源投资资产形成的投资收益及公允价值变动收益，所有者权益中其他综合收益累积为负，投资资产价值易受宏观经济、资本市场行情等因素影响进而降低公司资产价值、权益及收益稳定性。2021-2023 年，受投资资产收益波动叠加债务规模上升导致的期间费用上升影响，公司利润总额持续下滑。
- **本部有息债务增长较快，债务负担加重。**随着对外投资增加影响，2021—2023 年末本部有息债务年均复合增长 13.47%。截至 2024 年 3 月底，公司本部全部债务资本化比率为 71.63%，长期债务资本化比率为 71.11%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402](#)

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

本次评级打分表及结果

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	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

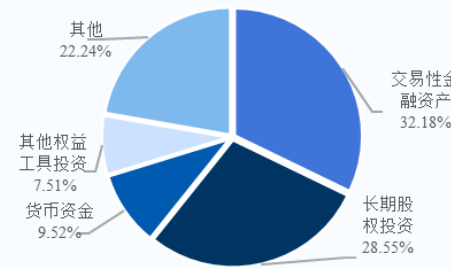
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1823.01	2291.36	2426.31	3058.92
资产总额（亿元）	4934.65	5479.44	5784.96	6341.67
所有者权益（亿元）	2311.92	2467.10	2609.52	2674.03
短期债务（亿元）	279.04	393.37	577.55	256.15
长期债务（亿元）	1964.39	2212.39	2236.29	3034.44
全部债务（亿元）	2243.44	2605.76	2813.84	3290.59
营业总收入（亿元）	1711.12	586.36	531.25	104.48
利润总额（亿元）	140.92	137.20	45.76	18.83
EBITDA（亿元）	226.88	233.69	148.14	--
经营性净现金流（亿元）	-111.41	-98.41	113.72	10.23
营业利润率（%）	6.04	11.73	10.87	13.43
净资产收益率（%）	4.76	4.54	1.38	--
资产负债率（%）	53.15	54.98	54.89	57.83
全部债务资本化比率（%）	49.25	51.37	51.88	55.17
流动比率（%）	372.80	382.27	348.19	607.31
经营现金流动负债比（%）	-17.57	-12.77	12.46	--
现金短期债务比（倍）	6.53	5.82	4.20	11.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.62	2.82	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.89	11.15	18.99	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3329.76	3635.81	3842.80	4269.58
所有者权益（亿元）	1209.04	1238.64	1192.45	1171.60
全部债务（亿元）	1967.25	2267.90	2532.85	2958.72
营业总收入（亿元）	0.39	2.93	3.59	0.37
利润总额（亿元）	8.29	45.60	1.89	-0.76
资产负债率（%）	63.69	65.93	68.97	72.56
全部债务资本化比率（%）	61.94	64.68	67.99	71.63
流动比率（%）	121.57	104.29	87.35	440.37
经营现金流动负债比（%）	-6.52	8.07	0.77	--

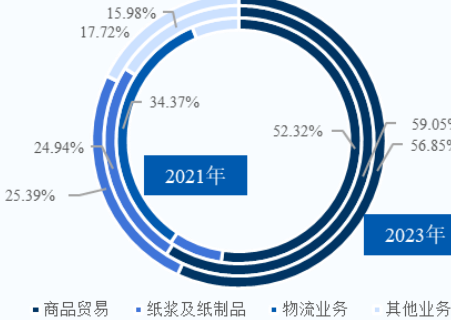
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径中的金融类科目吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款未纳入债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

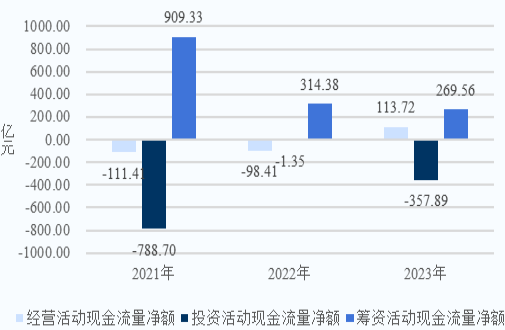
2023 年末公司资产构成



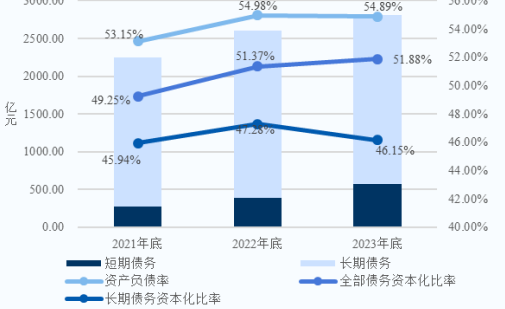
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	投资组合规模 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	投资收益 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	4651.12	5784.96	2609.52	128.07	45.76	54.89	51.88	18.99	1.70
浦东科创	AAA	216.00	290.86	193.38	1.13	3.16	33.22	17.98	8.24	4.41
深创投	AAA	470.47	519.87	296.06	19.37	20.94	43.05	34.84	5.96	4.73

注：上海浦东科创集团有限公司简称为浦东科创，深圳市创新投资集团有限公司简称为深创投
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/06	郭察理 刘丙江	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”或“中国诚通”）成立于 1992 年，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 2024 年 3 月末，公司注册资本为 113.00 亿元，实收资本为 206.00 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）。

公司主营业务为围绕基金投资、股权运作、资产管理、金融服务以及战略新兴产业孵化平台的“4+1”国有资本运营功能板块，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2024 年 3 月末，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 2023 年末，公司合并资产总额 5784.96 亿元，所有者权益 2609.52 亿元（含少数股东权益 1566.63 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 531.25 亿元，利润总额 45.76 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 6341.67 亿元，所有者权益 2674.03 亿元（含少数股东权益 1582.32 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 104.48 亿元，利润总额 18.83 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²。

二、本期债项概况

公司面向专业投资者公开发行不超过人民币 600 亿元（含 600 亿元）的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并于 2024 年 1 月 22 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国诚通控股集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕135 号）。

公司本期拟发行“中国诚通控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行总额不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）。本期债项募集资金扣除发行相关费用后，拟全部用于基金出资。本期债项分为两个品种，其中品种一期限为 15 年；品种二期限为 30 年，双品种回拨。本期债项采用单利计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

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，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。2023 年，经财政部《财政部关于批复中国诚通控股集团有限公司 2023 年预算的通知》（财资〔2023〕53 号）及国资委《关于 2023 年国有资本经营预算的批复》（国资资本〔2023〕139 号）批准，同意公司国有企业资本金注入 4.00 亿元，公司的实收资本由 202 亿元增至 206 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 亿元。

² 依据国务院国资委任免决定，奚正平自 2024 年 8 月起任公司党委书记、董事长。根据公司章程，董事长为公司法定代表人。截至本报告出具日，公司尚未完成工商变更手续。

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

四、行业分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，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，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《[股权投资行业运行分析](#)》。

（2）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是国务院国资委直属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，具备极强的综合实力和显著的竞争优势。

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一，2016 年 2 月，公司与中国国新控股有限责任公司被确定为中央企业国有资本运营公司试点。作为中央企业国有资本运营公司试点的定位确定以来，公司构建起“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。

图表 1 • 公司控股经营行业信用风险评价

一级行业	二级行业	2023 年综合得分
综合投资	股权投资型	4
商贸服务	贸易	5

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为 1-6，其中 1 为行业信用风险最低，6 为行业信用风险最高
 资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

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”）两支国家级基金为主，包括债转股基金等专项基金共同组成的基金体系，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，公司出资超 930 亿元参与中央企业重点行业整合和股权多元化改革，成为国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）、中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）、鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）和中国物流集团有限公司（以下简称“中国物流集团”）中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备”）5 家一级中央企业的重要股东。专业化运营国资委划转的近 700 亿元央企上市公司股权，创新运作模式，完善管理机制，促进国有资本合理流动和价值回归。2023 年，公司充分发挥积极股东³作用，参与直投央企股东会、董事会决策，助力优化直投央企治理结构与机制，强化信息共享和产业协同，股权管理协同赋能不断加强。子公司北京诚暘投资有限公司（以下简称“诚暘投资”）发挥平台功能，推动中证诚通国企数字经济指数发布，持续丰富 ETF 产品，支持央企上市公司高质量发展。

资产管理方面，公司专注于接收经营性国有资产、主业剥离资产、困难企业，采取股权混合、业务重组、资产处置、债务重组等方式实现生产要素分解、重组和流动，实现企业清理退出或重组再生，实现国有资产保值增值。近年来，公司托管中国铁路物资集团有限公司（以下简称“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，公司专注于搭建为中央企业提供信贷、企业资产重组、资本运作、债转股等多方面服务的金融服务大平台，服务国有企业结构调整和转型升级、提高资本运营效率。近年来，公司通过收购新增证券、公募基金牌照，充分发挥财务公司、租赁公司、保理公司等企业功能，建立培育产融结合、以融促产，面向实体经济的金融服务体系，开展具有运营公司特色的金融服务。其中，控股子公司诚通证券股份有限公司（以下简称“诚通证券”）⁴下属 5 家分公司，50 多家证券营业部，遍及北京、上海、天津、重庆、内蒙古、河南、河北、山东、山西、江苏、浙江、湖南、湖北、福建、四川、广东等全国 16 个省、自治区和直辖市，形成辐射全国、布局合理的客户服务和经营网络，2023 年监管分类评级跃升 4 级，达到 A 类 A 级。

战略性新兴产业培育方面，公司立足自身资源禀赋，发挥运营公司优势，大力培育战略性新兴产业，推动所出资企业实现高质量发展，落实国家战略，服务现代产业链链长建设和原创技术策源地建设大局，培育孵化新能源电池、浆纸、生态环保等企业。公司下属中国诚通国际贸易有限公司（以下简称“诚通国贸”）在大宗商品流通环节中发挥营销主渠道作用，以钢材、有色、铁矿、贵金属贸易和增资服务为主，具有覆盖全国主要市场、功能完善的生产资料贸易服务网络；纸业产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸、工业包装纸及木浆等众多品种。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富。

2023 年以来，公司先后发布《中国诚通控股集团有限公司关于董事发生变动的公告》《中国诚通控股集团有限公司关于董事、总经理等发生变动的公告》和《关于董事长变动的公告》，公司董事、高管发生一定人员变动。根据国务院国资委《关于朱碧新免职的通知》（国资委（2023）127 号），免去原董事长朱碧新的公司董事长、董事职务。依据国务院国资委任免决定，奚正平自 2024 年 8 月起任公司党委书记、董事长。截至本报告出具日，公司有 5 名董事（含党委书记、董事长 1 名，董事、副党委书记、总经理 1 名，外部董事 3 名）及 6 名高级管理人员（含总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名）。

奚正平先生，男，1966 年生，研究生学历，博士学位。曾任中国航空油料集团有限公司董事、总经理、党委副书记，中国有色矿业集团有限公司董事长、党委书记等职务。2024 年 8 月至今任公司党委书记、董事长、董事。

³ 积极股东为专有名词，主要指积极参与公司治理和经营管理的股东，积极股东一般通过委派董事、股东提案方式等手段来对公司投融资决策、绩效考核、管理者薪酬等方面进行干预和监督；相对而言，消极股东一般只为公司提供资本，而不直接参与公司的日常治理和经营管理。

⁴ 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。

郭祥玉先生，男，1969年生，管理学博士。曾任国务院国资委党建工作局（党委组织部）巡视员，国务院国资委政策法规局局长，国务院国资委企业改革局局长等职务。2023年10月至今任公司董事、党委副书记、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，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2024年7月12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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年8月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，存在董事缺位的情形。

法人治理方面，公司是依照《公司法》规定设立的国有独资公司，国资委代表国务院履行出资人职责，维护公司依法享有经营自主权。公司不设股东会，国资委依照《公司法》《国有资产法》《监管条例》等法律、行政法规的规定行使出资人职权。公司设董事会，根据公司章程的约定，董事会成员不少于7人，不超过13人，截至本报告出具日董事会由5名董事组成，存在董事缺位的情形；非职工董事由国资委委派产生，职工董事由职工代表大会选举产生；董事长由出资人从董事会成员中确定，董事长为公司法定代表人。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。公司设总经理1名，设副总经理、总会计师，并根据工作需要设其他高级管理人员，协助总经理工作，由董事会聘任或者解聘。

2 管理水平

公司重视内控体系建设，根据相关政策法规和自身实际情况制定并不断完善内部管理制度，能够满足日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了对子公司管理、人员任免管理、国有资本与财务管理、全面风险管理、预算管理、投资管理、资金管理、担保管理、内部审计管理、套期保值业务管理等一系列的内部控制制度。

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。

融资与现金管理方面，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，以诚通财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）为载体，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。财务公司是资金集中管理的载体和运行平台，为集团各级成员单位提供具有市场竞争力的金融产品和服务。

对全资及控、参股子公司的管理方面，公司根据各子公司的治理结构对投资设立的全资子公司履行出资人职责，实行全面计划和预算管理，对各子公司的业务经营、投融资和人力资源等进行监控，对子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项做出决策，各全资子公司按照公司对其下达的年度利润指标开展经营，并按有关规定上缴利润；对与其他单位共同投资设立的公司，公司按照持股比例依法享有股东权利，以出资额为限对公司承担有限责任，通过委派高管人员行使对控股子公司的管理权。公司依其对所属子公司的出资额，分别

行使全资、控股、参股管理的权利。公司全资子公司董事长、副董事长、监事，全资子公司总经理、副总经理、总会计师（财务总监），党委书记、党委副书记，以及所属的控、参股子公司中按照该公司章程规定或股东方商定由公司派出的领导班子成员由公司董事会进行管理和任免。其中，公司下辖国调基金、国调基金二期和混改基金均为国家级战略基金，截至2023年底公司对其持股比例分别为30.36%、30%和37.47%，但可以对其实现实际控制。以国调基金为例，根据协议及章程的约定，国调基金董事长由中国诚通提名、国调基金设总经理一名由中国诚通推荐；国调基金的管理人为中国诚通全资子公司诚通基金管理有限公司，对于单笔拟投资金额在30亿元及以下的投资项目，由管理人负责该等项目的立项、投资、投资退出、投资方案重大变更等事项的决策；同时，在国调基金的主要董事分布中，国调基金设有12个董事会席位，中国诚通拥有3个席位，深圳市招商金葵资本管理有限责任公司2个席位，中车资本控股有限公司没有董事会席位，其他7位股东各一个席位。

七、重大事项

物流板块专业化整合，对公司收入规模影响大。

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，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，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。本次整合后，上述物流板块公司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。

图表2·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；从对收入的影响来看，2021年上述划出资产总额、营业收入分别占合并口径的9.85%和63.43%，对公司收入影响大。

八、经营分析

1 经营概况

公司营业收入构成以商品贸易、纸浆及纸制品为主，辅以物流及其他业务。2021—2023年，公司营业收入逐年下降，受物流板块专业化整合及相关主体划出影响，2022年物流业务与商品贸易收入大幅下降。同时，公司“4+1”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总额的主要来源，2021—2023年，受资本市场波动影响，公司利润总额波动下滑。

2021—2023年，公司营业收入逐年下降。其中，2022年公司物流业务收入大幅下降，主要系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。2023年，公司营业收入下降主要源于商品贸易板块和纸浆及纸制品板块；分板块看，2023年，商品贸易收入同比下降主

要系会计政策调整⁵所致；纸浆及纸制品收入同比下降主要系造纸行业下游需求偏弱，市场恢复节奏缓慢，同时新产能投放和中小厂家开机率提升带来供给冲击，纸产品销量和价格同比下降所致。

毛利率方面，2021—2023 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。2023 年，公司综合毛利率同比下降 2.40 个百分点，主要源于商品贸易板块与纸浆和纸制品业务的毛利率下降。分板块看，2023 年，商品贸易业务毛利率同比下降主要系收入增幅低于成本增幅所致，纸浆及纸制品毛利率同比下降主要是受需求减弱及成本端改善相对滞后影响。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 104.48 亿元（含营业收入 99.35 亿元，利息收入 2.46 亿元，手续费及佣金收入 2.67 亿元），较上年同期下降 27.07%。综合毛利率为 9.63%，较上年同期增加 1.58 个百分点。

图表 3 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	1696.22	99.36%	6.36%	565.00	98.59%	9.64%	502.04	98.40%	7.23%	98.24	98.88%	9.18%
商品贸易	893.26	52.32%	0.80%	338.41	59.05%	2.12%	290.05	56.85%	1.41%	45.88	46.18%	2.66%
纸浆及纸制品	120.95	7.08%	27.40%	142.91	24.94%	15.88%	129.52	25.39%	9.60%	41.41	41.68%	11.54%
物流业务	586.81	34.37%	6.62%	0.16	0.03%	68.75%	0.19	0.04%	-15.79%	0.04	0.04%	75.00%
其他主营业务	95.20	5.58%	24.38%	83.52	14.57%	29.32%	82.29	16.13%	24.07%	10.91	10.98%	27.59%
其他业务	10.94	0.64%	49.48%	8.07	1.41%	51.30%	8.15	1.60%	45.03%	1.11	1.12%	47.75%
合计	1707.16	100.00%	6.31%	573.07	100.00%	10.23%	510.19	100.00%	7.83%	99.35	100.00%	9.63%

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.小数尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 4 • 公司分板块主要经营主体构成及部分重要实体概况

所属板块	子公司简称	子公司名称	业务性质	实收资本（亿元）	公司投资额（亿元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
基金投资	国调基金	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	资本投资服务	691.78	210.00	30.36	30.36
	国调基金二期	中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	资本投资服务	497.81	165.94	30.00	30.00
	国调二期协同	国调二期协同发展基金股份有限公司	资本投资服务	126.00	40.00	31.75	31.75
	混改基金	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	资本投资服务	645.93	242.00	37.47	37.47
股权运作	诚通金控	北京诚通金控投资有限公司	投资	40.00	597.91	100.00	100.00
资产管理	诚通建投	诚通建投有限公司	地产投资	70.00	24.50	35.00	35.00
	中国康养	中国健康养老集团有限公司	服务	20.39	20.39	100.00	100.00
	诚通国合	诚通国合资产管理有限公司	资产管理	10.00	10.00	100.00	100.00
	诚通资产	中国诚通资产管理有限公司	资产经营	1.75	1.68	100.00	100.00
金融服务	财务公司	诚通财务有限责任公司	财务公司服务	50.00	53.83	93.38	93.38
	诚通证券	诚通证券股份有限公司	投资管理	29.10	131.37	98.24	98.24
	诚通保理	诚通商业保理有限公司	商务服务业	30.00	30.00	100.00	100.00
	诚通香港	中国诚通香港有限公司	投资控股	12.56	12.54	100.00	100.00
战略新兴产业培育	中国纸业	中国纸业投资有限公司	造纸林业	51.95	57.81	100.00	100.00
	诚通国贸	中国诚通国际贸易有限公司	商品贸易	2.00	1.89	70.00	70.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

⁵ 2023 年审计报告中，根据审计署对公司的检查结果及公司本期对前期财务报表进行复核，采用追溯重述法对前期财务报表进行调整，重要前期差错主要是由于应用会计政策错误以及会计估计错误所致。该会计差错更正使得 2022 年度营业收入和营业成本分别减少 66.40 亿元和 65.13 亿元，调整后的 2022 年度商品贸易收入为 273.29 亿元。

图表 5· 公司分板块部分重要实体 2022-2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

2023 年	国调基金	国调基金二期	国调二期协同	混改基金	诚通金控	诚通建投	诚通证券	诚通国贸	中国纸业
资产合计	785.62	518.42	127.75	690.33	434.62	85.71	235.58	42.02	347.44
负债合计	8.39	3.04	0.34	5.65	45.15	19.71	126.72	37.50	214.29
所有者权益	777.23	515.38	127.42	684.68	389.48	66.00	108.86	4.52	133.15
营业收入	0.03	0.00	0.00	0.01	0.00	12.67	0.03	252.11	207.80
净利润	7.58	16.73	1.42	21.05	-8.24	0.91	4.36	-0.56	-3.91
资产负债率	1.07%	0.59%	0.26%	0.82%	10.39%	23.00%	53.79%	89.23%	61.68%
净资产收益率	0.98%	3.25%	1.11%	3.07%	-2.12%	1.37%	4.00%	-12.41%	-2.94%
2022 年	国调基金	国调基金二期	国调二期协同	混改基金	诚通金控	诚通建投	诚通证券	诚通国贸	中国纸业
资产合计	904.14	324.56	--	588.07	483.87	95.45	206.09	32.10	339.95
负债合计	17.13	4.02	--	4.21	59.52	29.49	98.66	26.86	195.48
所有者权益	887.01	320.54	--	583.86	424.35	65.96	107.43	5.24	144.47
营业收入	0.13	0.00	--	0.01	0.00	22.97	0.01	216.83	225.16
净利润	39.86	7.03	--	16.99	0.92	2.92	4.24	0.47	5.49
资产负债率	1.89%	1.24%	--	0.72%	12.30%	30.89%	47.87%	83.67%	57.50%
净资产收益率	4.49%	2.19%	--	2.91%	0.22%	4.43%	3.95%	9.02%	3.80%

注：表中 2022 年数据为 2023 年审计报告中的期初数/上年同期数；国调二期协同系 2023 年设立，无 2022 年数据；诚通金控数据为单体报表数、未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2 业务经营分析

2021—2023 年，随着公司基金投资和股权运作效益显现，投资收益与公允价值变动收益逐渐成为公司利润的重要来源，同时，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。

（1）基金投资

公司基金投资板块以国调基金及混改基金两支国家级基金为主，包括诚通工融基金⁶等专项基金共同组成，主要由诚通基金管理有限公司（以下简称“诚通基金”）、诚通混改私募基金管理有限公司（以下简称“诚通混改”）和诚通通盈基金管理有限公司（以下简称“通盈基金”）负责实施。2023 年，国调基金、国调基金二期、国调二期协同和混改基金实现净利润合计 46.78 亿元，是公司利润的重要来源。

项目投资及退出方面，截至 2023 年末，中国诚通管理基金实缴规模 2819 亿元，累计完成投资项目 314 个，交割金额 2130 亿元，92% 以上投向国资央企相关领域，69% 布局战略性新兴产业；已累计完全或部分退出项目 109 个、回收金额 814 亿元（含分红）。2023 年，国调基金加大战略性新兴产业及关系国家安全和国民经济命脉的重要行业布局，投资参与华润微电子、华虹半导体、长江电力等重点项目；混改基金以国有企业股权多元化和混合所有制改革为重点，支持企业科技创新，投资参与了哈玻院、广钢气体、质子汽车、绿水新航等重点项目；诚通工融基金积极发挥去杠杆、降负债功能作，支持国资央企优化资本结构。截至 2023 年末，国调基金一期已交割项目 157 个，投资金额 1240.11 亿元；自成立以来持续盈利，累计实现利润总额 250.88 亿元，已完全退出项目年化收益率 13.31%。截至 2023 年末，国调基金二期已交割项目 53 个，投资金额 270.11 亿元；自成立以来持续盈利，累计实现利润总额 30.72 亿元，已完全退出项目年化收益率 47.39%。截至 2023 年末，国调二期协同已交割项目 2 个，投资金额 6.40 亿元，成立当年即实现盈利，利润总额 1.72 亿元。截至 2023 年末，诚通工融基金积极发挥作用，已累计完成 234.70 亿元投资，带动社会资本 1072 亿元。截至 2023 年末，混改基金已投资金额合计 383.34 亿元，国资类项目占比 83.52%。

⁶ 诚通工融基金全称为名北京诚通工融股权投资基金(有限合伙)，即原“债转股基金”。2019 年 8 月，公司下属诚通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。2023 年 8 月，北京诚通工银股权投资基金(有限合伙)更名为北京诚通工融股权投资基金(有限合伙)，注册资本变更为 540 亿元，公司持股比例与表决权比例均为 50.01%。

图表 6 • 截至 2023 年末公司发起设立的国家级基金概况

基金简称	基金规模	基金管理人	注册地	设立时间	投资方向
国调基金	总规模 3500 亿元，首期募集 1310 亿元	诚通基金	北京	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
国调基金二期	737.5 亿元	诚通基金	无锡	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，致力于推进国央企结构调整和转型升级、助力中国经济创新发展
国调二期协同	315 亿元	诚通基金	北京	2023 年 7 月	重点关注绿色低碳、新一代信息技术、高端制造、现代服务、生物产业和新材料等战略性新兴产业领域
混改基金	2000 亿元，首期募集 707 亿元	诚通混改	北京	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：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）股权投资

公司股权管理板块主要以有限的积极股东身份对划转、投资等方式形成的股权进行管理，通过价值管理、股东赋能等途径，对所持股进行合理流转、重组整合，通过多层次资本市场实现混改、资产资本化、资本证券化，实现国有资本有进有退，推动国有资本在合理流动中保值增值。公司股权管理板块包括：公司本部出资参与中央企业重点行业整合和股权多元化改革并以积极股东身份参与决策管理；子公司专业化管理运营国资委划转的央企上市公司股权，创新运作模式，完善管理机制，促进国有资本合理流动和价值回归。

图表 7 • 2023 年末/度公司本部直接出资的一级央企股权情况（单位：亿元）

被投资单位	简称	持股比例	出资时间	2022 年权益法下确认的投资收益	2023 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	2023 年宣告发放现金股利或利润	期末余额
国家石油天然气管网集团有限公司	国家管网公司	12.87%	2020 年	28.49	33.58	15.68	17.90	683.22
中国绿发投资集团有限公司	中国绿发	41.11%	2020 年	13.51	1.30	2.14	3.22	389.69
鞍钢集团有限公司	鞍钢集团	17.83%	2021 年	11.01	-1.15	0.00	0.00	158.36
中国物流集团有限公司	中国物流集团	38.91%	2021 年	9.31	5.21	0.00	0.00	116.93
中国电气装备集团有限公司	中国电气装备	25.00%	2021 年	3.34	5.88	0.19	0.45	100.86
合计	--	--	--	65.66	44.82	18.01	21.58	1449.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供的资料整理

截至 2023 年末，公司出资超 930 亿元参与中央企业重点行业整合和股权多元化改革，成为国家管网公司、鞍钢集团、中国电气装备、中国物流、中国绿发 5 家一级中央企业的重要股东。截至 2023 年末，上述 5 家一级央企股权投资期末余额合计 1449.07 亿元，2023 年公司权益法下确认投资收益合计 44.82 亿元，对公司宣告发放现金股利或利润合计 21.58 亿元。

公司下属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、近 700 亿元央企上市公司股权，诚通投资是公司的股权运作专业化平台。2023 年，诚通投资发挥平台功能，推动中证诚通国企数字经济指数发布，持续丰富 ETF 产品，支持央企上市公司高质量发展。2023 年，受资本市场波动影响，诚通金控持有的上市公司市值震荡，资产公允价值波动对诚通金控账面损益产生一定影响，诚通金控确认投资收益和公允价值变动损失合计-13.54 亿元，当期净利润为-8.24 亿元。

整体看，公司股权投资板块包括中央企业重点行业参与股权和央企上市公司股权，资产质量和流动性良好，但投资收益及分红情况存在一定波动，市值受资本市场影响存在一定波动。

（3）金融服务

公司金融服务板块专注于搭建为中央企业提供信贷、企业资产重组、资本运作、债转股等多方面服务的金融服务大平台，服务国有企业结构调整和转型升级、提高资本运营效率。近年来，中国诚通通过收购新增证券、公募基金牌照，充分发挥财务公司、租赁公司、保理公司等企业功能，建立培育产融结合、以融促产，面向实体经济的金融服务体系，开展具有运营公司特色的金融服务。

2023 年，公司金融服务能力日益增强。诚通证券推动央企信用债指数基金发行设立，助力改善央企信用债流动性；融通基金创新开发诚通央企 ESG、央企红利和科技创新等指数；诚通保理科技金融能力不断提升，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 531 亿元，服务央企及央企产业链上下游企业 2300 余家；诚通财务全年直接降低集团成员企业财务成本 1.57 亿元；诚通香港融资租赁业务和诚通保险经纪相关业务稳步开展；诚通产融初步具备服务功能，实现与 30 家央企功能对接和子企业试用。

（4）资产管理

公司资产管理板块专注于接收经营性国有资产、主业剥离资产、困难企业，采取股权混合、业务重组、资产处置、债务重组等方式实现生产要素分解、重组和流动，实现企业清理退出或重组再生，实现国有资产保值增值，国家发改委确定公司为盘活存量资产扩大有效投资支撑机构。诚通国合资产管理有限公司（以下简称“诚通国合”）系 2021 年设立，为央企“两非”资产接收服务平台。中国康养是公司落实党中央、国务院关于供给侧结构性改革任务，积极培育健康养老现代服务业而组建的专项平台，2023 年，中国康养已完成 97 家机构实质性接收，燕山院完成改造并投入运营，成为全国示范，与安徽、宁夏及秦皇岛等地一揽子康养项目落地实施，实现智慧健康养老产业优化升级。

（5）战略新兴产业培育

公司战略性新兴产业培育板块为重要的收入贡献板块。商品贸易运营主体为诚通国贸，纸浆和纸制品业务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。同时，传统控股经营业务所处行业竞争激烈，商品贸易业务毛利率较低，叠加造纸行业景气度一般，产业培育板块整体盈利能力偏弱。2023 年，诚通国贸毛利率同比下滑，净利润由上年的微利转为微亏；诚通纸业毛利率亦有所下滑，净利润由上年同期的盈利 5.49 亿元转为亏损 3.91 亿元。

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、有色金属等。2022 年，随着物流板块专业化整合，公司商品贸易业务运营主体部分划出，收入规模和贸易量同比大幅下降；2023 年，公司商品贸易业务收入规模同比下降，主要系会计政策调整所致。

纸浆及纸制品业务模式方面，公司具备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。2021—2023 年，公司纸浆及纸制品业务产量波动增长。

图表8 • 公司纸浆和纸制品业务主要产品情况

生产基地	主要产品	主要产品用途
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
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

图表9 • 公司纸浆及纸制品业务产量情况（单位：万吨）

产品	2021 年	2022 年	2023 年
特种纸	25.49	25.44	22.97
白卡纸	59.68	63.38	60.25
文化纸	84.60	91.34	95.1
包装纸	15.79	17.00	11.63
溶解浆	33.04	35.80	35.28
合计	218.60	232.96	225.23

资料来源：公司提供

公司战略新兴产业培育板块主要立足自身资源禀赋，发挥运营公司优势，大力培育战略性新兴产业，推动所出资企业实现高质量发展。近年来，为适应大宗商品市场供需形势变化和互联网等新兴技术渗透，公司积极向整合上下游形成产业链、供应链服务体系的大方向发展，着力探索转型升级，塑造具有自身特色的贸易业务模式。

3 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，经营实力有望进一步提升。

基金投资方面，公司将围绕培育战略性新兴产业增强投资管理能力，超前谋划基金发展规划和业务整体布局，把握好规模、速度与质效之间的平衡，实现可持续发展；深入研究调整并确认新时期各基金的功能使命，实现不同基金之间的功能互补与协同；要增强募资能力，

把准投资方向，加大对央企发展战略性新兴产业和突破关键核心技术的支持力度；要对标市场化优秀投资机构，着力增强投研、投后管理和赋能等市场化能力，更加精准把握项目退出时机，提高收益率；要持续优化基金业务管控机制，进一步提升基金运行效率和规范化运作水平。

股权管理方面，公司将着力提升专业能力和回报水平。加快解决当前业绩波动大、缺乏“压舱石”和“稳定器”等问题，主动实施一定比例的经营稳健、盈利良好、分红稳定的财务性投资，增强分红收益和现金流稳定性。要发挥积极股东作用，助推股权多元化央企进一步优化公司治理，提高投资回报。股权运作平台要把实现国有股权保值增值放在首位，加强自身投研及集团内外专业研究力量协同，着力提升股权运作业绩水平和抗风险能力。

资产管理方面，公司将加快形成可持续的市场化资产管理模式。坚持市场化专业化运作，积极参与经营性国有资产集中统一监管等改革及央企重组整合等工作，继续争取 AMC 牌照，推动国资央企存量土地资产盘活专项基金设立运营，进一步发挥资产经营优势。稳步推进培疗机构转型及养老产业发展，基于大数据和“互联网+”技术打造智慧健康养老业务，形成可持续发展模式。继续做好中新房整体退出、国海海工实体化运营及中石化国勘、化诚新等专项工作。

金融服务方面，公司将更好发挥以融促产服务功能。积极推进金融板块风险专项治理工作，切实提高集团金融业务监管的有效性，全面落实对所出资金融企业的行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。到 2025 年末，构建金融投资能力突出、服务功能完备、资产质量优异、运营管理高效、投资回报优异的国有资本运营公司特色的金融业务板块。

战略性新兴产业培育方面，公司将立足自身资源禀赋，发挥运营公司优势，大力培育战略性新兴产业，推动所出资企业实现高质量发展，打造行业“链长”和“旗帜”。合理界定集团和所持企业的权利边界，健全权责利相统一的授权链条，进一步落实企业市场主体地位，培育具有创新能力和国际竞争力的国有骨干企业。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，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。2023 年，公司不再纳入合并范围的原子公司 3 家，新纳入合并范围的子公司 23 家。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。

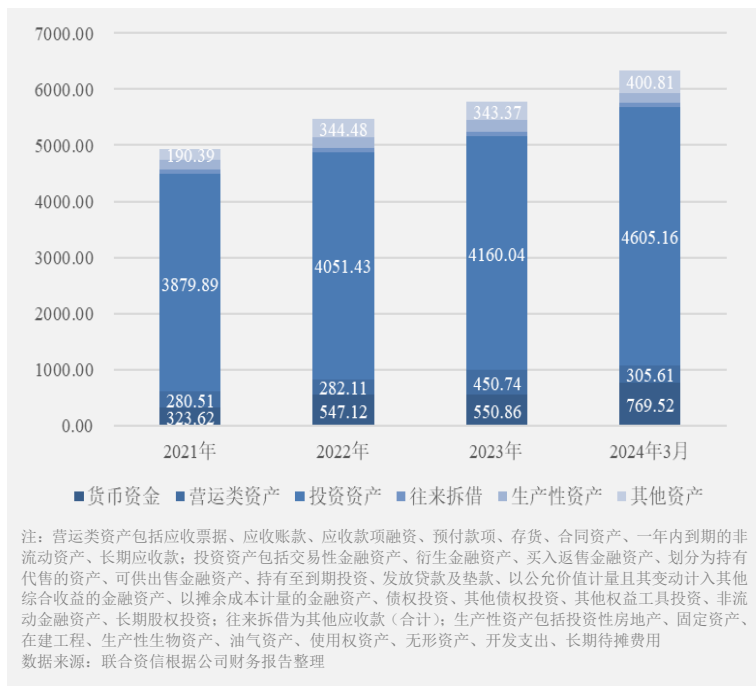
1 资产质量

2021—2023 年末，随着对外投资增加，公司资产规模进一步扩大，资产构成以货币资金和投资类资产为主，持有较大规模上市公司股权投资，受限资产占比很低，整体资产质量及流动性良好，但部分资产价值易受资本市场波动影响。

2021—2023 年末，公司对外投资增加使得交易性金融资产、长期股权投资等金融类投资科目大幅增长，综合作用下资产总额持续增长。截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年底增长 5.58%，主要由货币资金、交易性金融资产、其他权益工具和长期股权投资等投资类资产构成。其中，交易性金融资产主要为下属子公司国调基金等购买的上市公司股票、银行理财产品等，2021—2023 年末持续增长，在资产中的占比稳步提升，主要系混改基金、国调基金二期和国调二期协同分别于 2020 年 10 月、2021 年 8 月和 2023 年 7 月成立，对外投资增加所致；其他权益工具主要包括非上市股权投资、股票投资及其他划入运作权益工具投资；2023 年末，公司一年内到期的非流动资产、债权投资、其他债权投资和其他非流动资产大幅增加，四项余额合计 353.78 亿元（较上年末净增加 293.69 亿元），主要为公司本部、混改基金、国调二期、国调二期协同、诚通证券、中国纸业的定期存款及大额存单增加所致。截至 2023 年末，公司流动资产占总资产的比例为 54.94%，流动资产占比上升较快；受限资产合计 180.43 亿元，占总资产的比例为 3.12%，受限比例很低。公司现金类资产充裕，资产质量和流动性良好，但资本市场波动对公司以公允价值计量的资产价值有一定影响。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年底继续增长 5.58%，主要源于货币资金、交易性金融资产、其他权益工具和长期股权投资的增长，流动资产占比提升至 58.34%。公司资产规模和构成较上年底变化不大。

图表10 • 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



图表11 • 2023年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	资产受限金额占该类别资产账面价值的比例	受限原因
无形资产	4.70	22.54%	土地使用权抵押
固定资产	8.58	8.05%	抵押借款
货币资金	49.36	8.96%	中央银行存款准备金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款等
交易性金融资产	20.73	1.11%	质押担保
应收账款	0.13	0.38%	有追索权的数字化应收债权
长期应收款	33.22	67.60%	质押借款
一年内到期的非流动资产	28.24	14.55%	质押借款
其他债权投资	35.48	39.26%	质押
合计	180.43	3.12%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模稳定提升，受益于政府注资划转支持，公司实收资本逐年增长，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且累积为负，权益结构稳定性有待提高。

2021—2023 年末，公司所有者权益稳步增长。其中，实收资本由 2021 年末的 200 亿元增至 2023 年末的 206 亿元，资本公积波动增长，主要源于政府注资划转支持；未分配利润累积增加。同时，少数股东权益规模和权益中的占比提升，主要系公司及合作方股东对下属基金子公司出资增加以及公司合并范围增加所致，2023 年末少数股东权益占所有者权益的比例为 60.04%；所持金融资产公允价值变动使得其他综合收益波动较大且累积为负，2023 年末其他综合收益余额为-115.77 亿元，公司权益稳定性有待提高。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年底增长 1.00%，资本公积、未分配利润较上年底均有所增加且其他综合收益中的累积亏损较上年底有所收窄。

（2）负债

随着基金投资和股权运作、金融服务相关资本支出增加，公司有息债务规模持续增长，债务负担有所加重。公司债务期限以长期为主，类型以信用借款和信用债券为主，融资成本适宜。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长。截至 2023 年末，公司负债总额较上年底增长 5.41%，主要源于一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增长，非流动负债增速高于流动负债增速使得流动负债占比有所提升，截至 2023 年底流动负债与非流动负债占比分别为 25.59%和 74.41%。2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 11.77%。截至 2023 年底，公司全部债务合计 2813.84 亿元，占同期末负债总额的 88.61%；债务期限结构以长期债务为主（占 79.47%）；2023 年综合融资成本⁷约为 3.22%。按类型看，截至 2023 年末，公司合并口径有息债务⁸中信用债券占 55.04%，银行贷款占 42.57%，非银行金融机构贷款占 0.14%，其他有息债务占 2.08%；公司短期借款由信用借款（占 87.11%）和保证借款（占 12.89%）构成；长期借款由信用借款（占 96.05%）、保证借款（占 2.17%）和质押借款、抵押借款等构成。

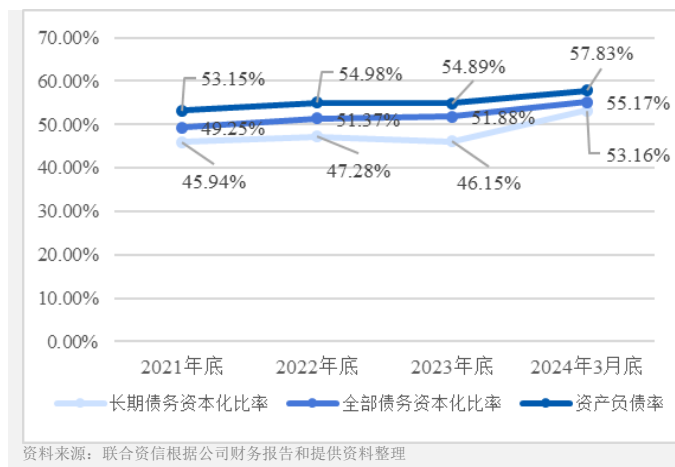
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年底增长 15.50%，负债构成上非流动负债占比大幅提升，流动负债（尤其是一年内到期的非流动负债）大幅下降，主要系国债利率下行背景下公司择机发行多期长久期债券置换到期债务所致，公司债务期限结构优化，同时杠杆率和债务负担指标较上年底继续上升。

⁷ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

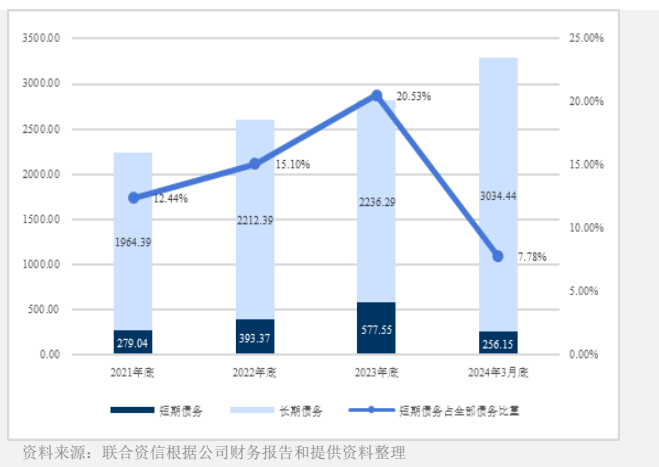
⁸ 使用公司债券年度报告（2023 年）口径，与联合资信计算口径存在差异。

债务负担比率方面，2021—2023 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波动上升；截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年底均有所提升，债务负担有所加重。

图表12 公司债务负担比率及变化情况



图表13 公司债务结构及变化情况（单位：亿元）



3 盈利能力

2021—2023 年，公司收入主要来源为产业培育板块的商品贸易和纸浆、纸制品业务，毛利润逐年下滑，期间费用波动增长，传统控股经营产业盈利能力较弱。随着以基金投资和股权管理为主的“4+1”国有资本运营板块效益显现，投资收益和公允价值变动收益逐渐成为公司利润总额的主要来源，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，公司利润总额下滑明显，盈利能力仍处于良好水平。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，毛利润逐年下滑，叠加期间费用的波动增长，公司调整后营业利润持续为负，传统控股经营产业盈利能力较弱。

随着以基金投资和股权管理为主的“4+1”国有资本运营板块效益显现，投资收益和公允价值变动收益逐渐成为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。2021—2023 年，公司投资收益逐年下降；2023 年，公司实现投资收益 128.07 亿元，同比下降 12.15%，主要包括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、处置交易性金融资产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，其中持有交易性金融资产期间取得的收益由上年的 48.17 亿元下降至 19.82 亿元。2021—2023 年，公司公允价值变动净收益波动较大，2023 年转为-15.54 亿元，主要来源于交易性金融资产公允价值变动-14.46 亿元。利润方面，2021—2023 年，公司利润总额年均复合下降 43.02%，其中 2023 年利润总额同比下降 66.65%，主要系资本市场波动导致投资收益下降叠加公允价值变动净收益转为负值综合作用所致。2021—2023 年，公司盈利能力指标有所下滑，2023 年公司总资产报酬率、总资本收益率和净资产收益率分别为 2.63%、2.27%和 1.38%。

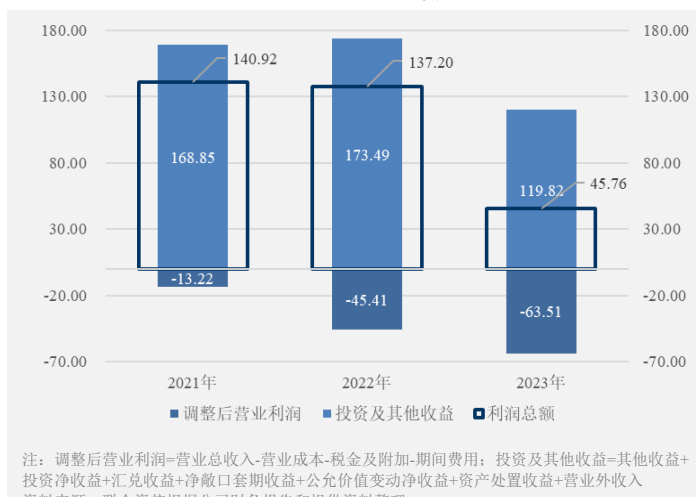
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 104.48 亿元，同比下降 27.07%；投资净收益和公允价值变动损益较上年同期（分别为 32.85 亿元和 22.66 亿元）有所下滑；实现利润总额 18.83 亿元，同比下降 54.77%。

图表14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1711.12	586.36	531.25	104.48
毛利润	111.66	71.90	61.02	14.70
期间费用	116.58	114.20	121.25	25.15
投资收益	177.68	145.78	128.07	18.92
公允价值变动净收益	-23.13	23.10	-15.54	11.06
利润总额	140.92	137.20	45.76	18.83
总资产报酬率（%）	5.10	4.49	2.63	--
总资本收益率（%）	3.79	3.84	2.27	--
净资产收益率（%）	4.76	4.54	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表15 公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



与所选公司比较，公司利润总额规模大，盈利指标表现较弱。

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浦东科创	深创投
利润总额（亿元）	45.76	3.16	20.49
净资产收益率（%）	1.38	1.59	5.35
总资产报酬率（%）	2.63	1.49	5.11

注：上海浦东科创集团有限公司简称为浦东科创，深圳市创新投资集团有限公司简称为深创投
 资料来源：联合资信根据企业提供资料及公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，受物流板块专业化整合及相关主体划出，财务公司吸收存款及同业存放规模变动以及保理公司投放节奏影响，经营活动现金流净额波动较大；基金投资、股权管理和金融服务板块的投资使得投资活动现金持续呈净流出状态。随着基金板块按计划实现部分退出回款，公司筹资活动现金净流入金额呈现收窄态势，公司对外融资需求仍大。

2021—2023 年，受物流板块专业化整合及相关主体划出，财务公司吸收存款及同业存放规模变动，以及保理公司投放节奏影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，2023 年经营活动现金流量转为净流入。

2021—2023 年，公司在基金投资、股权管理和金融服务板块的投资使得投资活动现金持续呈净流出状态，2023 年投资活动净流出 357.89 亿元，主要包括本部对国调基金二期追加投资 55.31 亿元，发起设立国调二期协同出资 40.00 亿元以及合并口径内一年内到期的非流动资产、债权投资、其他债权投资和其他非流动资产增加。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续大额净流出状态，对外部筹资有一定依赖。随着基金板块按计划实现部分退出回款，公司筹资活动现金净流入金额呈现收窄态势，但保持较大规模。考虑到未来公司计划在基金投资持续出资以及完善拓展金融服务功能，且债务到期偿还需求持续存在，公司对外融资需求大。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1989.36	883.66	1060.24	186.13
经营活动现金流出小计	2100.77	982.07	946.52	175.90
经营活动现金流量净额	-111.41	-98.41	113.72	10.23
投资活动现金流入小计	10675.30	5204.56	3862.92	2302.55
投资活动现金流出小计	11463.99	5205.91	4220.81	2730.66
投资活动现金流量净额	-788.70	-1.35	-357.89	-428.11
筹资活动前现金流量净额	-900.10	-99.76	-244.17	-417.88
筹资活动现金流入小计	1635.25	865.26	1115.38	678.96
筹资活动现金流出小计	725.92	550.88	845.82	177.88
筹资活动现金流量净额	909.33	314.38	269.56	501.08
现金收入比（%）	108.91	103.55	126.76	127.23
现金及现金等价物净增加额	8.03	214.82	25.55	83.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 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，偿债指标表现仍处良好水平。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。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	372.80	382.27	348.19
	速动比率（%）	352.74	367.12	336.04

长期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	-17.57	-12.77	12.46
	经营现金/短期债务（倍）	-0.40	-0.25	0.20
	现金类资产/短期债务（倍）	6.53	5.82	4.20
	EBITDA（亿元）	226.88	233.69	148.14
	全部债务/EBITDA（倍）	9.89	11.15	18.99
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	-0.04	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	3.62	2.82	1.70
	经营现金/利息支出（倍）	-1.78	-1.19	1.30

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度高，现金类资产对短期债务的保障良好，EBITDA 对利息的覆盖程度良好；同时，经营现金对债务的保障程度弱，随着债务规模的上升，公司长期偿债指标有所弱化。考虑到公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，且 2023 年末本部及下属子公司有较大规模现金类资产，融资渠道畅通，均能够对公司偿债提供有效支持。

截至 2023 年底，公司在主要银行的授信额度为 4636.01 亿元，已使用额度 1673.11 亿元，尚未使用的授信额度为 2962.90 亿元，公司授信额度充裕，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年底，除公司下属子公司为房地产开发业务提供的担保⁹外，公司及其并表范围内的子公司不存在其他对外担保事项。

截至 2023 年底，公司及子公司存在尚未审结的争议金额在 5000 万元以上的重大诉讼、仲裁共 5 项，争议金额合计 69561.72 万元，存在一定或有负债风险。

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，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，本部债务负担有所加重，财务费用持续增长，本部投资收益波动使得 2023 年本部利润大幅下滑。公司本部间接融资渠道畅通，且通过下设财务公司加强集团内经营类资金的融通和运用。

公司本部无实体经营业务，主要作为投资控股平台对参控股子公司出资并享有投资回报，承担战略决策管理职能，以及合并口径内大部分融资功能。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为子公司及联营企业股权以及对子公司的资金拆借。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）243.34 亿元，长期股权投资 3210.53 亿元（主要为对子公司投资 1635.04 亿元、对含五大央企出资在内的联营企业投资 1475.16 亿元、对合营企业北京诚通工融股权投资基金（有限合伙）出资 100.39 亿元），其他应收款 54.08 亿元，其他权益工具投资 99.84 亿元。其中对联营企业国家管网公司、中国物流集团、中国电气装备确认权益法下投资收益是公司投资收益的主要来源。

图表 19 • 2023 年（末）公司本部长期股权投资期末余额前十大单位（单位：亿元）

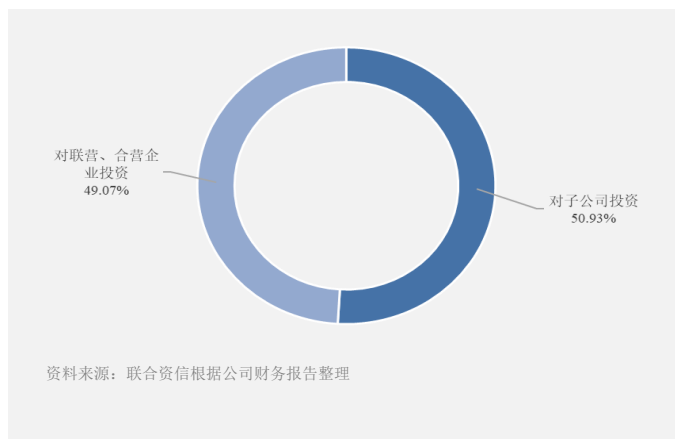
序号	名称	类型	当期追加投资	当期减少投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润	期末余额
1	国家石油天然气管网集团有限公司	联营企业	--	--	33.58	17.90	683.22
2	北京诚通金控投资有限公司	子公司	--	--	--	--	597.91
3	中国绿发投资集团有限公司	联营企业	--	--	1.30	3.22	389.69
4	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	子公司	0.60	--	--	--	242.00
5	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	子公司	--	33.32	--	--	210.00
6	中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司	子公司	55.31	--	--	--	165.94
7	鞍钢集团有限公司	联营企业	--	--	-1.15	--	158.36
8	诚通证券股份有限公司	子公司	--	--	--	--	131.35
9	中国物流集团有限公司	联营企业	--	--	5.21	--	116.93

⁹ 根据公司 2023 年审计报告，公司下属海南诚通建投置业有限公司、南京泛悦房地产有限公司、杭州成禾房地产开发有限公司因从事房地产开发业务，根据项目开发需要，按照银行政策及房地产开发企业的商业惯例，如果购房客户需要从银行获取按揭贷款支付房款，前述公司将为融资银行的按揭贷款客户提供阶段性连带责任保证担保，该项阶段性连带责任保证担保在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房屋抵押登记手续后解除。

10	中国电气装备集团有限公司	联营企业	--	--	5.88	0.45	100.86
合计			55.91	33.32	44.82	21.58	2796.26

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表20 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表21 • 公司本部投资收益及财务费用情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业收入	0.39	2.93	3.59	0.37
投资净收益	62.02	115.98	79.24	14.89
取得投资收益收到的现金	29.38	65.00	48.38	2.54
财务费用	50.93	70.93	78.48	15.75
其中：利息支出	52.37	76.65	80.56	15.22
利息收入	2.23	6.06	2.64	0.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司本部营业收入规模不大，来源主要为公司为子公司提供担保收取的担保费，2023 年本部营业收入 3.59 亿元；本部投资净收益来源主要对联营企业的投资收益、成本法核算的子公司分红，2023 年新增债权投资持有期间的投资收益，同时受资本市场波动及统筹成员企业分红政策影响，公司投资收益及取得投资收益收到的现金有所波动，2023 年成本法与权益法下确认的投资收益均有所下滑；公司本部成本主要为财务费用，随着债务规模增长，本部财务费用持续增长。2023 年，公司本部实现营业总收入 3.59 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 77.92 亿元，投资净收益为 79.24 亿元，利润总额为 1.89 亿元。

图表 22 • 2022—2023 年公司本部投资收益构成（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	70.13	50.59
成本法核算的长期股权投资收益	35.54	20.11
处置长期股权投资产生的投资收益	0.03	--
交易性金融资产持有期间的投资收益	5.25	0.88
处置交易性金融资产取得的投资收益	4.78	4.28
其他权益工具投资持有期间的投资收益	0.24	0.12
债权投资持有期间的投资收益	--	3.26
其他	0.01	--
合计	115.98	79.24

注：2022 年数据使用 2023 年审计报告中的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务 2532.85 亿元，占合并口径全部债务的 90.01%。其中，短期债务占 18.22%、长期债务占 81.78%，以长期债务为主。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 67.99%，债务负担偏重。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额 4.47 亿元，取得投资收益收到的现金 48.38 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 85.75 亿元。同时，公司下设财务公司作为资金集中管理的载体和运行平台。截至 2024 年 3 月底，随着公司本部债务结构优化和现金储备增加，公司本部现金短期债务比由上年底的 0.53 倍增至 9.94 倍，本部短期偿债指标优化。

十、ESG 分析

公司积极履行作为央企的社会责任；法人治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营业务中战略新兴产业培育板块存在生产制造企业，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门处罚。

社会方面，公司围绕“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”资本运营功能板块开展业务，下属基金板块、股权管理重点投资于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业、关键领域和重点行业，兼顾经济效益和社会效益，社会责任表现良好。

治理方面，公司法人治理结构和内控制度完善，相关政策法规和自身实际情况制定并不断完善内部管理制度，能够满足公司日常经营和管理需要。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

十一、外部支持

1 支持能力

政府支持能力较强。

公司唯一股东为国务院国资委，背景实力雄厚。

2 支持可能性

公司职能定位清晰，近年来在国有资本金注入、国有股权及资产划转方面持续获得股东大力支持。

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。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。

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。

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、中国电气装备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集团股份有限公司合计 10.14% 股权，增加资本公积 55.26 亿元。2023 年，国务院国资委批准将公司 2023 年资本性支出 4.00 亿元转增实收资本，公司的实收资本由 202.00 亿元变更为 206.00 亿元。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务影响不大。

本期债项基础发行规模为不超过人民币 40 亿元，若按上限发行计算，分别占公司 2024 年 3 月末长期债务和全部债务的 1.32% 和 1.22%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 57.83%、55.17% 和 53.16% 上升至 58.10%、55.47% 和 53.48%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项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，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

以 2023 年财务数据为基础，以本期债项拟发行金额上限 40 亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 2276.29 亿元，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障不足。考虑到公司持有的金融资产规模较大、变现能力强，可对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 23• 本期债项偿还能力测算

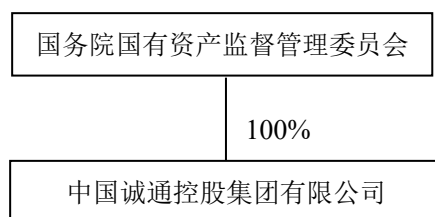
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	2276.29
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.47
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	15.37

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

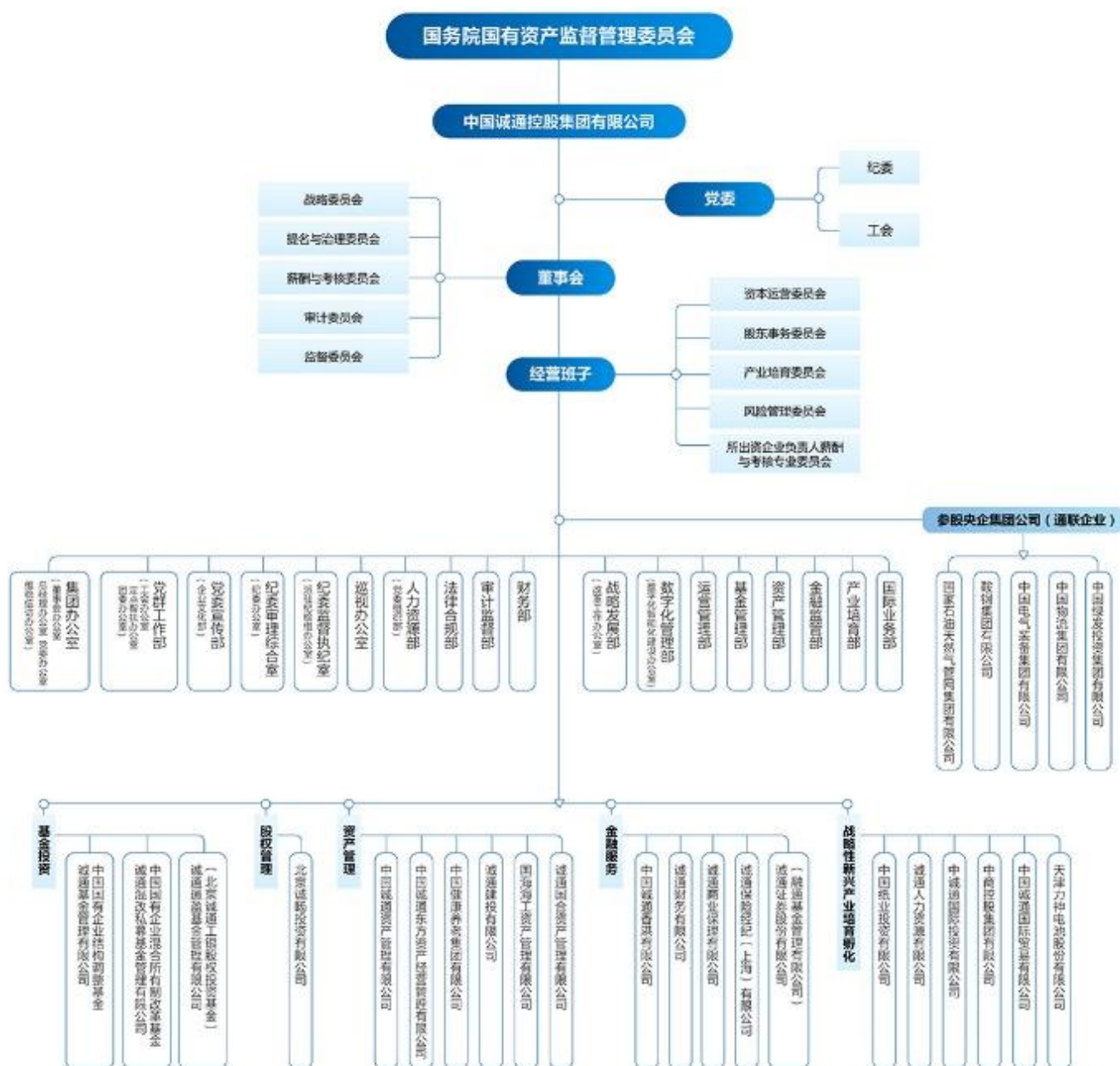
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1823.01	2291.36	2426.31	3058.92
应收账款（亿元）	32.87	29.06	34.22	36.20
其他应收款（亿元）	85.64	73.43	69.02	64.06
存货（亿元）	127.18	116.75	110.96	131.59
长期股权投资（亿元）	1528.72	1621.54	1651.56	1674.20
固定资产（亿元）	107.00	108.88	106.63	104.55
在建工程（亿元）	7.75	9.98	0.00	22.76
资产总额（亿元）	4934.65	5479.44	5784.96	6341.67
实收资本（亿元）	200.00	202.00	206.00	206.00
少数股东权益（亿元）	1169.59	1344.24	1566.63	1582.32
所有者权益（亿元）	2311.92	2467.10	2609.52	2674.03
短期债务（亿元）	279.04	393.37	577.55	256.15
长期债务（亿元）	1964.39	2212.39	2236.29	3034.44
全部债务（亿元）	2243.44	2605.76	2813.84	3290.59
营业总收入（亿元）	1711.12	586.36	531.25	104.48
营业成本（亿元）	1599.45	514.46	470.23	89.78
其他收益（亿元）	3.00	3.41	4.26	0.69
利润总额（亿元）	140.92	137.20	45.76	18.83
EBITDA（亿元）	226.88	233.69	148.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1863.56	607.16	673.43	132.93
经营活动现金流入小计（亿元）	1989.36	883.66	1060.24	186.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-111.41	-98.41	113.72	10.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-788.70	-1.35	-357.89	-428.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	909.33	314.38	269.56	501.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.94	12.20	10.33	--
存货周转次数（次）	11.22	4.22	4.13	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	108.91	103.55	126.76	127.23
营业利润率（%）	6.04	11.73	10.87	13.43
总资本收益率（%）	3.79	3.84	2.27	--
净资产收益率（%）	4.76	4.54	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	45.94	47.28	46.15	53.16
全部债务资本化比率（%）	49.25	51.37	51.88	55.17
资产负债率（%）	53.15	54.98	54.89	57.83
流动比率（%）	372.80	382.27	348.19	607.31
速动比率（%）	352.74	367.12	336.04	585.71
经营现金流动负债比（%）	-17.57	-12.77	12.46	--
现金短期债务比（倍）	6.53	5.82	4.20	11.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.62	2.82	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.89	11.15	18.99	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 金融类科目吸收存款及同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产款未纳入债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	267.34	209.95	243.34	745.76
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	44.51	41.60	50.71	52.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2832.87	3140.36	3210.53	3187.73
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.87
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.17
资产总额（亿元）	3329.76	3635.81	3842.80	4269.58
实收资本（亿元）	200.00	202.00	206.00	206.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1209.04	1238.64	1192.45	1171.60
短期债务（亿元）	115.42	216.28	461.37	75.00
长期债务（亿元）	1851.82	2051.62	2071.48	2883.72
全部债务（亿元）	1967.25	2267.90	2532.85	2958.72
营业总收入（亿元）	0.39	2.93	3.59	0.37
营业成本（亿元）	0.00	0.12	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	8.29	45.60	1.89	-0.76
EBITDA（亿元）	61.54	122.25	82.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.39	0.46	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	25.23	106.40	32.53	5.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.44	27.80	4.47	-32.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-653.63	-288.71	-118.15	-493.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	698.50	218.44	170.17	452.77
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（%）	100.98	15.64	0.00	0.00
营业利润率（%）	70.47	94.85	97.32	99.99
总资本收益率（%）	1.91	3.49	2.21	--
净资产收益率（%）	0.69	3.68	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	60.50	62.35	63.47	71.11
全部债务资本化比率（%）	61.94	64.68	67.99	71.63
资产负债率（%）	63.69	65.93	68.97	72.56
流动比率（%）	121.57	104.29	87.35	440.37
速动比率（%）	121.57	104.29	87.35	440.37
经营现金流动负债比（%）	-6.52	8.07	0.77	--
现金短期债务比（倍）	2.32	0.97	0.53	9.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.59	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.97	18.55	30.72	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计；*表示因分母为 0 或接近于 0 导致指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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

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“贵公司”）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。