

信用等级公告

联合[2009] 539 号

联合资信评估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 2010 年度第一期中期票据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

AA⁺

中国诚通控股集团有限公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月十六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲12号双子座中心05层7座

电话: (010) 85679368

传真: (010) 85679368

邮编: 100022

网址: www.liahecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国诚通控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国诚通控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国诚通控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、中国诚通控股集团有限公司 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月十六日

中国诚通控股集团有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2009 年 11 月 16 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	145.59	212.92	227.60	257.72
所有者权益(亿元)	58.10	99.08	97.50	110.45
长期债务(亿元)	5.10	6.76	10.21	10.29
全部债务(亿元)	58.27	66.73	76.01	95.42
营业收入 (亿元)	152.43	250.32	314.06	223.50
利润总额 (亿元)	2.81	4.20	4.41	4.14
EBITDA(亿元)	5.94	8.91	10.23	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	3.80	5.92	-0.43
营业利润率(%)	6.10	5.17	5.49	5.05
净资产收益率(%)	3.06	2.96	3.35	--
资产负债率(%)	60.09	53.47	57.16	57.14
全部债务资本化比率(%)	50.07	40.24	43.81	46.35
流动比率(%)	96.00	104.04	129.31	126.44
全部债务/EBITDA(倍)	9.80	7.49	7.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.79	3.11	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.74	1.11	1.28	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2006 年数为 2007 年年初调整数, 2009 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

吕 晗 孟 悦 夏 阳

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甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国诚通控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国务院国资委直属企业,在公司治理、产业分布、经营规模、政策支持等方面的优势。同时联合资信也关注到公司物流及贸易业务易受宏观经济波动影响及整体盈利能力一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

在资产经营板块,公司是国务院国资委确定的两家国有资产经营公司之一,在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验。在物流和贸易板块,公司有望利用贸易-物流-仓储一体化优势和综合物流服务能力,继续保持稳定发展。在纸业板块,公司积极推进并购重组,推动产品结构向高端发展,并向上下游拓展产业链,提升盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司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,目前董事会中外董事超过半数,有利于提高董事会的专业水平,降低决策风险。
2. 公司是国务院国资委确定的 2 家国有资产经营公司之一。2008 年公司首次实现与国有资本预算对接,获得国家资本金 20 亿元注入和 4.4 亿元中央企业改革重组补助资金,并争取到政策性破产财政补助资金近 3.5 亿,为资产经营可持续运作创造了条件。

3. 公司贸易-物流-仓储一体化优势明显，综合物流运作能力强。
4. 公司拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络，并正积极推进向现代物流业务的转变，发展前景良好。
5. 公司拥有丰富的工业仓储用地、央企整合后的土地资产等土地储备，绝大部分位于各省中心城市周围，升值潜力大。
6. 公司通过并购重组红塔仁恒和冠豪高新，使公司纸业板块由竞争较激烈的灰底白板纸业务拓展到中高档涂布白卡纸和特种纸业务，产品利润率和竞争力得到提升。
7. 公司现金类资产和经营活动现金流对本期中期票据保护能力强。

关注

1. 公司资产经营业务政策性较强，存在一定不确定性。
2. 公司管理层级较多，管理效率有待改善。
3. 公司物流和贸易业务均处于完全竞争行业，利润率较低，且容易受宏观经济波动影响。
4. 公司纸业板块原料保障程度有待加强，重组效应充分发挥尚待时日。
5. 公司负债结构中流动负债占比较大，债务结构不尽合理。

一、主体概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”或“公司”）前身为根据国经贸企【1992】372号文批准于1992年成立的中国华通物产企业集团。2005年11月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）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，并变更为现名。截至2009年9月底，公司注册资本为25.60亿元。

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

截至2008年底，公司下属二级子公司17家。公司拥有中储发展股份有限公司（证券代码600787.SH，以下简称“中储股份”）、佛山华新包装股份有限公司（股票代码200986.SZ，以下简称“粤华包”）、中国诚通发展有限公司（证券代码0217.HK，以下简称“诚通发展”）三家上市公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额227.60亿元，所有者权益97.50亿元（含少数股东权益30.91亿元）；2008年公司实现营业收入314.06亿元，利润总额4.41亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额257.72亿元，所有者权益110.45亿元（含少数股东权益41.78亿元）；2009年1-9月公司实现营业收入223.50亿元，利润总额4.15亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路188号6区17号楼；法定代表人：马正武。

二、本期中期票据概况

本期中期票据注册额度30亿元，第一期8亿元，期限5年。公司本次发行中期票据所募集的资金将用于补充流动资金、偿还银行贷款改善融资结构：

（1）补充流动资金。约1亿元将用于补充粤华包公司的流动资金，3亿元用于补充中储股份流动资金需求。

（2）偿还银行贷款，改善融资结构。约4亿元将用于偿还下属公司粤华包现有一年期银行贷款，提高中长期融资比例，改善债务结构。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是直属于国务院国资委的大型企业集团，列2009年中国企业500强第187名，2009年中国服务业企业500强第62名，中国物流、仓储、运输、配送服务业第4名。

公司主营业务为资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业。公司的主要业务分布见表1。

表1 公司主要业务分布

业务种类	下属二级子公司
资产经营	中国资产经营管理公司、中国新元资产管理公司、新华通投资发展有限公司、诚通人力资源有限公司、中国寰岛（集团）公司、中国唱片总公司、中国国际企业合作公司、中国诚通东方资产经营管理公司、华诚投资管理有限公司
物流	中国物资储运总公司、中国物流公司
贸易	中国诚通金属（集团）公司 中国物资储运总公司
纸业以及其他投资业务	中国物资开发投资总公司 中国诚通香港有限公司

资料来源：公司提供

在资产经营管理方面，公司是国务院国资委2005年6月确定的2家国有资产经营公司之一，承担央企重组的功能。自2005年以来，公司陆续接收和托管了中国普天集团8户困难企业、中国寰岛集团、中国唱片总公司、中国国际企业合作公司和华诚投资管理有限公司，接收、托管三级以上的企业达70多户，人员1.8万人，接收账面资产30.14亿元。随着中央

企业战略性布局和结构性调整的深入,预计将有更多的国有资产需要重新进行资源配置和处置,资产经营公司作为一种新型的公司运营模式,其发展具有较大的市场前景。公司在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验,并且拥有一批具有专业素质的人才队伍,预计公司在未来中央企业的布局和结构调整中将扮演举足轻重的作用。同时,公司积极争取和利用国资委提供的资金、政策等配套措施和其他相关政策支持。2008 年获得国家资本金 20 亿元注入和 4.4 亿元中央企业改革重组补助资金,并争取到政策性破产财政补助资金近 3.5 亿。这标志着公司的资产经营工作正式与国有资本经营预算衔接,为公司实现资产经营公司发展战略提供了重要保障。预计公司未来将继续得到国资委的注资和拨款等支持。

在现代物流方面,目前公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租赁、集装箱多式联运、仓单质押等多种业务模式。公司拥有国内最大的仓储企业中国物资储运总公司,拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络,具备供应链管理综合服务能力。

在生产资料贸易方面,公司依托遍布全国的物流中心,形成了物资销售和进出口代理等贸易活动与仓储、加工、配送物流业务相结合的运营模式,钢材、有色金属等产品贸易在市场上具备一定的竞争实力。

纸业方面,公司下属佛山华新包装股份有限公司具有年产 45 万吨涂布白板纸、28 万吨涂布白卡纸产能。目前,公司纸业在华南地区具有较大的市场规模及竞争力,在某些市场细分纸制品业具有定价权和技术领先的优势。

2. 人员素质

公司高管目前设有总裁 1 人、副总裁 4 人、总会计师 1 人,董事会秘书 1 人,总法律顾问 1 人。

公司董事长兼党委书记马正武先生,1963 年生,研究生学历,历任物资部、内贸部办公厅副处级秘书、正处级秘书,中国物资开发投资总公司副总经理、执行总经理、总经理,诚通集团董事、副总经理。

公司董事兼总裁洪水坤先生,1955 年生,研究生学历,历任国家物资总局储运局综合处副处长,中国物资储运总公司总经理办公室主任、总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理。

截至 2008 年末,公司从业人员总数为 18995 人,其中在岗职工 12987 人。从年龄分布结构来看,在岗职工中年龄在 50 岁以上者占比 16.43%,30-50 岁占比 46.85%,30 岁以下占 29.01%,公司员工整体较年轻;从学历分布来看,公司专科以上学历者占 39.76%,其中研究生以上学历占比 2.04%,中专及以下学历占 60.24%。

总体来看,公司员工学历一般,员工队伍年轻化;管理层学历层次较高,行业内从业经验丰富,管理水平较高。

四、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国务院国资委国有独资公司治理试点单位,依据《公司法》及其它相关法律法规,公司设有董事会、监事会和经营层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构,董事会负责制定公司章程、经营方针、战略规划,选拔经营者、评估经营及经营者业绩,对年度计划、财务预决算方案、投融资计划、资产运营、重要人事任免等重大事项进行审议和决策。董事会下设常务委员会、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。

公司是国务院国资委首批 7 家董事会试点企业之一,新一届董事会 2005 年底正式开始运作,目前由 9 名董事组成,其中非外部董事

4 人（含职工董事 1 人），外部董事 5 人（由国资委选聘）。5 名外部董事有丰富的国企领导岗位工作经验或科研院所、专业协会资历，包括投资决策、资产重组、财务管理等专业经验。外部董事的进入提高了董事会的专业水平，降低了决策风险。根据国资委国有独资公司建立和完善董事会试点的要求，国资委已将考核的职权授予公司董事会。

监事会是国资委派驻企业的监督机构，代表股东对企业经营管理及企业效果进行独立的监督和评估，现由国资委外派监事 6 人和职工监事 2 人组成，新一届监事会于 2009 年 9 月 17 日正式进驻公司。

经营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。包括：总裁 1 人、副总裁 4 人、总会计师 1 人，董事会秘书（公司发言人）1 人，总法律顾问 1 人，另设总裁助理职位。

公司党委按照双向进入、交叉任职的原则参与董事会和经营班子工作。

总体看，公司的法人治理结构较为完善，符合国有独资公司特点，公司治理试点工作已初显成效。

2. 内部管理

制度建设情况

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

（1）国有资本与财务管理

为适应现代企业制度需要，规范企业经营行为，维护国有资本权益，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。

（2）财务预算管理

为保证经营活动的计划有序，加强成本费用支出的控制管理，分析考核公司经营过程及成果，公司制定了《财务预算管理办法》，对公司的经营工作实行预算管理。预算的内容包括资产负债表预算、损益表预算、费用预算、固定资产购置预算、投资预算、资金需求和现金流量预算。

（3）经营资金管理

为加强资金监管，提高系统资金的使用效率，保证系统资金运行安全，充分发挥系统资金的规模效益，公司制定了《中国诚通集团资金中心管理办法》（试行）。资金管理中心的基本任务是：在保证各成员单位资金所有权和支配权的基础上，对系统内各成员单位的资金实行集中统一管理。资金中心的成立对公司的筹融资管理、担保管理、日常管理、经营责任等内容进行了详细的规定，为公司经营资金的安全有效使用提供了较为完善的制度保证。

（4）人力资源管理

除国资委任命的公司高管人员外，公司的全部中层以下人员向公司及社会公开统一招聘。公司制定了统一的《公司招聘流程》、《公司岗位聘任流程》。为在机构设置和人员编制等方面做到精简高效，降低用工成本，公司根据实际需要选择适合人才，使得岗位要求层次与人才实际能力相匹配。

（5）内部控制制度

为了促进经营流程的合理化和正规化，公司逐步建立和加强了内部控制制度。内部控制涉及公司生产经营活动的控制环境、风险评估、监督决策、信息与传递以及自我检测等各个方面，其制度主要包括《内部审计管理暂行办法》等。

（6）风险管理

根据 2006 年 6 月国资委出台的《中央企业全面风险管理指引》的相关规定，公司设置了风险管理部，承担集团公司以及二级公司风险评估、内部审计以及法律事务三项职能，风险管理将逐步融入经营活动的全过程，确保各

项经营管理的安全和有效。

(7) 投资管理

为保证公司充分履行出资人职责,规范投资活动,加强投资管理,促进投资决策的科学性,提高投资收益,防范投资风险,根据《中华人民共和国公司法》、《中央企业投资监督管理暂行办法》、《中央企业投资监督管理暂行办法实施细则》等相关法律和法规的规定,以及公司现行的规章制度,公司制定了《投资管理暂行办法》。明确了公司的投资要遵循的四大原则,包括:突出主业原则、预算管理原则、收益性原则、适度分权原则。

(8) 对“套期保值”管理

为加强公司套期保值业务管理,根据国资委《关于进一步加强中央企业金融衍生业务监管的通知》(国资发评价[2009]19号)文件精神,结合实际工作情况,公司制订了《套期保值业务管理办法》。该办法的推出提升了公司对风险的控制能力,对高风险业务做出了详细指引。

(9) 担保业务管理

为加强公司对担保业务的内部控制,规范担保行为,防范担保风险,推动公司整体财务状况的改善,根据《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国会计法》和《内部会计控制规范——担保(试行)》等法律法规及公司董事会工作制度的相关规定,公司制定了《担保业务管理暂行办法》。下属各级子公司均无对外担保权。

管理体系和架构

公司实行三级管理体制,公司对二级子公司直接负责,再通过二级子公司对三级公司进行投资控股。目前,公司下属企业运营主体较多,经营规模大小不一,还存在一定程度业务

交叉的情况。同时,公司管理链条过长,实际控制的3家上市公司中,2家(中储股份、诚通发展)为三级子公司,1家(粤华包)为四级子公司。

结合未来业务整合以及内部组织机构调整,公司计划逐步实现三级公司为成本控制中心,二级公司为运营和利润中心,集团本部成为战略管理中心。

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

五、经营分析

公司主营业务为资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业。

从收入结构来看,近三年商品销售业务在公司营业收入中始终占据较大部分,一直保持在85%以上,纸业板块和物流业务占比略有增加。

从毛利润上看,商品销售业务因行业竞争激烈,毛利润率一直处于较低水平,纸业和物流毛利润相对稳定,其中物流业务依靠仓储-物流-贸易一体化优势,一直保持了较高的利润率;2009年1-9月因受经济危机影响,大宗生产资料价格波动加剧,公司商品销售业务收入及利润率有所下降,纸业及物流业务毛利润占比相应上升。

公司资产经营管理业务相关的二级企业和托管的企业包括中国资产经营管理公司、新元资产经营管理公司、诚通实业投资有限公司、中诚控资产经营管理有限公司、诚通人力资源有限公司和中国寰岛(集团)公司、中国唱片总公司、中国国际企业合作公司,经国资委批准,不纳入合并范围。

表2 2007年~2009年9月主要业务板块经营情况

项目	营业收入占比(%)			毛利润率(%)			毛利润占比(%)		
	2007年	2008年	2009年9月	2007年	2008年	2009年9月	2007年	2008年	2009年9月
商品销售业务	87.86	87.98	85.35	3.00	3.09	2.32	51.62	51.37	39.68

纸业	5.06	4.60	6.86	12.15	13.82	12.66	12.06	12.00	17.40
物流业务	7.08	7.42	7.79	26.16	26.13	27.53	36.33	36.63	42.92
合计	100.00	100.00	100.00	5.10	5.29	4.99	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

1. 资产经营

行业分析

资产经营行业是国家投融资体制改革和国有企业改革的产物。

国家“十一五”规划提出要“深化国有企业改革，推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，优化国有经济布局，增强国有经济控制力、影响力和带动力，发挥主导作用”。这一论述，为深化国有资产管理体制改革指明了方向。至 2009 年 9 月，国资委履行出资人职责的企业共 135 户。

国有企业经过多年改革，国有经济的分布范围适度收缩，国有资本逐步向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中。目前中央企业 8 成以上的资产集中在石油化工、电力、国防、通信、运输、冶金、机械行业。于此同时，国有企业数量明显下降，实力进一步向大型企业集中。至 2009 年 9 月，国资委履行出资人职责的企业已经由 2003 年时的 196 家调整为 135 家，在一定程度上改变了企业规模大小不一，强弱不同，行业分布过广的局面，进行了有效的布局调整。

按照国资委的规划，到 2010 年，近 15 万亿的中央国有资产，将集中在 80—100 家具有国际竞争力的大型企业集团，剩下来的辅业则由单一的资产管理经营公司来进行打包管理。主要分为三类：不良资产、辅业资产和剥离资产。这些资产中不乏经过优化配置和重组可以形成竞争优势的资产，具有丰富的运作价值。

2005 年 6 月，国资委正式推出国家开发投资公司和诚通集团两家公司作为国有资产经营试点公司，承担央企重组的功能，推动中央企业重组工作。2006 年 12 月，国资委正式下发《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》，明确国有经济和中央企业必须控制的具体行业和领域，到 2010 年，中央企业

调整重组到 80 至 100 户，其中 30 至 50 户发展成为具有国际竞争力的大企业集团。国资委积极引导和鼓励产业关联度高、具有优势互补和战略协同效应的中央企业联合重组。

国有资产经营公司作为政府投资主体、政府出资人代表和政府授权的重大项目管理机构，承担了政府在改革过程中存量资本的运作和增量资本的管理工作。资产经营公司的优势是可以随着国家产业政策和国民经济发展的需要选择前景看好的企业进行跨行业、跨地区的投资，并且可以根据产业发展规律和企业生命周期，及时投入、适时退出，以实现资本收益的最大化。

2007 年 9 月 13 日，国务院发布了于 9 月 8 日签发的《关于试行国有资本经营预算的意见》（以下简称“《意见》”）。根据《意见》要求，公司从 2008 年开始首次实现与国有资本预算对接。《意见》中明确提到国有资本经营预算可用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出的规定。

总体来看，资产经营行业是国家投融资体制改革和国有企业改革的产物，目前中央企业需要重组整合的资产数量较多，运作空间大。但从该行业的性质分析，带有较强公益性，受政策的影响该行业具有事业单位的特点，从目前情况看是非竞争非盈利的行业，是适应国资委企业布局、结构调整应运而生的产业。

公司资产经营运作主体概况

作为直接与国资委对接的资产经营试点平台，公司总部负责战略分析、制定资产经营总体工作目标、提出企业重组工作计划、编制资产经营预算和组织指导重组有关工作，下属二级公司负责项目的具体实施。

公司专门从事资产经营的二级公司和目前托管的企业包括：中国资产经营管理公司、中国新元资产管理公司、新华通投资发展公

司、诚通人力资源有限公司、中国寰岛（集团）公司、中国唱片总公司、中国国际企业合作公司、中国诚通东方资产经营管理公司、华诚投资管理有限公司。

资产经营工作情况

2001 年、2003 年，公司所属中国资产经营管理公司（以下简称“中资公司”）先后接收 11 家军队保障性企业。2003 年，公司成立中国新元资产管理公司（以下简称“新元公司”），将公司所属 76 户困难企业剥离进去，通过破产、关闭、改制或产权转让、重组为老干部管理平台、歇业、托管、划转、存续经营以及待特定共计 9 类，不仅解决了亏损企业对经营正常企业的拖累，而且探索了专业化推进困难企业退出的路子，也锻炼了一批具有专业素质的人才队伍。

2005 年公司成为国资委资产经营平台后，公司陆续接收和托管了中国普天信息产业集团公司 8 户困难企业、中国寰岛集团、中国唱片总公司、中国国际企业合作公司和华诚投资管理有限公司。接收、托管三级以上的企业达 70 多户，人员 1.8 万人，接收账面资产 30.14 亿元。这些企业因多种原因经营陷入困境，涉及资产整合、人员安置和企业发展等多方面问题。在资产分离上，公司采取了 3 种方式。一是形成或进入优势企业：通过股权经营实现价值；二是培育孵化企业：公司制改造，引入外部投资者，实施产业整合，上市或引资退出；三是退出困难企业：要素分离后通过产权退出、资产出售、破产关闭等方式发现价值。在人员安置上，公司建立了人力资源平台，确保了在资产经营中的“人资分离”。

截至 2008 年底，普天 8 户企业 3 户破产，5 户改制，分流 11656 人，全面完成职工分流和离退休人员安置工作。

截至 2008 年底，公司已经为中国寰岛集团全面解除债务问题，企业实现正现金流，酒店旅游趋于正常，呈现新的发展态势；完成大部分困难企业清理退出，整合形成有效资产 5

亿元，进入资产整合期。

截至 2008 年底，公司完成中国唱片总公司总部机构再造和富余人员安置工作，清理退出企业完成过半；音像编辑出版业务整合初见成效，演艺业务继续做强。

截至 2008 年底，中资公司对 11 户军工企业的退出工作基本结束，全面完成人员分流。借助军工企业的老厂房开发的颐年山庄养老工程项目取得阶段性成果，受到社会广泛关注。

截至 2008 年底，新元公司 76 户企业退出进展顺利。并先后稳步开展企业清理、人员分流、困难企业清算退出、有效资产整理盘活等工作，累计分流安置职工 5892 名；4 户企业回归集团主业。

2008 年公司新接收中国国际企业合作公司，由新华通投资发展公司组织开展尽职调查、制定总体重组方案。

截至 2008 年底，华诚投资管理有限公司整体托管工作全部到位，9 户依法破产企业 4 户进入程序；本部政策性破产预案及申请下达破产计划报告已上报国资委，相关准备工作就绪。

截至 2008 年底，哈尔滨电气集团公司所属阿继公司交由集团托管，已进行工作对接。

值得注意的是，国有资产经营业务政策性较强，政策的变动会给经营带来一定的不确定性，债务重组、整合孵化过程中也需要大量的过桥资金，虽然国资委对此给与了一定政策支持和专项拨款，但公司在一定时点仍存在外部融资压力，具有一定的财务风险。

为规避上述风险，根据《关于选择中国诚通控股集团有限公司进行国有资产经营公司试点有关问题的通知》（国资厅改革[2005]116 号）的要求，公司对试点期间移交的企业或资产，单独建帐，独立核算，不作为公司的资产合并报表，实现了公司资产经营和产业经营分类建账、分别核算，减少了公司的资产经营风险。

同时，公司积极争取和利用国资委提供的资金、政策等配套措施和其他相关政策支持。2008 年获得国家资本金 20 亿元注入和 4.4 亿元中央企业改革重组补助资金，并争取到政策性破产财政补助资金近 3.5 亿。这标志着公司的资产经营工作正式与国有资本经营预算衔接，为公司实现资产经营公司发展战略提供了重要保障。

公司资产经营业务从不良资产处置拓展到持股中央企业、参与中央企业重组。2008 年，在中央企业北车集团整体改制上市、发起设立股份公司过程中，公司作为发起人，参股 5000 万元。

综合来看，随着中央企业战略性布局和结构性调整的深入，预计将有更多国有资产需要重新进行资源配置和处置，资产经营公司作为一种新型的公司运营模式，其发展具有较大的市场前景。公司作为国资委确立的两家资产经营试点企业之一，在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验，并且拥有一批具有专业素质的人才队伍，预计公司在未来中央企业的布局和结构调整中将扮演举足轻重的作用。但是，我们也关注到从资产经营这个角度来讲，目前公司资产规模较小，一定程度上限制了公司资产经营的规模。国务院《关于试行国有资本经营预算的意见》明确了国有资本经营预算可用于弥补国有企业改革成本等方面的费用性支出，预计公司将继续得到国资委的注资和拨款等支持。

2. 物流业

行业分析

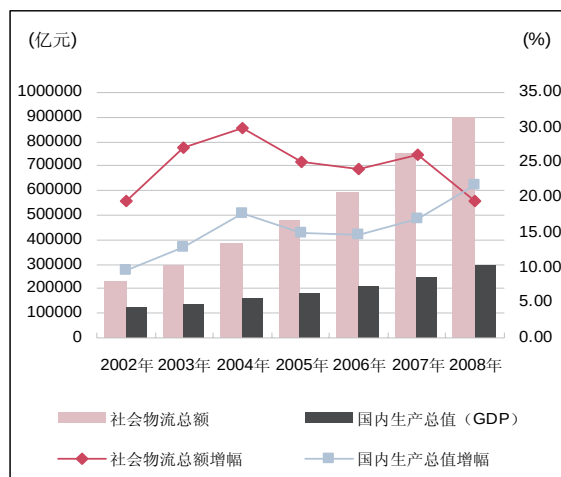
现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。

物流行业的发展与宏观经济发展密切相关。全社会商品、信息和服务流通的加快，为中国物流发展提供了广阔的市场空间。2002 年以来，随着中国对现代物流业发展的重

视程度逐渐增强，中国物流业进入快速发展阶段。从发展的趋势看，社会经济发展对物流的需求是不断加速的。“八五”时期单位 GDP 对物流需求的系数平均为 1: 1.54，“九五”时期上升至平均 1:1.58，“十五”时期提高到 1:2.18，明显高于“八五”和“九五”时期的水平。

2002~2008 年，中国社会物流总额持续增长，年均复合增长率为 25.27%，高于同期中国 GDP 年均复合增长率（16.49%）。2008 年 9 月份以后，受全球性金融危机影响，物流行业受到的冲击相对较大，增幅出现明显下滑。2008 年，中国实现社会物流总额 898953 亿元，增幅为 19.5%（采用现价计算），增幅回落了 6.7 个百分点，增幅自 2003 年以来首次降到 20% 以下（见图 1）。2008 年全国物流业增加值为 19965 亿元，同比增长 15.4%，增幅比 2007 年回落 4.5 个百分点。

图 1 2002~2008 年中国社会物流总额与 GDP 情况



资料来源：中国统计局及中国物流与采购联合会；

注：国内生产总值增幅及社会物流总额增幅均按照现价而非可比价格计算。

受国际金融危机冲击和经济放缓影响，中国物流业形势较为严峻，主要表现为：一是实物量增速回落。据交通运输部综合规划司数据显示，2008 年 11 月，中国规模以上港口货物吞吐量增幅同比回落 2.1 个百分点，集装箱吞吐量同比下降 8.3 个百分点；全国公路运输完成货运量和货物周转量，增速同比回落 7.3 和

7.2 个百分点。二是市场价格波动明显。虽然运输成本还在上升,但由于货量减少,运力相对过剩,运价只能维持在较低的水平上。2008 年 12 月 3 日,上海航运交易所发布的沿海散货运价指数同比下降了 50%。三是经营困难进一步加剧。物流企业普遍遇到了市场萎缩、业务减少、成本升高、利润下降和资金短缺的问题。

国务院于 2009 年 3 月正式出台《物流业调整和振兴规划》(以下简称“物流振兴规划”),这是十大调整和振兴规划中唯一的服务业规划。规划提出了近期和三年两个阶段的目标,即在 2009 年,要力争改善物流企业经营困难的状况,保持产业的稳定发展;到 2011 年,培育一批具有国际竞争力的大型综合物流企业集团,物流业增加值年均递增 10%以上;物流整体运行效率显著提高,全社会物流总费用与 GDP 的比率比目前的水平有所下降。总体看,规划为促进中国物流业平稳较快发展,为行业的发展创造了良好的发展契机。

2009 年上半年,随着国家一系列扩内需、促增长措施的实施,中国物流业出现了运行稳中趋升的积极变化,2009 年上半年,全国社会物流总额接近 43 万亿元,增幅为 6%,物流行业增加值约 9000 亿元,同比增长 21%。据国家商务部预计,2009 年下半年,中国物流业将呈现平稳加快增长态势,而且增长速度将有所加快,整体形势将好于上半年。

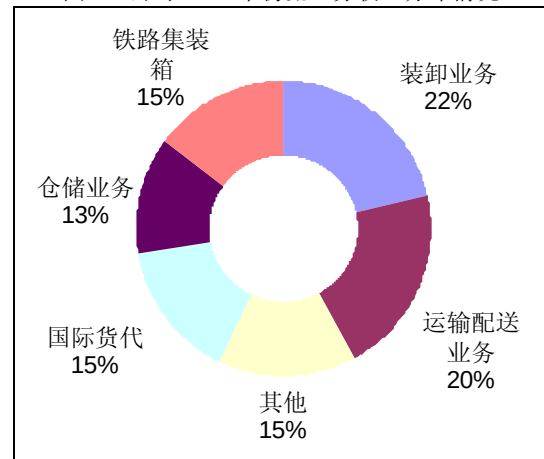
总体来看,物流业发展有着良好的政策环境,是国家重点支持的服务业之一,享受较多的政策支持和资金支持。随着国民经济的持续增长和经济发展对物流依赖程度的逐步提高,以及经济全球化、一体化的发展,物流行业的市场需求将逐步增长,其发展潜力较大,但外资的进入及新兴国内现代物流企业的成长将显著增加行业竞争。

公司经营情况

物流是公司的传统优势产业。公司拥有国内最大的仓储企业中国物资储运总公司,是国

内最大的综合物流提供商之一。目前公司物流业务涵盖了仓储、运输、配送、国际代理、现货市场租赁、集装箱多式联运、仓单质押等多种业务模式,2008 年物流收入分布情况见图 2,物流业务收入情况见表 3。

图 2 公司 2008 年物流业务收入分布情况



资料来源：公司提供

表 3 2007~2009 年 9 月公司物流业务收入情况

项目(亿元)	2007	2008	增长率(%)	09 年 1-9 月
仓储业务	2.28	2.87	26.02	2.56
装卸业务	3.97	4.85	22.00	3.92
运输配送业务	3.64	4.60	26.24	3.08
铁路集装箱	3.02	3.40	12.57	1.98
国际货运代理业务	2.62	3.37	28.69	3.13
物流网络服务	0.01	0.02	99.47	--
现货市场	0.99	1.28	29.12	1.14
加工业务	0.09	0.18	94.46	0.16
质押业务	0.70	1.55	120.01	1.11
其他物流业务	0.29	0.43	45.16	0.21
合计	17.62	22.54	28.05	17.30

资料来源：公司提供

(1) 强大的仓储网络资源

公司仓储占地总面积 1300 万平方米,拥有铁路专用线 129 条,总长度 114 公里,2008 年货物吞吐量 6847 万吨。公司在上海、天津、青岛、石家庄等地的物流中心和仓库是当地的标准物流园区或示范库,是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、全国棉花交易市场的指定交割仓库。

（2）庞大的客户资源和品牌优势

凭借丰富的从业经验以及良好的市场信誉，公司已经建立起庞大的客户资源和品牌优势，与国内外多家大型企业建立了物流合作关系。公司仓储物流业务主要客户包括了国内知名生产企业和大型经销企业，如海尔、美的、苏宁、雀巢、伊利、可口可乐、中铁、五矿、中石油、中化、神华、中钢、宝钢、武钢、包钢、一汽等。

（3）具有竞争优势的铁路集装箱业务

中国物流公司作为诚通集团的全资子公司，是国内最大的铁路集装箱货运代理企业，市场占有率达 5.6%，运输网络遍及全国，其“五定班列”铁路集装箱运输业务已经成为公司业务收入的重要来源。

（4）质押监管业务

中国物资储运总公司（以下简称“中储总公司”）是中国最早倡导、推广质押监管业务的企业之一，该业务基于出质人以合法占有的货物向银行出质，银行向出质人授信融资，监管人接受银行委托，在质押期间按银行的指令对质物进行监管。

目前，中储总公司已与二十多家金融机构合作，动产监管业务的融资规模超过 400 亿元，监管地点覆盖 20 多个省（直辖市），监管客户超过 1200 多家，监管物品种涉及黑色金属、有色金属、煤炭及制品类、棉麻类、化工轻工材料及制品类等十六大类。动产监管业务包括质押监管业务、抵押监管业务、贸易监管业务等三大类，质押监管业务又分为仓单质押、动产质押逐笔控制、动产质押总量控制、买方信贷和开证监管等多种业务模式。

中储总公司质押监管业务高速发展，年收入实现 1.55 亿元，占物流业务收入的比重同比增加 3 个百分点，累计质押融资额 400 多亿元。已与 20 多家银行总行、300 多个分支机构进行合作，质押监管地点达 800 多处。

公司在巩固仓储物流业务市场份额的同时，积极开拓运输配送、国际货代、物流金融

等延伸业务。2008 年仓储和装卸收入所占比重由 2007 年 35.50% 降至 34.20%，物流延伸业务和创新业务收入所占比重稳定上升，从公司物流业务的结构变化可以发现，公司的物流业务已经从仓储主导型向储运并重的综合物流方向转变。同时，附加值较高的仓单质押等新型业务种类发展较快，为公司盈利能力稳步提升以及增强市场竞争优势创造了有利条件。

根据公司规模，在未来几年内公司将利用国资委国有资产经营平台的优势，对央企优质资产实施较大规模的并购，支持公司物流产业的持续发展。加快从物流管理到供应链管理的探索，延伸服务链条，为客户提供全程、增值、配套的供应链管理服务，并加大信息化建设。

2008 年公司收购沈阳虎石台一库、中国物流常州分公司、桂林普天土地及地上建筑物等资产注入诚通实业有限公司，再以诚通实业有限公司股权和诚通大丰海港开发有限公司股权方式注资诚通发展集团有限公司（香港上市公司，诚通发展，0217.HK）。注资完成后公司持股比例从 29.67% 上升至 54.78%，其他股东占 45.22%。目前该注资已完成。该项注资有利于提升诚通发展的盈利能力和可持续发展能力。

此外，公司拥有用于主业的土地储备面积达到 1272 万平方米，绝大部分可用于物流用地。公司土地多数是以划拨形式取得，成本较低；该类土地多数位于各省中心城市周围，升值潜力大。丰富的低成本土地储备将是公司未来发展的重要经营优势。

表 4 公司土地情况表

公司名称	土地储备面积（平方米）		
	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
中国物资储运总公司	8618518	8314161	8740000
中国物流公司	690061	545300	880635
中国诚通金属集团公司	497994	497994	497994
中国物资开发投资总公司	123480	561592	1000769
合并报表外企业	2484684	2026546	1600707
集团总计	12414737	11945593	12720105

资料来源：公司提供

综上所述，公司拥有全国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络，具备供应链管理综合服务能力。从长期来看，作为国资委资产经营平台，公司将优先获得央企的大量物流业务和资产，加上货代、运输配送、现货市场、物流金融等仓储物流延伸服务的快速发展，该板块市场竞争力有望稳步提升。

3. 商品销售业务

公司所从事商品销售业务主要是大宗生产资料贸易业务。

行业概况

中国传统的钢材贸易业包括钢铁贸易企业、贸易商、钢材经销商、零售商等多种主体。从厂商看，钢铁企业主要有代理经销商和协议经销商两种。全国各类钢材贸易商约有 20 万家，年销售能力在 1000 万吨的企业较少，绝大多数企业的钢材销售量规模不大。目前市场定价的主动权仍掌握在金属制造厂商手中，流通企业要大幅度扩大经营规模也面临着一系列困难和风险。这在一定程度上阻碍了现代物流营销模式的发展，削弱了钢铁贸易企业的市场竞争力。

近年来中国一些生产资料流通企业开始由单纯的贸易企业向加工配送、物流配送的方向发展，但其占流通总量很低。目前，全国仅有各类加工中心 300 家左右，且加工水平低、规模小，钢材的加工流通量仅为总流通量的 10% 左右。专业化的金属分销配送中心作为分销物流的重要环节，在从钢厂到制造商的产需供应链上起着越来越重要的作用。

目前，在贸易企业中，国资委所属中国五矿集团公司、中国中钢集团和中铁物资集团有限公司，以及安徽省徽商集团、浙江省物产集团公司、天津物产集团等地方贸易企业拥有较强的实力。

公司经营情况

依托遍布全国的物流中心，公司生产资料

贸易业务稳步发展，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。公司的贸易业务主要集中在中国诚通金属集团公司（以下简称“金属公司”）、中国物资储运总公司（以下简称“中储总公司”）和中国物资开发投资总公司（以下简称“中物投”）。公司在全国各主要城市设立了销售中心，形成了统进分销为主的一体化经营体系和将销售、加工、配送融为一体的服务体系。

表 5 2008 年公司主要商品销售收入情况 单位：万元

公司名称	黑色金属收入	有色金属收入	纸业收入
中储总公司	1117916.00	84021.00	2662.00
金属公司	327321.00	280033.00	—
中物投	10572.00	64114.00	164091.00
集团合计	1455809.00	428169.00	166754.00

资料来源：公司提供

表 6 2008 年公司主要商品经销差价收入表

名称	差价收入 (万元)	占集团 比重%	差价率%
中储总公司	61795	62%	3%
金属公司	13359	14%	2%
中物投	23187	24%	7%
集团合计	98342	100%	3%

资料来源：公司提供

此外，公司还拥有上海香山钢材市场、南京钢材市场、无锡建材市场等近 20 多家生产资料现货交易市场，市场年交易金额达到 1000 亿元。在现货交易市场，公司发展以生产资料为主的商贸物流，把原来的仓库改造成交易中心，或者新建综合的交易中心，吸引商户进驻。公司充分利用遍布全国主要中心城市的便利条件和仓储运输配套服务功能完善的优势，以仓储为依托，在全国建立了包括钢材、汽车、建材、副食品等各类商品现货市场，可提供仓储、联运、加工、质押融资、信息咨询和结算等多种服务，现货市场已经成为公司新的经济增长点。同时，公司拥有专业电子商务网站

——中国 e 金属网，向社会发布“诚通现货市场钢材交易价格指数”，判断钢材市场的价格走势，反映了公司在钢材现货市场上具有较强的实力。

公司 2008 年实现商品购销收入 267.29 亿元，毛利润 8.26 亿元，分别较 2007 年增加 15.46% 和 26.17%；2008 年实现商品销售量 1117 万吨，同比增加 9.19%。2007~2009 年 9 月公司商品购销业务收入情况见表 7。

表 7 2007~2009 年 9 月公司商品购销业务收入变化

项目(亿元)	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
钢材	111.68	144.33	102.56
有色	43.62	42.92	51
贵金属	3.17	4.61	6.66
木材建材	0.18	0.05	0.04
生铁炉料	40.37	39.97	16.63
化工	6.86	11.53	3.23
机电	2.39	0.34	0.2
纸浆及纸制品	10.58	1.9	1.74
农副产品	0.21	11.55	-
煤炭	5.94	-	2.08
其他	6.50	10.09	5.39
商品购销业务小计	231.51	267.29	189.53

资料来源：公司提供

钢材、有色金属和生铁炉料仍是公司主要贸易产品，2009 年 1-9 月份实现收入 189.5 亿元，比上年 219.5 亿元减少 30 亿元，降幅 13.68%。贸易品种中，有色和贵金属贸易额同比大幅增长 56.98% 和 74.99%，其余品种同比出现下降，其中化工产品同比降幅 69%，生铁炉料（主要是铁矿石）降幅 51%。

公司销售收入下降主要受贸易市场原材料价格波动影响，由于 2009 年上半年公司主营的铁矿石、钢材等价格保持低位，受此影响虽然公司销量上升，但收入下降显著。

公司贸易板块业务主要集中于钢铁市场和有色金属市场，考虑到中国为钢铁生产大国，铁矿石对外依存度较高，进口需求量巨大，有色金属作为基础资源性行业长期发展前景

良好。钢铁和有色金属行业在经历了 2008 年价格大幅下跌之后，行业景气已经跌至低点，2009 年上半年有色金属价格上涨显著，铁矿石价格也有所上涨。2009 年 9 月铁矿石价格略有回升，公司当月销售铁矿石 65 万吨，占 1-9 月份总销量 18%，随宏观经济回暖，公司贸易业务量预计将快速恢复。

整体看，公司贸易业务拥有覆盖全国的金属分销网络，依托物流业务的既有资源和渠道，公司积极推进仓储、配送、加工、运输、仓单质押等现代物流业务，一体化的物流、贸易业务优势使公司在行业内整体竞争力较强。

4. 纸业

行业分析

造纸工业属于国民经济的基础原材料工业，在产品总产量中，80%以上作为生产资料用于新闻出版、印刷、商品包装等领域，其他 20%用于人们的日常生活消费。造纸工业关联度大，涉及林业、农业、机械制造、化工、热电、交通运输、环保等产业，对上下游产业经济有一定的拉动作用。目前，在美国、加拿大、日本、芬兰、瑞典等发达国家，造纸工业已成为其国民经济的支柱产业之一。

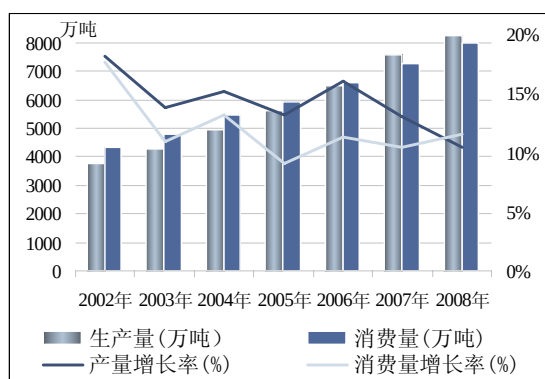
纸及纸板的生产和消费水平，已成为衡量一个国家现代化水平和文明程度的重要标志之一。中国是造纸大国，同时也是消费大国，近年来产量增速始终高于消费量增速，供需矛盾逐步缓和；在结构上中高档产品的供求矛盾突出。目前，中国造纸总产量已经跃居世界第 2 位，仅次于美国。

2008 年上半年，造纸行业下游需求仍保持增长，同期行业内新增产能有限并加大了淘汰落后产能力度，市场整体供需状况进一步改善，各细分纸品价格均有不同程度的提高，行业整体收入规模和利润规模均有较大幅度的增长。根据国家统计局数据显示，2008 年 1~5 月，造纸行业营业收入和净利润同比增幅分别达到了 28.34% 和 61.65%；进入 2008 年下半年，由

于受全球金融危机的影响以及造纸行业的终端客户出于减少库存的压力，行业整体供求关系迅速发生逆转，从 8 月份以来行业内出现量价齐跌的局面。主要原因是 2008 年上半年由于受奥运交通限行规定的影响，许多出版社和生产企业加大了纸张采购量，提高了储备水平，透支了 3 季度的部分需求量；另一方面，经济放缓也导致纸品需求放缓，加剧了纸品需求量的下降。

根据 wind 资讯数据，2008 年国内纸张、纸浆的生产增速相比 2007 年有较大的放缓。自 2008 年 11 月起，国内纸业公司包括上市公司大多数发生亏损，与此同时成品纸的出口速度也下滑明显，甚至出现负增长。目前进口纸浆的价格已接近国内多数企业的制浆成本，导致国内纸浆的生产增速首次出现负增长，进口纸浆的增速有所加快。2008 年全国共生产机制纸及纸板 8391 万吨，同比增长 8.8%，增幅同比 2007 年减缓。2008 年全国共生产纸浆 2058 万吨，同比下降 1.9%（远低于 2007 年同期 16.1 的增长，且 12 月份当月同比下降 24.1%）。

图 3 中国纸品产量、消费量及增长率



资料来源：中国造纸协会 国家统计局

2009 年以来，随着国内宏观经济持续走弱，在需求回落、高价库存无法消化的背景下，国内造纸行业的景气程度也持续低迷，行业内企业的经营压力逐步加大，2009 年 1~8 月国内造纸行业实现销售收入 2763.39 亿元，较上年同期下降了 0.34%，实现利润总额 129.81 亿元，较上年同期下降了 20.17%，收入及利润总

额降幅收窄，行业整体经营环境有所改善。这是由于，一方面行业内新的环保标准将于 2009 年 5 月 1 日开始实施，新标准将从 COD、BOD、色度、排水量等方面对造纸企业的污水排放进行控制。相对于 2005 年以来执行的造纸企业废水排放标准，新标准增加了色度、总氮、总磷等水污染物的排放限值，大幅度提高了污染物排放控制水平，将使业内的落后产能面临关停的境地，这将有助于缓解行业内目前的供需压力；另一方面经过最近几个月的去库存化过程，行业整体库存水平下降，部分纸品价格开始反弹，且从 2 季度开始，行业已经进入传统的销售旺季，下游需求有望得到提振。

随着金融危机对实体经济影响的逐步扩散，中国宏观经济增长放缓，为防止宏观经济增长出现过快回落，国家相继出台了多项政策刺激宏观经济的发展，其中包括轻工业调整振兴规划，主要的内容一是国家将通过提高出口退税税率扩大纸品的出口量及国内消费量，二是政府通过节能减排淘汰落后产能来缓和造纸行业目前的外部环境，同时又通过信贷支持、贴息等方式鼓励造纸行业进行产业并购、转移及升级，以此来提高造纸行业自身的竞争力。

总体看，受累于国内外经济增长下滑的负面影响，造纸行业整体在景气度一度持续低迷，行业内部分企业盈利状况出现恶化，短期内新环保标准的实施和传统销售旺季的到来，有望带动行业走势反弹，但长期看，行业景气程度的回升将更多的依赖于宏观经济的全面复苏。

经营概况

公司包装纸业务板块主要生产企业为粤华包、红塔仁恒、冠豪高新和冠龙纸业，如表 8 所示。

公司在纸业板块注重扩张质量，谋求细分市场较大的市场份额，不盲目追求规模扩张。依托该战略思路，公司在行业低谷时期，对红塔仁恒进行了并购，顺利进入高档烟卡市场，

占据高档烟卡 1/3 市场；而对冠豪高新的并购的高占有率。
则实现了税票纸、热敏纸、不干胶纸细分市场

表 8 公司纸业板块主要经营企业概况

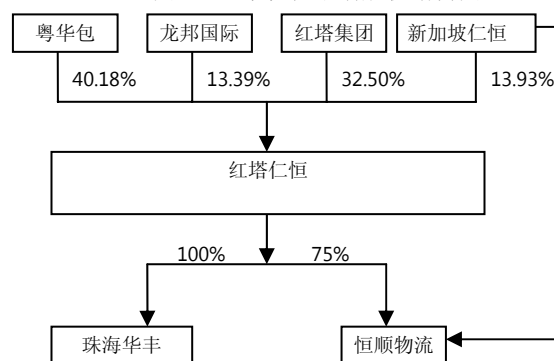
企业名称	生产基地	主要产品	主要产品用途	主要产品产能 (万吨/年)	2008 年收入(亿元)	2008 年净利润(亿元)
粤华包	佛山、珠海	涂布白纸板	电子产品、药品等包装盒	45	14.13	0.41
红塔仁恒	珠海	涂布白卡纸	烟卡、固体食品包装、液体包装	28	17.65	-1.40
冠豪高新	湛江	无碳复写纸、热敏纸等特种纸	传真纸、商业表格纸、税票纸、彩票纸等	12.5	6.38	0.24
冠龙纸业	湛江	特种纸原纸(无碳复写纸、热敏纸等)	特种纸原料供应	6	3.93	-0.21

资料来源：公司提供

粤华包具有 45 万吨灰底涂布白纸板/年的产能规模。粤华包是华南地区中高档包装材料和包装制品的主要生产基地，主营涂布白板纸和彩印产品，并通过参股利乐华新包装有限公司，与瑞典利乐集团建立了战略合作关系。2008 年粤华包实现营业收入 14.13 亿元，利润总额 0.41 亿元。

红塔仁恒原为红塔集团控股企业，是国内烟草包装白卡纸大型供应商之一，占据国内烟卡 1/4 市场；该公司同时也是国内首家自主研发液体包装纸板的企业，具备液体包装纸板技术设备和生产能力。该公司所产涂布白卡纸属中高档纸品，利润率高于粤华包涂布白纸板。目前公司液体包装纸目前已通过瑞典利乐公司新供应商资格审核，未来有望成为利乐中国地区液体包装纸主要供应商。截至 2009 年 9 月底，粤华包收购红塔仁恒事项已完成，新的股权结构图如图 4 所示。通过收购红塔仁恒，粤华包白纸板年产能将达 73 万吨，成为珠江三角洲地区产能第二的涂布白纸板生产企业（仅次于玖龙纸业 100 万吨/年产能）。

图 4 红塔仁恒最新股权结构图



资料来源：公司提供

2009 年 6 月 5 日，冠豪高新召开 2009 年第一次临时股东大会，表决通过了关于广东冠豪高新技术股份有限公司符合非公开发行股票条件的议案，中物投将作为本次非公开发行的定向增发对象，增发完成后中物投将控股冠豪高新。待冠豪高新对中物投的定向增发完成后，公司将并具备无碳复写纸、热敏纸、税票纸等特种纸的生产能力。冠豪高新目前在无碳复写纸和热敏纸市场占有率居国内第一，不干胶纸居第三位，税票纸占优率居前列。特种纸技术要求高、市场竞争度低，有助于公司占领细分市场策略的实施。

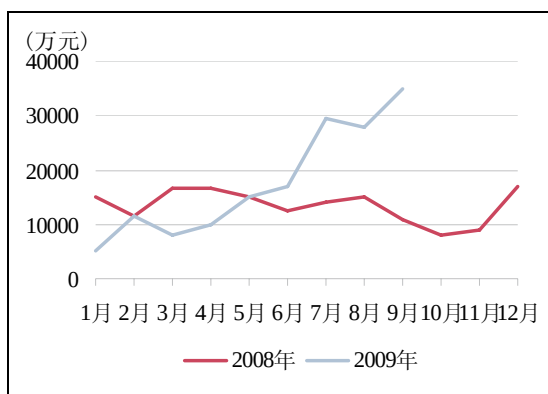
2009 年 7 月 2 日中物投收购湛江冠龙纸业有限公司并完成工商变更，冠龙纸业为冠豪高新关联企业和主要原纸供应商，此次收购后将使冠豪高新的原材料保障得到增强。

2008 年，公司纸类产品总产量为 34 万吨，

实现营业收入 14.13 亿元，净利润 0.41 亿元，营业收入较 2007 年增长 11.26%，但净利润下降 65.25%。

2009 年 1-9 月份，公司累计纸业销售量 39 万吨，同比增幅 37%；实现纸业收入 15.24 亿元，同比增加 21%；纸制品差价收入同比增加 19%。

图 5 2008-2009 年 9 月纸业收入月度对比



资料来源：公司提供

受 2009 年 7 月以来红塔仁恒和冠龙纸业并表影响，公司纸业板块业绩在 2009 年 1-9 月大幅增长。

公司纸业板块的大幅扩张也使原材料需求同步扩大。目前珠三角地区纸业生产厂家较多，但原材料木浆供应严重不足，主要木浆依靠进口，原材料保障能力将成为公司成本控制和产品盈利提升的关键。公司计划在主要生产地附近建立一个原木浆厂，规模在年产 10 万吨左右，以改善原料保障能力。

总体看，公司纸业板块在 2009 年红塔仁恒和冠龙纸业并入后，资产质量得到提高，产能规模快速扩大，产品结构得到优化，盈利能力也得到明显改善。而未来对冠豪高新的收购的完成，将使公司进入特种印刷纸细分市场，并为公司增加一个 A 股上市公司的资本平台，拓宽融资渠道。

5. 经营效率

2006~2008 年，公司营业收入年均增长 43.54%。由于公司结算方式改变导致应收票据

增加较多，2007 年及 2008 年公司销售债权周转次数较 2006 年略有下降，由 2006 年 12.71 次下降至 2007 年 6.25 次。同期，公司物流贸易为主的经营格局也造成了随经营规模扩大，存货大幅增加，存货周转次数也呈下降趋势，2008 年为 4.25 次。由于近三年公司资产规模扩张快于营业收入增长，公司总资产周转次数呈下降趋势，2007 年公司总资产周转次数为 0.54 次。总体看，公司经营效率指标均出现不同程度下降，但目前依然保持在适宜水平。

表 9 2006~2008 年公司经营效率指标表

单位：（次/年）	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
销售债权周转次数	12.71	10.45	6.25	8.80
存货周转次数	7.40	6.05	4.25	5.42
总资产周转次数	0.75	0.66	0.54	0.62

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司的发展目标是成为具有国际竞争力的、以追求资本增值和产业发展为目标的战略型投资控股公司。

资产经营

资产经营方面，公司将按照国资委要求，在中央企业结构调整和重组整合中发挥特殊作用，承担整合央企六类资产的任务，一方面，在国资委近万亿元的待整合资产中接收整理部分资产，经整合孵化形成有效经营资产，另一方面，根据地方国有经济布局和结构调整，在相关行业内实施较大规模的收购兼并，同时参与社会资源配置、整合。公司计划至 2012 年实现接收整理中央企业资产量不低于 2000 亿元；整合形成不低于 400 亿元的有效资产规模；打造或培育 3~5 家盈利能力较强、行业特色鲜明的支柱企业和骨干企业；妥善安置职工，保持企业稳定和社会和谐。由于资产经营业务政策性较强，因此公司的发展规划能否实现存在一定的不确定性。

产业经营方面，公司计划加大内部业务资源整合力度，使现有业务资源向优势企业集

中，以公司下属三家上市公司为核心，辅之以一定数量的骨干企业和潜力公司，形成公司的利润中心。

物流业务

公司计划采取如下措施，使物流业务到2012年形成117亿资产、212亿业务收入、4.5亿利润总额的经营规模：

面向高端客户，完善包括集成采购、分销、加工、配送、国际货代、质押监管等服务功能的全程服务能力；加大自主创新力度，继续探索高附加值的新业务，如物流地产、金融物流等，扩大质押监管等自主创新业务模式的规模；加快复制推广高附加值的成熟业务模式，如物流外包、国际货代、商物流等；加大外向型业务的比重，加强与世界500强企业的合作，不断提高国际竞争力。

贸易业务

公司计划采取如下措施，使贸易业务到2012年形成40亿资产、190亿业务收入、1.5亿利润总额的经营规模。

具体措施上，公司将向供应链的上游延伸，改变单纯的流通商地位，控制或参股资源性企业，如有色金属、矿产生产企业等；加大对加工配送业务的投资，进一步开发市场，实现仓储物流和生产资料贸易业务的复合价值增值；拓展现货市场业务。

纸业业务

未来公司将致力于谋求有质量的扩张，以增强若干细分市场的优势。加强同瑞典利乐公司的合作，争取达到利乐在中国总采购量的30%-50%的规模（10万吨左右），并最终成为利乐在亚太地区的唯一供应商。公司将加强对纸业板块原材料的控制能力，进行原浆纸的探索，在国内不具备原木浆原料供给的现状下，努力寻求国际上的合作、并购。并准备在主要生产地附近建立一个原木浆厂，规模在年产10万吨左右。

纸业板块的整合，产业再造将贯穿公司纸业的未来发展，集中精力发展高技术附加值、

环保的高端产品将成为主流。管理上建立统一的采购中心、结算中心、营销中心、工艺技术研发中，将使公司运营同工厂生产相分离，可以达到更好的资源配置效率，降低生产成本，提高公司产业竞争力。

地产业务

公司计划充分利用国有资产经营中产生的大量土地资源，发挥诚通发展在国际资本市场中的作用，盘活资产，提升价值，形成资产证券化与资金回流的良性循环。公司计划到2012年使地产业务形成50亿资产、40亿业务收入、2亿利润总额的经营规模。

总体来看，公司若上述战略得以实施，未来营业收入和利润将保持较高的增长速度，但多元化的业务板块结构也给公司战略实施造成一定的挑战，并对公司管理水平提出更高的要求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计的2006-2008年财务报表，均为标准无保留意见的审计结论。2007年公司执行新会计准则并对2006年进行了追溯调整，合并范围与上年相比二级子公司未发生变化，三级子公司减少9户（其中因级次变化减少7户）。考虑到新旧会计准则的可比性，以下分析以2007年初年末数、2008年末数及2009年三季度数据为主分析。

截至2008年底，公司（合并）资产总额227.60亿元，所有者权益97.50亿元（含少数股东权益30.91亿元）；2008年公司实现营业收入314.06亿元，利润总额4.41亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额257.72亿元，所有者权益110.45亿元（含少数股东权益41.78亿元）；2009年1-9月公司实现营业收入223.50亿元，利润总额4.15亿元。

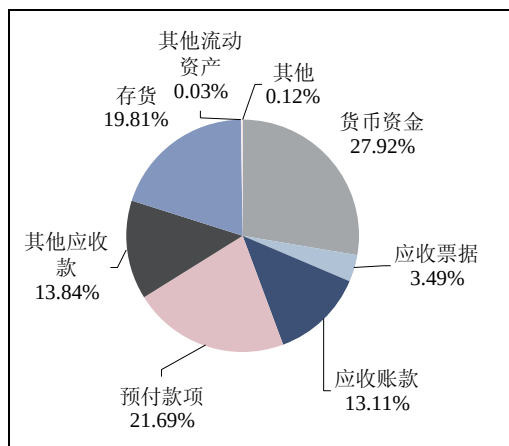
2. 资产质量

2006~2008 年，公司资产总额以年平均 25.03% 的幅度递增。截至 2008 年底，公司资产总额 227.60 亿元，较上年增长 4.68%，其中流动资产合计占 63.94%，非流动资产合计占 36.06%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2008 年底，公司流动资产合计 145.55 亿元，较上年增长 37.03%，主要是由于货币资金和应收款项增加所致。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货（见图 6），其中货币资金、预付账款和存货占比高。

图 6 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司货币资金 45.24 亿元，较上年上升 49.46%，主要为银行存款。

截至 2008 年底，公司应收票据 7.78 亿元，主要是销售商品或产品而收到的银行承兑汇票。

截至 2008 年底，公司应收账款净额 16.00 亿元，较上年大幅上升 58.74%。前五名债务人欠款余额合计 1.04 亿元，占应收账款余额的 5.98%。从账龄上看，1 年以内的占 84.90%，账龄较短。2008 年底公司对应收账款计提 1.43 亿元坏账准备，其中对于账龄在 3 年以上应收账款的计提比例为 52.72%，计提较充分。

截至 2008 年底，公司其他应收款净额 19.97 亿元，较上年大幅增长 177.75%。公司其

他应收款主要是对下属资产经营公司和与所接受央企往来款及对红塔仁恒往来款。前五名债务人欠款金额合计 12.51 亿元，占其他应收款余额 50.14%。从账龄上看，1 年以内的占 61.69%，3 年以上的占 4.60%，2008 年底公司对其他应收款计提 4.98 亿元的坏账准备，主要为对账龄超过 5 年的其他应收款进行提取。坏账计提较为充分。

截至 2008 年底，公司预付款项 30.74 亿元，账龄在 1 年以内的占 98.90%，主要为尚未结算的订货尾款。

截至 2008 年底，公司存货余额 25.80 亿元，较上年上升 33.00%，主要是由于公司库存商品上升。存货中库存商品占 91.44%，原材料占 7.22%，库存商品主要为公司大宗生产资料贸易以及纸业板块所产生的存货。2008 年底公司计提存货跌价准备 2.59 亿元，主要为中储发展股份有限公司 2008 年末铁矿粉商品的市场价格下降，导致可变现净值低于其存货成本，中储发展股份有限公司当期计提存货跌价准备 2.27 亿元。公司存货计提较为充分。

非流动资产

2008 年底公司非流动资产合计 82.05 亿元，较上年增长减少 24.25%，其中主要包括固定资产（占 61.97%）、无形资产（占 12.18%），长期股权投资（占 7.62%）和可供出售金融资产（占 8.58%）。

截至 2008 年底，公司长期股权投资净额 6.25 亿元，较 2007 年减少 71.25%。主要为对子公司及联营及合营公司投资，2008 年底公司计提投资减值准备 2.86 亿元。

截至 2008 年底，公司固定资产余额 50.85 亿元，较上年增长 7.35%。其中厂房及建筑物占 41.89%、机器设备占 33.93%、土地资产占 19.89%。2008 年公司固定资产计提累计折旧 16.32 亿元，计提减值准备 0.22 亿元。

截至 2008 年底，公司无形资产 10.00 亿元，较 2007 年变化不大，仍以为土地使用权主。

截至 2008 年底，公司可供出售金融资产

7.03 亿元，较 2007 年减少 66.62%。主要是公司持有的尚处于限售期的“太平洋”股票（股票代码：601099）年末市价比年初市价下跌较多所致。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 257.72 亿元，其中流动资产合计占 61.47%，非流动资产合计占 38.53%。流动资产中，应收账款、存货占比略有上升，存货占比上升至 19.81%，考虑到铁矿石和纸业价格的回升（粤华包在 2009 年 3 季度已冲回部分存货减值损失），公司存货跌价风险较小。公司非流动资产仍以固定资产、无形资产，长期股权投资和可供出售金融资产为主，因红塔仁恒并入固定资产和无形资产占比有所增加。

总体看，公司资产以流动资产为主。流动资产中货币资金占比较高，公司对应收款项和存货提取了较充分的坏账准备；非流动资产中固定资产和无形资产占比较高。公司资产构成相对稳定，符合企业经营特点，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益合计年均增长 29.54%。截至 2008 年底，公司所有者权益合计 97.50 亿元，较 2007 年略减少 1.59%，主要是少数股东权益减少 3.44 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 38.45%，资本公积占 67.58%，未分配利润占 -3.02%。2008 年国资委注资公司将其反映在资本公积科目，受所持太平洋证券股份公司股权公允价值大幅下降，公司减记资本公积 14.60 亿元影响，公司资本公积总额变动幅度不大。

截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益合计 110.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 62.18%，少数股东权益占 37.82%。公司在 2009 年 6 月，对红塔仁恒实现并表，少数股东权益大幅增加。归属于母公司股东权益中，实收资本占 66.40%，资本公积占 35.49%，未分配利润占 -1.89%。公司所属上市公司粤华包实

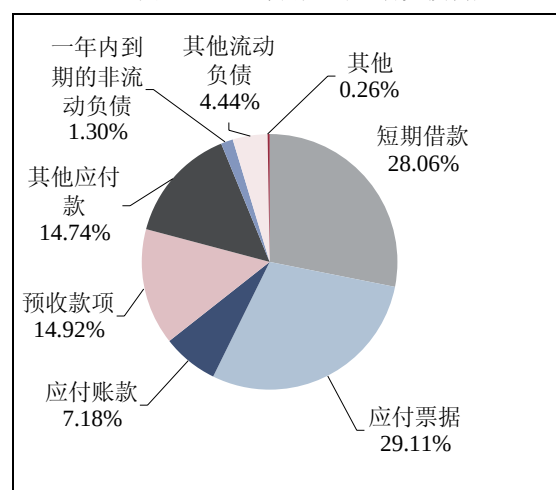
施增发，以资本公积转增股本，公司实收资本得到充实，所有者权益稳定性提高。

负债

2006~2008 年，公司负债合计年均增长 21.95%。截至 2008 年底，公司负债合计 130.10 亿元，较上年增长 2.31%，其中流动负债占 64.35%，非流动负债占 35.65%。

截至 2009 年 9 月底，公司负债合计 147.27 亿元，其中流动负债 125.29 亿元（占 85.08%），非流动负债 21.98 亿元（占 14.92%），公司非流动负债占比略有上升，债务结构仍有待改善。

图 7 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2008 年底，公司流动负债以短期借款、应付票据、其他应付款、预收账款为主。短期借款额为 31.58 亿元，近三年变化不大。

截至 2008 年底，公司应付票据 32.76 亿元，较上年增长 27.70%。其他应付款 16.59 亿元，主要为公司资产经营业务中破产专项资金和离退休预留费用。预收款项 16.79 亿元，主要为客户预付订金。

截至 2008 年底，公司非流动负债合计 175.41 亿元，近三年复合增长率为 61.24%，其中主要包括长期借款（占 29.68%）、应付债券（占 28.61%）和专项应付款（占 32.04%）。公司专项应付款主要是根据国务院国资委特急国资收益[2008]1252 号文件，所收到用于托管

中国唱片总公司、中国寰岛（集团）公司和中国普天信息产业集团公司（部分企业）等费用性支出专项应付款 4.3 亿元。

截至2008年底，公司全部债务76.01亿元，较2007年增长13.91%，其中短期债务65.80亿元（占86.57%），长期债务10.21亿元（占13.43%）。

截至2008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57.16%、43.81%和9.48%，与2007年底相比有所上升。

截至2009年9月底，公司全部债务95.42亿元，其中短期债务85.13亿元（占89.22%），长期债务10.29亿元（占10.78%）。公司债务仍以短期为主，债务结构不尽合理。

截至2009年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.14%、46.35%和8.52%。公司债务负担变化不大。

整体看，公司债务负担适宜，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2006~2008年，公司营业收入年均增长43.54%。2008年公司实现营业收入314.06亿元，较2007年增长25.46%。公司营业收入的增长76.43%来自于商品销售收入增长，2.17%来自于包装纸业务，7.71%来自于物流业务的增长，13.68%来自于其它业务的增长。公司商品销售及物流业务收入进一步增长。

2008年公司营业成本增加25.04%，基本与营业收入同步增长，同期公司营业利润率略有提高，为5.49%。2008年，公司营业利润为3.80亿元，较2007年减少6.07%，其中投资收益1.09亿元，较2007年减少51.85%。因投资收益大幅减少，公司营业利润略有下降。公司2008年度的投资收益主要来自中物投公司，2008年中物投公司下属企业华新包装股份有限公司确认了对利乐华新包装有限公司的投

资收益0.58亿元，并转让创元股份取得投资收益0.35亿元。扣除投资收益后，公司经营性利润仍呈增长态势。

从盈利指标看，2008年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率较上年变化不大，分别为5.49%、3.78%和3.35%。

2009年1-9月，公司实现营业收入223.50亿元，净利润3.09亿元，营业利润率5.05%，盈利能力变化不大，公司盈利能力一般。

总体看，由于公司贸易及物流产业竞争程度高，利润率低，公司整体盈利水平一般。受经济危机影响，2009年前三季度，公司大宗生产资料贸易和物流利润空间受到一定压缩，但物流业务毛利率的提升部分抵消了整体利润下滑，公司整体盈利能力变化不大。

5. 现金流

从经营活动来看，2006年~2008年公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长43.88%，略高于营业收入的增长速度（43.54%），2008年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年分别为358.39亿元和367.85亿元，分别较上年增长30.83%和24.59%；2006年~2008年公司购买商品接受劳务支付的现金年均增长42.19%，略低于营业收入的增长速度（21.66%）。2008年公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均分别为336.69亿元和361.93亿元，分别较上年增长27.97%和24.18%；受收入上升影响，2008年公司经营活动产生的现金流量净额5.91亿元，较上年上升55.94%。

从收入实现质量指标看，2006~2008年公司现金收入比率保持稳定，三年加权平均值为112.60%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2006年~2008年公司投资活动现金流入规模较小，年均减少18.98%，2008年为2.41亿元，较上年减少76.11%；2006年~2008年公司投资活动现金

流出年均减少 27.08%，2008 年为 8.10 亿元，较上年下降 22.59%；2008 年投资活动产生的现金流量净额为-5.69 亿元，筹资活动前现金流量净额为 0.23 亿元，公司筹资前现金流基本平衡。

从筹资活动来看，2006 年~2008 年公司筹资活动现金流入年均增长 32.72%，2008 年为 100.37 亿元，较上年增长 43.05%，主要源于公司借款所筹得现金和吸收投资的大幅增长；2006 年~2008 年公司筹资活动现金流出年均增长 39.18%，2008 年为 85.50 亿元，较上年增长 33.59%，主要用于偿还借款和分配股利；2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 14.88 亿元。由于公司贸易业务占比较大，现金流对筹资活动依赖度较大。

2008 年公司现金及现金等价物净增加额为 14.97 亿元。

2009 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.43 亿元，较 2008 年同期 2.73 亿元有所下降，主要是收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金缺口较 2008 年增加。（收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金在 2009 年 9 月末作抵消处理）。2009 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.42 亿元。同期内公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.99 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，现金流状况良好，经营活动获取现金的能力一般，收入实现质量较好；筹资活动前现金流基本平衡，对外筹资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2009 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 126.44% 和 101.39%，公司短期偿债指标较好。2008 年公司经营现金流动负债比率为 5.26%。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，融资渠道畅通，能够满足短期资金周转。

从长期偿债能力指标看，2006 年-2008 年公司 EBITDA 分别为 5.94 亿元、8.91 亿元和 10.23 亿元，3 年持续增长，EBITDA 利息保护倍数分别为 4.09 倍、3.79 倍和 3.11 倍，受债务规模增加及 2008 年高利率环境影响，公司 EBITDA 利息保护倍数有所下降。2006 年-2008 年公司全部债务/EBITDA 分别为 9.80 倍、7.49 倍和 7.43 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较强。

综合看，公司整体偿债能力较强。

截至 2009 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2009 年 9 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2009 年 9 月底，公司共获银行授信额度 193.29 亿元，其中未使用授信额度 95.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股中储股份、粤华包、诚通发展三家上市公司，直接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2009 年 9 月底，公司全部债务 95.42 亿元，本次中期票据额度占全部债务的 8.38%。截至 2009 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.14% 和 46.35%，本期中期票据发行后两项指标分别上升至 58.43% 和 48.36%。

整体看，本次中期票据发行后对公司的债务结构影响不大，债务负担增加不明显。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产 49.82 亿元，为本期发行额度的 6.23 倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2008 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 367.85 亿元和 5.92 亿元，为本期中期票据的 45.98 倍和 0.74 倍，经营活动现金流量对本期中期票据的覆盖程度

良好。

2008 年公司 EBITDA 为 10.23 亿元，为本期中期票据的 1.28 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

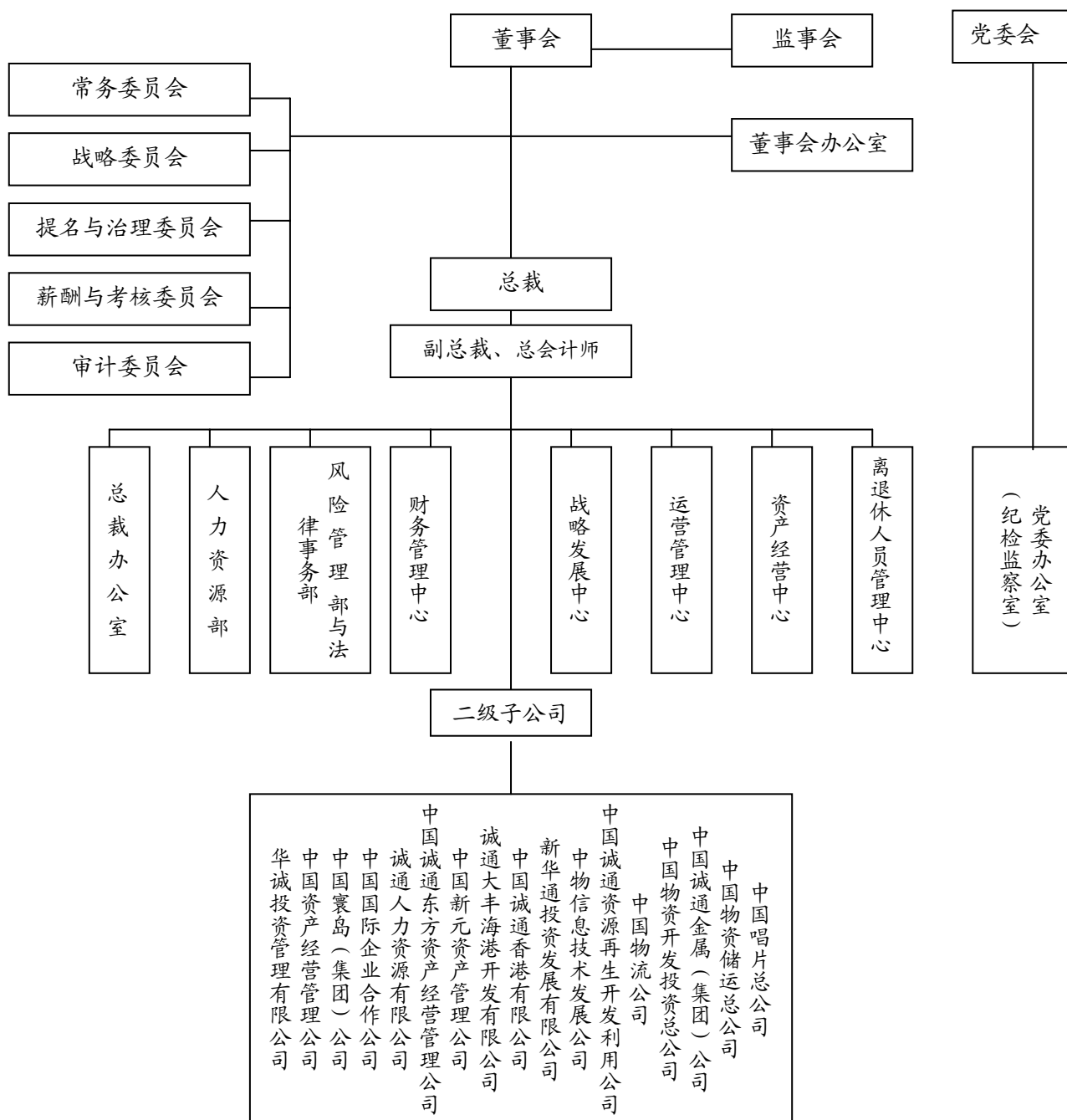
八、综合评价

公司是国务院国资委直属大型央企。在资产经营板块，公司是国务院国资委确定的两家国有资产经营公司之一，实践经验丰富，得到国资委的政策支持力度大；但公司物流及贸易业务易受宏观经济波动影响，整体盈利能力一般

目前公司整体资产质量较好，债务负担适中，未来几年投资规模一般，预计债务负担将保持平稳。在物流和贸易板块，公司贸易-物流-仓储一体化优势和综合物流服务能力强，业务运营良好。在纸业板块，公司积极推进并购重组，推动产品结构向高端发展，并向上下游拓展产业链，提升盈利能力。

公司本期中期票据相对公司目前债务规模较小；EBITDA、现金类资产以及现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司对本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	206190.09	302658.31	452338.92	442218.63
交易性金融资产	107.94	5.74	138.04	679.32
短期投资	23059.56	3519.40	0.00	0.00
应收票据	12133.76	40486.33	77776.12	55298.66
应收账款	73408.11	100771.95	159964.31	207691.26
预付款项	259469.62	328656.70	307424.30	343590.71
应收利息	0.00	3414.00	0.00	1164.18
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	74789.28	71880.82	199651.63	219289.10
存货	123991.38	193949.41	257958.25	313778.02
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	23.15
其他流动资产	1960.29	639.73	269.94	427.51
流动资产合计	775110.03	1045982.39	1455521.51	1584160.54
	0.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产：	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	581.64	210839.16	70378.72	88320.68
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1354.46	0.00	0.00	0.00
长期应收款	14930.34	13097.80	10390.71	9948.94
长期股权投资	93256.96	217427.01	62507.63	60287.00
# 股权分置流通权	19143.87	19143.87	0.00	17785.90
投资性房地产	14773.91	17802.16	19546.77	
固定资产	318756.98	473672.94	508498.47	616195.12
在建工程	160622.42	23709.51	13393.06	18762.45
工程物资	0.00	1362.90	0.70	0.70
固定资产清理	344.44	0.00	30.34	1256.85
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	52799.75	99488.70	99963.75	145062.53
开发支出	0.00	0.00	774.81	1283.08
合并差价	454.62	1497.40	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	19157.70	23255.30
长期待摊费用	774.21	1864.46	2322.36	2626.50
递延所得税资产	2956.16	3343.38	13558.49	8271.04
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	680749.78	1083249.31	820523.50	993056.10
资产总计	1455859.81	2129231.70	2276045.01	2577216.63

附件2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）		2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	326669.46	317280.71	315849.49	412691.08
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	193477.35	256561.11	327639.02	438630.37
应付账款	78126.00	95526.52	80791.53	93588.83
预收款项	86664.58	120143.96	167907.02	161166.21
应付职工薪酬	8975.22	14145.56	12789.89	10172.54
应交税费	718.99	-331.39	-12465.05	-10311.55
应付利息	143.98	561.48	1366.76	555.45
应付股利	1195.73	1162.55	1289.87	1464.58
其他应付款	99402.27	133065.65	165902.18	138134.84
一年内到期的非流动负债	11500.00	25848.17	14600.00	0.00
其他流动负债	513.98	41358.91	49936.28	6849.09
流动负债合计	807387.55	1005323.22	1125606.98	1252941.44
	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债：	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	51004.30	17582.62	52059.13	51511.61
应付债券	0.00	50000.00	50000.00	51361.25
长期应付款	4867.90	1047.40	114.84	9004.18
专项应付款	10906.37	11967.32	56195.68	82704.77
预计负债	0.00	0.00	397.08	1896.35
递延所得税负债	122.84	51460.92	15772.02	22331.84
# 递延税款贷项	396.42	443.57	0.00	0.00
其他非流动负债	170.00	625.40	867.00	954.52
非流动负债合计	67467.83	133127.22	175405.75	219764.52
负债合计	874855.39	1138450.45	1301012.74	1472705.96
	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（或股东权益）：	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本（或股本）	256016.56	256016.56	256016.56	456016.56
资本公积	177138.67	435790.34	438017.05	243701.08
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00
未确认投资损失	-7185.71	-6997.28	0.00	0.00
未分配利润	-49715.95	-31956.06	-20086.14	-12963.31
外币报表折算差额	-2495.98	-5553.04	-8023.52	0.00
归属于母公司所有者权益合计	373757.59	647300.52	665923.94	686754.33
少数股东权益	207246.84	343480.73	309108.33	417756.34
所有者权益（或股东权益）合计	581004.42	990781.26	975032.27	1104510.67
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1455859.81	2129231.70	2276045.01	2577216.63

附件3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
一、营业收入	1524303.28	2503221.20	3140555.63	2234998.46
减: 营业成本	1426309.04	2367383.80	2960168.95	2115590.35
营业税金及附加	5030.58	6333.01	7983.47	6576.83
销售费用	20640.76	31946.41	31432.35	28837.24
管理费用	44075.24	54126.27	55810.69	42523.16
财务费用	10650.61	20358.35	28097.12	17182.16
资产减值损失	-294.65	5530.38	29830.77	2826.82
其它	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	0.00	143.43	-214.90	575.47
投资收益(损失以“一”号填列)	11395.49	22724.82	10942.19	12627.53
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益(损益以“一”号添列)	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	29287.19	40411.23	37959.58	34664.91
加: 营业外收入	805.11	5747.30	7431.55	7403.93
减: 营业外支出	1955.27	4121.83	1290.67	621.64
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	0.00
	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	28137.04	42036.71	44100.46	41447.21
减: 所得税费用	10323.56	12478.70	11476.22	10529.10
加: 未确认投资损失	-49.82	-188.44	0.00	0.00
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	17763.66	29369.57	32624.23	30918.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	6019.87	11277.28	16732.85	15146.36
少数股东损益	11743.79	18092.29	15891.39	15771.74

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1731092.80	2739280.23	3583697.45	2568423.07
收到的税费返还	2452.28	4894.45	1087.55	2216.91
收到其他与经营活动有关的现金	72577.02	208345.64	93706.45	636829.02
经营活动现金流入小计	1806122.11	2952520.32	3678491.44	3207469.00
购买商品、接受劳务支付的现金	1665194.51	2630902.53	3366853.25	2349146.18
支付给职工以及为职工支付的现金	48819.99	53177.08	67542.80	50596.57
支付的各项税费	24978.44	33327.65	49025.01	31923.97
支付其他与经营活动有关的现金	55591.61	197157.38	135882.90	780150.71
经营活动现金流出小计	1794584.55	2914564.63	3619303.96	3211817.43
经营活动产生的现金流量净额	11537.56	37955.68	59187.48	-4348.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	24474.99	50964.09	8400.22	7519.12
取得投资收益收到的现金	6546.04	14177.14	7584.10	5507.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5679.90	17095.09	3773.27	380.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	68.35	12743.42
收到其他与投资活动有关的现金	67.28	18787.16	4311.46	46264.63
投资活动现金流入小计	36768.21	101023.48	24137.40	72415.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	72865.75	76876.11	40868.81	25381.86
投资支付的现金	40815.69	25748.75	17597.43	21946.23
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	540.83	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	38661.39	2006.44	21990.38	931.47
投资活动现金流出小计	152342.83	104631.31	80997.43	48259.56
投资活动产生的现金流量净额	-115574.62	-3607.83	-56860.04	24155.87
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00
吸收投资收到的现金	13753.05	58843.27	206857.15	11407.60
取得借款收到的现金	550940.35	552356.37	796542.64	705615.06
收到其他与筹资活动有关的现金	5148.75	90494.83	343.00	19364.13
筹资活动现金流入小计	569842.15	701694.47	1003742.79	736386.79
偿还债务支付的现金	418550.98	560986.70	818991.84	722200.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13854.71	24231.38	35614.67	31718.10
支付其他与筹资活动有关的现金	8919.92	54765.85	340.53	12396.24
筹资活动现金流出小计	441325.60	639983.94	854947.04	766315.32
筹资活动产生的现金流量净额	128516.55	61710.54	148795.75	-29928.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-27.70	409.84	-1469.50	0.80
五、现金及现金等价物净增加额	24451.78	96468.23	149653.70	-10120.28
加: 期初现金及现金等价物余额	181738.30	206190.09	302685.22	452338.92
六、期末现金及现金等价物余额	206190.09	302658.31	452338.92	442218.63

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	17763.66	29369.57	32624.23
加: 资产减值准备	4569.43	11847.31	29830.77
减: 未确认投资损失	49.82	-188.44	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15200.04	21372.93	22552.72
无形资产摊销	1297.71	1855.80	2149.42
长期待摊费用摊销	243.51	319.93	606.81
待摊费用减少(减: 增加)	0.00	0.00	0.00
预提费用增加(减: 减少)	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	461.53	-2801.96	-2811.20
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	11.27	172.55	0.00
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	143.43	214.90
财务费用(收益以“—”号填列)	15422.71	21069.24	32910.48
投资损失(收益以“—”号填列)	-13419.47	-22868.25	-10942.19
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	0.00	-387.23	-6166.75
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	43.36	51338.08	135.88
存货的减少(增加以“—”号填列)	-26918.79	-71428.76	-86906.18
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-49918.76	-147850.18	-198009.45
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	46701.54	146803.45	242998.04
其他	30.00	-811.79	0.00
经营活动产生的现金流量净额	11537.56	37955.68	59187.48
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	206190.09	302658.31	452338.92
减: 现金的期初余额	181738.30	206190.09	302685.22
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	24451.78	96468.23	149653.70

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.71	10.45	6.25	--
存货周转次数(次)	7.40	6.05	4.25	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.66	0.54	--
现金收入比(%)	113.57	109.43	114.11	114.92
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	6.10	5.17	5.49	5.05
总资本收益率(%)	2.78	3.76	3.78	--
净资产收益率(%)	3.06	2.96	3.35	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	8.07	6.39	9.48	8.52
全部债务资本化比率(%)	50.07	40.24	43.81	46.35
资产负债率(%)	60.09	53.47	57.16	57.14
偿债能力				
流动比率(%)	96.00	104.04	129.31	126.44
速动比率(%)	80.65	84.75	106.39	101.39
经营现金流动负债比(%)	1.43	3.78	5.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.79	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.80	7.49	7.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	0.05	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.15	1.46	0.07	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.74	1.11	1.28	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.58	36.91	45.98	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.14	0.47	0.74	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.30	0.43	0.03	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国诚通控股集团有限公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行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应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国诚通控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国诚通控股集团有限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中国诚通控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国诚通控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国诚通控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国诚通控股集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国诚通控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月十六日

