

信用等级公告

联合[2012] 724 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 2013 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
AAA

中国诚通控股集团有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三日



中国诚通控股集团有限公司

2013 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 18 亿元

本期中期票据期限: 5+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2012 年 12 月 3 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	283.06	383.42	651.01	721.80
所有者权益(亿元)	129.47	147.68	214.15	228.85
长期债务(亿元)	10.86	50.62	114.97	130.49
全部债务(亿元)	101.70	166.97	307.92	355.58
营业收入 (亿元)	334.31	467.50	650.09	533.00
利润总额 (亿元)	5.47	8.25	12.03	5.09
EBITDA(亿元)	16.93	18.20	38.74	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	-6.28	-6.47	11.05
营业利润率(%)	5.18	5.83	6.83	5.66
净资产收益率(%)	3.37	3.93	4.29	--
资产负债率(%)	54.26	61.48	67.10	68.30
全部债务资本化比率(%)	43.99	53.07	58.98	60.84
流动比率(%)	127.77	134.38	119.32	127.42
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	9.17	7.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	3.57	2.77	--
EBITDA/本期中期票据额 度(倍)	0.94	1.01	2.15	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 李娟娟

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)

Http: //www.lhratings.com

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所从事的贸易业务行业竞争激烈,毛利润水平相对较低,且物流及贸易业务易受宏观经济波动影响等因素对公司经营及信用水平带来一定不利影响。

近年来,公司不断加大对下属业务板块的优质资源整合,经营效率的提升带动公司营业收入及利润总额逐年稳步增长。中国纸业投资总公司的设立以及对泰格林纸集团股份有限公司的重组改制,进一步优化提升了公司纸业板块的整体竞争实力。随着贸易-物流-仓储一体化架构的不断完善以及物流业务结构的不断调整升级,公司商品贸易及物流业务保持了良好的经营态势,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况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极低。

优势

1. 公司拥有中国最大、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。
2. 中国纸业投资总公司的设立以及对泰格林纸集团股份有限公司的重组改制,使得公司包装纸业务产品结构进一步优化,经营规模快速增长,相关业务收入及利润规模稳步提升。
3. 公司不断获得国有资本金注入,实收资本

逐年稳步增长。

4. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保护能力好。

关注

1. 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。
2. 公司债务规模呈上升趋势，近三年经营性净现金流波动较大。

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、评估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、联合资信与评估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 2013 年度第一期中期票据信用等级自本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，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

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2012年6月底，公司注册资本为58.20亿元。

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2011年底，公司资产总额合计651.01亿元，所有者权益合计214.15亿元（含少数股东权益115.19亿元）；2011年公司实现营业收入650.09亿元，利润总额12.03亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额合计721.80亿元，所有者权益合计228.85亿元（含少数股东权益118.78亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入533.00亿元，利润总额5.09亿元。

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

公司拟发行2013年第一期中期票据（简称“本期中期票据”），发行额度18亿元，期限为7年（5+2，即第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）。

本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和

房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。进入2012年三季度，宏观经济延续增速放缓态势，GDP和工业增速继续小幅回落。根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。二季度和一季度比，下滑了0.5个百分点，三季度和二季度比，下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9月份，规模以上工业增加值同比增长10.00%，比1-6月份回落0.5个百分点。从三季度的运行情况来看，9月份，规模以上工业增加值同比增长9.2%，比8月份加快0.3个百

分点；从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.79%。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年前三季度，全国财政支出 84119 亿元，比去年同期增加 14639 亿元，增长 21.1%。预算支出执行管理进一步加强，民生等重点支出得到切实保障。教育支出 12588 亿元，同比增长 32.6%；文化体育与传媒支出 1288 亿元，同比增长 20.3%；医疗卫生支出 4935 亿元，同比增长 24.4%；社会保障和就业支出 9432 亿元，同比增长 17.8%；住房保障支出 2944 亿元，同比增长 28.8%，其中保障性安居工程支出 1982 亿元，同比增长 34.1%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融

资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年前三季度，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。从货币供应量来看，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万亿元，同比增长 7.30%，增速分别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，2012 年前三季度人民币贷款余额较年初增加 6.73 万亿元，同比多增 9227 亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。7 月央行通过频繁逆回购，向市场投放大量短期流动性，银行间资金面较上季度末趋于缓和，银行间市场同业拆借市场利率较 6 月份持续下降但仍较上月略高，7 天银行间同业拆借加权利率（R007）月加权平均利率为 2.78%，比上月高 0.06 个百分点。8 月份资金面前松后紧，R007 呈现先降后升态势，主要是近两个月以来央行不断通过滚动逆回购的方式为市场注入短期流动性，通过两个月的 7 天、14 天频繁操作，月末大量逆回购集中到期，加之接近月末考核时点，导致市场资金面再度收紧，R007 也由月初的 3.2%~3.4%之间快速上升到 8 月末的 3.8%左右。9 月份资金面平稳中趋紧，上旬由于央行常态化逆回购操作、公开市场适度投放，资金面运行平稳，R007 利率下行明显，但进入下旬后受季末考核、双节长假等多重因素影响，银行间资金面再度趋紧，SHIBOR 利率重回上升态势，9 月 25 日 R007 已处高位，达 4.74%。当天央行发行巨量逆回购以对冲流动性趋紧局面，R007 应声回落，9 月 29 日 R007 已回落至 3.45%。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济

增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

公司经营业务主要涉及商品贸易、物流业务和纸浆及纸制品行业，行业整体发展状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

（一）商品贸易

公司所从事商品销售业务主要是钢材、有色金属、贵金属、生铁炉料、煤炭等大宗生产材料，其中钢材贸易占主导地位。

钢材及有色金属等初级原材料主要用于工程建筑、汽车及机械制造等周期性行业，易受国内外经济环境及宏观调控政策影响而产生较大波动。

受美国次贷危机影响，2008 年下半年初级原材料需求大幅减少，钢铁及有色金属等产品价格快速下滑，仅 2008 年 10 月，钢材价格降幅超过 20%，行业景气跌至低点，从事相关贸易的企业盈利空间相应收窄甚至出现亏损。

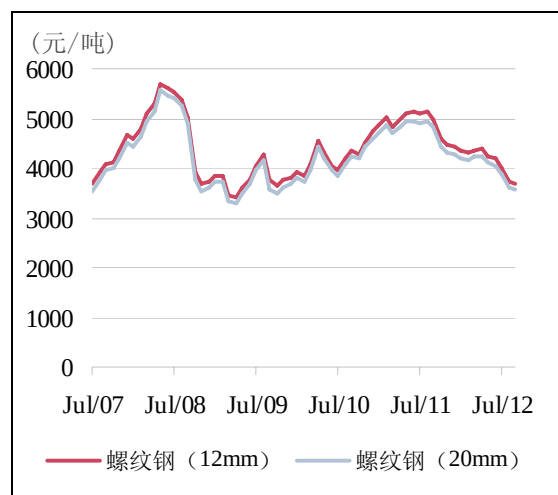
2009 至 2011 年 8 月，随着国内外经济刺激政策的实行，初级原材料市场有所回暖，钢铁及有色金属价格波动上涨，2010 年底钢材价格较 2008 年低点上涨近 40%。部分贸易商因在 2008 年低点时期储备大量货物，从而在市

场回暖后弥补了部分亏损。

2011 年 9 月以来，随着楼市调控致使房地产项目开工率下降，部分铁路项目停工及汽车行业出现萎缩，初级原材料市场需求锐减，价格进入下行通道。由于钢贸企业多采用银行抵押贷款的形式筹集资金囤积钢材，库存量较大，市场价格下滑后，贸易商除了要承担价格倒挂的损失，还要支付银行利息、仓储费用，本轮钢材价格的持续回落以及 2011 年融资成本的上升致使钢贸企业纷纷出现了不同程度的亏损。

目前欧债危机致使全球经济不确定性增强，初级原材料市场仍面临较大下行风险，初级原材料贸易行业进入调整周期。以钢材贸易市场为例，相对于集中度较高的钢铁生产企业，钢材贸易企业较为分散且规模偏小，抗风险能力较差。全国现有钢贸商 10 万家以上，行业竞争激烈，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。

图 1 2007 年~2012 年 9 月国内螺纹钢平均交易价格



资料来源：Wind 资讯

本次调整过程中，钢材贸易商或将出现大洗牌局面。一部分中小钢材贸易商将可能被淘汰出局，部分管理能力较强的贸易商则有望进一步扩大市场份额，提高盈利能力，因此，钢

材贸易领域的集中度有望提升。

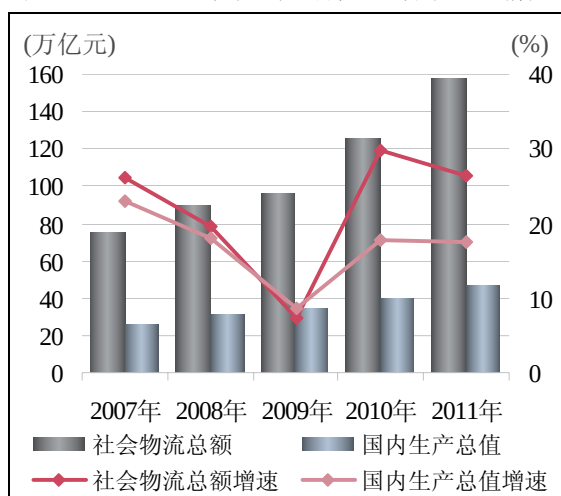
（二）物流

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。

2002~2011年，中国社会物流总额持续增长，年均复合增长率为23.70%，高于同期中国GDP年均复合增长率（16.39%）。2011年，中国实现社会物流总额1584000亿元，同比增长26.30%。

图2 2007~2011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。

2010年以来，物流市场整合步伐加快，呈现出明显的季节性和结构性变化。在国家扩大内需政策的推动下，汽车、家电、电子产品物流高速增长；基础设施建设、灾后重建等物流需求大幅增长；农产品、食品和日用消费品等物流需求稳定增长；与此相关的城市配送、仓储中转、货运快递等保持了较快发展势头。从

区域来看，东部沿海地区物流业受外需萎缩影响较大，增速放缓；中西部地区以内需为主，加上产业转移，物流行业仍然保持了较快的增长速度。

物流行业的快速发展，一方面为保证国民经济协调、平稳、较快发展发挥了基础和支撑保障作用，另一方面也成为调整产业结构，转变经济发展方式，开拓新经济增长点的重要手段。2011年，中国工业物流整合速度加快，商贸物流整合趋势明显。《商贸物流发展专项规划》指出，到2015年初步建立一套与商贸服务业发展相适应的高效通畅、协调配套、绿色环保的现代商贸物流服务体系。

随着国内外宏观经济增速下滑，2012年前三季度中国物流业呈现回落态势，其中，社会物流总额1-9月同比增速仅为11.05%，增速较去年同期回落17.59个百分点；社会物流总费用前三季度同比增长10.34%，增速回落9.99个百分点；物流产业增加值前三季度同比增长13.64%，增速下降2.11个百分点。

政策方面，2012年4月《政府工作报告》中首次提出流通体制改革的减税途径，反映了政府对流通体制改革的高度重视。未来营改增试点范围扩大、差额营业税、土地使用税减半、民间资本参与物流行业改革等政策细则将有望出台，对物流行业的发展提供政策保障。

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。

（三）造纸行业

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。

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。目前中国拥有纸及纸板企业近万家,在政府积极地宏观经济政策调控下,2011年成为制浆造纸行业产业升级、行业整合的一年,行业集中度进一步提高。

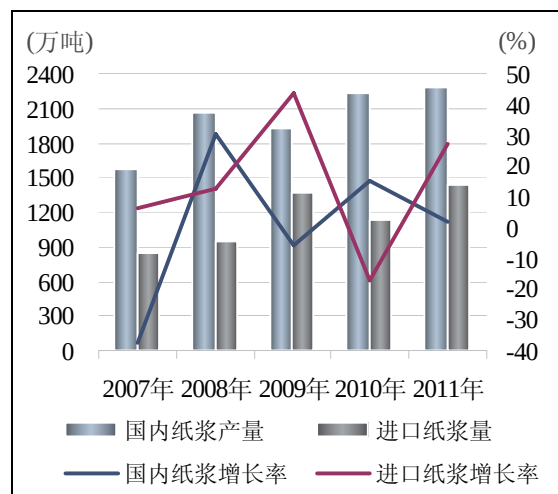
国内纸和纸板产量集中度较高,山东、浙江、广东、江苏、河南位居全国纸和纸板产量前五位,占全国总产量71%。中国造纸工业集中分布在黄淮海平原、长江中下游、东南沿海,其中黄淮海平原地区是中国造纸工业最集中的地区,主要原因得益于这些地区丰富的水资源。

2011年造纸行业总体发展呈放缓趋势,受前三季度原料价格高涨、行业产能集中释放、消费市场相对疲软等因素影响,造纸行业虽然在投资、生产方面实现了较快的增长,但效益增幅远低于产值增幅,行业运行质量明显下降。

2011年造纸完成工业总产值6911.08亿元,同比增长23.11%;机制纸及纸板(外购原纸加工除外)产量11034.36万吨,同比增长13.24%;利润总额同比增长6.2%;2011年造纸行业产值利润率同比下降0.78%。

目前中国纸浆对外依存度较高,2007年~2011年,进口纸浆占国内纸浆消耗量的比重均超过30%,2011年国内纸浆产量及进口量分别为2276.40万吨和1445.00万吨,同比分别增长1.98%和27.09%。

图3 2007~2011年纸浆国内产量及进口量情况



资料来源:国家统计局, wind 资讯

2010年以来,受中国等新兴国家需求强劲、欧美发达国家需求日益复苏,以及北美恶劣天气、智利地震和芬兰港口工人罢工等负面因素影响,进口木浆、废纸等原料价格大幅上涨。国家统计局数据显示,2010年纸浆进口平均价格较2009年上涨55.02%,2011年平均价格同比上涨6.54%。

受制于纸浆对外依存度较高,国际市场纸浆价格高涨影响国内造纸行业盈利水平,由于纸浆的采购成本占造纸企业总生产成本的65%左右,2010年及2011年上半年纸浆进口成本过快上涨导致国内多家依赖进口纸浆的造纸企业盈利状况恶化;而部分“林浆纸一体化”企业则有效规避了市场风险,保持了盈利空间。

随着新增产能的出现和排污标准的提高,成本上升将成为行业面临的主要问题。未来纸价的上涨将更多的是覆盖成本上升的影响,行业内仅少数纸种如文化纸将在未来纸价上涨过程中继续受益。文化纸、白卡纸、铜版纸将持续受益于节能减排预期向好,新闻纸、箱板纸短期产能增长过快影响仍非常明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，持有公司 100 % 股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是直属于国务院国资委的大型企业集团，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	二级子公司	上市子公司
资产经营管理	中国诚通资产管理公司、诚通人力资源有限公司、中国诚通东方资产经营管理公司	—
综合物流	中国物资储运总公司、中国物流有限公司	中储股份
生产资料贸易	中国物资储运总公司、中国诚通金属（集团）公司	中储股份
林浆纸	中国纸业投资总公司	粤华包、冠豪高新、岳阳林纸
文化传媒、旅游、海外等	中国包装总公司、中国唱片总公司、中国诚通香港有限公司、中国诚通国际投资有限公司等	诚通发展

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，承担央企重组的职能。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、中国包装总公司和华诚投资管理有限公司。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。截至 2011 年末公司共收到国资委资本金和费用补助 42.80 亿元，公司

投入自有资金 10 亿元左右用于孵化项目。

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，2010 年 9 月经国资委批准，公司成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。公司通过一系列兼并收购，目前已拥有纸业总产能近 300 万吨/年，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。

3. 人员结构

公司高管目前设有总裁 1 人、副总裁 5 人、总会计师 1 人，董事会秘书 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，中国纸业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2012年9月底，公司本部及其并表子公司共有职工22181人，其中经营管理人员占29.25%；科技人员占5.44%；技能人员占65.31%。40岁以下人员占59.80%；41-50岁占26.50%；51岁以上占13.70%。

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

六、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5人、总会计师1人，董事会秘书（公司发言人）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)。资金管理中心的根本任务是：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 4 家上市公司中，3 家（中储股份、诚通发展、冠豪高新）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。

七、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。

2009~2011 年，公司主营业务收入稳步增长，年均增长率达 39.48%；2011 年，公司实现主营业务收入 645.89 亿元，同比增长 38.77%。从收入构成来看，商品贸易业务始终为公司主营业务收入的主要构成部分，但占比逐年下降，三年分别为 84.46%、79.92%和 72.92%；2011 年公司完成对泰格林纸的改制工作并纳入当期合并报表，致使纸浆及纸制品板块规模迅速扩大，占主营业务收入的比重快速增长，2011 年达 18.45%，较 2010 年提高 7.95 个百分点；物流业务在主营业务收入中的比重较低，且近年呈下降趋势，2011 年占比为

5.71%，较 2010 年下降 1.17 个百分点。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 529.00 亿元，占 2011 年全年的 81.90%。

2009~2011 年，公司主营业务毛利润年均增长 62.74%，2011 年为 45.63 亿元。从毛利率看，商品贸易业务因行业竞争激烈，毛利率一直处于较低水平，纸业和物流毛利率相对稳定，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，2011 年商品贸易、纸业及物流毛利率分别为 2.24%、17.86%和 22.69%，主营业务整体毛利率为 7.06%，同比提高 1.10 个百分点；从毛利润构成来看，2011 年占比最高的为纸业板块，纸业、物流及商品贸易占主营业务毛利润的比重分别为 46.64%、18.32%和 23.16%。

2012 年 1~9 月，公司主营业务整体毛利率为 5.68%，受宏观经济环境影响，各业务板块毛利率均有所下降，商品贸易及纸业板块降幅较为明显。

表 2 2009 年~2012 年 9 月主要业务板块经营情况

项目	主营业务收入（亿元）				毛利润（亿元）				毛利率（%）			
	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
商品贸易业务	280.39	371.96	470.98	390.60	7.15	8.48	10.57	6.26	2.55	2.28	2.24	1.60
纸浆及纸制品	27.30	48.86	119.15	87.25	3.65	8.66	21.28	12.86	13.36	17.72	17.86	14.74
物流业务	24.28	31.98	36.85	29.81	6.48	7.02	8.36	6.70	26.69	21.95	22.69	22.48
其他	0.02	12.63	18.90	21.34	-0.05	3.59	5.42	4.23	-282.67	28.42	28.68	19.82
合计	331.99	465.43	645.89	529.00	17.23	27.75	45.63	30.05	5.19	5.96	7.06	5.68

资料来源：公司提供

1. 商品贸易业务

公司的贸易业务主要集中在中储总公司、中国诚通金属集团公司（以下简称“金属公司”）和中国纸业投资总公司（以下简称“中国纸业”）；其中，中储总公司的收入规模和利润贡献度最大。

通过在全国各主要城市设立销售中心，公司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。此外，公司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 多家初级原材料现货交易市场，市场年交易金额达到 1000 亿元。在现货交易市场，公司发展以初级原材料为主的商贸物流，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。

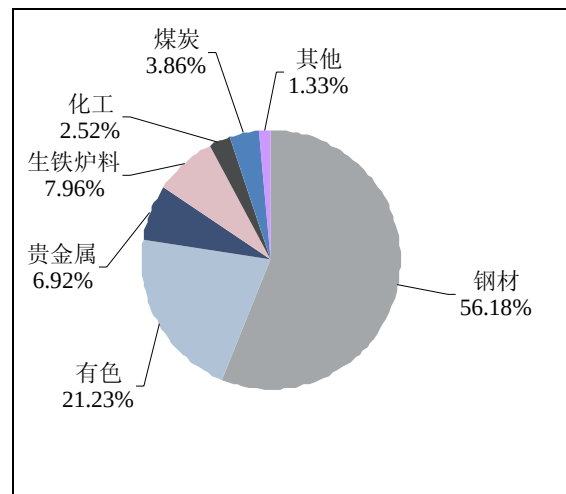
2009~2011 年，公司商品贸易业务收入年均增长 29.60%，毛利润年均增长 21.59%；2011 年商品贸易板块实现收入 470.98 亿元，实现毛利润 10.57 亿元。从毛利率情况看，受行业竞争激烈以及钢材贸易市场低迷影响，公司商品贸易业务毛利率较低且呈波动下降趋势，2009~2011 年贸易业务整体毛利率分别为 2.55%、2.28%和 2.24%。

公司商品贸易以钢材及有色金属贸易为主，2011 年前五大贸易商品钢材、有色金属、生铁炉料、贵金属和煤炭合计占贸易业务收入的比重为 96.15%。

从各产品盈利情况看，受钢材市场低迷影响，公司钢材贸易盈利能力逐年下降，2011 年毛利率为 1.85%，同比下降 0.62 个百分点；同期，有色金属及生铁炉料贸易毛利率呈逐年上升趋势，2011 年分别为 1.59%和 3.47%；贵金属、化工及煤炭毛利率近年有所波动，2011 年分别为 0.74%、3.37%和 0.22%，煤炭贸易毛利率同比下降 4.61 个百分点，主要因公司煤炭主

要以低价供应系统内企业使用所致。

图 4 公司 2011 年商品贸易业务收入分布情况



资料来源：公司提供

各产品毛利率的变动致使公司商品贸易板块毛利润构成发生变化，2009 及 2010 年，钢材贸易毛利润占比分别为 52.45%和 59.08%；至 2011 年，钢材贸易毛利率下降致使其对贸易板块毛利润贡献有所下降，占比降至 46.36%，同期有色金属及生铁炉料占比分别上升至 15.04%和 12.30%。

表 3 2009~2012 年 9 月公司商品贸易业务收入

单位：亿元，%

	收入					毛利润				
	2009 年	2010 年	2011 年	增长率	2012 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	增长率	2012 年 1~9 月
钢材	148.62	203.17	264.60	33.43	179.51	3.75	5.01	4.90	14.25	2.93
有色	77.43	90.56	99.99	13.64	109.90	0.89	1.09	1.59	33.65	0.91
贵金属	12.68	16.12	32.59	60.32	23.45	0.07	0.14	0.24	84.36	0.04
生铁炉料	21.80	30.11	37.49	31.14	44.19	0.05	0.46	1.30	410.08	1.22
化工	5.74	8.58	11.87	43.80	5.84	0.09	0.34	0.40	111.12	0.08
煤炭	4.73	9.73	18.18	96.05	18.78	0.20	0.47	0.04	-53.29	0.66
其他	9.4	13.69	6.26	-18.37	8.93	2.10	0.97	2.10	0.00	0.42
合计	280.39	371.96	470.98	29.60	390.60	7.15	8.48	10.57	21.59	6.26

资料来源：公司提供

2012 年 1~9 月，商品贸易实现收入和毛利润分别为 390.60 亿元和 6.26 亿元，分别占 2011 年全年的 82.93%和 59.32%，受国内经济增速放缓影响，公司商品贸易板块整体毛利率降至 1.60%，其中钢材、有色金属、贵金属、生铁

炉料及化工产品毛利率均出现不同程度下降，分别降至 1.63%、0.83%、0.17%、2.76%和 1.37%；煤炭因部分供集团内使用，毛利率波动较大，2012 年 1~9 月为 3.51%。

公司贸易板块业务主要集中于钢铁市场

和有色金属市场，目前行业内整体较为低迷，公司贸易业务短期内存在一定风险。考虑到钢铁贸易行业在经历本轮调整后，有望淘汰部分规模小、资金实力弱的企业，从而提高行业集中度，公司作为大型钢贸企业，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，通过积极推进仓储、配送、加工、运输、仓单质押等现代物流业务，形成一体化的物流及贸易业务，行业调整将有利于公司减少竞争压力，并增强在行业内整体竞争力。

2. 物流业

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（以下简称“中储总公司”），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。

2009~2011 年，公司物流业收入整体实现稳步增长，年均增长率达 23.20%。由表 4 可见，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，物流延伸业务和创新业务收入所占比重稳定上升，2011 年国际货代业务合计占比达 26.25%，较 2009 年提高 8.29 个百分点，成为物流业务中占比最高的业务类型；质押业务近年增长也相对较快，年均增长率达 40.46%，2011 年占物流业务收入比重为 7.87%，较 2009 年提高 1.82 个百分点。

表 4 2009~2012 年 9 月公司物流业务收入情况

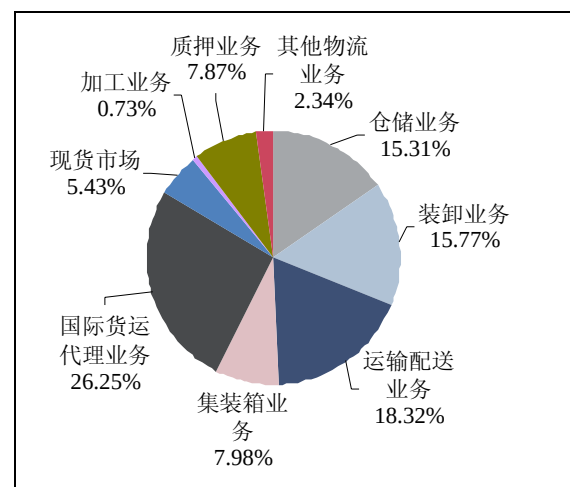
项目（亿元）	2009	2010	2011	增长率（%）	12 年 1~9 月
仓储业务	3.63	4.51	5.64	24.65	4.49
装卸业务	5.39	5.35	5.81	3.82	4.11
运输配送业务	4.53	5.41	6.75	22.07	5.84
集装箱业务	2.73	3.11	2.94	3.77	1.95
国际货运代理业务	4.36	8.71	9.67	48.93	8.18
现货市场	1.59	1.67	2.00	12.15	1.58
加工业务	0.23	0.26	0.27	8.35	0.16

质押业务	1.47	1.95	2.90	40.46	2.93
其他物流业务	0.36	1.02	0.86	54.56	0.57
合计	24.28	31.98	36.85	23.20	29.81

资料来源：公司提供

2011 年公司物流收入分布情况见图 5。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。

图 5 公司 2011 年物流业务收入分布情况



资料来源：公司提供

公司 2011 年实现吞吐量 5489.31 万吨，同比下降 6.46%；完成运输量 2378.38 万吨，同比下降 11.68%；实现国际货运代理量 1785.81 万吨，同比增长 14.19%。

表 5 公司物流业务情况

项目	2010 年	2011 年	同比增减（%）	2012 年 1-9 月
吞吐量（万吨）	5868.33	5489.31	-6.46	3851.55
运输量（万吨）	2692.89	2378.38	-11.68	1769.72
国际货运代理量（万吨）	1563.96	1785.81	14.19	1565.00
加工量（万吨）	93.17	84.22	-9.61	52.69

资料来源：公司提供

2012 年 1~9 月，公司物流业务实现收入 29.81 亿元，占 2011 年全年的 80.90%，毛利率较为稳定，为 22.48%。

（1）仓储与配送业务

公司在全国主要中心城市和交通枢纽地

区建设了数个现代物流中心，这些物流中心拥有连接各主要城市的铁路专用线、集装箱运输通道以及自备列车、各类载重车辆，可为客户提供全天候、全方位、全过程的配送服务。诚通集团拥有物流中心、仓库 770 家，拥有仓库总面积为 186 万平米，居全国第三位。

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。2011 年，公司完成上海期交所 70% 的有色金属交易和大连商品交易所 80% 的塑化商品交易。

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。

（2）货代及运输业务

公司分布在全国各主要中心城市和重要港口的国际货代公司可为客户提供揽货、订仓、报关、报验、保险、接运，集装箱拼、装、拆箱，分拨等专业货代服务。

长期以来公司与铁路系统合作，成为铁路集装箱第二堆场，是全国铁路集装箱货物运输的最大代理企业之一，具有城市间铁路、公路干线、水运等运输的独特优势，运输网络遍及全国。公司拥有铁路集装箱“五定班列”、运输直达班列以及即将开行的“行邮班列”等 129 条铁路线，是铁路系统外最大的铁路集装箱运输代理企业，车皮调动具有一定优势，并在部分地区享有运价下浮 12%~16% 的优惠条件。中国物流公司作为公司的全资子公司，是国内

最大的铁路集装箱货运代理企业，运输网络遍及全国，在重庆、成都、常州、武汉、贵州等地处于相对垄断地位。

公路运输方面，公司形成了以成都、北京、南京、沈阳等为中心向全国各地集中配送服务体系，公司拥有大件运输、冷藏运输、集装箱运输、普通货运等各类运输车辆，由于运输盈利水平较低，近年来公司逐渐将普通货物运输外包给其他运输公司经营。

（3）质押监管业务

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 24 家金融机构合作，监管点达 800 多家，全年累计融资额 1015 亿元，当年实现收入 2.90 亿元。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。

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. 纸业

公司目前纸业板块主要集中在中国纸业及其下属各子公司。

表 6 公司纸业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	主要产品产能 (万吨/年)
粤华包	佛山、珠海	涂布白板纸、涂布白卡纸	电子产品、药品等包装盒；烟卡、 固体食品包装、液体包装	75
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	22.5
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	8.7
泰格林纸	岳阳等	文化纸、包装纸等	报刊杂志、书籍等	190

资料来源：公司提供

近年来，公司纸业板块近年规模不断扩大，主要因公司进行了多次兼并收购，从而使公司纸业生产能力及营业规模迅速扩大。公司 2005 年收购佛山华新发展有限公司后进入造纸行业，之后相继收购了红塔仁恒纸业有限公司、冠豪高新、泰格林纸集团股份有限公司（以下简称“泰格林纸”）等造纸公司。2010 年 9 月经国资委批准，公司成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。目前公司纸业资产由旗下二级子公司中纸公司统一管理，产品包括涂布白板纸、文化用纸和特种纸，同时公司于 2010 年 9 月收购泰格林纸后丰富了纸制品种类，并获得制浆产能和林地资源，从而加强公司对上游资源的掌控能力。

表 7 公司纸业板块近年收购兼并情况

时间	收购事件
2005.6	收购佛山华新发展有限公司，控股粤华包
2009	粤华包收购珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司
2009.12	控股冠豪高新，并受让冠龙纸业全部股权
2010.4	中国物资开发投资总公司更名为中国纸业投资总公司
2010.9	收购泰格林纸集团股份有限公司，从而控股岳阳林纸

资料来源：公司提供

公司对泰格林纸的收购增强了其经营规模及市场竞争能力。泰格林纸主要从事林业经营以及文化纸、包装纸（工业包装纸、食品包装纸）和商品木浆的生产和销售，是湖南“林纸一体化”产业的支撑企业和“双百”工程的重点企业。泰格林纸是国家级农业产业化龙头企业。

泰格林纸下辖岳阳、益阳、永州、怀化和常德五大原料基地和生产基地，纸及商品浆年生产能力达到190万吨，占公司纸业总产能的64.15%；泰格林纸拥有自营纸材林基地200万亩，加上订单、合作造林、收购青山等营林模式，泰格林纸可控林业资源超过500万亩，从而加强了公司对上游资源的掌控能力。

泰格林纸总部位于长沙经济技术开发区，下属共10余家子公司，其中由泰格林纸集团控股的岳阳林纸股份有限公司已于2004年5月25日在上海证券交易所成功上市。

2011年泰格林纸资产总额达219.45亿元，净资产为72.06亿元；2011年泰格林纸实现销售收入82.41亿元，占公司2011年纸业板块收入的69.16%；泰格林纸2011年实现利润总额1.47亿元。

2011年泰格林纸共生产纸及商品浆168.79万吨，较2010年增长4.7%；共实现销售163.34万吨，较2010年增长0.8%，产销率96.8%，货款回笼率95.5%，各子公司经营情况见下表。

表 8 泰格林纸主要子公司经营情况

（单位：吨、万元）

子公司 (简称)	2010 年			2011 年		
	产量	销量	主营收入	产量	销量	主营收入
岳阳林纸	1027370	1010163	476823	1454303	1404774	675790.7
沅江纸业	156621	157924	78161	167710	164520	81152.1
洪纸公司	52667	52855	22740	52858	51156	23801.6
安泰公司	12250	12845	17004	13008	12908	15602
合 计	1611716	1620797	746192	1687879	1633358	796346

资料来源：公司提供

通过对泰格林纸的收购，公司纸业板块规模大幅增长，2009~2011年，公司纸浆及纸制品收入年复合增长108.91%，2011年实现收入

119.15亿元，同比增长143.86%，增长主要来自泰格林纸改制完成，于2011年作为三级子公司纳入合并报表所致。从收入结构看，文化纸、白卡纸、包装纸、商品浆和特种纸为公司前五大销售商品，收入占比分别为38.98%、24.24%、10.31%、9.36%和7.25%。同期，公司实现纸浆及纸制品毛利润21.28亿元，同比增长145.73%；毛利率为17.86%，较2010年的17.72%略有上升。

2012年1~9月，公司纸业板块实现营业收入87.25亿元，占2011年全年的73.23%；同期实现毛利润12.86亿元；受2012年以来纸品价格持续低迷影响，公司纸业板块毛利率降至14.74%。

公司纸业板块的产品主要为以涂布白板纸、涂布白卡纸、彩色印刷、“利乐包”液体包装纸为主的包装纸部分和以无碳复写纸、热敏纸为主的特种纸部分。公司在纸业板块的扩张注重质量，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则实现了税票纸、热敏纸、不干胶纸细分市场的高占有率。

截至2011年底，公司纸浆总产能为40万吨，自用比例为37.50%，外购纸浆150万吨，纸浆自给率10%。自有林地面积195万亩，总蓄积552万立方米。

截至2011年底，公司纸业总产能近300万吨/年（含纸浆产能40万吨），实际生产量达283.4万吨，销售量为273.8万吨，产销率为96.61%，实现收入119.15亿元，同比增长145.73%，其中文化纸、白卡纸两类纸品对纸业收入和毛利润的贡献最大，2011年合计占纸业收入的63.21%、毛利润的49.96%。公司特种纸主要包括无碳复写纸、热敏纸和不干胶标签三类，利润率较高，目前公司拥有22.5万吨/年的特种纸产能，8.7万吨/年的特种纸原纸产能，2011年公司特种纸实现销售收入9.37亿

元，同比增长9.20%。2011年初公司完成对泰格林纸的收购从而控制岳阳林纸，并进入文化纸生产领域，2011年文化纸实现收入50.39亿元，占纸业收入的42.29%，但毛利率偏低，只有11.35%，处于细分行业中较低水平。2011年公司纸业综合毛利率为17.86%，在行业中处于中等水平。

整体看，公司通过一系列的收、并购及改制工作，有效地提升了公司纸浆及纸制品板块整体竞争能力；2009~2011年公司纸浆及纸制品业务收入快速增长，盈利能力保持稳健，规模优势较为突出。预计未来，公司纸浆及纸制品业务有望继续保持稳定的经营。

4. 资产经营

公司是作为直接与国资委对接的资产经营试点平台。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。

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，带有一定公益性，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。

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：中国诚通资产经营管理公

司（原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合并成立）、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等。

资产经营工作情况

2005 年 8 月以来，公司接受整合相关资产达 88.60 亿元，负债规模 81.70 亿元，截止 2011 年末已经清理退出企业 192 户，分流安置职工 2.6 万人，变现和盘活资产 13.62 亿元，剩余资产和负债分别为 60.64 亿元和 40.78 亿元，但实际有效债务较少，公司投资 10 亿元左右孵化的项目大部分实现扭亏为盈，2011 年共实现利润总额 0.98 亿元，盈利能力有限。具体来看，

2008 年公司将原中国国际企业合作公司人力资源业务融入组建诚通人力资源有限公司，增加了市场化人力资源业务；公司将中国寰岛集团的海洋旅游资产剥离后进行孵化，并于 2011 年注入诚通发展公司，实现上市，公允价值为 2.5 亿元左右；2010 年 6 月，公司以 23.91 亿元收购莫斯科格林伍德国际贸易中心进行孵化，计划打造成中国商品批发交易中心。2012 年公司将继续对现有资产进行处置，并回流 2 亿元资金，结束华诚投资管理有限公司的破产工作。截至 2011 年中国央企仍有 117 家，离国资委 80-100 家的目标仍有差距，因此公司对央企资产进行整合的空间依然很大，未来有望继续获得资产。

表 9 截至 2011 年公司已接受项目处理情况（单位：亿元）

开始时间	公司名称	托管重组方式	资产总额	净资产	处置进度		目前整合结果
					已变现和盘活资产	清理退出的企业数量	
2005 年	普天集团 8 户	划转	5.20	-2.10	2.37	5	基本结束
2005 年	中国寰岛集团	先托管后并入	19.89	-1.23	4.69	34	资产 1.75 亿元，净资产 1.6 亿元，2011 年实现利润 0.17 亿元
2006 年	中国唱片总公司	先托管后并入	5.00	2.70	0.03	9	资产 4.6 亿元，净资产 2.8 亿元，2011 年实现利润 0.01 亿元
2007 年	康利项目	解决遗留问题	0.00	0.00		1	结束
2008 年	中国国际企业合作公司	划转	14.20	0.10	0.76	32	原人力资源业务整合并入诚通人力资源公司形成新能力，资产 1.19 亿元，净资产 0.16 亿元，2011 年实现利润 0.11 亿元
2008 年	华诚投资管理有限公司	托管	4.65	-2.70	4.57	18	2012 年结束
2010 年	中国包装总公司	划转	20.30	4.00	1.2	93	资产 13.4 亿元，净资产 4.4 亿元，2011 年实现利润 0.26 亿元
2010 年	欧洲中心	划转	5.36	5.13	—	—	资产 26.4 亿元，净资产 7 亿元
2011 年	中商企业集团	划转	14.00	1.00	—	—	资产 13.3 亿元，净资产 3.9 亿元，2011 年实现利润 0.43 亿元
2011 年	哈电项目	垫付					结束
合计：	—	—	88.6		13.62	192	2011 年资产 60.64 亿元，净资产 19.86 亿元

资料来源：公司提供

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。截至 2011 年末公司共收到国资委资本金和费用补助 42.80 亿元,公司投入自有资金 10 亿元左右用于孵化项目。

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;2010 年,农业银行整改上市,公司参股 29718.90 万元。2011 年公司获得上述两家上市公司分配股利分别为 162.28 万元和 1604.82 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,联合资信也关注到资产经营项目资金需求大、资产处置环节复杂、盈利能力不稳定,该业务发展对政策的依赖性强,具有一定不确定性。

5、其他业务

公司其他业务板块收入规模较小,主要为包装业务、旅游业务、文化传媒以及诚通国际业务等。2011 年,公司其他业务收入合计 18.90 亿元,较 2010 年显著增长。

2011 年,公司旅游业务收入合计 0.54 亿元,同比增长 24.23%,实现毛利润 0.48 亿元,同比增长 22.30%;文化传媒业务收入合计 1.29 亿元,同比减少 14.22%,实现毛利润 0.23 亿元,同比减少 45.11%。

2011 年,公司新增诚通国际业务,主要包括公司投资的诚通国际、俄罗斯格林伍德商城

等项目收入,2011 年诚通国际收入合计 2.80 亿元,毛利润合计 1.11 亿元。

2011 年,公司其他收入合计 4.21 亿元,主要是材料销售 2.34 亿元、租赁业务 0.33 亿元、房租物业 0.49 亿元等业务收入。

金融业务方面,公司筹建的诚通财务有限责任公司(以下简称“诚通财务公司”)已于 2012 年 5 月 25 日获得银监复[2012]236 号文《中国银监会关于诚通财务有限责任公司开业的批复》批准成立,注册资金 10.00 亿元。诚通财务公司的批准成立将为公司融资、资金管理提供有力帮助,预计未来,随着诚通财务公司的健康发展,公司整体融资成本有望进一步降低,为公司的整体发展提供有力支持。

6. 经营效率

2011 年受下游房地产及铁路项目开工率下降影响,公司钢材贸易板块应收账款周期增长,致使公司应收账款同比大幅增加;同期钢材销售减缓致使存货大幅增加,销售债权周转次数及存货周转次数均下降。2009~2011 年,公司销售债权周转次数有所波动,三年分别为 11.61 次、13.31 次和 11.79 次;同期,公司存货周转次数和总资产周转次数波动下降三年加权平均值分别为 9.48 次和 1.31、2011 年为 8.13 次和 1.26 次。总体看,公司经营效率指标均出现不同程度下降,经营效率一般

7. 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。

贸易业务

长期看,生产资料贸易业务为公司收入主要来源,为稳定其发展,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。

但短期内，受经济增速放缓影响和钢铁行业景气度下行，钢材价格持续下跌，公司生产资料贸易经营风险增加，收入增速和毛利率水平有所下滑，而存货规模不断上升，公司资金周转压力加大。为了控制风险，未来公司生产资料贸易业务将控制规模，以稳健发展为主，预计公司贸易业务短期内收入总体增速较小。

物流业务

公司物流业务正逐步由仓储物流型向综合物流型升级，同时公司充分利用现有丰富物流资源开展并不断扩大现货市场、质押监管、加工等高毛利率的物流创新业务，预计随着未来仓库更新升级、业务结构优化以及信息化程度的提高，加之 2013 年和 2014 年在建物流项目将会逐步产生效益，公司物流业务收入会较快增长，毛利率有望进一步提升。

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。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。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经利安达会计师事务所有限责任公司审计的 2009~2011 年财务报表，均为标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度报表未经审计。

公司 2011 年合并范围较 2010 年增加中诚控资产经营有限公司、中商企业集团公司共 2 家二级子公司；其中中商企业集团公司为无偿划入。公司 2011 年合并报表范围新增 17 家三级子公司，其中，中国纸业总公司非同一控制下企业合并泰格林纸集团股份有限公司，对公司影响较大。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 651.01 亿元，所有者权益合计 214.15 亿元（含少数股东权益 115.19 亿元）；2011 年公司实现营业收入 650.09 亿元，利润总额 12.03 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 721.80 亿元，所有者权益合计 228.85 亿元（含少数股东权益 118.78 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 533.00 亿元，利润总额 5.09 亿元。

2. 资产质量

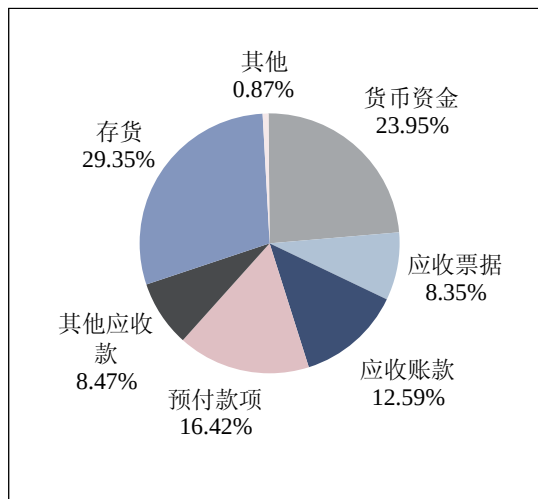
2009~2011 年，公司资产总额以平均 51.66% 的幅度快速增长；截至 2011 年底，公司资产总额合计 651.01 亿元，较上年增长 69.79%；其中流动资产占 54.20%，非流动资产占 45.80%。受泰格林纸纳入合并报表范围影响，公司非流动资产占比较 2010 年底的 37.34% 显著上升；但公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 352.85 亿元，同比增长 46.87%；增长主要来自货币资金、应收票据、应收账款、存货的增加。从流动资产结构看，2011 年公司流动资产主要由货币资金（占 23.95%）、应收票据（占 8.35%）、应收账款（占 12.59%）、预付款项（占 16.42%）、

其他应收款（占 8.47%）和存货（占 29.35%）构成。

图 6 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金年均复合增长 22.83%；2011 年底公司货币资金合计 84.50 亿元，其中 2.96 亿元货币资金为为下属子公司担保质押的货币资金，14.60 亿元为银行承兑汇票保证金。公司受限资金占货币资金的 20.78%。

2009~2011 年，公司应收票据年均复合增长 71.24%，2011 年底公司应收票据余额为 29.46 亿元，同比增长 138.15%，主要为银行承兑汇票（占 94.22%）。

2009~2011 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 36.67%。截至 2011 年底，公司应收账款净额 44.42 亿元，主要为 1 年内款项（占 91.54%），公司共计提坏账准备 2.37 亿元，计提比例 5.19%。

2009~2011 年，公司预付款项保持较大规模，三年复合增长 28.19%；其中 2011 年底预付款项合计 57.93 亿元，主要为公司商品贸易业务预付货款，1 年内款项占 97.36%。

近三年，公司其他应收款净额分别为 13.88 亿元、27.88 亿元和 29.87 亿元，呈逐年增长趋势。公司其他应收款主要为往来款项以及部分国有资本预算金及土地补偿款等。从账

龄看，公司 2011 年底其他应收款中 1 年内款项占 58.89%，1~2 年占 3.70%，2~3 年占 1.64%，3 年以上款项占 35.77%。公司共计提坏账准备 11.51 亿元，计提比例 27.82%，计提比例充分。

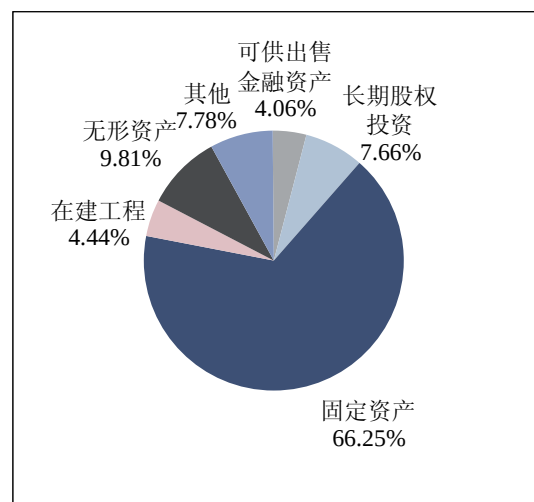
截至 2011 年底，公司存货净额 103.56 亿元，较上年大幅增长 130.86%；主要是受公司经营规模增长以及泰格林纸纳入合并报表范围带来相应存货的增长。公司存货主要由原材料（占 17.04%）、库存商品（占 51.66%）和消耗性生物资产（占 22.31%）构成；公司计提跌价准备 1.21 亿元，计提比例 1.15%。

总体看，公司流动资产中现金类资产占比较大，货币资金相对充裕，存货以商品贸易业务库存、造纸业务在产和产成品为主，变现能力较好；公司流动资产整体流动性较好。

非流动资产

2011 年，受中国纸业总公司非同一控制下企业合并泰格林纸集团股份有限公司影响，公司固定资产大幅上升；截至 2011 年底，公司非流动资产合计 298.16 亿元，同比增长 108.26%。从资产构成看，2011 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 4.06%）、长期股权投资（占 7.66%）、固定资产（占 66.25%）、在建工程（占 4.44%）和无形资产（占 9.81%）构成。

图 7 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合减少 4.59%。截至 2011 年底，约为 12.11 亿元，较 2010 年减少 30.55%。主要为公司持有的中国北车（601299）和农业银行（601288）以及其他上市公司股票。2011 年，公司减持中国北车股票达 60%以上，致使公司可供出售金融资产同比下降。

2009~2011 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 107.26%。截至 2011 年底，公司长期股权投资为 22.84 亿元，同比增长 264.98%，主要因公司设立诚通财务公司（注册资本 10.00 亿元），截至 2011 年末诚通财务公司尚未正式运营从而计入长期股权投资所致。

2009~2011 年，公司固定资产年复合增长 66.97%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 272.59 亿元，同比增长 108.80%，主要因中纸总公司非同一控制下企业合并泰格林纸集团股份有限公司所致。固定资产原值中，土地资产、房屋及建筑物和机械设备分别占 4.03%、35.18%和 55.65%。公司固定资产平均成新率为 74.35%，2011 年计提减值准备 5.13 亿，固定资产净额为 197.54 亿元。

2009~2011 年年，公司在建工程年均复合增长 198.81%，2011 年底为 13.24 亿元。主要为造纸板块在建项目新增投资逐年增加所致。

2009~2011 年，公司无形资产年均复合增长 76.81%。2011 年底为 29.26 亿元，主要为土地使用权，增长主要来自对泰格林纸集团的合并致使土地使用权大幅增加。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 721.80 亿元，较 2011 年底增长 10.87%。其中流动资产合计 428.27 亿元，较 2011 年底增长 21.37%，主要来自应收票据、预付款项、其他应收款及存货的增长；非流动资产合计 293.54 亿元，较 2011 年底下降 1.55%，主要因长期股权投资减少所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产较为充裕占比较高；非流动

资产中固定资产、可供出售金融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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 214.15 亿元，较上年增长 45.01%；其中归属于母公司所有者权益合计 98.96 亿元，同比增长 9.62%；少数股东权益合计 115.19 亿元，同比增长 100.67%。少数股东权益的快速增长主要来自泰格林纸纳入合并报表所致。

公司根据财政部财企[2011]405 号《财政部关于下达中国诚通控股集团有限公司 2011 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》，将收到的中央企业兼并重组专项资金 5.00 亿元及中央企业改革脱困补助支出 2.60 亿元作为增加国家资本金处理；截至 2011 年底，公司实收资本合计 58.20 亿元。

从所有者权益结构看，2011 年底，公司所有者权益中实收资本占 58.81%，资本公积占 38.74%、未分配利润占 4.39%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2012 年 9 月底，所有者权益合计 228.85 亿元（含少数股东权益 118.78 亿元），较 2011 年底增长 6.82%；归属于母公司权益合计 110.07 亿元，较 2011 年底增长 11.22%，其中实收资本较年初增长 13.06%，主要由于公司股东增资所致。整体看，公司所有者权益结构稳定性好。

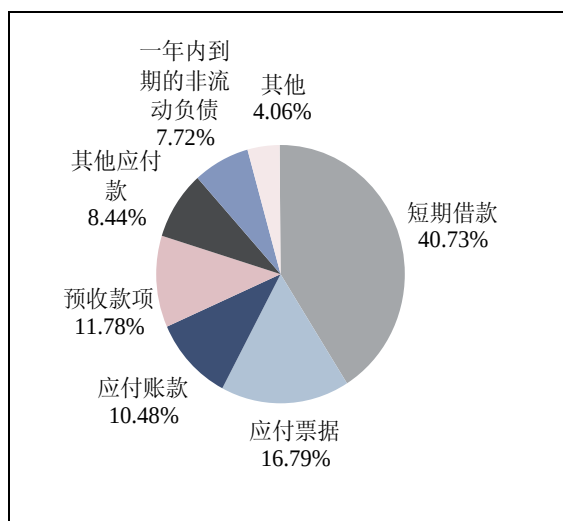
负债

2009~2011 年，随着公司资产规模不断扩张，公司负债规模也快速增长，年复合增长率为 68.65%。截至 2011 年底，公司负债合计 436.86 亿元，同比增长 85.32%，其中流动负债占 67.69%，非流动负债占 32.31%。流动负债占比有所下降，公司债务结构仍以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债年复合增长

47.44%，2011 年底为 295.72 亿元，同比增长 65.42%，主要来自短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债的增长。截至 2011 年底，公司流动负债占比较高的包括短期借款、应付票据、应付账款及预收款项等。

图 8 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司短期借款年复合增长 62.85%，主要因公司经营规模扩大及合并范围增加所致。截至 2011 年底，公司短期借款为 120.45 亿元，主要为信用借款和各子公司间的保证借款。

2009~2011 年，公司应付账款年复合增长 69.01%，2011 年底为 31.01 亿元，同比增长 158.40%，主要因 2011 年泰格林纸作为三级子公司进入合并报表，致使应付购货款增加。

2009~2011 年，预收款项及其他应付款年复合增长分别为 36.53%和 28.12%，2011 年底为分别为 34.85 亿元和 24.96 亿元，主要因公司经营规模扩大及合并范围增加致使公司预收货款及业务往来款增加所致。

公司非流动负债近年快速增长，占负债总额的比重逐年提高，债务结构在不断改善。2009~2011 年，公司非流动负债年复合增长 183.65%，其中长期借款、应付债券及长期应付款的年均增长率均超过 200%。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 141.14 亿元，同比增

长 147.78%，其中占比较高的主要为长期借款（占 46.85%）、应付债券（占 34.61%）及专项应付款（8.08%）。

近年来，为扩大公司经营规模，并为公司行业内进行资源整合，公司长期资金需求增加，公司积极与各银行合作，不断增加保证借款及信用借款等长期借款，2009~2011 年间，公司长期借款年复合增长 235.86%。截至 2011 年底，公司长期借款为 66.12 亿元，同比增长 344.50%，主要来自保证借款的大幅增长。

为增加公司长期资金储备，除与各银行合作贷款外，公司近年在资本市场进行了多次直接融资，应付债券近三年年复合增长 212.56%。截至 2011 年底，公司存续的债券包括“2007 诚通债”、“2010 诚通 MTN1”及“2010 诚通 MTN2”等，应付债券金额合计 42.96 亿元。

2009~2011 年，公司长期应付款及专项应付款年复合增长分别为 220.28%和 115.98%。截至 2011 年底，公司长期应付款及专项应付款分别为 9.24 亿元和 11.40 亿元。长期应付款主要为应付湖南省财政厅及澧县人民政府款项；专项应付款主要为国有资本预算补助资金，用于支持公司国有资产经营业务的开展。

2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 67.10%、58.98%和 34.93%，分别较上年增加 5.62 个、5.92 个和 9.40 个百分点；公司债务负担有所加重，但仍处于行业适宜水平。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 492.96 亿元，较 2011 年底增长 12.84%；其中流动负债占 68.18%，非流动负债占 31.82%。公司债务结构较 2011 年底变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产较为充裕占比较高；非流动资产中固定资产、可供出售金融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，公司整体资产质量较好。公司债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 650.09 亿元，较 2010 年增长 39.06%；增长主要来自公司原有业务经营规模增长以及重组泰格林纸，并将其纳入合并报表范围所致。同期，公司营业成本同比增长 37.45%，略低于营业收入增速；受此影响，公司营业利润率由 2010 年的 5.83% 上升至 6.83%，增长 1.00 个百分点。

期间费用方面，跟踪期内公司销售费用、管理费用、财务费用快速增长，同比增幅分别为 47.19%、85.83% 和 208.47%，均高于同期营业收入增幅；2011 年公司期间费用合计占公司营业收入的 6.26%，较 2010 年的 4.38% 增长 1.89 个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。

利润方面，受期间费用快速增长影响，公司 2011 年实现营业利润 5.97 亿元，较 2010 年下降 10.91%。其中投资收益合计 3.75 亿元，占公司营业利润的 62.80%，是公司利润的重要组成部分。

表 10 公司 2010-2011 年投资收益明细（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年
成本法核算的长期股权投资收益	404.5	2058.44
权益法核算的长期股权投资收益	7971.73	5183.29
处置长期股权投资产生的投资收益	11090.64	1156.61
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	9.66	--
持有至到期投资期间取得的投资收益	7.46	14.33
持有可供出售金融资产期间取得的收益	439.42	1781.82
处置交易性金融资产取得的投资收益	674.1	3254.77
处置可供出售金融资产取得的投资收益	3867.83	24302.60
其他投资收益	954.41	-253.00
合计	25419.75	37498.86

资料来源：公司提供

2010 年，公司投资收益占比较大的为处置长期股权投资产生的投资收益，主要为下属中国包装进出口公司转让外贸无锡印刷有限公司股权获得收益 0.20 亿元、诚通香港股权转让收益 0.91 亿元。

2011 年公司投资收益中主要来自权益法

核算的长期股权投资收益及处置可供出售金融资产取得的投资收益，其中权益法核算的长期股权投资收益主要是佛山华新包装有限公司对利乐华新佛山包装有限公司的投资收益；处置可供出售金融资产取得的投资收益主要包括公司减持中国北车股票取得处置收益 0.73 亿元、诚通香港出售国药控股股票取得处置收益 0.31 亿元、子公司中储发展股份有限公司减持太平洋股票取得处置收益 1.03 亿元等。公司投资收益主要来自对长期股权投资及股票投资的处置收益，收益来源缺乏持续性。

2011 年，公司营业外收入合计 6.47 亿元，主要为非流动资产处置利得 2.39 亿元和政府补助 2.13 亿元，较 2010 年增长 148.10%。2011 年全年，公司实现利润总额 12.03 亿元。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 533.00 亿元，净利润 3.02 亿元；分别为 2011 年全年的 81.99% 和 5.66%；同期公司营业利润率为 6.04%，较 2011 年下降 1.17 个百分点。

总体看，公司造纸板块的整合以及泰格林纸纳入合并报表范围显著提升了公司造纸业务的经营规模，带动公司营业收入及利润规模快速增长，公司整体抗风险能力得到进一步提升。2012 年以来，受国内宏观经济增速放缓影响，公司商品贸易及纸业板块盈利能力有所下降，一定程度影响了公司盈利指标的表现。

5. 现金流

从经营活动来看，2011 年公司经营活动产生的现金流入及流出分别为 767.38 亿元和 773.85 亿元，分别较上年增长 44.57% 和 44.08%。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -6.47 亿元，表现为净流出。2011 年，公司现金收入比为 108.26%，较 2010 年下降 0.29 个百分点，公司现金收入质量处于良好水平。

公司 2011 年，投资活动现金流入 34.82 亿元，较上年大幅增长 538.56%；主要为收到其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活

动现金流出合计 39.52 亿元，较 2010 年减少 4.88%。2011 年，公司投资活动现金流量净额 4.71 亿元，表现为净流出。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.18 亿元，较 2010 年的-42.38 亿元有所好转，但公司大额对外投资活动仍对银行借款等外部融资存在一定的需求。

筹资活动方面，2011 年公司筹资活动现金流入合计 206.66 亿元，较上年增长 39.55%，主要为取得借款收到的现金。2011 年，公司筹资活动现金流出合计 189.94 亿元，较上年增长 109.94%，其中偿还债务支付的现金占 88.32%。2011 年，公司筹资活动现金流量净额为 16.72 亿元，表现为净流入。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入合计 586.87 亿元，占 2011 年全年的 76.48%；公司经营活动现金流出合计 575.82 亿元，占 2011 年的 74.41%。2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 11.05 亿元。同期，公司投资活动现金净流出 12.40 亿元，筹资活动现金净流入 19.65 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，公司整体收入实现质量较好；公司对外投资规模较大，对银行借款等外部筹资有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年，公司流动比率和速动比率分别为 119.32%和 84.30%，分别较 2010 年底下降 15.06 个和 24.99 个百分点；2012 年 9 月底，上述指标分别为 127.42%和 93.26%；较 2011 年底有所上升。2011 年底，公司经营现金流动负债比为-2.19%，较 2010 年的 3.51%有所好转。考虑到公司现金类资产充裕且经营活动现金流入规模大，能够满足公司经营所需的短期资金周转，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2011 年，公司 EBITDA 合计 38.74 亿元，较 2010 年底增长

112.83%；EBITDA 利息倍数为 2.77 倍，较 2010 年的 3.57 倍有所下滑；全部债务/EBITDA 为 7.95 倍，较 2010 年的 9.17 倍有所下降。整体看，公司长期偿债能力正常。

截至 2012 年 9 月底，公司共获银行授信额度 562.03 亿元，已使用 262.05 亿元，尚未使用 299.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股公司中储股份、粤华包、诚通发展、岳阳纸业为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保共 13 笔，金额合计 1.44 亿元，被担保企业多家已关停并转或资不抵债，公司存在代偿风险，但由于担保比率很低（0.63%），对公司现有财务状况影响较小。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B—201211358916），截至2012年11月22日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司为国资委直属企业，主营业务涉及资产经营管理、综合物流服务、生产资料贸易和纸业，近年来公司经营及资产规模不断扩大，在物流及纸业领域的竞争实力不断增强。基于对公司自身经营和财务风险，以及国资委对于公司在政策及资金方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、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

公司本期中期票据发行额度为18.00亿元，分别占2012年9月底公司长期债务和全部债务的13.79%和5.06%。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2012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68.30%、60.84%和36.31%，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至69.07%、62.01%和39.35%。考虑到公司募集资金将用于置换银行贷款，债务负担将不变。

整体看，本次中期票据发行后公司的债务结构将得到一定改善。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2012 年 9 月底，公司现金类资产分别为 66.18 亿元、86.94 亿元、11.42 和 137.16 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.68 倍、4.83 倍、6.35 倍和 7.62 倍，公司现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。2009~2011 年公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 22.76 倍、29.49 倍和 42.63 倍，公司现金流入量对本期中期票据的覆盖程度良好。2011 年公司 EBITDA 为 38.74 亿元，为本期中期票据的 2.15 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。

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。

十、结论

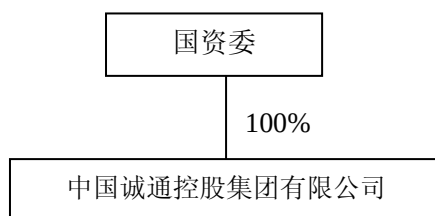
公司是国务院国资委直属大型央企，在股东的持续大力支持下，资本金得到不断充实。近三年，随着公司不断加大下属业务板块的优质资源整合，经营效率得到显著提升，同时带动营业收入及利润总额逐年稳步增长。中国纸业投资总公司的成立以及对泰格林纸集团股份有限公司的重组改制，进一步优化提升了纸业板块的综合竞争力；随着贸易-物流-仓储一体化架构的不断完善，以及新型物流业务结构的不断优化，公司传统商品贸易及物流业务保持了良好稳定的经营态势。

目前，公司整体资产质量较好，债务负担适宜，有息债务以流动负债为主，但债务结构逐年不断优化。本期中期票据相对公司目前债务规模较小；公司 EBITDA、现金类资产以及

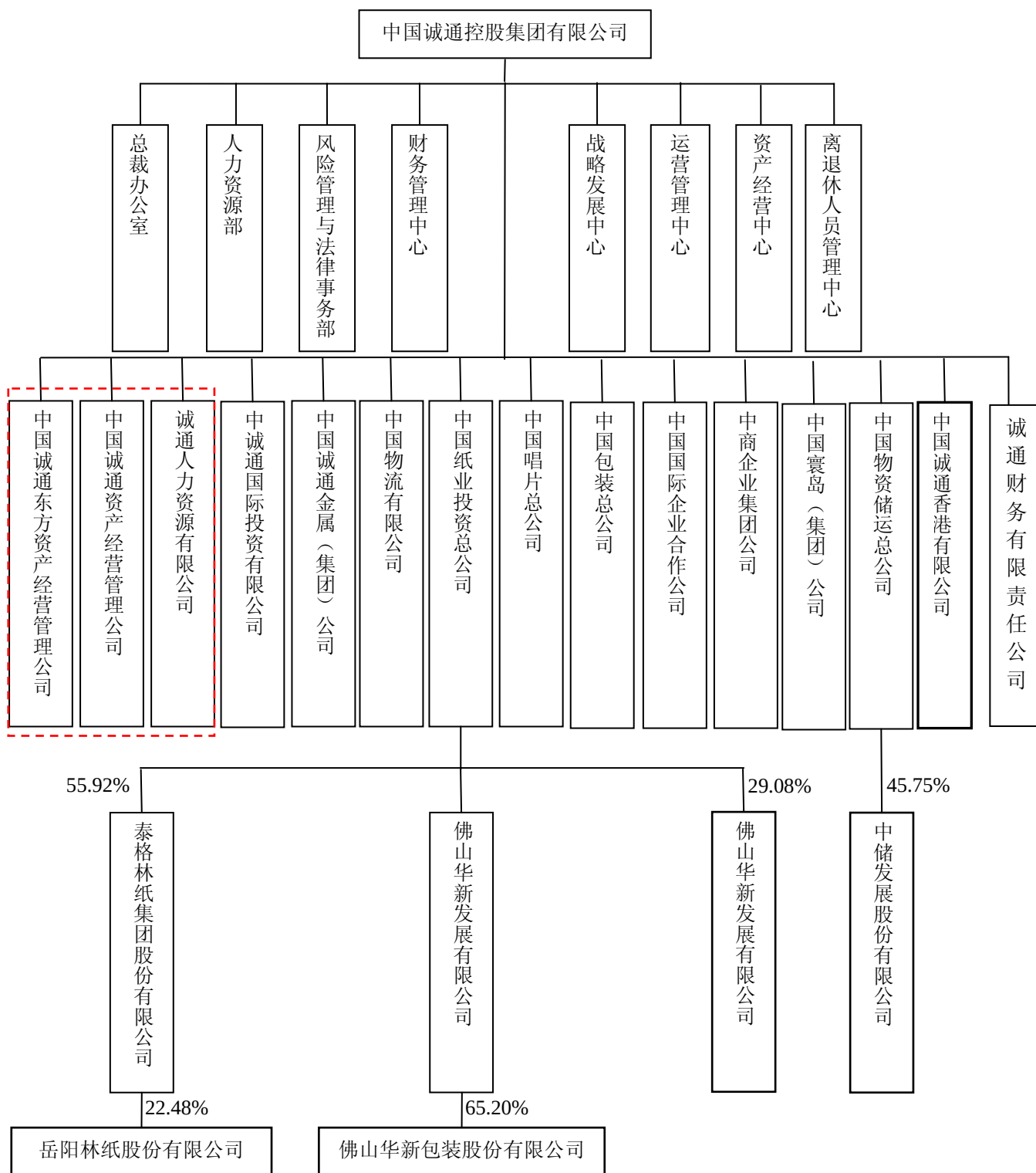
现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

综合看，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	560067.31	742359.01	845019.68	22.83	938720.71
交易性金融资产	1266.93	3361.43	2545.38	41.74	3725.20
应收票据	100455.86	123692.76	294577.43	71.24	429121.11
应收账款	237793.94	240390.51	444169.17	36.67	501762.27
预付款项	352509.45	502382.77	579292.46	28.19	699676.57
应收利息	1498.78	1041.94	51.32	-81.50	3686.23
应收股利			0.56		126.42
其他应收款	138770.00	278774.59	298738.16	46.72	485672.40
存货	345648.93	448581.63	1035575.17	73.09	1148218.79
一年内到期的非流动资产					34.88
其他流动资产	268.85	61863.88	28573.01	930.92	71922.72
流动资产合计	1738280.05	2402448.52	3528542.34	42.47	4282667.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	133073.10	174413.08	121128.18	-4.59	115748.07
持有至到期投资		213.39	480.76		270.00
长期应收款			913.03		217.77
长期股权投资	53173.45	62580.20	228405.29	107.26	156229.70
投资性房地产	40188.79	98564.61	99992.39	57.74	91680.01
固定资产	708579.53	879183.70	1975437.50	66.97	1977775.68
在建工程	14826.57	39975.60	132385.98	198.81	165633.26
工程物资	116.82	840.38	4521.45	522.13	1374.79
固定资产清理	102.32	124.36	22.56	-53.04	611.45
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	93595.89	107801.74	292586.74	76.81	304271.06
开发支出					
商誉	29524.39	31211.76	90353.99	74.94	85545.30
合并价差					
长期待摊费用	2306.89	7727.22	3311.95	19.82	4216.48
递延所得税资产	16818.64	24097.00	32052.02	38.05	31802.21
其他非流动资产		4973.72	11.24		
非流动资产合计	1092306.39	1431706.77	2981603.09	65.22	2935375.77
资产总计	2830586.44	3834155.29	6510145.42	51.66	7218043.07

附件3-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	454154.48	646060.17	1204453.45	62.85	1162563.88
交易性金融负债		215.98	253.99		110.60
应付票据	436238.80	464318.54	496490.75	6.68	805979.52
应付账款	108542.88	119990.06	310051.61	69.01	292538.17
预收款项	186934.77	287327.98	348472.45	36.53	357936.99
应付职工薪酬	15376.33	19993.31	30338.36	40.47	22227.03
应交税费	-12169.72	-9625.75	-12503.16	1.36	-28407.29
应付利息	172.50	5953.96	25496.11	1115.73	21092.89
应付股利			1465.74		7879.95
其他应付款	152045.03	200666.11	249571.89	28.12	316335.04
预计负债					
一年内到期的非流动负债	18000.00	52840.00	228324.37	256.16	282296.03
其他流动负债	1134.53		74794.17	711.94	120562.06
流动负债合计	1360429.62	1787740.34	2957209.73	47.44	3361114.87
非流动负债：					
长期借款	58619.13	148757.11	661225.42	235.86	651964.81
应付债券	50000.00	357482.56	488476.77	212.56	652888.15
长期应付款	9003.98	1521.29	92361.78	220.28	92841.92
专项应付款	24439.14	27564.33	114002.11	115.98	126419.65
预计负债	4955.10	9632.75	18381.99	92.61	12123.96
递延收益					
递延所得税负债	27417.38	22012.85	9751.38	-40.36	8623.86
其他非流动负债	985.76	2659.15	27216.38	425.45	23597.94
非流动负债合计	175420.50	569630.05	1411415.83	183.65	1568460.29
负债合计	1535850.13	2357370.39	4368625.56	68.65	4929575.16
所有者权益：					
实收资本(或股本)	256016.56	506016.56	582016.56	50.78	658016.56
资本公积	510256.52	388107.23	383341.04	-13.32	409642.60
减：库存股					
盈余公积					
未分配利润	1814.02	17738.45	43408.23	389.18	32992.44
外币报表折算差额	-5048.16	-9085.96	-19136.92	94.70	
归属于母公司权益合计	763038.94	902776.28	989628.90	13.88	1100651.60
少数股东权益	531697.37	574008.63	1151890.97	47.19	1187816.31
所有者权益合计	1294736.32	1476784.91	2141519.87	28.61	2288467.91
负债和所有者权益总计	2830586.44	3834155.29	6510145.42	51.66	7218043.07

附件4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	3343135.58	4674979.16	6500944.47	39.45	5330025.12
减: 营业成本	3159876.29	4390345.54	6034619.63	38.19	5013978.11
营业税金及附加	9929.97	12202.82	22360.33	50.06	14411.17
销售费用	42215.72	64127.44	94386.50	49.53	73893.86
管理费用	67806.65	98223.78	182527.56	64.07	133437.44
财务费用	23727.23	42239.82	130295.39	134.34	121146.01
资产减值损失	15042.80	27083.04	13682.68	-4.63	-1401.56
加: 公允价值变动收益	186.61	2724.68	-864.25		815.90
投资收益	19878.30	23539.07	37498.86	37.35	40863.33
其中: 对合营企业投资收益		6346.15	5113.76		4117.09
汇兑收益					
二、营业利润	44601.82	67020.47	59706.99	15.70	16239.32
加: 营业外收入	14055.09	26067.96	64674.32	114.51	35729.88
减: 营业外支出	3936.91	10599.42	4086.03	1.88	1035.09
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	54720.00	82489.01	120295.29	48.27	50934.12
减: 所得税费用	11118.43	24466.69	28433.16	59.92	20739.72
四、净利润	43601.58	58022.32	91862.13	45.15	30194.40

附件 5-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	3816572.56	5075522.98	7038185.17	35.80	5346561.46
收到的税费返还	3043.61	9964.35	13149.80	107.86	65735.79
收到其他与经营活动有关的现金	277823.30	222712.28	622465.84	49.68	456443.47
经营活动现金流入小计	4097439.47	5308199.61	7673800.81	36.85	5868740.72
购买商品、接受劳务支付的现金	3528585.04	4843036.44	6773641.56	38.55	4891641.66
支付给职工以及为职工支付的现金	81296.01	117310.04	196365.41	55.42	209839.41
支付的各项税费	56299.16	99310.11	154406.79	65.61	185063.00
支付其他与经营活动有关的现金	382988.25	311341.11	614120.01	26.63	471675.12
经营活动现金流出小计	4049168.46	5370997.70	7738533.77	38.24	5758219.18
经营活动产生的现金流量净额	48271.01	-62798.09	-64732.95		110521.54
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	15096.96	18680.20	40618.18	64.03	7531.34
取得投资收益收到的现金	6329.52	7515.59	24787.15	97.89	11718.78
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	7821.85	5024.28	16912.54	47.04	13280.54
处置子公司及其他单位收到的现金净额	48045.59	17522.02	4.93	-98.99	3985.41
收到其他与投资活动有关的现金	35963.71	5780.69	265835.75	171.88	3222.78
投资活动现金流入小计	113257.64	54522.78	348158.55	75.33	39738.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	43925.86	92109.21	224210.75	125.93	100780.64
投资支付的现金	36799.78	107373.47	158560.58	107.57	58556.03
取得子公司等支付的现金净额	20645.58	87306.08		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	6449.06	128714.79	12446.31	38.92	4352.39
投资活动现金流出小计	107820.28	415503.54	395217.65	91.46	163689.06
投资活动产生的现金流量净额	5437.35	-360980.77	-47059.10		-123950.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	57390.53	62992.56	123224.29	46.53	179005.54
取得借款收到的现金	798810.14	1388746.17	1915318.88	54.85	1525871.71
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	15540.22	29181.85	28016.70	34.27	23973.92
筹资活动现金流入小计	871740.89	1480920.59	2066559.87	53.97	1728851.18
偿还债务支付的现金	806893.78	837525.74	1677436.17	44.18	1380363.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31377.24	47074.81	158822.94	124.98	147882.42
支付其他与筹资活动有关的现金	1825.70	20103.39	63113.83	487.96	4141.21
筹资活动现金流出小计	840096.72	904703.94	1899372.94	50.36	1532387.02
筹资活动产生的现金流量净额	31644.17	576216.65	167186.93	129.86	196464.16
四、汇率变动对现金的影响	-379.55	-979.64	-393.72	1.85	623.97
五、现金及现金等价物净增加额	84972.99	151458.15	55001.16	-19.55	183659.45
加: 期初现金及现金等价物余额	462212.78	576948.28	760451.93	28.27	846963.16
六、期末现金及现金等价物余额	547185.77	728406.43	815453.09	22.08	1030622.61

附件 5-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	43601.58	58022.32	91862.13
加: 资产减值准备	15042.80	27083.04	13682.68
固定资产折旧及其他	80485.77	42882.23	118959.03
无形资产摊销	3907.81	3841.42	7693.89
长期待摊费用摊销	762.15	1805.13	584.84
处置固定资产、无形资产等损失	-4059.86	-675.94	-22761.92
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-186.61	-2724.68	864.25
财务费用	29409.81	51010.76	139881.26
投资损失	-19878.30	-19029.09	-37498.86
递延所得税资产减少	-2012.46	-5169.78	-2755.31
递延所得税负债增加	-545.57	3480.04	-1482.33
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-83835.59	-142759.95	-238146.92
经营性应收项目的减少	-49233.11	-40127.90	-689047.45
经营性应付项目的增加	34812.59	-40435.68	553431.76
其他			
经营活动产生的现金流量净额	48271.01	-62798.09	-64732.95

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.61	13.31	11.79	12.21	--
存货周转次数(次)	10.47	11.06	8.13	9.48	--
总资产周转次数(次)	1.31	1.40	1.26	1.31	--
现金收入比(%)	114.16	108.57	108.26	109.53	100.31
盈利能力					
营业利润率(%)	5.18	5.83	6.83	6.20	5.66
总资本收益率(%)	3.16	3.47	4.44	3.89	--
净资产收益率(%)	3.37	3.93	4.29	4.00	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	7.74	25.53	34.93	26.67	36.31
全部债务资本化比率(%)	43.99	53.07	58.98	54.21	60.84
资产负债率(%)	54.26	61.48	67.10	62.85	68.30
偿债能力					
流动比率(%)	127.77	134.38	119.32	125.53	127.42
速动比率(%)	102.37	109.29	84.30	95.41	93.26
经营现金流流动负债比(%)	3.55	-3.51	-2.19	-1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	3.57	2.77	3.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	9.17	7.95	7.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.25	-0.04	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.83	-8.31	-0.80	-2.53	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.94	1.01	2.15	1.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.76	29.49	42.63	34.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	-0.35	-0.36	-0.23	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.30	-2.35	-0.62	-0.96	--

附件 7 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 8 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 2013 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

