

信用等级公告

联合[2018] 935 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国诚通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”、“16 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN001”、“17 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN003”和“17 诚通控股 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月七日

评级业务专用章

1101030046109

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国诚通控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 诚通 MTN1	17.3 亿元	2020/03/08	AAA	AAA
16 诚通控股 MTN001	15 亿元	2019/10/12	AAA	AAA
16 诚通控股 MTN002	30 亿元	2021/10/21	AAA	AAA
17 诚通控股 MTN001	25 亿元	2022/09/12	AAA	AAA
17 诚通控股 MTN002	25 亿元	2020/09/19	AAA	AAA
17 诚通控股 MTN003	15 亿元	2020/10/18	AAA	AAA
17 诚通控股 MTN004	10 亿元	2020/12/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 7 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	119.61	345.67	666.21	754.68
资产总额(亿元)	714.12	1082.2	1690.61	1720.20
所有者权益(亿元)	330.56	611.34	1046.25	1078.26
短期债务(亿元)	159.60	206.17	177.17	141.71
长期债务(亿元)	118.23	138.33	273.72	299.54
全部债务(亿元)	277.82	344.49	450.89	441.25
营业总收入(亿元)	619.07	621.54	828.75	202.71
利润总额(亿元)	15.21	20.27	24.85	10.22
EBITDA(亿元)	53.73	45.93	52.87	--
经营性净现金流(亿元)	31.89	2.12	10.32	6.64
营业利润率(%)	5.93	6.71	6.30	7.05
净资产收益率(%)	3.28	2.41	1.02	--
资产负债率(%)	53.71	43.51	38.11	37.32
全部债务资本化比率(%)	45.67	36.04	30.12	29.04
流动比率(%)	152.63	214.65	311.17	369.89
经营现金流动负债比(%)	12.83	0.66	2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.17	7.50	8.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.63	3.48	3.14	--

注: 1. 2018 年一季度财务报表未经审计; 2. 短期债务包含其他流动负债中的有息债务; 3. 长期债务包含长期应付款中的有息债务; 4. 2015~2017 年现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

杨学慧 李明

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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,反映了其作为国务院国资委直属的国有资本运营公司试点企业,在业务功能定位、国家政策支持方面具备优势;同时,公司控股经营的物流业务资源丰富,拥有国内最大的仓储占地;林浆纸业务产业链完整,产品线丰富,综合实力强。

跟踪期内,公司资产、权益规模大幅增长,无偿接收了 10 余家中央企业上市公司国有股权,拥有较多的优质金融资产,国有资本运营业务收益逐渐显现。但联合资信也关注到受宏观经济增速放缓、大宗商品价格震荡影响,公司贸易业务收入波动较大,控股经营的业务盈利能力偏弱等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

2017 年,通过无偿划转,公司成为港中旅华贸国际物流股份有限公司(以下简称“华贸物流”)间接控股股东,预计未来公司强大的物流网络和大规模的商品贸易业务将与华贸物流业务形成协同效应,公司竞争力有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;并维持“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”、“16 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN001”、“17 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN003”和“17 诚通控股 MTN004”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为两大国有资本运营公司试点企业之一,未来将致力于国有企业布局及结构调整,在国有资本金注入及资产注入方面获得政府大力支持。截至 2017 年底,公司已接收了 10 余家央企上市公司股权无偿

划转，总市值 150.34 亿元（以 2017 年 12 月 29 日市值计算），计入可供出售金融资产。

2. 公司牵头发起成立中国国有企业结构调整基金股份有限公司，服务于央企、支持重点行业整合和专业化重组。截至 2018 年 3 月底，首期募集资金已到位 655 亿元，公司持股 22.90%，为第一大股东，纳入合并范围，公司国有资本运营业务规模有望快速增长。
3. 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、集装箱运输和金属分销网络，并积极推进向现代物流业务转变，发展前景良好。2017 年，公司无偿接收华贸物流 45.81% 的国有股权，成为其间接控股股东，未来华贸物流业务通过整合，有望与公司物流、商品贸易业务形成协同效应。
4. 跟踪期内，公司资产、权益规模大幅增长，国有资本运营业务收益逐渐显现，整体盈利能力增强。
5. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力强。

关注

1. 公司贸易板块行业竞争激烈，利润率较低，同时受宏观经济增速放缓、大宗商品价格震荡影响，公司贸易业务收入波动较大。
2. 公司控股经营的业务盈利能力偏弱，应收账款和存货规模较大，主要来自控股经营的业务，存在一定的坏账和跌价风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国诚通控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国诚通控股集团有限公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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“国务院国资委”）国资改革【2005】1462号文，公司获准改建为国有独资公司，并变更为现名。截至2018年3月底，公司注册资本为128.00亿元，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，持有其100%股份。

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，公司被确定为中央企业国有资本运营公司试点。未来，公司将以优化中央企业国有资本市场布局结构、提高国有资本配置和运营效率为目标，着力搭建国有资本市场化、专业化运作平台，加快完善资本运营功能，通过资本运作、基金投资管理、金融服务和资产管理，为中央企业加快改革发展、促进国有资本流动重组和结构调整发挥积极作用。

截至2018年3月底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、人力资源部、法律事务部等15个职能部门（详见附件1-2）；公司直接或间接控股6家上市公司，分别是：中储发展股份有限公司（股票代码：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”）、广东冠豪高新股份有限公司（股票代码：600433.SH，以下简称“冠豪高新”）、岳阳林纸股份有限公司（股票代码：600963.SH，以下简称“岳阳林纸”）、中国诚通发展集团有限公司（股票代码：0217.HK，以下简称“诚通发展”）和港中旅华贸国际物流股份有限公司（股票代码：603128.SH，以下简称“华贸物流”）。

截至2017年底，公司（合并）资产总额1690.61亿元，所有者权益1046.25亿元（含少数股东权益740.69亿元）；2017年，公司实现营业总收入828.75亿元，利润总额24.85亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额1720.20亿元，所有者权益1078.26亿元（含少数股东权益762.07亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入202.71亿元，利润总额10.22亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券包括七期中期票据，分别为“13诚通MTN1”、“16诚通控股MTN001”、“16诚通控股MTN002”、“17诚通控股MTN001”、“17诚通控股MTN002”、“17诚通控股MTN003”和“17诚通控股MTN004”，募集资金主要用于补充营运资金和置换银行贷款优化债务融资结构。目前，募集资金已全部按计划投入使用，且均已经按时付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
13 诚通 MTN1	18.00	17.30	2013/03/08	2020/03/08
16 诚通控股 MTN001	15.00	15.00	2016/10/12	2019/10/12
16 诚通控股 MTN002	30.00	30.00	2016/10/21	2021/10/21
17 诚通控股 MTN001	25.00	25.00	2017/09/12	2022/09/12

17 诚通控股 MTN002	25.00	25.00	2017/09/19	2020/09/19
17 诚通控股 MTN003	15.00	15.00	2017/10/18	2020/10/18
17 诚通控股 MTN004	10.00	10.00	2017/12/14	2020/12/14

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠

道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅

提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业分析

1. 国有资本运营

（1）行业背景

国有资本投资运营平台是根据国资委当初的概念而来，1998 年，成立上海国资委（上海是国内最早探索国资投资运营公司的区域之一）；2003 年 3 月 16 日，国务院成立国务院国有资产监督管理委员会（国资委）。经过多年的发展，国资委形成了一对多、大跨度监管，国资系统内部形成了较“垄断”的格局，将民企排斥在外，国企与民企之间形成了严格的划分，构筑的壁垒也越来越高，国企对外缺乏国际竞争力，对内十分强大，主要靠地产、金融、多元经营获利，主业经营整体较弱。

国有资本投资运营公司的设立，将以前国资管理体制的两层级架构，转化为国资监管三层级。国资委的监管职能依然保留，但其管人、管事、管资产三个特征职能向下迁移至国资委和国有企业之间，形成一个夹层公司——也就是国有资本投资运营平台。其组织形式由“国资委—国有企业”转变成“国资委—投资、运营公司—国有企业”。

2013 年 11 月，十八届三中全会明确提出“完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本投资运营公司”，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发 22 号文）、《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发 63 号文）等陆续对改组组建国有资本投资、运营公司提出了具体要求。

其中，国有资本运营公司以资本运营为主，运营的对象是持有的国有资本（股本），包括国有企业的产权和公司制企业中的国有股权。国有资本运营公司侧重改善国有资本的分布结构和质量效益，强调资金的周转循环、追求资本在运动中增值，提高资源配置效率。国有资本运营公司的经营方式包括兼并或分

立，成立合资公司、公司制改建、培育上市公司、产权转让置换等。

表 2 国有资本运营公司资本运作方式

主要类型	运作方式
企业	合并、托管、收购、兼并、分立、重组、战略联盟
资产	剥离、置换、出售、转让、资产证券化
股权	发行股票、债券、配股、增发、转让股权、送股、转增、回购、MBO
融资	PE、VC、融资租赁
经营活动	PPP、特许经营

资料来源：《德勤国企改革系列白皮书之五》

（2）现状

自十八届三中全会提出“支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”以来，国资委一直在积极推动中央企业进行两类公司的试点探索。截至目前，国有资本投资、运营公司在原有 2 家试点的基础上，扩展到了“2+8”共计 10 家，即诚通集团、中国国新 2 家运营公司试点，国投、中粮集团、神华集团、宝武集团、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团等 8 家投资公司试点。

在省级国资委中，据统计，自 2013 年以来至 2017 年初，有 36 家省级国资委改组组建了 142 家国有资本投资运营公司，在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。2016 年中央经济工作会议也明确提出，2017 年要加快国有资本投资运营公司试点。

数据统计显示，10 家两类公司试点企业 2016 年实现利润总额 2450 亿元，较上年增加 765 亿元，同比增加 45%，远远超过央企平均水平。2017 年，10 家国有资本投资运营试点企业加快培育战略性新兴产业，提高国有资本配置效率，全年效益同比增长 31%。

从运营公司试点层面看，根据经济观察报的报道，目前诚通集团、中国国新两家企业主要管理 4 只基金，总规模合计 8500 亿元，初步形成了系列化、差异化、协同化运营公司基金系。其中，中国国有企业结构调整基金、中

国国有资本风险投资基金已经开展实质性的运作，这些基金的实际运作，正在为中央企业提供融资新渠道。

2. 大宗商品贸易

（1）行业现状

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。2016 年，中国出台一系列供给侧改革政策，随着去产能政策的实施，主要大宗商品价格回暖，部分贸易品种量价齐升，国内贸易有所复苏。2017 年，在供给侧结构性改革的持续推进下，大宗商品价格普遍有较大幅度上涨。据中国大宗商品研究中心数据，2017 年，大宗商品价格环比上升的商品共 138 种，集中在化工板块（共 59 种）和有色板块（共 16 种），涨幅在 5% 以上的商品主要集中在化工板块；环比下降的商品共 47 种，集中在化工（共 13 种）和农副（共 11 种），跌幅在 5% 以上的商品亦主要集中在化工板块。

（2）主要贸易品种运行情况

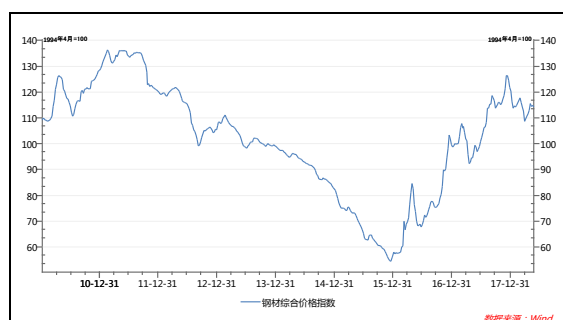
钢材

目前钢材流通主要以国内贸易为主，行业准入门槛较低，竞争激烈。供需方面来看，国内钢材贸易上游主要为钢铁生产商，上游集中度较高，且部分大型供应商行业地位突出，在钢材贸易中拥有较强话语权，一般需要贸易商全额预付后方可提货；钢材贸易下游需求方则相对比较分散，终端行业主要为建筑业、重型机械、汽车等；其中建筑业是中国最重要的钢材消费对象，其消费量占钢铁总消费量的一半以上。

钢材定价一般参考钢厂出厂价格，根据交易品种（型钢、线材、板材等）的不同及钢厂结算模式的差异，分为按天结算（每天均出结算价），月结（按月度均价结算）或十天结（按十天平均结算价）等定价方式。钢材配套期货品种较为全面，贸易商一般根据自身风险敞口/库存水平采取在期货市场套期保值的方式降

低价格波动风险。

图1 2010年以来钢材综合价格指数



数据来源：wind 资讯

注：中钢协，1994 年=100

钢材价格方面，国际金融危机以来，受国外发达国家经济持续低迷、中国经济增速减缓、房地产政策调控等综合因素影响，下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降，市场需求大幅减少，主要钢铁产品处于供大于求状态，产能过剩矛盾凸显；根据中钢协公布的钢材综合价格指数，钢材价格2010年以后呈快速下跌态势，于2015年跌至谷底。2016年2月4日，国务院发文《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，受供给侧改革去产能政策的实施致使供给下降，同时焦炭及铁矿石等原燃料价格的上涨以及房地产、建筑、汽车等下游行业回暖等综合因素影响，黑色系商品价格大幅上涨，钢材市场回暖，钢材价格于2016年止跌回升并呈现波动增长态势。2017年以来，多省发布了2017年重点建设投资计划，基础建设项目对钢材的需求产生了进一步积极的影响，钢铁价格进一步上升。

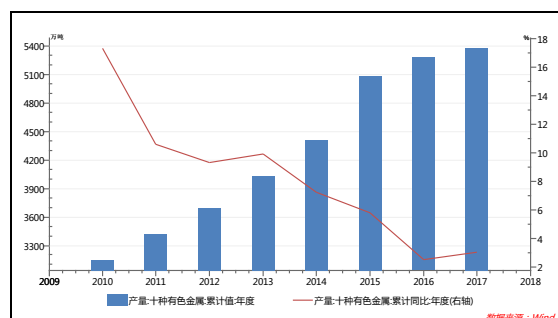
近年来，钢材价格大幅波动一定程度上影响了钢贸商盈利的稳定性，下游客户弃货情形增加，钢贸商库存压力增大，行业内风险控制及内部管理执行不当，仓单重复质押、相互担保现象使得钢贸危机频发。钢贸风险增加也使得银行收紧放贷条件，钢贸行业进入调整期。

有色金属

有色金属行业是中国原材料工业的重要组成部分，广泛用于机械、电子、建筑、国防、科技等行业。2011 年以后，受全球经济

持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，2013 年为 9.91%，此后产量增速逐年放缓，2016 年增速进一步下滑至 2.50%，2017 年小幅回升至 3.00%。目前最常用的十种有色金属中铝、铜、铅、锌的产量占国内有色金属产量的 90%以上。

图2 中国近年十种有色金属产量情况



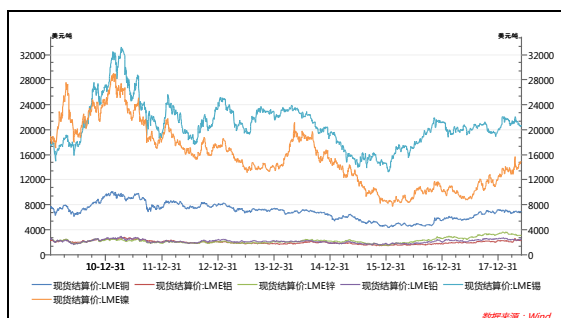
资料来源：Wind 资讯

注：十种有色金属：铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞

受限于中国有色金属矿产资源储量较低，且有色金属深加工产业及新材料开发水平较发达经济体差距较大，中国有色金属长期存在巨额逆差，有色金属资源对外依存度保持较高水平；国内市场来看，中国有色金属生产企业主要集中于西部内陆企业，主要消费区域集中于东部沿海发达区域，有色金属资源分布及消费需求等方面差异共同导致有色金属产品庞大的贸易规模及交易。

有色金属标准化程度极高，相关贸易接近完全竞争行业，市场价格透明，准入门槛低，行业利润率极低，行业内通常参考伦敦金属交易所（LME）、纽约商品交易所（COMEX）及上海期货交易所有色金属期货合约报价作为有色金属交易价格。由于有色金属价格波动较大，买卖双方通常通过点价方式确定交易价格，即由买方以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。点价期一般为 1~2 个月。

图3 主要有色金属价格情况（美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

价格方面，2014 年以来，受印尼金属矿石出口政策变化及部分金属供需格局有所变化影响，有色金属价格走势出现分化。2014 年上半年金属锡价格在 23000 美元/吨水平震荡，进入下半年金属锡价格快速下跌，到 2016 年 1 月份金属锡跌至 13850 美元/吨左右，随后出现反弹，到 2016 年 11 月达到反弹以来最高点 21945 美元/吨。2014 年一季度以来，镍呈现快速下跌，到 2016 年 6 月到达低谷 8325 美元/吨，随后维持震荡上行走势；铜则表现为下行走势，2016 年 6 月后反转震荡上行。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

3. 造纸

造纸行业供需处于弱平衡状态，成本上推动纸价上行

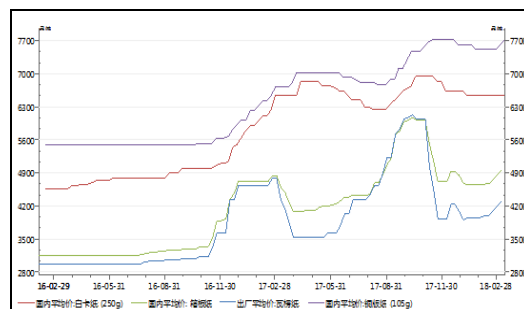
2016 年下半年原材料价格的上涨、交运新规的实施、煤炭价格的上涨促使纸企提高纸品价格，去产能效果显现，在环保监管趋严的宏观大背景下，纸企将成本成功转移至下游，并扩大自身盈利空间。

造纸原材料成本主要是废纸和木浆，其中废纸大约占原材料成本的 65%。废纸方面，外废进口额度受限推动国废价格大幅上涨。国内纸企对外废依赖度较高，按照年均消费

量测算，国废/美废占比为 60%/40%。2017 年 6 月份以来，暂停外废进口额度审批，导致国废短期需求提升，年内国废黄板纸均价同比大幅上涨 55.26%。进入 2017 年四季度，因下游需求趋弱，黄板纸价格有所回调。截至 2018 年 3 月 23 日，废纸均价 2125 元/吨，较 2017 年 1 月份上涨 21.43%；木浆方面，全球供给收缩叠加港口浆供给不足，进口浆价格快速上涨。截至 2018 年 3 月 23 日，针叶/阔叶浆均价为 900USD/吨和 820USD/吨，分别较 2017 年 1 月份上涨 47.54%和 49.09%，进口针叶、阔叶浆价格处于高位。

原材料成本的上涨带动主要纸品的价格上涨，主要纸品价格受废纸价格影响较大，在 2017 年四季度均有所回调。截至 2018 年 3 月 23 日，白卡纸国内均价 6550 元/吨，较 2017 年 1 月份上涨 12.93%；箱板纸国内均价 7825 元/吨，较 2017 年 1 月份上涨 24.50%；双胶纸国内均价 7950 元/吨，较 2017 年 1 月份上涨 33.61%；以废纸为主要原材料的瓦楞纸价格在 2017 年 11 月份下跌较为明显，截至 2018 年 3 月 23 日，瓦楞纸国内均价 5030 元/吨，较 2017 年 1 月份下降 16.71%。

图4 2017 年主要纸品价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

行业需求端增速明显放缓

2017 年中国纸及纸板消费量为 1.08 亿吨，2012-2016 年五年复合增长率仅为 0.91%。2017 年造纸行业销售收入虽然有所回升，但同比仅增长 3.66%。由此可见，在供给侧改革实现行业去产能，造纸产品价格上涨的背景之下，造纸行业需求端增长明显放缓。

细分纸种发展增速差异化

从细分纸种需求来看，生活用纸与箱板纸、瓦楞纸需求增长较快，白卡纸次之，其他纸种已经出现滞涨或下滑的现象。目前生活用纸、箱板纸、瓦楞纸消费量增速较高，生活用纸近三年产量与消费量复合增速高达5%，箱板纸、瓦楞纸产量与消费量增速均为4%；包装用纸、未涂布印刷书写纸（主要为双胶纸）次之，包装用纸复合增速约为2%，未涂布印刷纸复合增速约为1%；白板纸、涂布印刷纸小幅下滑，因互联网的普及，新闻纸消费量大幅下滑，下游需求急速收缩

淘汰落后产能步伐持续深化，行业产能向规模以上造纸企业集中，木浆消费占比提升

不合格的小企业被淘汰，大企业话语权变强，行业集中度进一步上升，十三五期间仍将继续淘汰落后产能，在环保方面投入较大的龙头企业话语权逐步增强，从而获得议价能力和成本转嫁能力等优势以及更大的市场份额。一大批纸业公司深陷困境的同时，部分优势企业通过收购兼并、新建项目等方式，扩大生产规模，提高市场份额。2016年，国内已有19家年产能100万吨以上的纸及纸板生产企业，其产量占全国产量的50.65%。2016年以来，特别是国家规定自2017年7月1日起，全国造纸企业必须“持证排污”。中国制浆造纸及纸制品企业数量合计6677家，而截至2017年7月12日，拿到排污许可证的企业仅为2412家，预计行业产能将有一定收缩。因此，部分企业将面临被迫停产或被迫退出。

同时，木浆消费占比提升。主要是：一方面废纸来源减少、废纸价格提高，为保障原料供应，企业需要提升木浆消耗比例；另一方面，消费升级、品质提升要求提升纸品性能、趋于高档化，追求低克重高强度，从原材料角度也需要提升木浆使用比例。

4. 物流

2017年中国物流运行总体向好，社会物流总额增长稳中有升，社会物流总费用与GDP的比率有所回落。

2017年全国社会物流总额252.8万亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%，增速比上年同期提高0.6个百分点。从构成看，工业品物流总额234.5万亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%，增速比上年同期提高0.6个百分点；进口货物物流总额12.5万亿元，增长8.7%，提高1.3个百分点；农产品物流总额3.7万亿元，增长3.9%，提高0.8个百分点；再生资源物流总额1.1万亿元，下降1.9%；单位与居民物品物流总额1.0万亿元，增长29.9%。

2017年社会物流总费用12.1万亿元，同比增长9.2%，增速低于社会物流总额、GDP现价增长。其中，运输费用6.6万亿元，增长10.9%，增速比上年同期提高7.6个百分点；保管费用3.9万亿元，增长6.7%，提高5.4个百分点；管理费用1.6万亿元，增长8.3%，提高2.7个百分点。2017年社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年同期下降0.3个百分点。

2017年物流业总收入8.8万亿元，比上年增长11.5%，增速比上年同期提高6.9个百分点。2017年，物流相关固定资产投资结构质量不断提升，围绕促转型、补短板等方面有效投资保持较快增长。全年交通运输、仓储和邮政业完成投资6.1万亿元，增长14.8%，增速比上年提高5.3个百分点，全年均保持10%以上的增长速度。

总体看，全国物流运行总体平稳，物流需求结构优化，物流运行环境改善，物流运行质量提升，物流企业经营有所好转。

六、基础素质分析

公司是国务院国资委首批建设规范董事会试点企业和首家国有资产经营公司试点企业；2016年2月，公司被确定为中央企业国有

资本运营公司试点，目前控股经营的业务主要包括生产资料贸易、综合物流服务和纸业。

表 3 2017 年公司控股经营业务主要子公司财务数据（单位：%、亿元）

公司名称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	净利润
中国诚通国际贸易有限公司	70.00	14.78	3.53	124.52	0.72	0.54
中诚通国际投资有限公司	100.00	19.24	12.97	9.20	0.38	0.29
中国物资储运集团有限公司	100.00	206.95	124.70	262.53	24.33	18.12
中国物流股份有限公司	40.00	82.29	36.68	27.78	1.46	1.04
港中旅华贸国际物流股份有限公司	45.81	54.80	37.87	87.15	3.59	2.89
中国纸业投资有限公司	100.00	341.71	155.39	228.11	6.33	4.88

资料来源：公司提供

生产资料贸易方面，经营主体主要为子公司中国诚通国际贸易有限公司（以下简称“诚通贸易”）、中诚通国际投资有限公司（以下简称“诚通国际”）和中国物资储运集团有限公司（以下简称“中国储运”）等。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较强的竞争实力。

物流服务方面，主要由子公司中国储运、华贸物流和中国物流股份有限公司（以下简称“中国物流”）负责运营。公司是中国陆地仓储物流龙头企业，自有仓储物流设施占地面积 1305 万平方米，拥有铁路专用线 122 条，总长度 130.63 公里；年运输量达到 2500 万吨，仓储客户超过 2 万家，“中国储运”、“中国物流”、“华贸物流”等品牌在行业内具有较高的市场美誉度和影响力。

纸业方面，经营主体为中国纸业投资有限公司（以下简称“中国纸业”）及其下属子公司。2010 年 9 月经国资委批准，公司成为唯一将林浆纸业务定位为主业的央企。目前公司在国内拥有林地近 200 万亩，造纸产能近 250 万吨，综合实力位列国内造纸行业前列，产品涵盖文化纸、白卡纸、特种纸及木浆等众多品种。公司旗下岳阳林纸和银河纸业是中国文化纸市场的主要生产企业之一，文化纸合计产能在国内文化纸市场居于前列；红塔仁恒是国内白卡纸行业标准的制定者，长期占有高端白卡市

场三分之一的市场份额；冠豪高新是中国特种纸行业的龙头企业，无碳复写纸和热敏纸处于行业领导地位。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、内控体系、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

华贸物流国有股东所持股份无偿划入公司

华贸物流原控股股东为中国旅游集团公司。为深入贯彻国企改革，2017 年 6 月，根据国务院国资委《关于港中旅华贸国际物流股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2017]456 号）及《关于港中旅华贸国际物流股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》国资产权[2017]457 号），同意将中国旅游集团公司所属全资子公司港中旅华贸国际货运有限公司所持华贸物流 418158819 股股份无偿划转给诚通集团所属全资子公司中国诚通香港有限公司（以下简称“诚通香港”）持有，将中国旅游集团公司所属全资子公司星旅易游信息科技有限公司（北京）有限公司、港旅商务公寓（广州）有限公司和中国旅行社总社有限公司分别所持华贸物流 37383178 股、4000000 股和 1068254 股股份无偿划转给诚通集团所属全资子公司

诚通金控；同意将中国旅游集团公司所属全资子公司港中旅华贸国际货运有限公司所持华贸物流 49841181 股股份无偿划转给中国国新控股有限责任公司所属全资子公司国新投资有限公司。

2017 年 9 月 20 日，本次划转的过户登记手续已办理完毕。本次国有股权划转完成后，中国旅游集团公司下属子公司将不再持有华贸物流股份，诚通金控持有华贸物流股权 4.22%，诚通香港持有华贸物流股权 41.59%，国新投资有限公司持有华贸物流股权 4.96%。截至 2017 年底，华贸物流合并资产总额 54.80 亿元，所有者权益 37.87 亿元；2017 年实现营业收入 87.15 亿元，利润总额 3.59 亿元。

公司已于 2017 年 9 月将华贸物流纳入合并范围，预计未来公司强大的物流网络和大规模的商品贸易业务将与华贸物流业务形成协同效应，将会给公司带来新的发展机遇。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司正处于向国有资本运营公司改组转型阶段，除资本运作和资产经营业务外，控股经营的业务主要有商品贸易、物流服务和林浆纸业务。

2017 年公司实现营业收入 823.14 亿元，同比增长 32.83%。分板块来看，贸易业务仍为公司收入的最主要来源，2017 年在供给侧结构性改革的持续推进下，大宗商品价格普遍有较

大幅度上涨，受益于此，公司完成贸易收入 520.48 亿元，同比增长 32.37%，占营业收入的比重为 63.23%；林浆纸业务受益于行业回暖以及公司产品转型升级，2017 年实现收入 137.51 亿元，同比增长 5.00%，占营业收入的比重为 16.71%；物流业务快速增长，2017 年实现收入 135.50 亿元，同比大幅增长，主要由于运输配送、国际货代业务量的增长及华贸物流于 2017 年 9 月份纳入合并范围贡献部分收入所致。公司其他主营业务及其他业务主要包括物业租赁、人力资源、酒店管理等业务，规模相对较小，对公司收入贡献小。

从盈利能力来看，公司综合毛利率有所波动，2017 年为 6.21%。其中，贸易板块属于微利经营，毛利率较低，2017 年为 1.49%，同比下降 0.26 个百分点；纸业板块受益于行业回暖，盈利能力持续改善，2017 年毛利率为 17.85%，同比上升 2.87 个百分点；物流业务依靠仓储-物流-贸易一体化优势，2016 年以前毛利率保持较高水平，2017 年公司物流业务新增“无车承运人”平台，带动配送运输业务量大幅增长，但该业务模式盈利能力较弱，拉低了物流板块整体毛利率，2017 年为 6.21%，同比下降 8.86 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 201.09 亿元，同比增长 21.44%，利润总额 10.22 亿元，同比增长 150.90%；同期，公司综合毛利率为 6.76%，较上年提高 0.55 个百分点。

表 4 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
1.主营业务小计	613.02	99.22	5.55	611.65	98.70	6.68	815.42	99.06	5.95	200.08	99.49	6.52
商品贸易	439.52	71.14	1.53	393.20	63.45	1.75	520.48	63.23	1.49	110.30	54.85	1.27
林浆纸业务	115.66	18.72	12.98	130.96	21.13	14.98	137.51	16.71	17.85	37.33	18.57	16.74
物流业务	44.89	7.27	16.12	54.39	8.78	15.07	135.50	16.46	6.21	46.53	23.14	5.56
其他主营业务	12.95	2.10	39.23	33.10	5.34	18.73	21.93	2.66	35.64	5.92	2.94	47.39
2.其他业务小计	4.84	0.78	55.92	8.06	1.30	13.87	7.72	0.94	32.47	1.02	0.51	54.95
合计	617.87	100.00	5.95	619.71	100.00	6.78	823.14	100.00	6.21	201.09	100.00	6.76

资料来源：公司提供

注：其他主营业务包括：租赁、包装科技与服务、人力资源、酒店经营管理和其他业务等；其他业务包括固定资产出租、销售材料等。

2. 商品贸易业务

业务概况

贸易业务是公司持股经营的主要产业之一，2017 年实现业务收入 520.48 亿元，同比增长 32.37%。从贸易品种看，公司贸易以钢材及有色金属贸易为主，2017 年前五大贸易商品钢材、有色金属、化工材料、煤炭和生铁炉料合计占贸易业务收入的比重为 85.86%。毛利率方面，受行业竞争激烈影响，贸易业务毛利率下降 0.26 个百分点至 1.49%。

2018 年 1~3 月，公司贸易板块实现收入 110.30 亿元，同比上升 2.67%，主要来自有色金属、煤炭等产品贸易量及单价的增长；同期，贸易业务毛利率为 1.27%，较上年减少 0.22 个百分点。

表 5 近年公司贸易业务收入情况

项目（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
钢材	147.27	197.50	35.03
有色金属	106.66	164.80	38.56
贵金属	15.31	18.90	2.93
生铁炉料	14.67	22.22	3.89
煤炭	16.38	27.41	8.16
化工材料	23.76	44.84	5.79
食品及农产品	11.56	15.03	0.97
纸浆及纸制品	10.51	13.13	5.25
其他	47.08	16.66	9.72
合计	393.20	520.48	110.30

资料来源：公司提供

从贸易量来看，跟踪期内，公司各产品贸易量有所波动，主要系公司根据市场需求、盈利空间以及运营风险等因素来调整产品结构。2017 年钢材、食品及农产品、纸浆及纸制品销售量同比减少，分别为 571 万吨、17 万吨和 9 万吨，同比分别下降 16.94%、24.89% 和 61.83%；其他品种同比不同程度增加。2018 年 1~3 月，主要产品钢材、生铁炉料、化工材料销量同比分别下降 25.21%、44.38%、74.09%，有色金属、贵金属和煤炭销量同比

分别上升 15.37%、13.60% 和 92.02%。

表 6 公司商品贸易业务板块销售情况

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
钢材	万吨	687	571	99
有色金属	万吨	47	60	15
贵金属	吨	414	525	79
生铁炉料	万吨	266	370	53
煤炭	万吨	188	307	125
化工材料	万吨	66	93	10
食品及农产品	万吨	22	17	2
纸浆及纸制品	万吨	24	9	11
汽车	辆	1587	1756	409
其他	万吨	42	85	15

资料来源：公司提供

总体来看，在全球经济增速乏力，国内供给侧结构性改革的背景下，公司的贸易规模和收入波动较大。

3. 物流业务

2017 年，公司物流业务实现收入 135.50 亿元，同比大幅增长 149.13%，主要由于（1）中储股份控股子公司中储南京智慧物流科技有限公司（以下简称“中储智运”）打造了中国最大的“无车承运人”平台——中储智运电商平台，平台货运量快速增长带动收入同比大幅提升 39.89 亿元；（2）华贸物流于 2017 年 9 月份纳入合并范围贡献收入 29.45 亿元。收入构成方面，仓储业务、装卸业务、运输配送、国际货运代理等传统物流模式是公司物流业务板块收入和利润的主要来源，2017 年这四个子业务在公司物流板块的营业收入中占比达到 93.00%，营业利润中占比达到 85% 以上。

2018 年 1~3 月，公司物流业务实现收入 46.53 亿元，同比增长 124.41%，主要来自运输配送和国际货代业务量的增加，同期，受运输配送业务毛利相对较低影响，物流板块毛利率较上年进一步下降，为 5.56%。

表 7 近年来公司物流业务收入情况

项目（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
仓储业务	9.98	11.74	3.44
装卸业务	7.20	8.70	1.94
运输配送	26.33	73.25	22.94
现货市场	2.12	2.09	0.56
加工业务	0.10	0.10	0.02
集装箱业务	2.30	2.47	0.69
动产监管业务	0.54	0.42	0.10
国际货运代理业务	5.03	28.21	16.13
其他物流	0.79	8.51	0.70
合计	54.39	135.50	46.53

资料来源：公司提供

从物流业务量来看，受中智储运电商平台业务增长，2017 年公司物流业务完成运输量 10369 万吨，同比增长 311.70%；累计实现吞吐量 5444 万吨，同比增长 14.29%；累计完成国际货运代理量 1654 万吨，同比增长 91.57%。2018 年一季度，公司吞吐量、加工量保持稳定，运输量和国际货代量同比大幅增长。

表 8 公司物流业务经营情况

项目（万吨）	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
吞吐量	4764	5444	1318
运输量	2519	10369	2709
国际货运代理量	863	1654	288
加工量	49	58	12
仓储期末库存量	226	236	360

资料来源：公司提供

总体来看，2017 年以来开展无车承运人业务，带动公司物流业务收入大幅增长，但盈利能力有所下滑；未来与华贸物流的协同效应预计会逐步显现。

4. 纸业

公司纸业板块以中国纸业为产业发展平台，主要依托旗下的粤华包、冠豪高新和岳阳林纸三家上市公司经营。截至目前，公司造纸产能达 250 万吨，商品浆 40 万吨（生产溶解浆时产能 30 万吨），国内控制林地近 200 万亩。

表 9 近年来公司纸业收入情况

项目（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
白卡纸	26.31	27.89	5.98
特种纸	17.59	20.35	5.56
商品浆	17.77	26.93	5.08
文化纸	43.79	35.62	11.90
工业包装纸	1.07	1.79	1.75
彩色印刷	2.54	2.56	0.76
林业	0.22	5.19	--
造纸化工	2.57	4.02	1.07
其他	19.10	13.18	5.24
合计	130.96	137.51	37.33

资料来源：公司提供

2017 年，公司纸浆及纸制品业务实现收入 137.51 亿元，同比增长 5.00%。从收入结构看，文化纸、白卡纸、商品浆和特种纸为主要纸制品收入来源，合计占该业务板块收入的 80.70%。同期，公司实现纸浆及纸制品毛利润 25.92 亿元，同比增长 36.98%；毛利率为 17.85%，较 2016 年增长 2.87 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司纸业板块实现营业收入 37.33 亿元，同比增长 12.76%；受成本增长影响，毛利率较上年下滑 1.11 个百分点至 16.74%。

表 10 公司林浆纸业务板块生产经营情况（单位：万吨）

指标	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
1、生产量	181	199	52
（1）白卡纸	49	45	13
（2）特种纸	18	23	5
（3）商品浆	28	41	10
（4）文化纸	85	87	21
（5）工业包装纸	2	3	3
2、销售量	182	197	47
（1）白卡纸	46	47	10
（2）特种纸	18	23	5
（3）商品浆	28	36	10
（4）文化纸	86	88	20
（5）工业包装纸	3	3	3

资料来源：公司提供

从产销量来看，跟踪期内，公司纸业产量和销量平稳增长，2017 年分别为 199 万吨和 197

万吨，同比分别增长 9.54%和 8.57%；公司实行以销定产的原则，且推行“去库存化”策略，产销率均在 98%以上。

总体看，公司纸业板块已经形成了林、浆、纸一体化的完整产业链，白卡纸和特种纸在细分市场处于龙头地位，其他纸品均是完全市场化、充分竞争的产品，整体竞争优势一般，跟踪期内，受益于造纸行业回暖，公司纸业板块盈利能力得到改善。

5. 资本运营

2016 年 2 月，经国务院国有企业改革领导小组研究决定，公司被确定为中央企业国有资本运营公司试点。

持股管理

持股管理方面，2016 年以来，公司陆续接收了 10 余家央企上市公司股权，截至 2017 年底，该部分股权总市值 150.34 亿元（以 2017 年 12 月 29 日收盘价计）。目前公司正在积极探索国有股权市场化运作路径，聚焦国有资本流动、增值、收益状况，注重资本结构调整，关注资本安全。

表 11 公司接收的上市公司国有股权无偿划转

证券名称及代码	无偿划转股权比例	是否完成过户手续
中远海控 601919.SH	3.00%	是
中远海科 002401.SZ	4.00%	是
宝钢股份 600019.SH	2.93%	是
武钢股份 600005.SH (已退市)	2.45%	是
中材节能 603126.SH	4.99%	是
华贸物流 603128.SH	4.22%	是
际华集团 601718.SH	4.25%	是
新兴铸管 000778.SZ	2.085%	是
中国建材 003323.HK	1.5%-	是
中国能源建 003996.HK	1.74%	是
华侨城 A000069.SZ	3.24%	是

资料来源：公司提供

资产经营

资产经营方面，2016 年公司对中国铁路物资（集团）总公司（以下简称“中国铁物”）

实施托管，深入推进其债务重组和改革脱困工作，妥善化解 68 亿元公募债兑付危机。截至 2017 年底，中国铁物合并口径的资产总额为 536.20 亿元，所有者权益为 34.90 亿元；2017 年，中国铁物实现合并口径的营业收入 613.30 亿元，利润总额 5.40 亿元，经营活动产生的现金流量净额 18.60 亿元。

截至 2018 年 3 月底，中国铁物有息债务余额合计 235.70 亿元。其中，银行有息债务余额 135.70 亿元，银行间市场私募债券余额 100.00 亿元。

银行有息债务方面，中国铁物已与主要债权银行达成债务重组方案，2017 年如期兑付 37.38 亿元重组债务。截至 2018 年 3 月底到期的银行有息债务已陆续完成展期或兑付，目前不存在银行有息债务逾期的情形。

资本运营

资本运营方面，公司以基金为主导形式，参与央企布局结构调整和转型升级。2016 年 9 月 26 日，受国务院国资委委托，公司携手中国邮政储蓄银行、招商局集团、兵器工业集团、中国石化、神华集团、中国移动、中国中车集团、中交集团和金融街集团，共同发起设立中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”），基金总规模为人民币 3500 亿元，首期募集资本金为人民币 1310 亿元，截至 2018 年 3 月底，首期募集资金已到位 655 亿元，公司出资 150 亿元，持股 22.90%，为第一大股东，纳入合并范围。

2017 年国调基金累计签约项目 26 笔，签约金额 581.96 亿元，实际交割 347.21 亿元，86%投向中央企业项目，主要投资于冶金、航空、建筑、能源、化工等行业，助力国有资本布局结构调整，推动产业集聚和企业转型升级。

收益方面，2017 年公司资本运营公司特点的利润结构正在形成，资本运作效益贡献突出，国调基金、国有股权等资本运营业务累计实现利润 27.05 亿元，占公司利润总额的比重

为 107.85%，成为利润的重要支撑。

6、未来发展

2018 年，公司的重点工作主要从以下几方面展开：

第一，全面落实改组方案，推动试点工作全面提速；第二，充分发挥中国国有企业结构调整基金的作用，切实承担国家赋予的使命；第三，加快金融板块搭建，完善集团金融服务功能；第四，发挥国有资本运营功能，搭建新的增长平台；第五，加大改革创新力度，实现现有出资企业转型升级。

总体看，公司未来将聚焦国有资本运营公司改组，充分发挥结构调整基金的作用，这将为公司带来新的收入和利润增长点，但全新的业务模式也给公司经营带来新的挑战，并对公司管理水平提出更高的要求。

十、财务分析

1. 财务质量

公司提供的 2017 年合并财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

2017 年，公司新纳入合并范围的企业共 14 家，其中包括无偿划入的华贸物流，不再纳入合并范围的 4 家，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子企业共 152 家；截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司 22 家，较上年底无变化；合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长。截至 2017 年底，公司资产总额合计 1690.61 亿元，同比增长 56.21%。从资产构成看，流动资产占 63.60%，非流动资产占 36.40%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 1075.23 亿元，同比增长 57.25%；主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的增加。

截至 2017 年底，公司货币资金合计 285.33 亿元，同比下降 18.29%，其中银行存款占 95.12%，受限货币资金合计 50.89 亿元，占货币资金的 17.84%。

随着国有资本运营试点工作的推进，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产大幅增长，2017 年为 404.76 亿元，从构成来看，指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的权益工具投资为 213.30 亿元，主要系国调基金购买的上市公司股票，包括中国联合网络通信股份有限公司 6.28%的股份期末公允价值 120.26 亿元、洛阳栾川钼业集团股份有限公司 3.42%的股份期末公允价值 38.39 亿元及中国国际航空股份有限公司 1.59%的股份期末公允价值 26.60 亿元；指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的其他投资 181.45 亿元，主要为国调基金结构化理财产品。

截至 2017 年底，公司应收票据为 27.02 亿元，同比增长 50.56%，主要为银行承兑汇票（占 94.15%）。

截至 2017 年底，公司应收账款账面余额为 79.52 亿元，主要为应收的货款；其中采用账龄分析法计提坏账准备的占 90.07%，从账龄来看，1 年以内的占 84.42%，1~2 年的占 5.67%，2~3 年的占 2.35%；3 年以上的占 7.56%；公司共计提坏账准备 11.37 亿元，计提比例 14.30%。截至 2017 年底，应收账款账面价值为 68.14 亿元，同比增长 27.60%。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 88.76 亿元，同比增长 40.99%，主要系新增诚通房地产投资有限公司支付的保证金、本部借出款项增加及合并华贸物流所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 19.89%，主要为岳阳林纸下属子公司应收永州

市土地储备中心的土地补偿款 8.37 亿元和股权转让款等，坏账计提比例为 55.61%；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占 77.12%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的占 35.73%，从账龄看，1 年以内的占 77.35%，3 年以上的占 18.22%。截至 2017 年底，共计计提坏账准备 22.84 亿元，计提比例 20.47%，计提较为充分。公司其他应收款前五名余额占其他应收款总额的 37.98%，集中度较高。

表12 截至2017年底公司其他应收款明细

(单位: 亿元)

债务人名称	性质	金额	关联方
天津中储恒丰置业有限公司	暂借款	15.74	是
永州市国土局	土地处置款、拆迁补偿款	8.95	否
郑州管城商都新区管理委员会	保证金、代垫土地整理款	7.40	否
沅江纸业有限责任公司	借款、往来款	6.05	是
北京聚鑫博锐经贸有限责任公司	往来款	4.26	是
合计	--	42.39	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2017 年底，公司存货为 152.96 亿元，同比增长 2.63%，主要由开发成本（占 36.45%）、消耗性生物资产（占 23.79%）、库存商品（占 20.53%）、原材料（占 11.62%）构成，其中开发成本主要包括天津恒兴项目（预计总投资 25 亿元，期末金额 10.55 亿元）、天津恒盛项目（预计总投资 32 亿元，期末金额 16.02 亿元）及南京泛悦中心项目（预计总投资 25 亿元，期末金额 14.60 亿元），消耗性生物资产主要为岳阳林纸的林业资产；公司共计计提跌价准备 4.71 亿元，计提比例 2.99%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 615.38 亿元，同比增长 54.44%；增长主要来自可供出售金融资产、其他非流动资产和长期股权投资的投资增加。从资产构成看，2017 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 32.44%）、固定资产（占 30.03%）和无形资产（占 10.46%）等构成。

截至 2017 年底，可供出售金融资产为 199.61 亿元，同比增长 147.64%，主要以可供出售权益工具为主，权益工具中①按公允价值计量的账面价值为 134.56 亿元，同比增加 58.64 亿元，主要系根据国资委批复无偿划入上市公司股票所致，从构成上看，主要包括宝钢股份（600019.SH）5.42 亿股 46.82 亿元、中远海控（601919.SH）3.06 亿股 A 股股票 20.75 亿元、际华集团（601718.SH）1.87 亿股 12.56 亿元、桂冠电力（600236.SH）2.24 亿股 12.87 亿元以及其他上市公司股票，这部分股票无抵押质押。

表13 2017年无偿划入股情况

(单位: 亿股、亿元)

公司简称	股票代码	股份数量	股票过户日期	2017 年底公允价值
中材节能	603126.SH	0.30	2017-02-27	2.97
际华集团	601718.SH	1.87	2017-12-01	12.56
新兴铸管	000778.SZ	0.83	2017-12-19	4.34
中国建材	3323.HK	0.81	2017-02-22	4.07
中国能源建	3996.HK	5.22	2017-02-15	6.70
桂冠电力	600236.SH	2.24	2017-04-06	12.87
天地科技	600582.SH	3.62	尚在办理中	--
华侨城 A	000069.SZ	2.66	2018-04-04	--
合计	--	--	--	43.52

资料来源: 公司审计报告

注: 因天地科技和华侨城 A 截至 2017 年底股权过户手续尚未完成，故未统计期末公允价值。

②按成本计量的账面价值为 66.32 亿元，同比增加 11.22 亿元，主要系国调基金对外投资增加所致。

表14 截至2017年底按成本法计量的可供出售金融资产

(单位: %, 亿元)

投资单位	持有比例	投资成本
中粮资本投资有限公司	4.12	8.00
华润医药（汕头）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	25.06	0.25
嘉兴诚通湖岸一号投资合伙企业（有限合伙）	18.25	3.65
大连船舶重工集团有限公司	4.42	16.92
武昌船舶重工集团有限公司	3.51	5.24
华能资本服务有限公司	3.27	12.00
宿迁东和晟荣股权投资中心	23.90	6.73

上海驰肆企业管理中心（有限合伙）	100.00	6.00
合计	--	58.80

资料来源：公司审计报告

可供出售债务工具主要系子公司诚通发展购买的 3000 万美元海航集团（国际）有限公司发行的海航债券，期末价值 1.74 亿元。

截至 2017 年底，长期股权投资为 39.87 亿元，同比大幅增长 336.31%，主要系对联营企业的投资增加所致。长期股权投资主要由北京国调中铝铜产业基金（有限合伙）15.00 亿元、深圳国调招商并购股权投资基金 8.56 亿元构成。

截至 2017 年底，公司固定资产原值为 296.22 亿元，其中土地资产、房屋及建筑物、机械设备和运输工具分别占 3.06%、37.58%、52.66%和 3.47%；截至 2017 年底，公司累计计提折旧 107.34 亿元，固定资产账面价值为 184.82 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产为 64.35 亿元，同比增长 9.33%，主要系诚通凯胜和华贸物流纳入合并范围所致，其中土地使用权增加 4.68 亿元，截至 2017 年底，无形资产主要为土地使用权（占 85.01%）和林地开采权（占 9.69%）。

截至 2017 年底，其他非流动资产同比增加 40.74 亿元，主要系国调基金本期对中国中钢集团有限公司、中国一重集团有限公司分别委托贷款 20 亿元所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 1720.20 亿元，较 2017 年底增加 29.59 亿元，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款及存货的增长。截至 2018 年 3 月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 515.33 亿元，较 2017 年底增加 110.57 亿元，可供出售金融资产为 164.25 亿元，较 2017 年底减少 35.36 亿元，主要系季报合并时未将国调基金单体报表中的金融资产重分类所致；公司其他应收款为 105.46 亿元，较 2017 年底增加 16.70

亿元，主要系新增国调基金的京东物流项目可转债所致；公司存货为 174.99 亿元，较 2017 年底增加 22.03 亿元，主要系库存商品增加所致；其他科目变动不大。

总体看，随着国有资本运营业务规模的快速增长，国调基金对外投资、委托贷款及根据国资委批复无偿划入上市公司股票带动公司资产规模快速增长，公司流动资产中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比高，变现能力强，货币资金相对充裕。非流动资产中固定资产、可供出售金融资产及无形资产占比高。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1046.25 亿元，同比增长 71.14%；其中归属于母公司所有者权益合计 305.56 亿元，同比增长 33.16%；少数股东权益合计 740.69 亿元，同比增长 93.96%，主要系将中国国有企业结构调整基金股份有限公司实收资本由 262.00 亿元增加至 655.00 亿元所致。

截至 2017 年底，公司实收资本合计 128.00 亿元，同比无变化。资本公积为 138.10 亿元，同比增加 61.13 亿元，主要系①本期子公司诚通金控自国资委无偿划转除华贸物流以外的上市公司股权导致资本公积增加 32.34 亿元；②子公司资本运营自国资委无偿划转部分上市公司股权导致资本公积增加 15.02 亿元；③自中国旅游集团公司无偿划入上市公司华贸物流股权导致资本公积增加 8.79 亿元；④子公司诚通地产资本公积变动导致公司资本公积增加 6.09 亿元。

从所有者权益结构看，截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 41.89%，资本公积占 45.20%、未分配利润占 12.83%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1078.26 亿元，较 2017 年底增长 3.06%，主

要来自资本公积和少数股东权益的增长。归属于母公司权益合计 316.20 亿元，较 2017 年底增长 3.48%；其中，公司资本公积 166.58 亿元，较上年底增加 28.48 亿元，主要系季报未对个别报表中的金融资产进行重分类所致；公司少数股东权益为 762.07 亿元，占所有者权益的 70.68%。

整体看，公司少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 644.39 亿元，同比增长 36.83%，其中流动负债占 53.63%，非流动负债占 46.37%。流动负债占比有所下降，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，流动负债合计 345.54 亿元，同比增长 8.47%，主要来自短期借款、其他应付款和吸收存款及同业存放的增长。2017 年底，公司短期借款为 136.39 亿元，同比增长 37.96%；应付账款和预收款项分别为 46.04 亿元和 32.04 亿元，分别同比增长 13.73%和 27.81%，主要是业务规模扩张所致；其他应付款主要由子公司中国纸业、中商资产、诚通地产、中国物流对公司关联企业或与其子公司少数股东产生往来款 9.22 亿元，借款 12.48 亿元，股权投资款 6.41 亿元等构成，合计 51.04 亿元，同比增长 95.18%，主要系借款同比增加 12.44 亿元及新增股权投资款 6.41 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 298.82 亿元，同比增长 96.13%，主要来自长期借款和应付债券的增长。2017 年底，公司长期借款为 77.10 亿元，同比增长 111.35%；应付债券为 190.55 亿元，同比增长 90.83%，主要系公司 2017 年发行了四期中期票据合计 75 亿元及子公司中国诚通投资有限公司发行 5 亿美元 5 年期 S 规则债券（公司为其提供维好协议及股权回购承诺）所致。其中，将于 2018 年到期的债券余额合计为 6.16 亿元（已计入一年内到期的非流动负债）。未来 3 年内，债券到

期时间较为分散，2021 年 10 月有 30 亿到期，2022 年 8、9 月合计到期金额 54.53 亿元，集中偿债压力较大。

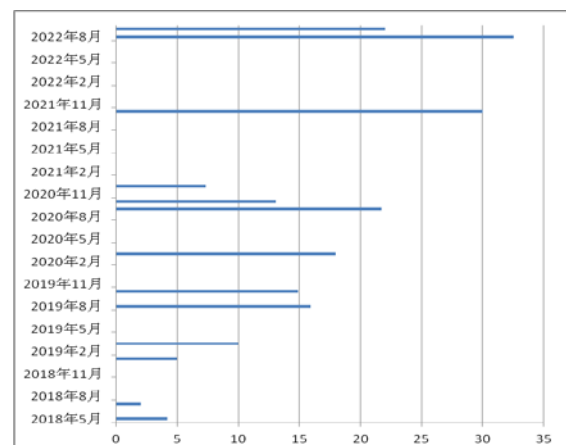
表15 截至2017年底公司存续期债券明细

（单位：亿元）

债券名称	面值	发行日期	债券期限	期末余额
2013 诚通 MTN1	18	2013/3/6	7 年	17.95
2016 诚通控股 MTN001	15	2016/10/11	3 年	14.88
2016 诚通控股 MTN0022	30	2016/10/20	5 年	30.00
岳阳林纸 2013 年公司债券	8.5	2013/5/31	5 年	4.15
中储股份公司债	16	2012/8/13	7 年	15.94
中储股份公司债	10	2016/3/4	3 年	9.96
中储股份公司债	5	2016/1/8	3 年	4.98
2015 华包 MTN001	2	2015/7/31	3 年	2.00
2017 诚通控股 MTN001	25	2017/9/13	5 年	22.00
2017 诚通控股 MTN002	25	2017/9/20	3 年	21.75
2017 诚通控股 MTN003	15	2017/10/19	3 年	13.07
2017 诚通控股 MTN004	10	2017/12/15	3 年	7.30
USD5 million 3.625% Guaranteed Notes due 2022	5 亿美元	2017/8/8	5 年	32.53
合计	--	--	--	190.55

资料来源：公司审计报告

图5 未来5年债券到期集中度情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 641.94 亿元，较 2017 年底下降 0.38%；其中流动负债占 49.31%，非流动负债占 50.69%，公司债务结构较 2017 年底有所优化。截至 2018 年 3 月

底，公司短期借款为 102.94 亿元，较 2017 年底减少 33.45 亿元；长期借款为 106.28 亿元，较 2017 年底增加 29.18 亿元；其他科目变动不大。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务规模为 450.89 亿元，其中短期债务占 39.29%，长期债务占 60.71%，债务构成转为以长期债务为主。2017 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 38.11%、30.12%和 20.74%，均有所降低，公司债务负担有所减轻，处于行业适宜水平。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 441.25 亿元，较 2017 年底下降 2.14%，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 37.32%、29.04%和 21.74%。

总体看，公司负债规模稳定增长，有息债务转为以长期债务为主，受益于所有者权益大幅增长，公司债务负担有所减轻，处于适宜水平。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业总收入 828.75 亿元，同比增长 33.34%，主要系商品贸易及物流业务收入大幅增长所致。同期，公司营业成本同比增长 33.65%；受此影响，公司营业利润率由 2016 年的 6.71%下降至 6.30%，下降 0.41 个百分点。

期间费用方面，公司销售费用、管理费用及财务费用同比均有所增长，2017 年公司期间费用合计占公司营业收入的比重为 6.13%，较上年下降 0.30 个百分点，公司期间费用控制能力有所提高。

2017 年，公司资产减值损失为 11.94 亿元，同比增加 7.11 亿元，主要由计提的坏账损失（8.40 亿元，同比增加 4.78 亿元）、存货跌价损失（1.25 亿元）和固定资产减值损失（1.14 亿元，同比增加 1.14 亿元）构成。其中，坏账损失主要系泰格集团确认坏账损失 3.62 亿元，其中泰格集团本部对湖南泰格林纸集团洪江

纸业有限责任公司应收债权减值测试并根据测试结果计提坏账损失 2.46 亿元；中包公司本期对于清理退出企业人员安置以前年度挂账未能通过国有资本预算弥补的部分确认坏账损失 2.51 亿元；固定资产减值损失、存货跌价损失主要为泰格集团所属永州湘江纸业有限责任公司、湖南永州飞翔物资产业有限责任公司搬迁停产确认的减值损失。

2017 年，公司实现公允价值变动收益 9.38 亿元，主要系国调基金持有的上市公司等股票投资公允价值变动产生 9.44 亿元；实现投资收益 7.95 亿元，主要为国调基金投资产生的收益 4.66 亿元及诚通金控、诚通投资等子公司持有的上市公司股票分红收益 2.07 亿元。

2017 年，由于会计政策变更，利润表新增列示资产处置收益 10.15 亿元、其他收益 8.58 亿元，其中资产处置收益同比减少 2.58 亿元，构成主要系中储股份拆迁补偿确认非流动资产处置利得 9.35 亿元；中国物流房屋及土地本年因政府拆迁而获得补偿，除去拆迁费等费用后的净收益为 0.88 亿元。其他收益同比增加 5.29 亿元，主要系中储股份开展无车承运业务确认政府补助 6.52 亿元。

2017 年，公司实现利润总额 24.85 亿元，同比增长 22.59%，投资收益、资产处置收益、其他收益以及公允价值变动收益为公司利润的主要来源。

从盈利指标来看，2017 年公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，分别 1.65%和 1.02%，公司整体盈利能力偏弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 202.71 亿元，同比增长 21.43%，为 2017 年全年的 24.46%；利润总额 10.22 亿元，同比增长 151.11%，主要系公允价值变动收益及投资收益同比增长所致；公司当期实现公允价值变动收益 4.44 亿元，同比增加 3.93 亿元，主要系国调基金所持股权公允价值增加所致；当期实现投资收益 4.37 亿元，主要系国调基金退出部分股权投资（如光大环保、国航项目股权）所

致,其他收益 1.60 亿元,系中储南京智慧物流科技有限公司收到的税费返还 1.4 亿元等政府补助。当期公司营业利润率为 7.05%,较 2017 年增加 0.75 个百分点。

总体看,2017 年以来,大宗商品市场向好带动公司收入大幅增长,同时,国调基金的作用日渐显现,对公司的利润形成一定补充,公司盈利能力有较大改善。

5. 现金流

从经营活动来看,2017 年公司经营活动产生的现金流入及流出分别为 935.60 亿元和 925.28 亿元,同比分别增长 25.11%和 24.08%。同期,公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长,为 10.32 亿元。2017 年,公司现金收入比为 103.77%,较 2016 年增加 1.08 个百分点,公司收现质量有所上升。

公司投资活动表现为以收回投资收到的现金为主的现金流入,以及以投资支付、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主的现金流出。2016 年公司投资活动现金流量净额为-521.71 亿元,较 2016 年下降 472.96 亿元,主要系国调基金投资支出 514 亿元所致。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要为取得借款获取的现金和吸收投资收到的现金,筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2017 年,公司筹资活动现金流量净额为 426.08 亿元,其中吸收投资收到的现金同比增加 122.85 亿元至 343.76 亿元,主要为国调基金吸收投资 393 亿元所致。

2018 年 1~3 月,公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 251.17 亿元和 6.64 亿元;公司投资活动产生的现金流量净额 10.77 亿元,其中收回投资收到的现金 193.01 亿元,投资支付的现金 199.97 亿元;同期,公司筹资活动产生的现金流量净额为 -17.36 亿元。

总体看,公司经营活动现金流入量规模大,整体收入实现质量一般;公司经营活动产

生的现金流量净额有所波动,受国调基金项目投资需要,公司投资活动现金流出快速上升,未来存在一定对外融资需求,考虑到国调基金未来出资会逐步到位,公司融资压力尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2017 年底公司流动比率及速动比率均快速上升,分别为 311.17%和 266.91%。同期,公司经营现金流动负债比为 2.99%,较 2016 年增加 2.33 个百分点。截至 2018 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 369.89%和 314.61%。公司现金类资产充裕,可供出售金融资产流动性强,公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面,2017 年,公司 EBITDA52.87 亿元,同比增长 15.11%;EBITDA 利息倍数为 3.14 倍,较上年有所下降;同期,全部债务/EBITDA 为 8.53 倍。考虑到公司作为国资委下属的国有资产运营公司试点,能够得到政府的政策以及资金等方面的支持,公司整体偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底,公司对外担保余额合计 7.54 亿元,担保比率为 0.70%,主要是下属子公司中储股份对合营企业的担保,风险处于可控范围。

截至 2018 年 3 月底,公司共获得银行授信总额度 712.00 亿元,尚未使用额度为 427.00 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司子公司中储股份、冠豪高新、粤华包、诚通发展、岳阳林纸、华贸物流均为上市公司,直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G10110106010377405),截至2018年5月30日,公司本部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，主营业务涉及资本运营、综合物流服务、生产资料贸易和纸业，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很强。

十一、存续期内债券偿还能力

截至目前，公司存续期内债券共七期，全部是中期票据，分别为“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”、“16 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN001”、“17 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN003”和“17 诚通控股 MTN004”，债券余额合计 137.30 亿元，无一年内到期的债券。

表16 公司存续债券保障情况

项 目	2017 年
一年内到期债券余额（亿元）	--
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	--
经营活动现金流入量/应付债券余额（倍）	6.81
经营活动现金流净额/应付债券余额（倍）	0.08
EBITDA/应付债券余额（倍）	0.39

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017 年，公司 EBITDA 为 52.87 亿元，为存续期内债券余额的 0.39 倍；经营活动现金流入量为 935.60 亿元，为存续期内债券余额的 6.81 倍；经营活动净现金流为 10.32 亿元，为存续期内债券余额的 0.08 倍；公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力强。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“13 诚通 MTN1”、“16 诚通控股 MTN001”、“16 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN001”、“17 诚通控股 MTN002”、“17 诚通控股 MTN003”和“17 诚通控股 MTN004”AAA 的信用等级。

国务院国有资产监督管理委员会	
	100%
中国诚通控股集团有限公司	

```
graph TD
    SASAC[国务院国有资产监督管理委员会] --> BoardSup[监事会]
    SASAC --> BoardDir[董事会]
    SASAC --> PartyComm[党委]

    BoardSup --> StratComm[战略委员会]
    BoardSup --> NomComm[提名与治理委员会]
    BoardSup --> CompComm[薪酬与考核委员会]
    BoardSup --> AuditComm[审计委员会]

    BoardDir --> OperMgmt[经营班子]
    BoardDir --> CapOpComm[资本运营专业委员会]

    PartyComm --> DiscIns[纪委]
    PartyComm --> Union[工会]
    PartyComm --> PartyCommOffice[机关党委]

    OperMgmt --> BoardOffice[董事会办公室]
    OperMgmt --> GenOffice[总裁办公室]
    OperMgmt --> HR[人力资源部（党委组织部）]
    OperMgmt --> Legal[法律事务部]
    OperMgmt --> Audit[审计部]
    OperMgmt --> Finance[财务管理部]
    OperMgmt --> StratMgmt[战略管理部]
    OperMgmt --> CompMgmt[综合管理部]
    OperMgmt --> AssetMgmt[资产管理部]
    OperMgmt --> EquityMgmt[股权管理部]
    OperMgmt --> CapOp[资本运营部]
    OperMgmt --> FinMgmt[金融管理部]
    OperMgmt --> IntBus[国际业务部]
    OperMgmt --> PartyMassWork[党群工作部]
    OperMgmt --> DiscInsOffice[纪检监察室（巡视办公室）]

    DiscIns --> PartyMassWork
    DiscIns --> DiscInsOffice
    Union --> UnionOffice[机关工会]
```

附件 2 截至 2018 年 3 月底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
1	中国物资储运集团有限公司	100.00	239928.53 万元	物资储运
2	中国纸业投资有限公司	100.00	503300.00 万元	造纸林业
3	中国诚通金属集团有限公司	100.00	46714.93 万元	金属贸易
4	中国物流股份有限公司	40.00	250000.00 万元	物流运输
5	中国包装有限责任公司	100.00	72439.22 万元	包装业务
6	中商资产管理公司	100.00	120000.00 万元	资产管理
7	中诚通国际投资有限公司	100.00	220000.00 万元	金融、投资、证券
8	中国诚通香港有限公司	100.00	100 万港币	投资控股
9	中国诚通国际贸易有限公司	70.00	20000.00 万元	贸易、进出口
10	诚通人力资源有限公司	100.00	4600.00 万元	人力资源
11	中国诚通资产经营管理公司	100.00	17513.00 万元	金融、投资、证券
12	诚通财务有限责任公司	100.00	500000.00 万元	财务公司
13	中国诚通投资有限公司	100.00	8000 万港币	投资
14	中国诚通（香港）资产管理有限公司	100.00	2000 万港币	资产管理
15	诚通基金管理有限公司	100.00	12700.00 万元	非证券业务的投资管理、咨询
16	北京诚通金控投资有限公司	100.00	10.00 万元	项目投资、资产管理
17	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	22.90	13100000 万元	投资
18	中国健康养老集团有限公司	100.00	1000000 万元	服务
19	北京诚通资本运营有限公司	100.00	10.00 万元	商务服务
20	北京诚通资本投资有限公司	100.00	10.00 万元	投资与资产管理
21	诚通房地产投资有限公司	50.31	700000.00 万元	地产投资
22	港中旅华贸国际物流股份有限公司	45.81	100541.52 万元	装卸搬运和运输代理

附件3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	119.61	345.67	666.21	754.68
资产总额(亿元)	714.12	1082.26	1690.61	1720.20
所有者权益(亿元)	330.56	611.34	1046.25	1078.26
短期债务(亿元)	159.60	206.17	177.17	141.71
长期债务(亿元)	118.23	138.33	273.72	299.54
全部债务(亿元)	277.82	344.49	450.89	441.25
营业总收入(亿元)	619.07	621.54	828.75	202.71
利润总额(亿元)	15.21	20.27	24.85	10.22
EBITDA(亿元)	53.73	45.93	52.87	--
经营性净现金流(亿元)	31.89	2.12	10.32	6.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.24	9.11	9.95	--
存货周转次数(次)	5.87	4.71	5.11	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.69	0.60	--
现金收入比(%)	107.05	102.69	103.77	100.73
营业利润率(%)	5.93	6.71	6.30	7.05
总资本收益率(%)	3.97	2.77	1.65	--
净资产收益率(%)	3.28	2.41	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	26.34	18.45	20.74	21.74
全部债务资本化比率(%)	45.67	36.04	30.12	29.04
资产负债率(%)	53.71	43.51	38.11	37.32
流动比率(%)	152.63	214.65	311.17	369.89
速动比率(%)	113.90	167.87	266.91	314.61
经营现金流动负债比(%)	12.83	0.66	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.63	3.48	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.17	7.50	8.53	--

注：1. 2018年一季度财务报表未经审计；2. 短期债务包含其他流动负债中的有息债务；3. 长期债务包含长期应付款中的有息债务；4. 2015~2017年现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 4 主要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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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(非流动) 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
 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。