

信用等级公告

联合[2019] 322 号

联合资信评估有限公司通过对中国轻工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，确定维持中国轻工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 中轻 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。



中国轻工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁺	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
18中轻CP001	6亿元	2019-9-20	A-1	A-1

评级时间: 2019年2月14日

财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	18年9月
现金类资产(亿元)	27.48	30.86	22.39	22.47
资产总额(亿元)	142.22	145.75	138.68	145.08
所有者权益(亿元)	47.20	47.95	47.24	49.74
短期债务(亿元)	13.88	14.27	13.52	14.00
长期债务(亿元)	19.02	18.59	17.93	17.10
全部债务(亿元)	32.89	32.86	31.45	31.10
营业收入(亿元)	163.03	135.89	124.88	85.90
利润总额(亿元)	4.46	1.98	-3.08	2.95
EBITDA(亿元)	8.89	6.48	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.62	5.61	-2.25	-0.14
营业利润率(%)	7.78	8.94	10.15	8.30
净资产收益率(%)	7.27	2.12	-8.59	--
资产负债率(%)	66.81	67.10	65.93	65.72
全部债务资本化比率(%)	41.06	40.66	39.97	38.47
流动比率(%)	121.48	126.57	128.99	131.05
经营现金流流动负债比率(%)	9.45	8.90	-3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.07	13.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	4.18	1.48	--

注: 1.2018年前三季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中包含短期融资券,已调至短期债务中。

分析师

姜帆 魏丰

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

跟踪期内,中国轻工集团有限公司(以下简称“公司”或“中轻集团”)作为中国保利集团有限公司(以下简称“保利集团”)全资子公司,在工程服务、技术实力、资本结构等方面公司保持既有优势,但受市场需求放缓及公司业务结构调整影响,公司收入规模下降,部分子公司持续亏损,整体盈利能力弱,投资收益和营业外收入占利润总额比重高,2017年计提大额资产减值损失,公司出现亏损。经过内部整合与资源重组,公司确立了科技与产业化、工程服务与装备及国贸与投资三大业务板块,整体经营状况平稳。未来,随着保利集团增资款逐步到位,公司优质资源有效整合和储备项目的逐步达产,公司竞争力有望稳步增强。

综合评估,联合资信评估有限公司确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，“18中轻CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 公司自主科研开发能力强,科技产业化能力较高,有一定的品牌影响力,四大研究院研发能力突出,整体行业地位均较显著。
2. 子公司中国海诚工程科技股份有限公司作为国内专业设计单位首家A股上市公司,在设计能力、总包订单获取、行业经验等方面具有较强的行业竞争优势。
3. 为支持公司加快发展、战略转型及历史遗留问题的解决,保利集团将对公司提供30亿元人民币的资金支持。
4. 公司业务范围涉及面广,主营业务包括科技与产业化、工程服务与装备和国贸与投资,有助于分散经营风险。
5. 公司承担大量国家重大科研项目指南、国家重点项目评审、行业规划编制、软课题研究等。近三年获得政府补助主要为科研

经费和项目补贴，规模整体比较稳定。

6. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

关注

1. 受市场需求放缓以及公司为有效控制经营风险而主动压缩部分贸易业务规模影响，近年来公司主要经营板块收入规模下降，经营压力增大。
2. 截至本报告出具日，公司并入保利集团后，与保利集团的内控体系及管理制度正在陆续对接过程中。
3. 公司整体盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀大。公司根据谨慎性原则，2017年计提5.56亿元减值准备导致业绩亏损。
4. 公司工程服务与装备业务部分子公司持续亏损。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国轻工集团有限公司（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。

中国轻工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轻工集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国轻工集团有限公司（以下简称“中轻集团”或“公司”）于1988年9月20日经国家工商行政管理局注册登记成立，系原轻工业部供销局经国务院同意、原物资部批准改建的国有独资企业。公司原名中国轻工物资供销总公司，1999年更名为中国轻工集团公司；同年，公司与中国食品工业（集团）公司、中国造纸开发公司等企业共同组建为以公司为母公司的中国轻工集团公司。2008年底，经国资委报国务院批准，中国海诚国际工程投资总院、中国中轻国际控股公司（原中国轻工业对外经济技术合作公司）并入中国轻工集团公司，成为公司的全资子公司。2017年8月，经报国务院批准，公司整体并入中国保利集团公司（以下简称“保利集团”），成为其全资子公司。公司不再作为国务院国资委直接监管企业。同年11月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），公司名称变更为现名。公司原注册资本101025.56万元，2010年财政部拨付资本金50000.00万元，公司注册资本增加至151025.56万元；2012年根据财企[2010]209号文，将收到的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金329.00万元作为国家资本增加；2013年中轻集团将资本公积3.60亿元和未分配利润1.26亿元转增为实收资本。截至2018年9月底，公司注册资本200000.00万元。公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：原料、辅料、重油、设备及零部件、小轿车、轻工产品的销售；轻工装

备的研发、制造、销售；国内外工程总承包、规划、设计、施工、监理；汽车、机械设备的租赁；进出口业务；举办境内对外经济技术展览会；自有房屋租赁；与以上业务相关的技术咨询、技术服务、信息服务。

截至2018年9月底，公司本部下设董事会办公室、党委办公室、人力资源部、财务部、规划发展部、企业管理部、审计与风险管理部、法律事务部、纪检监察部、科技与信息化部；合并二级子公司10家，其中上市公司1家（中国海诚工程科技股份有限公司，股票代码002116，公司持股51.90%，股票简称“中国海诚”）。

截至2017年底，公司（合并）资产总额138.68亿元，所有者权益47.24亿元（含少数股东权益8.32亿元）；2017年，公司合并口径实现营业收入124.88亿元，利润总额-3.08亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额145.08亿元，所有者权益49.74亿元（含少数股东权益7.73亿元）；2018年1~9月，公司合并口径实现营业收入85.90亿元，利润总额2.95亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路4号；法定代表人：张万顺。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续短期融资券概况如表1所示，募集资金已按计划用途使用完毕，公司发行的“18中轻CP001”将到期一次性还本付息。

表1 截至本报告出具日公司存续短期融资券情况
(单位：亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18中轻CP001	6.00	6.00	2018-09-20	2019-09-20

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,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)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1~6月,中国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均

呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1~6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发

挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国际贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。2017年，世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，当期中国实现进出口贸易总额4.10万亿美元，同比增长11.37%，扭转连续两年下降的局势，其中实现出口总额2.26万亿美元，同比增长7.91%，实现进口总额1.84万亿美元，同比增长15.94%。

分地区来看，2017年，中国主要贸易伙伴经济复苏好于预期，国际市场需求回暖，中国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长15.5%、15.2%和16.6%，三者合计占中国进出口总值的41.8%；同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长23.9%、23.4%和40.7%，均高于总体增幅。

大宗商品价格方面，2017年国际市场大宗商品价格上涨带动中国进口价格指数上升至109.4%，价格对进口增长的贡献率为52.6%；同期进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017年中国出口价格指数为103.9%，价格对出口增长的贡献率为37.3%。同时，中国外贸出口先导指数在2017年6月结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年12月底中国外贸出口先导指数为41.10，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00，表明2018年中国出口仍面临一定压力。

2018年1~10月，中国对外贸易总体延续了2017年以来的增长态势，根据海关统计，进出口总额为25.05万亿美元，同比增长11.30%，

其中出口总额 13.35 万亿美元，同比增长 7.90%；进口总额 11.70 万亿美元，同比增长 15.50%；贸易顺差为 1.65 万亿美元，同比收窄 26.10%。

整体看，近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受世界经济政策环境不确定性加大、国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，国际贸易摩擦升级，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

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。根据国家统计局数据，2017 年全年社会消费品零售总额 366261.60 亿元，实际比上年增长 10.21%；2018 年 1~9 月，社会消费品零售总额 274299.30 亿元，同比增长 4.23%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

具体来看，2017 年，中国基建投资额维持了 13.86% 的增速，同比呈现小幅下降态势；固定资产投资额增速虽有所放缓，仍保持较大规模；房地产开发投资规模增速较上年基本持平，下游投资规模的稳定发展对大宗商品生产资料的需求提供一定支撑，加之主要大宗商品延续

了 2016 年供给侧结构改革以及居民消费意愿的回升，均一定程度上拉动内贸市场的发展。从生产资料市场运行情况来看，2017 年全年生产资料销售总额达到 67.3 万亿元，可比价同比增长 5.3%，较上年同期收窄 2 个百分点。受供需关系影响与成本增加推动，生产资料市场价格呈现波动上扬态势，从全年走势来看，大宗商品价格总指数、钢铁类指数、矿产类指数和有色类指数受阶段性供需错配影响均呈现不同程度 V 字形走势，说明国内大宗商品仍面临较大的价格波动风险。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 造纸装备制造行业

造纸工业作为国民经济重要的基础原材料工业之一，在其产品总量构成中 80% 以上的产品作为生产原料用于新闻出版、印刷、商品包装等领域，剩余 20% 左右则用于人们的日常生活消费。中国是造纸大国，在近二十年经济持续高速增长的带动下，造纸行业保持了较快的发展速度，已成为全球最大的纸业生产和消费国。但造纸行业的发展具有明显的周期性特征。宏观经济的周期性波动，将导致纸品供给和需求的波动。在经济增长加快时，受产能限制短期内供应量不能相应增加，则造纸企业销售量和产品价格相应上升；在价格上涨时期，较高的盈利刺激了造纸企业投资热情，造纸行业产能相应上升；随着新增产能的增加，产品供给增加，将会拖动纸品价格下降，行业又进入周期性低谷。

受宏观经济企稳以及物流行业快速发展等

因素影响,近年来纸及纸板产量增速明显上升,行业营业收入和盈利能力均有所回升,中国造纸行业产销量不断增长,造纸行业景气度持续回升。进入2017年,“三去一降一补”的供给侧改革政策继续为造纸行业的中期复苏提供强有力支撑,中国境内不同规模造纸企业的生产运营情况日趋分化,规模以上造纸企业生产运营情况持续改善,市场集中度稳步提升。政策扶持和网购需求增长推动规模以上造纸企业基本面整体改善,行业盈利能力明显回升。2016年以来,针对造纸企业的供给侧改革逐步推进,2017年的环保限产、禁废令、自备小火电的停止审批、严格限制产能无序投放,中小产能持续淘汰;下游文化产业的持续好转,网购等消费产业抬升包装纸行业整体需求,国内纸张供需结构得到持续改善,需求稳定中有所增长,使得国内造纸行业整体出现复苏。根据国家统计局统计,近年来在供给侧改革的推动之下,国内造纸企业数量呈下降趋势,截至2017年底,造纸及纸制品企业数量6681家,较2016年底减少23家,资产总额合计14272.10亿元,同比增长5.80%,资产负债率为54.49%,同比下降0.32个百分点;2017年,全国造纸及纸制品业实现收入15413.10亿元,同比增长23.32%,实现利润总额1028.60亿元,同比增长21.86%,亏损企业数量677家,同比减少74家。2018年9月底,造纸及纸制品企业数量为6672家,同比增加36家,资产总额合计14796.10亿元,同比增长1.11%,资产负债率为57.90%,同比增加2.52个百分点;2018年1~9月,全国造纸及纸制品业实现收入10779.80亿元,同比下降9.49%,实现利润总额590.60亿元,同比下降20.11%,亏损企业数量1143家,同比增加410家。

制浆造纸装备方面,中国制浆造纸装备制造业经历了40多年的发展,特别是20世纪90年代以来,伴随着造纸工业的快速发展,在国家对技术装备制造业的重视与支持下,迅速发展壮大,适应市场需求的新产品开发力度加快,

技术水平也有较大提高。按制浆造纸的工艺流程,造纸机械可以分为备料制浆设备、造纸机和整饰加工机械三大类。

中国从事造纸机械生产的企业(专营与兼营)约有500多家,行业竞争激励,集中度较低,且规模普遍不大;中国较大的造纸机械制造基地主要分布在山东、河南、江西、陕西、四川、辽宁等省份,中国造纸机械生产企业主要有温县第一造纸机械厂、维美德西安造纸机械有限公司、美卓造纸机械(中国)有限公司、福伊特造纸技术中国有限公司、恒星集团有限公司、山东昌华造纸机械有限公司、济南金拓亨机械制造有限责任公司等。从国际上看,目前,国际上造纸机械厂商主要有美卓造纸机械公司(美国)、福伊特公司(德国),中国主要造纸厂商的造纸设备主要来自上述两家企业。

目前,国产造纸机械装备还是中国造纸行业的支撑力量,技术水平、加工力量均有较大幅度提升。但同时,在单机产能、能耗、可靠性等方面与国际先进水平相比仍存在较大差距。

总体分析,造纸装备行业作为造纸行业的配套行业,其发展趋势与造纸行业发展密切相关,造纸机械未来的发展方向将是朝着大型化、高速化、自动化方向发展。另外,成套设备出口也是中国造纸机械发展方向之一,尤其是对第三世界国家的出口前景较为乐观。

3. 工程服务行业

建筑行业与固定资产投资密切相关,2015年以来,在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下,建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示,2017年,全社会建筑业实现增加值55689.00亿元,比上年增长4.30%;2018年1~9月,全社会建筑业实现增加值41589.90亿元,同比增长11.20%。2017年,全国建筑业企业实现利润7661.00亿元,同比增长9.66%;全国建筑业企业签订合同总额439524.36亿元,同比增长18.10%。

图2 截至2018年9月底建筑业增加值及其增长速度
(单位:亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT 项目运营承包方式转变;建筑行业的横向分割将被打破,建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的 BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升,利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

根据商务部统计数据,2017 年全年,中国对外承包工程业务完成营业额 11382.9 亿元人民币(折合 1685.9 亿美元),同比增长 7.5%,新签合同额 17911.2 亿元人民币(折合 2652.8 亿美元),同比增长 10.7%。2017 年,中国对外劳务合作派出各类劳务人员 52.2 万人,较去年同期增加 2.8 万人,其中承包工程项下 22.2 万人,占 42.5%;劳务合作项下派出 30.0 万人,占 57.5%。2018 年 1~9 月,中国对外承包工程业务完成营业额 7105.7 亿元人民币(折合 1089.9 亿美元),同比增长 2.0%,新签合同额 10073.4 亿元人民币(折合 1545.1 亿美元),同比下降 11.9%。中国对外劳务合作派出各类劳务人员 35.5 万人,较去年同期减少 1.3 万人,其中承包工程项下派出 17.3 万人,劳务合作项

下派出 18.2 万人。

中国建筑企业对外承包工程收入主要来源于集中于亚洲和非洲,在欧洲、北美等发达国家所获得合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场,市场容量占了全球市场的一半。中国在这两个地区市场所占份额较小的原因在于:在欧美地区,市场化程度较高,市场也比较稳定,对承包商综合实力要求高,中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外,其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势,竞争能力欠缺;而在亚洲和非洲地区,发展中国家比较多,市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势,在一些较落后地区,中国在技术、管理上也有明显优势。同时,发达国家承包商进入这些市场也相对较少。参与国际市场竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则,建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证,成为国际市场准入的通行证;另外,区域和国别市场的特殊规范,不同国家建筑市场的运行机制,也将成为中国建筑企业进入的障碍。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2017 年 8 月,公司与保利集团实施重组,公司整体无偿划转并入保利集团,成为其全资子公司,实际控制人仍为国务院国资委。2017 年 12 月,经保利集团批准和北京市工商行政管理局核准,公司由全民所有制企业改制为有限责任公司(法人独资),名称由“中国轻工集团公司”变更为“中国轻工集团有限公司”,并已办理完成工商登记信息变更手续。截至 2018 年 9 月底,公司注册资本 200000.00 万元。

根据 2017 年 3 月 20 日保利集团与公司签署的《中国保利集团公司与中国轻工集团公司之重组整合补充协议》,为支持公司加快发展、战略转型及历史遗留问题的解决,重组后保利

¹ “建设-转让模式”(Build-Transfer)

² “建设-经营-转让”(Build-Operate-Transfer)

³ “设计-采购-施工总承包模式”(Engineer-Procure-Construct)

⁴ “项目管理承包模式”

⁵ “施工管理模式”

集团将对公司提供 30 亿元人民币的资金支持，其中首期资金支持 15 亿元，在公司进入保利集团法律变更手续完成后，以增资扩股的方式注入公司；其余 15 亿元资金根据保利集团的战略及公司的需求，在三年内分步注资到位。截至报告出具日，公司已完成进入保利集团的全部法律变更手续，目前中轻集团正在编制 2018~2022 年战略发展规划，待中轻集团发展战略明确之后，会根据具体业务发展需要、投资需求和投资项目规模等具体情况向保利集团申请注资。

2. 企业竞争力

公司在全国设有百余家子企业和分支机构，并且在日本、越南、马里等多个国家设有境外办事处；旗下拥有 1 家上市公司中国海诚和 4 个国家级研究院，设有 20 多个全国性的研究、检测、标准和信息中心，拥有从研发设计、设备制造到施工安装、进出口贸易等较为完整的产业链及配套资源，是国内轻工行业产业链最齐全的国家级大型企业集团。

七、管理分析

截至目前，公司是保利集团出资的一人有限公司；公司不设股东会，由保利集团作为单一股东行使股东会职权。公司治理结构、内控体制、管理制度将整体进行调整，目前公司与保利集团的内控体系及管理制度正在对接过程中。

根据保利集团 2018 年 5 月发布的《关于郭建全等职务任免的通知》（保集字[2018]236 号），郭建全先生任保利集团副总会计师、中轻集团监事会主席，不再担任中轻集团总会计师职务；俞海星先生任中轻集团副董事长（正职待遇），不再担任中轻集团总经理职务；张万顺先生任中轻集团董事、总经理，不再担任保利南方集团有限公司董事、总经理、保利房地产（集团）股份有限公司董事职务。根据保利集团 2018 年 7 月发布的《关于陈鄂生免职的通知》

（保集字[2018]456 号）和《关于张万顺等职务任免的通知》（保集字[2018]457 号），陈鄂生先生不再担任中轻集团董事长、董事职务；张万顺先生任中轻集团董事长；段赵清先生任中轻集团总会计师。

张万顺先生，1965 年生，研究生学历，工程师、经济师。历任保利房地产（集团）股份有限公司副总经理，保利置业集团有限公司（上海）总经理、党委副书记，保利南方集团有限公司董事、总经理、党委副书记。2018 年 5 月至今，任中轻集团党委书记、董事、总经理。2018 年 7 月至今任中轻集团董事长。

段赵清先生，1976 年生，大学学历，会计师，1998 年参加工作。曾任北京新保利大厦房地产开发有限公司总会计师，中国保利集团有限公司财务金融中心副主任兼会计管理部部长。2018 年 7 月至今，任中轻集团总会计师。

截至报告出具日，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 124.88 亿元，同比下降 8.10%，主要受市场需求疲弱以及公司为有效控制经营风险而主动压缩了部分低毛利、高占用的贸易品种业务规模影响，国贸与投资板块和工程服务与装备板块收入不同程度下滑；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 85.90 亿元，同比下降 2.23%，占 2017 年全年的 68.79%。

2017 年，公司为有效防控经营风险，主动压缩了部分低毛利、高资金占用贸易品种的经营规模，同时开展节能降耗，强化成本的控制，国贸与投资板块的毛利率有所提升；科技与产业化板块毛利率有所提高，主要系技术收入毛利较高，拉动了该板块毛利率的增长；工程服务与装备板块毛利率相对稳定。公司整体毛利率水平一般，2017 年为 9.74%，同比小幅上升。

2018年1~9月,公司主营业务毛利率为7.82%,同比减少1.82个百分点。

从业务构成看,工程服务与装备板块、国贸与投资板块是公司收入的主要贡献来源,跟踪期内,公司对国贸业务的压缩导致后者收入

占比有所下降。公司2017年三大业务占比分别为12.27%、36.17%和51.81%。2018年1~9月,公司主营业务收入同比下降3.37%,其中工程服务与装备板块收入占40.36%,国贸与投资板块收入占47.24%。

表2 公司2015~2018年9月主营业务收入及毛利率构成(单位:万元、%)

板块构成	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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
科技与产业化	124881	7.77	25.83	134419	10.05	25.70	150579	12.27	26.97	113016	13.60	21.91
工程服务与装备	515922	32.11	11.49	474546	35.47	10.35	443782	36.17	11.40	335362	40.36	10.92
国贸与投资	996885	62.03	3.06	754635	56.41	4.19	635735	51.81	4.26	392615	47.24	0.91
板块间抵消	-30713	-1.91	--	-25814	-1.93	--	-3061	-0.25	--	-9968	-1.20	--
合计	1606976	100.00	7.49	1337786	100.00	9.33	1227035	100.00	9.74	831025	100.00	7.82

资料来源:公司提供

注:公司集团合并报表利润总额=三大业务板块利润总额合计+集团本部利润总额-集团本部与三大业务板块间内部投资收益-工程服务板块总包项目关联收入毛利。集团本部不列入三大业务板块相关统计,集团本部与三大业务板块间内部投资收益在编制合并报表时,在集团大合并层面抵消,故也不列示为板块间关联交易。

2. 科技与产业化板块

公司科技与产业化板块由中国制浆造纸研究院有限公司(以下简称“造纸院”)、中国食品发酵工业研究院有限公司(以下简称“食品发酵院”)、中国日用化学研究院有限公司(以下简称“日化院”)、中国皮革制鞋研究院有限公司(以下简称“皮革制鞋院”)及中轻日化科技有限公司(以下简称“中轻日化”)负责具体经营。上述前四家单位均为各自行业内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所,共拥有20多个国家级工程研究中心、工程实验室、生产力促进中心、质量监督检验中心和标准化技术委员会及中心,在制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋等行业的基础性研究、工业应用技术研究、开发、标准、检测等方面具有领先优势。

公司科技与产业化板块的盈利模式为:承担国家及地方政府的科研研发项目所产生的收入;对行业内相关的技术服务、技术咨询、技术转让、技术开发所产生的收入;科研产品的

销售收入;化工产品的生产和销售。

2017年,公司专利申请数167项,其中发明专利97项;授权专利125项,其中发明专利61项。同期,公司组织修订国家及行业标准73项;发表科技论文263篇,获奖133项。

2017年,公司科技与产业化板块实现主营业务收入15.06亿元,同比增长12.02%,主要系科技研发收入大幅上升所致;构成以科研收入(占14.67%)和贸易收入(包含自有产品销售,占71.05%)为主;毛利率较上年略有增长,为26.97%。2018年1~9月,该板块实现收入11.30亿元,毛利率为21.91%,较上年同期减少3.66个百分点,主要由于本期科研产品相关贸易业务收入增加,贸易业务毛利率一般较科研项目毛利率低;同时食品发酵院所属广东中食营科生物科技有限公司(以下简称“中食营科”)本期营业收入主要来源为加工业务收入,毛利率相对较低,但中食营科实现增资扩股后,食品发酵院不再对其实施控制,9月起中食营科不再并表。

表3 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2016年	2017年	2018年1-9月
一	专利申请	项	208	167	107
	其中：发明专利申请	项	114	97	46
二	专有技术获得	项	30	0	0
三	授权专利	项	190	125	60
	其中：发明专利授权	项	94	61	27
四	软件著作权获得	项	2	8	18
五	标准制定	个	57	73	41
	其中：国际标准	个	0	0	1
	国家标准	个	31	19	19
	行业标准	个	26	54	21
六	科技论文发表	篇	359	263	82
七	获奖情况	项	129	133	7

资料来源：公司提供

3. 工程服务与装备板块

公司工程服务与装备板块由中国海诚、长沙长泰智能装备有限公司（以下简称“长泰公司”）和中国造纸装备有限公司（2010年3月成立，以下简称“造纸装备公司”）负责。2015~2017年，由于市场竞争激烈导致装备制造订单下降，同时总包项目进展较慢，按照完工进度确认项目收入受到影响，公司工程服务与装备板块主营业务收入呈逐年下降态势，2017年为44.38亿元，毛利率为11.40%。2018年1~9月，该板块实现收入33.54亿元，同比增加4.95亿元，主要系伴随市场回暖，装备制造和工程总包业务订单增加，新签合同额较去年同期大幅增长所致，毛利率为10.92%，同比变化不大。

中国海诚主要从事工程总承包及工程规划、咨询、设计、施工、监理与技术服务等业务，为国内专业设计单位首家A股上市公司，持有各类资质证书，可从事建筑、轻纺、商物粮、市政公用、电子通讯广电、化工石化医药、机械、建材、农林等行业的工程咨询、设计、

工程建设监理、工程总承包、成套设备出口及劳务输出等业务。自成立以来已承担大中型工程设计项目15万余项、非标设备设计8万余台套、工程咨询项目5万余项、工程项目管理（EPCM）项目两千余项、工程总承包（EPC）项目近两百项。

中国海诚主营总承包项目，主要承接：制浆造纸项目、食品发酵项目、民用建筑项目和环保项目。截至2017年底，中国海诚资产总额39.31亿元，所有者权益13.18亿元；2017年实现营业收入41.99亿元，利润总额2.46亿元。截至2018年9月底，中国海诚资产总额43.67亿元，所有者权益13.66亿元；2018年1~9月实现营业收入31.95亿元，利润总额1.77亿元。中国海诚2017年度新签订单中工程总承包业务、制浆造纸、日用化工较上年同比大幅下降，主要由于2016年度其全资子公司北京公司、长沙公司签订了境外重大经营合同。2017年，中国海诚新签订单58.53亿元，同比下降15.87%；2018年1~9月，中国海诚合同额合计43.85亿元，同比下降4.41%。

表4 2018年以来中国海诚主要新签订单情况（单位：万元）

合同名称	签订日期	签订单位	合同分类	所属行业	合同额	工期
北京国际度假区有限公司标段五：项目710入口，711好莱坞和716变形金刚建筑工程从方案设计直到施工服务之补充协议	2018-01-18	中国海诚工程科技股份有限公司	设计合同	民用建筑	5345	22个月

东邦化学（上海）有限公司表面活性剂等二期扩建项目	2018-02-26	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	日用化工	15182	23 个月
福建省青山纸业股份有限公司碱回收系统环保提升改造项目	2018-03-28	中国轻工业长沙工程有限公司	工程承包合同	环保	10600	10 个月
南理文二期项目总承包合同、设备订购出口代理协议	2018-03-29	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	制浆造纸	62300	24 个月
宜宾纸业股份有限公司整体搬迁技改项目一期工程 10 万吨/年生活用纸项目	2018-04-10	中国轻工业成都设计工程有限公司	工程承包合同	制浆造纸	15000	14 个月
理文造纸有限公司海外浆板项目一期	2018-07-31	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	制浆造纸	50000	16 个月

资料来源：公司提供

中国海诚 2015 年度非公开发行 A 股股票（以下简称“非公开发行股票”或“本次发行”）事项已经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，鉴于市场环境发生较大变化，且中国证监会出具的核准批复有效期即将届满，中国海诚于 2017 年 12 月 29 日召开的第五届董事会第十次会议和第五届监事会第八次会议审议通过了《关于终止公司非公开发行股票事项的议案》，决定终止本次发行。本次非公开发行股票暨关联交易事项终止后，中国海诚与各方签署的关于本次非公开发行的有关协议，包括与控股股东中轻集团于 2016 年 4 月 11 日签署的《股份认购协议》、与长泰公司及其现有股东于 2016 年 4 月 11 日签署的《关于长泰智能装备有限公司之增值协议》、与长泰公司于 2016 年 12 月 5 日签署的《借款协议》等一并终止，募集资金投资项目均不再实施。

长泰公司从事造纸完成工段智能装备、自动化立体仓储成套系统、工业机器人应用系统及其他行业自动化流水生产线的研发、设计、生产、销售和售后服务。造纸完成工段智能装备产品技术水平已达到国际先进水平，基本实现替代进口，部分设备已占同类产品国内市场大约 80% 的份额，为目前国内造纸完成工段智能装备行业的龙头企业。长泰公司 2017 年新签合同额 5.37 亿元，同比增长 45.80%，共承揽项目 130 个。截至 2017 年底，长泰公司资产总额 4.20 亿元，所有者权益 0.82 亿元；2017 年实现营业收入 2.30 亿元，利润总额-0.13 亿元；亏损主要系子公司长泰机器人业务收入完成率低所致。2017 年 12 月，长泰公司与湖南中南智能

装备有限公司签署了《产权交易合同》，将长沙长泰机器人有限公司协议转让，目前转让款已到位，长泰公司 2017 年因该事项确认投资收益 0.21 亿元。截至 2018 年 9 月底，长泰公司资产总额 4.80 亿元，所有者权益 0.84 亿元；2018 年 1~9 月实现营业收入 1.57 亿元，利润总额 0.05 亿元，新签合同额 6.15 亿元，共承揽项目 112 个。

造纸装备公司为 2010 年由中轻集团公司投资 1.35 亿元兴建的、以生产大型、高端造纸机为目的现代化企业。2012 年公司永清基地正式投入试生产，主要设备运转正常，宜宾项目各项生产任务进展顺利。近年来，随着造纸行业竞争的加剧，造纸装备公司由于缺乏品牌支撑、价格优势以及核心技术，导致订单严重不足，利润呈持续亏损。造纸装备公司 2017 年新签合同 0.14 亿元，同比增长 53.00%。截至 2017 年底，造纸装备公司资产总额 8.08 亿元，所有者权益-3.57 亿元；2017 年实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-2.91 亿元；为谨慎消化潜亏，造纸装备公司计提已付款未到货损失约 3429 万元，计提传承项目存货跌价准备 4520 万元。截至 2018 年 9 月底，造纸装备公司资产总额 7.15 亿元，所有者权益-3.81 亿元；2018 年 1~9 月实现营业收入 0.37 亿元，利润总额-0.24 亿元，新签合同额 0.03 亿元。

4. 国贸与投资板块

目前，国贸与投资板块经营主体主要为中国食品工业（集团）有限公司（以下简称“中食公司”）及中国中轻国际控股有限公司（以下简称“中轻控股”）。国贸与投资板块是公司

主要的收入来源，近三年，该板块实现收入呈逐年下降态势，2017年为63.57亿元（占抵消前公司主营业务收入的51.81%），主要是该板块内收入占比较大的中轻控股按照中轻集团要求为有效控制经营风险而主动压缩了部分低毛利、高占用、高风险行业的贸易品种业务规模。2018年1~9月，公司国贸与投资板块实现主营业务收入39.26亿元，同比下降17.10%，毛利率较上年减少4.03个百分点至0.91%，主要系为控制大宗贸易业务风险，加大高风险贸易业务的控制力度，业务规模有所收缩，油脂、钢材等贸易品种业务收入减少；此外中轻控股所属境外马里新老糖联因糖价下跌、白糖滞销，以低价促销综合导致该板块收入和毛利率均有所下降。

中食公司系目前国内食品行业唯一的国有骨干央企集团，是美孚公司在国内华北和西北地区茂金属聚乙烯的指定经销商，连续两年在天津港进口聚乙烯数量排名第一。茂金属市场占有率在华北和全国分别已达到60%和12%，成为区域内该产品业务规模最大的经销商。在传统食品方面，中食公司进一步提出公司混合所有制未来发展思路，筹备建立产业发展基金，搭建国内安全食品及营养健康领域的产业整合平台、科技孵化平台和标准及研发平台，努力成为食品安全和健康产业的引领者。在红酒销售方面，组织参加第96届全国糖酒会，设立了“中食国际红酒联盟”展位，进一步加强同法国、意大利、澳大利亚等知名国际红酒商的洽谈，扩大同广东、上海等地酒庄的合作力度，稳定上下游关系，实现红酒业务规范化、规模化运营。继续以“中国传统食品进口”名义进口法国卡雷罗干红葡萄酒、超级波尔多干红葡萄酒等，扩大市场份额，以实体专营店和终端销售商相结合方式，打开销售渠道。截至2017年底，中食公司资产总额3.43亿元，所有者权益1.94亿元；2017年实现营业收入14.14亿元，利润总额0.24亿元。截至2018年9月底，中

食公司资产总额4.19亿元，所有者权益1.89亿元；2018年1~9月实现营业收入9.65亿元，利润总额0.03亿元。

中轻控股曾是中国众多轻工援外工程的实施主体，目前正在打造为集团海外工程承包与海外投资窗口，对日研修项目在国内劳务派出企业中名列前茅，国际展览业务在行业内也具有一定的影响。境外实业马里糖联项目已成为中国援外项目中的经典案例。目前，中轻控股在成功经营马里糖联的基础上，与马里政府合资兴建马里新糖联公司（以下简称“马里新糖联”），该项目建设已完成，糖厂目前已投入生产正常运营。马里新糖联的成立，极大地促进了当地经济发展，解决劳动力就业问题，既提高了中轻控股在马里当地的影响力，更树立了良好的国际形象，为进一步打开国际市场奠定了基础。截至2017年底，中轻控股资产总额35.71亿元，所有者权益6.27亿元；2017年实现营业收入50.11亿元，利润总额-2.37亿元；亏损主要系中轻控股重点投资企业马里新糖联受国际糖价下行及未能按预期达产所致；为谨慎消化潜亏，中轻控股对历史往来及减值存货计提了坏账和跌价准备约2.39亿元。截至2018年9月底，中轻控股资产总额36.64亿元，所有者权益4.98亿元；2018年1~9月实现营业收入29.97亿元，利润总额-1.25亿元，亏损主要系糖价下跌、白糖滞销及马里当地政治局势紧张等原因导致境外控股子公司马里新、老糖联发生亏损。

5. 未来发展

根据公司“十三五”规划，公司计划用5~10年的时间，发展成为轻工及相关行业的一流生产性服务商和细分产业领域排头兵，力争成为具有国际竞争力的创新型企业集团。

表4 公司主要投资项目进展情况 (单位: 万元)

项目	计划总投资	建设期	截至 2018 年 9 月底已投金额	合规性	拟投资金额	
					2018 年 10-12 月	2019 年
中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目	13503	--	2999	中轻规[2015]32 号 中海诚董[2015]4 号 武新国用(2015)第 063 号	105	--
中轻日化科技有限公司二期扩建项目	9976	2018-2020 年底	35	保集字[2018]94 号 中轻规[2018]56 号	185	4500
合计	23479	--	3034	--	290	4500

资料来源: 公司提供

注: 根据企业反馈, 武汉公司项目因受到武汉市政府建设地铁和建设高架环桥的影响而持续无法动工, 导致建设期及2019年拟投资金额尚无法预计。

公司主要投资项目包括中国轻工业武汉设计工程有限责任公司购买土地新建办公用房项目和中轻日化科技有限公司二期扩建项目, 计划总投资 2.35 亿元, 截至 2018 年 9 月底已投资 3034 万元, 2018 年剩余拟投资金额及 2019 年拟投资金额分别为 290 万元和 4500 万元。

中国轻工业武汉设计工程有限责任公司(以下简称“武汉公司”)购买土地新建办公用房项目计划总投资 1.35 亿元, 其中自有资金为 1.05 亿元, 建设期约 27 个月。截至 2018 年 9 月底, 公司已完成投资额为 0.30 亿元。目前, 武汉公司已经完成项目工程地质勘察工作, 涉及到地铁安全的评估报告已报相关部门审批; 中国海诚证券投资部已完成对武汉公司 2017 年重新上报的项目调整可研的初审工作。此项目目前执行进展慢于预定进展, 主要是武汉公司拟调整办公楼项目方案。

中轻日化科技有限公司二期扩建项目计划总投资 1.00 亿元, 其中自有资金为 0.30 亿元, 建设期约 24 个月。目前, 中轻集团已经向中轻日化下达批复, 中轻日化正在抓紧筹备项目实施前的各项工作。

总体看, 公司在建项目投资规模不大, 对外融资压力尚可。

九、财务分析

公司提供的 2017 年财务报表经致同会计师事务所和事务所(特殊普通合伙)审计, 审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提

供的 2018 年 1~9 月财务报表未经审计。

2017 年和 2018 年前三季度, 公司纳入合并报表范围的二级子公司均为 10 家, 较 2016 年无变动。总体看, 跟踪期内, 公司合并范围变动不大, 财务数据可比性较强。

截至 2017 年底, 公司(合并)资产总额 138.68 亿元, 所有者权益 47.24 亿元(含少数股东权益 8.32 亿元); 2017 年, 公司合并口径实现营业收入 124.88 亿元, 利润总额-3.08 亿元。

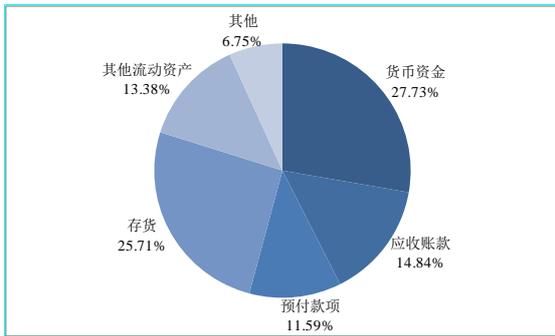
截至 2018 年 9 月底, 公司(合并)资产总额 145.08 亿元, 所有者权益 49.74 亿元(含少数股东权益 7.73 亿元); 2018 年 1~9 月, 公司合并口径实现营业收入 85.90 亿元, 利润总额 2.95 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底, 公司资产总额 138.68 亿元, 同比下降 4.85%, 其中流动资产占 53.47%, 非流动资产占 46.53%, 流动资产比重同比略有下降。

截至 2017 年底, 公司流动资产为 74.15 亿元, 同比下降 7.13%, 下降主要来自货币资金; 流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、预付款项和其他流动资产构成。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2017年底，公司货币资金为20.56亿元，同比下降26.85%，主要系当年经营、理财投资及偿还债务各项支出增加所致。公司货币资金的构成以银行存款（占93.70%）为主，其中受限资金2.50亿元，主要为银行定期存单1.00亿元、履约保证金0.59亿元和信用证保证金0.60亿元。

截至2017年底，公司应收账款账面余额16.18亿元，计提坏账准备5.18亿元，计提比例31.99%，应收账款账面价值11.00亿元，同比增长2.55%；应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款为12.88亿元（占79.60%），其中账龄1年以内（含1年）的占65.23%，1~2年（含2年）的占9.32%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额合计2.44亿元，占应收账款总额的15.04%，集中度不高，计提坏账准备1.39亿元。公司坏账准备计提比例较高主要系中国轻工物资供销区域公司处于关停状态，公司结合对各关停企业的债权、债务挂账情况，统一对应收账款计提了坏账准备。

截至2017年底，公司预付款项为8.59亿元，同比下降5.21%，主要系公司为控制大宗贸易业务风险，加大贸易板块高风险贸易的控制力度，业务规模有一定缩小，使得贸易采购款减少所致。公司预付款项主要为所属国贸与投资板块和工程服务与装备板块企业尚未办理结算的采购款，其中，账龄1年以内（含1年）的占63.56%，1~2年（含2年）的占11.50%。

截至2017年底，公司存货账面余额22.19亿元，计提跌价准备3.13亿元（多集中于库存商品和原材料），账面价值19.06亿元，同比略有下降。从构成看，公司存货中原材料占16.12%，自制半成品及在产品占21.33%，库存商品（产成品）占39.42%，工程施工（已完工未结算款）占22.95%。

截至2017年底，公司其他流动资产9.92亿元，同比增长78.30%，主要系公司新增4.00亿元银行理财产品所致；公司其他流动资产主要以银行理财产品（8.76亿元）为主。

截至2017年底，公司非流动资产为64.53亿元，主要由固定资产（占58.38%）、投资性房地产（占16.62%）和可供出售金融资产（占17.16%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为11.07亿元，同比增长41.24%，主要系所属子公司持有贵州茅台酒股份有限公司原始股票升值所致。从构成看，公司可供出售金融资产中按成本计量的可供出售金融资产1.24亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产9.83亿元，主要包括子公司所持贵州茅台酒股份有限公司和江苏洋河酒厂股份有限公司的股票投资，截至2017年底，账面价值分别为6.96亿元和1.89亿元。

截至2017年底，公司投资性房地产为10.72亿元，同比略有下降，构成全部为房屋、建筑物，累计折旧（摊销）合计2.19亿元，减值准备金额合计0.02亿元。

截至2017年底，公司固定资产账面价值为37.67亿元，同比下降4.77%。从构成看，房屋、建筑物占65.26%，机器设备占32.23%；累计折旧14.83亿元，计提固定资产减值准备0.07亿元。

截至2017年底，公司在建工程0.26亿元，同比下降51.53%，主要系保亿中心办公楼项目转入固定资产所致。

截至2018年9月底，公司资产总额145.08亿元，较2017年底增长4.62%，其中流动资产

占 56.73%，非流动资产占 43.27%，流动资产比重较上年底有所增加。截至 2018 年 9 月底，公司预付款项为 12.92 亿元，较 2017 年底增长 50.37%，主要系工程服务与装备板块预付的设备采购款和工程项目款及贸易板块预付的贸易采购款增加所致；存货为 21.96 亿元，较 2017 年底增长 15.21%，主要系贸易板块贸易类存货和工程服务板块总包项目已完工未结算工程增量较大。受子公司食品发酵院所属中食营科实现增资扩股，食品发酵院对其不再实施控制，2019 年 9 月起中食营科不再纳入合并报表影响，截至 2018 年 9 月底，公司其他应收款为 4.53 亿元，较 2017 年底增长 51.14%，增长主要为中食营科向食品发酵院的借款，固定资产随之下降 7.56% 至 34.83 亿元；长期股权投资为 1.58 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系食品发酵院所持中食营科剩余股权按照公允价值重新计量所致；其他科目较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较为稳定，流动资产中应收账款和存货占比高，资产流动性一般；非流动资产中投资性房地产和固定资产占比大，公司资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 47.24 亿元（含少数股东权益 8.32 亿元）；归属于母公司所有者权益中实收资本占 51.38%，资本公积占 3.97%，其他综合收益占 19.34%、盈余公积占 2.56%，未分配利润占 22.75%。

截至 2017 年底，公司其他综合收益为 7.53 亿元，同比增加 3.86 亿元，主要是子公司所持上市公司原始股票市值在 2017 年底较 2016 年底大幅上升，相应公允价值变动计入其他综合收益所致。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 49.74 亿元（含少数股东权益 7.73 亿元），较 2017 年底增长 5.28%，增长主要来自未分配利润，所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益较为稳定。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 91.44 亿元，同比下降 6.51%，其中流动负债占 62.87%，非流动负债占 37.13%，非流动负债比重略有提升。

截至 2017 年底，公司流动负债为 57.48 亿元，同比下降 8.88%，构成以短期借款（占 10.82%）、应付账款（占 32.60%）、预收款项（占 26.46%）和其他流动负债（占 10.45%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款为 6.22 亿元，同比下降 10.36%，构成包括抵押借款（占 12.25%）、保证借款（占 18.21%）和信用借款（占 69.54%）。

截至 2017 年底，公司应付账款为 18.74 亿元，同比下降 12.98%，主要系公司贸易往来款减少所致。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占 68.86%，1~2 年（含 2 年）的占 11.14%，2 年以上的占 20.00%，平均账龄偏短。

截至 2017 年底，公司预收款项为 15.21 亿元，同比下降 9.77%，主要系公司加强贸易业务风控力度，减少预售贸易款和工程款规模所致，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），占 74.78%。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 5.57 亿元，同比下降 10.58%，下降主要来自往来款和暂挂款；公司其他应付款主要由往来款（占 40.40%）和暂挂款（占 26.69%）为主。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 6.01 亿元，主要为公司于 2017 年 8 月发行的 6 亿元短期融资券“17 中轻 CP001”（期限为 1 年，已计入短期债务）。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 33.95 亿元，同比略有下降，主要由长期借款（占 18.93%）、应付债券（占 33.87%）和递延收益（占 41.92%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 6.43 亿元，同比下降 9.42%，主要为信用借款（占 87.36%）。

截至 2017 年底，公司应付债券 11.50 亿元，

较上年保持不变，为公司分别于 2014 年 4 月和 2014 年 10 月发行的中期票据“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”，期限均为 5 年。

截至 2017 年底，公司递延收益 14.23 亿元，同比略有下降，其中拆迁补偿款 13.31 亿元，主要系造纸院 2010 年北京 CBD 核心区拆迁，分别于 2010 年及 2011 年收到货币补偿 15.20 亿元和 0.96 亿元，其中 15.53 亿元计入专项应付款，2015 年度完成全部拆迁安置工作，按照企业会计准则相关要求，将该部分剩余专项应付款转入递延收益所致。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 95.34 亿元，较 2017 年底增长 4.27%，其中流动负债占 65.87%，非流动负债占 34.13%，流动负债比重较 2017 年底有所增长。截至 2018 年 9 月底，公司预收款项 20.94 亿元，较 2017 年底增长 37.71%，主要系工程服务与装备板块预收的工程款项以及贸易板块预收的贸易销售款增加所致；其他流动负债为 6.16 亿元，主要为公司于 2018 年 9 月发行的 6.00 亿元短期融资券“18 中轻 CP001”，期限为 365 天。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务规模 31.45 亿元，其中长期债务占 57.00%、短期债务占 43.00%，以长期债务为主。从债务指标来看，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 65.93%、39.97%和 27.51%。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 31.10 亿元，其中短期债务占 45.01%，长期债务占 54.99%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.72%、25.59%和 38.47%，较 2017 年底分别减少 0.22 个百分点、1.92 个百分点和 1.49 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债水平变化不大，有息债务以长期债务为主，债务规模处于适宜水平。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 124.88 亿元，同比下降 8.10%；同期，公司营业成本同比下降 9.56%，为 111.33 亿元；营业利润率为 10.15%，同比增加 1.21 个百分点。

期间费用方面，2017 年公司发生期间费用 13.11 亿元，同比增长 8.00%，占营业收入比重 10.50%，同比增加 1.57 个百分点。从构成看，财务费用 1.36 亿元，同比变化不大；管理费用 9.44 亿元，同比增长 13.55%，主要为职工薪酬和研究与开发费用；销售费用 2.32 亿元，同比下降 6.92%，主要为运输费和职工薪酬。期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2017 年，公司发生资产减值损失 5.56 亿元，构成主要为坏账准备 2.73 亿元、存货跌价准备 2.23 亿元和可供出售金融资产减值损失 0.58 亿元；公司 2017 年计提资产减值损失同比大幅增长，主要系公司所属相关企业按照谨慎性原则和会计政策的规定，对应收账款和存货计提坏账准备消化潜亏所致。针对此事项，公司将加强对应收账款和存货的管理力度，提高精细化管理水平，并建立动态跟踪和报告机制，强化对应收账款和存货管理工作的动态跟踪监测与分析，严控风险，提高资产质量，避免大量计提资产减值的再次发生；公司也会加强对已计提坏账的应收账款的追索和管理力度，必要时采取法律手段，尽可能收回资金，减少损失。

2017 年，公司实现投资收益 1.03 亿元，同比下降 67.56%，主要系公司多项低效资产挂牌处置事项于 2017 年底尚未摘牌确认收益且未出售所持上市公司股票所致。公司投资收益主要以处置长期股权投资产生的投资收益 0.41 亿元和可供出售金融资产等取得的投资收益 0.39 亿元为主。

2017 年，公司实现营业外收入 1.53 亿元，同比下降幅度较大，主要系公司根据《企业会计准则第 16 号--政府补助》（2017），公司对于与日常活动相关的政府补助，由原计入营业外收

入改为计入其他收益 0.78 亿元，导致营业外收入中政府补助收入下降所致；2017 年，公司得到政府补助包括财政拨款、转制院所科研补贴、造纸装备自主化集成（永清）基地建设项目补助、转制科研院所经费等。

2017 年，公司营业外支出为 0.39 亿元，同比下降 64.09%，主要为诉讼费用和其他支出。

2017 年利润总额-3.08 亿元，同比下降幅度较大，主要系 2017 年计提资产减值损失金额较大且投资收益减少所致。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至 -3.21% 和 -8.59%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 85.90 亿元，同比下降 2.23%；利润总额 2.95 亿元，同比增长 81.45%，主要来自投资收益。2018 年 1~9 月，公司实现投资收益为 3.51 亿元，同比大幅增长，其中公司所属子公司因处置低效资产确认资产处置收益 1.03 亿元；子公司食品发酵院因丧失对中食营科控制权确认投资收益 1.96 亿元；其余部分为集团及所属子公司收到的分红收益及理财收益。2018 年 1~9 月，公司资产减值损失-0.21 亿元，主要为子公司因存续的诉讼项目在 2018 年胜诉并转回此前已经计提的存货减值准备 0.21 亿元。公司营业利润率为 8.30%，同比下降 1.82 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入持续下滑，主营业务盈利能力弱，公司根据谨慎性原则，2017 年计提大额减值准备，业绩亏损；期间费用对利润侵蚀大；投资收益和政府补助占公司利润比重高。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入 139.86 亿元，同比下降 6.64%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，2017 年为 132.25 亿元，同比下降 7.31%。2017 年，公司经营活动现金流出 142.11 亿元，同比下降 1.44%，下降幅度小于经营活动现金流入；

主要由购买商品、接受劳务收到的现金构成，2017 年该部分现金支出 114.95 亿元，同比下降 3.14%；支付给职工以及为职工支付的现金 15.82 亿元，同比增长 14.00%。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-2.25 亿元，由 2016 年的净流入转为净流出。收入实现质量方面，2017 年，公司现金收入比为 105.90%，同比变化不大。

投资活动现金流方面，2017 年，公司投资活动现金流入量为 24.60 亿元，同比增长 7.45%；2017 年，公司投资活动现金流出为 26.97 亿元，同比增长 13.29%。2017 年，公司投资活动现金流量净额为-2.37 亿元，净流出规模同比增幅较大（2016 年为-0.91 亿元）。

筹资活动现金流方面，2017 年，公司筹资渠道主要来自银行借款和发行短期融资券，筹资活动现金流入量为 10.67 亿元；2017 年，公司筹资活动现金流出 14.23 亿元，主要用于偿还债务；2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-3.57 亿元，净流出规模同比增幅较大（2016 年为-1.69 亿元）。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 101.77 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 91.70 亿元；现金收入比为 106.75%，较 2017 年底提升 0.85 个百分点。公司经营活动现金流出 101.91 亿元，其中购买商品、接收劳务支付的现金为 77.02 亿元；公司经营活动现金流量净额为-0.14 亿元。公司投资活动现金流入量为 14.56 亿元，主要以收回投资收到的现金 13.74 亿元为主；投资活动现金流出为 13.50 亿元，主要以投资支付的现金 12.83 亿元为主；投资活动现金流量净额为 1.06 亿元。公司筹资活动现金流入量为 9.01 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 10.24 亿元，以偿还债务支付的现金 8.02 亿元为主；筹资活动现金流量净额为-1.23 亿元。

总体看，2017 年以来，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，投资及筹资活动现金流以理财及借款的收付为主，筹资规模不断

收缩。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 128.99% 和 95.83%，同比分别增长 2.42 个百分点和 0.41 个百分点；截至 2018 年 9 月底，上述两项指标分别为 131.05% 和 96.08%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 -3.92%，同比下降幅度较大。考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2017 年公司 EBITDA 较上年下降 64.98%，为 2.27 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.48 倍，全部债务/EBITDA 为 13.86 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月底，公司无对外担保。另外，目前公司下属子公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 8.63 亿元，其中作为原告的诉讼金额 7.70 亿元，作为被告的诉讼金额 0.93 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信 114.91 亿元，未使用额度 45.61 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司中国海诚为深圳证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 52.53 亿元，其中流动资产 28.06 亿元，非流动资产 24.47 亿元，资产结构以流动资产为主；流动资产主要为其他应收款 21.62 亿元，货币资金为 2.72 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 24.11 亿元。截至 2017 年底，母公司负债合计 26.70 亿元，其中流动负债 15.18 亿元，非流动负债 11.52 亿元；流动负债以其他流动负债和其他应付款为主，分别为 6.00 亿元和 8.41 亿元；非流动负债以应付债券为主，为 11.50 亿元。2017 年底，母公司有息债务 17.50 亿元，资产负债

率为 50.83%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 25.83 亿元，主要为实收资本 20.00 亿元和未分配利润 4.64 亿元。

盈利能力方面，2017 年，母公司营业收入 0.02 亿元，无营业成本；期间费用主要以管理费用 0.32 亿元和财务费用 0.22 亿元为主；资产减值损失为 0.57 亿元；2017 年，母公司实现投资收益为 1.35 亿元，利润总额为 0.25 亿元。

2017 年，母公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -2.85 亿元、-0.36 亿元和 -1.05 亿元。

总体看，公司本部有息债务规模可控，投资收益占利润总额比重大。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（企业机构信用代码证编号为：G1011010500485120L），截至 2019 年 1 月 23 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清记录中存在不良和关注信贷信息记录（公司解释系 2009 年重组前原中轻集团在工行停息挂账政策性借款等历史遗留贷款问题形成，已通过债务重组全部妥善解决）。

总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

轻工行业是关系国计民生的国民经济重要组成部分，发展前景良好。公司作为大型国有轻工企业集团，在工程服务、技术实力、资本结构等方面具备综合优势，政府支持力度大。公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析

公司存续债券包括公司分别于 2014 年 4 月和 2014 年 10 月发行的中期票据“14 中轻 MTN001”（额度为 6.00 亿元，期限为 5 年）和“14 中轻 MTN002”（额度为 5.50 亿元，期限为 5 年）和公司于 2018 年 9 月发行的短期融资

券“18中轻CP001”（额度为6.00亿元，期限为1年），规模合计17.50亿元，均于一年内到期。

截至2017年底和2018年9月底，公司剔除受限后现金类资产规模分别为19.89亿元和20.24亿元，分别为一年内到期债券余额的1.14倍和1.16倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。2017年公司EBITDA和经营活动现金流入分别为2.27亿元和139.86亿元，分别为公司应付债券余额的0.13倍和7.99倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

表5 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

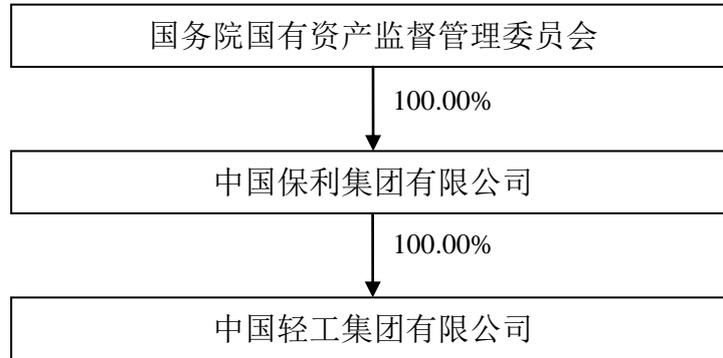
项目	2017年
一年内到期债券余额	17.50
现金类资产/一年内到期债券余额	1.14
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.99
EBITDA/应付债券余额	0.13

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

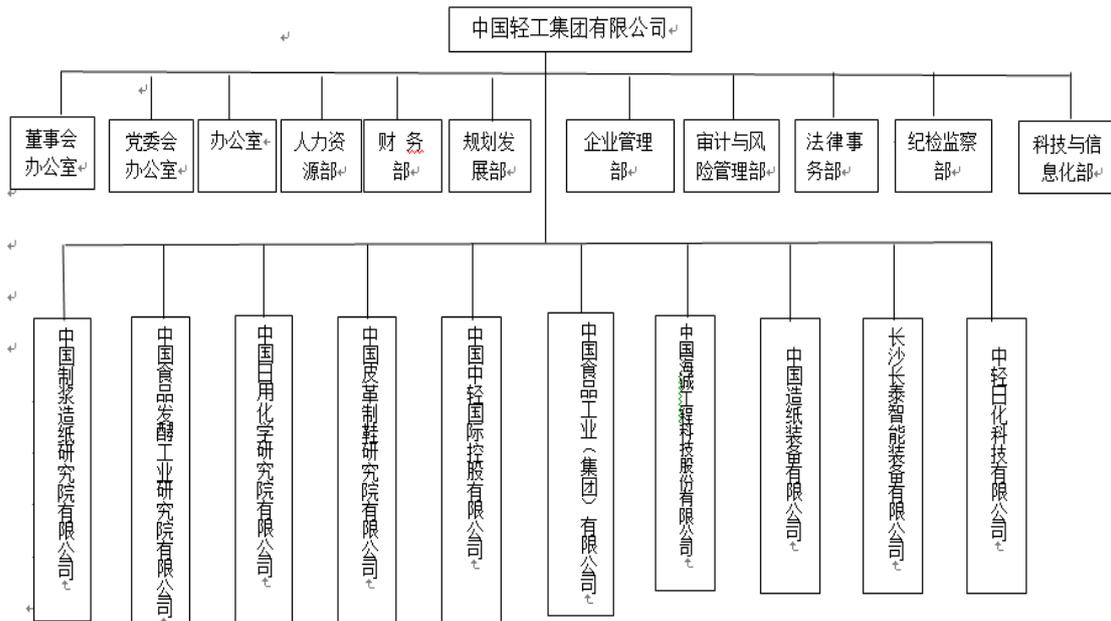
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，“18中轻CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.48	30.86	22.39	22.47
资产总额(亿元)	142.22	145.75	138.68	145.08
所有者权益(亿元)	47.20	47.95	47.24	49.74
短期债务(亿元)	13.88	14.27	13.52	14.00
长期债务(亿元)	19.02	18.59	17.93	17.10
全部债务(亿元)	32.89	32.86	31.45	31.10
营业收入(亿元)	163.03	135.89	124.88	85.90
利润总额(亿元)	4.46	1.98	-3.08	2.95
EBITDA(亿元)	8.89	6.48	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.62	5.61	-2.25	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.92	10.11	9.50	--
存货周转次数(次)	7.94	6.54	5.75	--
总资产周转次数(次)	1.14	0.94	0.88	--
现金收入比(%)	103.07	105.00	105.90	106.75
营业利润率(%)	7.78	8.94	10.15	8.30
总资本收益率(%)	6.31	3.14	-3.21	--
净资产收益率(%)	7.27	2.12	-8.59	--
长期债务资本化比率(%)	28.72	27.94	27.51	25.59
全部债务资本化比率(%)	41.06	40.66	39.97	38.47
资产负债率(%)	66.81	67.10	65.93	65.72
流动比率(%)	121.48	126.57	128.99	131.05
速动比率(%)	91.26	95.42	95.83	96.08
经营现金流动负债比(%)	9.45	8.90	-3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.63	4.18	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.07	13.86	--

注：1.2018 年三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中包含短期融资券，已调至短期债务中。

附件 3 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/营业收入×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
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息