信用等级公告

联合〔2019〕1118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^+，“14 中轻 MTN002”的信用等级为 AA^+，“18 中轻 CP001”和“19 中轻 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月三十一日

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
http://www.lhratings.com

中国轻工集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

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
19 中轻 CP001	6 亿元	2020-4-09	A-1	A-1
14 中轻 MTN002	5.5 亿元	2019-10-30	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.86	22.39	23.36	22.87
资产总额(亿元)	145.75	138.68	135.85	138.39
所有者权益(亿元)	47.95	47.24	46.34	49.59
短期债务(亿元)	14.27	13.52	24.33	23.80
长期债务(亿元)	18.59	17.93	5.83	5.75
全部债务(亿元)	32.86	31.45	30.16	29.55
营业收入(亿元)	135.89	124.88	124.48	22.01
利润总额(亿元)	1.98	-3.08	1.10	0.49
EBITDA(亿元)	6.48	2.27	5.80	--
经营性净现金流(亿元)	5.61	-2.25	1.14	-2.46
营业利润率(%)	8.94	10.15	9.51	11.78
净资产收益率(%)	2.12	-8.59	1.10	--
资产负债率(%)	67.10	65.93	65.89	64.17
全部债务资本化比率(%)	40.66	39.97	39.43	37.34
流动比率(%)	126.57	128.99	115.31	117.76
经营现金流动负债比率(%)	8.90	-3.92	1.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.07	13.86	5.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.18	1.48	3.52	--

注：1.2019 年一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　虢 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

中国轻工集团有限公司（以下称“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，确立了科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务三大业务板块，跟踪期内，在工程服务、技术实力、资本结构、股东支持等方面保持综合优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，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，所属装备业务部分子公司持续亏损，期间费用（含研发费用）和资产减值损失对利润影响大，整体盈利能力弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司优质资源有效整合和储备项目的逐步达产，保利集团的业务资源对接以及资金等方面支持的逐步到位，公司竞争力有望稳步增强。

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^+，“14 中轻 MTN002”的信用等级为 AA^+，“18 中轻 CP001”和“19 中轻 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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。跟踪期内，公司获得政府补助主要为科研经费和项目补贴，且规模稳定。
2. 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，整体行业地位较显著。
3. 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；2018年度新签订单中环保业务订单已处于细分行业第一。

4. 自公司重组并入保利集团以来，为支持公司逐步实现战略和业务转型、加快企业发展、解决历史遗留问题及增强生产经营的资金保障能力，保利集团在业务资源对接、信息共享、产业链协同等方面为公司提供了诸多支持，并将对公司提供30亿元人民币的资金支持。
5. 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，跟踪期内，公司贸易服务板块收入规模下降，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. 公司所属装备业务部分子公司持续亏损，期间费用（含研发费用）及资产减值损失对利润影响大，整体盈利能力弱。
4. 跟踪期内，受应付债券将于一年内到期影响，公司短期债务规模快速增长，短期偿债压力有所增加。

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 日经原国家工商行政管理总局注册登记成立，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，成为公司的全资子企业。2017 年 8 月，经报国务院批准，公司整体并入中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），成为其全资子企业，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 2019 年 3 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 2019 年 3 月底，公司本部下设董事会办公室、党委办公室、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%，无质押，股票简称“中国海诚”）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 135.85 亿元，所有者权益 46.34 亿元（含少数股东权益 7.64 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 124.48 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 138.39 亿元，所有者权益 49.59 亿元（含少数股东权益 7.78 亿元）；2019 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 22.01 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区启阳路 4 号；法定代表人：郭建全。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券概况如表 1 所示，募集资金已按计划用途使用完毕，公司发行的“14 中轻 MTN002”在跟踪期内按时付息，“18 中轻 CP001”和“19 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债券情况

（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

19 中轻 CP001	6.00	6.00	2019-04-10	2020-04-09
14 中轻 MTN002	5.50	5.50	2014-10-30	2019-10-30

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优

化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

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影响。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%。

2018 年，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 30.51 万亿元，同比增长 9.7%（按美元计价为 4.62 万亿美元，增长 12.6%）；其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%，发展更趋平衡。2018 年有进口记录的企业数量为 21.1 万家，较 2017 年增加了 6300 家，其中新开展进口业务的企业 5.7 万家，占比达到 26.8%。值得注意的是，按美元统计，除了 3 月份以外，其余单月进出口增速均保持 2 位数增长，但 11 月进出口增速由 10 月的 17%陡降至 3.4%，而 12 月份更是滑入负增长区间，同比下滑 5.8%，或为受前期抢出口高基数因素的影响，同时随着全球经济增速可能有所下行，以及中美贸易摩擦的滞后影响。预计 2019 年跨国贸易和投资可能将受到拖累。

2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，三者合计占进出口总值的 41.2%。同期，中国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动中国外贸发展的新动力。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯和希腊进出口分别增长 24%、23.2%和 33%，均高于总体增幅。

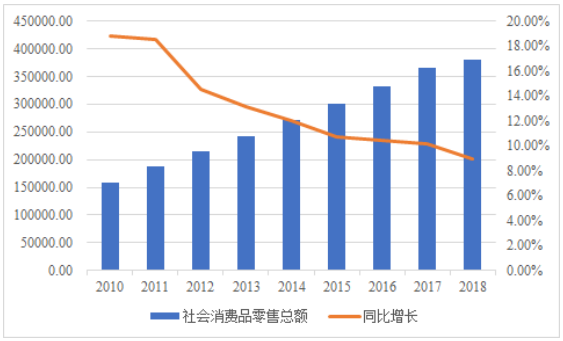
中国近年来采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战，随着中美关税政策的逐步落地，未来中国进出口业务仍存在较大不确定性。

（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 年全年社会消费品零售总额 380986.85 亿元，同比增长 8.98%。

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，2018 年，国内贸易总体保持平稳较快发展，规模稳步扩大，结构持续优化，为促进经济平稳增长、推动高质量发展、保障和改善民生提供了有力的支撑。2018 年，国内贸易增加值为 11.7 万亿元，国民经济大产业地位进一步巩固；分行业看，国内贸易主要行业（包括批发零售业，住宿餐饮业，居民服务、修理和其他服务业）实现增加值 11.7 万亿元，占国内生产总值约 13%，占比仅次于制造业，占第三产业增加值约 25%；其中，批发零售业增加值 8.4 万亿元，增长 6.2%；住宿餐饮业增加值 1.6 万亿元，增长 6.5%。2018 年，中国社会消费品零售总额达 38.1 万亿元，比上年增长 9%，继续保持平稳较快增长；其中，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重达 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点；消费升级持续推进，恩格尔系数为 28.4%，下降 0.9 个百分点；服务消费占居民人均消费支出比重达 44.2%，提高 1.6 个百分点。2018 年，消费对经济增长的贡献率达 76.2%，比上年提高 18.6 个

百分点，连续 5 年成为经济增长第一驱动力。

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，受产能限制短时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。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。2017 年以来，“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。根据中国轻工业网统计，截至 2018 年底，造纸及纸制品业汇总企业单位数 6704 个，亏损企业数 1045 个，利润总额 1704.99 亿元，同比增加 4.48%；其中纸浆制造业利润总额 14.22 亿元，同比增加 21.02%；造纸业利润总额 914.54 亿元，同比增加 6.17%；纸制品制造业利润总额 776.23 亿元，同比增加 2.31%。

2018 年中国造纸行业交易情况分化明显，整体表现为上半年价格提升，下半年价格回调。2018 年上半年以来，在淘汰行业落后产能节奏深入以及网络购物等下游产业需求提升的大背景下，造纸行业整体表现良好，但收入和利润增幅明显下降，产销规模收缩；2018 年下半年，在中美贸易摩擦升级，造纸行业需求不旺，原材料成本端价格回调支撑减弱，箱板瓦楞纸价格回调，造纸企业利润承压。展望 2019 年，中国政府废纸进口政策或将继续向龙头企业倾斜，中小造纸企业由于竞争力较弱，受限于成本提升将被逐步淘汰，造纸行业集中度有望继续提升；短期内木浆价格预计仍将维持高位，拥有木浆生产能力的企业有望获益，龙头企业开始海外布局，可以规避贸易摩擦。原材料来源和成本控制仍然是制约造纸企业信用状况持续改善的重要因素。

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。

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。

中国从事造纸机械生产的企业（专营与兼营）约有 500 多家，行业竞争激烈，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。

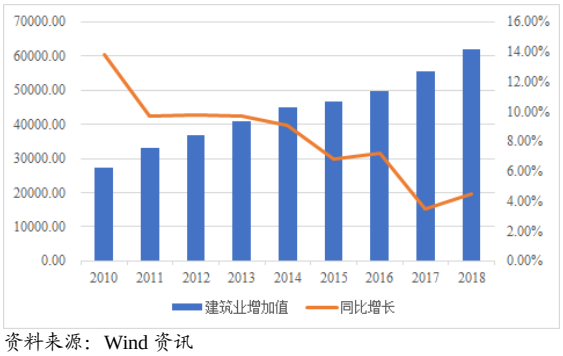
总体分析，造纸装备行业作为造纸行业的配套行业，其发展趋势与造纸行业发展密切相关，造纸机械未来的发展方向将是朝着大型化、高速化、自动化方向发展。另外，成套设备出口也是中国造纸机械发展方向之一，尤其是对第三世界国家的出口前景较为乐观。

3. 工程服务行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，近年来，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 55313.80 亿元，比上年增长 3.50%；2018 年，全社会建筑业实现增加值 61808.00 亿元，同比增长 4.50%。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 439461.24 亿元，同比增长 17.43%。2018 年，全国建筑业企业签订合同总额 494409.05 亿元，同比增长 12.50%。

图 2　近年来建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

根据商务部统计数据，2018 年全年，中国对外承包工程业务完成营业额 1.12 万亿元人民币（折合 1690.40 亿美元），同比下降 1.7%，新签合同额 1.60 万亿元人民币（折合 2418.00 亿美元），同比下降 8.8%。2018 年，中国对外劳务合作派出各类劳务人员 49.2 万人，较去年同期减少 3.0 万人，其中承包工程项下 22.7 万人，劳务合作项下派出 26.5 万人。

中国建筑企业对外承包工程收入主要来源集中于亚洲和非洲，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

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 200000.00 万元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

自公司重组并入保利集团以来，保利集团为公司的发展提供了诸多支持。除了在业务方面加强资源对接、信息共享及产业链协同之外，根据相关协议，为支持公司逐步实现战略和业务转型、加快企业发展、解决历史遗留问题及增强生产经营的资金保障能力，重组后保利集团将对公司提供 30 亿元人民币的资金支持，目前公司 2018-2022 年新的五年战略发展规划已确定，随着公司战略规划的逐步落实，保利集团将根据公司业务发展需要、投资需求和项目规模等情况提供资金支持，以支持公司主业发展。保利集团在公司经营业绩考核、工资总额管理及体制机制创新等方面也给予了特殊政策支持，为公司转型升级、创新发展营造了较为宽松的外部环境。目前公司各业务板块和子公司战略规划也在配套制定和完善过程中，下一步根据公司产业发展的需要，保利集团将充分利用国有资本投资公司试点企业之政策，继续给予公司更多的指导和支持，包括向国资委申请国有资本经营预算资金支持。

跟踪期内，除上述变动之外，公司在产权状况、企业规模与竞争力、人员素质等方面未发生重大变化。

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，公司与保利集团的内控体系及管理制度正在陆续对接过程中。跟踪期内，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

2018 年，公司实现营业收入 124.48 亿元，同比略有下降，主要来自贸易板块业务的进一步收缩；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 22.01 亿元，同比下降 7.73%，占 2018 年全年的 17.68%。从业务构成看，设计服务与装备板块、贸易服务板块是公司收入占比较大的板块，2017 年以来公司对贸易业务的压缩导致后者占

比有所下降。2018 年，三大业务占比分别为 12.31%、45.25%和 42.88%。2019 年 1-3 月，公司主营业务收入同比下降 10.18%，收入构成保持稳定。

毛利率方面，2018 年，受马里新老糖联公司因糖价下降导致经营亏损的影响，贸易服务板块的毛利率有所下降；科技与产业化板块收入占比逐年提高，但受毛利率相对较低的科研相关贸易业务收入比重增加影响，科技与产业化板块毛利率同比减少 4.30 个百分点；设计服务与装备板块毛利率稳定增长，主要是当期结转收入项目毛利率有所提升。公司综合毛利率水平较低，2018 年为 9.01%，同比略有下降。2019 年 1-3 月，公司主营业务毛利率为 11.15%，同比减少 0.29 个百分点。

表 2　公司 2016-2019 年 3 月主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

板块构成	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
科技与产业化	134419	10.05	25.70	150579	12.27	26.97	149448	12.31	22.67	39966	18.65	18.84
设计服务与装备	474546	35.47	10.35	443782	36.17	11.40	549518	45.25	12.15	101569	47.40	13.17
贸易服务	754635	56.41	4.19	635735	51.81	4.26	520779	42.88	1.69	75720	35.33	3.93
板块间抵消	-25814	-1.93	--	-3061	-0.25	--	-5363	-0.44	--	-2957	-1.38	--
合计	**1337786**	**100.00**	**9.33**	**1227035**	**100.00**	**9.74**	**1214382**	**100.00**	**9.01**	**214298**	**100.00**	**11.15**

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领域内规模最大、实力最强的国家级转制科研院所，共拥有 30 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。

2018 年，公司专利申请数 163 项，其中发明专利 104 项；授权专利 129 项，其中发明专利 62 项。同期，公司组织修订国际、国家及行业标准 72 项；发表科技论文 200 篇，获奖 133 项。

2018 年，公司科技与产业化板块实现主营业务收入 14.94 亿元，同比变化不大；构成以自有产品销售收入（占 61.80%）、科研收入（占 20.08%）和贸易收入（占 16.46%）为主；毛利率较上年略有下降，为 22.67%。2019 年 1-3 月，该板块实现收入 4.00 亿元，毛利率为 18.84%，较上年同期减少 4.42 个百分点，主要由于本期毛利水平较低的科研产品相关贸易业务收入增加，拉低了板块整体毛利水平。

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
一	专利申请	项	208	167	163
	其中：发明专利申请	项	114	97	104
二	专有技术获得	项	30	0	30
三	授权专利	项	190	125	129
	其中：发明专利授权	项	94	61	62
四	软件著作权获得	项	2	8	20
五	标准制定	个	57	73	72
	其中：国际标准	个	0	0	2
	国家标准	个	31	19	32
	行业标准	个	26	54	38
六	科技论文发表	篇	359	263	200
七	获奖情况	项	129	133	133

资料来源：公司提供

3. 设计服务与装备板块

公司设计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 月由原中国造纸开发公司改制成立，以下简称“造纸装备公司”）负责。随着市场回暖带动投资需求上升，装备制造和工程总包、设计、监理等业务订单增加，2018 年，公司设计服务与装备板块主营业务收入呈波动增长态势，2018 年为 54.95 亿元，毛利率为 12.15%。2019 年 1-3 月，该板块实现收入 10.16 亿元，同比基本保持稳定，毛利率为 13.17%，同比减少 0.95 个百分点。

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 2018 年底，中国海诚资产总额 43.03 亿元，所有者权益 14.33 亿元；2018 年实现营业收入 52.25 亿元，利润总额 2.49 亿元。截至 2019 年 3 月底，中国海诚资产总额 44.73 亿元，所有者权益 14.86 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 9.68 亿元，利润总额 0.58 亿元。2018 年，中国海诚新签订单 58.52 亿元，同比基本持平；其中 2018 年度新签订单中环保业务订单已处于公司细分行业第一。2019 年 1-3 月，中国海诚新签合同额合计 20.07 亿元，同比增长 49.70%，主要是由于中国海诚制浆造纸、环保等细分行业经营合同新签订单增长较多。

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产品二期扩建项目	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
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
自贡市城市生活垃圾焚烧发电项目（二期）工程 EPC 总承包合同	2018-10-17	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	74914	12 个月
湖北新业烟草薄片开发有限公司就地技术改造项目	2018-11-29	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	烟草	36718	25 个月
丸红越南箱板纸项目	2019-1-30	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	制浆造纸	73100	23 个月
古叙生活垃圾焚烧发电项目工程 EPC 总承包合同	2019-2-27	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	27086	9 个月

资料来源：公司提供

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。近年来长泰公司新签订单合同额保持增长态势，2018 年为 6.60 亿元，同比增长 23.07%，共承揽项目 134 个。截至 2018 年底，长泰公司资产总额 4.78 亿元，所有者权益 0.90 亿元；2018 年实现营业收入 2.70 亿元，利润总额 0.11 亿元，同比增加 0.24 亿元，随着亏损子公司的处置完毕及新签合同额的增长，长泰公司实现了扭亏增盈。截至 2019 年 3 月底，长泰公司资产总额 4.91 亿元，所有者权益 0.91 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 0.52 亿元，利润总额 0.02 亿元，新签合同额 0.74 亿元，共承揽项目 33 个。

造纸装备公司为 2010 年由中轻集团投资 1.35 亿元改制兴建、以生产大型、高端造纸机为目标的现代化企业。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 2018 年新签合同 0.23 亿元，同比增长 64.00%。截至 2018 年底，造纸装备公司资产总额 3.96 亿元，所有者权益-6.82 亿元；2018 年实现营业收入 0.46 亿元，利润总额-3.25 亿元；亏损系为夯实资产质量，对存在减值迹象的应收账款、存货和固定资产等计提减值准备 2.80 亿元。截至 2019 年 3 月底，造纸装备公司资产总额 3.39 亿元，所有者权益-6.84 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 0.08 亿元，利润总额-0.04 亿元，新签合同额 0.05 亿元。2018 年，造纸装备公司按照国资委特困企业专项治理工作要求，积极推进资产处置盘活、债权债务清理及冗余人员分流等工作，已完成了特困企业专项治理主体工作任务，达到了预期目标。2019 年，造纸装备公司将继续按照国资委特困企业专项治理工作要求，持续推进有关工作。

4. 贸易服务板块

目前，贸易服务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”）。贸易服务板块是公司主要的收入来源，2018 年，该板块实现收入下降至 52.08 亿元（占抵消前公司主营业务收入的 42.88%），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、高占用及风险较高的贸易品种业务规模。2019 年 1-3 月，公司贸易

服务板块实现主营业务收入 7.57 亿元，同比下降 25.03%，而毛利率较上年底增加 2.24 个百分点至 3.93%。

中食公司系目前国内食品行业的国有骨干企业集团，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 45%和 18%，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，中食公司拥有中国字号平台和资源优势，牵头搭建了国家食品行业生产力促进中心、中国餐饮业中央厨房联盟、中国营养餐联盟等多个技术服务和产学研合作创新服务平台，已具备服务于行业持续发展的综合能力，并努力成为食品安全和健康产业的引领者。截至 2018 年底，中食公司资产总额 2.80 亿元，所有者权益 0.96 亿元；2018 年实现营业收入 13.36 亿元，利润总额-1.01 亿元；亏损系中食公司为夯实资产质量，对存在减值迹象的应收账款和参股投资等计提 0.85 亿元减值准备所致。截至 2019 年 3 月底，中食公司资产总额 2.72 亿元，所有者权益 1.04 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 11 万元。

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。其中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 2018 年底，中轻控股资产总额 35.63 亿元，所有者权益 6.30 亿元；2018 年实现营业收入 39.20 亿元，利润总额 0.04 亿元；中轻控股为夯实资产质量，本着谨慎性原则，当年对存在减值迹象的历史往来款计提了坏账准备约 1 亿元。截至 2019 年 3 月底，中轻控股资产总额 33.53 亿元，所有者权益 5.80 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 5.83 亿元，利润总额-0.40 亿元，亏损主要系糖价下跌、白糖滞销及项目固定成本高等原因导致境外控股子企业马里新老糖联发生亏损。

5. 未来发展

战略定位：通过科技引领、创新发展，成为国际知名国内领先的轻工科技创新产业集团。

发展战略：根据战略定位，中轻集团将遵循“四三三”发展战略，重点拓展四项核心业务，培育三项新兴业务，并把握机遇探寻面向未来的三种发展模式。同时，着力培育、提升“四三三”发展战略所必需的六种核心竞争力：科技创新能力、科技成果产业化能力、产业经营能力、产业整合能力、产业创新升级能力和产业集成综合服务能力。

表5　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 2019 年 3 月底已投金额	合规性	拟投金额
					2019 年 4-12 月
中轻日化科技有限公司二期扩建项目	9976	2018-2020 年底	109	保集字[2018]94 号 中轻规[2018]56 号	4391

资料来源：公司提供

2019 年，公司主要投资项目为中轻日化二期扩建项目，计划总投资 9976 万元，截至 2019 年 3 月底已投资 109 万元，2019 年 4-12 月拟投资金额为 4391 万元。

中轻日化科技有限公司二期扩建项目计划总投资 9976 万元，其中自有资金为 2993 万元，

建设期约 24 个月。该项目拟建生产装置的建设规模为 5 万吨/年糖基表面活性剂，是国家深化改革与结构调整的重点支持内容，属于战略性新兴产业。该项目产品烷基糖苷是国家认定的重点新产品，有 6 项国家发明专利授权，技术成果居国内领先、国际先进水平。该项目已于 2018 年 3 月取得保利集团批复同意立项，目前正按照项目计划进行实施。

总体看，公司在建项目投资规模不大，对外融资压力较小。

6. 经营效率

跟踪期内，公司总资产周转次数和存货周转次数波动下降，2018 年分别为 0.91 次和 6.04 次；销售债权周转次数呈持续下降趋势，2018 年为 9.01 次。总体看，公司跟踪期内经营效率一般。

九、财务分析

公司提供的 2018 年度财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1-3 月财务报表未经审计。

2018-2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司均为 10 家，较 2016 年底无变动。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 135.85 亿元，所有者权益 46.34 亿元（含少数股东权益 7.64 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 124.48 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 138.39 亿元，所有者权益 49.59 亿元（含少数股东权益 7.78 亿元）；2019 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 22.01 亿元，利润总额 0.49 亿元。

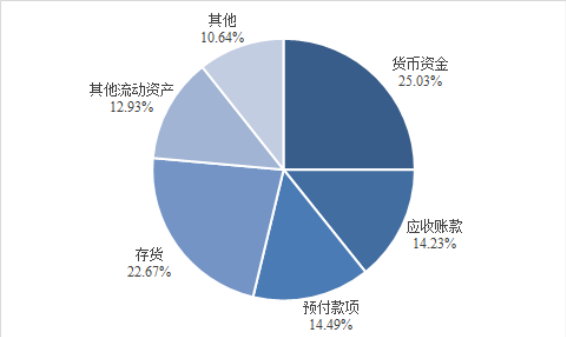
1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 135.85 亿元，同比下降 2.04%，其中流动资产占 58.35%，非流动资产占 41.65%，流动资产比重同比增加 4.88 个百分点。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 79.27 亿元，同比增长 6.91%，增长主要来自应收票据、预付款项和其他应收款；流动资产主要由货币资金（占 25.03%）、存货（占 22.67%）、应收账款（占 14.23%）、预付款项（占 14.49%）和其他流动资产（占 12.93%）构成。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2018 年底，公司货币资金为 19.84 亿元，同比下降 3.51%。公司货币资金的构成以银行存款（占 92.46%）为主，其中受限货币资金 2.09 亿元，主要为银行定期存单 0.80 亿元、银行承兑汇票保证金 0.35 亿元、信用证保证金 0.38 亿元和其他保证金 0.35 亿元。

截至 2018 年底，公司应收票据为 3.52 亿元，同比增长 92.88%，主要系设计服务与装备板块部分工程总承包业务结算方式由现金变为银行承兑汇票以及贸易服务板块所属马里新糖联白糖销售增加所致；从构成看，以银行承兑汇票（占 95.77%）为主。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 17.46 亿元，计提坏账准备 6.18 亿元，计提比例 35.38%，应收账款账面价值 11.28 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账面余额为 12.21 亿元（占 69.91%），其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 65.00%，1-2 年的占 18.71%，账龄较短；

单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 4.31 亿元（占 24.71%），共计提坏账准备 3.43 亿元，计提比例为 79.43%。按欠款方归集的期末余额前五名账面余额合计 4.77 亿元，占应收账款总额的 27.34%，集中度不高，计提坏账准备 1.42 亿元。

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。截至 2018 年底，公司预付款项为 11.49 亿元，同比增长 33.68%，主要系设计服务与装备板块预付的设备采购款和工程项目款增加所致；从构成看，公司预付款项主要为所属贸易服务板块和设计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 71.55%，1-2 年的占 11.05%，2-3 年的占 2.24%，3 年以上的占 15.16%。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额为 7.85 亿元，计提坏账准备 2.94 亿元，账面价值为 4.91 亿元，同比增长 63.97%，主要系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，2018 年 9 月起中食营科不再纳入公司合并范围，中食营科向食品发酵院的借款计入其他应收款，以及子公司部分资产处置款项在 2018 年底未收回，计入其他应收款所致。从构成看，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 6.05 亿元（占 77.05%），其中账龄组合占 45.36%，1 年以内（含 1 年）的占 29.30%，1-2 年的占 11.05%，2-3 年的占 7.08%，3-5 年的占 6.40%，5 年以上的占 46.17%。按欠款方归集的期末余额前五名账面余额合计 3.58 亿元，占其他应收款总额的 45.64%，集中度较高，计提坏账准备 0.75 亿元。

截至 2018 年底，公司存货账面余额 21.54 亿元，计提跌价准备 3.57 亿元（多集中于库存商品），账面价值为 17.97 亿元，同比下降 5.71%。从构成看，公司存货中原材料占 19.83%，自制半成品及在产品占 22.18%，库存商品（产成品）占 34.23%，工程施工（已完工未结算款）占 23.61%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 10.25 亿元，同比增长 3.35%；从构成看，以银行理财产品（占 91.70%）为主。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 56.58 亿元，主要由固定资产（占 55.13%）、投资性房地产（占 18.34%）和可供出售金融资产（占 15.61%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 8.83 亿元，同比下降 20.24%，主要系子公司所持上市公司股票价格下跌所致。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账面余额为 2.08 亿元，计提减值准备 1.30 亿元，主要为中食公司对存在减值迹象的参股投资项目计提减值准备；按公允价值计量的可供出售金融资产 8.06 亿元，未计提减值准备，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原始股票投资，截至 2018 年底，账面价值分别为 5.89 亿元和 1.56 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 1.59 亿元，同比大幅增长，主要系中食营科不再纳入公司合并范围，食品发酵院将所持中食营科剩余股权依据企业会计准则按照公允价值重新计量所致；从构成看，以对中食营科的股权投资 1.52 亿元为主。

截至 2018 年底，公司投资性房地产为 10.38 亿元，同比下降 3.22，构成全部为房屋、建筑物，累计折旧合计 2.54 亿元，减值准备金额合计 0.02 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 31.20 亿元，同比下降 17.20%，主要系子公司造纸装备公司计划业务退出，公司对其资产进行盘活处置，根据资产评估报告计提固定资产减值准备以及中食营科不再纳入公司合并范围所致。从构成看，房屋、建筑物占 65.93%，机

器设备占 31.92%；累计折旧 16.21 亿元，计提固定资产减值准备 2.41 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年底，公司资产受限规模合计 2.15 亿元，其中所有权和使用权受限货币资金 1.29 亿元，主要为各类保证金等；受限固定资产和无形资产分别为 0.84 亿元和 0.02 亿元，用于抵押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 138.39 亿元，较 2018 年底增长 1.87%，其中流动资产占 57.69%，非流动资产占 42.31%，流动资产比重较上年底略有下降。截至 2019 年 3 月底，公司应收票据 2.38 亿元，较 2018 年底下降 32.41%，主要系马里新糖联在 2018 年底销售多以银行承兑汇票结算，相关票据在 2019 年一季度到期兑付所致；其他应收款为 3.45 亿元，较 2018 年底下降 29.80%，主要系贸易业务板块应收股权处置余款（约 1.60 亿元）在 2019 年一季度收回所致；其他科目较 2018 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高，公司资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 46.34 亿元（含少数股东权益 7.64 亿元），同比下降 1.92%，主要来自其他综合收益和少数股东权益；其他综合收益为 6.05 亿元，同比下降 19.58%，主要系子公司所持上市公司原始股票价格下跌所致。从构成看，归属于母公司所有者权益中实收资本占 51.68%，资本公积占 3.99%，其他综合收益占 15.65%、盈余公积占 2.60%，未分配利润占 26.08%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.59 亿元（含少数股东权益 7.78 亿元），较 2018 年底增长 7.02%；其他综合收益为 8.99 亿元，较 2018 年底增长 48.50%，主要系子公司所持上市公司原始股票价格上涨所致。从构成看，归属于母公司所有者权益中实收资本占 47.84%，资本公积占 3.69%，其他综合收益占 21.51%、盈余公积占 2.41%，未分配利润占 24.55%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构较为稳定。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 89.52 亿元，同比下降 2.10%，其中流动负债占 76.80%，非流动负债占 23.20%，流动负债比重同比增加 13.93 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债为 68.75 亿元，同比增长 19.60%，构成以应付账款（占 26.85%）、预收款项（占 24.93%）和一年内到期的非流动负债（占 16.77%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 5.91 亿元，同比下降 4.90%，构成以信用借款（占 92.47%）为主。

截至 2018 年底，公司应付账款为 18.46 亿元，同比下降 1.50%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占 63.04%，1-2 年的占 20.00%，2 年以上的占 16.96%，平均账龄偏短。

截至 2018 年底，公司预收款项为 17.14 亿元，同比增长 12.72%，主要系设计服务与装备板块随着市场回暖，新签合同额增加所致，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），占 86.52%。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 4.09 亿元，同比下降 26.60%，下降主要来自往来款；公司其他应付款以往来款（占 37.65%）和暂挂款（占 34.12%）为主。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 11.53 亿元，同比大幅增长，主要系公司于 2014 年 4 月和 2014 年 10 月发行的中期票据“14 中轻 MTN001”（余额为 6.00 亿元，期限为 5 年）和“14 中轻 MTN002”（余额为 5.50 亿元，期限为 5 年）均将于一年内到期所致。截至本报告出具日，“14 中轻 MTN001”已到期并按时兑付。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 6.12 亿元，主要为公司于 2018 年 9 月发行的 6 亿元短期融资券“18 中轻 CP001”（期限为 1 年，已计入短期债务）。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 20.77 亿元，同比下降 38.83%，主要由长期借款（占 28.06%）和递延收益（占 64.67%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 5.83 亿元，同比下降 9.32%，主要为保证借款（占 96.75%）。

截至 2017 年底，公司应付债券合计 11.50 亿元，为公司分别于 2014 年 4 月和 2014 年 10 月发行的 5 年期中期票据“14 中轻 MTN001”（余额为 6.00 亿元）和“14 中轻 MTN002”（余额为 5.50 亿元），均将于一年内到期，截至 2018 年底已全部重分类至一年内到期的非流动负债。

截至 2018 年底，公司递延收益 13.43 亿元，同比下降 5.64%，其中拆迁补偿款 12.94 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 2019 年 3 月底，公司负债合计 88.80 亿元，较 2018 年底略有下降，其中流动负债占 76.35%，非流动负债占 23.65%，仍以流动负债为主。细分科目较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司全部债务 30.16 亿元，同比下降 4.10%，其中长期债务为 5.83 亿元（占 19.32%），同比下降 67.49%；短期债务为 24.33 亿元（占 80.68%），同比增长 79.93%，主要系公司发行的“14 中轻 MTN001”和“14 中轻 MTN002”均将于一年内到期所致。从债务指标来看，2018 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 65.89%、39.43%和 11.17%，同比分别减少 0.04 个百分点、0.54 个百分点和 16.34 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 29.55 亿元，较 2018 年底下降 2.01%；其中短期债务为 23.80 亿元（占 80.53%），较 2018 年底下降 2.19%；长期债务为 5.75 亿元（占 19.47%），较 2018 年底下降 1.26%；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 64.17%、37.34%和 10.40%，较 2018 年底分别减少 1.72 个百分点、2.08 个百分点和 0.77 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续下降，债务规模处于适宜水平；2018 年以来，受应付债券将于一年内到期影响，公司短期债务规模快速增长，短期偿债压力有所增加。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 124.48 亿元，同比下降 0.32%；同期，公司营业成本为 111.90 亿元，同比增长 0.52%；公司营业利润率为 9.51%，同比减少 0.64 个百分点。

期间费用方面，2018 年公司发生期间费用 13.07 亿元，同比略有下降，其中财务费用 1.49 亿元，同比增长 9.83%；管理费用 6.74 亿元，同比下降 6.26%；研发费用 3.36 亿元，同比变化不大；销售费用 1.47 亿元，同比下降 36.40%，主要为运输费和职工薪酬。2018 年，期间费用（含研发费用）占营业收入的比重为 10.50%，期间费用（含研发费用）对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2018 年，公司发生资产减值损失 5.57 亿元，构成主要为坏账准备 2.04 亿元和固定资产减值损失 2.35 亿元；公司 2017 年以来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、存货和固定资产计提减值准备所致。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；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。

2018 年，公司投资收益 6.32 亿元，同比大幅增长；其中处置长期股权投资产生的投资收益 3.29 亿元，主要来自子公司中轻控股盘活并处置低效资产取得的股权处置收益；丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得 2.08 亿元，主要来自子公司食品发酵院因少数股东增资扩股丧失对中食营科控制权按照会计准则规定确认的投资收益。投资收益可持续性不强。

2018 年，公司营业外收入和营业外支出分别为 1.01 亿元和 0.28 亿元，同比分别下降 30.68%和 26.33%；公司实现其他收益 0.81 亿元，同比增长 4.26%，以政府补贴为主；同期，公司资产处置收益 0.04 亿元，全部为固定资产处置利得。2018 年，公司利润总额为 1.10 亿元。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.83%和 1.10%，同比分别增加 6.04 个百分点和 9.69 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 22.01 亿元，同比下降 7.73%；营业成本 19.29 亿元，同比下降 8.72%；营业利润率为 11.78%，同比增加 0.87 个百分点。2019 年 1-3 月，公司期间费用合计 2.78 亿元，同比变化不大；实现投资收益 0.32 亿元，同比下降 74.11%，主要系公司上年度处置低效、无效资产实现较大规模股权处置收益；受投资收益规模下降影响，当期实现利润总额 0.49 亿元，同比下降 60.11%。

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；期间费用（含研发费用）及资产减值损失对利润影响大；非经营性损益占利润总额比重高，且投资收益可持续性不强。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 134.81 亿元，同比下降 3.61%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，为 125.14 亿元，同比下降 5.38%。2018 年，公司经营活动现金流出 133.67 亿元，同比下降 5.94%。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.14 亿元。收入实现质量方面，2018 年，公司现金收入比为 100.52%，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 17.84 亿元，同比下降 27.46%；其中收回投资收到的现金 15.63 亿元，同比下降 34.43%；处置子公司及其他单位收到的现金 1.30 亿元，同比增幅较大，主要系公司处置低效、无效资产取得的投资收益。2018 年，公司投资活动现金流出为 16.81 亿元，同比下降 37.65%，主要以投资支付的现金 16.22 亿元为主。2018 年，公司投资活动现金流量净额为 1.03 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 10.31 亿元，同比下降 15.37%，以取得借款收到的现金 8.97 亿元为主。2018 年，公司筹资活动现金流出为 12.96 亿元，同比下降 8.97%，以偿还债务支付的现金 10.60 亿元为主。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 -2.65 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 23.22 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 21.59 亿元；现金收入比为 98.07%，较 2018 年减少 2.45 个百分点；公司经营活动现金流出 25.68 亿元，其中购买商品、接收劳务支付的现金为 17.90 亿元；公司经营活动现金流量净额为-2.46 亿元。公司投资活动现金流入量为 8.37 亿元，主要以收回投资收到的现金 7.48 亿元为主；投资活动现金流出为 4.99 亿元，主要以投资支付的现金 4.90 亿元为主；投资活动现金流量净额为 3.38 亿元。公司筹资活动现金流入量为 0.94 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 1.13 亿元，以偿还债务支付的现金 1.03 亿元为主；筹资活动现金流量净额为-0.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量较大，收入实现质量尚可；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 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 115.31%和 89.16%，同比分别减少 13.68 个百分点和 6.66 个百分点；截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 117.76%和 88.83%。2016～2018 年，公司经营现金流动负债比率加权平均值为 1.43%，2018 年，公司经营现金流动负债比为 1.66%，同比增加 5.58 个百分点。考虑到公司现金类资产、理财产品和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 为 5.80 亿元；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 3.04 倍和 7.77 倍，2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.52 倍，全部债务/EBITDA 为 5.20 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

或有事项方面，截至 2019 年 3 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 9.05 亿元，其中作为原告的诉讼金额 4.66 亿元，作为被告的诉讼金额 4.39 亿元，相关案件进展及结果存在一定的不确定性，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将对相关诉讼进展保持关注。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 71.55 亿元，未使用额度 42.85 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 2018 年底，母公司资产总额 57.37 亿元，其中流动资产 32.99 亿元，非流动资产 24.38 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 24.28 亿元，货币资金为 4.39 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 24.11 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 31.47 亿元，其中流动负债 31.46 亿元，非流动负债 0.01 亿元，以流动负债为主；其中其他流动负债 6.00 亿元，为公司于 2018 年 9 月发行的 6 亿元短期融资券“18 中轻 CP001”（期限为 1 年）；一年内到期的非流动负债 11.50 亿元，为公司分别于 2014 年 4 月和 2014 年 10 月发行的 5 年期中期票据“14 中轻 MTN001”（余额为 6.00 亿元）和“14 中轻 MTN002”（余额为 5.50 亿元），均将于一年内到期；其他应付款为 13.63 亿元。截至本报告出具日，“14 中轻 MTN001”已到期并按时兑付。2018 年底，母公司有息债务 17.50 亿元，资产负债率为 54.85%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 25.90 亿元，主要为实收资本 20.00 亿元和未分配利润 4.72 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司营业收入 10.47 万元，无营业成本；期间费用主要以管理费用 0.49 亿元和财务费用 0.31 亿元为主；投资收益为 0.90 亿元，利润总额为 0.10 亿元。

2018 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 2.46 亿元、0.23 亿元和-1.02 亿元。

总体看，跟踪期内，公司本部有息债务规模可控，投资收益对利润总额贡献大。

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 5 月 24 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于 2014 年 10 月发行的中期票据“14 中轻 MTN002”（额度为 5.50 亿元，期限为 5 年）、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）和公司于 2019 年 4 月发行的短期融资券“19 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 2018 年底和 2019 年 3 月底，公司剔除受限后现金类资产规模分别为 21.26 亿元和 20.85 亿元，分别为一年内到期债券余额的 1.22 倍和 1.19 倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。2018 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入分别为 5.80 亿元和 134.81 亿元，分别为公司应付债券余额的 0.33 倍和 7.70 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6　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

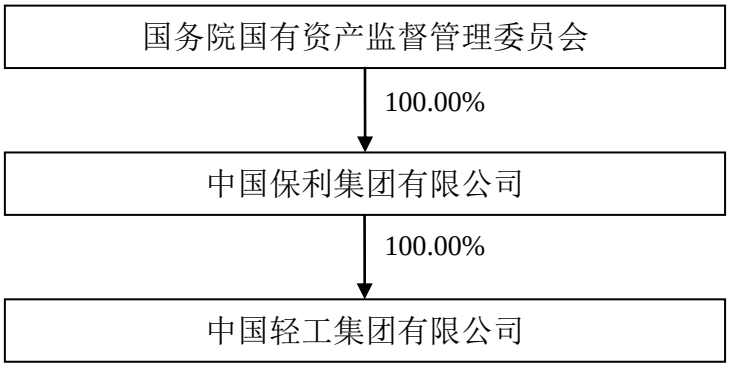
项目	2018 年
一年内到期债券余额	17.50
现金类资产/一年内到期债券余额	1.22
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.70
EBITDA/应付债券余额	0.33

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

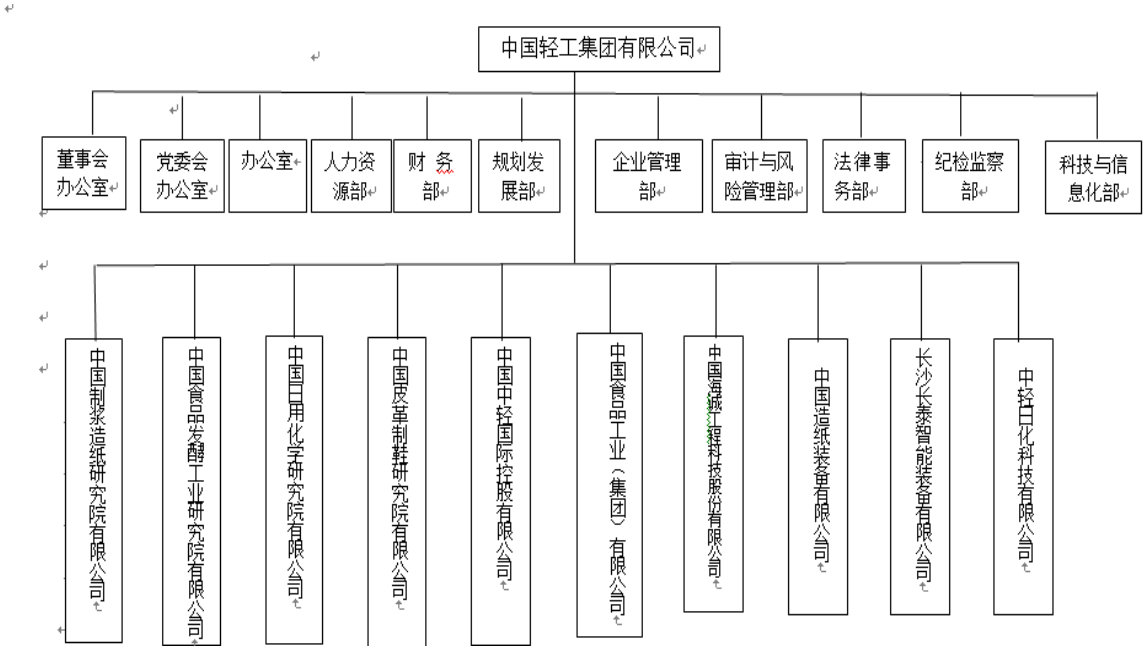
十一、结论

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^+，“14 中轻 MTN002”的信用等级为 AA^+，“18 中轻 CP001”和“19 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.86	22.39	23.36	22.87
资产总额(亿元)	145.75	138.68	135.85	138.39
所有者权益(亿元)	47.95	47.24	46.34	49.59
短期债务(亿元)	14.27	13.52	24.33	23.80
长期债务(亿元)	18.59	17.93	5.83	5.75
全部债务(亿元)	32.86	31.45	30.16	29.55
营业收入(亿元)	135.89	124.88	124.48	22.01
利润总额(亿元)	1.98	-3.08	1.10	0.49
EBITDA(亿元)	6.48	2.27	5.80	--
经营性净现金流(亿元)	5.61	-2.25	1.14	-2.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.11	9.50	9.01	--
存货周转次数(次)	6.54	5.75	6.04	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.88	0.91	--
现金收入比(%)	105.00	105.90	100.52	98.07
营业利润率(%)	8.94	10.15	9.51	11.78
总资本收益率(%)	3.14	-3.21	2.83	--
净资产收益率(%)	2.12	-8.59	1.10	--
长期债务资本化比率(%)	27.94	27.51	11.17	10.40
全部债务资本化比率(%)	40.66	39.97	39.43	37.34
资产负债率(%)	67.10	65.93	65.89	64.17
流动比率(%)	126.57	128.99	115.31	117.76
速动比率(%)	95.42	95.83	89.16	88.83
经营现金流动负债比(%)	8.90	-3.92	1.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.18	1.48	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.07	13.86	5.20	--

注：1.2018 年一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　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

附件 4-3　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。

附件 4-4　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