信用评级公告

联合〔2021〕3690 号

联合资信评估股份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^+，维持“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国轻工集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国轻工集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 中轻 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 中轻 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中轻 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022/09/17
20 中轻 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/03/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司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，定位为中国轻工行业重点领域科技创新型企业，打造国家级轻工科技服务、智能制造、建设工程和检测认证平台，主营业务涵盖科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务三大业务领域，在科技研发、工程服务、技术实力和股东支持等多方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司通过调整优化业务结构，加大科技成果商业转化力度以及盘活低效股权投资等措施，利润水平有所提升；债务规模有所下降，债务结构进一步改善，短期偿债压力得以缓解。同时，联合资信也关注到，受市场需求放缓、疫情叠加贸易结构调整等多种因素影响下，公司收入规模持续下降，盈利能力偏弱，非经常性损益对利润水平影响较大以及权益结构稳定性较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、可供出售金融资产和经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力很强。

未来，随着公司处置盘活低效无效资产以及培育新的利润增长点，公司竞争力有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

分析师：景 雪　郭 蕾
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

优势

1. **公司为保利集团的下属全资子公司，可获得控股股东的多维支持。**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。
2. **公司定位为中国轻工行业重点领域科技创新型企业，打造国家级轻工科技服务、智能制造、建设工程和检测认证平台，在轻工行业地位高，科研实力强。**公司拥有轻工行业贯通科研、设计、智造等完整产业链的综合集成服务能力，是中国轻工行业产业链最齐全的大型企业集团。公司旗下设有多家国家级科研机构，科研实力强。
3. **公司现金类资产和可供出售金融资产对存续债券形成良好保障。**截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限后现金类资产 40.82 亿元和可供出售金融资产 25.83 亿元，对存续债券的保障能力很强。
4. **跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务负担较轻，债务结构进一步得到优化。**截至 2020 年底，长期债务占比 67.84%，较 2019 年底增加 21.84 个百分点；全部债务资本化比率为 31.73%，较 2019 年底下降 5.87 个百分点。

关注

1. **公司盈利能力偏弱。**跟踪期内，公司盈利能力仍然偏弱，非经常性损益对利润总额的影响较大。
2. **公司权益结构稳定性较弱。**公司权益结构中未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较高，结构稳定性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.26	28.42	43.09	40.82
资产总额(亿元)	135.85	138.07	152.40	147.33
所有者权益(亿元)	46.34	49.87	58.49	58.57
短期债务(亿元)	24.33	16.23	8.74	7.97
长期债务(亿元)	5.83	13.83	18.44	18.44
全部债务(亿元)	30.16	30.06	27.19	26.41
营业收入(亿元)	124.48	103.49	90.75	18.65
利润总额(亿元)	1.10	0.82	2.27	0.64
EBITDA(亿元)	5.80	4.84	6.53	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	3.08	8.90	-2.54
营业利润率(%)	9.51	11.75	13.70	16.63
净资产收益率(%)	1.10	0.37	2.56	--
资产负债率(%)	65.89	63.88	61.62	60.25
全部债务资本化比率(%)	39.43	37.61	31.73	31.08
流动比率(%)	115.31	130.57	146.80	154.45
经营现金流动负债比(%)	1.66	5.34	16.02	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.84	5.12	5.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	3.92	4.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.20	6.21	4.17	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	57.37	57.11	55.12	54.55
所有者权益(亿元)	25.90	26.43	23.45	23.37
全部债务(亿元)	17.50	17.50	16.40	16.40
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.10	0.77	-2.94	-0.08
资产负债率(%)	54.86	53.72	57.46	57.16
全部债务资本化比率(%)	40.33	39.83	41.16	41.24
流动比率(%)	104.86	143.15	171.63	173.15
经营现金流动负债比(%)	7.82	4.12	16.07	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

评级历史：

债券简称	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 中轻 MTN001 20 中轻 MTN001	AA+	稳定	2020/07/24	徐璨 郭蕾	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 中轻 MTN001	AA+	稳定	2020/02/28	姜帆 郭蕾	多元类企业主体信用评级方法（2018 年） 联合资信主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文
19 中轻 MTN001	AA+	稳定	2019/05/31	姜帆 虢丰	多元类企业主体信用评级方法（2018 年） 联合资信主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国轻工集团有限公司（以下简称“公司”或“中轻集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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。

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，公司注册资本增加至 20.00 亿元。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。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元。公司实际控制人仍为国务院国资委。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部下设党委办公室、董事会办公室、办公室、人力资源部、财务部、企业发展部、合规与风险管理中心、纪检监察部和科技管理与产业推进中心等 9 个部门。

截至 2020 年底，公司资产总额为 152.40 亿元，所有者权益合计为 58.49 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 90.75 亿元，利润总额 2.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 147.33 亿元，所有者权益合计为 58.57 亿元（含少数股东权益 6.82 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 18.65 亿元，利润总额 0.64 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行债券如下表所示。跟踪期内，公司存续债券已按照募集资金用途使用完毕，均已正常付息。

表 1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	到期兑付日
19 中轻 MTN001	8.00	8.00	2019/09/17	2022/09/17
20 中轻 MTN001	5.00	5.00	2020/03/19	2023/03/19

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷

入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年 1—3 月，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年 1—3 月，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5.00%~6.00%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由年初局部性疫情爆发拖累服务业的修复进程。

表 2　2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年 1—3 月，社会消费品增速为 4.20%，延续上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。2021 年 1—3 月，固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。

2021 年 1—3 月，外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。2021 年 1—3 月，三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年 1—3 月，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年 1—3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较 2020 年末下降 1.00 个百分点，信用扩张放缓；2021 年 1—3 月新增社融 10.24 万亿元，同比减少 0.84 万亿元，仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较 2020 年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较 2020 年底增速（8.60%）有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年 1—3 月，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。2021 年 1—3 月，一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年 1—3 月，一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年 1—3 月，中国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月中国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年 1—3 月，中国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日，政治局会议强调精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，

强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021 年 3 月 22 日，中国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业环境

1、造纸行业

（1）造纸行业概况

受成本整体上涨、贸易摩擦导致下游需求疲软、环保压力加强等因素影响，造纸行业盈利能力整体呈减弱趋势；同时随着落后产能的不断出清，行业集中度进一步提升。2020年，受疫情影响，造纸行业盈利能力低开高走，随着复工复产和需求的提高，纸品利润得到修复。未来，行业内资源优势明显并且满足环保要求的大型企业将具备较强的竞争优势，有望获得较好的发展。

造纸行业是中国重要的基础原材料行业，产品丰富，以文化纸和包装纸为主，生产区域集中，属于资本密集型和资源依赖型产业，具有规模效益显著和污染程度高等特点。

近年来，中国宏观经济持续面临较大的下行压力，作为强周期行业，造纸行业面临着收入增速放缓、原料价格波动频繁、经营效益下滑、环保政策趋紧等多重瓶颈制约，行业发展面临较大压力。造纸业已进入结构调整、技术升级和淘汰落后产能的关键时期，部分品种出现阶段性产能过剩。但从长远发展的角度看，造纸行业面临战略转型，开启绿色、环保、品质的发展道路。行业产能向优势大型企业集中的趋势明显，大型造纸企业面临良好的发展机遇。

2020年，随着国家对环境治理的不断深入，造纸企业成为重点关注对象，重污染的小型纸厂被迫退出市场，不少造纸企业出现亏损，2020年中国造纸企业6640家，亏损企业1245家，同比增长17%，亏损面18.7%。同时造纸企业亏损规模有所减小，2020年造纸企业亏损83.6亿元，同比下降19.5%。

2020年初，由于受到疫情影响，造纸行业利润表现不佳，而随着复工复产的推进，纸品需求有所好转。各类纸品企业纷纷发布涨价函，进行多轮调价。由于纸浆价的低位和需求的转好，纸品利润得到修复。2020年，全国造纸及纸制品业营业收入13012.7亿元，同比下降2.2%；利润总额826.7亿元，同比增长21.2%。

从各品种来看，由于新冠肺炎疫情的影响，文化用纸在2020年上半年旺季需求有所延后，一部分需求消失，导致文化用纸价格走低，随着下半年“金九银十”需求的启动，文化用纸企业纷纷发布涨价函进行多轮提价，文化用纸利润开始走好。而生活用纸则呈现出一个相反的走势，由于海外疫情导致生活用纸出口需求激增，生活用纸在疫情最严重的期间，表现出了较强的需求，利润也较其他纸品稳定，但随着疫情得到有效控制，人们对生活用纸的恐慌性需求走弱，生活用纸产能过剩的基本面矛盾

继续凸显，利润逐步走弱。对比其它纸品，白卡纸的需求和利润表现较好，叠加木浆价格低位，因此白卡纸一直处于高利润状态，且随着旺季的启动，利润创历史新高。

从上游原材料供应来看，造纸业的主要原材料是纸浆和废纸，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。2018－2020年，中国纸浆进口量分别为2479万吨、2720万吨和3063万吨，呈逐年增长趋势；受“禁废令”和排污许可证等政策实施影响，中国废纸进口量呈逐年下降态势。

从行业竞争来看，受更严厉的环保政策实施影响，中小企业落后产能不断出清，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

相关行业政策为造纸行业淘汰落后和过剩产能、进行产业结构调整、促进造纸行业转型升级提供了有力支持。

造纸行业企业进行生产所依据的法律法规及政策主要包括《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国清洁生产促进法》《中华人民共和国循环经济促进法》《中华人民共和国水污染防治法》《国务院关于加快发展循环经济的若干意见》《制浆造纸行业清洁生产评价指标体系》、国发〔2015〕17号《水污染防治行动计划》、国家发改委《产业结构调整指导目录（2011年本）》《造纸产业发展政策》《制浆造纸工业水污染物排放标准》（GB3544-2008）等。

2017年4月，环境保护部发布《国家环境保护标准“十三五”发展规划》，要求完善造纸等行业水污染物排放标准技术内容；修订污水综合排放标准，完善工业源水污染物控制指标和要求；制修印刷包装等行业大气污染物排放标准；修订一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准。2017年8月，新版《进口废物管理名录（2017）》将未经分拣的废纸从限制进口调整为禁止进口。2018年6月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，其中重点提出全面禁止洋垃圾入境，力争2020年底前基本实现固体废物零进口。2018年8月，商务部对美废加征25%关税，美废价格推升或推升所有外废价格，国废与外废价差将缩小，拥有外废配额的企业成本优势缩小，成本端压力加大或进一步推升产品价格。

2019年8月，国家市场监督管理总局发布《纸浆纤维湿重的测定》等4项造纸国家标准，对纸、纸板和纸制品邻苯二甲酸酯的测定、纸浆纤维湿重的测定等均规定了测定标准。2019年12月，国务院关税税则委员会公布《关于2020年进口暂定税率等调整方案的通知》，中国将降低150多项木材和纸制品的进口关税，平均税率水平从5.3%左右降低至3.2%左右。

（3）行业关注

原料供给对进口依赖程度较高。

纸浆作为造纸工业的直接原料通常分为木浆、废纸浆及非木浆。国际造纸工业纸浆结构中木浆占62.6%，废纸浆占34%，非木浆占3.4%。中国造纸行业受国内森林覆盖率低，天然林资源匮乏的限制，形成了以废纸浆为主的纸浆消费结构。随着整个行业对木浆及木浆用木材需求的快速增长，中国造纸行业木浆供需缺口逐步扩大，造纸行业资源束缚的特性决定了原材料的供应将直接影响企业的盈利和发展。

行业竞争加剧。

中国造纸行业市场化程度高，行业竞争激烈。造纸企业的技术水平、装备水平、产品档次等总体严重趋同，企业之间竞争激烈。随着国内造纸业进一步对外开放，印尼金光集团、韩国韩松、日本王子及美国、芬兰等国的纸业巨头纷纷来华投资建厂，加大对国内市场的开拓力度，国内造纸行业的竞争将进一步加剧。

新冠肺炎疫情对造纸行业供应链造成影响。

自新冠肺炎疫情在全球范围爆发以来，造纸行业供应链受到一定影响。原材料上，中国木浆主要依赖进口，巴西与加拿大为中国主要木浆进口国，其后续疫情控制情况将对全球木

浆供应产生一定影响。出口方面，受疫情影响，包装纸国内外需求暂时处于低迷状态。未来随着疫情得到进一步控制及好转，造纸行业原材料供应和下游需求等将得到恢复。

（4）行业发展

未来造纸企业将面临产品结构优化、产品创新转型、原材料成本控制和环保成本提高等多因素挑战，行业内企业分化和结构调整或将加速。

从行业发展趋势来看，国际、国内环境充满复杂性和不确定性，国内经济运行处在供给侧两端寻求新平衡的过程中，根据国内造纸行业生产、造纸行业原料供应等因素分析，未来几年国内造纸行业和市场总体趋势为：

产品结构保持稳定，集中度进一步提升。

随着更严厉的环保政策实施，预计未来造纸行业生产量和需求量仍将保持稳定，行业集中度将进一步提升；环保趋严不断推高企业生产成本，特别是“禁废令”的颁布，未来具有原料供给以及产业链优势的大型纸企具备较强的竞争优势。

减排政策和管理力度加大，企业环保成本大幅提高。

随着国家和地方对废水废气的排放标准不断提高，水、电等资源价格的上调，相关企业都存在潜在的环保风险和成本压力。通过征收环保税、环保督查常态化以及排污许可证制度等环保政策，生产企业在三废治理方面的投入和运行成本将进一步增加。随着淘汰落后产能的力度继续加大，有望进一步加速行业内企业分化和深度调整。

2. 智能制造行业概况

2020 年，全球突发疫情引发世界经济衰退和全球化进程减速；中共中央政治局会议指出，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局；智能化、数字化倒逼产业转型。

由于老龄化和劳动力短缺日益加剧，加上2020 年的疫情影响，中国机器人和智能制造的市场需求被进一步推高。据 MIR 睿工业统计，2020 年中国机器人市场较 2019 年实现了 14%的增长，全年新装机量超过 17 万台，2021 年中国工业机器人销量增速约为 7.8%，达到 18.4 万台，预计 2021 年至 2025 年将保持 5%至 13%的增长态势，2025 年将达到 25.3 万台。

国内本土机器人经过多年的发展，技术水平和产品品牌逐渐获得用户认可。经过前期的尝试与技术应用的不断积累，国产机器人的性能已得到了逐步提升。同时，由于机器人产业长周期、大投入的特点，机器人投资过热势头得到有效遏制，订单向头部企业集中的趋势日益显著。

2020 年中国通用伺服市场规模同比增长 17.9%，规模达到 164 亿，市场绝对值创历史最高点。近年来，国家对智能装备制造业的政策支持和产业扶持力度越来越大，运控市场机会日益增多，目前，工业自动化设备总体国产化程度尚有较大提升空间，核心控制部件等具有发展国产化替代的中长期机会。

疫情与贸易战下的经济波动带来的经营风险。

工业自动化控制行业产品涉及的下游行业主要为工程机械、3C 电子、机床、空压机、起重、印刷包装、建材、冶金、石油、化工等。这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。考虑到疫情或出现波动与反复，中美贸易战存在的不确定性，或会导致下游客户的经营业务受到不同程度的影响，从而影响相关产品的市场需求与行业发展。

部分元器件供货紧张及大宗材料价格上涨带来的采购与成本上涨的风险。

受疫情及贸易战等原因，芯片等关键物料供货紧张，价格上涨，铜、铝等大宗原材料价格自 2020 年持续上涨，影响行业内经营企业的采购成本和盈利能力。

3. 食品行业概况

中国经济增长和人均可支配收入的提高带动消费升级驱动，食品行业量、价均有提升空间，正处于快速发展阶段，行业风险主要包括宏观经济下行、食品安全、原材料价格波动及消费偏好变化等风险。

根据国家统计局数据显示，中国的国内生产总值由2015年的68.6万亿元增长至2019年的99.1万亿元，期间年均复合增长率为9.63%。经济的增长带动着中国可支配收入不断提高，2019年中国城镇及农村家庭人均可支配收入分别为4.24万和1.60万，2020年底将达到4.96万和1.95万。自2015年以来，中国休闲食品行业年均复合增长率为11.96%，已超过中国国内生产总值以及人均可支配收入增速。

由于中国经济发展迅速以及人口由农村迁移至城镇地区，2015—2019年，城镇人口占总人口由56.1%增至60.6%，预期将进一步增长，在当今越来越快的生活节奏下，休闲食品将会以代餐的形式或者更多地出现在餐与餐之间，形成新的增长，此外，在城市化的带动下，交通、物流、冷链技术的不断发展，促进了休闲食品公司以及休闲食品行业整体地不断发展。

（1）行业政策

中国出台多项法律法规及相关政策规范食品制造行业，休闲食品作为食品制造工业中的重要组成部分，产品质量得以高度关注。

表3 中国食品制造业相关政策情况

时间	部门	法律法规及相关政策	基本情况
2016年5月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营日常监督检查管理办法》(国家食品药品监督管理总局令23号)	加强食品生产经营活动的日常监督检查，规范日常检查事项、要求及法律责任等
2016年12月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营风险分级管理办法（试行）》	食品生产经营风险分级，程序要求，结果运用
2017年4月	国家食品药品监督管理总局	《关于食品生产经营企业建立食品安全追溯体系的若干规定》	对食品生产经营企业建立食品安全追溯体系，各类企业应当记录的基本信息以及信息记录、保存和衔接等方面做出具体规范
2018年10月	全国人大常委会	《农产品质量安全法》	对农产品质量安全标准，农产品产地，农产品生产，农产品包装和标识，农产品质量安全监督检查等方面进行规范
2018年11月	国家卫生健康委员会	《关于印发2018年度食品安全国家标准立项计划的通知》	制定了食品相关产品标准食品产品标准及食品添加剂质量规格标准、食品添加剂质量规格标准及检验方法标准等，最新且更加严格的标准会使食品安全行业更加健康发展
2018年12月	全国人大常委会	《食品安全法》	对食品生产经营中涉及的视频安全风险监测和评估，食品安全标准，食品生产经营，食品检验，食品进出口，食品安全事故处置，食品安全监督管理等方面进行规范
2019年9月	国家市场监督管理总局	《关于规范使用食品添加剂的指导意见》	对食品生产经营者使用食品添加剂作出具体规则
2019年12月	国务院	《食品安全法实施条例》	进一步进行一定的补充和完善，其中包括严控源头风险、严查掺杂掺假、严格“处罚到人”严惩失信失德以及严打恶意违法等重要内容
2020年3月	国务院	《食品生产许可管理办法》	对食品生产许可的申请、受理、审查、决定及其监督检查等方面做出具体规定

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）行业关注

宏观经济下行风险。消费升级是由人均可支配收入提升推动的，受新冠肺炎疫情影响，宏观经济下行会导致收入下降，进而延缓消费升级进程。另外，伴随人均可支配收入的提高，人们在快速消费品上分配的可支配收入比例存一定程度降低。若收入增加，愿意为其增加支出的消费者增加缓慢，其中食品饮料增加支出的明显增速减缓，而愿意增加生活服务与娱乐的支出的消费者增加明显。

食品安全风险。食品安全问题造成国内外消费者对中国食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。近年来，国内爆发一系

列食品安全事件，如苏丹红事件、三聚氰胺事件等。同时，公众的食品安全意识逐步提高，对食品行业要求越来越高，若出现食品安全方面的突发事件，将对整个行业带来经营与声誉等重大不利影响。

政策风险。食品安全问题愈发严重，中国各级政府机构陆续出台法规和政策，以规范执业行为与操守，引导企业规范运营，从整体上对行业走向、经营情况产生重大影响。

原材料价格波动风险。主要原材料价格主要受当年的种植面积、气候条件以及市场供应等因素的影响而产生浮动，如果原材料价格上涨而产品销售价格保持不变，产品毛利率水平或将下降，对其生产经营造成一定不利影响。

消费偏好风险。休闲食品属于典型的快速消费品，广大终端消费者是直接客户，个人消费者的口味偏好、消费习惯和购买力等因素对休闲食品行业具有直接影响，公司需要及时了解市场消费偏好和客户喜好变动，在产品工艺、产品种类、产品口味以及营销方式上快速响应，满足不断变化的消费者需求。如果对消费者需求存在偏差，或者市场需求短时间内出现重大变化而公司未及时采取有效的应对措施，则可能会对经营指标产生不利影响。

4. 日化行业概况

中国日化行业2020年行业规模达到2500.00亿，增速近5年内首次低于5.00%，但依然保持正向增长，主要源于线上渠道、年轻一代和银发族等潜力人群、产品创新、直播电商以及消费升级等五大因素共同驱动。日化作为发展较为成熟的行业，呈现出较为显著的头部效应。以厨房清洁、衣物清洁为代表的家庭清洁领域，头部品牌集中度较高，整体呈现稳定型走势。

成熟品类如衣物清洁虽占比最大，但增长乏力。口腔护理从扩张期进入调整期，增长放缓。身体护理和家庭清洁在居民健康意识增强的推动下，品类增速有所回升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权属性无变化。

截至2021年3月底，公司实收资本20.00亿元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与技术水平

公司在中国轻工行业，特别是科技与产业化、设计服务与装备等技术领域具备综合竞争优势，旗下设有多家国家级科研机构，研发实力较强。

经过多年发展，公司业务板块分为科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务，涉及制浆造纸、食品发酵、日用化工、皮革制鞋、工程设计、智能装备等六大领域，拥有轻工行业贯通科研、设计、智造等完整产业链的综合集成服务能力，是中国轻工行业产业链最齐全的大型企业集团。

公司下属的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”）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，科研成果产业化能力较高。

表4 公司科研成果完成情况表

序号	项目	单位	2019年	2020年
一	专利申请	项	207	231
	其中：发明专利申请	项	137	113
二	专有技术获得	项	0	0
三	授权专利	项	110	131
	其中：发明专利授权	项	35	38
四	软件著作权获得	项	11	11
五	标准制定	个	59	83
	其中：国际标准	个	5	3
	国家标准	个	24	45
	行业标准	个	30	35
六	科技论文发表	篇	239	395
七	获奖情况	项	109	220

资料来源：公司提供

公司下属的长沙长泰智能装备有限公司（以下简称“长泰智能”）从事智能成套装备的研发、制造、销售与服务，主要产品为智能装备系统、智能物流系统，是中国第一家替代引进制浆造纸输送包装系统解决方案的供应商，智能装备系统产品占国内制浆造纸行业完成工段产品 80.00%以上的市场份额，已成功进入国际市场。

公司下属的中国海诚工程科技股份有限公司（以下简称“中国海诚”，股票代码 002116.SZ，公司持股比例 51.90%，无质押）是中国第一家专业设计服务业上市公司，也是国内大型综合性股份制工程科技上市公司之一，主要经营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。中国海诚致力于设计和建造优质精品工程，拥有轻工传统业务领域和节能环保领域的品牌和综合实力。在传统轻工行业领域处于龙头地位，大中型项目设计业务的市场占有率超 70.00%；在垃圾发电、主题乐园、绿色建筑等新兴领域发展迅速，垃圾发电设计业务的市场占有率超过 40.00%；累计荣获国家、部、省（市）级各类奖项 919 项，其中国家级奖项 96 项，拥有专利 485 项（发明 132 项），开发登记计算机软件著作多项。

2019 年 12 月底，中轻集团经调研并牵头，整合所属国家级研究院质量检验检测技术，发起成立“中轻检验认证有限公司”（以下简称“中轻检验”），以充分发挥资质、专业技术、市场公信力等优势，打造第三方专业检验认证公司。

2020 年 4 月底，国务院国有企业改革领导小组办公室印发《关于加快推动“科改示范企业”实施综合改革有关事项的通知》，明确中轻集团所属食品发酵院和日化院纳入“科改示范企业”并完成改革方案备案工作。

2020 年，公司研发支出占主营业务收入的比重为 4.73%，较 2019 年提高 0.54 个百分点。

表 5　2020 年底主要子公司财务情况（单位：亿元）

项目	造纸院	食品发酵院	日化院	皮革制鞋院
资产总额	18.40	39.85	2.85	3.11
负债总额	15.05	7.11	0.21	0.34
营业收入	3.64	2.34	0.52	1.14
利润总额	0.59	0.49	0.19	0.08
经营现金净流入	0.63	0.48	0.48	0.02
项目	**中轻日化**	**长泰智能**	**中国海诚**	**中轻控股**
资产总额	7.29	7.85	45.21	28.25
负债总额	3.55	6.24	31.19	27.75
营业收入	11.42	4.21	50.97	17.05
利润总额	0.64	0.61	0.95	-3.98
经营现金净流入	1.62	0.35	4.66	0.02

注：各项加总不平系公司间抵消所致
资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司历史履约状况良好。

根据企业提供的银行信贷记录，截至2021年7月27日，公司本部无未结清的关注和不良信贷记录；公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营状况

跟踪期内，公司逐步降低高占用低毛利的贸易品种，主营业务收入持续下滑，毛利率保持增长势头。

中轻集团主业分为科技与产业化、设计服务与装备及贸易服务三大领域。

2020 年，公司实现主营业务收入 88.73 亿元，同比下降 12.08%，主要系进一步压缩贸易板块业务收入所致；2020 年，科技与产业化、设计服务与装备和贸易服务三大业务对主营业务收入贡献度分别为 19.87%、61.99%和

19.13%。2020 年，公司主营业务综合毛利率同比增加 2.30 个百分点至 13.49%。

2020 年，随着公司加大科研及商业化成果转换的力度，科技与产业化板块收入和利润均明显改善，毛利率同比增加 2.47 个百分点至 26.16%。设计服务与装备板块是公司收入重要组成部分，受新冠疫情影响，工程服务子企业部分项目进度减慢，因按照项目结算进度确认收入，该板块业务收入同比下滑 7.73%至 55.00 亿元；受益于盈利能力较强的装备制造业务收入占比提高，毛利率同比增加 1.76 个百分点至 11.76%。2020 年，随着公司进一步压缩贸易服务规模，该板块业务收入同比大幅下滑 31.79%至 16.97 亿元，毛利率保持稳定。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 18.65 亿元，同比增长 23.32%，主要系国内新冠肺炎疫情基本得到控制，公司各业务板块营业收入均有不同幅度回升所致。

表 6　公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

板块构成	2019 年			2020 年			2021 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
科技与产业化	16.67	16.52	23.69	17.63	19.87	26.16	5.24	28.11	26.82
设计服务与装备	59.61	59.07	10.00	55.00	61.98	11.76	10.12	54.25	13.95
贸易服务	24.88	24.65	5.39	16.97	19.13	5.31	3.62	19.39	11.17
板块间抵消	-0.24	-0.24	--	-0.86	-0.97	--	-0.33	-1.74	--
合计	**100.92**	**100.00**	**11.19**	**88.73**	**100.00**	**13.49**	**18.65**	**100.00**	**17.27**

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-三大业务板块间关联收入毛利。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
资料来源：公司提供

2．科技与产业化板块

跟踪期内，公司科技与产业化板块盈利能力提升；新增“中轻检验”公司，定位为检验检测认证业务投资运营统一平台和高端行业科技服务平台，未来公司的盈利水平有望获得进一步提升。

公司科技与产业化板块由造纸院、食品发酵院、日化院、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。

（1）经营模式

公司科技与产业化板块的盈利模式为：承担国家、地方政府及企业的科技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。

表 7　2019—2020 年该板块主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

年份	业务种类	业务收入	收入占比	毛利率
2019 年	科技研发技术服务	3.23	19.39	58.76
	科研产品销售	10.38	62.30	17.44
	相关材料贸易	2.04	12.23	15.14
	其他	1.01	6.08	20.92
	合计	**16.67**	**100.00**	**23.69**
2020 年	科技研发技术服务	2.83	16.05	70.55
	科研产品销售	11.57	65.63	16.95
	相关材料贸易	2.69	15.26	17.29
	其他	0.54	3.06	34.85
	合计	**17.63**	**100.00**	**26.15**

资料来源：公司提供

2017—2020 年，公司专利申请数共计 783 项，其中发明专利 461 项；专有技术获得共计 32 项；授权专利共计 496 项，其中发明专利授权 199 项。期间，公司组织修订国际、国家及行业标准 287 项；发表科技论文 1097 篇，获奖 592 项。2020 年，公司全年申请专利和发表论文均有较大幅度提升。

（2） 造纸院

造纸院始建于 1956 年，前身为轻工业部造纸工业科学研究所，1999 年转制为科技型企业并入中轻集团。

造纸院是国家级造纸专业科研机构，业务范围涉及造纸工业各领域的技术和产品开发、中试及产业转化、信息咨询等行业服务内容；同时造纸院还代表相关政府机构和行业组织履行造纸工业标准化、质量监督检验、信息服务等行业技术管理职能；目前共完成科研项目 1700 多项，其中 190 多项获得国家、省部级奖励，制修订国家和行业标准 500 多项。另外，造纸院是中国造纸工业对外经济技术交流与开展国际合作的窗口单位。

造纸院已建成覆盖全球生活用纸、卫生用品产业链的云服务平台，打造线上与线下全渠道融合服务新模式，提供有价值、不可替代的行业服务，生活用纸云服务平台已举办多种行业活动：开启中英文双语语音播报栏目、举办行业基础知识系列培训、举办第二届“纸”“卫”新品订货节暨 CLOUD EXPO 全球云展会等，努力打造成为行业企业的“国家名片”。

跟踪期内，造纸院主要技术、产品开发方向和产品销售对象无重大变化。

（3） 食品发酵院

食品发酵院始建于 1955 年，是中国规模最大、历史最久，从事食品、生物工程研究与开发的唯一应用型科研院所。食品发酵院旗下拥有国家级工业微生物菌种保藏中心、中国食品质量监督检验中心、中国食品发酵标准化中心、中国食品发酵工业科技情报信息中心、中国食用菌研究开发中心等机构。

2016—2021 年 3 月，食品发酵院组织申报国家科研项目 275 项及获批 89 项，财政科研经费合计 8183 万元；申请发明专利 123 项及授权 88 项（其中国际发明专利授权 11 项）、实用新型专利 2 个和软件著作权 4 项；获得省部级和行业协会科技成果 36 项；制定并颁布国家标准 39 项、行业标准 42 项；发表论文 352 篇，其中 SCI 论文 61 篇，EI 论文 1 篇。

食品发酵院正在完善工业互联网数字化、智能化服务体系以及建设公共数据平台基础架构，根据各业务单元成熟度，围绕原料服务、产品研发、加工生产、质量管理、鉴定认证、实验室建设、菌种服务、行业培训等应用场景，进行分期建设，提升服务效率，打通线上与线下双服务渠道，形成业务单元间导流，推动传统服务模式的转型。该平台一期工程已完工，已于 2020 年 7 月对外开放使用。

（4） 日化院

日化院是中国最早从事表面活性剂/洗涤剂研究开发的科研机构，其前身为解放前成立的中央工业试验所（上海），是表面活性剂和洗涤剂行业唯一国家级研究机构，研究领域主要包括：各类表面活性剂及其原料与中间体的研究开发、各类洗涤用品及其助剂的研究开发，研究开发上述反应过程、催化剂、专业设备及检测设备等。目前关键技术工艺含：乙氧基化技术、磺化技术、胺化技术、缩合分馏技术等核心技术等。

日化院现设四个研究室、一个新产品推广中心、一个重点实验室、一个装备与设计研究所，拥有表面活性剂国家工程研究中心、国家洗涤用品质量监督检验中心、全国表面活性剂及洗涤剂标准化中心、中国日用化学工业信息中心等一批研究中心及技术委员会。

跟踪期内，其服务及主要产品销售对象及区域无重大变化。

（5） 皮革制鞋院

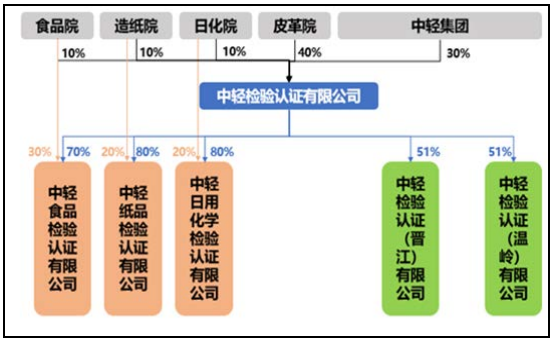
皮革制鞋院由中国皮革工业研究所（成立于 1959 年）和轻工业制鞋研究所（成立于 1973 年）在 2000 年 9 月重组合并而成，是中国皮革与制鞋行业唯一国家级科研单位，同时是国家皮革和制鞋行业生产力促进中心、国家皮革及制品工程技术研究中心的依托单位；关键核心技术工艺包括：“浸灰废液循环利用技术”“铬鞣废液循环利用技术”“皮革废弃物综合利用技术”和“鞋类舒适性技术”等。

皮革制鞋院累计共承担科研项目 400 多项，其中国家级项目 100 余项，主要包括国家高新技术计划 863 项目、国家科技支撑项目、国家自然科学基金项目、国家重大产业技术开发项目、工业清洁生产示范项目和工信部、环保部、科技部等其它科研项目，获得国家及省部级科技进步奖以上 100 多项。

跟踪期内，皮革制鞋院的核心技术、核心设备和产品销售对象及区域无重大变化。

另外，皮革院下辖中轻检验，该公司成立于 2019 年 12 月，注册资本 1 亿元，总部位于北京，皮革制鞋院控股占 40.00%、中轻集团持股 30.00%、食品院、造纸院和日化院各占 10.00%。中轻检验定位为公司检验检测认证业务投资运营统一平台和高端行业科技服务平台，拥有食品、洗涤用品、纸张、皮革制品、鞋类等 5 个国家质量监督检验中心。公司经营模式：提供国家级检测检验质量服务及个性化定制会员咨询；预计“十四五”期间，中轻检验将发展成为国内检验检测认证行业头部企业。

图 1　截至 2020 年底中轻检验股权结构图



资料来源：公司提供

（6）中轻日化科技有限公司

中轻日化科技有限公司（以下简称“中轻日化”）是中轻集团日化板块的产业化平台，国家高新技术企业，主要进行表面活性剂的产业化开发与生产。

中轻日化的产品为表面活性剂，2020 年总产能 22 万吨，其中烷基糖苷（APG）2.2 万吨（产量位居全球第二、全国第一）、醇醚及新型绿色油脂乙氧基化物 10 万吨、醇醚羧酸盐、α-烯基磺酸盐及新型绿色油脂乙氧基化物硫酸盐 8.8 万吨和其他绿色表面活性剂产品 1 万吨。

跟踪期内，中轻日化在产能、产量、上下游结算方式和客户方面无重大变化。

3. 设计服务与装备板块

跟踪期内，公司设计服务与装备板块发展稳定，随着造纸装备公司整体转让，现金流得以回流。

公司设计服务与装备板块由中国海诚、长泰智能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”）承担相关工作。

中国海诚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，为国内专业设计首家 A 股上市公司，持有各类资质证书。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、日用化工项目和环保项目。跟踪期内，中国海诚的经营模式未发生重大变化。

2020 年，中国海诚新签合同额合计 60.31 亿元，较 2019 年下降 5.76%，主要系疫情影响开展海外业务致订单量下降所致。具体细分业务如下表：

表 8　2019—2020 年中国海诚新签订单金额情况

（单位：亿元、%）

按产品分类	2020 年度	2019 年度	同比变化
设计业务	15.41	16.23	-5.04
监理业务	6.24	5.46	14.35
咨询业务	2.04	2.33	-12.59
工程总承包业务	36.62	39.98	-8.41
按行业分类	**2020 年度**	**2019 年度**	**同比变化**
制浆造纸	9.15	19.64	-53.41
食品发酵	13.35	6.27	112.83
医药	1.11	0.62	79.70
市政	1.64	1.64	0.11
环保	13.45	15.39	-12.66
日用化工	6.19	5.47	13.09
民建公建	8.57	10.44	-17.97
其他	6.86	4.52	51.74
按地域分类	**2020 年度**	**2019 年度**	**同比变化**
境内	53.88	46.95	14.76
境外	6.42	17.05	-62.31
合计	**60.31**	**64.00**	**-5.76**

资料来源：公司提供

表 9　2020 年及 2021 年 1-3 月中国海诚合同额高于 5000 万元的新签订单情况（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
湖北中烟工业有限责任公司襄阳卷烟厂原料库建设项目工程总承包	2020-01-22	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	食品发酵	27,252.99	540 天
百威（温州）啤酒有限公司新建 60 万千升/年啤酒工厂项目室外工程	2020-01-31	中国轻工建设工程有限公司	施工与机电安装合同	食品发酵	7,804.40	275 天
浙江恒翔新材料有限公司年产 15 万吨表面活性剂、20 万吨纺织专用助剂建设项目	2020-02-19	中国中轻国际工程有限公司	工程承包合同	日用化工	19,600.00	590 天
安徽海得克塑料有限公司新建厂房项目总承包工程	2020-03-26	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	日用化工	8,561.00	253 天
贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司年产 60 万吨包装纸项目配套中水回用工程	2020-05-01	中国轻工业长沙工程有限公司	工程承包合同	环保	11,600.29	450 天
临夏生活垃圾焚烧发电项目工程总承包（EPC）	2020-05-28	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	48,686.43	730 天
高性能聚酰亚胺薄膜项目	2020-05-30	中国轻工建设工程有限公司	施工与机电安装合同	日用化工	16,800.00	570 天
景兴控股（马）有限公司年产 140 万吨高档再生浆及工业包装用纸项目一期工程	2020-06-24	中国轻工业长沙工程有限公司	工程承包合同	制浆造纸	35,860.00	660 天
黄鹤楼卷烟包装印刷及辅材产业园一期工程总承包（EPC）	2020-06-29	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	食品发酵	52,406.22	600 天
兰考正大 1500 万只肉鸡养殖及配套项目种鸡场	2020-09-22	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	其他	7,592.64	286 天
防城港市生活垃圾焚烧发电项目二期工程 EPC 总承包合同	2020-12-28	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	19,604.66	480 天
邓州市生活垃圾焚烧发电项目工程总承包（设计-主体施工）联合体合作协议	2020-12-28	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	17,058.24	420 天
PPG 全球涂料创新中心-TEDA	2021-01-07	中国海诚工程科技股份有限公司	工程承包合同	日用化工	13,819.34	668 天
濮阳县生活垃圾焚烧发电项目工程总承包（设计-主体施工）联合体合作协议	2021-01-19	中国轻工业广州工程有限公司	工程承包合同	环保	11,150.38	395 天
全球氟化工有限公司阿布扎比 ICAD II 氟化和氯碱化工装置土建工程	2021-02-18	中国中轻国际工程有限公司	工程承包合同	日用化工	19,750.00	893 天
北京市平谷首都食材供配中心	2021-03-31	中国轻工建设工程有限公司	施工与机电安装合同	其他	5,466.15	320 天

资料来源：公司提供

2020 年，中国海诚前五大客户的销售金额为 13.08 亿元，占年度销售总额比例为 25.66%；前五大供应商采购金额为 5.14 亿元，占年度采购总金额比例为 11.23%，总体看集中度不高。

表 10　2020 年中国海诚前五大客户与供应商情况

（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占年度销售总额比例
1	客户一	4.08	8.01
2	客户二	3.40	6.68
3	客户三	2.31	4.53
4	客户四	2.04	4.00
5	客户五	1.24	2.44
合计	-	**13.07**	**25.66**
序号	**供应商名称**	**采购金额**	**占年度采购总金额比例**
1	供应商一	1.81	3.95
2	供应商二	1.24	2.70
3	供应商三	0.87	1.90
4	供应商四	0.62	1.36
5	供应商五	0.61	1.33
合计	-	**5.13**	**11.23**

资料来源：根据公开资料整理

长泰智能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、销售和售后服务国内龙头企业。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约 80.00%的份额。2021 年 1—3 月，长泰公司新签合同额 5.18 亿元，同比增长 63.41%，共承揽 29 个项目，新签订单合同额保持增长态势。

2010 年，造纸装备公司由中轻集团投资 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，但随着造纸机械行业竞争加剧，由于其缺乏品牌支撑、价格优势以及核心技术，导致造纸装备公司订单严重不足，利润呈持续亏损状态。2020 年，造纸装备公司完成整体转让，实现该业务退出，股权转让款为 5.50 亿元。

4. 贸易服务板块

跟踪期内，公司受疫情影响叠加贸易结构的积极调整，收入持续下滑，但盈利能力较为稳定。

公司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”）。

中食公司系国内食品行业的国有骨干企业集团。中轻控股曾是中国轻工援外工程的重要实施主体，正在打造为集团海外工程承包与海外投资窗口企业，其中在国内劳务派出企业中对日研修项目名列前茅，国际展览业务也具备一定的行业影响力；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。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。

跟踪期内，受中美贸易战的影响以及叠加疫情的双重作用下，国际贸易摩擦加剧，贸易风险加大，为有效防控风险，公司贸易业务子公司主动梳理和压缩部分贸易业务规模。按照中轻集团战略发展规划和贸易业务战略定位，跟踪期内，公司持续对贸易业务品种结构进行调整，暂停部分高占用、毛利相对较低的贸易业务品种，具体为 2020 年中轻控股持续主动暂停或压缩油脂、木浆、化工等部分品种的贸易业务，保留具有较强竞争力的食品包材、新材料等业务。随着贸易业务结构的积极调整，贸易业务盈利能力较为稳定。

5. 在建工程与未来发展

公司在建工程投资规模不大。未来，随着公司业务结构的持续调整和加大科技成果商业转化的落地，公司收入与利润水平有望得到提升。

截至2020年底，除设计服务与装备板块业务外，公司主要在建项目为中轻化工绍兴有限公司年产6万吨磺化装置项目。

表11　截至2020年底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 2020 年底已投金额	拟投金额	
				2021 年	2022 年
中轻化工绍兴有限公司年产 6 万吨磺化装置项目	2450.00	12 个月	528.00	1922.00	--

资料来源：公司提供

公司原主要投资项目中轻日化科技有限公司二期扩建项目，因国家加大环评力度，贯彻执行《环境影响评价技术导则》，重新变更地下水、大气、土壤等监测内容，同时结合公司对该项目的重新分析论证，该项目暂停，目前处于调整可行性研究报告阶段。

2020 年，公司新增中轻化工绍兴有限公司年产 6 万吨磺化装置项目，计划总投资 2450.00 万元，截至 2020 年底已投资 528 万元，2021 年拟投金额为 1922.00 万元。自 2020 年 10 月动工建设，项目已完成土建工程工作量的 90.00%，工程设备已全部现场就位，管道及仪表已进入安装调试阶段，2021 年 8 月前项目将完工并投入试生产。

未来发展上，2020年中轻集团已制定实施《中轻集团“十四五”战略规划》，明确“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”的企业战略定位和“一个核心、三个结合”的发展思路。为落实战略规划，中轻集团正积极开展投资项目，之后通过产业培育、业务发展和经营管理需要，保利集团将充分发挥国有资本投资公司试点企业的政策，给予中轻集团更多的指导和支持，包括提供注资或向国资委申请国有资本经营预算资金支持等措施。

6. 经营效率

总体看，公司经营效率一般。

2020年，公司持续调整贸易业务结构，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别至7.15次、5.09次和0.62次。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2020 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司为 9 家，当年处置造纸装备公司。截至 2021 年 3 月，公司合并范围较 2020 年无变化。财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额为 152.40 亿元，所有者权益合计为 58.49 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 90.75 亿元，利润总额 2.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 147.33 亿元，所有者权益合计为 58.57 亿元（含少数股东权益 6.82 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.65 亿元，利润总额 0.64 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模整体保持增长，流动资产中货币资金充裕，应收账款和存货对资金形成占用，且应收账款坏账准备金额较大；非流动资产中可供出售金融资产流动性强，但其价值易受股票二级市场波动影响；公司整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司资产总额 152.40 亿元，较 2019 年底增长 10.38%，其中流动资产占 53.52%，非流动资产占 46.48%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 81.56 亿元，较 2019 年底增长 8.24%；流动资产主要由货币资金 43.14 亿元（占 52.89%）、存货 12.97 亿元（占 15.90%）、应收账款 8.50 亿元（占 10.42%）和预付款项 6.71 亿元（占 8.22%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 43.14 亿元，较 2019 年底大幅增长 79.37%，主要系 2020 年度到期赎回银行理财和加强应收款项回收等所致。公司货币资金的构成以银行存款（占 96.50%）为主，其中受限货币资金 1.69 亿元，包括银行承兑汇票保证金 0.40 亿元、信用证保证金 0.40 亿元和保函保证金 0.41 亿元。

截至 2020 年底，公司存货账面余额 15.49 亿元，计提跌价准备 2.52 亿元（主要为库存商品 1.34 亿元，占 53.17%），账面价值为 12.97 亿元，较 2019 年底略有下降，计提存货跌价准备比例较为适宜。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 17.81 亿元，其中尚未执行新金融工具准则的账面余额 9.00 亿元，已经执行新金融工具准则的账面余额 8.81 亿元，合计计提坏账准备 9.31 亿元，计提比例为 52.27%，应收账款账面价值 8.50 亿元。按单项金额看，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额为 4.86 亿元（占 27.29%），共计提坏账准备 4.86 亿元，主要系对存在减值迹象的历史往来款计提减值准备所致。按账龄分析看，应收账款在 1 年以内（含 1 年）6.62 亿元（占 63.13%）、1~2 年 1.26 亿元（占 12.01%）、2~3 年 0.93 亿元（占 8.82%）以及 3 年以上的 1.68 亿元（占 16.04%），共计提坏账准备 2.14 亿元。整体看，公司计提坏账准备比例适宜。

截至 2020 年底，公司预付款项账面价值 6.71 亿元，较 2019 年底下降 20.97%，按欠款方归集的前五名预付款项为 1.72 亿元（占预付账款合计比例的 21.45%），计提坏账准备 0.85 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 70.84 亿元，较 2019 年底增长 12.96%，主要由可供出售金融资产 25.83 亿元（占 36.46%）、固定资产 27.90 亿元（占 48.18%）和投资性房地产 10.50 亿元（占 14.82%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产账面价值 25.83 亿元，较 2019 年底大幅增长 66.88%，主要系公允价值变动所致。从构成看，在可供出售金融资产中，按成本计量的可供出售权益工具账面余额为 2.25 亿元，计提减值准备 1.23 亿元，主要系中食公司对存在减值迹象的参股投资项目计提减值准备，较 2019 年无变化；按公允价值计量的可供出售权益工具大幅增加 10.40 亿元至 24.86 亿元，主要系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等上市公司的原始股票增值且无质押所致。

截至 2020 年底，公司固定资产账面原值 45.88 亿元，累计计提折旧 17.90 亿元以及减值准备 0.09 亿元，账面价值合计 27.90 亿元，较 2019 年变化不大。

截至 2020 年底，公司投资性房地产账面原值为 13.87 亿元，累计计提折旧 3.35 亿元以及减值准备 0.02 亿元，账面价值合计 10.50 亿元，构成上全部为房屋、建筑物，较 2019 年底变化不大。

资产受限方面，截至 2020 年底，公司资产受限规模合计 3.59 亿元，其中受限货币资金 1.69 亿元，主要为住房维修基金款、保证金和维修款；受限固定资产 1.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 147.33 亿元，较 2020 年底下降 3.33%，其中流动资产较 2020 年底下降 3.54%至 78.68 亿元（占 53.40%），非流动资产下降 3.08%至 68.65 亿元（占 46.60%）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司发行中期票据置换短期债务，债务结构进一步改善，债务负担较轻；所有者权益规模易受可供出售金融资产公允价值变动影响，权益结构稳定性较弱。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 58.49 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元），较 2019 年底增长 17.28%，主要系子公司所持上市公司原始股票价格持续增长使得其他综合收益同比增加 7.75 亿元所致。从构成看，归属于母公司所有者权益中实收资本 20 亿元（占 38.68%），其他综合收益 17.88 亿元（占 34.58%）、未分配利润 11.19 亿元（占 21.65%）。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 58.57 亿元（含少数股东权益 6.82 亿元），较 2020 年底变化不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债合计 93.91 亿元，较 2019 年底增长 6.48%，其中流动负债占 59.16%，非流动负债占 40.84%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 55.56 亿元，较 2019 年底小幅下降 3.72%，从构成上看，以短期借款 6.79 亿元（占 12.22%）、应付账款 19.42 亿元（占 34.95%）、预收款项 7.51 亿元（占 13.51%）、合同负债 8.37 亿元（占 15.06%）和其他应付款 5.33 亿元（占 9.60%）为主。

截至 2020 年底，公司短期借款小幅下降至 6.79 亿元，主要系公司优化融资结构，将信用借款调降所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 19.42 亿元，较 2019 年底变化不大。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）为 10.37 亿元（占 53.40%），1～2 年（含 2 年）为 4.08 亿元（占 21.01%），2 年以上为 4.96 亿元（占 25.54%），其中账龄超过 1 年的重要应付账款合计 2.31 亿元，大多未到结算期。

截至 2020 年底，公司预收款项为 7.51 亿元，较 2019 年底大幅下降 47.43%，主要系中国海诚自 2020 年起执行新收入准则，按照准则要求，符合条件的预收款项重分类至合同负债

科目进行核算所致，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 15.85%。

截至 2020 年底，公司合同负债 8.37 亿元，主要包括已结算未完工 2.22 亿元、预收工程款 3.84 亿元和预收设计款 1.14 亿元等。

截至 2020 年底，公司其他应付款 5.33 亿元，包括其他应付款项 5.10 亿元（占 95.68%），主要包括往来款 1.72 亿元和暂挂款 1.15 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 38.35 亿元，较 2019 年底增长 25.81%，主要由长期借款 5.44 亿元（占 14.19%）、应付债券 13.00 亿元（占 33.90%）、递延收益 12.28 亿元（占 32.02%）和递延所得税负债 6.12 亿元（占 15.96%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 5.44 亿元，较 2019 年底变化不大，主要为保证借款（境外子公司借款），利率区间为 1.00%~2.00%。

截至 2020 年底，公司应付债券 13.00 亿元，为“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”。

截至 2020 年底，公司递延收益 12.28 亿元，较 2019 年变化不大，其中拆迁补偿款 11.81 亿元，主要系 2010 年造纸院北京 CBD 核心区拆迁，获得货币补偿 16.00 亿元，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 2021 年 3 月底，公司负债总额 88.76 亿元，较 2019 年底小幅下降 5.49%，主要系应付账款和其他应付款下降所致；其中流动负债 50.94 亿元（占 57.39%），非流动负债 37.82 亿元（占 42.61%），仍以流动负债为主。其他科目较 2020 年底变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 27.19 亿元，其中长期债务为 18.44 亿元（占 67.82%），较 2019 年底增长 33.40%，主要系公司发行的“20 中轻 MTN001”以及所属子公司长期银行借款；短期债务为 8.74 亿元（占 32.14%），较 2019 年底下降 46.14%，债务结构明显改善，为以长期债务为主。从债务指标来看，2020 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 61.62%、31.73%和 23.97%，分别较 2019 年底下降 2.26 个百分点、5.87 百分点和增长 2.27 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 26.41 亿元，较 2020 年底下降 2.87%，其中短期债务占 30.18%，长期债务占 69.82%，债务结构变化不大；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不同程度下降至 60.25%、30.75%和 23.95%。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入持续下滑，资产减值损失有所增加，投资收益对当期利润贡献度较大；主营业务盈利能力持续得到改善，但仍处于较低水平。

2020 年，公司实现营业收入 90.75 亿元，同比下降 12.31%；公司营业成本为 77.63 亿元，与营业收入变动方向一致，同比下降 14.42%。2020 年公司营业利润率为 13.70%，同比增加 1.95 个百分点，主要系公司压缩低毛利率贸易业务规模所致。

期间费用方面，2020 年公司发生期间费用 12.82 亿元，同比变动不大，其中财务费用 1.48 亿元，同比大幅增长 50.02%，主要系汇率变化导致汇兑损失增加及办理银行承兑汇票贴现等业务产生的手续费支出；管理费用 5.70 亿元，同比下降 12.36%；研发费用 3.97 亿元，同比变化不大；销售费用 1.66 亿元，同比增长 23.11%，主要为职工薪酬的增长。2020 年，期间费用占营业收入的比重为 14.12%，期间费用对利润侵蚀不大。

非经常损益方面，2020 年，公司发生资产减值损失和信用减值损失合计 2.59 亿元，较 2019 年增加 0.91 亿元，均为公司所属相关企业按照谨慎性原则与会计政策的规定，对应收账款、存货和固定资产计提减值准备所致。

投资收益方面，2020 年，公司投资收益大幅增长至 5.23 亿元，主要系造纸装备公司整体转让在公司合并层面形成 4.50 亿元股权转让收

益，该事项的投资收益可持续性不强。

2020 年，公司实现利润总额 2.27 亿元，同比增长 175.37%。盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增加 1.59 个百分点和 2.40 个百分点至 3.37%和 2.56%，整体看，公司盈利能力获得改善，但盈利水平仍较低。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.65 亿元，同比增长 25.00%；发生期间费用 2.65 亿元，当期实现利润总额 0.64 亿元，营业利润率增加 2.93 个百分点至 16.63%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净额增长，投资活动现金流表现为净流入，整体筹资压力不大。

2020 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 10.47%至 96.75 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；公司经营活动现金流出规模同比下降 16.32%至 87.85 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，下降幅度小于经营活动现金流入；2020 年，公司经营活动现金流量净额为 8.90 亿元。收入实现质量方面，2020 年，公司现金收入比回升至 101.18%，收入实现质量有所提高。

2020 年，公司投资活动现金流入规模同比增长 5.01%至 29.77 亿元，其中收回投资收到的现金 23.47 亿元，同比变化不大，处置子公司及其他单位收到的现金 5.47 亿元，较 2019 年大幅增长 139.91%，主要系公司收到造纸装备公司处置款所致。2020 年，公司投资活动现金流出规模同比下降 33.93%至 15.60 亿元，主要以投资支付的现金 15.12 亿元为主；2020 年，公司投资活动现金流量净额为 14.17 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入规模同比大幅下降 51.37%至 9.99 亿元，以取得借款收到的现金 9.97 亿元为主；公司筹资活动现金流出规模较 2019 年大幅下降 41.35%至 13.87 亿元，以偿还债务支付的现金 12.48 亿元为主；2020 年，公司筹资活动现金流量净额呈持续净流出态势，为-3.88 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 20.86 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.56 亿元，现金收入比为 104.86%；公司经营活动现金流出 23.40 亿元，其中购买商品、接收劳务支付的现金为 16.55 亿元；公司经营活动现金流量净额为-2.54 亿元。公司投资活动现金流入量为 0.02 亿元，投资活动现金流出为 0.25 亿元，投资活动现金流量净额为-0.23 亿元。公司筹资活动现金流入量为 0.57 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量为 0.87 亿元，以偿还债务支付的现金 0.58 亿元为主；筹资活动现金流量净额为-0.30 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产和可供出售金融资产规模较大且流动性好，对债务形成良好保障，公司整体偿债能力很强，公司融资渠道畅通。

短期偿债能力方面，2020 年底，公司流动比率和速动比率同比分别增加 16.23 和 23.30 个百分点至 146.80%和 123.46%；2021 年 3 月底，上述两项指标进一步增长至 154.45%和 129.10%。现金短期债务比为 5.12 倍，同时考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2020 年，公司 EBITDA 为 6.53 亿元；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.70 倍和 4.17 倍。考虑到公司可供出售金融资产流通市值很高，对债务形成良好保障，公司长期偿债能力很强。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。另外，公司下属子公司尚有多起未决诉讼，诉讼标的总额共计 2.44 亿元，其中作为原告的诉讼金额 1.56 亿元，作为被告的诉讼金额 0.88 亿元，较 2019 年底进一步下降。目前相关案件进展及结果存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 79.19 亿元，未使用额度 53.70 亿元，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，具备直接融资渠道。

7. 公司本部/母公司财务情况

跟踪期内，公司本部债务规模可控，投资收益对本部利润影响很大。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 55.12 亿元，其中流动资产 32.04 亿元，非流动资产 23.09 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 15.95 亿元（对下属子公司的内部拆借款），货币资金为 16.06 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 22.27 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债合计 31.68 亿元，其中流动负债 18.67 亿元，非流动负债 13.01 亿元，以流动负债为主；截至 2020 年底，公司本部全部债务 16.40 亿元，资产负债率为 57.46%。截至 2020 年底，公司本部所有者权益合计 23.45 亿元，主要由实收资本 20.00 亿元和未分配利润 2.22 亿元构成。

盈利能力方面，2020 年，公司本部实现营业利润-2.90 亿元，较 2019 年大幅下降 463.65%，其中投资收益-2.42 亿元（造纸装备转让产生 3.06 亿元的处置损失）。

2020 年，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 3.00 亿元、9.83 亿元和-2.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司本部资产总额为 54.55 亿元，负债总额 31.18 亿元，所有者权益 23.37 亿元，利润总额-0.08 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券共 2 支，余额合计 13.00 亿元，本年度剩余月份无应到期/行权债券。

公司未来待偿债券本金峰值 8.00 亿元（2022 年），经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值和 EBITDA/未来待偿债券本金峰值分别为 12.09 倍和 0.82 倍。

表 12 截至 2020 年底公司债券偿还能力分析情况

（单位：亿元、倍）

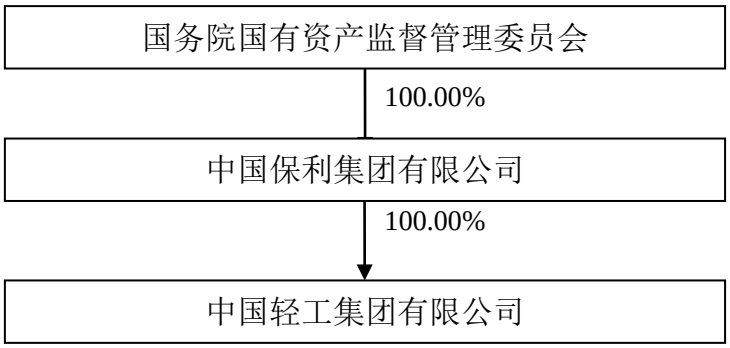
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	12.09
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.82

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；
资料来源：联合资信根据公司审计报告、最新财务报表及公开资料整理

十、结论

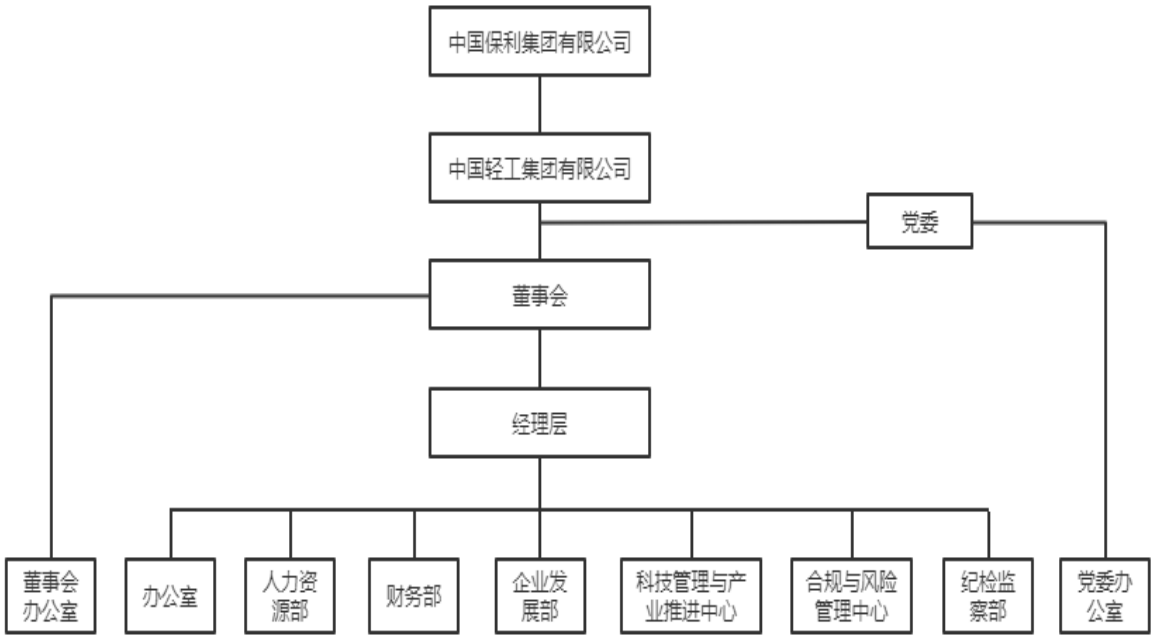
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 中轻 MTN001”和“20 中轻 MTN001”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中国中轻国际控股有限公司	100000.00	物产贸易、对外合作	100.00		其他
中国海诚工程科技股份有限公司	41762.89	工程咨询，工程设计、监理	51.90		其他
长沙长泰智能装备有限公司	5600.00	输送包装设备的生产、销售	51.00	11.63	其他
中国食品发酵工业研究院有限公司	18676.85	科学研究技术服务	100.00		其他
中国皮革制鞋研究院有限公司	2947.05	科学研究技术服务	100.00		其他
中国制浆造纸研究院有限公司	3091.34	科学研究技术服务	100.00		其他
中国食品工业（集团）有限公司	8599.77	食品批发	100.00		其他
中国日用化学研究院有限公司	10800.79	科学研究技术服务	100.00		其他
中轻日化科技有限公司	21406.06	精细化工产品研发生产销售	93.43		投资设立

资料来源：公司审计报告以及营业执照

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.26	28.42	43.09	40.82
资产总额(亿元)	135.85	138.07	152.40	147.33
所有者权益(亿元)	46.34	49.87	58.49	58.57
短期债务(亿元)	24.33	16.23	8.74	7.97
长期债务(亿元)	5.83	13.83	18.44	18.44
全部债务(亿元)	30.16	30.06	27.19	26.41
营业收入(亿元)	124.48	103.49	90.75	18.65
利润总额(亿元)	1.10	0.82	2.27	0.64
EBITDA(亿元)	5.80	4.84	6.53	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	3.08	8.90	-2.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.01	7.21	7.15	--
存货周转次数(次)	6.04	5.11	5.09	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.76	0.62	--
现金收入比(%)	100.52	97.43	101.18	104.86
营业利润率(%)	9.51	11.75	13.70	16.63
总资本收益率(%)	2.83	1.78	3.37	--
净资产收益率(%)	1.10	0.37	2.56	--
长期债务资本化比率(%)	11.17	21.71	23.97	23.95
全部债务资本化比率(%)	39.43	37.61	31.73	31.08
资产负债率(%)	65.89	63.88	61.62	60.25
流动比率(%)	115.31	130.57	146.80	154.45
速动比率(%)	89.16	100.16	123.46	129.10
经营现金流动负债比(%)	1.66	5.34	16.02	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.84	5.12	5.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	3.92	4.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.20	6.21	4.17	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.39	5.51	16.06	14.76
资产总额(亿元)	57.37	57.11	55.12	54.55
所有者权益(亿元)	25.90	26.43	23.45	23.37
短期债务(亿元)	17.50	9.50	3.40	3.00
长期债务(亿元)	0.00	8.00	13.00	13.00
全部债务(亿元)	17.50	17.50	16.40	16.40
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.10	0.77	-2.94	-0.08
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	2.46	0.93	3.00	-1.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	59.19	7.75	/	--
营业利润率(%)	27.08	53.38	/	--
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	0.38	2.92	-12.56	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	23.23	35.67	35.75
全部债务资本化比率(%)	40.33	39.83	41.16	41.24
资产负债率(%)	54.85	53.72	57.46	57.16
流动比率(%)	104.85	143.15	171.63	173.15
速动比率(%)	104.85	143.15	171.63	173.15
经营现金流动负债比(%)	7.82	4.12	16.07	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.58	4.72	4.92
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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　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 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。